



**Investment
Managers**

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Investment Institute *Asset Class View*

View d'investimento mensile

Agosto 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

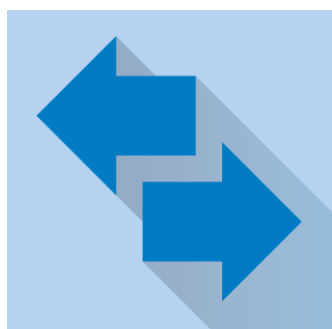
CLICCA QUI



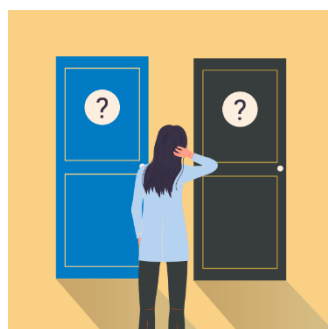
...per leggere più
articoli
di

**AXA IM
INVESTMENT
INSTITUTE**

TEMI D'INVESTIMENTO CHIAVE



**L'ascesa dei credit
default swap**



**Il dilemma della
Fed**



**La mossa anti-
involuzione della
Cina**

La diffusione dei CDS



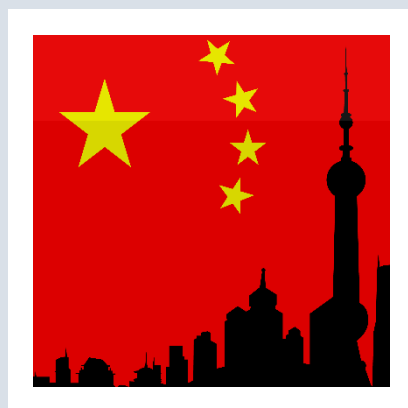
I credit default swap (CDS) sono strumenti derivati che consentono agli investitori di coprire la componente di spread creditizi di un'obbligazione societaria. L'acquisto di un singolo CDS, o di un paniere di CDS, è equiparato all'acquisto di una protezione contro l'ampliamento degli spread creditizi. Grazie alla maggiore liquidità, i CDS consentono anche di esprimere opinioni speculative sull'andamento degli spread creditizi e ottenere un'esposizione a effetto leva sul credito societario, nei segmenti investment grade, high yield e dei mercati emergenti. Essendo il sovrappeso sul credito un'opinione di consensus, utilizzare CDS per ottenere un'esposizione a effetto leva è diventata un'operazione molto diffusa. I fondamentali del credito sono positivi: crescita continua, tassi stabili e solidi utili aziendali. Il momentum è positivo, con spread creditizi generalmente in calo nel 2025. Restiamo ottimisti sull'asset class. Tuttavia, gli spread sono ai minimi da tempo e le posizioni speculative corte sui CDS sono considerevoli. Qualsiasi shock macroeconomico potrebbe preludere a un rapido ribasso e un'inversione degli spread. Il credito è interessante, ma i rendimenti negativi rappresentano un chiaro rischio visti i livelli e le posizioni attuali di mercato.

Il dilemma della Fed



Dopo la decisione della Federal Reserve (Fed) di mantenere invariati i tassi a luglio, il mercato prevede un altro taglio di 35 punti base (pb) entro la fine dell'anno, in contrasto con gli oltre 100 pb anticipati al momento dell'annuncio dei dazi nel Liberation Day. Al contempo, il consensus prevede ancora che l'economia statunitense rallenterà dal 2,8% del 2024 a circa l'1,5% nel 2025, mentre l'inflazione dovrebbe accelerare portandosi al 3,0% e al 3,1% nel terzo e quarto trimestre di quest'anno. La Fed si trova chiaramente di fronte a un dilemma: tagliare i tassi in previsione di un rallentamento dell'economia o aumentarli/mantenarli invariati a fronte del rischio di accelerazione dell'inflazione. L'istituto ha chiaramente identificato e adottato la posizione politica ottimale per affrontare questo dilemma. Un approccio strettamente basato sui dati e con orientamento neutrale è il più adatto per affrontare l'incertezza binaria sullo stato futuro dell'economia, in quanto riduce al minimo il potenziale impatto negativo nello scenario macroeconomico peggiore.

