

Scarafaggi

Alessandro Tentori

CIO Europe

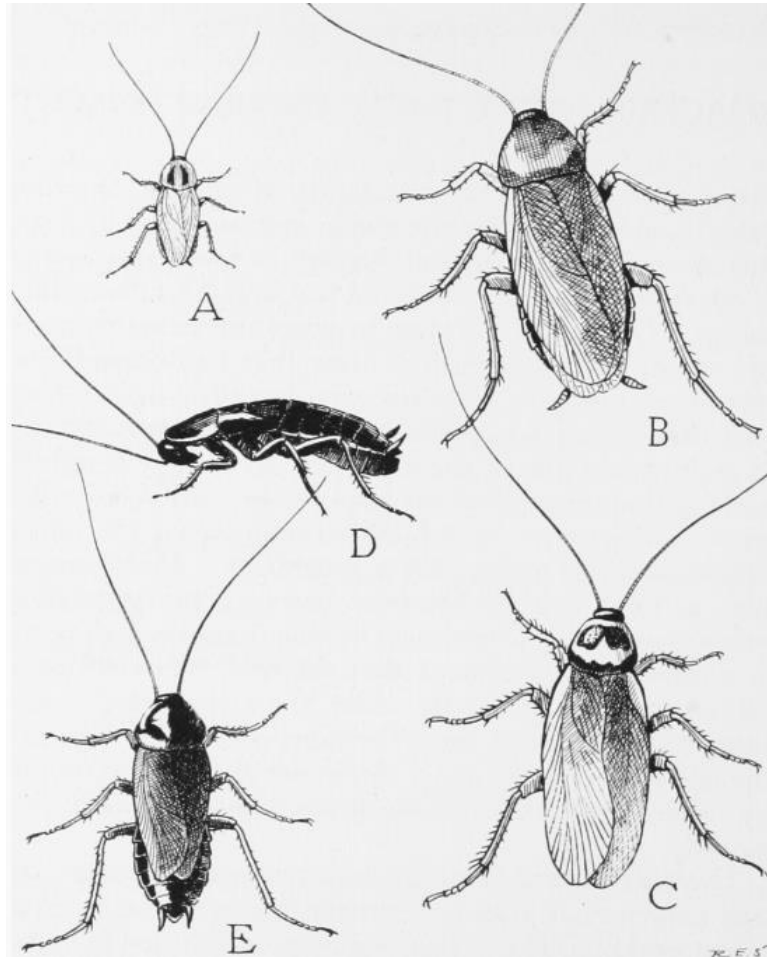
Novembre 2025

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.

«If there's one cockroach, there are usually many more»

Preferisco studiare il comportamento degli scarafaggi per comprendere i mercati (approccio «multi-disciplinare»)



Aspetti comportamentali della «blattodea»:

- Nido comune
- Generazioni multiple
- Gruppi sociali aperti
- Potenziale riproduttivo omogeneo tra tutti i membri del gruppo
- Assenza di ruoli e di specializzazione
- Dipendenza sociale dal gruppo
- Alimentazione centralizzata
- Condivisione di informazione
- Riconoscimento di elementi consanguinei
- Decisioni collettive
- Emergenza di strutture comportamentali
- Equilibrio tra cooperazione e competizione

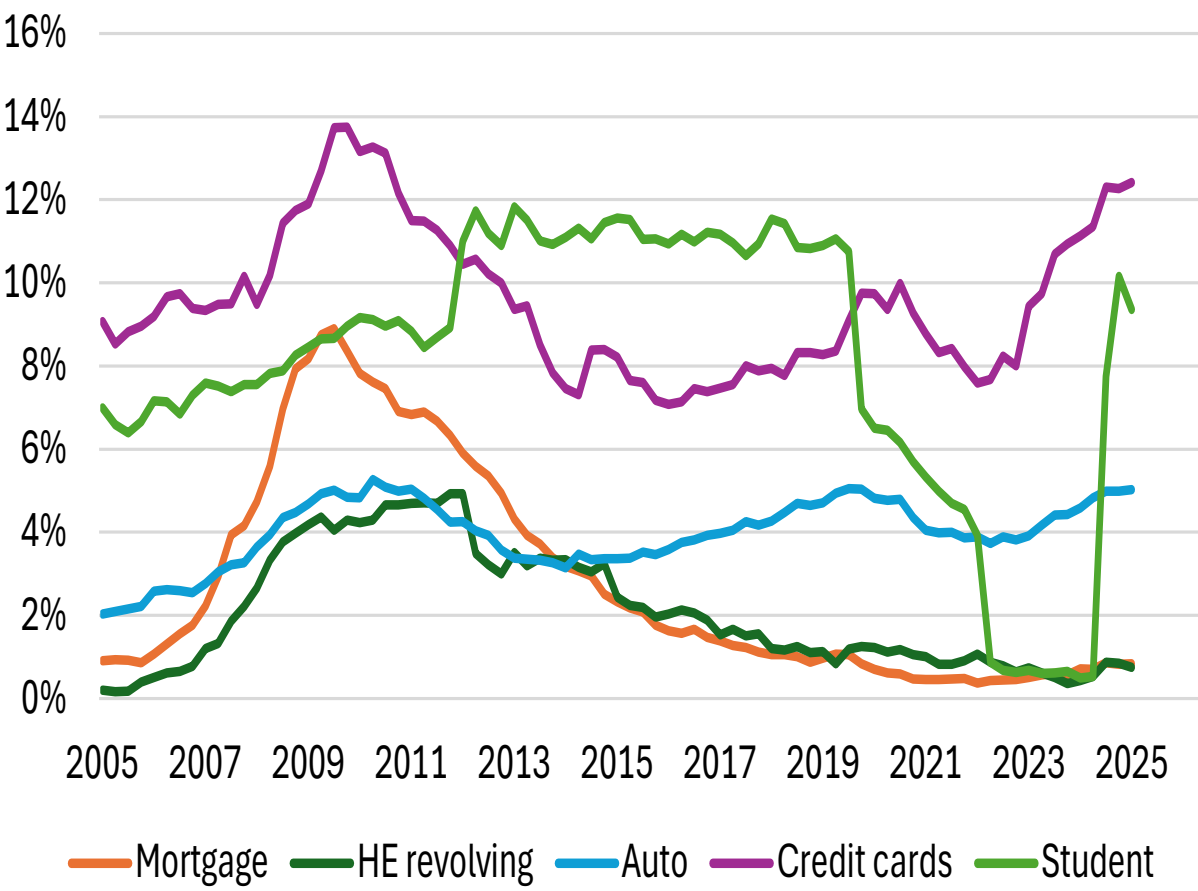
Scelta del habitat estremamente «semplice»:

