

Macro & Mercati

Che vento tira in Europa?

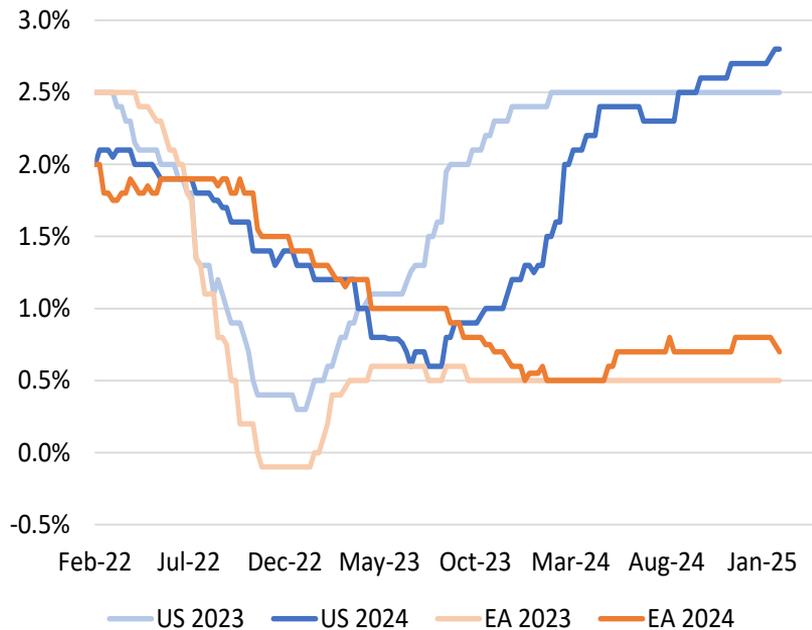
Alessandro Tentori

Febbraio 2025

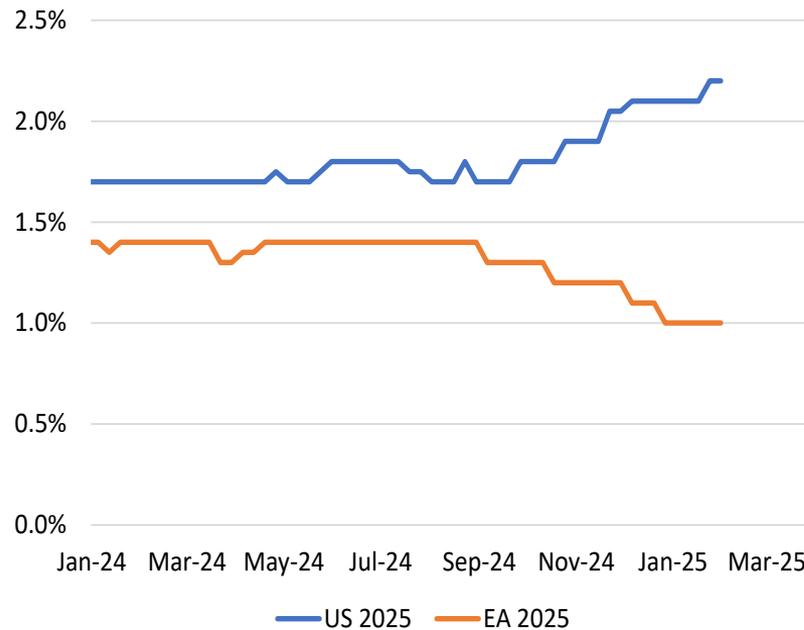
Divergenza macro?

