

# Macro & Mercati

## Credito e risk-off

Alessandro Tentori

Marzo 2025

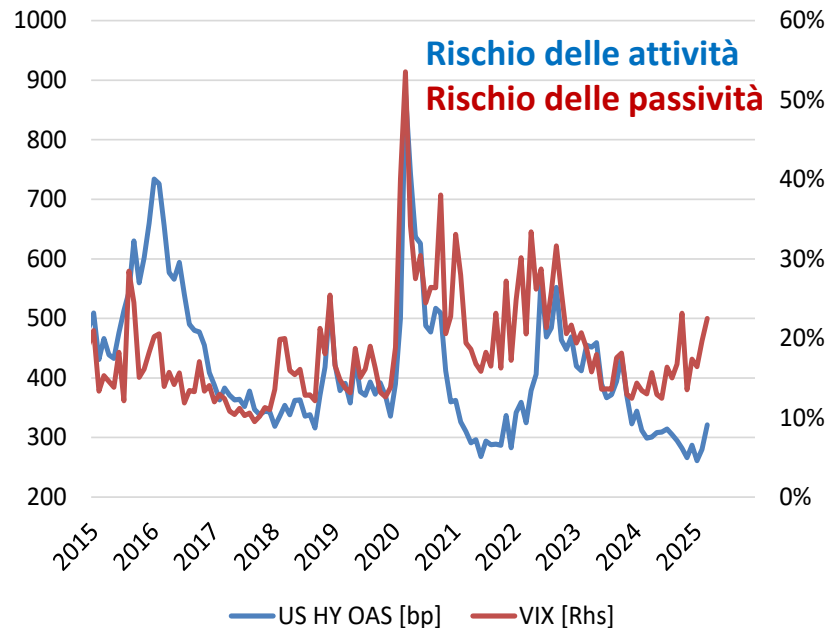
# Propagazione del rischio

Il mercato del credito è l'altra faccia del mercato azionario

### US Small & Mid Caps vs US HY



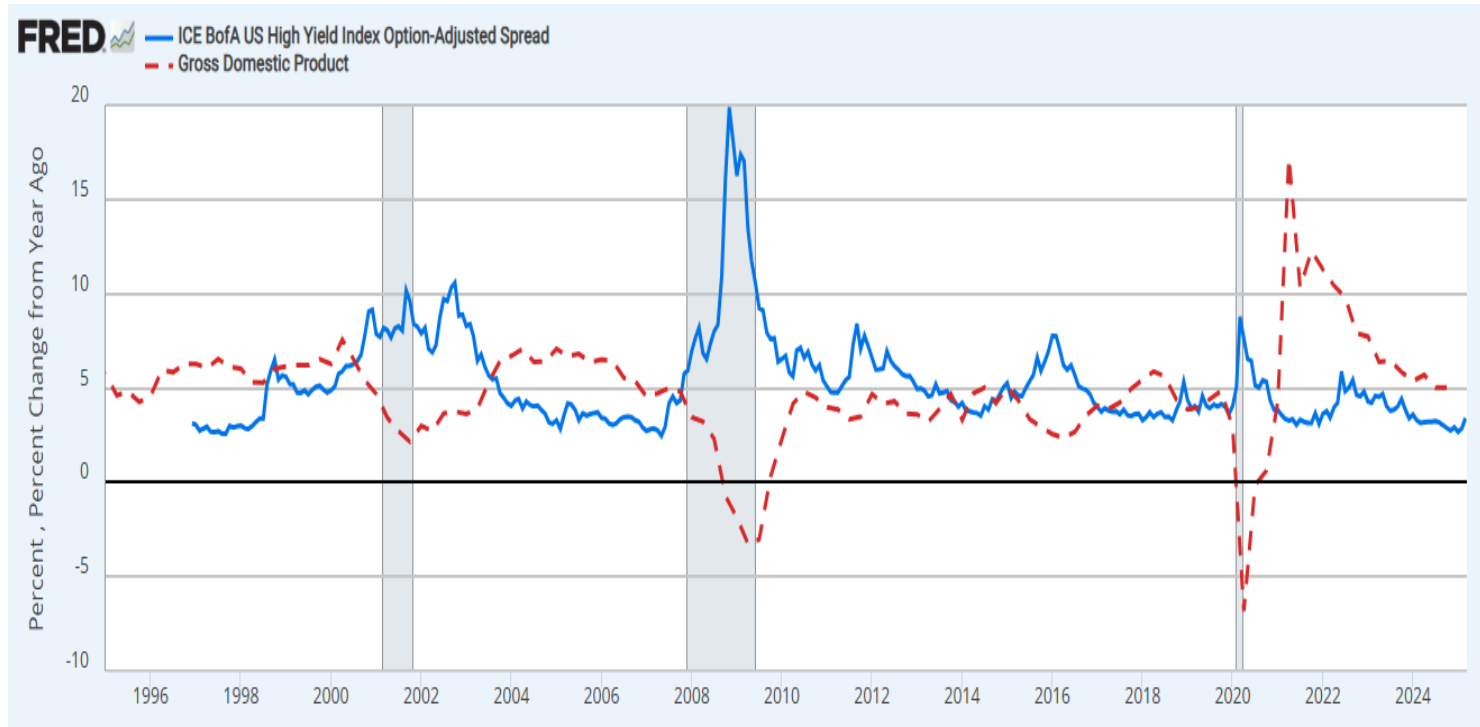
