

Macro & Mercati

Rischiamo una recessione?

Alessandro Tentori

Marzo 2025

Facciamo un passo indietro...

...ne abbiamo già parlato ad agosto 2022

- The NBER's traditional definition of a recession is that it is a **significant decline in economic activity that is spread across the economy and that lasts more than a few months.**
- The committee's view is that while each of the three criteria—**depth, diffusion, and duration**—needs to be met individually to some degree, extreme conditions revealed by one criterion may partially offset weaker indications from another.
- The determination of the months of peaks and troughs is based on a range of **monthly measures of aggregate real economic activity**...These include real personal income less transfers (PILT), nonfarm payroll employment, real personal consumption expenditures, wholesale-retail sales adjusted for price changes, employment as measured by the household survey, and industrial production.
- There is **no fixed rule** about what measures contribute information to the process or how they are weighted in our decisions.

Source: AXA IM, Bloomberg (21/03/2025)

Analisi dei dati

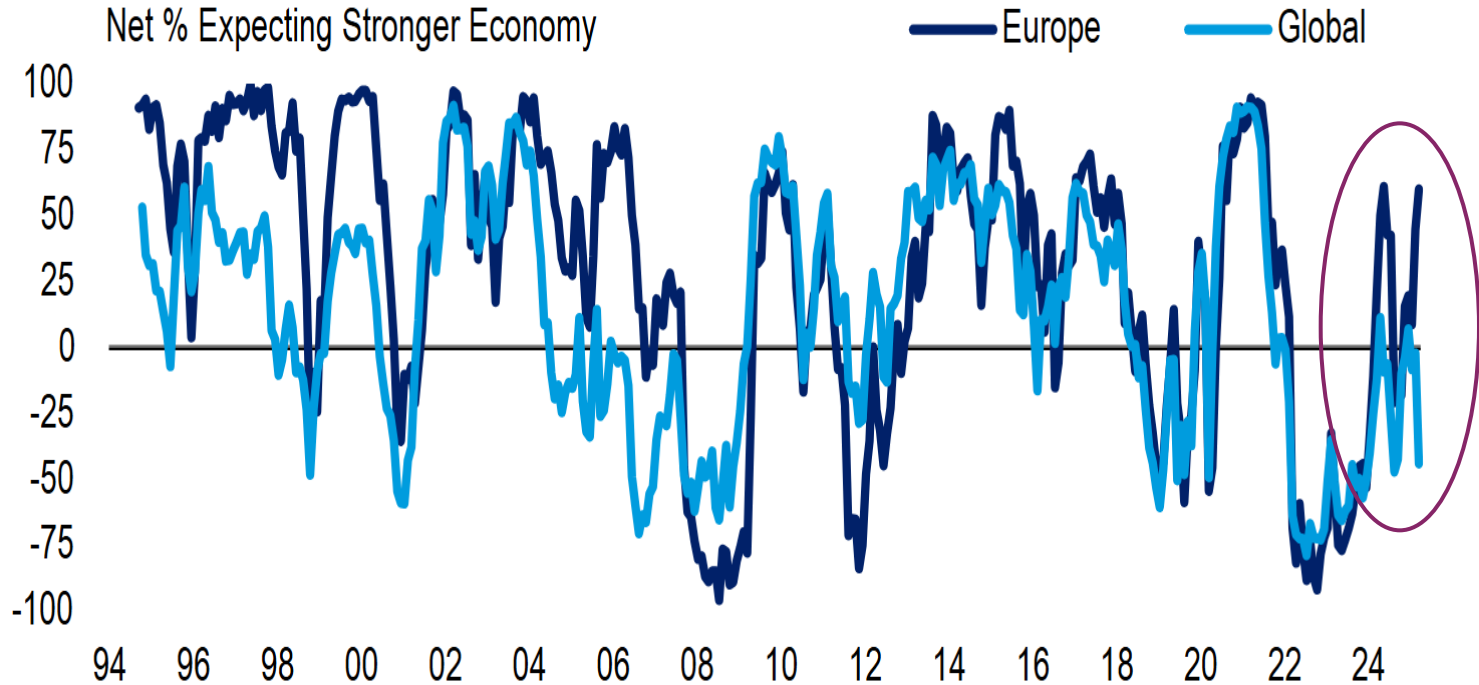
Un approccio «quantitativo» per tentare di fare chiarezza