Le stime del consenso divergono ormai da 24 mesi

Consensus GDP Forecasts



Consensus GDP Forecasts

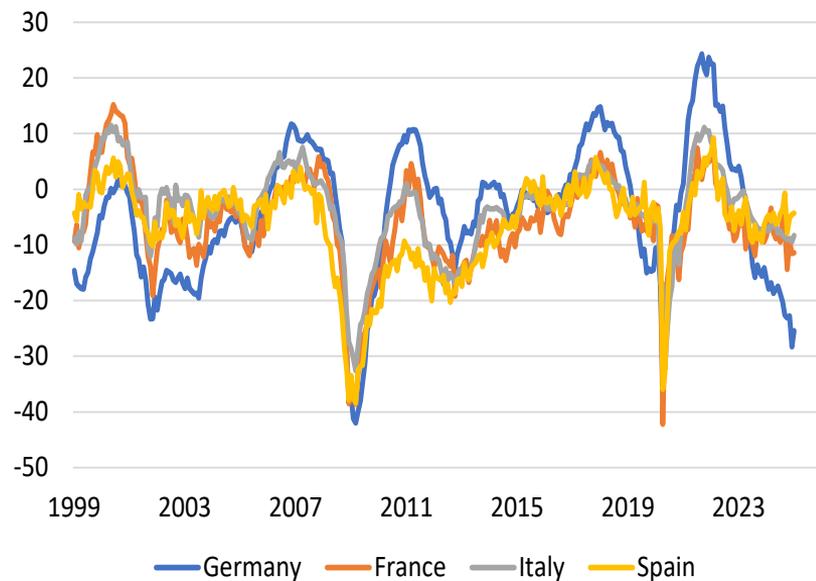


Source: AXA IM, Bloomberg (31/1/2025)

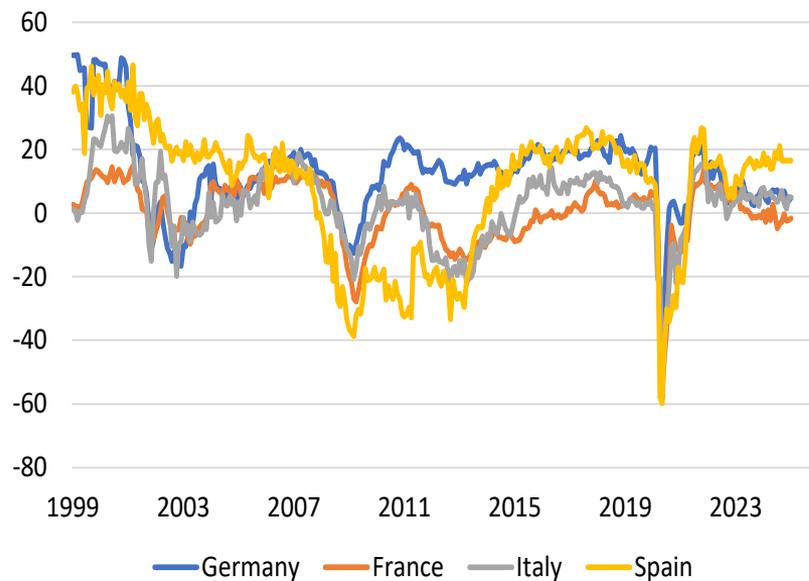
Indicatori di fiducia

Reggono i servizi, manifatturiero tedesco non lontano dai minimi storici (non così gli altri paesi membri)

