

Macro & Mercati

Vola il credito

Alessandro Tentori

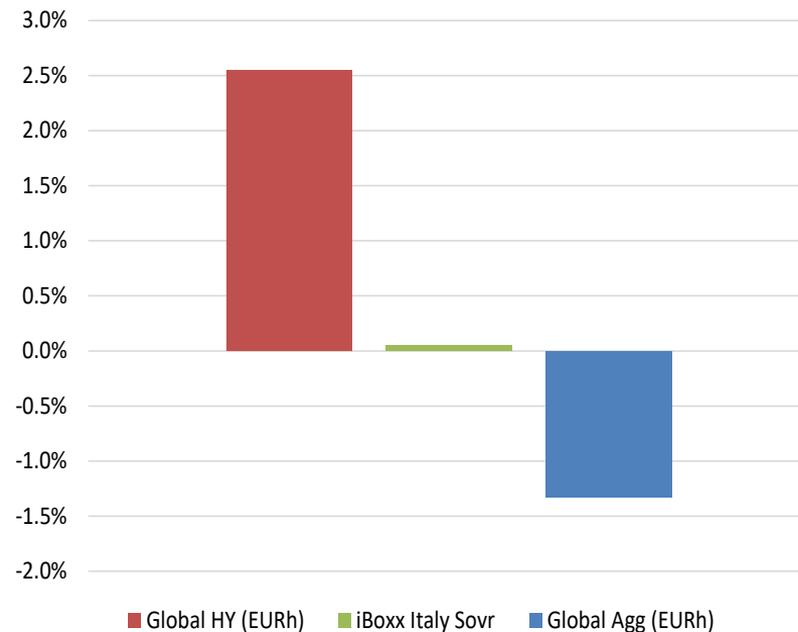
Maggio 2024

Performance

Rischio di credito e duration contenuta hanno pagato da inizio anno

	INDEX	CCY	YTD
GLOBAL	Global Aggregate	USD	-3.3
REGIONAL	US Money Market	USD	2.1
	U.S. Aggregate	USD	-1.7
	Euro-Aggregate	USD	-3.4
	Japanese Aggregate	USD	-12.8
	China Aggregate	USD	0.7
	Asian-Pacific Aggregate	USD	-6.2
	EM USD Aggregate	USD	1.6
DURATION	1 - 3 Yrs	USD	-1.4
	3 - 5 Yrs	USD	-2.3
	5 - 7 Yrs	USD	-2.8
	7 - 10 Yrs	USD	-3.6
	10 + Yrs	USD	-6.5
RATING	Aaa	USD	-3.8
	Aa	USD	-2.7
	A	USD	-4.9
	Baa	USD	-1.3
SECTOR	Government	USD	-4.3
	Agencies and Local Authorities	USD	-2.2
	Credit	USD	-1.5
	Global High Yield	USD	2.7
	Mortgages	USD	-2.3
	Global Inflation-Linked	USD	-2.5
	Global Aggregate ESG Weighted	USD	-3.6