Indicator	Last	12m ago	Recession	Start of 2008 recession	End of 2008 recession
Real disp. pers. income	+1.8%	+3.3%	X	+1.4%	-0.8%
Real pers. cons. exp.	+3.0%	+2.1%	X	+1.4%	-2.3%
All employees	+1.2%	+1.4%	X	+0.8%	-4.9%
Employment level	+1.4%	+0.4%	X	+0.2%	-3.9%
Real industrial sales	+2.5%	+0.7%	X	+0.7%	-12.8%
Industrial production	+1.4%	-0.1%	X	+2.2%	-15.2%
Heavy weight trucks	-9.5%	-1.0%	X	-42.0%	-38.1%
UST yield curve (2/10s)	+30bp	-30bp	X	+90bp	+260bp
Sahm rule (trigger=0.5)	0.2	0.4	X	0.4	3.7

Source: AXA IM, Federal Reserve Bank of St Louis (21/03/2025)

Europa in controtendenza

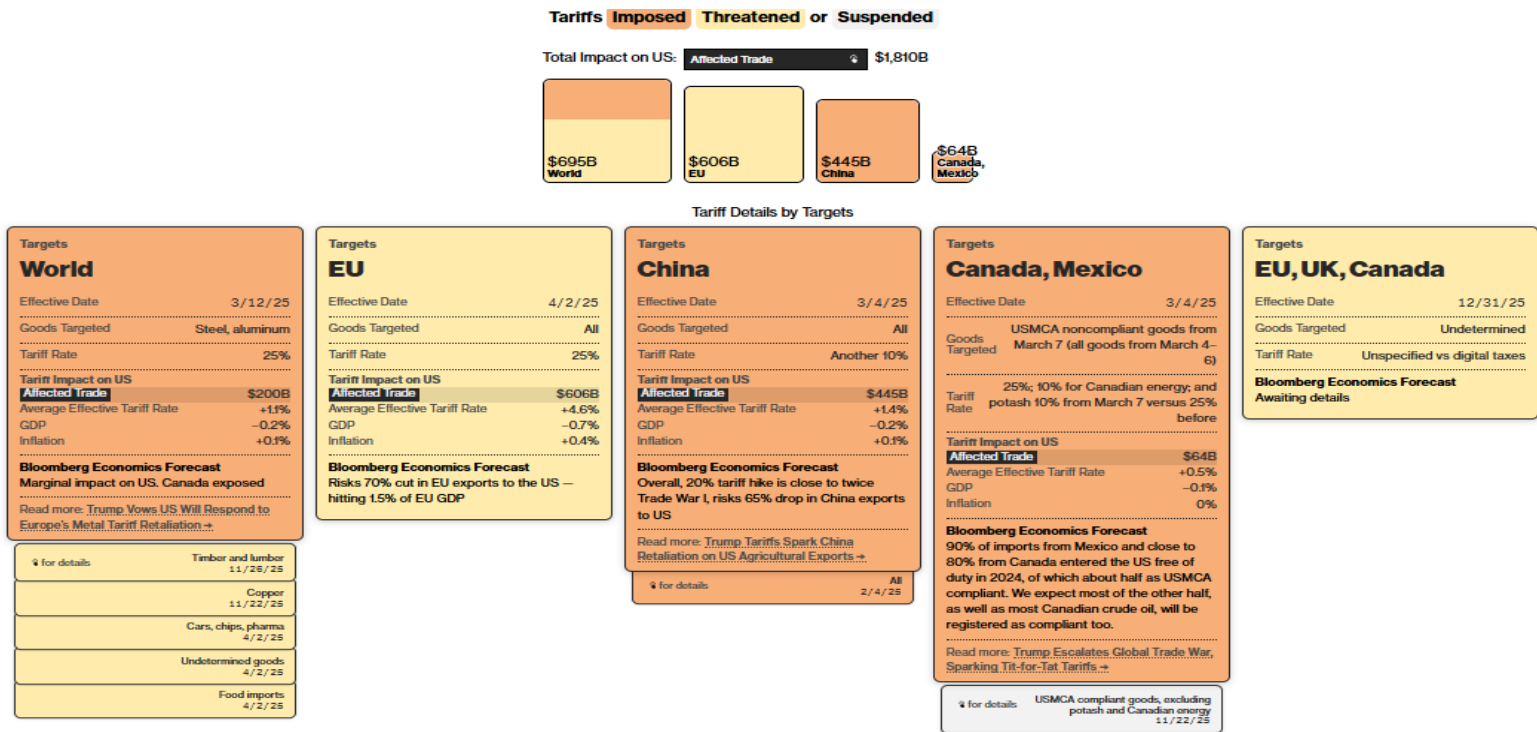
Divergenza «al contrario» tra il vecchio continente e il resto del mondo...potrà durare?