European Commission Confidence Indicators:
Manufacturing



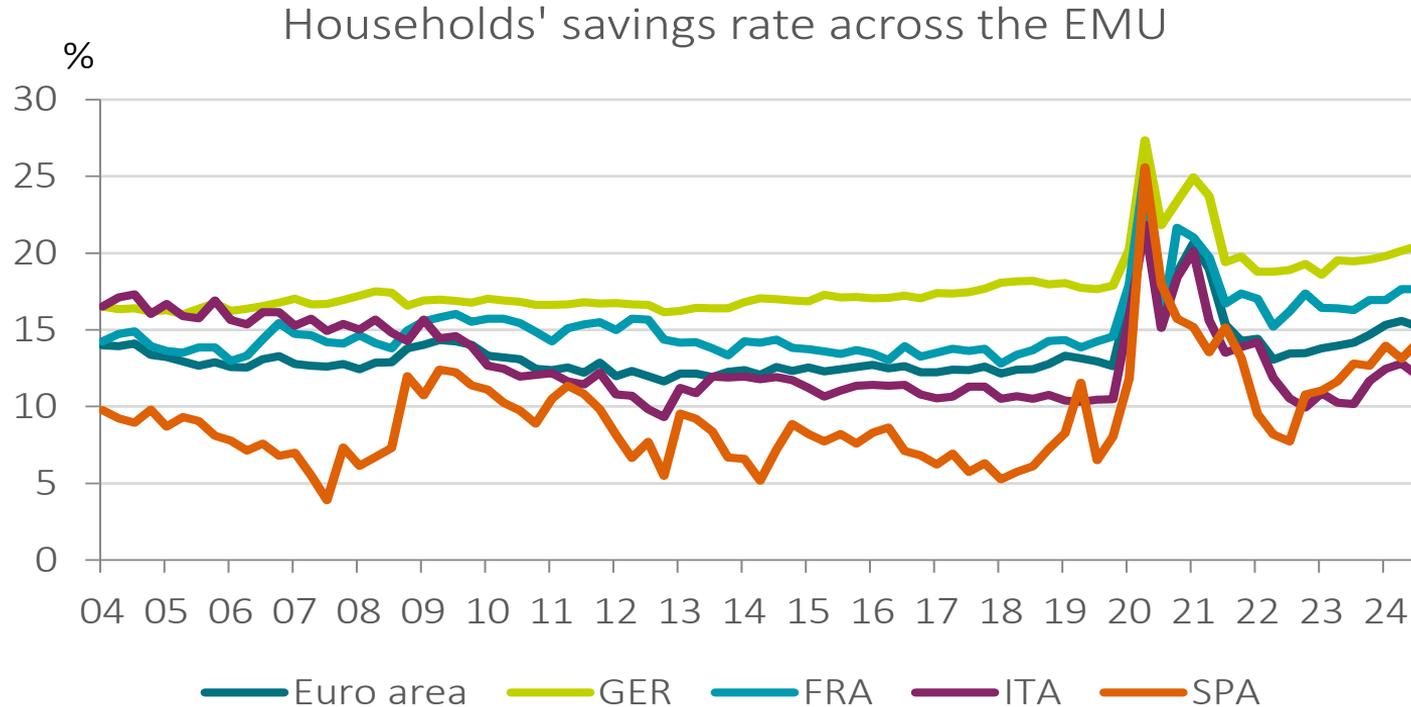
European Commission Confidence Indicators:
Services



Source: AXA IM, Bloomberg (31/1/2025)

Dove sono i consumatori?

Nonostante un livello di disoccupazione ai minimi storici (6.3%), le famiglie sono ancora caute sulla spesa

