

# Macro & Mercati

Dove vanno i tassi di interesse?

Alessandro Tentori

Maggio 2025

## Tassi di interesse

Il mercato li vede scendere nell'immediato, ma nel lungo periodo rimane ampio il gap tra Fed e BCE

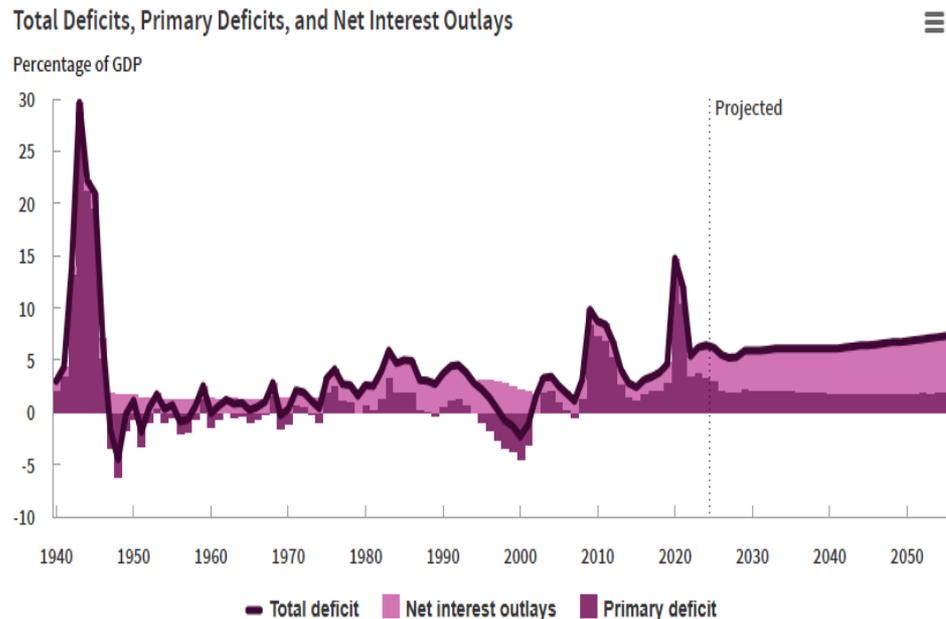
Date	Federal Reserve		European Central Bank	
	Market	AXA IM	Market	AXA IM
Policy rate	4.50		2.25	
Effective	4.33		2.17	
Jun-25	4.31	4.25	1.94	2.00
Sep-25	4.10	4.00	1.76	1.50
Dec-25	3.81	3.75	1.65	1.00
1y-fwd	3.45	3.50	1.79	1.00
2y-fwd	3.44	3.25	1.89	1.50
5y-fwd	3.93		2.09	

Source: AXA IM, Bloomberg (16/05/2025)

## Declassato il Treasury

Moody's «normalizza» il credit rating a Aa1, in linea con S&P e Fitch

“We expect federal deficits to widen, reaching nearly 9% of GDP by 2035, up from 6.4% in 2024, driven mainly by increased interest payments on debt, rising entitlement spending, and relatively low revenue generation. We anticipate that the federal debt burden will rise to about 134% of GDP by 2035, compared to 98% in 2024”.



Source: Moody's Ratings (16/05/2025)

