



Le bufale e le call vincenti del 2025

Alessandro Tentori

CIO Europe

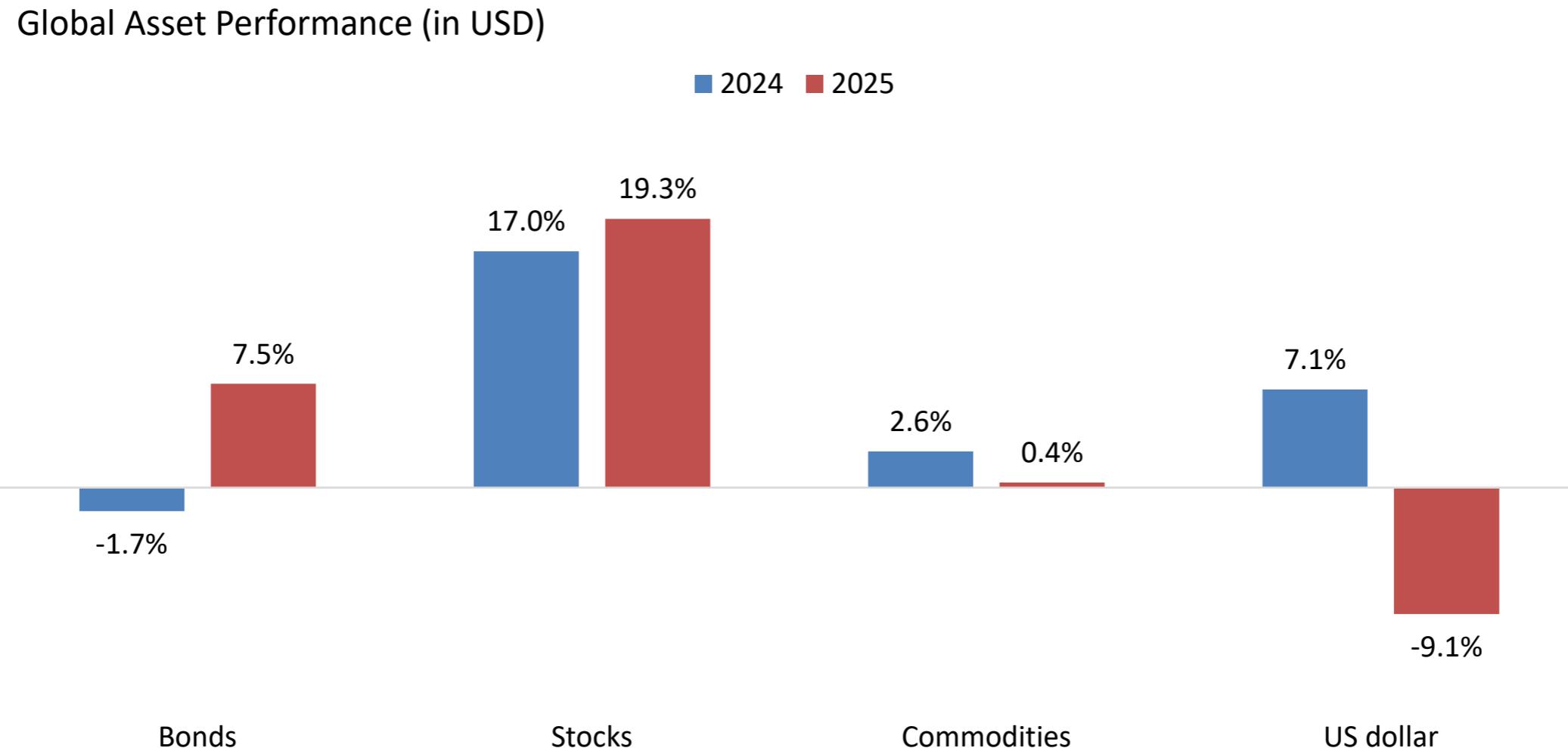
Dicembre 2025

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.