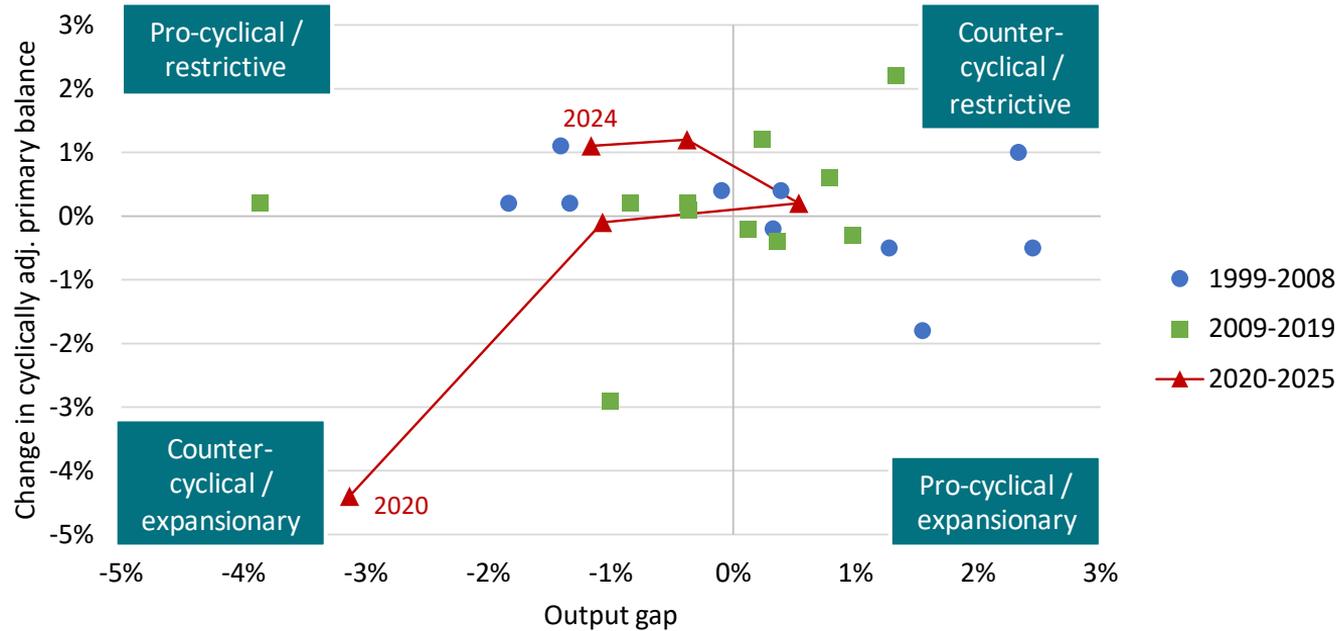


Source: AXA IM, Bloomberg (31/1/2025)

Politica fiscale

Berlino è da due anni in una «stance» fiscale restrittiva, nonostante la crescita deludente

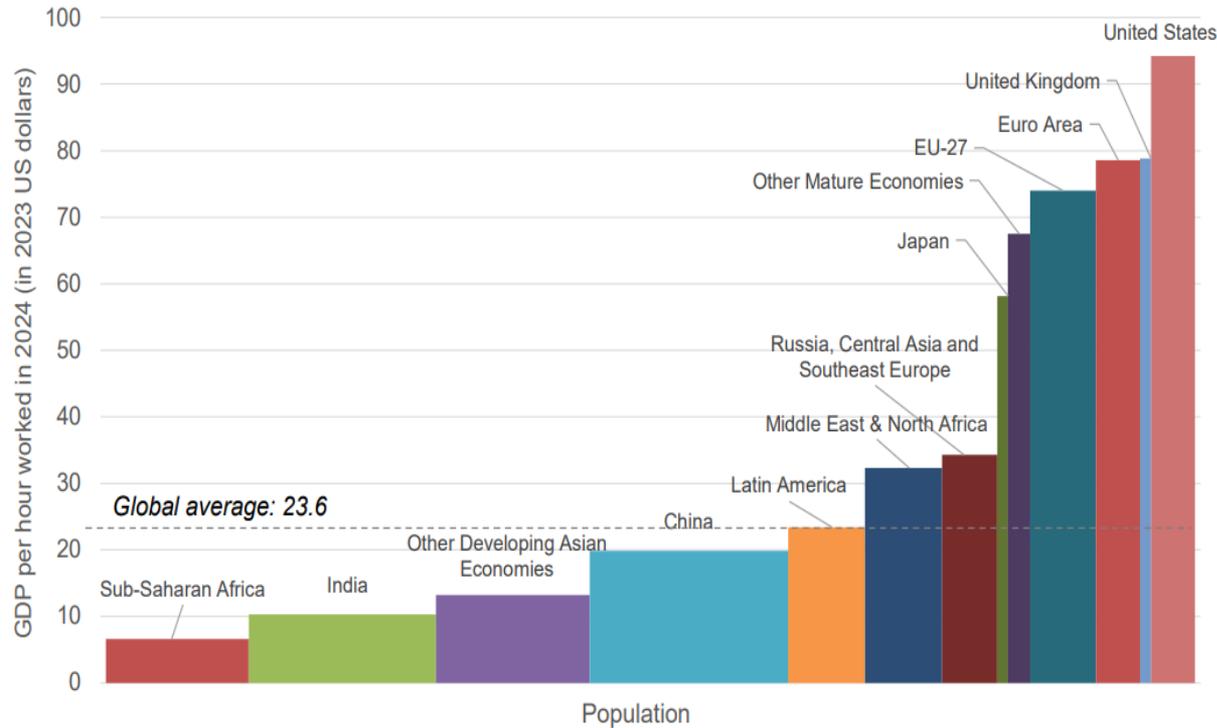
Germany: Fiscal Stance



Source: AXA IM, Bloomberg (31/1/2025)