Source: BofA Research (18/03/2025)

Guerra dei dazi

La complessità del problema, tra dazi attuati e minacce di dazi

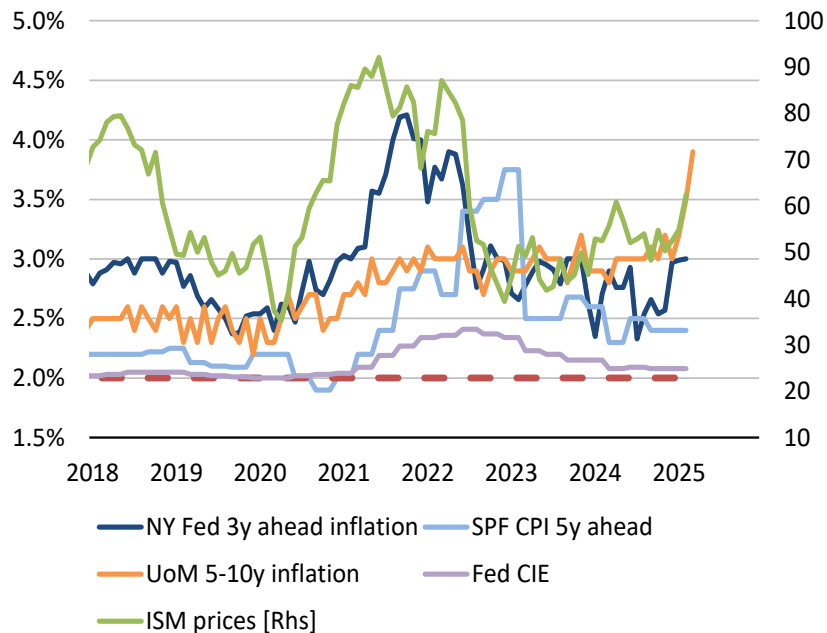


Source: Bloomberg (21/03/2025)

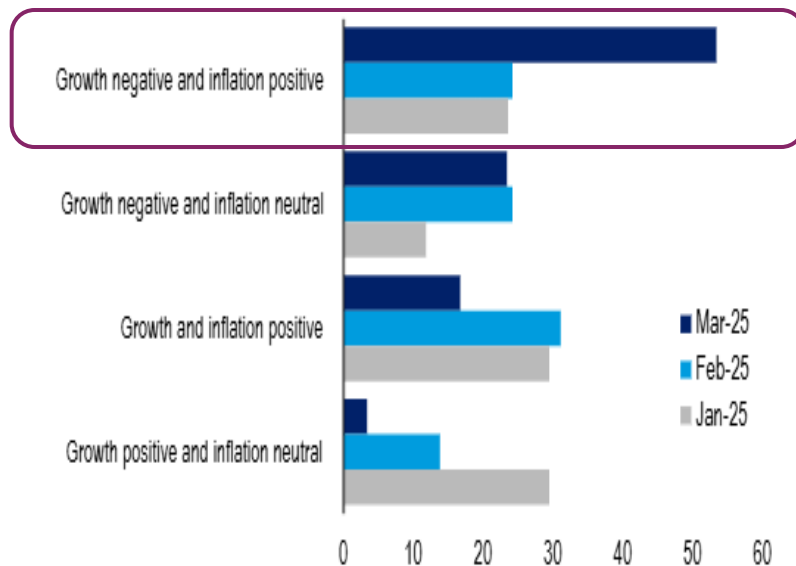
Inflazione

La guerra dei dazi rischia di spingere l'economia globale verso uno scenario asimmetrico

Survey-Based US Inflation Expectations



What do you think will be the impact of the Trump administration's policies on the global macro outlook?