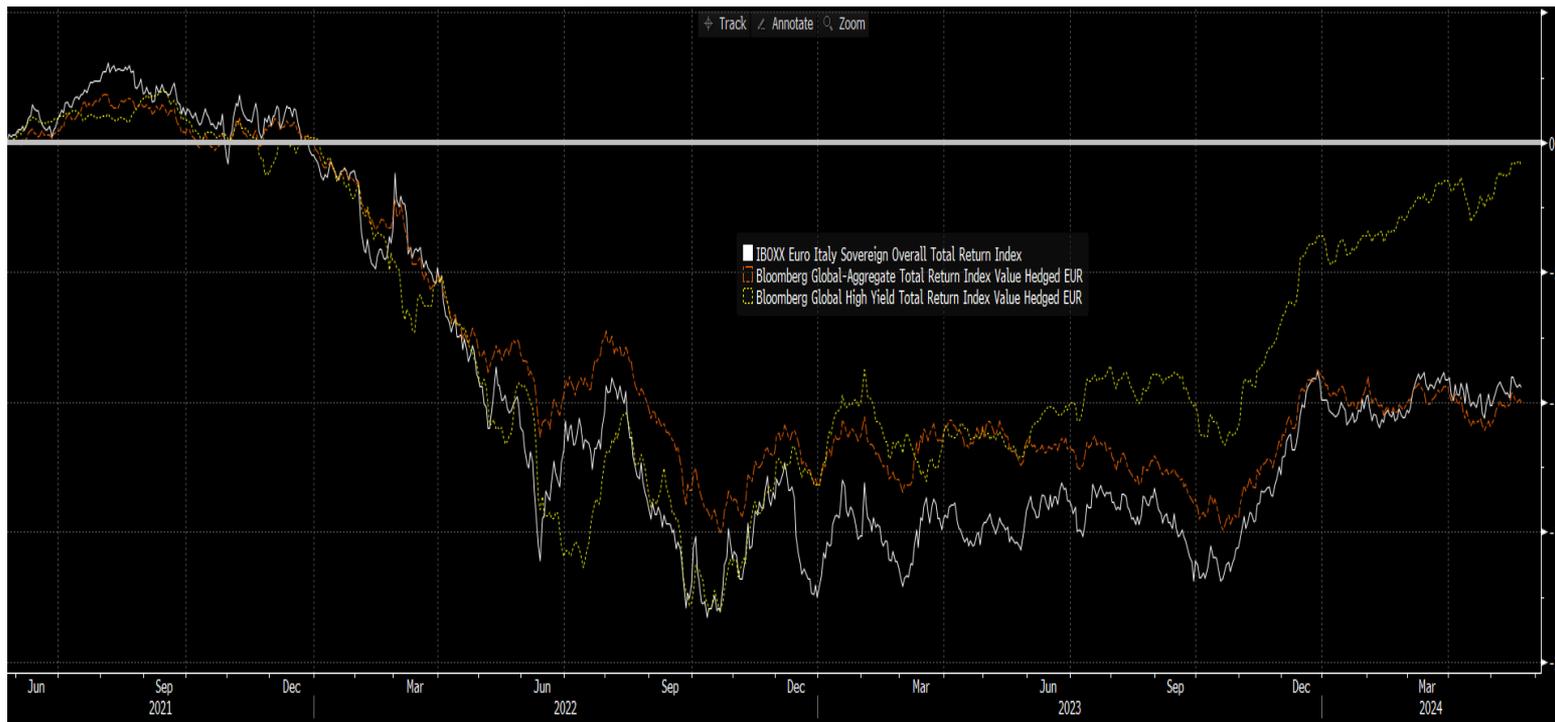
Total Return: 29 Dec-23 - 23 May-24



Source: AXA IM, Bloomberg (data as of Thursday 23 May 2024)