## Politica fiscale EU

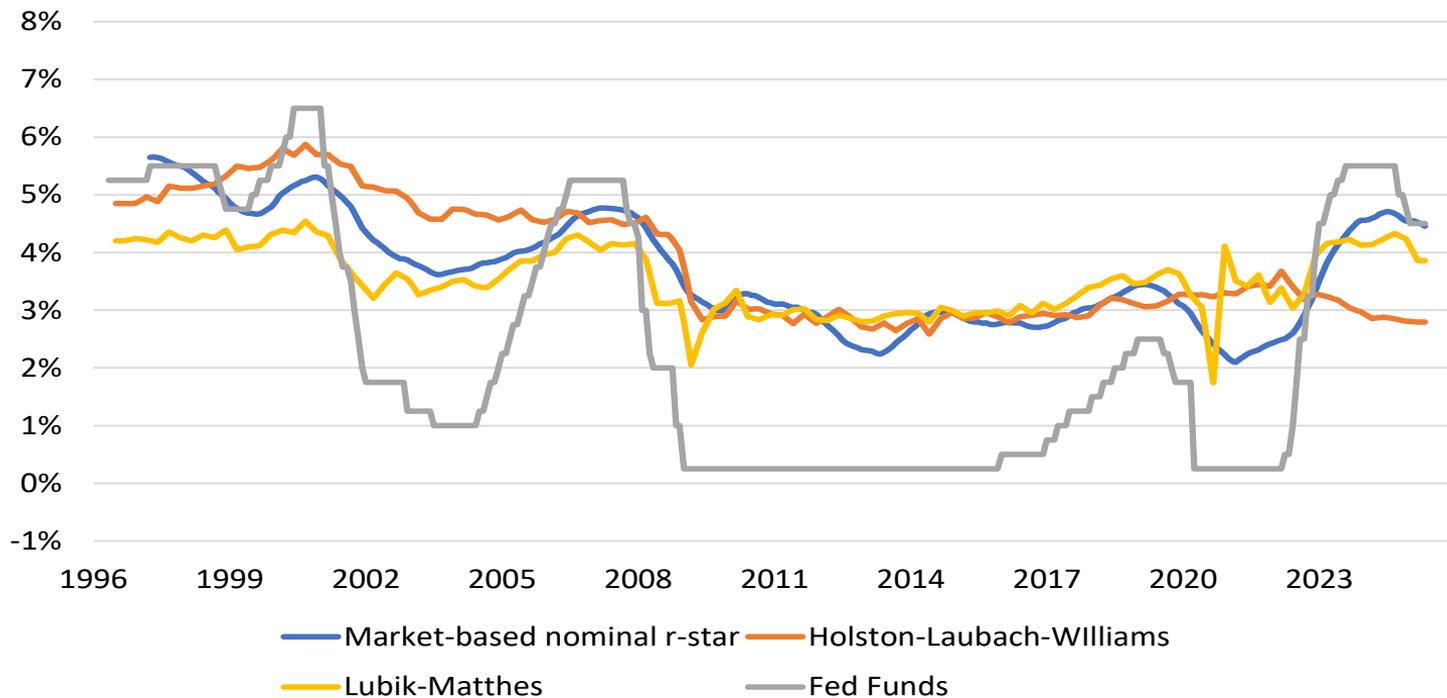
Ampio margine per portare la stance di politica fiscale in linea con le economie avanzate



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA Research (14/05/2025)

## Tasso neutrale

Passato l'uragano dei dazi, potrebbe riprendere vita la discussione sul tasso neutrale (anche a Francoforte)

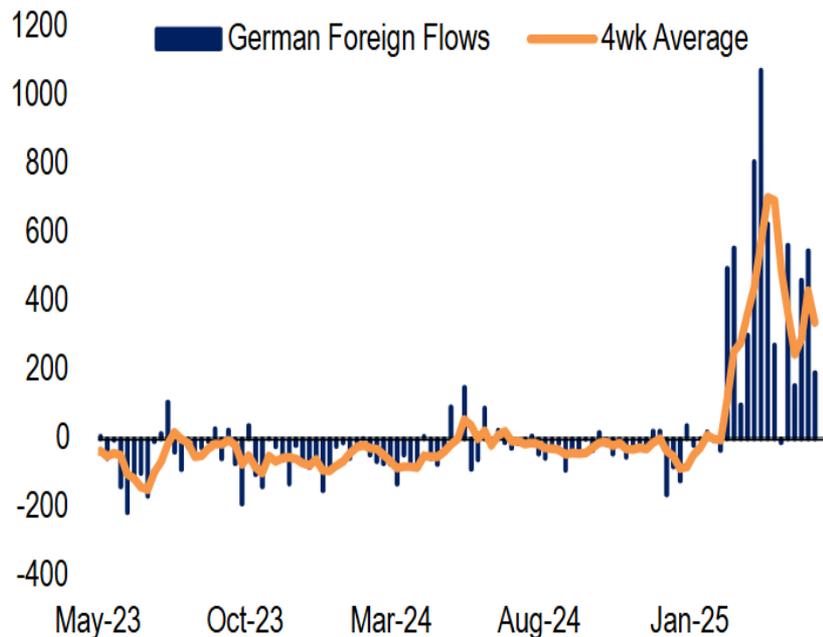


Source: AXA IM, Bloomberg (16/05/2025)

