

Spread o duration?

Alessandro Tentori

CIO Europe

Luglio 2025

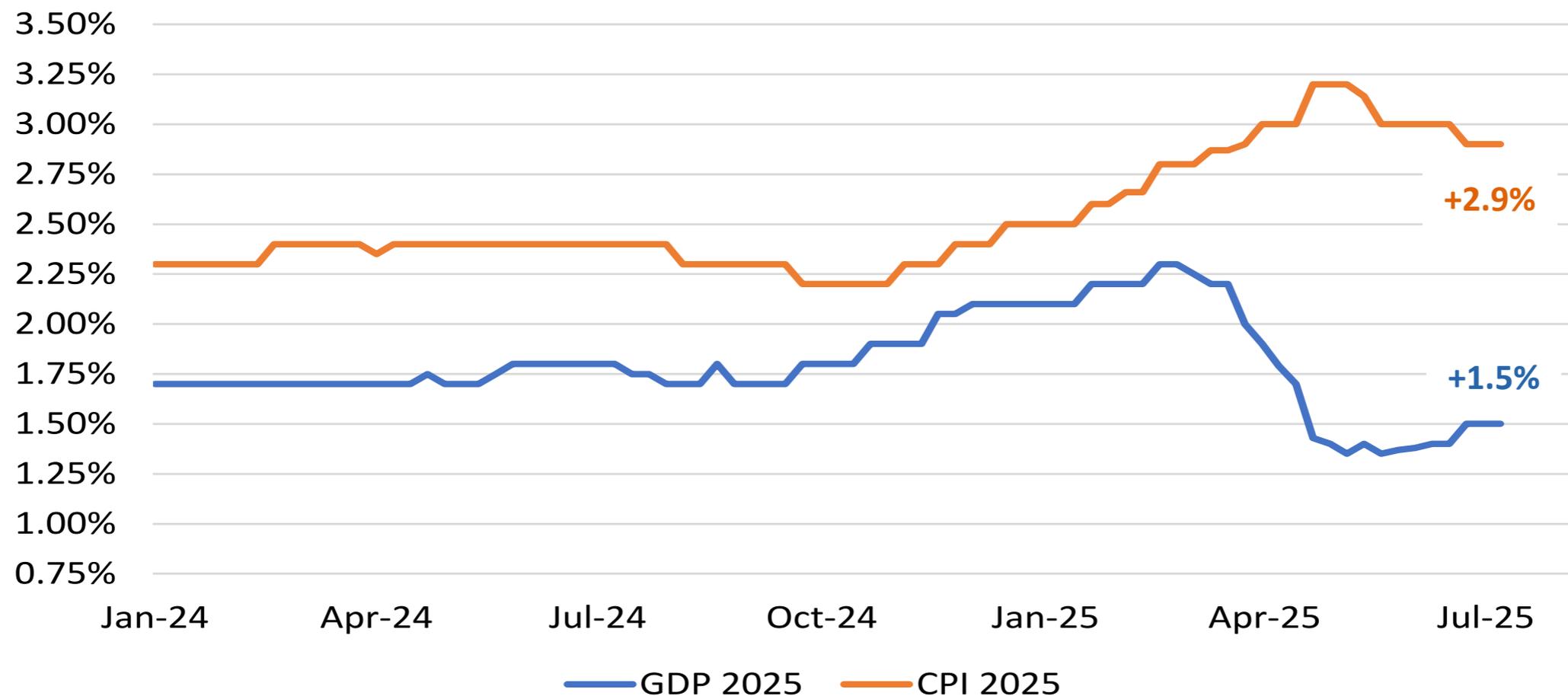
THIS DOCUMENT IS CLASSIFIED **CONFIDENTIAL**

The recipient will not divulge any such information to any other party. Any reproduction of this information, in whole or in part, is prohibited without prior written consent of the sender.

