

# Macro & Mercati

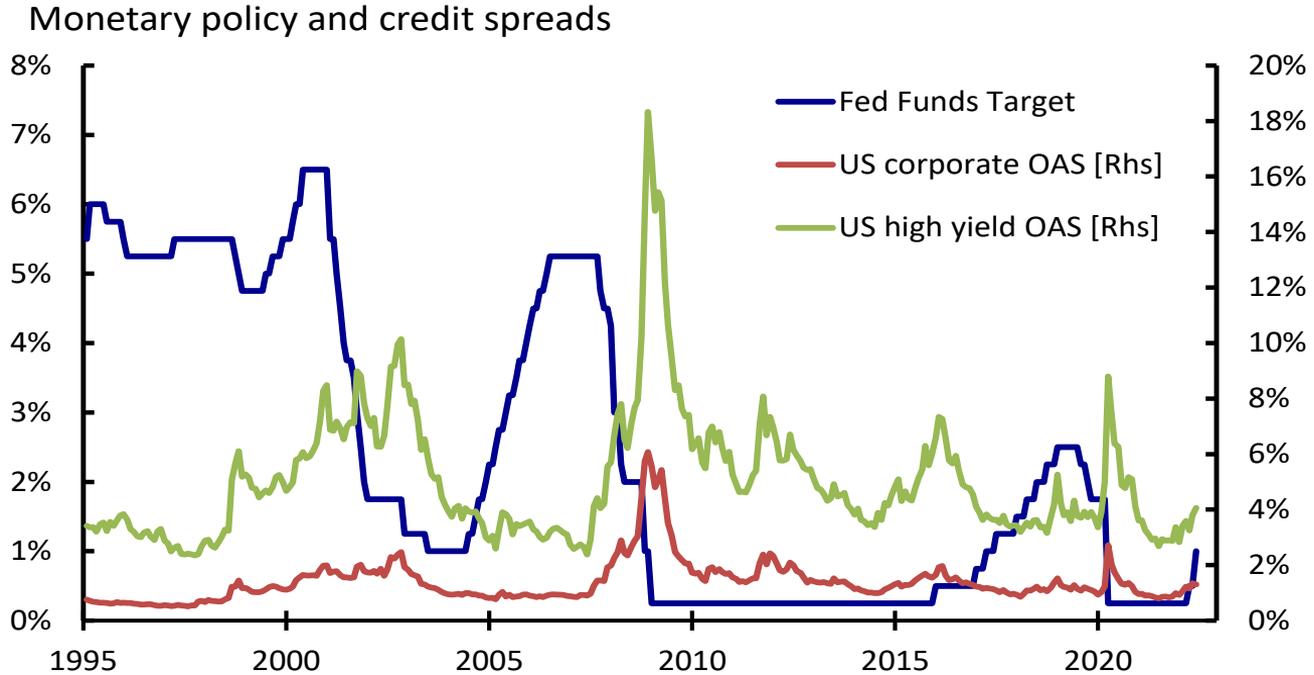
## Rischio di credito

Alessandro Tentori

Giugno 2022

# Politica monetaria

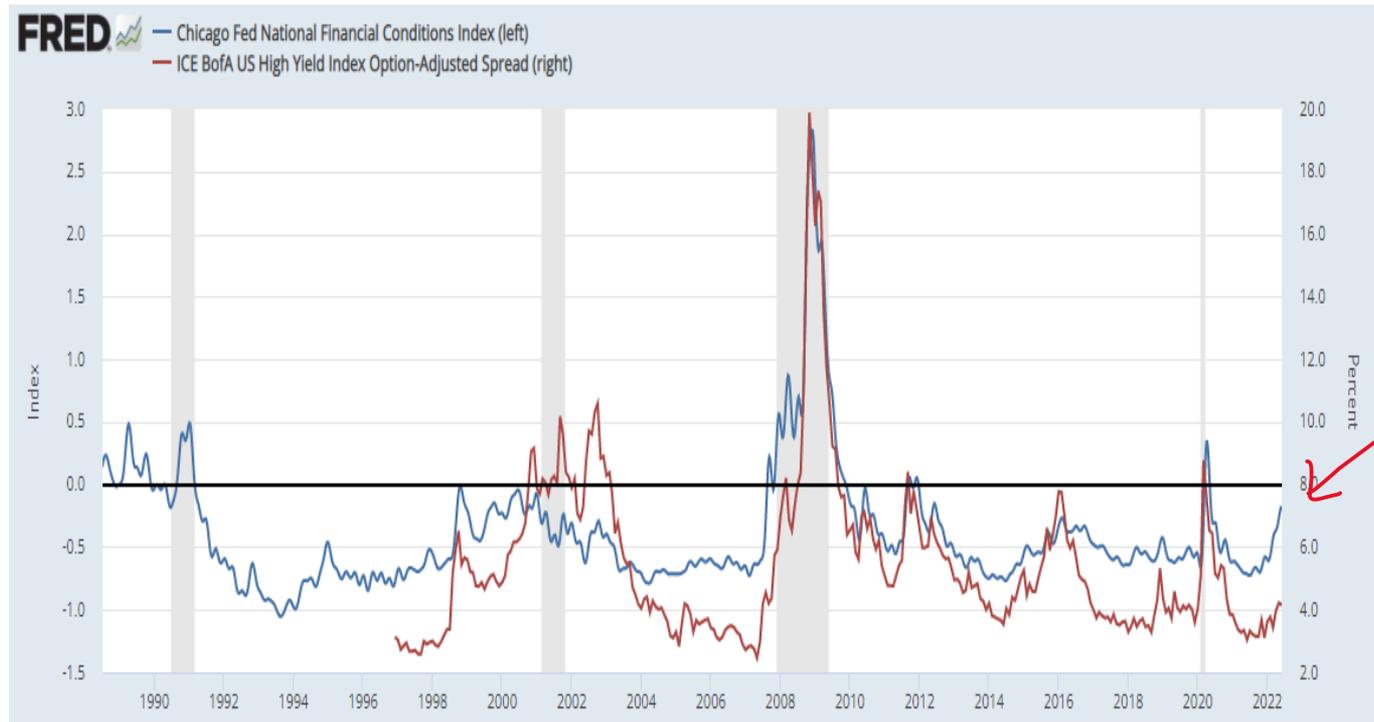
Un cambio di regime da parte delle banche centrali può influenzare il prezzo del rischio di credito