Performance 2025

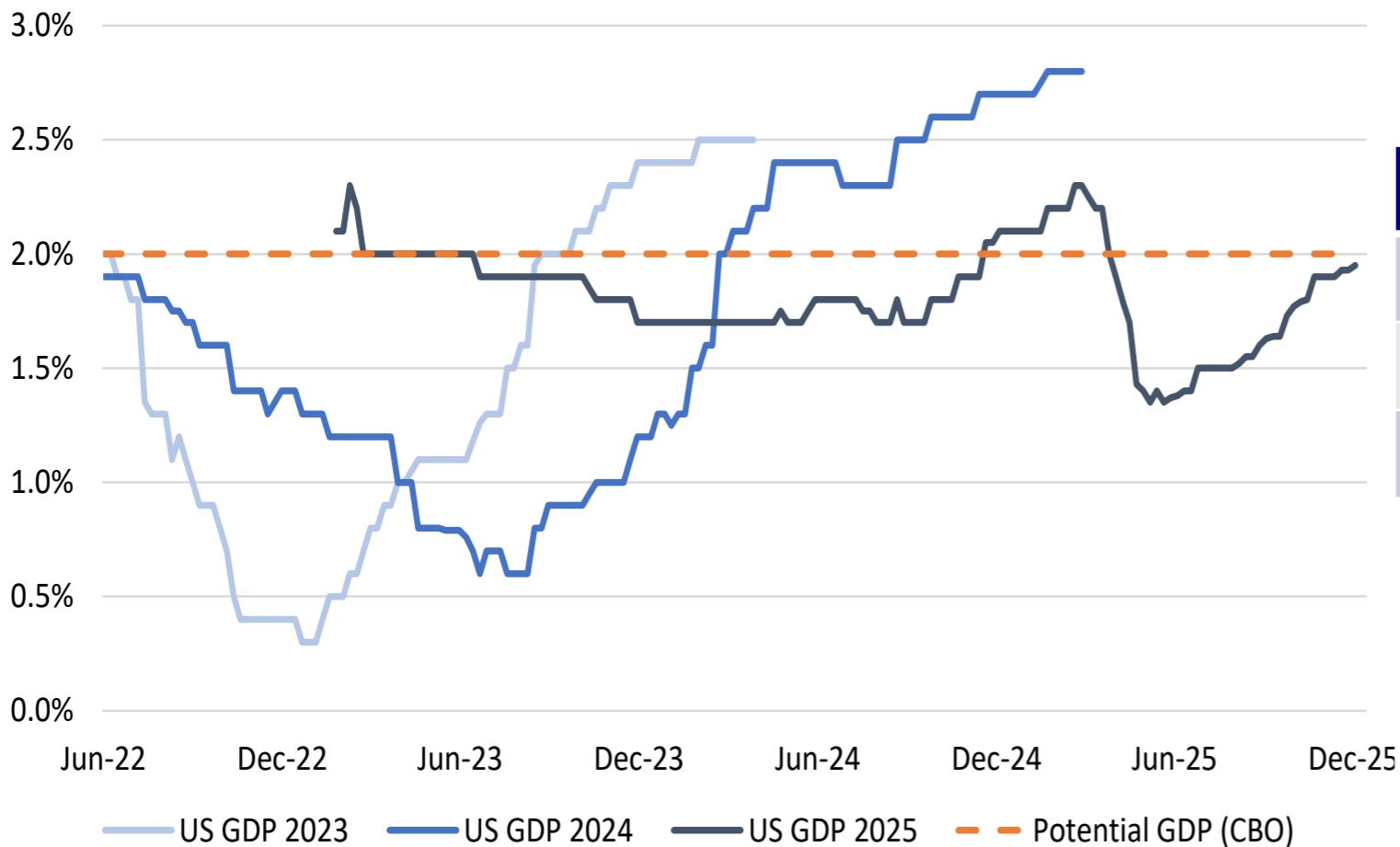
Un altro anno «risk on», ma il dollaro si rimangia la performance del 2024



Macro 2025

Crescita USA in rallentamento rispetto al 2024, ma comunque in linea con il potenziale

Bloomberg Consensus Forecasts - USA



Year	Expected	Realised
2023	+0.3%	+2.5%
2024	+1.3%	+2.7%
2025	+2.1%	+2.0%

Aspettative

Gli strategist di Wall St si aspettano una performance positiva dell'S&P500 nel 2026 (+8%)