Produttività

La Commissione lamenta un livello relativamente basso di «basic digital skills», specialmente in Italia e Germania



1h di lavoro in EA produce solo 80% dell'output di 1h di lavoro negli USA...

Source: The Conference Board (2024)

Flows & Sentiment

Continua il «piano di accumulo globale» sui bonds

Bonds e monetario ancora sugli scudi nel 2024

European investment funds: Flows (EUR bn)

Period	Investment strategy			
	Equity	Bond	Multi Asset	MMkt
2014	55	193	180	-5
2015	106	81	254	36
2016	-2	134	98	109
2017	178	294	221	66
2018	92	-49	101	-17
2019	-38	269	92	63
2020	146	107	25	221
2021	407	178	193	-1
2022	-71	-136	10	14
2023	1	136	-100	173
2024	102	255	-40	206

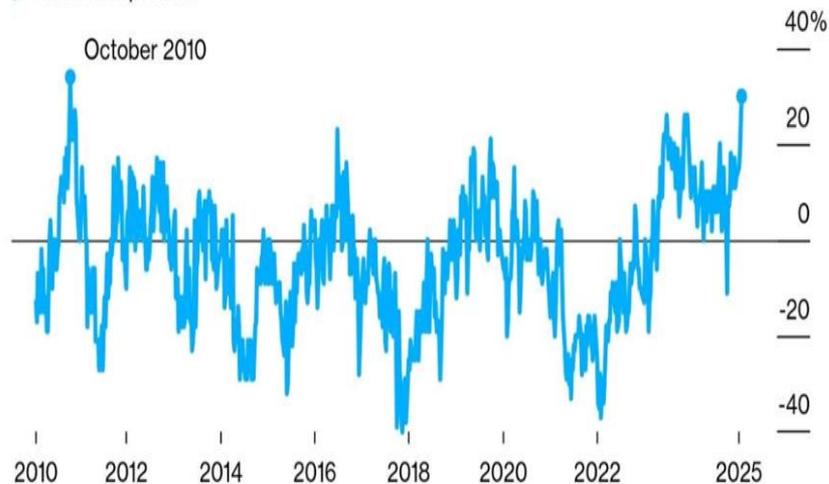
Source: AXA IM, EFAMA, J.P. Morgan Research

