

Macro & Mercati

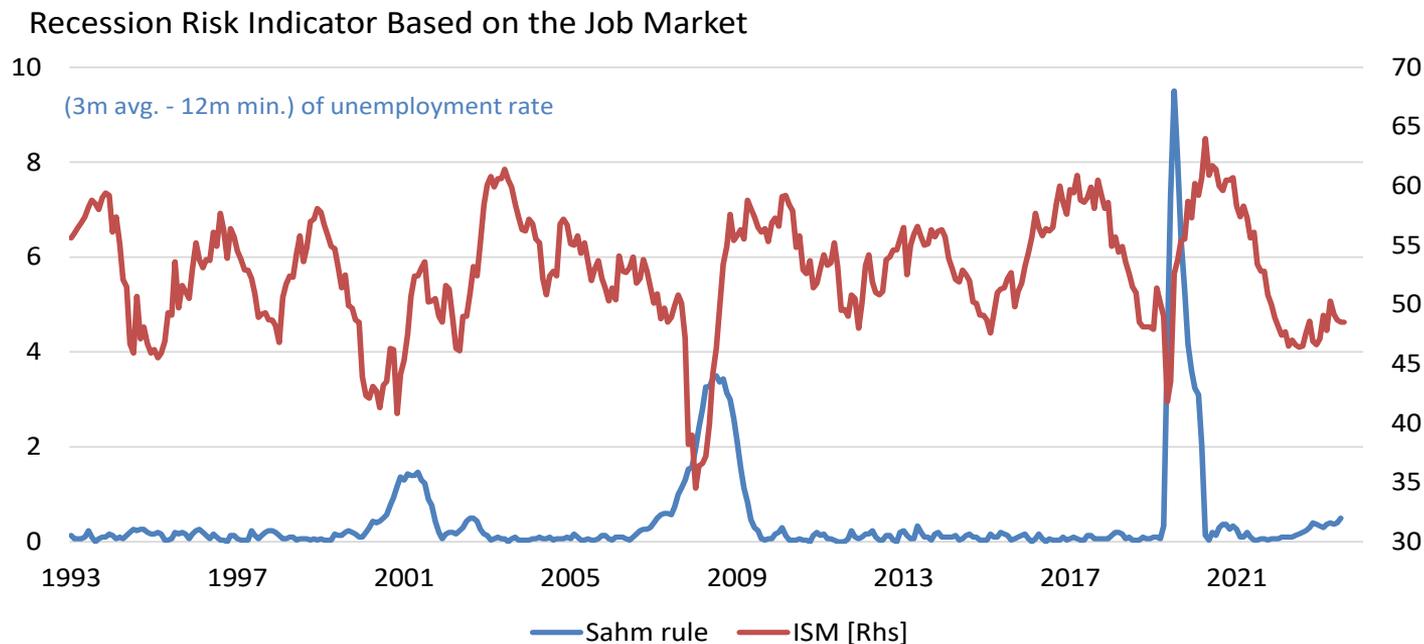
Rischio di credito

Alessandro Tentori

Luglio 2024

Mercato del lavoro

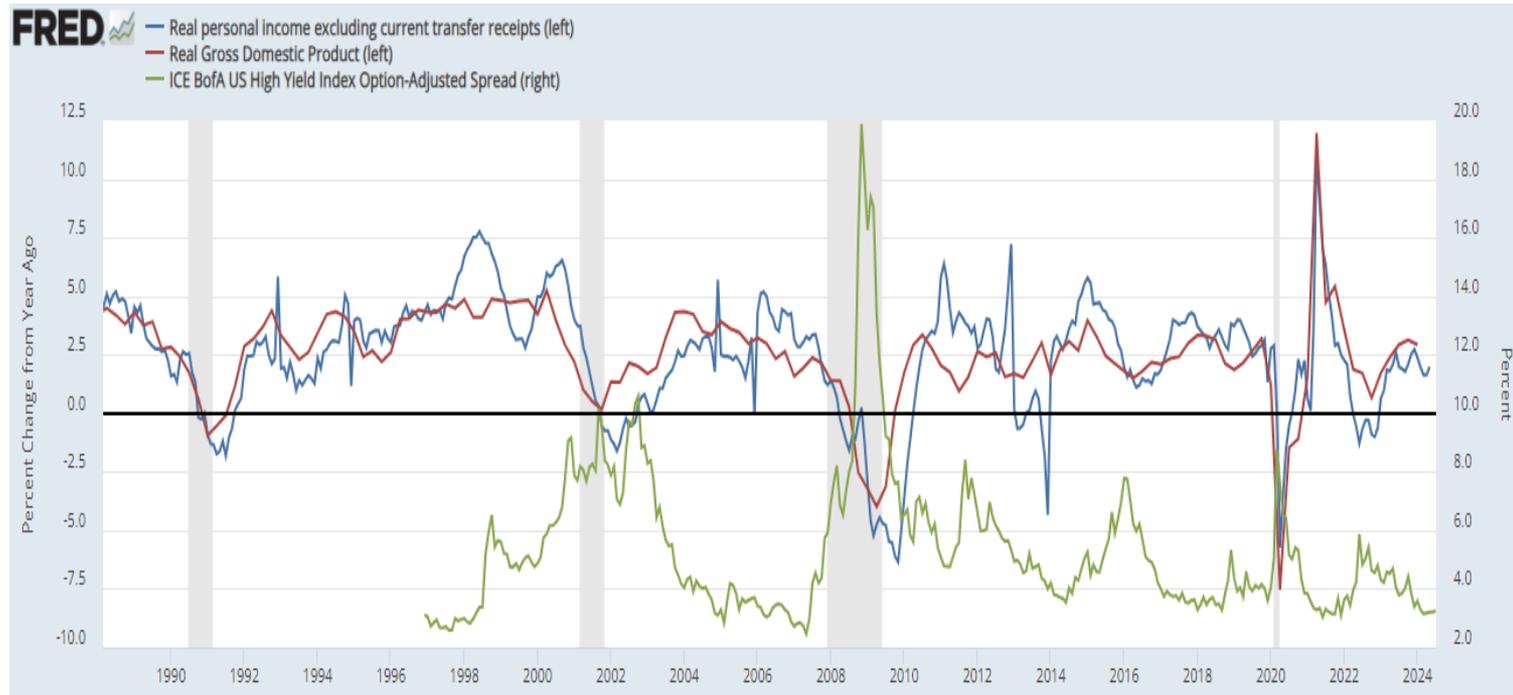
In raffreddamento graduale



Source: AXA IM, Bloomberg

Reddito disponibile