- Quanto è buio l'ambiente?
- Quanti altri scarafaggi già vi dimorano? [→ «El Farol Problem»]
- Esito positivo in caso di ambiente buio e massa critica di esemplari già presenti

Tassi di insolvenza

In aumento le insolvenze sulle carte di credito

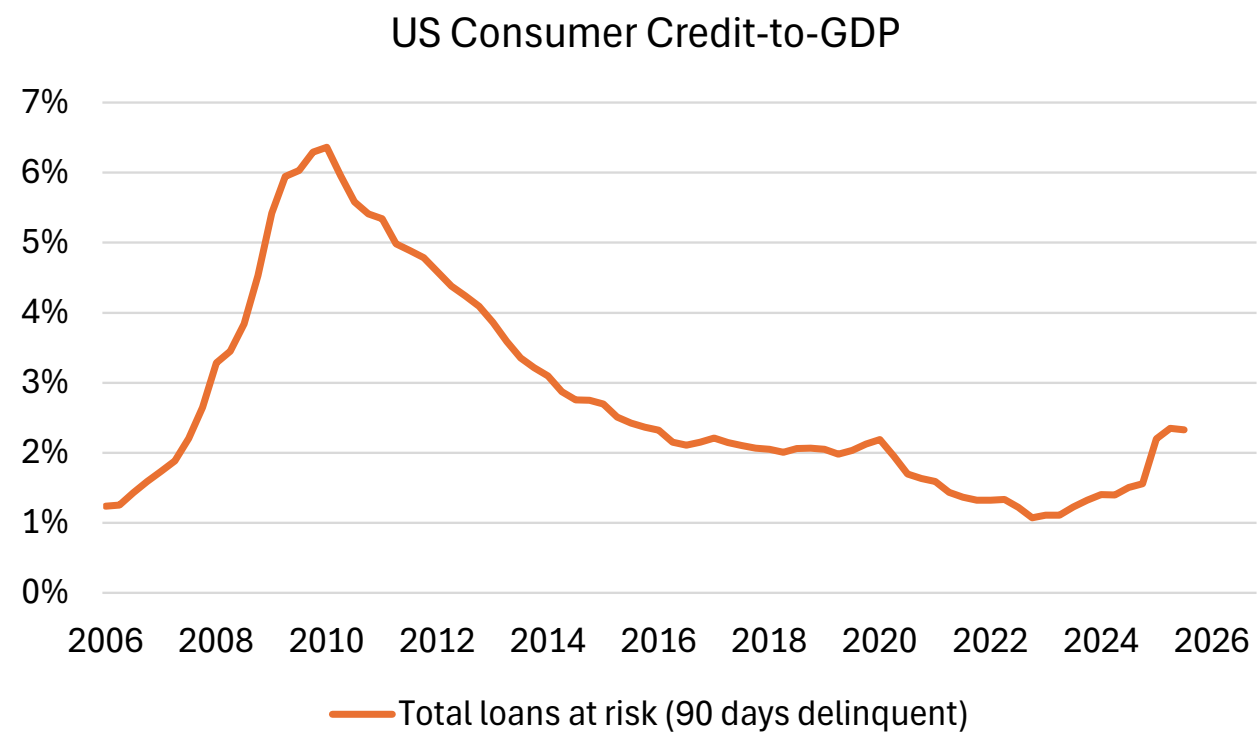
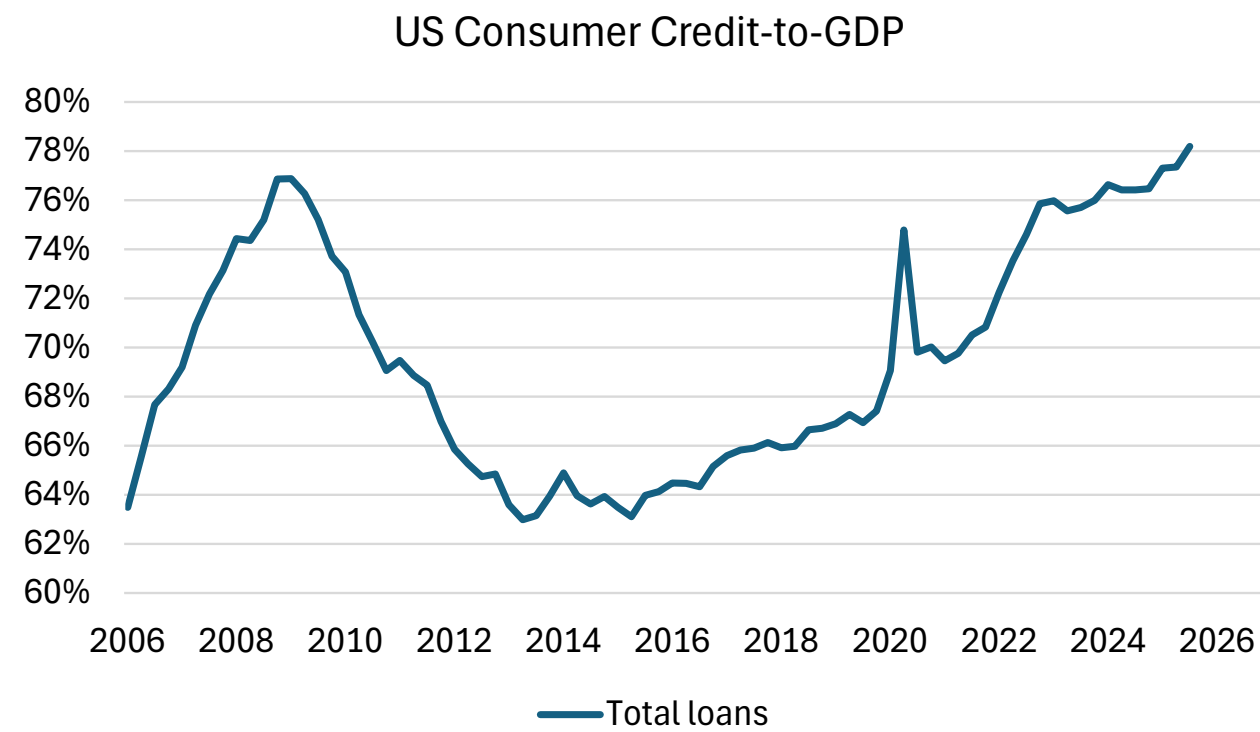
Consumer Credit Delinquencies (FRBNY Panel)



Loan type	USD trillion	Delinquency
All	18.6	3.0%
Mortgage	13.1	0.8%
Auto	1.6	5.0%
Student	1.6	9.4%
Credit card	1.2	12.4%
HE revolving	0.4	0.7%