2022 annus horribilis

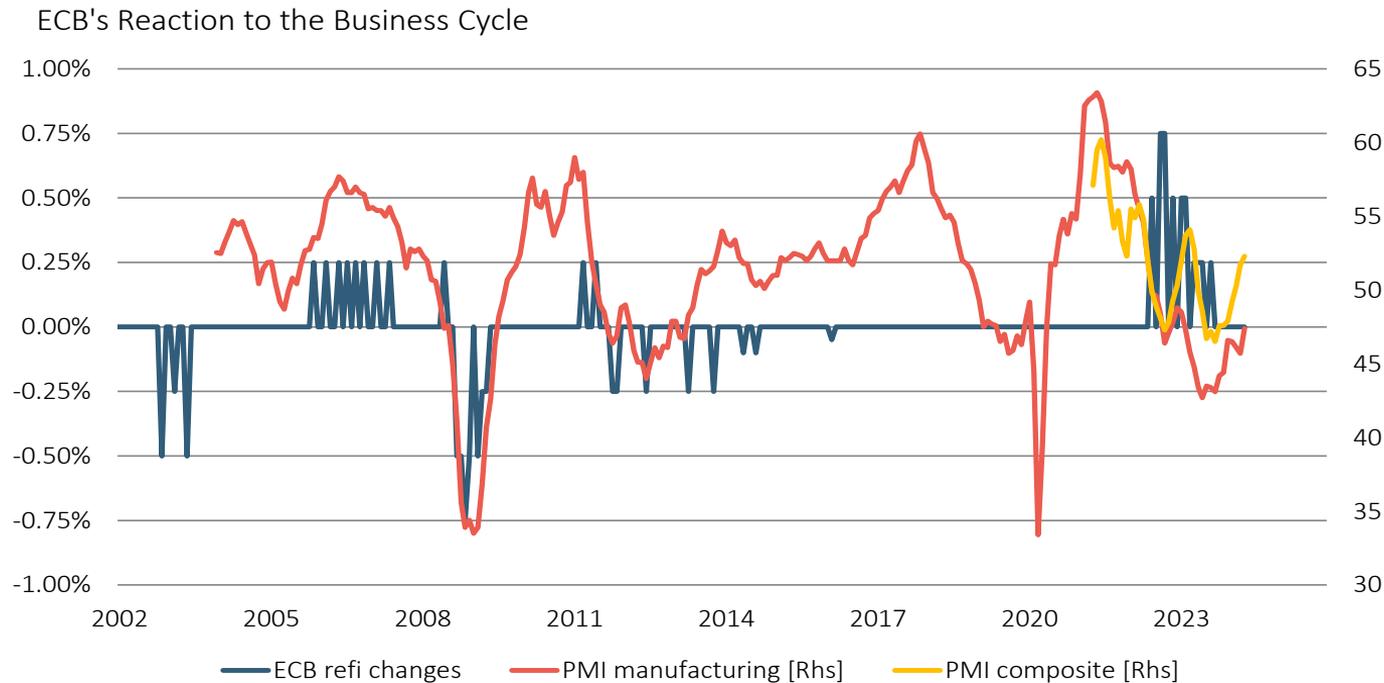
Solo l'HY è riuscito a recuperare le perdite del 2022, sia il BTP che il GA sono ancora a -10%



Source: AXA IM, Bloomberg

Ripresa in Europa?

Gli indicatori di fiducia delle imprese suggeriscono un ciclo economico in accelerazione



Source: AXA IM, Bloomberg

Analisi del ciclo

Riprendiamo l'analisi di Aprile 2023 sui fattori che determinano il ciclo del credito

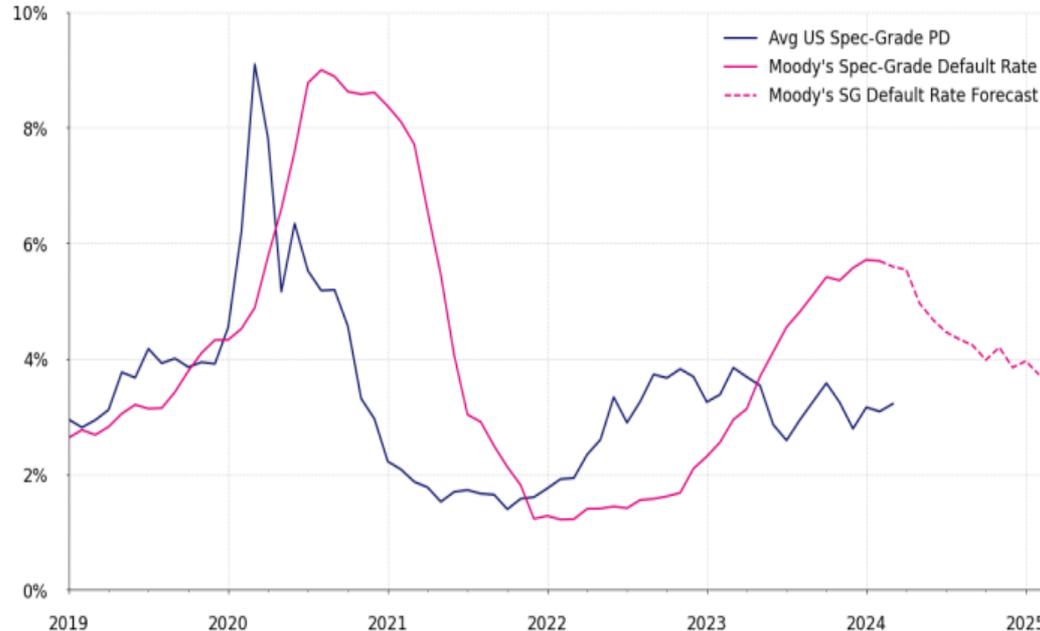
	Contrazione	Riparazione	Ripresa	Espansione
Crescita PIL	Debole	Stabile	Moderata	Forte
Crescita credito	Decrescente	Debole	Accelerazione	Forte
Politica monetaria	Easing	Espansionistica	Tightening	Restrittiva
Inflazione	Debole	Stabile	Moderata	Forte
Volatilità	Accelera oltre media	Rallenta oltre media	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

