

View d'investimento mensile

Febbraio 2025



Chris Iggo
Chair AXA IM
Investment Institute
CIO AXA IM Core



Alessandro Tentori
CIO Europe
AXA IM Core



Ecaterina Bigos
CIO Asia ex-Japan
AXA IM Core

CLICCA QUI



TEMI D'INVESTIMENTO CHIAVE



...per leggere più
articoli
di

**AXA IM
INVESTMENT
INSTITUTE**

I rendimenti
obbligazionari
saranno
potenzialmente
più alti nel 2025

La fiducia nella
crescita
statunitense
dovrebbe
sostenere la
performance

L'economia
asiatica pone
sempre più sfide

Un reddito costante non andrebbe trascurato



Molti investitori obbligazionari hanno approfittato di rendimenti più elevati, in quanto i tassi medi (cedole) pagati sugli indici obbligazionari sono aumentati dal 2021 ed è probabile che continuino a farlo via via che le obbligazioni a cedola più bassa emesse prima del 2021 giungano a scadenza. Nell'ultimo decennio il rendimento composto di un tradizionale indice Investment Grade in dollari USA è stato di circa il 4%, rispetto a poco più del 2% in Europa. Per quanto riguarda l'High Yield in dollari USA, il valore è prossimo al 6,5%. Data l'ascesa delle cedole medie, in futuro i rendimenti dovrebbero rivelarsi potenzialmente superiori. Ma i prezzi delle obbligazioni possono essere volatili. Per gestire questo aspetto, gli investitori possono scegliere strategie con un minore rischio di prezzo e di tasso d'interesse, ad esempio le obbligazioni a duration breve. Nel complesso, tuttavia, riteniamo che i livelli di reddito stiano diventando più interessanti sulla scia del forte rialzo dei rendimenti. Data l'incertezza che circonda le prospettive economiche, non bisognerebbe trascurare un reddito costante.

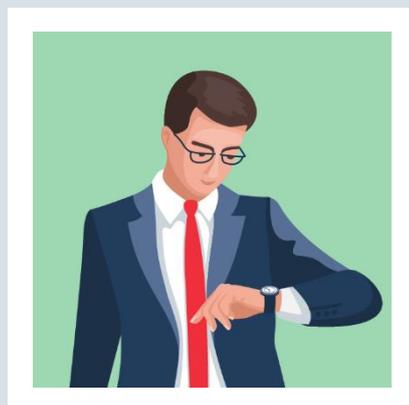
Titoli di Stato europei: valutazioni dettate dalla liquidità



Gli investitori potrebbero aver notato l'oscillazione piuttosto significativa nella valutazione dei titoli di Stato tedeschi (Bund) rispetto agli swap sui tassi d'interesse, un accordo per scambiare un flusso di futuri pagamenti di interessi contro un altro, nel periodo successivo alla pandemia da COVID-19. Tra il 2020 e il 2022, i Bund sono diventati relativamente più costosi. Da allora si sono indeboliti; i rendimenti dei Bund sono infatti saliti di 100 punti base rispetto agli swap.

Gli acquisti di titoli di Stato post-pandemia hanno influito sulla presunta carenza di fondi, sollevando timori per la liquidità dell'obbligazione di riferimento europea e spingendo le valutazioni relative a livelli estremi. In modo analogo, la decisione della Banca centrale europea di ridimensionare la sua politica monetaria non convenzionale a partire dal luglio 2022 ha messo un freno allo spettro della liquidità. Come per altri titoli di Stato europei, la convenienza dei Bund potrebbe allettare gli investitori relative value, nonostante il persistere di preoccupazioni politiche e fiscali.

