

# Macro & Mercati

## Ciclo del credito – Parte 2

Alessandro Tentori

Novembre 2023

# Recessione?

Secondo la «Regola di Sahm», siamo molto vicini al punto di inizio di una recessione



Source: AXA IM, Bloomberg

# Cosa ne pensa la Fed?

Non esiste il rischio imminente di una recessione negli USA

## FOMC Pricer

FF Target rate	5.50
FF Effective rate	5.33
Stop rate (1y1m)	4.39
Equilibrium rate (5y1m)	4.03
Policy stance	1.30

“...the staff **did not** put a recession back in. I mean it would be hard to see how you would do that, if you look at the activity we've seen recently, which is **not really** indicative of a recession in the near term”.

Meeting	Swap	Step	Cumulated
13-Dec-23	5.35	0.02	0.02
31-Jan-24	5.36	0.01	0.03
20-Mar-24	5.29	-0.07	-0.04
01-May-24	5.16	-0.13	-0.17
12-Jun-24	5.01	-0.15	-0.32
31-Jul-24	4.85	-0.15	-0.48
18-Sep-24	4.70	-0.16	-0.64



Source: AXA IM, Bloomberg

## Ciclo del credito

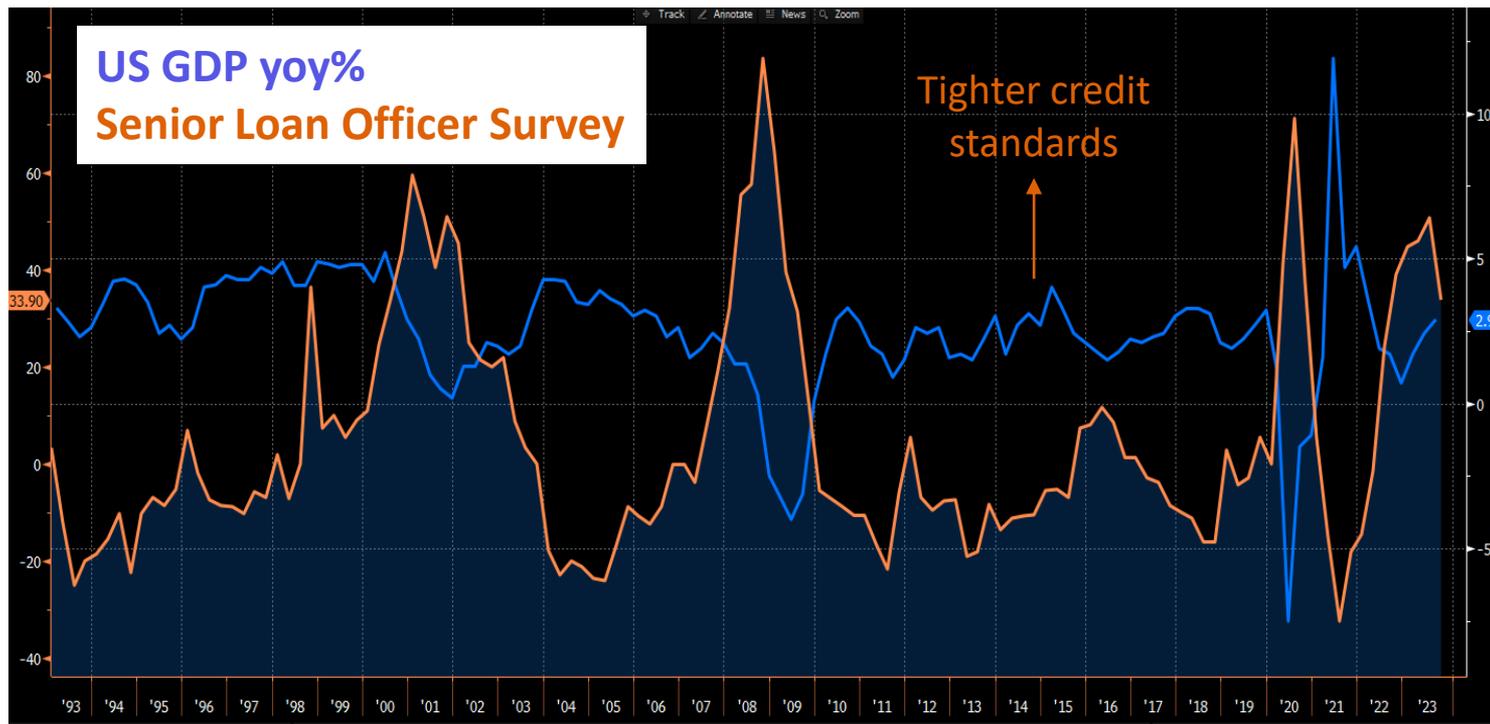
L'analisi dei fattori che caratterizzano il ciclo del credito non ci delizia con un risultato univoco