Source: AXA IM, Bloomberg

## Condizioni finanziarie

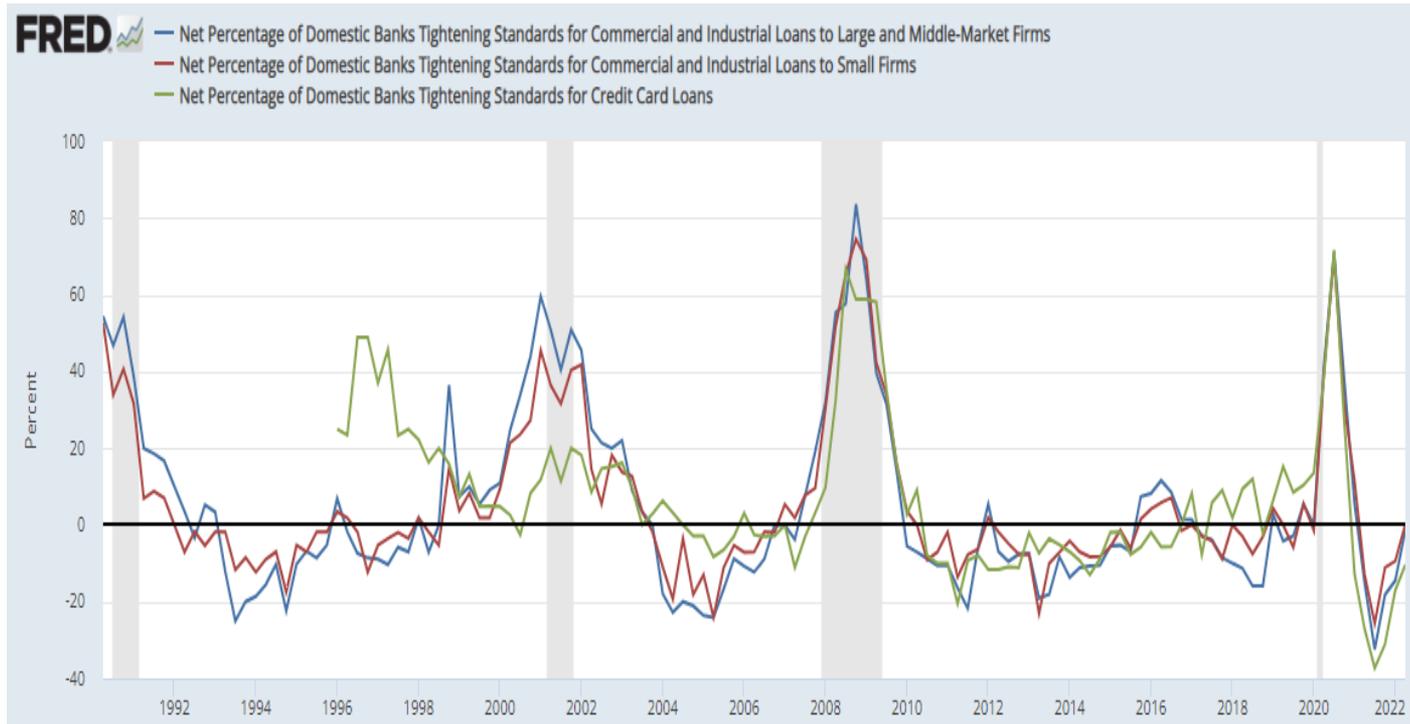
L'indice aggregato della Fed di Chicago evidenzia un peggioramento (ma le condizioni sono ancora espansionistiche)