## Flows & Sentiment

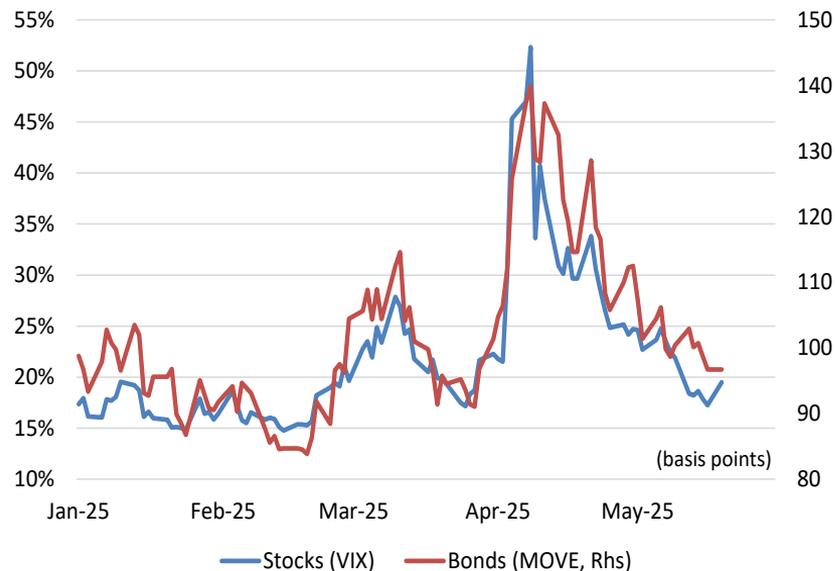
Normalizzazione dei livelli di volatilità → Aumento del budget a rischio

Rimane alto l'interesse per l'azionario Tedesco



Volatilità sotto la media del 2025

Volatility: Stocks vs Bonds

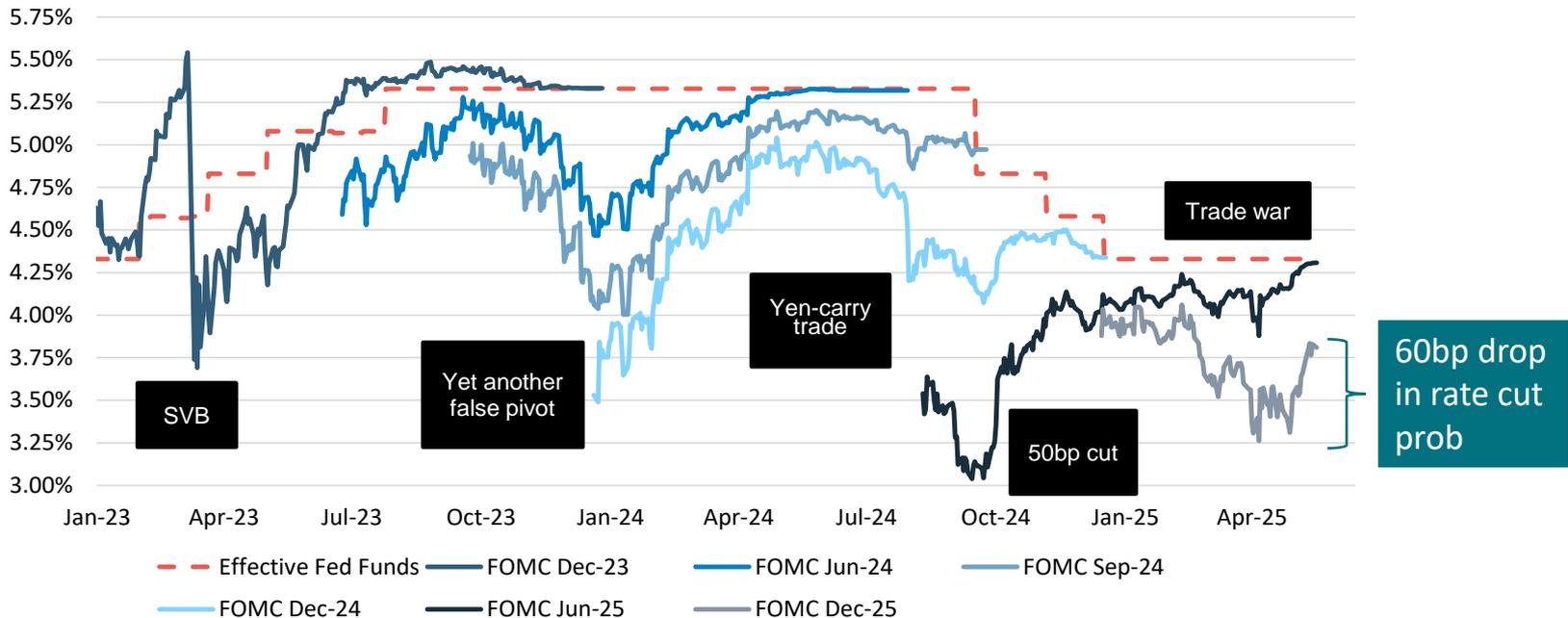


Source: AXA IM, Bloomberg, BofA Research (16/05/2025)