Uno degli indicatori NBER che definiscono la recessione negli USA



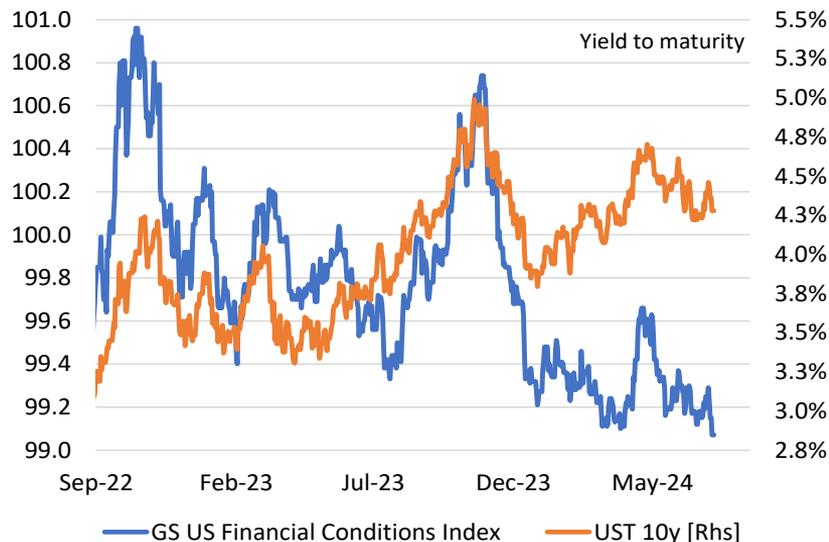
Source: AXA IM, Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis

Condizioni finanziarie

L'indice FCI implica 175bp di tagli dei tassi (dai massimi di fine ottobre 2023)