	Contrazione	Riparazione	Ripresa	Espansione
Crescita PIL	Debole	Stabile	Moderata	Forte
Crescita credito	Decrescente	Debole	Accelerazione	Forte
Politica monetaria	Easing	Espansionistica	Tightening	Restrittiva
Inflazione	Debole	Stabile	Moderata	Forte
Volatilità	Accelera oltre media	Rallenta oltre media	Stabile sotto media	Accelera sotto media
Appetito al rischio	Basso	Migliora	Forte	Forte
Liquidità	Bassa	Alta	Alta	Diminuzione
Curva dei tassi	Steepening	Ripida	Flattening	Piatta/invertita
Fondamentali	Contrazione profitti	Contrazione debito	Profitti > debito	Debito > profitti
Valutazione	Rallenta sotto media	Accelera sotto media	In media	Accelera oltre media
Credito vs azionario	Negativo entrambi	Credito	Positivo entrambi	Azionario

Source: AXA IM

## Condizioni del credito

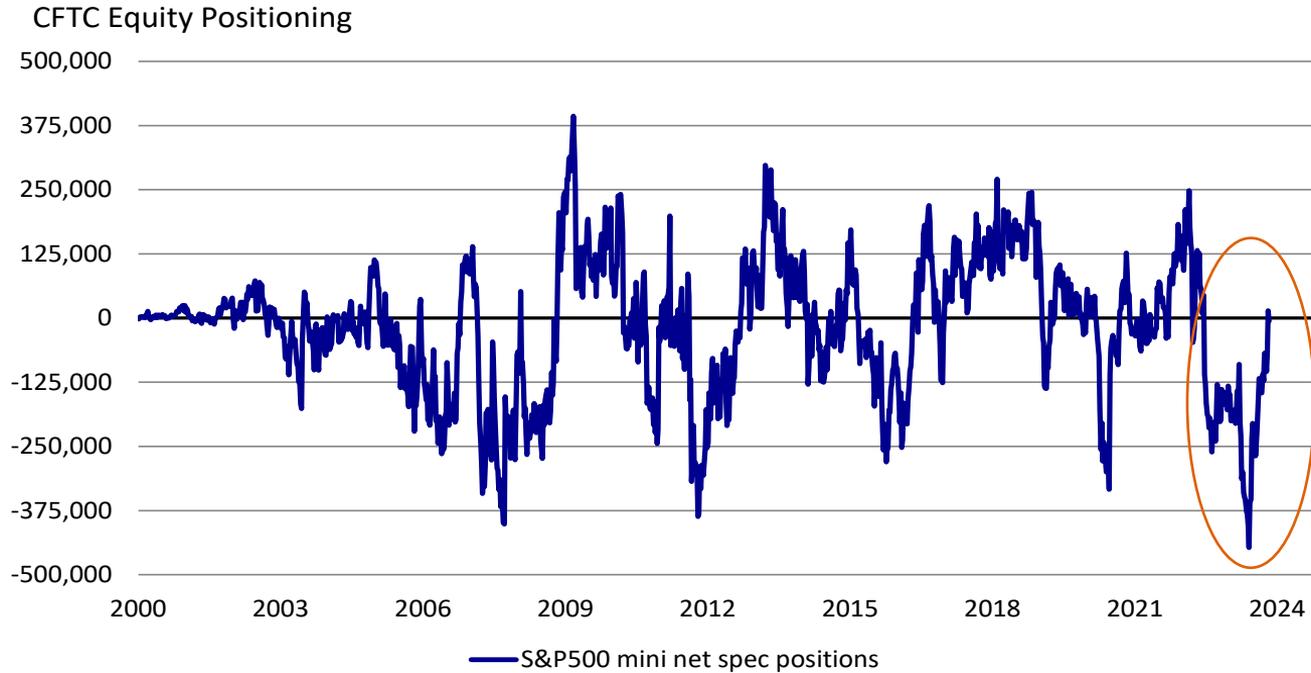
Migliora leggermente la propensione delle banche USA all'erogazione del credito in Q3