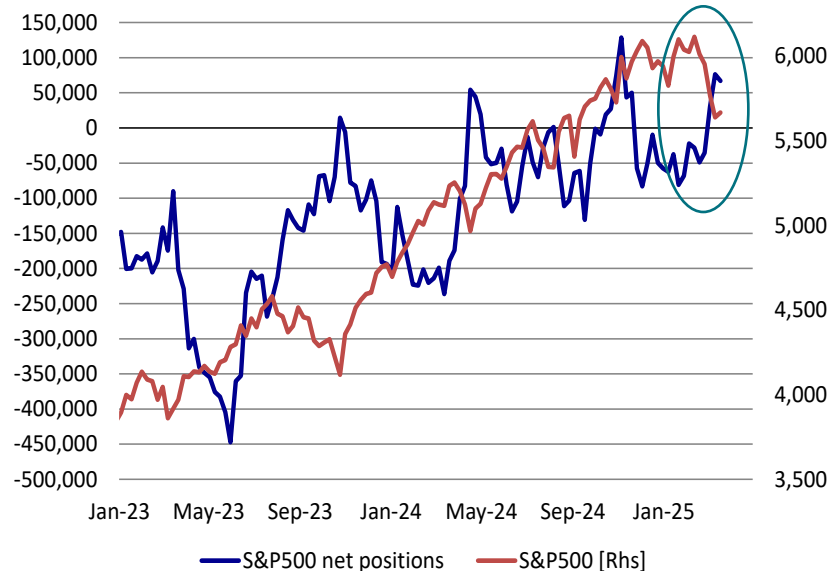
Source: AXA IM, Bloomberg (21/03/2025), BofA Research (18/03/2025)

Flows & Sentiment

Non abbiamo assistito a un «liquidation trade»...probabilmente si tratta solo di una correzione (speriamo...)

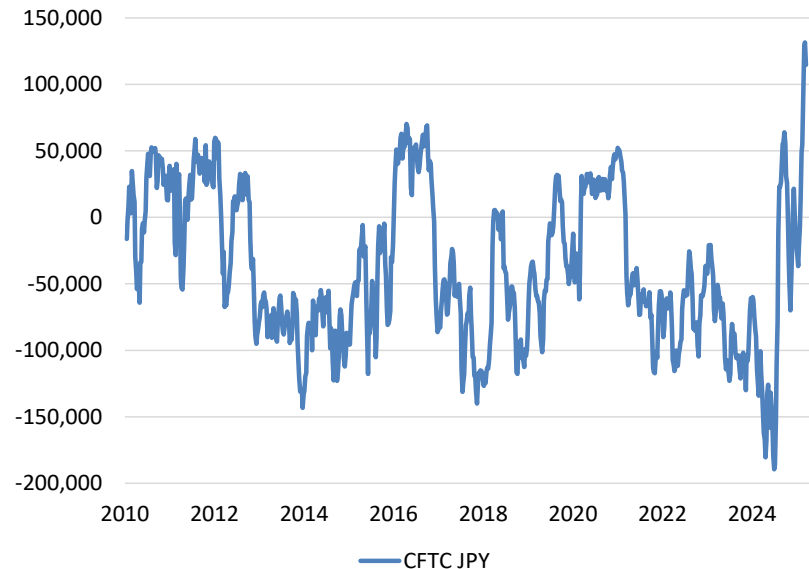
Flussi speculativi in entrata su equity...