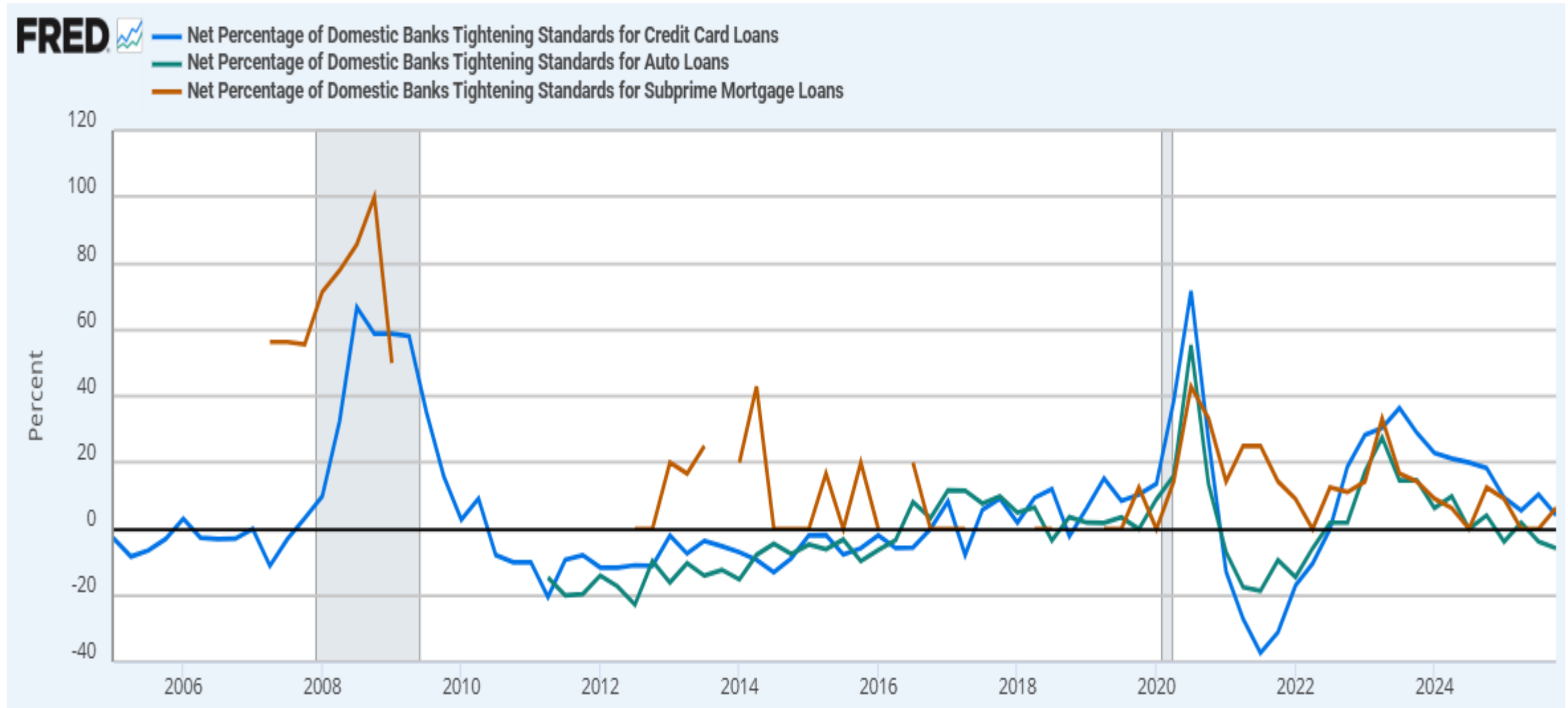
Credito al consumatore

Sono aumentati i prestiti, ma le perdite potenziali sono molto contenute rispetto al passato