Source: AXA IM, FRED

## Condizioni del credito

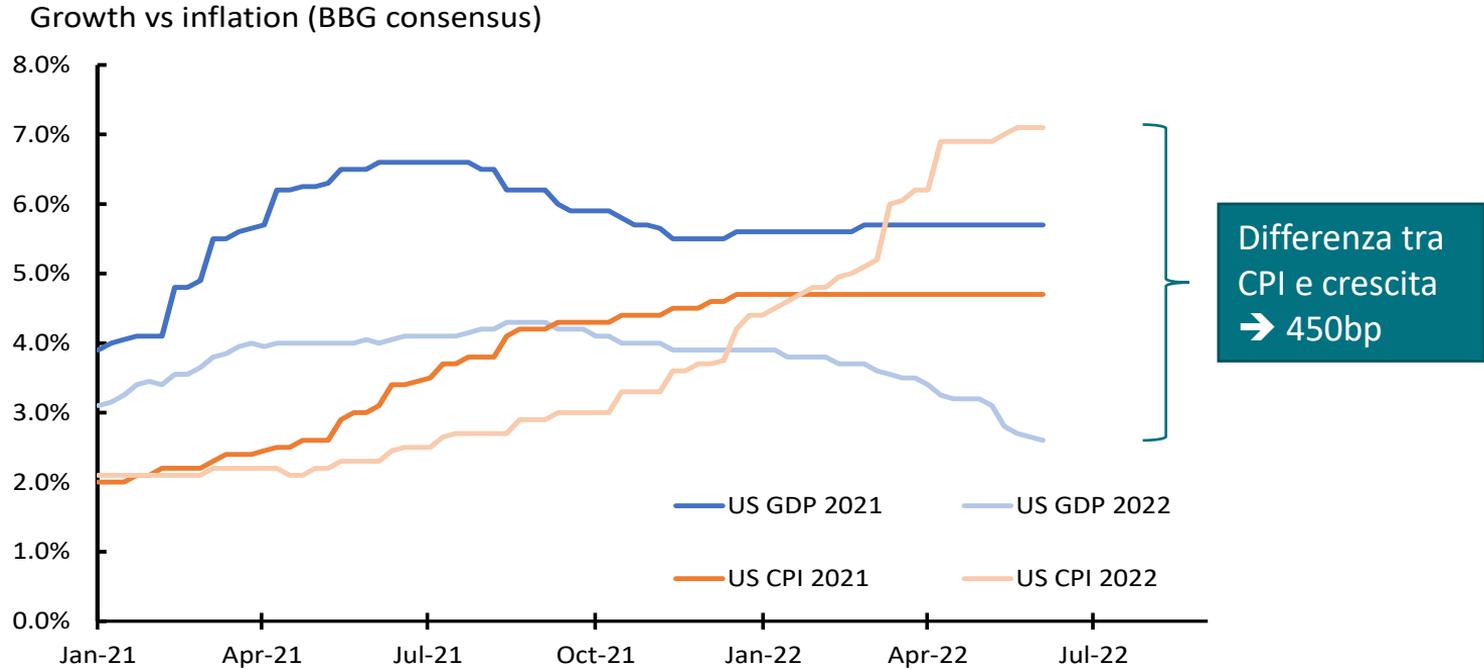
Lieve peggioramento degli standard di credito, ma siamo ancora lontani da un rischio di recessione