Evoluzione anti-involuzione



Con il protrarsi del contesto deflazionistico in Cina, giunto al suo 33° mese a giugno, i responsabili politici hanno riconosciuto il problema di fondo, determinato da un modello di crescita orientato agli investimenti e all'offerta. Le autorità hanno adottato misure anti-involuzione, ossia una risposta alla concorrenza intensa e non produttiva, in settori quali e-commerce, automobili, pannelli solari, batterie per veicoli elettrici e alcuni settori delle materie prime upstream. L'obiettivo è ridurre la capacità e/o promuovere investimenti che privilegiano l'efficienza rispetto alla produzione. Questo ha suscitato un rinnovato interesse per le opportunità di investimento generate dalla politica, con un aumento dei multipli degli utili nei settori target, benché manchino segnali di ripresa. Per una ripresa sostenuta degli utili servono riforme più profonde del modello di crescita cinese: la scarsa domanda interna è una sfida chiave e rimane una barriera economica. L'eccesso di capacità nell'industria dei minerali non metallici è in gran parte frutto della crisi del settore immobiliare. Le precedenti riforme dell'offerta si erano concentrate su tagli aggressivi della capacità, una strada più difficile da percorrere oggi, dato che gran parte della sovraccapacità è concentrata nelle industrie private.



Asset Class View

Le opinioni espresse riflettono le aspettative del team CIO sui rendimenti e sui rischi delle asset class. I semaforici 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 sulle visioni del team di investimento di AXA IM e non devono essere intese come consigli sull'allocazione degli asset.

Tassi		I rendimenti rimangono in intervalli ristretti, l'irripidimento della curva è ancora probabile
Titoli di Stato USA		Si prevedono ancora dei tagli ai tassi d'interesse, la domanda estera resiste
Euro – Paesi core		Il calo dell'inflazione favorisce un allentamento monetario da parte della Banca centrale europea
Euro – Spread dei titoli di Stato		I rendimenti sono ancora potenzialmente interessanti
Gilt britannici		Valutazioni convenienti, ma in attesa di notizie migliori sul fronte della politica fiscale
JGB		I rendimenti sembrano destinati a salire, considerando l'attuale inflazione e i rischi fiscali
Inflazione		Le obbligazioni indicizzate all'inflazione a breve duration rimangono interessanti

Credito		Spread ridotti e posizioni lunghe creano potenziali rischi
Investment Grade in USD		Fondamentali e momentum positivi, ma valutazioni elevate
Investment Grade in euro		La domanda continua ad essere forte ma i rendimenti in eccesso sono più modesti
Investment Grade in GBP		Rendimenti potenzialmente interessanti per gli investitori in sterline
High Yield in USD		Rischi per i settori ciclici derivanti dalla situazione commerciale globale, con spread contratti
High Yield in euro		I dazi statunitensi sulle esportazioni dell'Unione europea potrebbero incidere su alcuni titoli a maggiore leva
ME in valuta forte		Il carry rimane interessante, ma i flussi verso le obbligazioni in valuta locale sono robusti

Azioni		Utili resilienti nonostante le incertezze macroeconomiche
Stati Uniti		Il boom della spesa in conto capitale trainata dall'intelligenza artificiale sostiene gli utili delle large cap
Europa		I dazi statunitensi e il previsto aumento della domanda tedesca creano forze contrapposte
Regno Unito		Il mercato presenta qualità difensive; le imprese nazionali dovrebbero beneficiare dei continui tagli dei tassi
Giappone		L'intelligenza artificiale e la robotica sono temi favorevoli per il Giappone
Cina		Tecnologia e catalizzatori politici positivi; utili più ampi messi alla prova dalla deflazione
Temi d'investimento*		A lungo termine, siamo positivi sull'intelligenza artificiale e sulle strategie di transizione verso l'azzeramento delle emissioni di carbonio

*AXA Investment Managers ha identificato diversi temi, supportati da megatrend, a cui stanno attingendo le aziende che riteniamo siano nella posizione migliore per affrontare l'economia globale in evoluzione: Automazione e digitalizzazione, Trend di consumo e longevità, Transizione energetica, nonché Biodiversità e Capitale naturale.

Fonte dei dati: Bloomberg