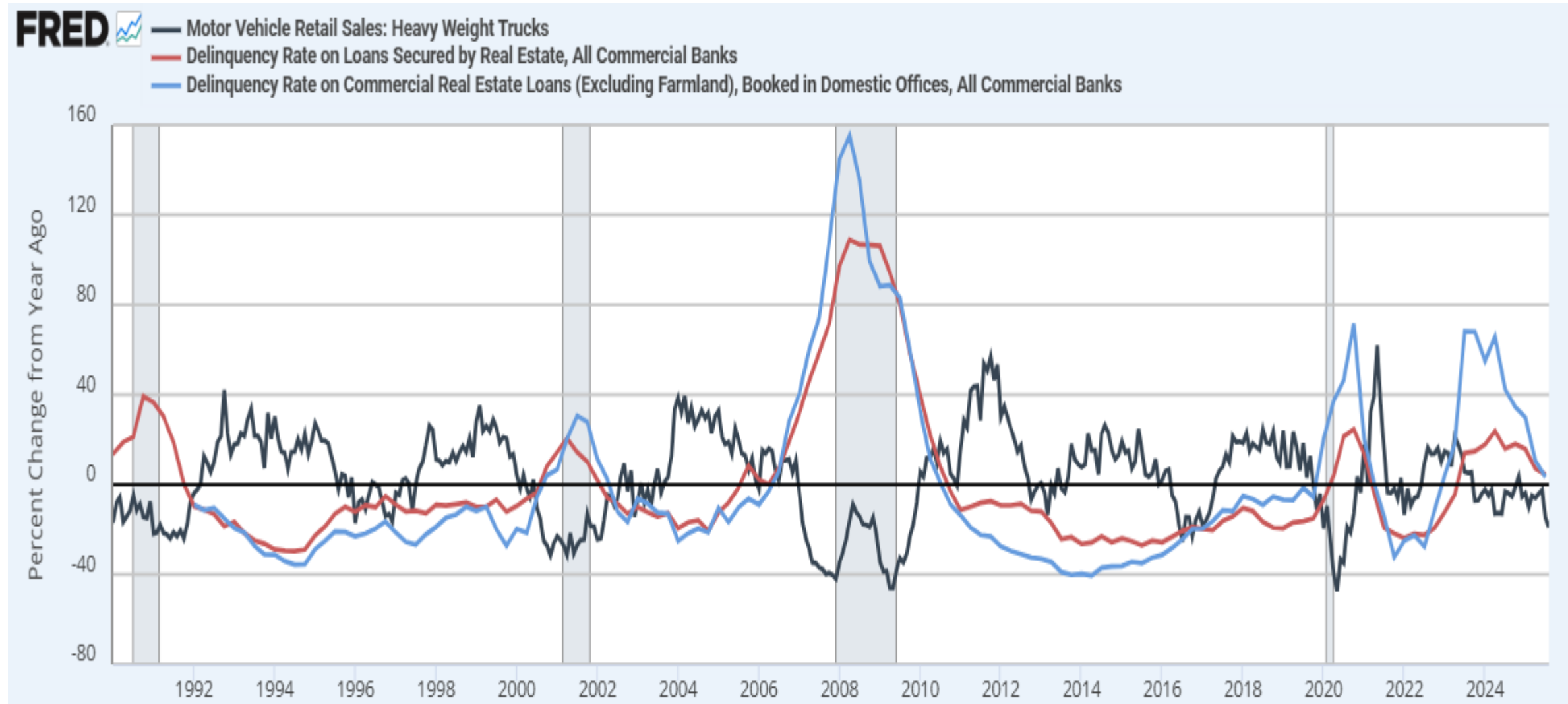
Banche

Miglioramento degli «standard di credito» al consumatore negli ultimi due anni



Mercato immobiliare

Contrazione della domanda per veicoli terrestri pesanti, ma segnale incompatibile con il quadro di insolvenze