Source: AXA IM, Bloomberg

# Positioning

Attenzione al completamento dello «short covering» sul Mini S&P



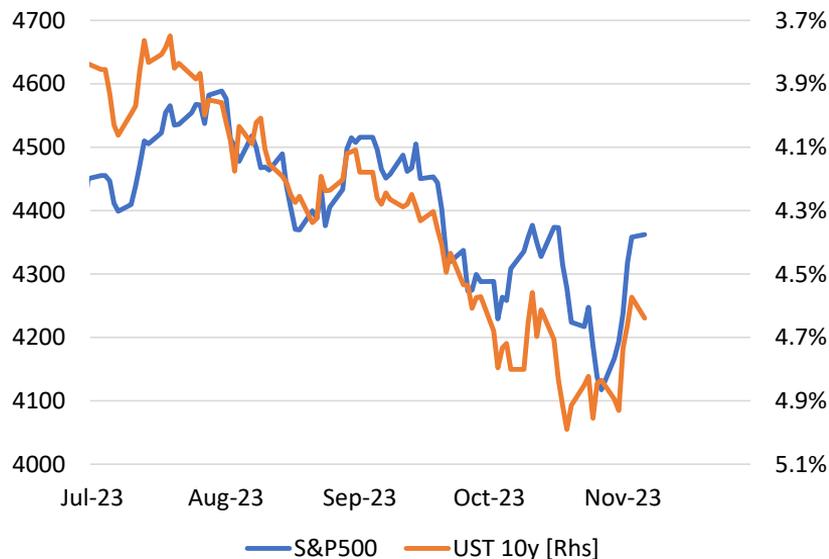
Source: AXA IM, Bloomberg

# Rischio unidirezionale

Buone notizie sull'economia sono pessime notizie per i mercati 😞

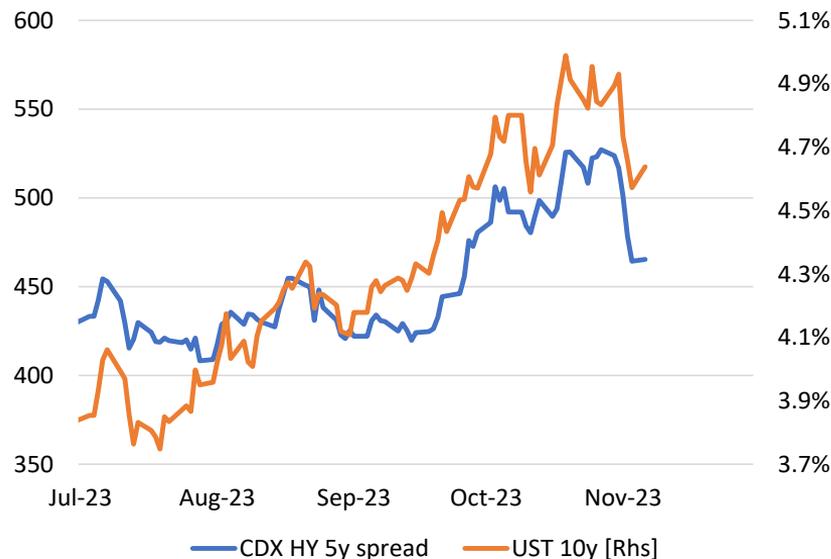
## Treasury vs azionario

The Stock Market is Very Sensitive to Rates



## Treasury vs High Yield

The HY Market is Very Sensitive to Rates



Source: AXA IM, Bloomberg

# Carry dominante

Bisogna «scomodare» degli scenari scomodi per produrre una performance negative a 12 mesi

		German 3y Government Bond Yield												
		1.79	2.04	2.29	2.54	2.79	3.04	3.29	3.54	3.79	4.04	4.29	4.54	4.79
EU High Yield OAS	372	13.3%	12.6%	11.9%	11.2%	10.4%	9.7%	9.0%	8.3%	7.6%				
	392	12.7%	12.0%	11.3%	10.6%	9.9%	9.2%	8.4%	7.7%	7.0%				
	412	12.1%	11.4%	10.7%	10.0%	9.3%	8.6%	7.9%	7.1%	6.4%				
	432	11.5%	10.8%	10.1%	9.4%	8.7%	8.0%	7.3%	6.6%	5.8%				
	452	10.9%	10.2%	9.5%	8.8%	8.1%	7.4%	6.7%	6.0%	5.3%				
	472	10.4%	9.6%	8.9%	8.2%	7.5%	6.8%	6.1%	5.4%	4.7%				
	492	9.8%	9.1%	8.3%	7.6%	6.9%	6.2%	5.5%	4.8%	4.1%				
	512	9.2%	8.5%	7.8%	7.0%	6.3%	5.6%	4.9%	4.2%	3.5%				
	532	8.6%	7.9%	7.2%	6.5%	5.7%	5.0%	4.3%	3.6%	2.9%				
	552	8.0%	7.3%	6.6%	5.9%	5.2%	4.5%	3.7%	3.0%	2.3%				
	572	7.4%	6.7%	6.0%	5.3%	4.6%	3.9%	3.2%	2.4%	1.7%				
	592										0.4%	-0.3%	-1.0%	-1.7%
	612										-0.2%	-0.9%	-1.6%	-2.3%
	632										-0.7%	-1.4%	-2.2%	-2.9%
652										-1.3%	-2.0%	-2.7%	-3.5%	
672										-1.9%	-2.6%	-3.3%	-4.0%	