Una regione in attesa



Il contesto economico asiatico è sempre più complesso dal punto di vista della crescita, della politica monetaria e del mercato valutario. La politica monetaria statunitense e la solidità del biglietto verde rappresentano due dei principali ostacoli, mentre la politica commerciale degli Stati Uniti costituisce la minaccia principale. Sebbene l'inflazione sia rallentata in gran parte delle economie asiatiche nel 2024, la media resta superiore agli obiettivi della maggioranza delle banche centrali. La traiettoria politica della Federal Reserve (Fed) rimane cruciale, in quanto potrebbe intensificare i deflussi di capitale dai Paesi che allentano i tassi in modo eccessivamente aggressivo. La maggior parte delle valute asiatiche si è deprezzata, in particolare negli ultimi tre mesi del 2024, a fronte delle crescenti aspettative di un minor numero di tagli da parte della Fed. Le valute fungeranno verosimilmente da valvola di sfogo per adeguarsi a eventuali shock della crescita causati dai dazi, con correlazioni interne alla regione che potrebbero aumentare all'inizio, finché le scelte politiche e lo spazio di bilancio nelle varie economie non consentiranno di distinguere i più forti dai più deboli.

Asset Class View

Le opinioni espresse riflettono le aspettative del team CIO sui rendimenti e sui rischi delle asset class. I semafori indicano il rendimento atteso su un periodo da tre a sei mesi rispetto alle tendenze osservate a lungo termine.

Positivo	Neutrale	Negativo
----------	----------	----------

Le opinioni del team CIO si basano sulla ricerca macro di AXA IM e sulle opinioni del team di investimento di AXA IM e non devono essere intese come consigli sull'allocazione degli asset.

Tassi		I timori di bilancio e la politica statunitense suggeriscono una maggiore volatilità, anche se i tassi si collocano in un range di fair value
Titoli di Stato USA		Il rendimento a 10 anni resterà probabilmente al di sotto del 5% a meno che non cambi l'orientamento della politica della Fed
Euro – Paesi core		I rendimenti dei Bund tedeschi riflettono le prospettive di una crescita debole e tassi della Bce più contenuti
Euro – Periferici		La Spagna continua a essere preferita; i titoli di Stato francesi sono soggetti a un costante rischio politico
Gilt britannici		La Banca d'Inghilterra dovrebbe tagliare i tassi a febbraio; il mercato prevede un aggiornamento fiscale a marzo
JGB		L'aumento dei tassi operato dalla Banca del Giappone a gennaio è stato dettato dai timori per l'inflazione; opinione negativa sui JGB
Inflazione		Sebbene i rendimenti reali siano interessanti, il tasso di break-even non riflette pienamente i rischi di inflazione

Credito		La fiducia degli investitori nel credito rimane solida grazie a una crescita resiliente
Investment Grade in USD		I rendimenti del credito sono interessanti; le valutazioni elevate sono fonte di vulnerabilità se i tassi continuano a salire
Investment Grade in euro		La crescita modesta e i tassi d'interesse più contenuti sostengono l'attrattiva del credito in termini di reddito
Investment Grade in GBP		Rendimenti sostenuti dal raffreddamento dell'inflazione e da tagli dei tassi più aggressivi di quelli scontati
High Yield in USD		Crescita più forte, fondamentali resilienti e universo di qualità più elevata risultano favorevoli
High Yield in euro		I fondamentali resilienti, i fattori tecnici e i tagli della Bce sostengono i rendimenti totali
ME in valuta forte		Reddito interessante derivante da un universo di qualità superiore rispetto al recente passato

Azioni		Scenario di crescita favorevole, ma rischi di dazi per il commercio globale
Stati Uniti		Crescita degli utili sostenuta; performance più bilanciate man mano che la bolla dell'IA si sgonfia
Europa		Le valutazioni sono interessanti; delle sorprese positive potrebbero smentire le aspettative di bassi rendimenti
Regno Unito		I mercati aspettano di vedere come il governo intende migliorare le prospettive di crescita; i tassi più contenuti saranno d'aiuto
Giappone		Solida combinazione di valutazioni e crescita attesa degli utili
Cina		Segnali di miglioramento della fiducia, ma gli investitori stranieri attendono un maggiore sostegno politico
Temi d'investimento*		La concorrenza nel settore dell'IA creerà maggiori opportunità per i beneficiari della tecnologia

*AXA Investment Managers ha identificato sei temi, supportati da megatrend, a cui stanno attingendo le aziende che riteniamo siano nella posizione migliore per affrontare l'economia globale in evoluzione: **tecnologia e automazione, consumatore connesso, invecchiamento e stile di vita, progresso sociale, transizione energetica, biodiversità.**

Fonte dei dati: Bloomberg