### Risk: Stocks and HY Bonds



Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)

# No recession, no spread widening

Lo spread come misura del rischio di default è influenzato dal ciclo congiunturale

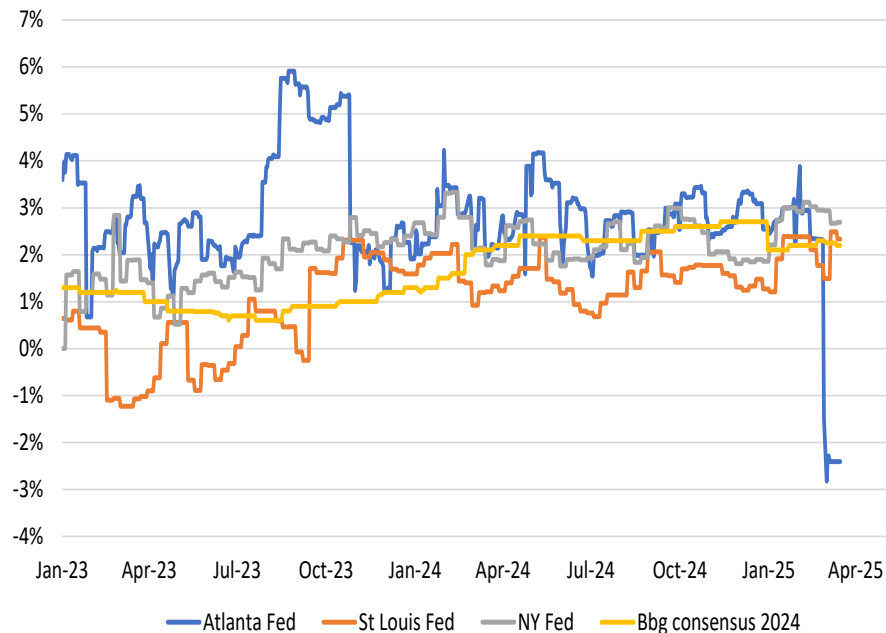


Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)