Source: AXA IM, FRED

# Forecast

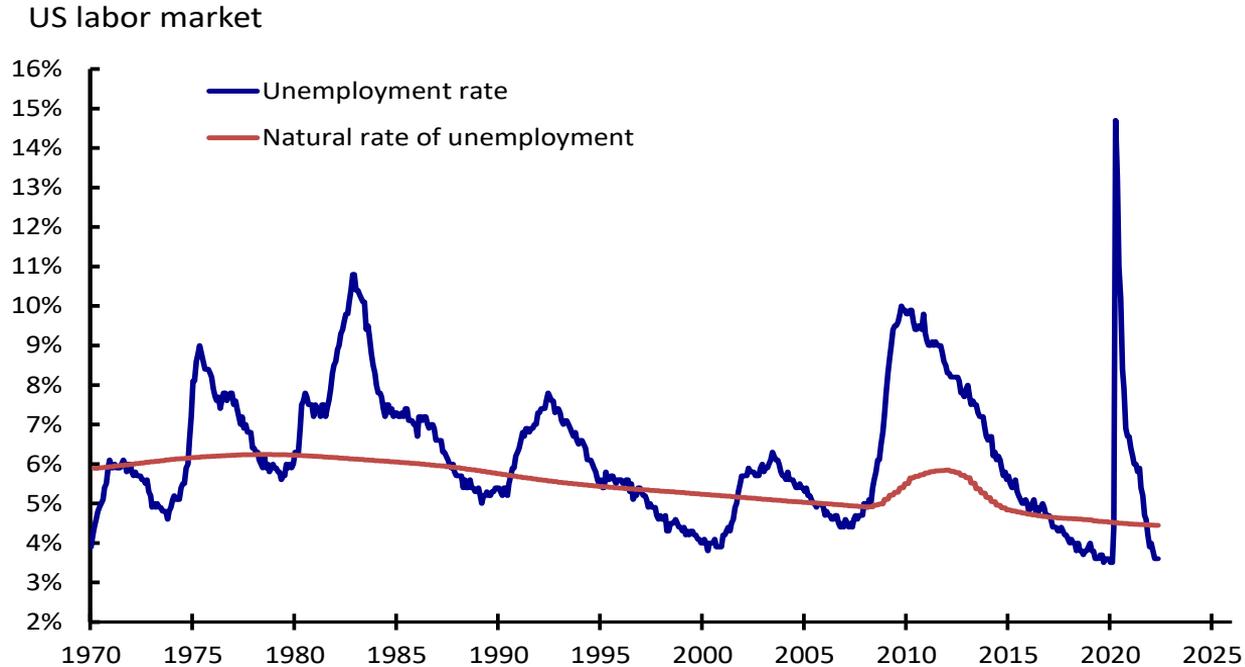
## Netta divergenza delle stime di crescita PIL e di inflazione nel 2022



Source: AXA IM, Bloomberg

# Recessione?

L'analisi fondamentale non evidenzia un rischio significativo di recessione USA nei prossimi 12 mesi



Source: AXA IM, Bloomberg

# Ciclo economico

Non stiamo forse assistendo a una contrazione ciclica di breve durata?