Stime di crescita e inflazione

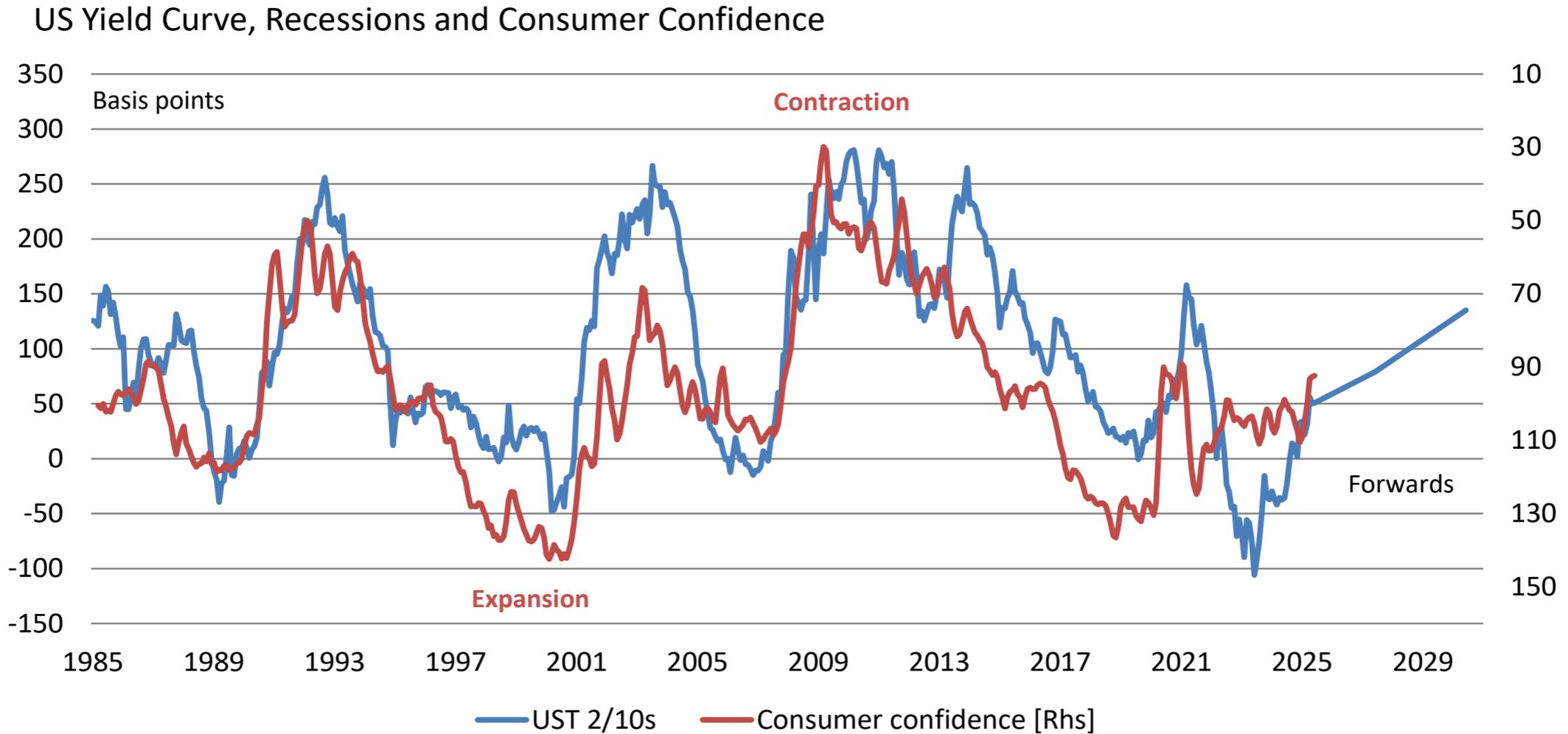
Migliora marginalmente il quadro prospettico per il 2025

US: Consensus Forecasts for 2025



Ciclo economico e ripidità di curva

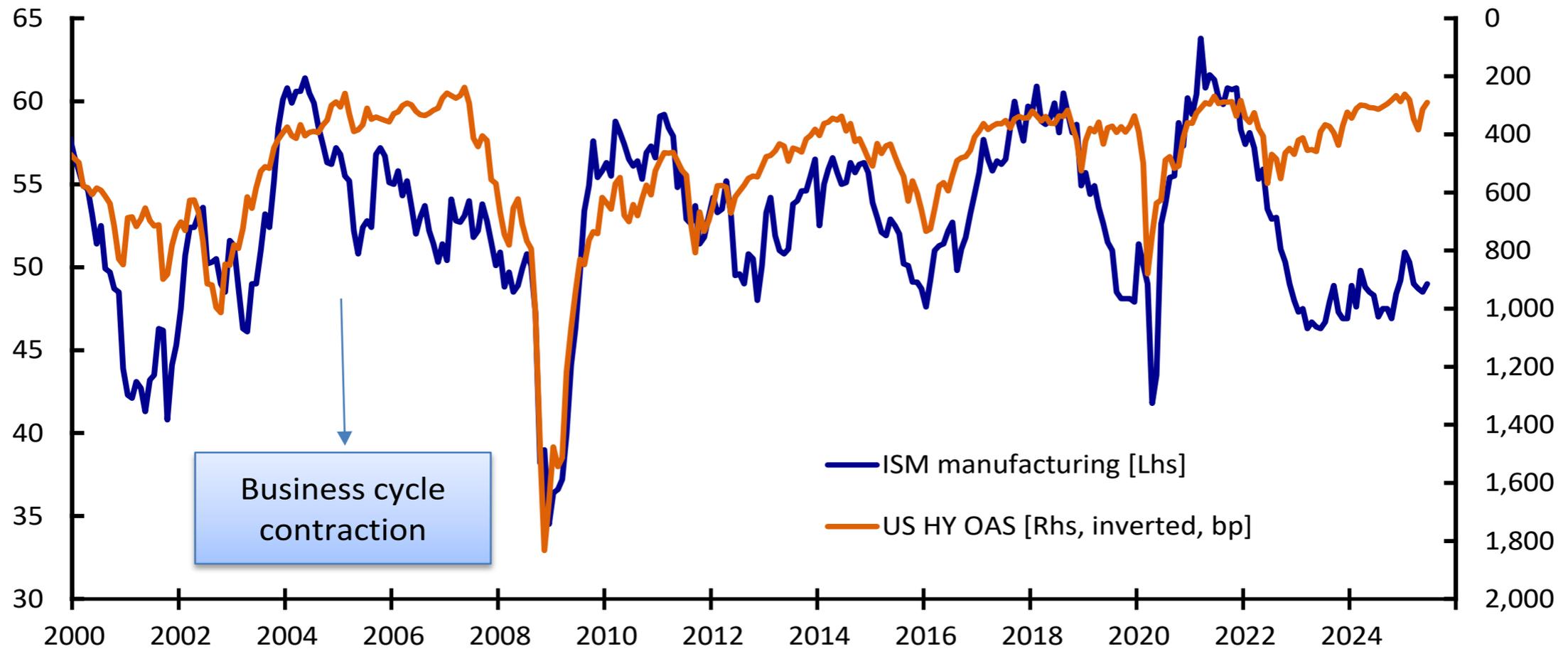
Un miglioramento congiunturale è tipicamente associato a un «bear flattening» della curva