CFTC Equity Positioning



...posizioni molto lunghe Yen

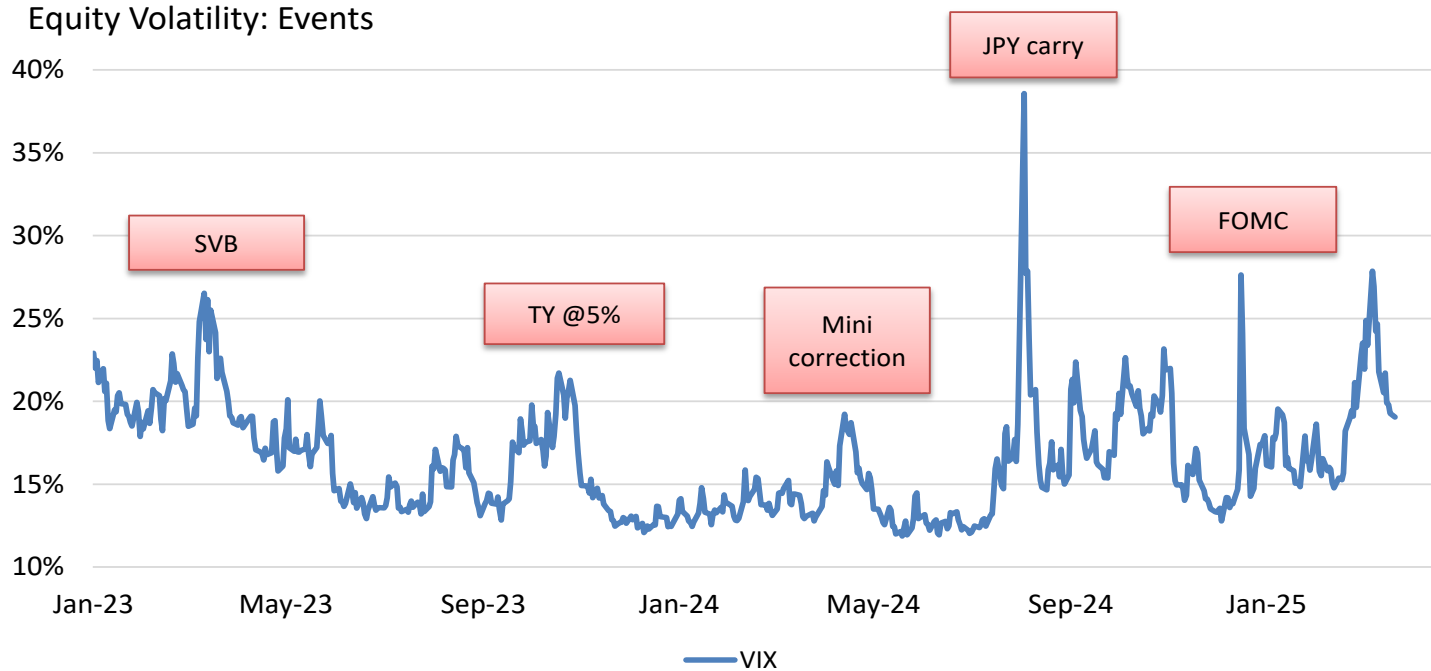
Yen Positioning (CME)



Source: AXA IM, Bloomberg (21/03/2025)

Risk-on/off

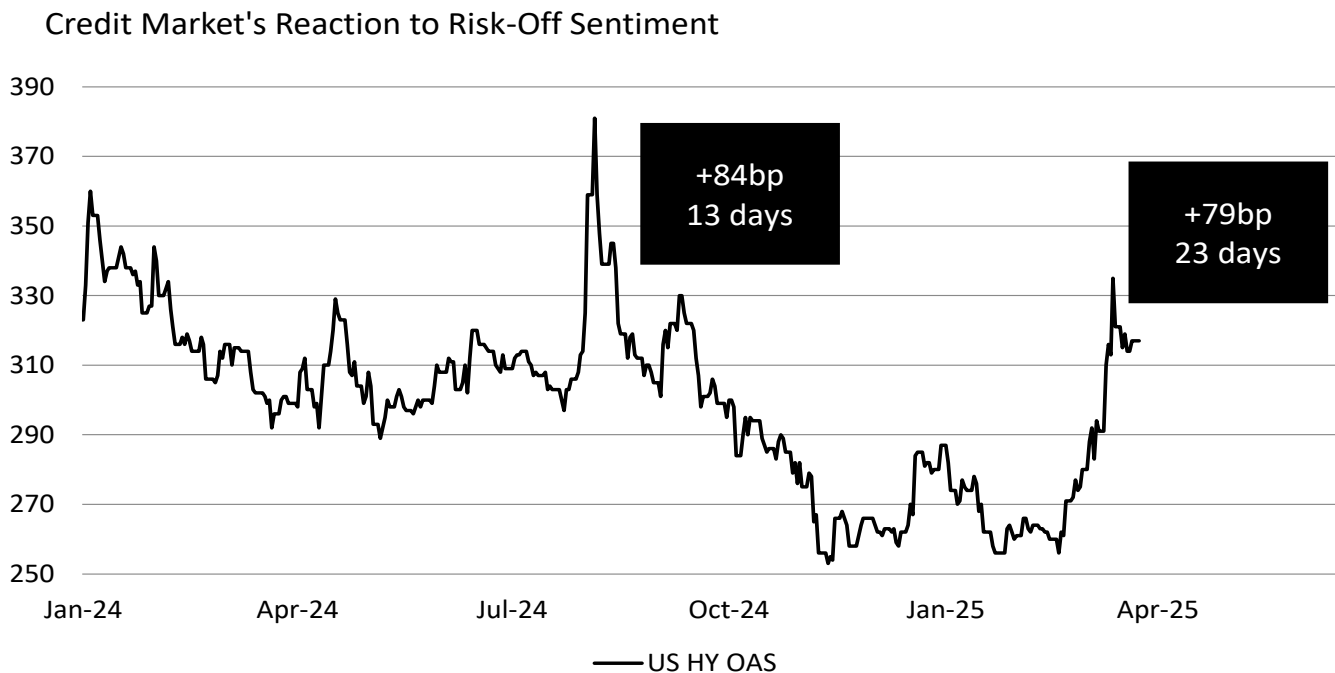
La volatilità del mercato azionario è rimasta contenuta nella correzione (per ora)