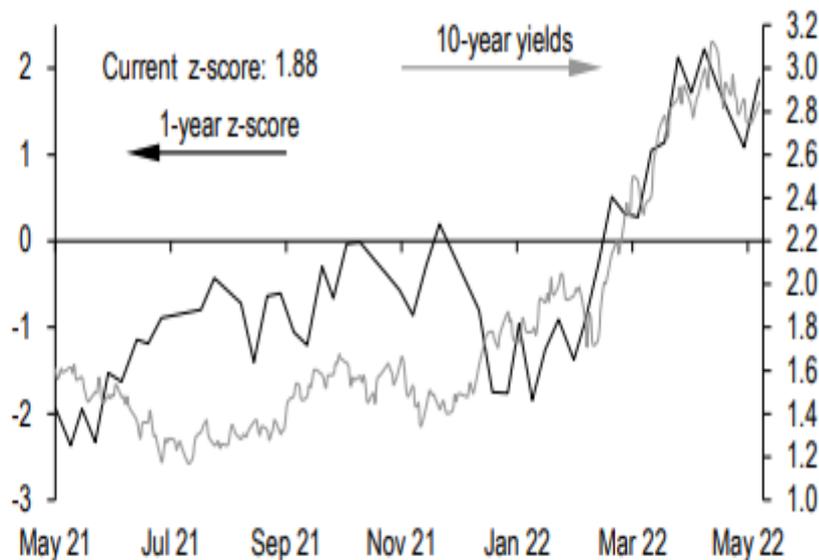
Source: AXA IM, Bloomberg

# Flussi di investimento

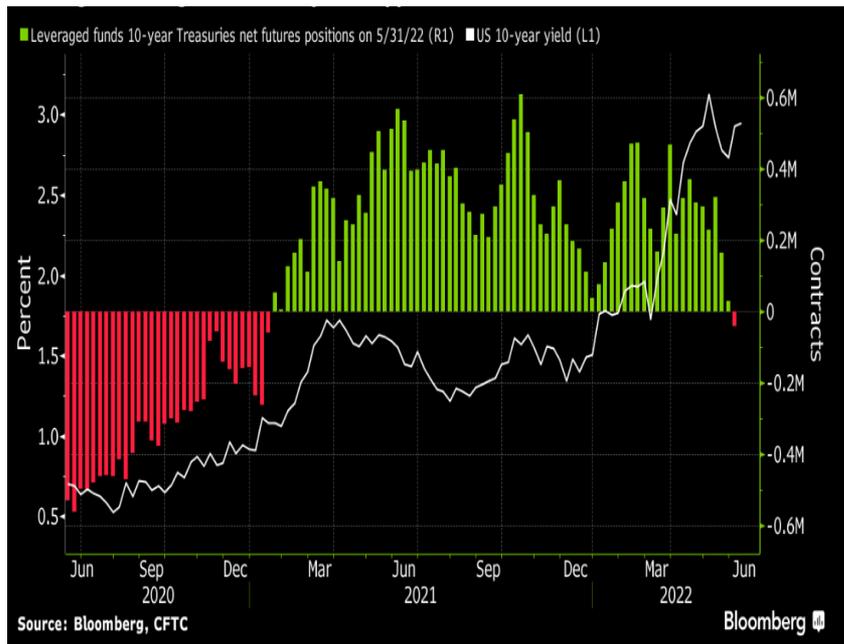
È guerra sul Treasury tra hedge funds e investitori istituzionali

Istituzionali si sono allungati nel sell-off...

1-year z-score of net longs versus 10-year yields; %



...gli HF hanno preso profitto e sono net short

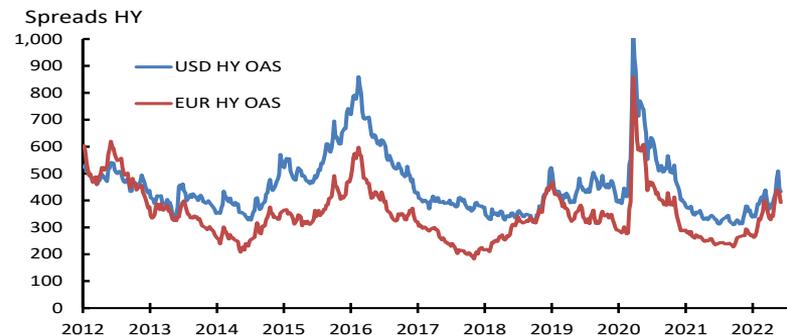
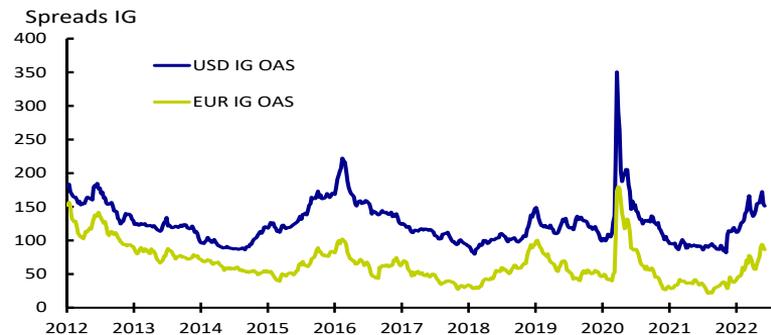