Probabilità di default

Le metriche di insolvenza suggeriscono un profilo stabile per la seconda metà del 2024

Average 1-year-ahead PD and Moody's trailing 12-month spec-grade default rate, monthly



“Spec-grade rated companies are likely to continue to show resilience, with a forecasted default rate of 3.6% in Q1 2025.”

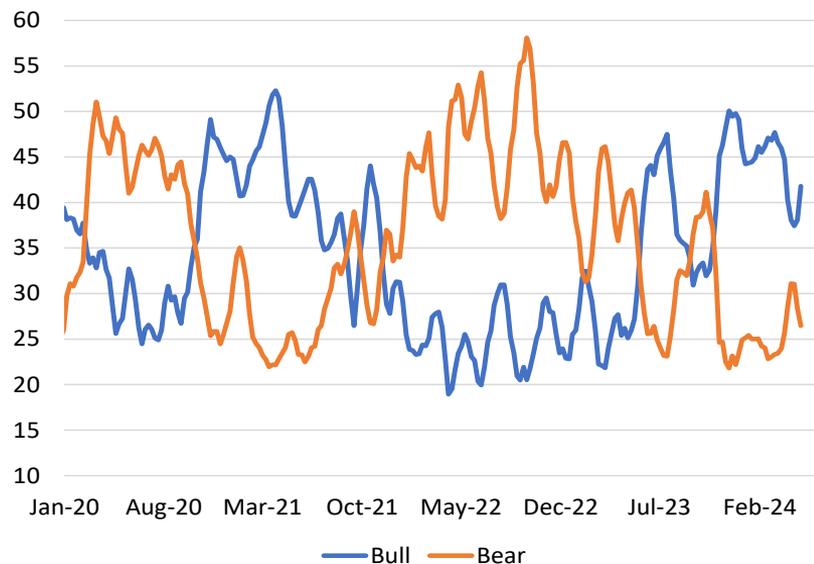
Source: AXA IM, Moody's Credit Strategy

Sentiment

Il sentiment è positivo, ma probabilmente non riflette appieno i nuovi massimi sugli indici

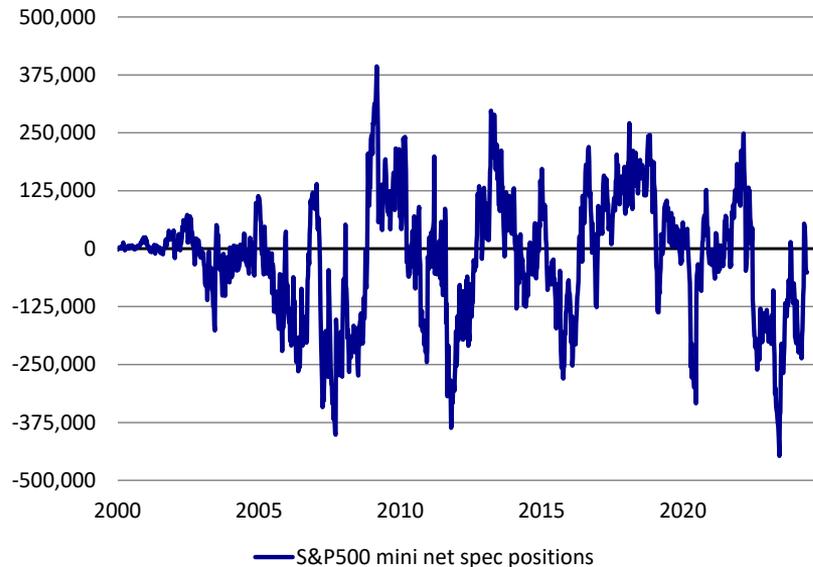
L'asset allocation è bullish...