Posizioni lunghissime sui Treasury USA

JPM Treasury Client Positioning Survey

Client net long positions rise to the most since October 2010

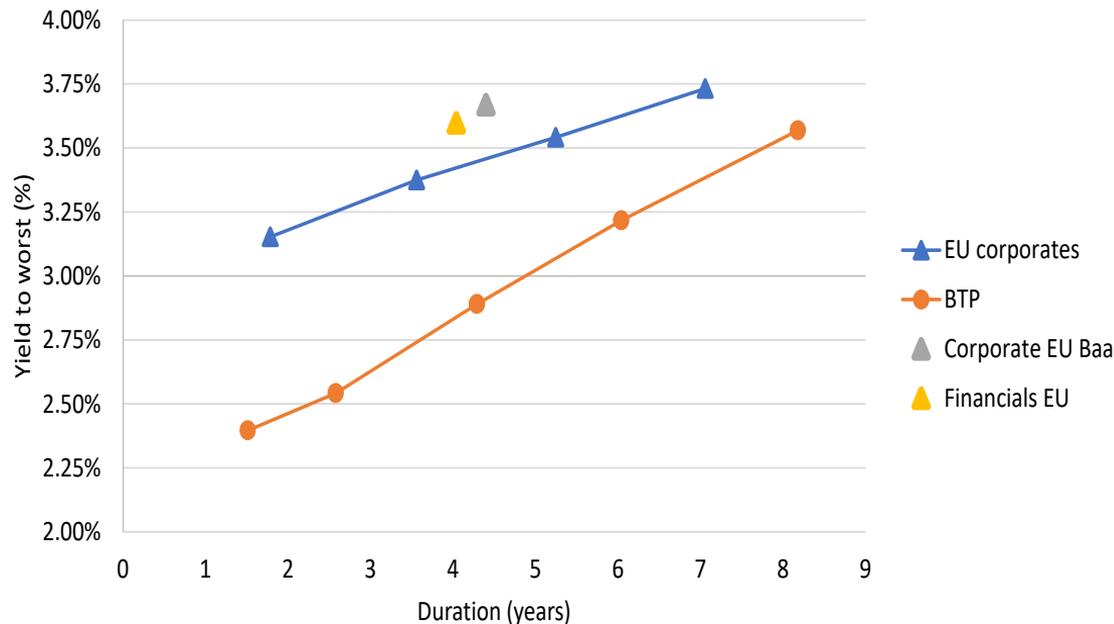
Client net position



Yield Enhancement

Pick-up di rendimento vs BTP senza peggiorare il credit rating del portafoglio

BTP (BAA2) vs EU corporates (BAA1)



INSTRUMENT	MAT	YTW
Corporate EU	Full	3.51
Corporate EU	1-3y	3.15
Corporate EU	3-5y	3.38
Corporate EU	5-7y	3.54
Corporate EU	7-10y	3.73
Corporate EU Baa	Full	3.67
Financials EU	Full	3.60
HY EU	Full	6.05
Italy Govt	Full	3.14
Italy Govt	1-3y	2.43
Italy Govt	BTP2	2.40
Italy Govt	BTP3	2.54
Italy Govt	BTP5	2.89
Italy Govt	BTP7	3.22
Italy Govt	BTP10	3.57
Italy Govt	BTP30	4.27

Source: AXA IM, Bloomberg (31/1/2025)

High Yield Euro

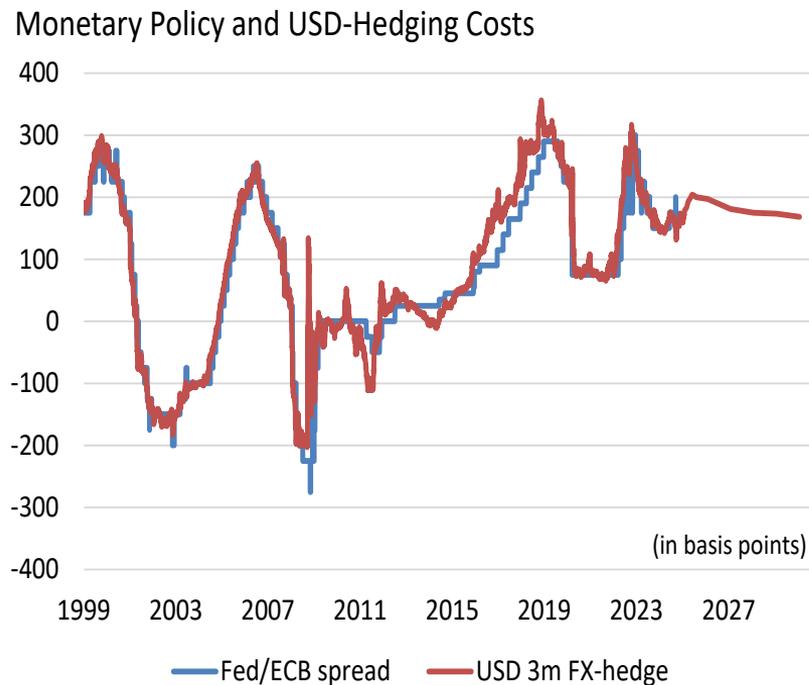
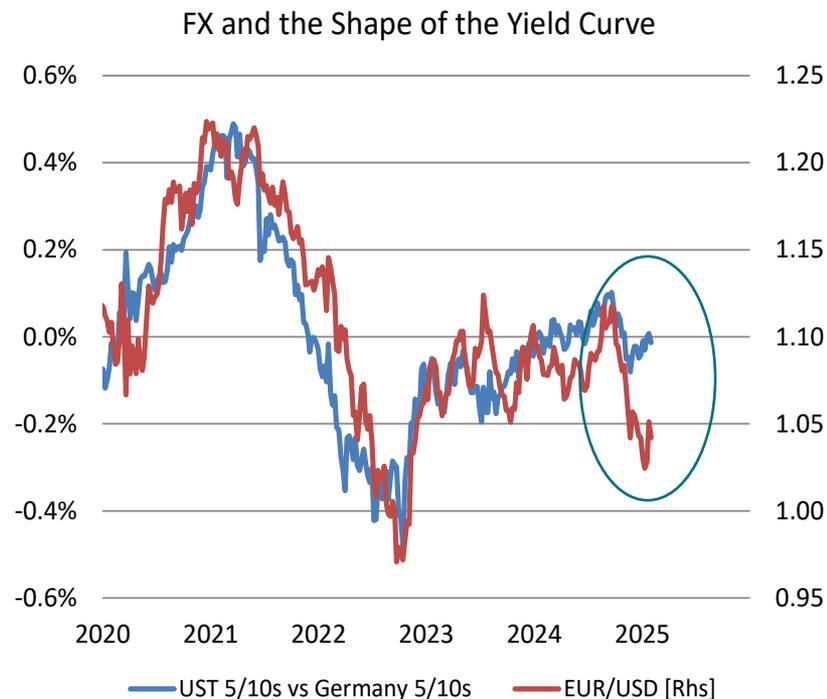
Come per l'HY US, anche in Euro abbiamo un importante contributo «difensivo» dello spread