Source: AXA IM, Bloomberg, J.P. Morgan Research

## Valutazioni

L'allargamento degli spread EU e il costo di hedging del dollaro neutralizzano il «vantaggio» del comparto US

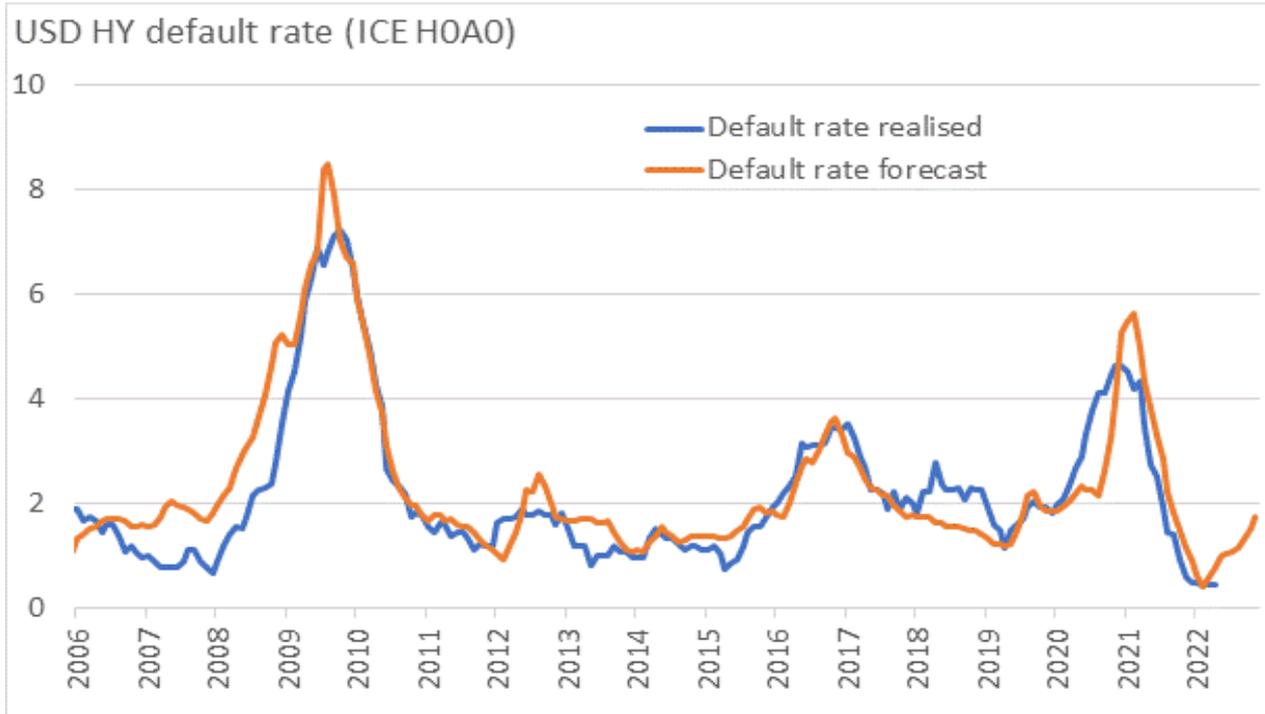
Live Pricing					
	YTW	OAS	mDur	in EUR	Pick
USD IG	4.35	138	7.4	2.35	-0.13
EUR IG	2.48	158	4.9		
USD IG 1-3y	3.47	85	2.0	1.48	-0.23
EUR IG 1-3y	1.71	118	2.0		
USD HY	7.24	421	4.7	5.25	-0.34
EUR HY	5.59	463	3.6		
USD HY 1-3y	6.55	383	2.0	4.56	0.00
EUR HY 1-3y	4.57	381	2.0		
USD OIS 1y	2.46				
EUR OIS 1y	0.47				
<b>Hedge</b>	1.99				