Ciclo economico e rischio di credito

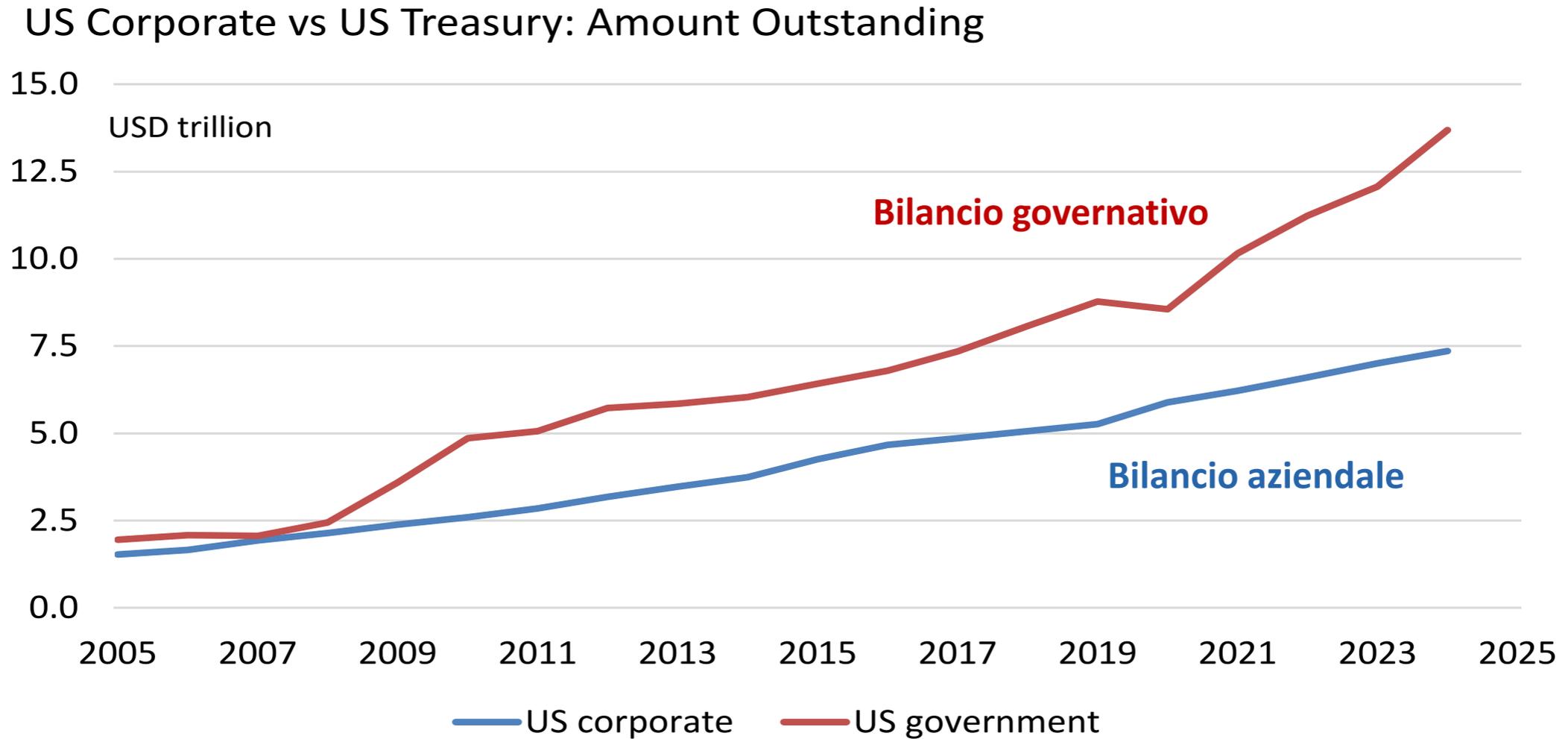
Il bilancio delle aziende – e quindi il rischio di credito – migliorano in un contesto di espansione congiunturale