# Cosa si prevede per il 2025?

Previsioni stabili, nonostante i segnali contrastanti degli indicatori Nowcast

Fed Nowcast GDP Estimates

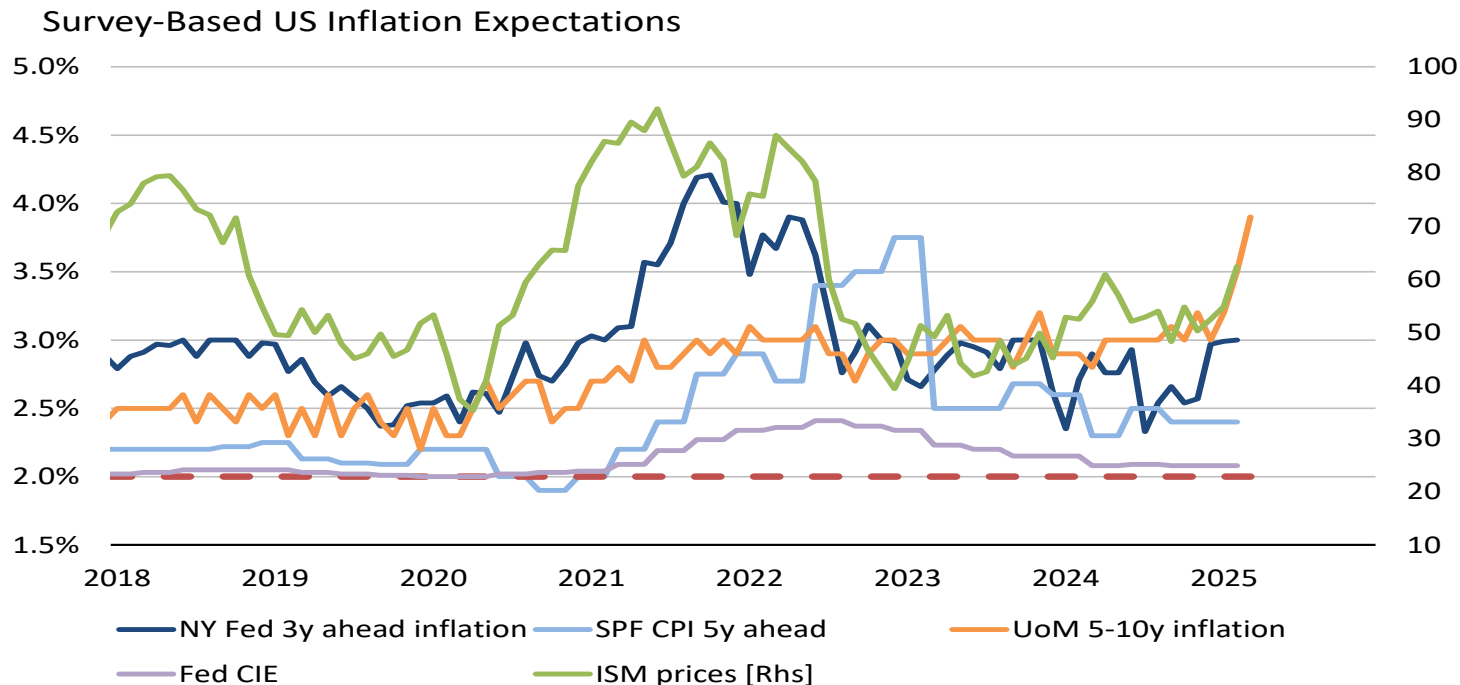


Consensus	2025	2026
World GDP	2.9%	3.0%
USA	2.2%	2.0%
China	4.5%	4.2%
EA	0.9%	1.2%
Germany	0.3%	1.0%
France	0.7%	1.1%
Italy	0.6%	0.9%
Spain	2.5%	1.9%

Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)

# Aspettative di inflazione

Forte aumento delle aspettative nei sondaggi

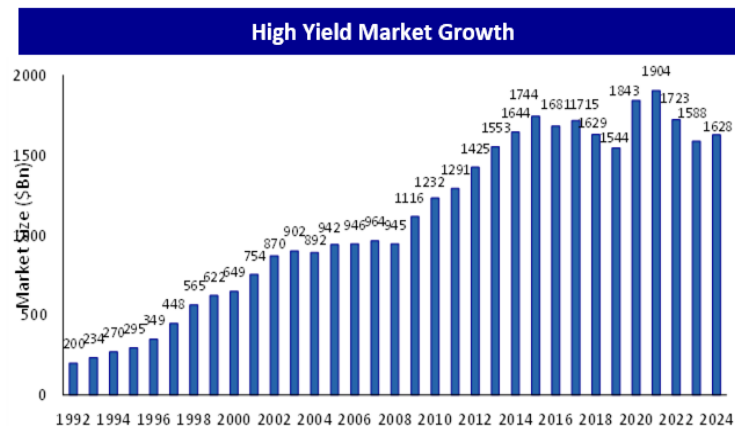


Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)