Source: AXA IM, Bloomberg

## Probabilità di default

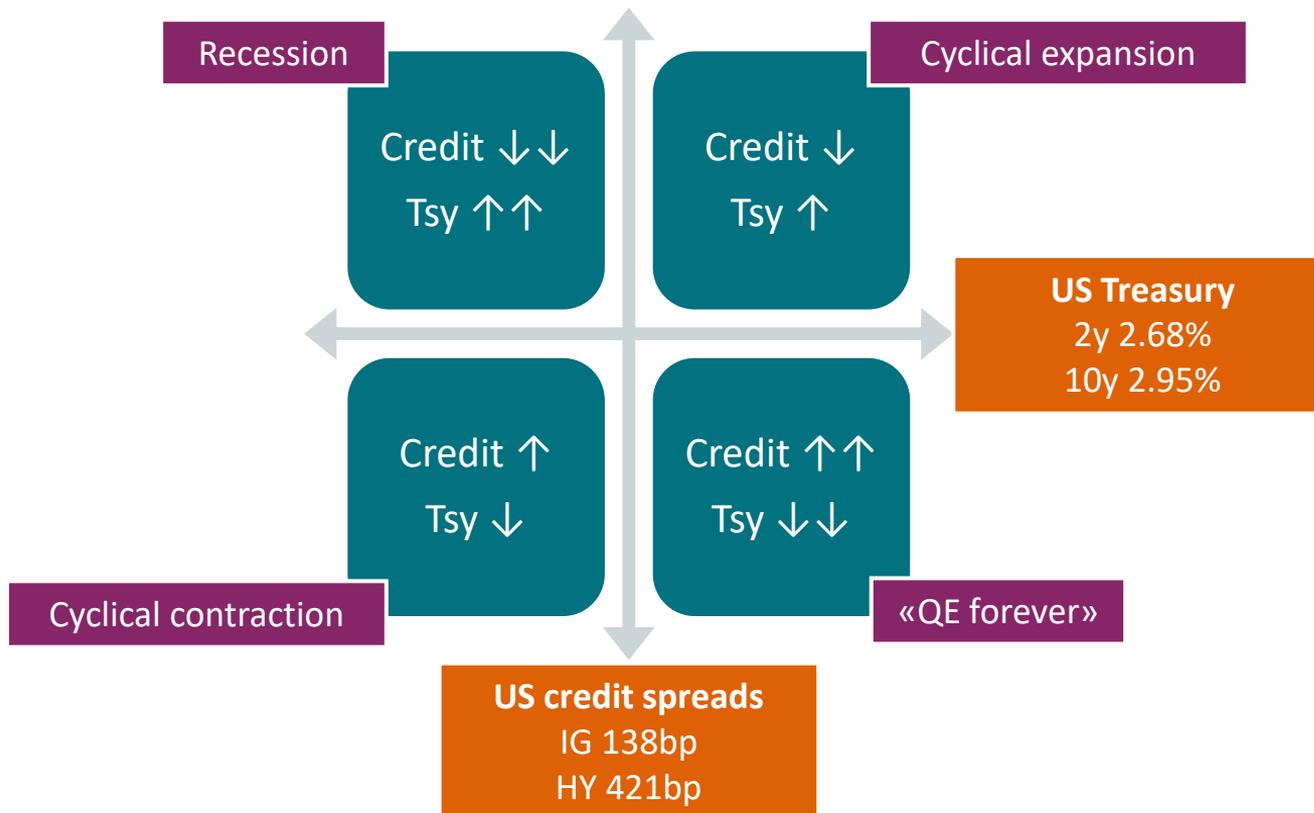
L'aumento della prob di default (\$HY 3.4% secondo il modello AXA IM) è più che compensata dallo spread!



Source: AXA IM, Bloomberg

# Allocazione

Non è sempre «facile» decidere tra obbligazionario risk-free e rischio di credito



Source: AXA IM, Bloomberg

## Total return scenario

Il connubio tra tassi risk-free e spread di credito si traduce in performance del portafoglio

		US Treasury yield								
		1.97	2.22	2.47	2.72	2.97	3.22	3.47	3.72	3.97
<b>US corporate OAS</b>	80	16.8%	14.6%	12.5%	10.3%	8.1%	6.0%	3.8%	1.6%	-0.5%
	90	16.0%	13.9%	11.7%	9.5%	7.4%	5.2%	3.0%	0.9%	-1.3%
	100	15.3%	13.1%	10.9%	8.8%	6.6%	4.4%	2.3%	0.1%	-2.1%
	110	14.5%	12.3%	10.2%	8.0%	5.8%	3.7%	1.5%	-0.7%	-2.9%
	120	13.7%	11.6%	9.4%	7.2%	5.0%	2.9%	0.7%	-1.5%	-3.6%
	130	12.9%	10.8%	8.6%	6.4%	4.3%	2.1%	-0.1%	-2.2%	-4.4%
	140	12.2%	10.0%	7.8%	5.7%	3.5%	1.3%	-0.8%	-3.0%	-5.2%
	150	11.4%	9.2%	7.1%	4.9%	2.7%	0.6%	-1.6%	-3.8%	-6.0%
	160	10.6%	8.5%	6.3%	4.1%	1.9%	-0.2%	-2.4%	-4.6%	-6.7%
	170	9.8%	7.7%	5.5%	3.3%	1.2%	-1.0%	-3.2%	-5.3%	-7.5%
180	9.1%	6.9%	4.7%	2.6%	0.4%	-1.8%	-3.9%	-6.1%	-8.3%	