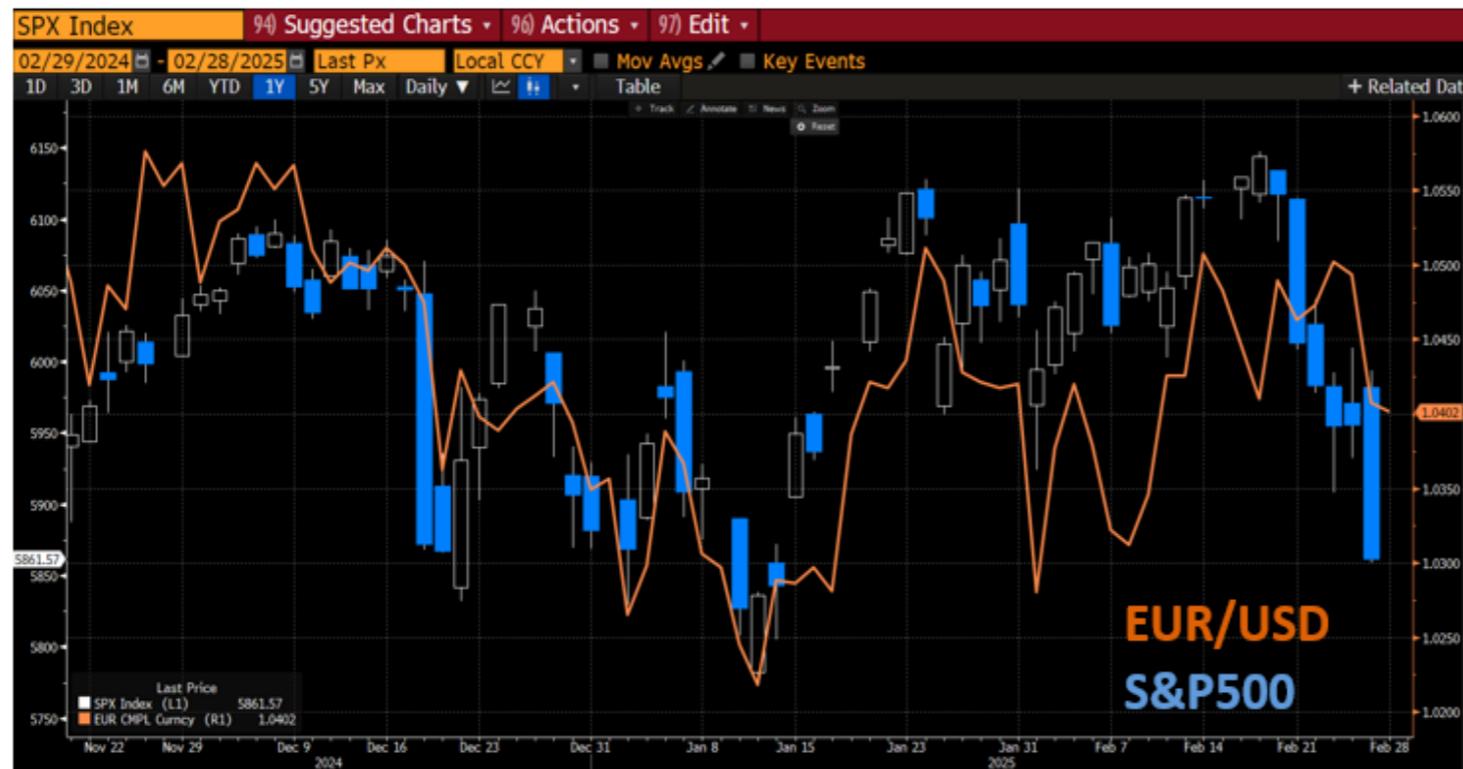


Bufala #1

«Rischio correzione?» (4 Marzo 2025) ➔ Voto: 3

Hedging del rischio

Il dollaro si conferma un ottimo strumento di «difesa» del portafoglio...a carry positivo!



Source: AXA IM, Bloomberg (28/2/2025)

9

• AXA IM - PUBLIC



L'incertezza sull'effetto macro dei dazi e, soprattutto, sulla risposta di politica monetaria della Fed hanno rimosso il valore di «safe haven» del dollaro.

Non dimentichiamo che a fine 2024, lo storytelling era positivo sul dollaro e sull'azionario USA («exceptionalism»).

Posizionamento, tassi di interesse USA e la forte incertezza originata dalla politica commerciale USA sono i fattori principali della perdita di valore del biglietto verde.

Debasement?

L'indice del dollaro ha perso il 6.8%...