# Fattori tecnici del mercato HY

La dimensione del mercato US HY è stabile dal 2014

(Bn's)	2022	2023	2024	2025 YTD
<b>Sources of Demand:</b>				
Calls/Tenders/Maturities	207	161	240	15
Rising Stars	113	125	44	2
Coupons (reinvest at 75%)	81	70	70	6
AMG Mutual Fund Flows	-49	-7	16	2
<b>Total Demand</b>	<b>352</b>	<b>349</b>	<b>370</b>	<b>24</b>
<b>Sources of Supply:</b>				
Gross New Issuance	107	176	289	23
Fallen Angels	14	14	10	0
<b>Total Supply</b>	<b>120</b>	<b>190</b>	<b>299</b>	<b>23</b>
<b>Excess Demand</b>	<b>232</b>	<b>158</b>	<b>72</b>	<b>1</b>
<b>Beginning Market Size</b>	<b>1,904</b>	<b>1,723</b>	<b>1,588</b>	<b>1,627</b>



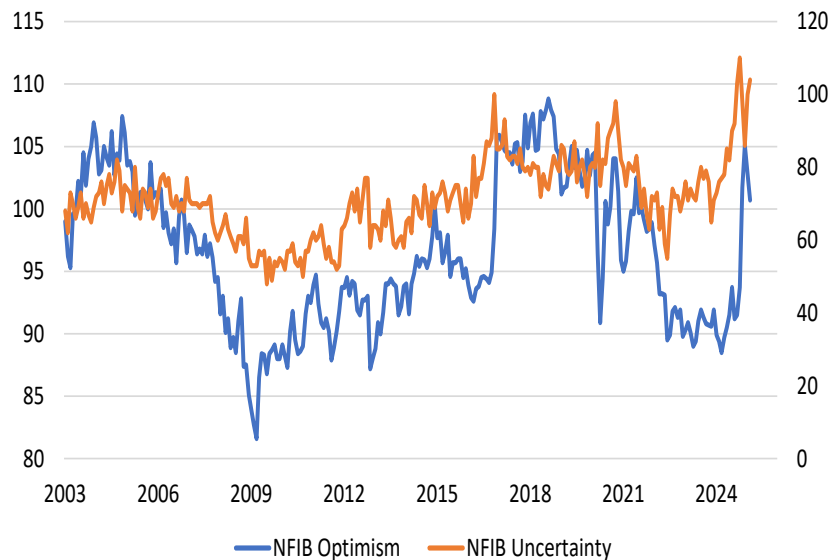
Source: AXA IM (31/1/2025), JP Morgan Research

# Flows & Sentiment

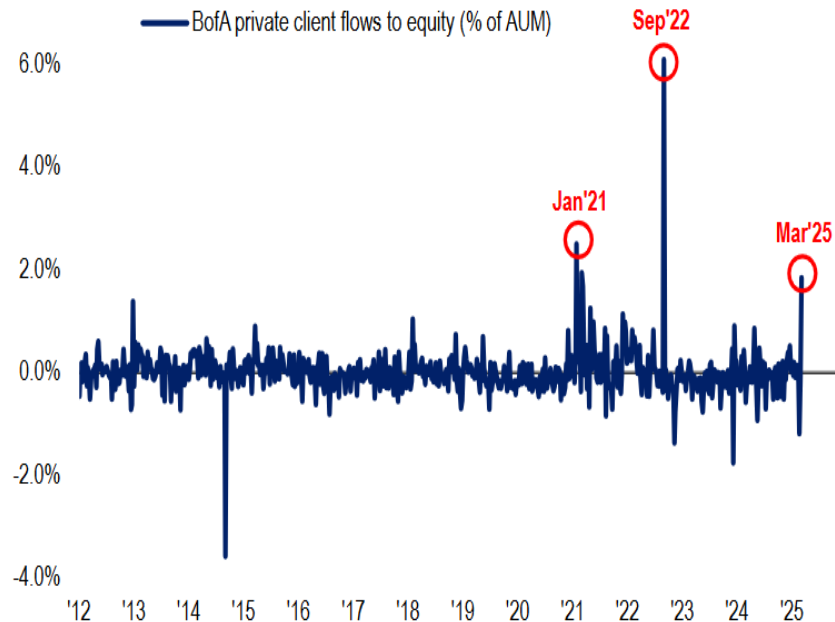
Valutazioni in calo alimentano la domanda per l'azionario (nonostante la forte incertezza)