# Taglio dei tassi?

Il mercato ha rimosso pesantemente la probabilità di un taglio dei tassi quest'anno

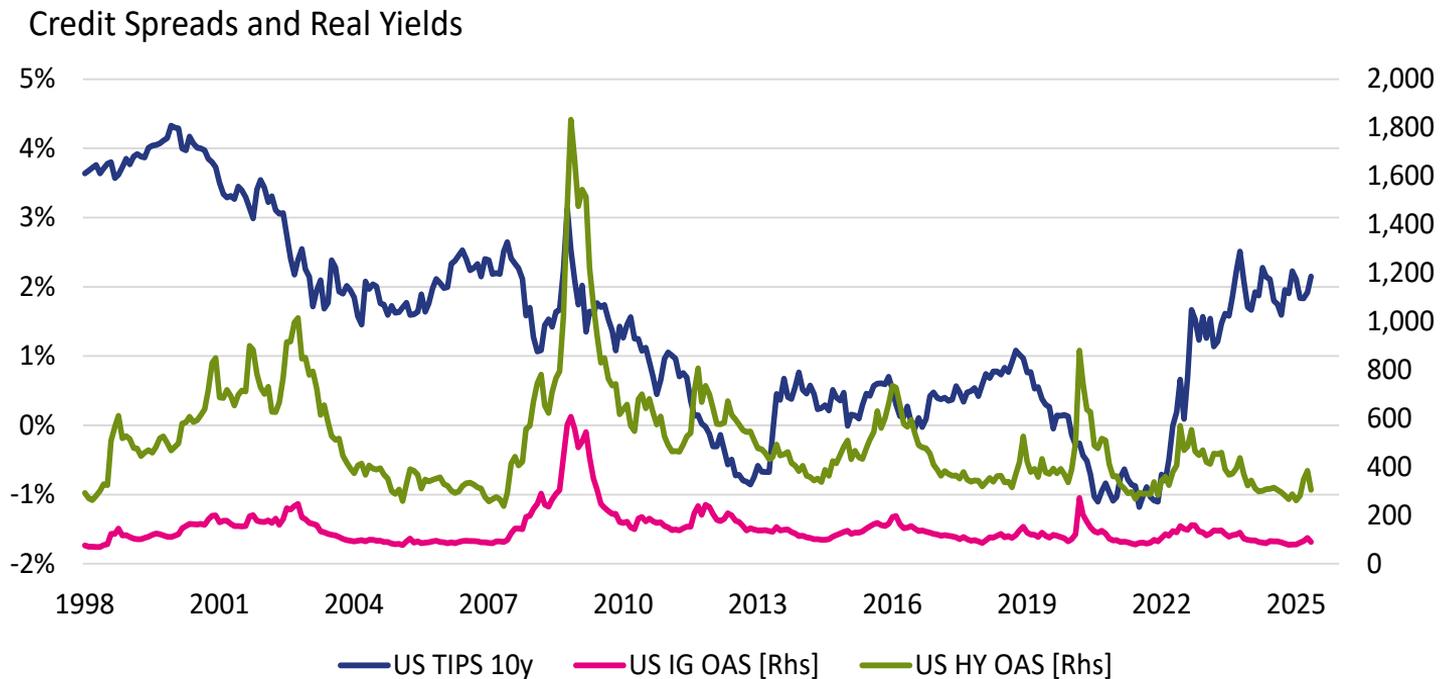
FOMC: Market-based Anticipation



Source: AXA IM, Bloomberg (16/05/2025)

## Spread di credito

L'universo corporate ha dimostrato una resilienza fenomenale durante lo shock di «Liberation Day»



Source: AXA IM, Bloomberg (16/05/2025)

## Statistiche HY

La compressione degli spread sposta l'attenzione sul tema dell'income e del «cuscinetto protettivo»

<b>Breakeven Yield &amp; Income Calculation</b>					
<i>Issuer</i>	<i>Rating</i>	<i>Yield</i>	<i>Duration</i>	<i>Breakeven (bp)</i>	<i>Monthly income (bp)</i>
US (USD)	IG	5.29	6.44	82	44
	HY	7.48	3.69	202	62
US (EURH)	IG	3.04	6.44	47	25
	HY	5.23	3.69	142	44
EU	IG	3.15	4.38	72	26
	HY	5.63	3.15	179	47

**Breakeven** = Basis points needed to offset yield to worst over 12 months

**Monthly income** = Yield to worst divided by 12

Source: AXA IM, Bloomberg (16/05/2025)

# 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 2025. Tutti i diritti riservati.