		German 3y Government Bond Yield								
		1.66	1.91	2.16	2.41	2.66	2.91	3.16	3.41	3.66
EU High Yield OAS	200	11.0%	10.3%	9.7%	9.0%	8.4%	7.7%	7.1%	6.4%	5.8%
	220	10.4%	9.8%	9.1%	8.5%	7.8%	7.2%	6.5%	5.9%	5.2%
	240	9.9%	9.2%	8.6%	7.9%	7.3%	6.6%	6.0%	5.3%	4.7%
	260	9.3%	8.7%	8.0%	7.4%	6.7%	6.1%	5.4%	4.8%	4.1%
	280	8.8%	8.2%	7.5%	6.9%	6.2%	5.6%	4.9%	4.3%	3.6%
	300	8.3%	7.6%	7.0%	6.3%	5.7%	5.0%	4.4%	3.7%	3.1%
	320	7.7%	7.1%	6.4%	5.8%	5.1%	4.5%	3.8%	3.2%	2.5%
	340	7.2%	6.5%	5.9%	5.2%	4.6%	3.9%	3.3%	2.6%	2.0%
	360	6.6%	6.0%	5.3%	4.7%	4.0%	3.4%	2.7%	2.1%	1.4%
	380	6.1%	5.5%	4.8%	4.2%	3.5%	2.9%	2.2%	1.6%	0.9%
400	5.6%	4.9%	4.3%	3.6%	3.0%	2.3%	1.7%	1.0%	0.4%	

Source: AXA IM, Bloomberg (31/1/2025)

Costo di copertura del cambio

Possibile rimbalzo dell'euro nel breve, costo di copertura in calo dopo che avrà toccato i 200bp (a maggio 2025)



Source: AXA IM, Bloomberg (31/1/2025)

Avvertenze legali

Il presente documento è destinato unicamente a Soggetti collocatori o investitori professionali / istituzionali, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica.

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenute nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né AXA Investment Managers si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata.

A cura di AXA IM Paris – Sede Secondaria Italiana., Corso di Porta Romana, 68 – 20122- Milano, sito internet www.axa-im.it.

© AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.