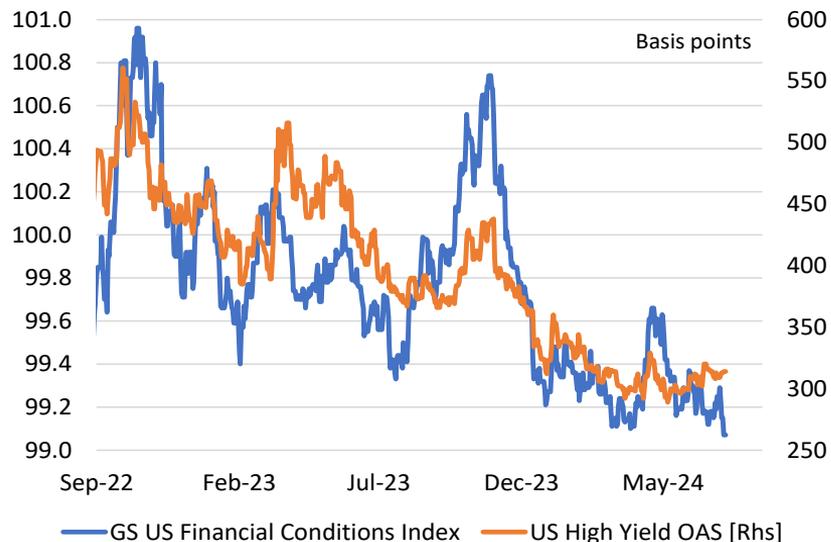
Non è tanto il Treasury...

US Financial Conditions Index vs UST 10y



...quanto il credito a dettare le condizioni!

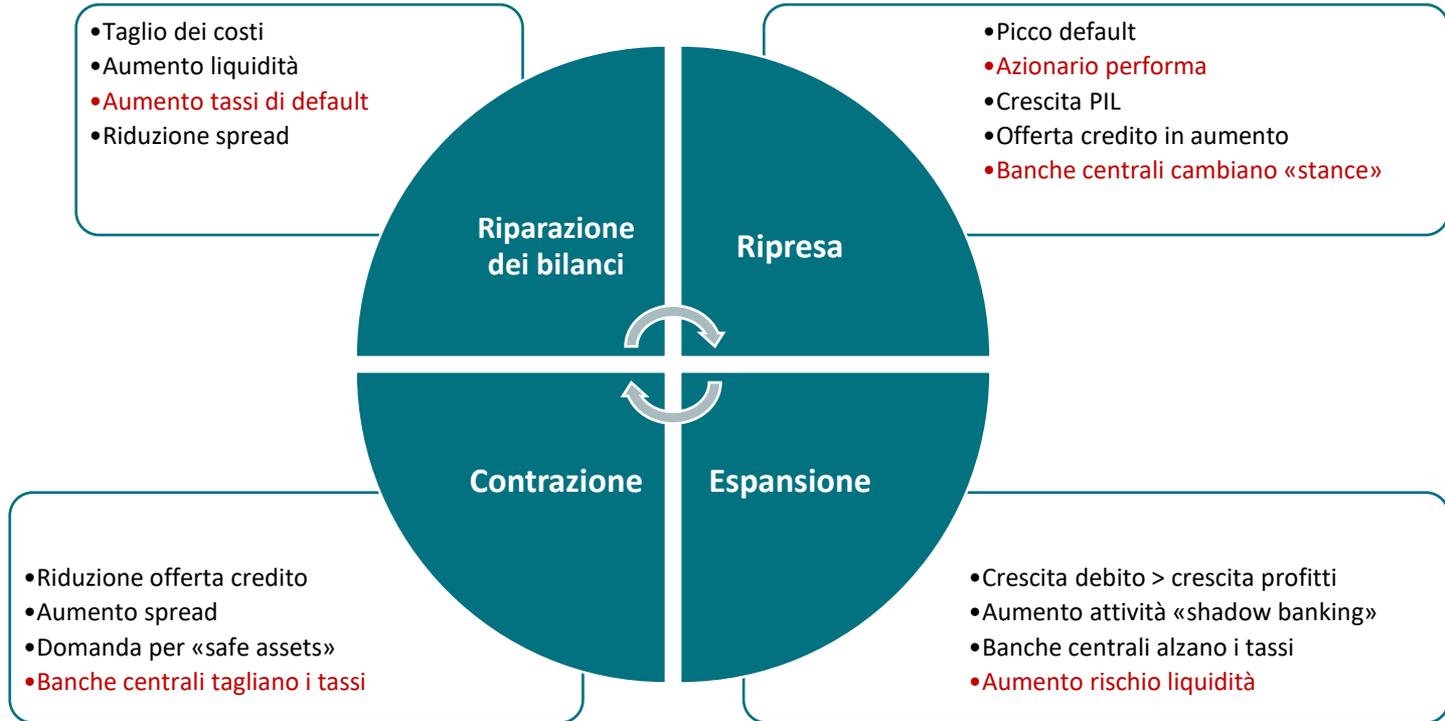
US Financial Conditions Index vs HY Spreads