Source: AXA IM, Bloomberg

# 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.**

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo esclusivamente informativo ed in nessun modo rappresentano da parte di AXA IM un'offerta d'acquisto o vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto o vendita di titoli o di strumenti o a partecipare a strategie commerciali. A causa della sua semplificazione, il presente documento è parziale e le informazioni ivi contenute possono essere interpretate soggettivamente. AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso. Tutte le informazioni sui dati contenuti nel presente documento sono state stabilite sulla base delle informazioni contabili o dei dati di mercato. Non tutte le informazioni contabili sono state sottoposte a revisione da parte dei revisori dei conti del Fondo. AXA Investment Managers Paris declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del presente documento. Il prospetto sarà inviato a tutti gli investitori che ne faranno richiesta e le eventuali decisioni d'investimento dovranno basarsi sulle informazioni contenute nel medesimo.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e fornite esclusivamente su richiesta del destinatario. Accettando le informazioni ivi contenute il destinatario si impegna ad usare e a fare in modo che i suoi direttori, partner, funzionari, dipendenti, avvocato/i, agenti, rappresentanti, usino le suddette esclusivamente per valutare il potenziale interesse nei fondi ivi descritti e per nessun altro scopo e si impegna altresì a non divulgarle a nessun altro soggetto. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni totale o parziale è vietata.

AXA Investment Managers non offre consulenza legale, finanziaria, fiscale o di altra natura sull'idoneità di questi fondi o servizi per gli investitori, che dovrebbero, però, prima di investire, richiedere un consiglio professionale appropriato e fare le loro valutazioni sui meriti, rischi e conseguenze fiscali

Il valore dell'investimento può variare sia al rialzo che al ribasso. I dati forniti si riferiscono agli anni o mesi precedenti e le performance del passato non sono da ritenersi indicative per una performance futura. Le performance del Fondo sono calcolate al netto delle commissioni di gestione, reinvestite nei dividendi. La performance dell'indice è da considerarsi lorda, senza reinvestimento nei dividendi. Le performance sono espresse in Euro (eccetto ove specificato diversamente). Gli obiettivi di rendimento e volatilità non sono garantiti. Qualora la valuta utilizzata nell'investimento dovesse essere diversa dalla valuta di riferimento del Fondo, i rendimenti sono suscettibili subire una variazione importante dovuta alle variazioni legate ai tassi di cambio.

A seconda della strategia d'investimento adottata, le informazioni qui fornite potrebbero essere più dettagliate di quelle contenute nel prospetto informativo. Tali informazioni (i) non costituiscono un vincolo o un impegno da parte del gestore dell'investimento; (ii) sono soggettive (iii) possono essere modificate in qualunque momento nei limiti previsti dal prospetto informativo. I Fondi menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla commercializzazione in Italia. I documenti informativi più recenti, Prospetto e KIID, sono disponibili a tutti gli investitori che devono prenderne visione prima della sottoscrizione e la decisione di investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto, che includono informazioni sul rischio dell'investimento nei fondi citati

I prodotti menzionati nel presente documento sono comparti della Sicav AXA WORLD FUNDS. La sede legale di AXA WORLD FUNDS è al 49, avenue J.F Kennedy L-1885 Luxembourg. La Società è registrata con il numero B. 63.116 presso il Registro del Commercio e delle Imprese. I suddetti comparti sono autorizzati alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e alla commercializzazione in Italia.

AXA Investment Managers Paris - Tour Majunga La Défense 9, - 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP 92-08 datata 7 aprile 1992. S.A con capitale di 1.384.380 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506.

AXA Funds Management, Società anonima con capitale di 423.301,70 Euro, domiciliata al 49, Avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg, è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla CSSF, immatricolata nel registro del commercio con il numero di riferimento RC Luxembourg B 32 223RC.