Quadro macroeconomico

Probabile miglioramento della congiuntura USA nella seconda metà del 2025



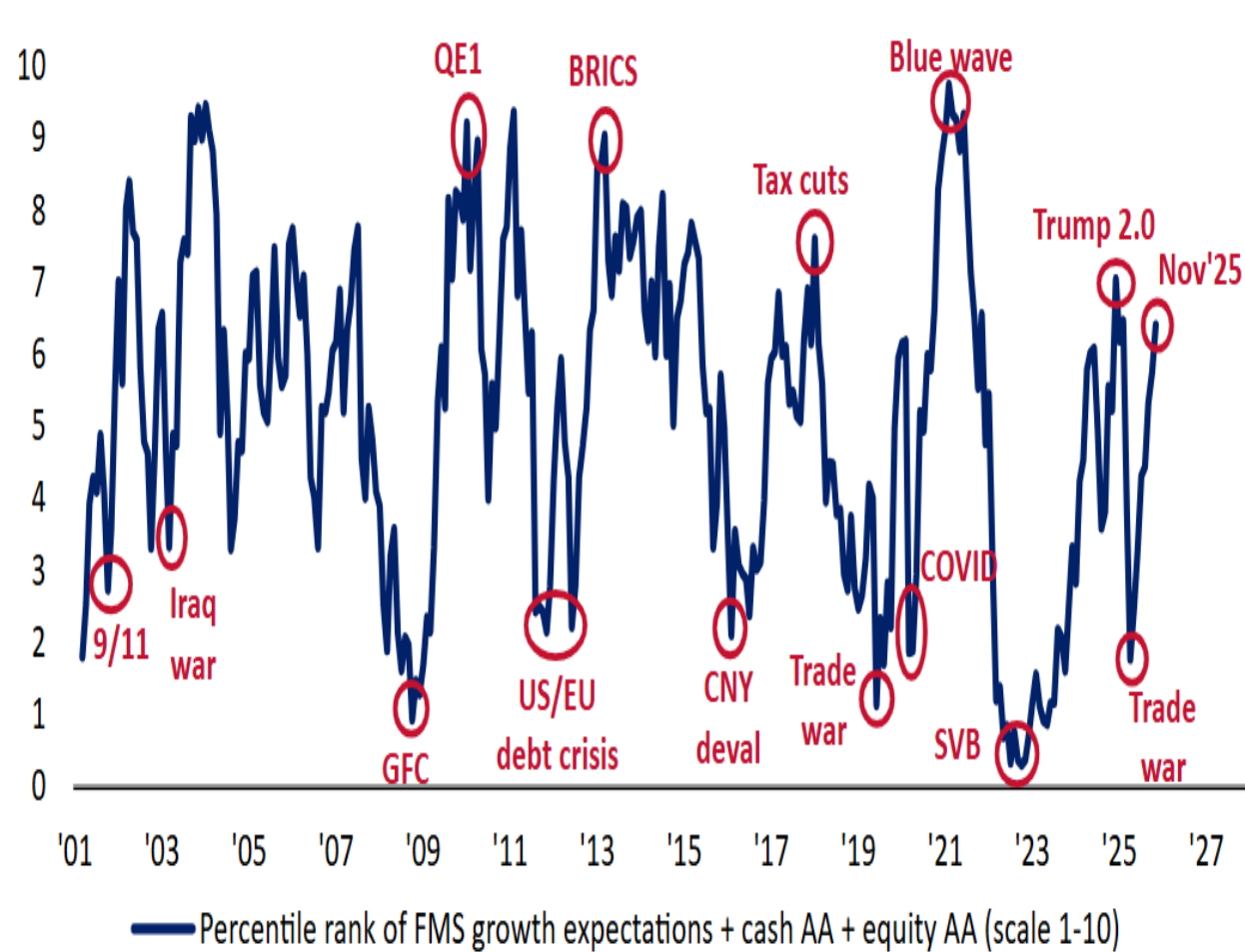
Flows, Sentiment & Positioning

Aumento del livello di rischio (nulla di cui preoccuparsi, per ora) e del sentiment dei gestori globali