AAll Asset Allocation Survey



...i trader sono neutrali (pessimo segnale ☹️)

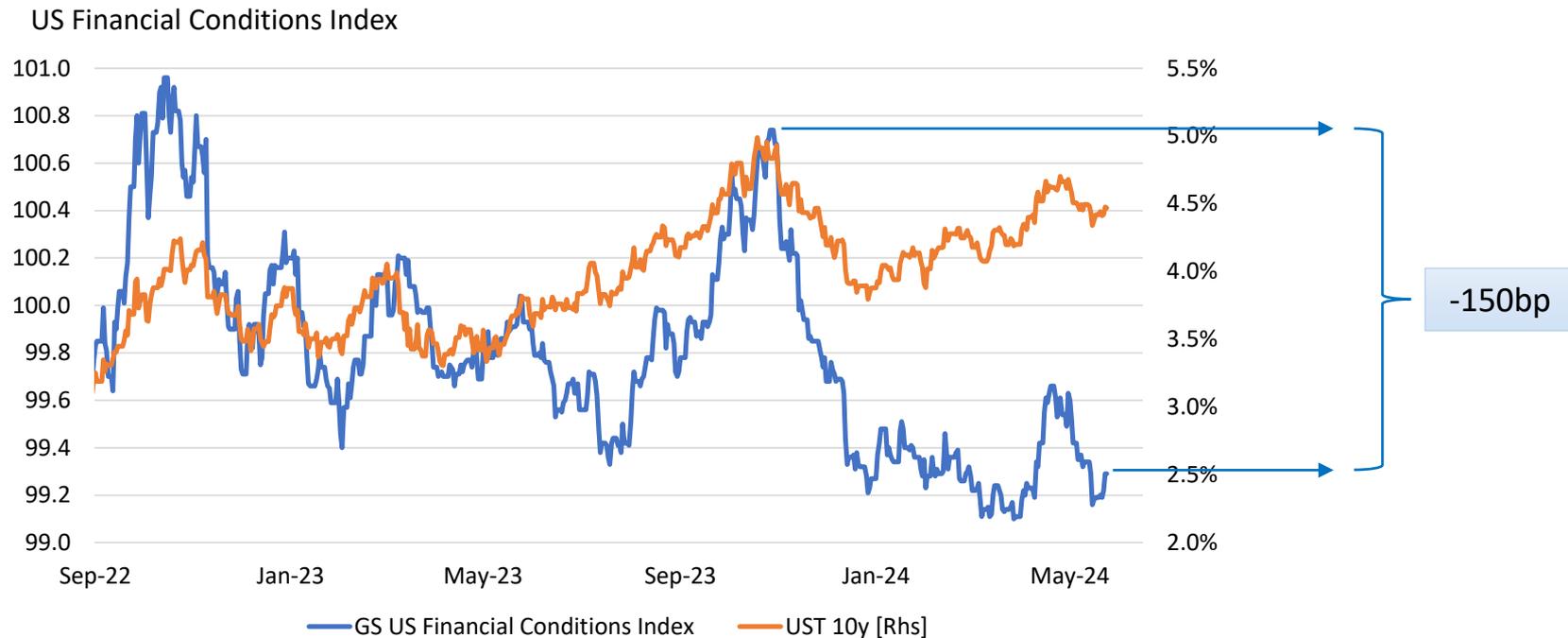
CFTC Equity Positioning



Source: AXA IM, Bloomberg

Politica monetaria: Fed

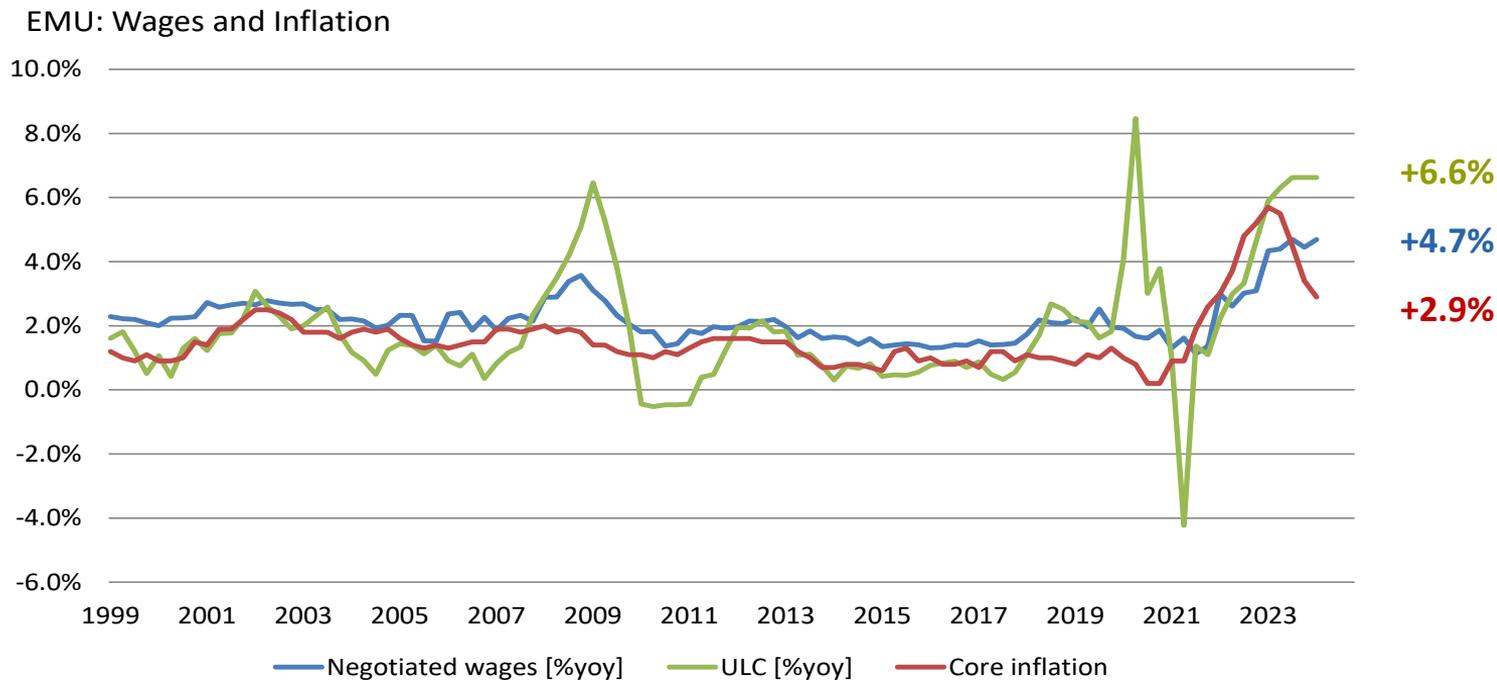
Le condizioni finanziarie sono migliorate molto dall'estate scorsa



Source: AXA IM, Bloomberg

Politica monetaria: BCE

Non rallenta la pressione salariale (per il momento...)



Source: AXA IM, Bloomberg

Checklist sul credito

«Casco in testa e ben allacciato, luci accese anche di giorno»

Fondamentali macro

- Economia USA in possibile soft patch
- Famiglie low income in possibile affanno, ma a livello macro questa problematica viene neutralizzata dal mercato monetario
- Mercato lavoro e geopolitica → possibile pressione sui costi di produzione

Fondamentali micro

- Bilanci sani e stabili
- Margini di profitto reggono nonostante inflazione
- Interessi sul monetario al 5.3% remunerano le aziende «cash rich»
- Tassi default stabili

Valutazioni

- Trimestrali Q1 solide
- Spreads di credito vicini ai minimi storici con volatilità contenuta
- Yield interessante, in particolare sul segmento a breve duration dell'HY

Fattori globali

- Ripresa in Eurozona (e tagli dei tassi)
- Cina meglio delle attese
- Incertezza dovuta a materie prime e generale pressione sul lato offerta

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.