Source: AXA IM, Bloomberg

Il ciclo del credito

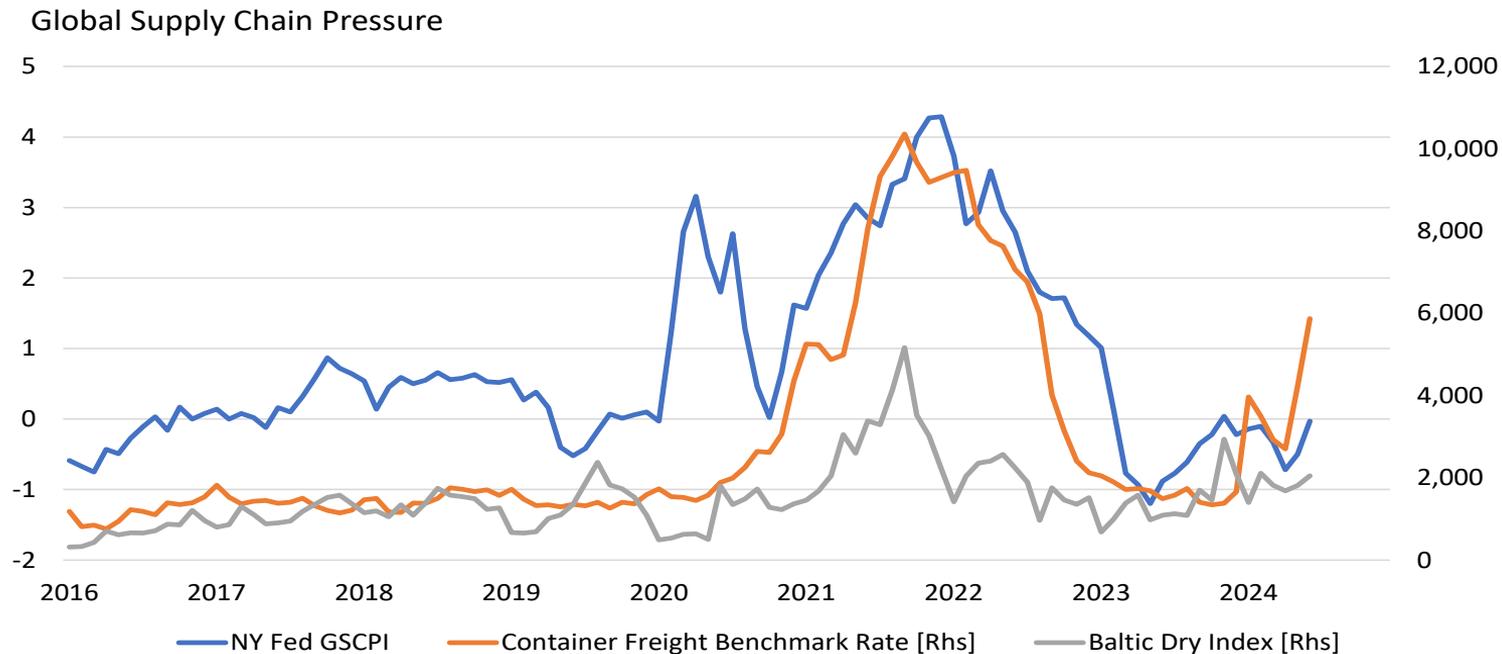
Al momento è impossibile identificare in quale fase del ciclo ci troviamo, potremmo non essere ancora a fine ciclo



Source: AXA IM

Pressioni sulla supply chain

Non migliora la situazione nel settore del trasporto marittimo, con effetti su costi e tempi di consegna