Volatilità oltre la media a 100 giorni



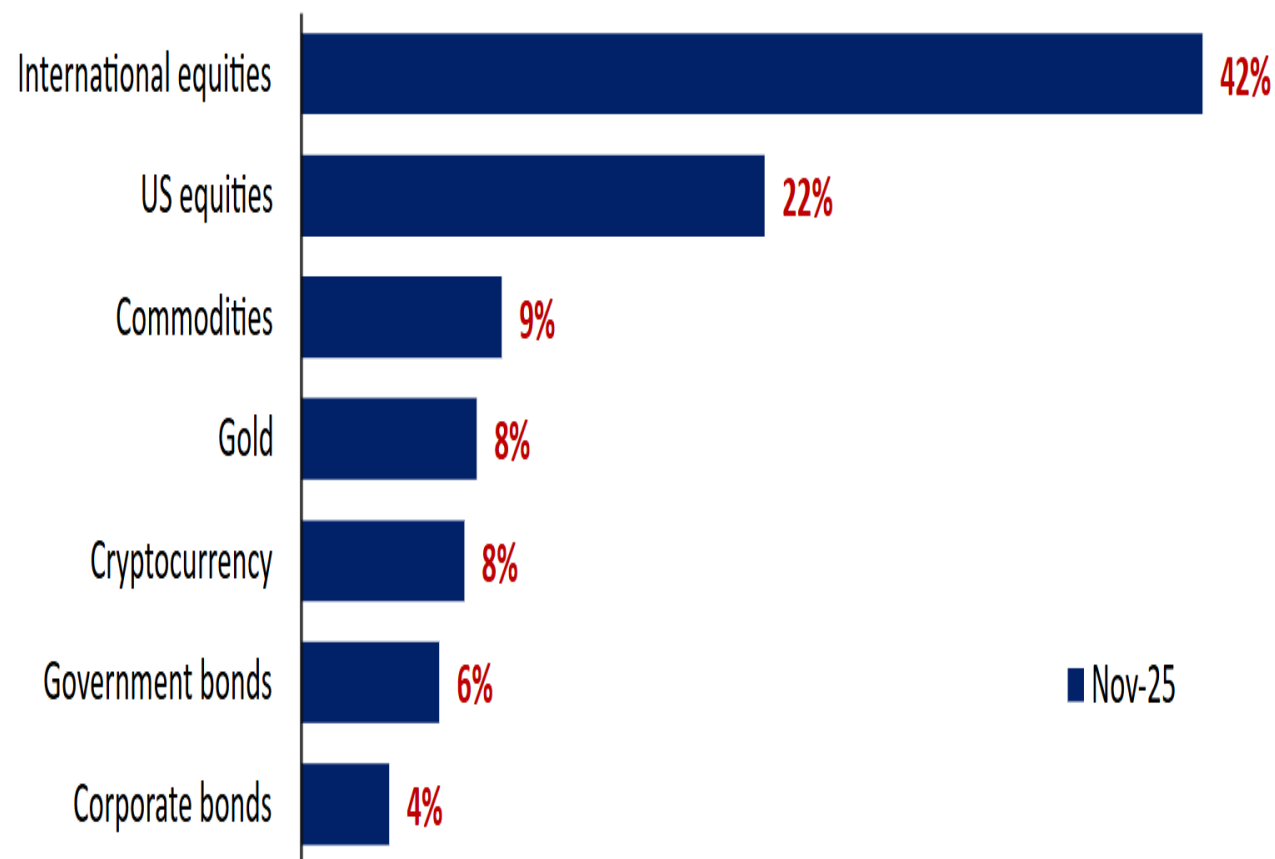
Sentiment dei gestori in forte ripresa



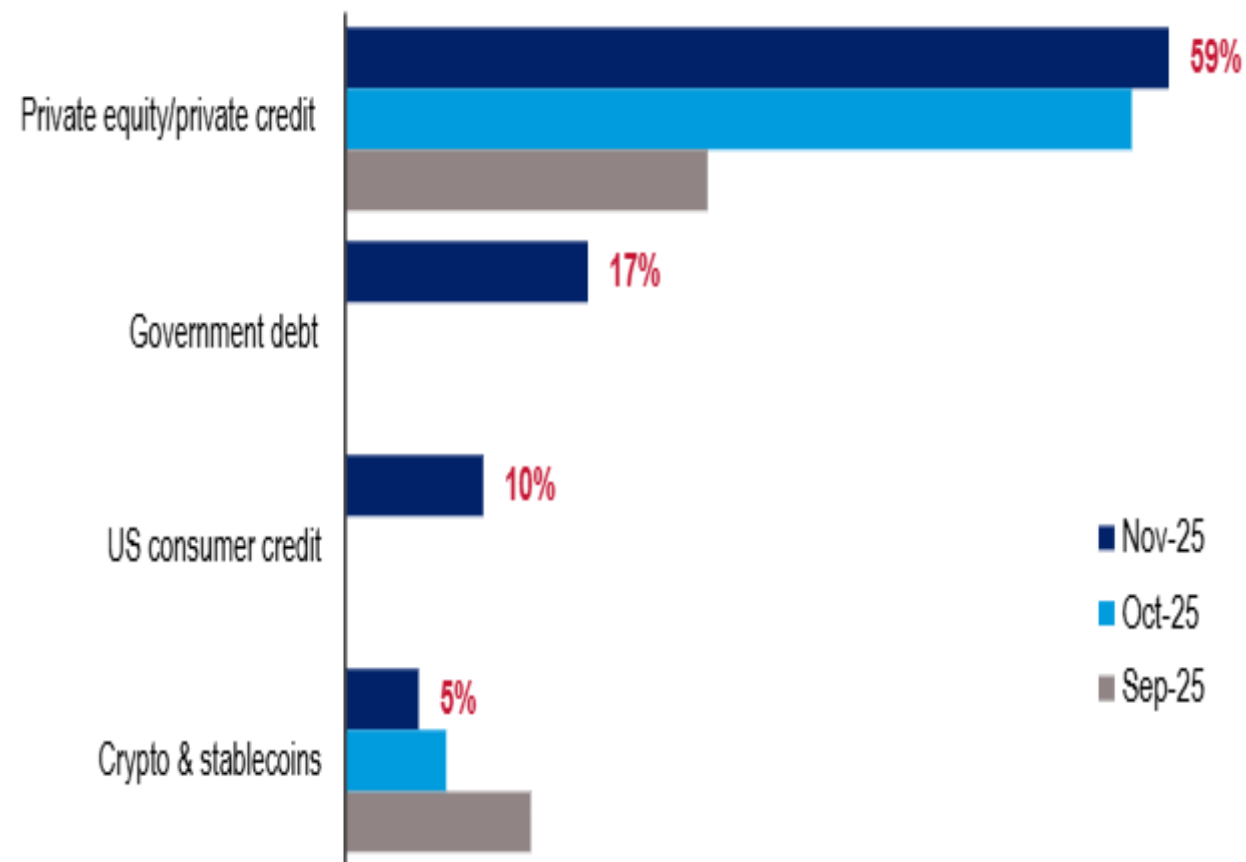
Uno sguardo al 2026