Aumenta l'incertezza...

Optimism vs Uncertainty



...ma rimane intatta la mentalità «buy-on-dip»



Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025), BofA Research

# C'è da preoccuparsi?

Paragoniamo il momento attuale con il risk-off di luglio 2024

Credit Market's Reaction to Risk-Off Sentiment



Episode	Start	End	Days	Index	Spread
Yen Carry Trade	23-Jul-24	05-Aug-24	13	US IG	18
				US HY	84
				EU IG	19
				EU HY	50
Trade War Risk-Off	18-Feb-25	14-Mar-25	24	US IG	14
				US HY	65
				EU IG	5
				EU HY	36

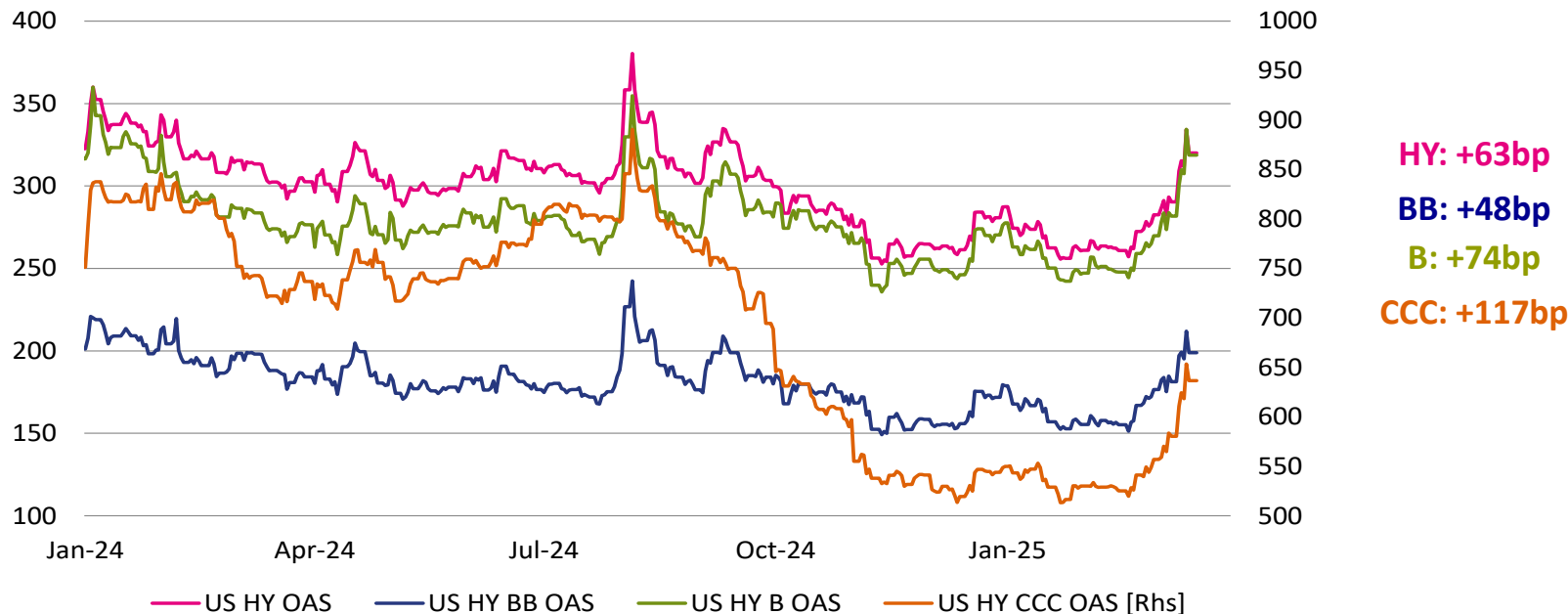
Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)