Business Cycle and Credit Risk



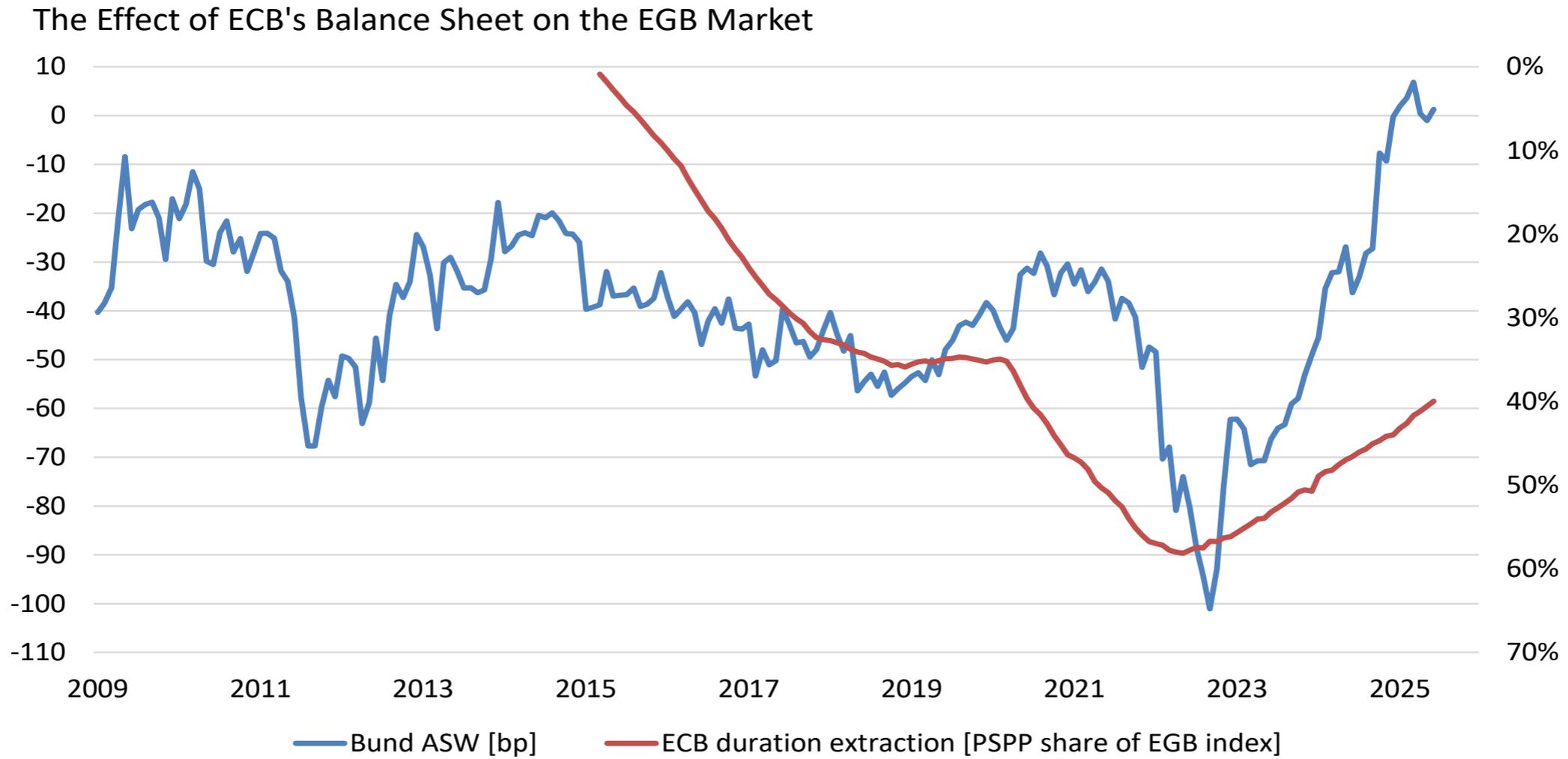
Governi o aziende?