Le aspettative di rischio e di rendimento dei gestori globali per l'anno prossimo

Quale classe di attivo sarà il top performer nel 2026?



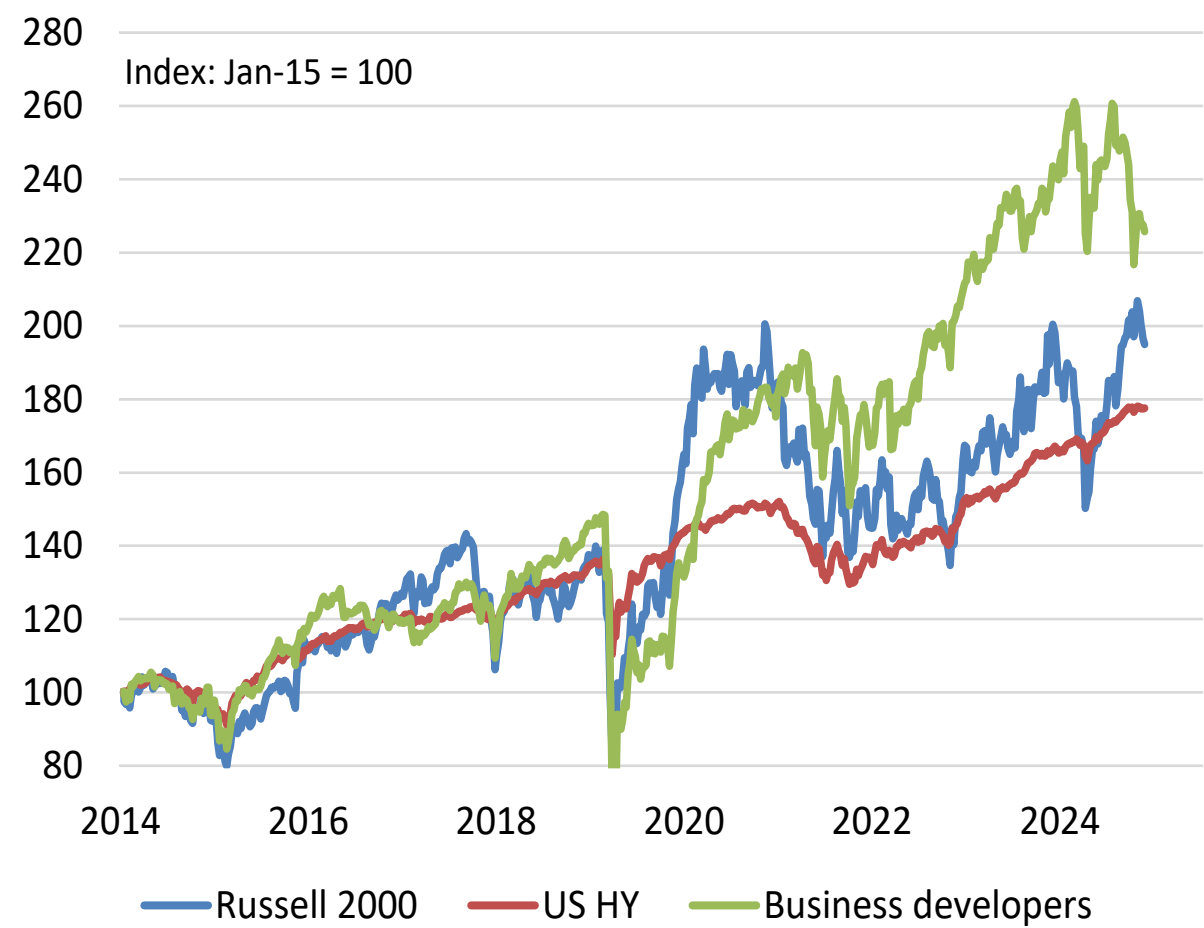
Quale è la fonte n.1 di rischio creditizio nel 2026?