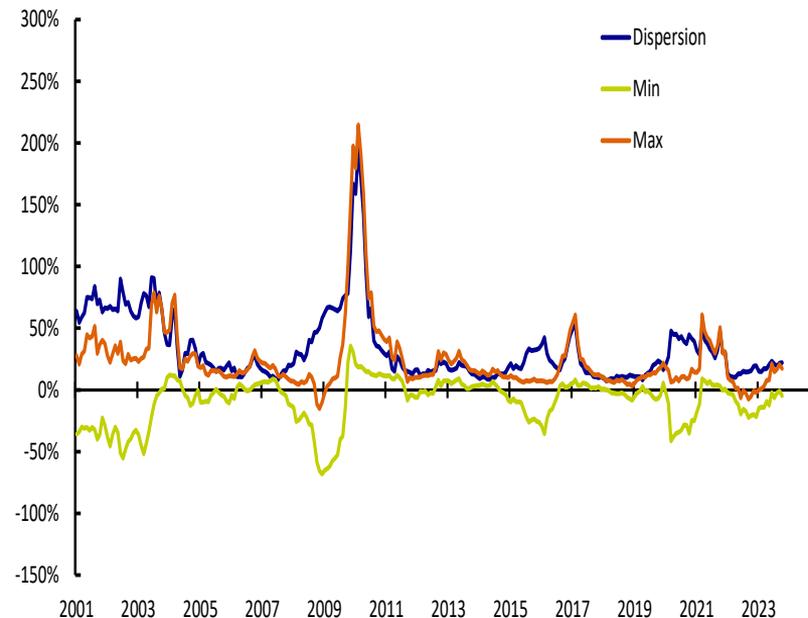
Source: AXA IM, Bloomberg

# Performance

Tutti i settori dell'indice US High Yield sono positivi da inizio anno

US High Yield	Market value (USD bn)	Share	YTW	YTD perf
<b>High Yield Index</b>	1,202	100.0%	8.85%	7.2%
Energy	144	12.0%	7.76%	8.9%
Healthcare	95	7.9%	10.14%	5.4%
Services	72	6.0%	8.98%	8.1%
Technology	66	5.5%	9.57%	6.2%
Telecom	65	5.4%	11.07%	2.6%
Automotive	62	5.2%	7.46%	7.4%
Cable & Satellite TV	55	4.6%	10.37%	6.1%
Leisure	41	3.4%	8.33%	15.5%
Gaming	39	3.2%	7.54%	7.3%
Super retail	37	3.1%	9.99%	11.5%
Containers	33	2.7%	9.09%	4.9%
Broadcasting	31	2.6%	9.46%	2.6%
Chemicals	28	2.3%	9.24%	5.4%
Aerospace	28	2.3%	7.40%	7.0%
Food, beverage & Tobacco	26	2.1%	8.41%	7.0%
Homebuilders & RE	25	2.1%	9.23%	6.8%
Insurance	22	1.9%	8.10%	7.2%
Air transportation	20	1.7%	9.63%	2.1%
Capital goods	19	1.6%	8.64%	8.3%
Consumer products	18	1.5%	8.60%	6.4%
Metals & Mining	18	1.5%	8.15%	6.4%
Restaurants	15	1.2%	6.92%	7.2%
Hotels	11	1.0%	7.31%	5.9%
Banks & Thrifts	10	0.8%	8.31%	1.9%
Steel	8	0.6%	7.75%	8.2%
Entertainment & Film	7	0.6%	10.57%	25.3%
Publishing & Printing	5	0.4%	10.87%	10.8%
Paper	4	0.3%	12.13%	0.9%
Railroad	1	0.0%	8.33%	5.1%

US High Yield: Sector Returns (yoy% running)



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.**

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](http://www.axa-im.it).

© AXA Investment Managers 2023. Tutti i diritti riservati.