Dopo il 2008, le aziende hanno fatto de-leveraging, mentre i governi hanno spinto sulla leva fiscale (→ no recession)



La domanda di obbligazioni governative

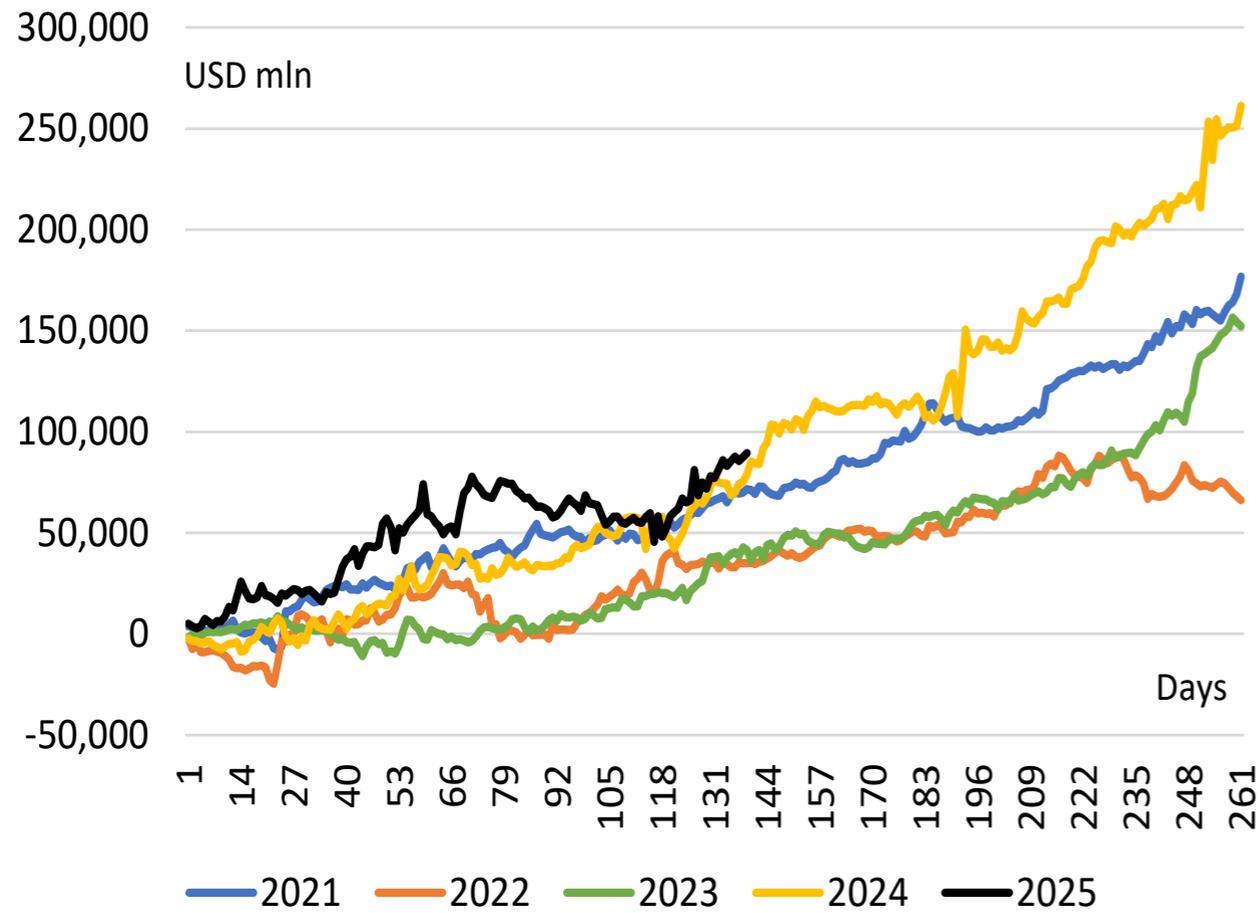
Il valore relativo delle obbligazioni benchmark è influenzato anche dal bilancio delle banche centrali e dalla regulation