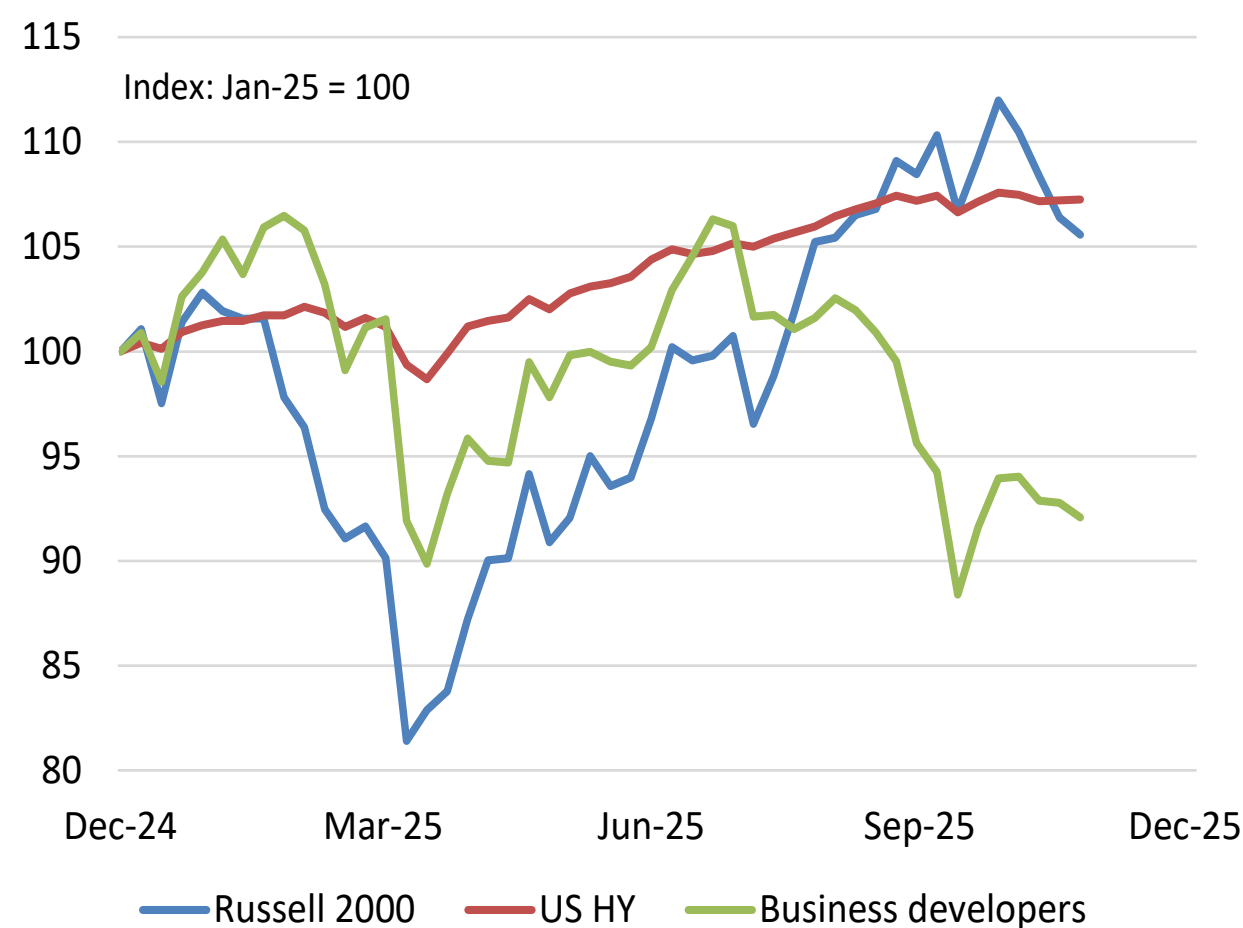
High Yield

Un altro anno di tutto rispetto, anche relativamente alle small caps e al credit privato

US Small/Mid Caps, Business Developers & US HY



US Small/Mid Caps, Business Developers & US HY



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 contenuti 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