# Distribuzione del rischio credito

Sottoperformano i settori più rischiosi

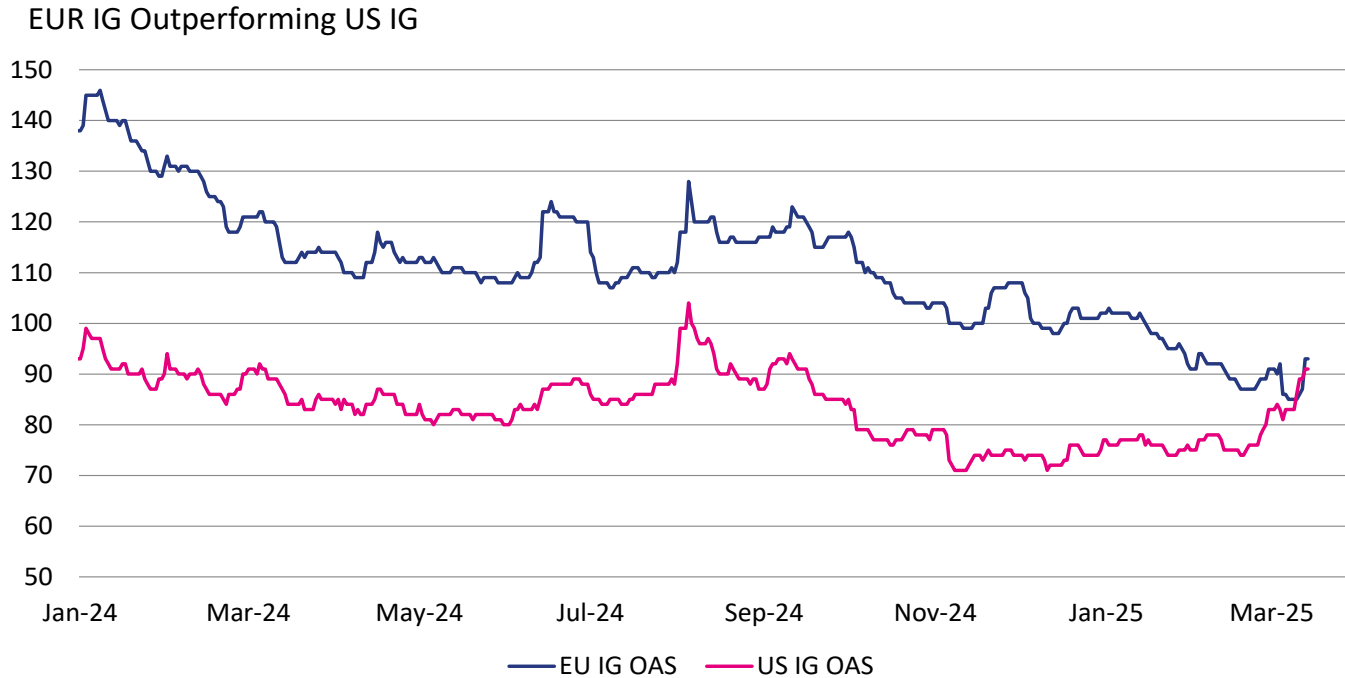
## US HY Spreads by Rating Bucket



Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)

## EU vs US

Si richiude il gap apertosi durante il sell-off dei bonds nel 2022



Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)

# Cina

Buona partenza dell'anno → Contributo alla crescita globale



Source: AXA IM, Bloomberg (14/3/2025)

# 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 2024. Tutti i diritti riservati.