Source: AXA IM, Bloomberg (21/03/2025)

Credito

Non delude la performance relativa degli indici di credito nel periodo di risk-off

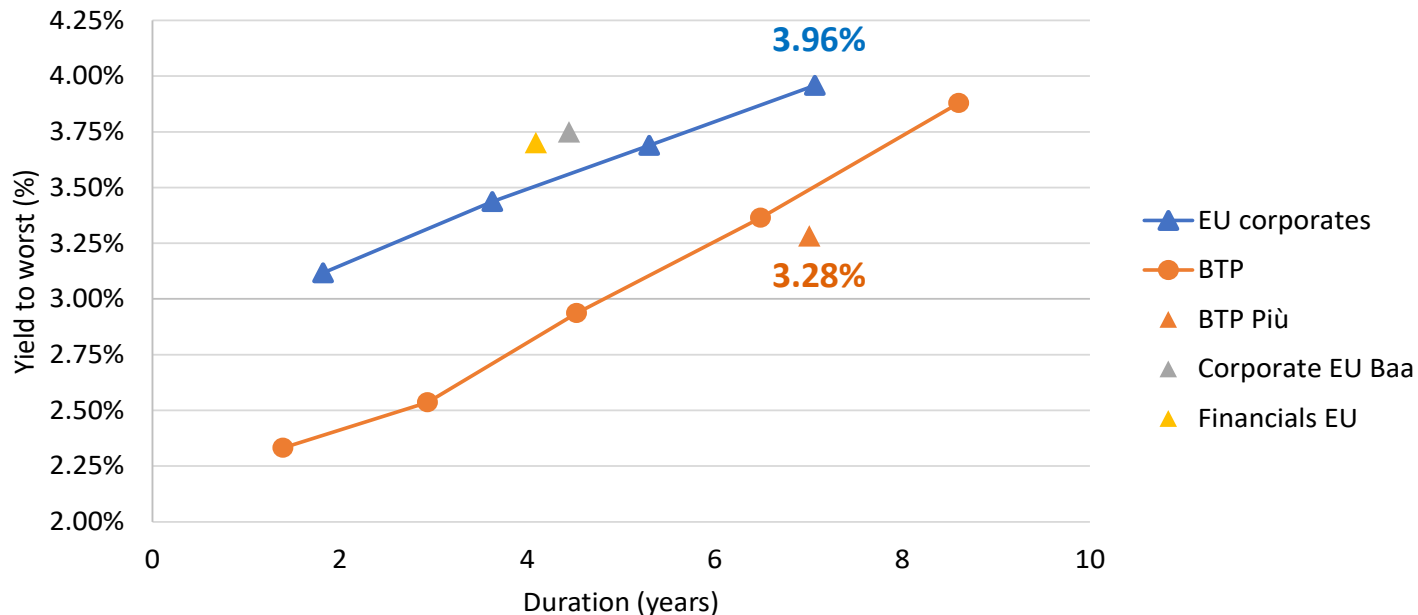


Source: AXA IM, Bloomberg (21/03/2025)

BTP

Il credito EU rimane interessante, nonostante l'aumento dei rendimenti a scadenza sul BTP da inizio anno (+35bp)

BTP (BAA2) vs EU corporates (BAA1)



Source: AXA IM, Bloomberg (21/03/2025)

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.