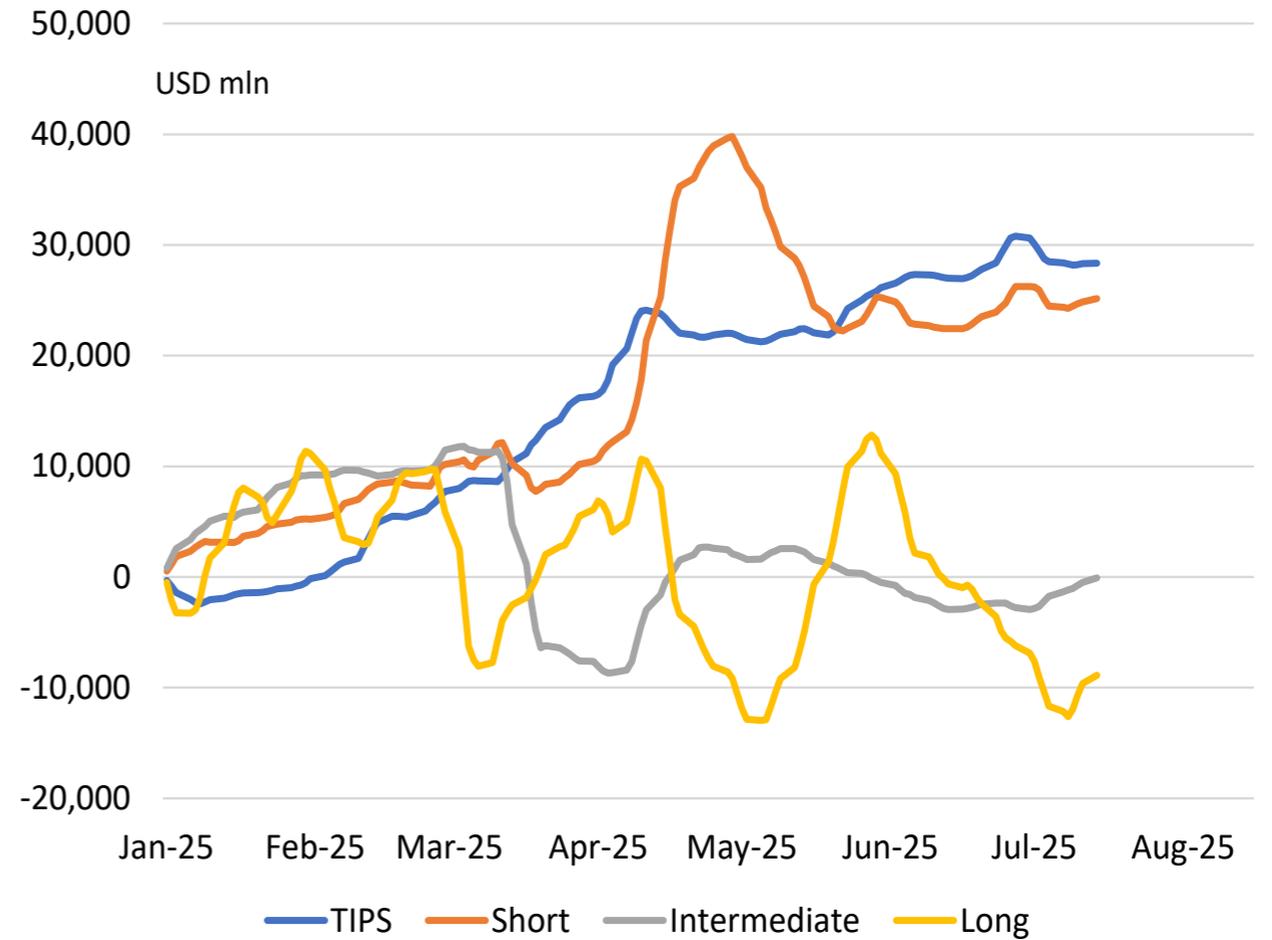
Flussi & Sentiment

Flussi equity in forte ripresa, utilizzo «tattico» della duration

US Equity ETF Flows



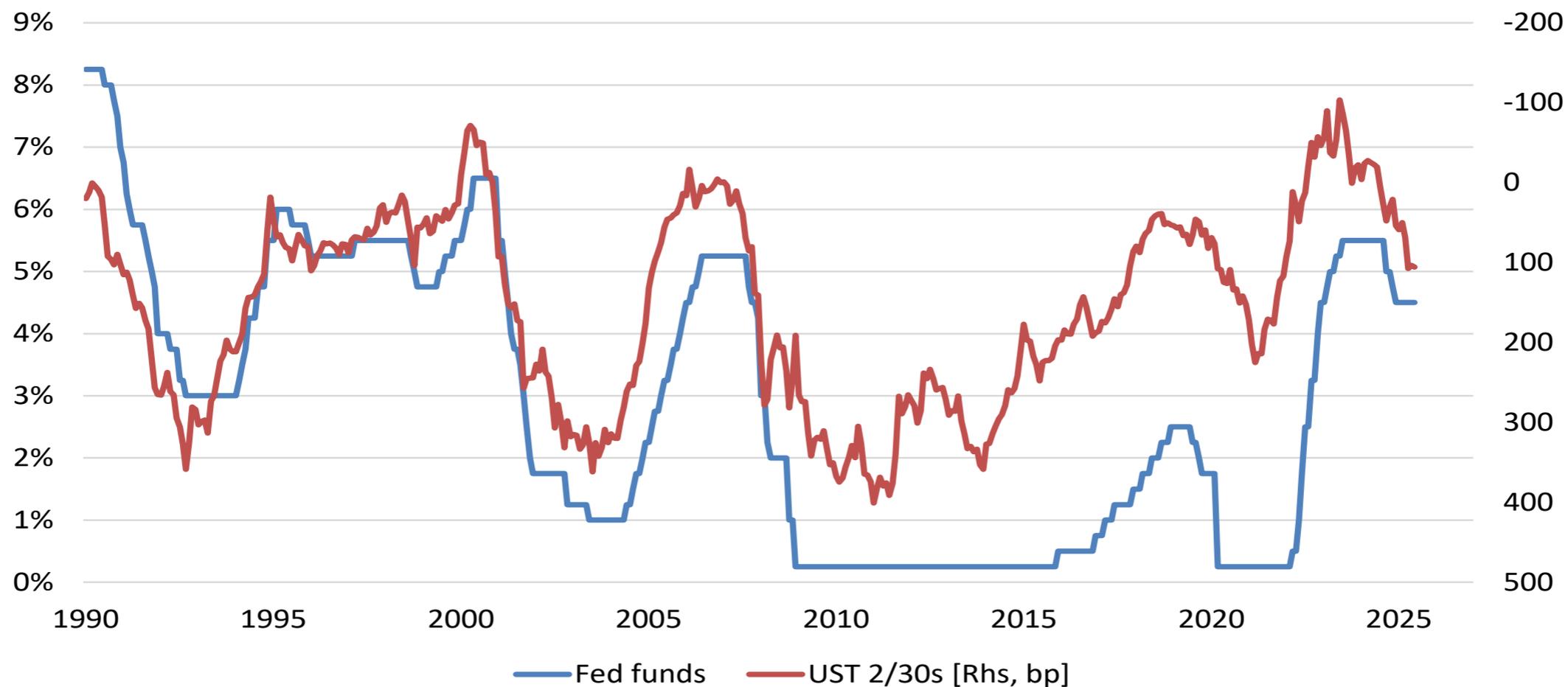
US Treasury ETF Flows



Curva di rendimento

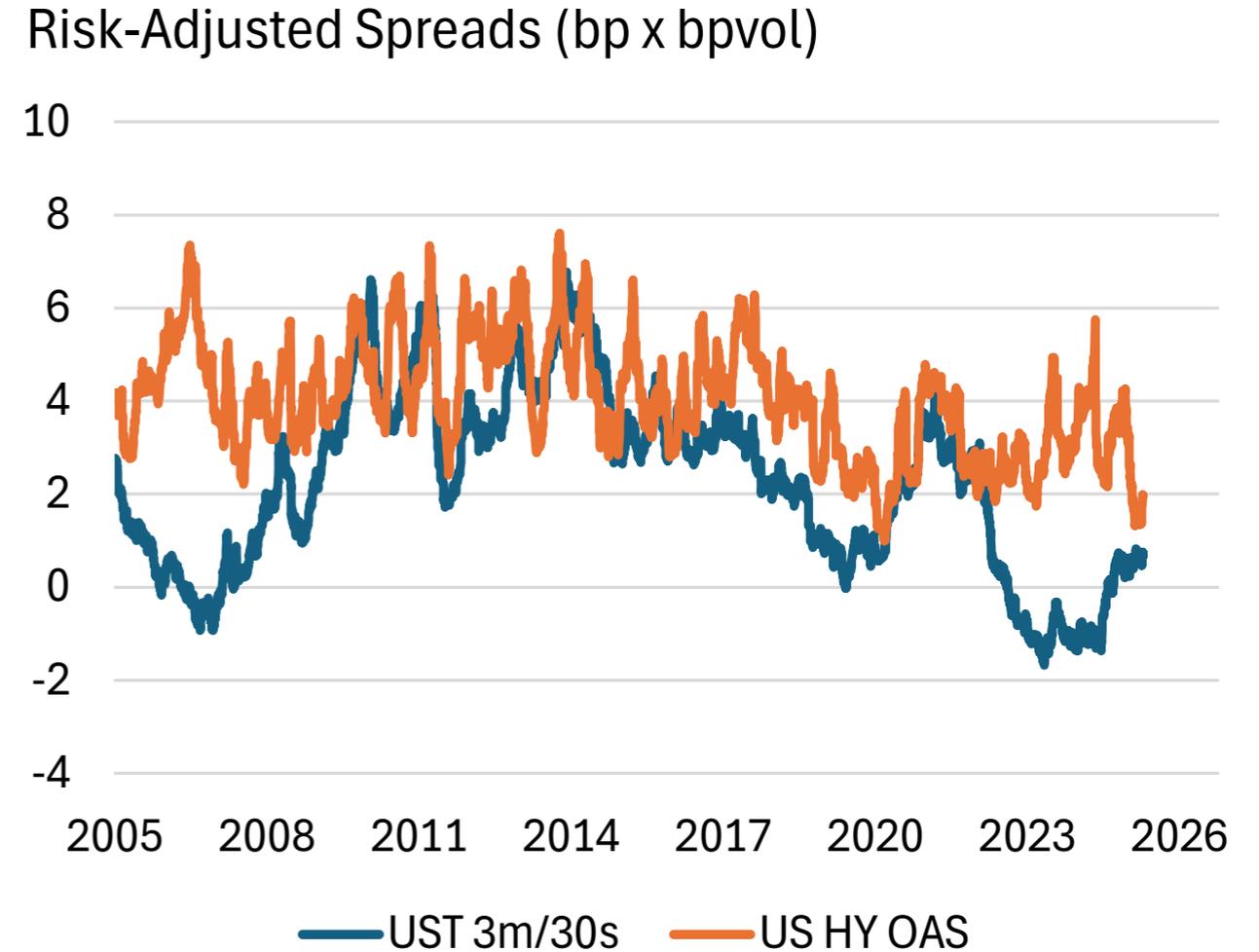
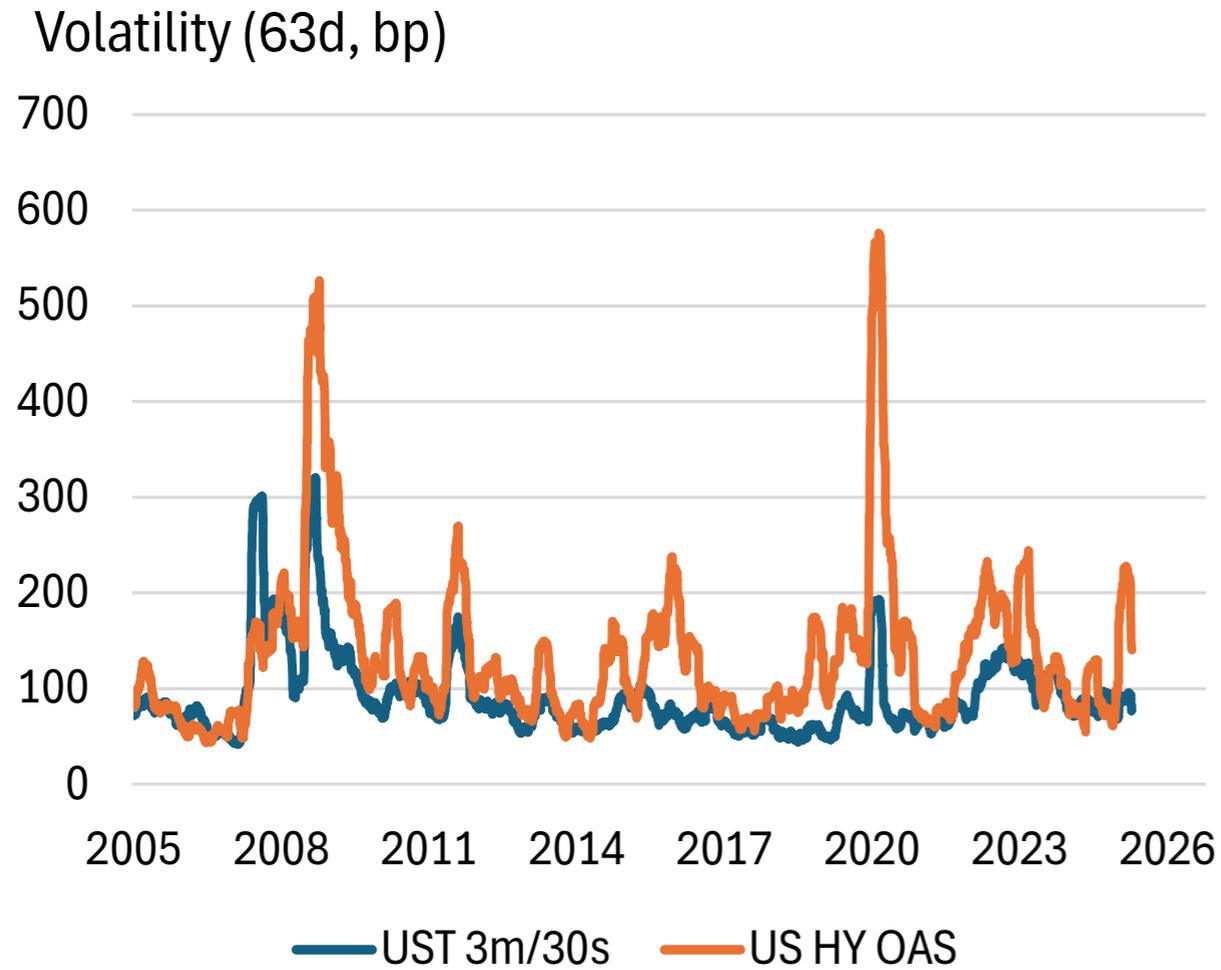
La politica monetaria riassume i fattori macro che influenzano la ripidità della curva

US: Monetary Policy and Shape of the Curve



Metriche di rischio

La volatilità HY è più alta di quella della curva governativa, ma il rendimento atteso «adjusted» è il doppio



Allungare la duration?

Forse non è ancora il momento

Sample: 2005-2025				
	Avg	Vol	Risk Adj	Breakeven 3m/30s
UST 3m	168	42	4.1	
UST 30y	352	82	4.3	
US HY	758	122	6.2	
UST 3m/30s	184	91	2.0	327
US HY OAS	486	136	3.6	
Sample: Last				
	Last	Vol	Risk Adj	Breakeven 3m/30s
UST 3m	434	27	16.0	
UST 30y	491	80	6.1	
US HY	706	113	6.3	
UST 3m/30s	57	78	0.7	155
US HY OAS	279	141	2.0	



Disclaimer

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

© AXA Investment Managers 2025. Tutti i diritti riservati