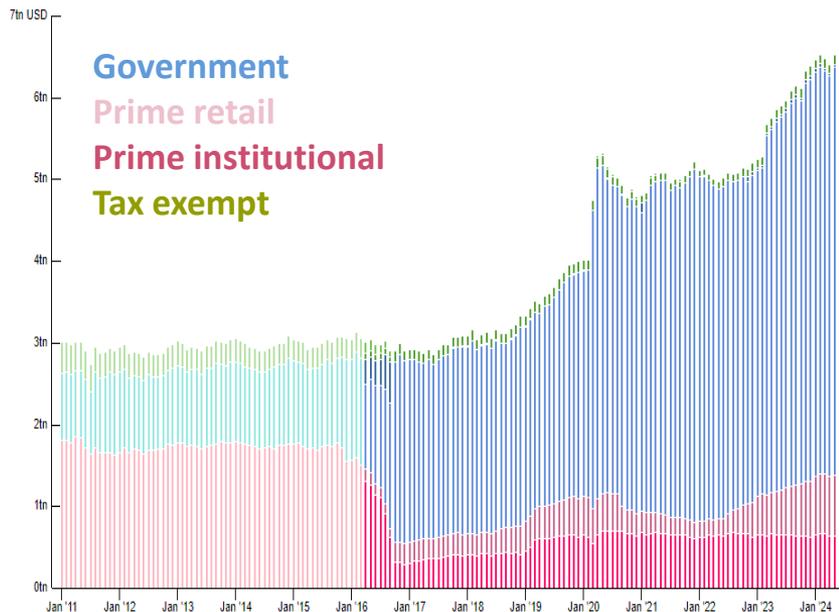


Source: AXA IM, Bloomberg

Sentiment & flussi

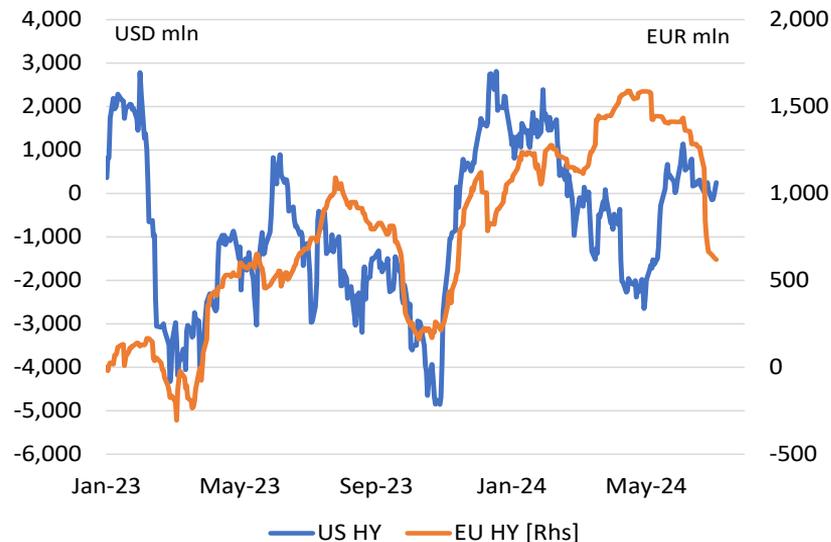
Continua l'utilizzo del monetario USA, in attesa di opportunità

Monetario USA sale a \$6.5trn...



...deflussi da Euro HY

HY ETF cumulated flows

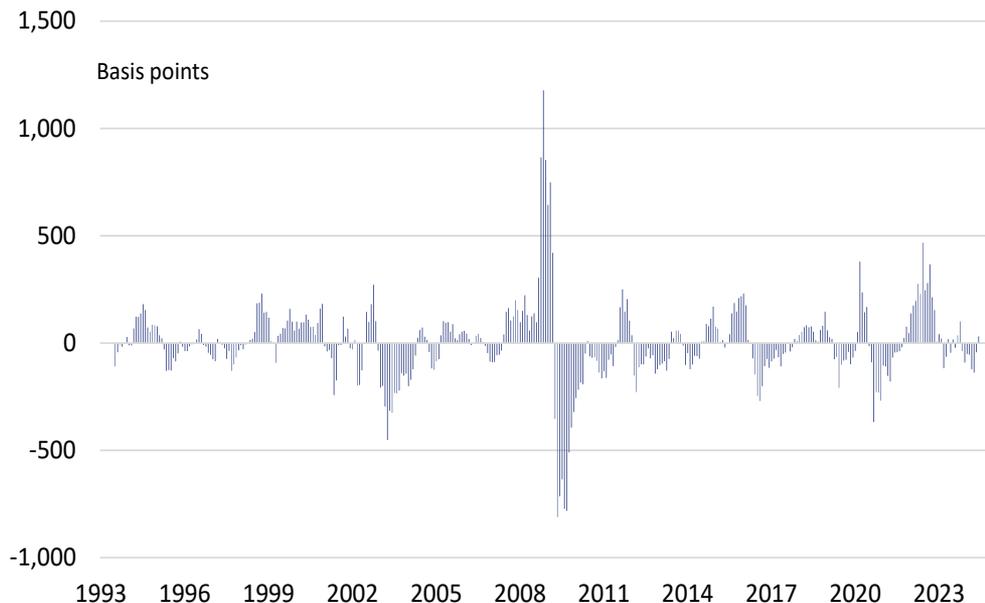


Source: AXA IM, Bloomberg, OFR

Credit risk management

L'attuale livello di yield dovrebbe bastare per compensare uno «spread widening» in media storica

US HY: Spread changes (rolling 6-months)

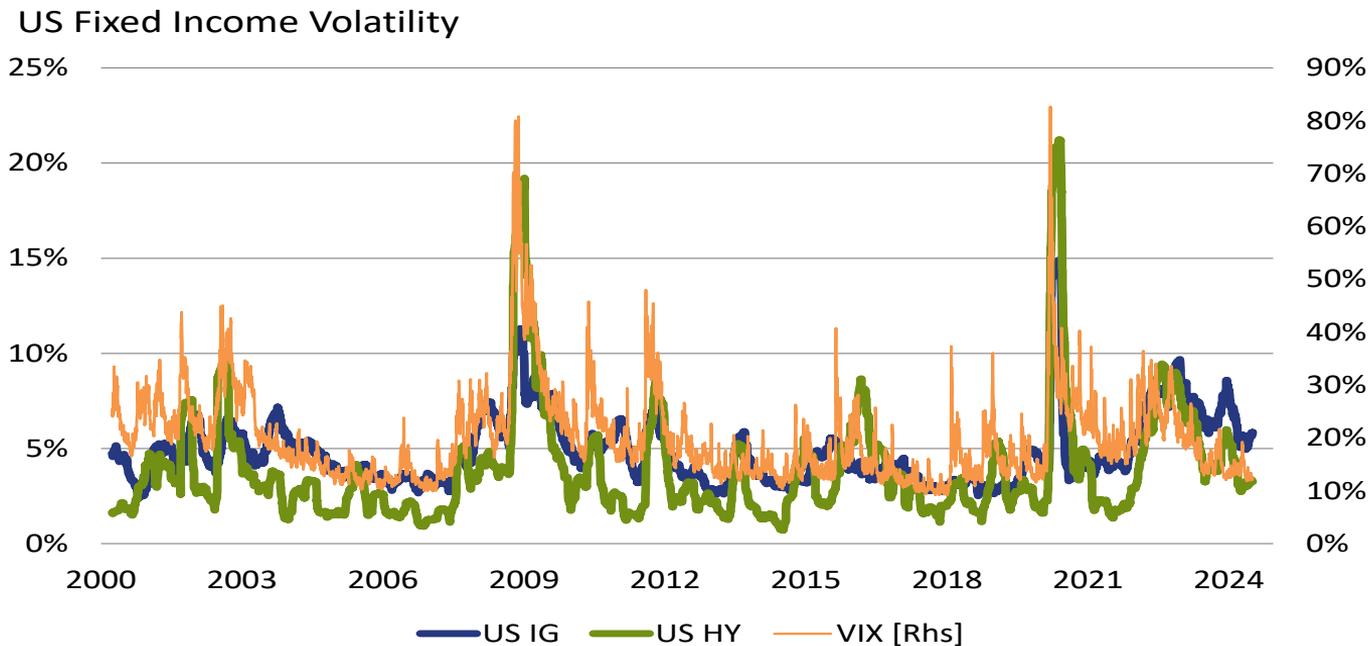


ADVERSE SPREAD MOVEMENTS - US HY (BP)				
	1m	3m	6m	12m
Max	476	1028	1177	1236
Max pre 2008	159	224	272	328
Max post 2008	321	425	749	846
Median	28	48	76	135
Median pre 2008	24	45	72	133
Median post 2008	35	48	76	112
YIELD BREAKEVEN (BP)				
US High Yield				204

Source: AXA IM, Bloomberg

Volatilità

Il mercato HY segue il profilo di rischio dell'azionario (ma con un terzo di volatilità)



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.