Call vincente #1

«Ancora incertezza...» (8 Aprile 2025) ➔ Voto: 8

Azionario...una nota di ottimismo

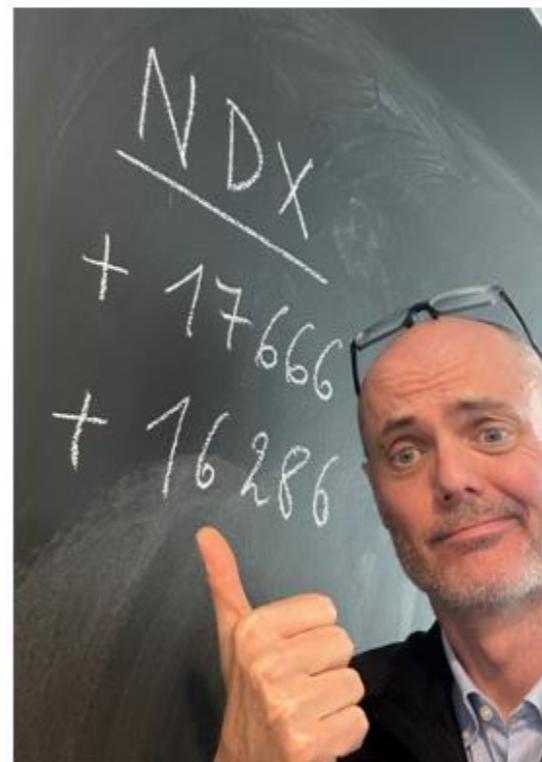
Non è da escludere una performance migliore nei prossimi mesi, almeno sulla base dello storico...

S&P 500: Worst Performance through First 64 Trading Days (1928 - 2025)				
Rank	Year	Price Return: First 64 Trading Days	Price Return: Day 65 to Year-End	Price Return: Full Calendar Year
1	2020	-21.8%	48.6%	16.3%
2	1932	-17.1%	2.8%	-14.8%
3	2001	-16.2%	3.8%	-13.0%
4	1939	-16.1%	13.1%	-5.2%
5	1938	-15.5%	47.5%	24.5%
6	2025	-13.7%		
7	1935	-10.7%	58.4%	41.4%
8	1977	-7.7%	-4.1%	-11.5%
9	1973	-7.5%	-10.7%	-17.4%
10	1960	-7.4%	4.8%	-3.0%
11	1953	-7.4%	0.8%	-6.6%
12	2008	-6.7%	-35.0%	-39.3%
13	2009	-6.7%	32.4%	23.5%
14	1978	-6.6%	8.2%	1.1%
15	1982	-6.1%	21.9%	14.5%
16	1994	-5.9%	4.6%	-1.5%
17	1942	-5.6%	19.1%	12.4%
18	1941	-5.4%	-13.2%	-17.9%
19	1980	-5.3%	32.4%	25.4%
20	1957	-4.8%	-10.0%	-14.3%

Source: AXA IM, Creative Planning

9

• AXA IM - PUBLIC



Col senno di poi, il sell-off di Liberation Day è stato una ottima opportunità di entrata sul mercato azionario.

Nella puntata avevamo indicato i livelli di entrata sul Nasdaq-100.

L'ottimismo era motivato dalla strategia di contrattazione di Donald Trump, che assomiglia molto a un algoritmo di ottimizzazione («spara alto e poi cerca un equilibrio al ribasso»)

Utilizzando il livello più conservativo, la posizione avrebbe generato un total return di +46% in soli 9 mesi.

Bufala #2

«Treasury al 6%?» (14 Gennaio 2025) ➔ Voto: 4

Quiz

A che livello potrebbe arrivare lo yield decennale del Treasury?

US Treasury	Valori attuali	Media storica	La mia view
Tasso naturale	1.25%	1.5%	2.5%
Aspettative Fed	-0.35%	0.0%	0.25%
Aspettative inflazione	2.45%	2.0%	2.5%
Vari premi a rischio	1.25%	1.5%	1.25%
Model yield 10y	4.60%	5.0%	6.5%
Market yield 10y	4.65%		

Source: AXA IM, Bloomberg (17/1/2025)

9

• AXA IM - PUBLIC



«Compound interest is the eighth wonder of the world. He who understands it, earns it. He who doesn't, pays it». [A. Einstein]

Il tema della duration continua a affascinare il mondo della finanza, con alti e bassi.

È un tema legato a traiettorie di politica fiscale e monetaria.

La mia view è che i premi a rischio sulla parte lunga della curva siano ancora troppo compressi.

La performance dell'indice Treasury, invece, racconta una altra storia: +6%.

Call vincente #2

«Shock assorbito» (13 Maggio 2025) ➔ Voto: 6

High Yield

Gli spread di credito ritorna a livelli molto vicini alla «normalità» ➔ Total return vicino ai massimi del 2025



10

• AXA IM - PUBLIC



Come sapete, la nostra view sul mercato high yield è positiva da diversi anni.

Durante la correzione di Liberation Day, abbiamo analizzato l'allargamento degli spread, confrontandolo con l'episodio del carry trade sullo Yen (estate 2024).

Il mercato High Yield si è mostrato ancora una volta molto resiliente agli shock esogeni. Probabilmente, il forte interesse per i «fondi a finestra» è un fattore di stabilità.

Nel 2025, l'indice HY US è +7.8%. A tre anni, l'indice è +31% (3x US Treasury).

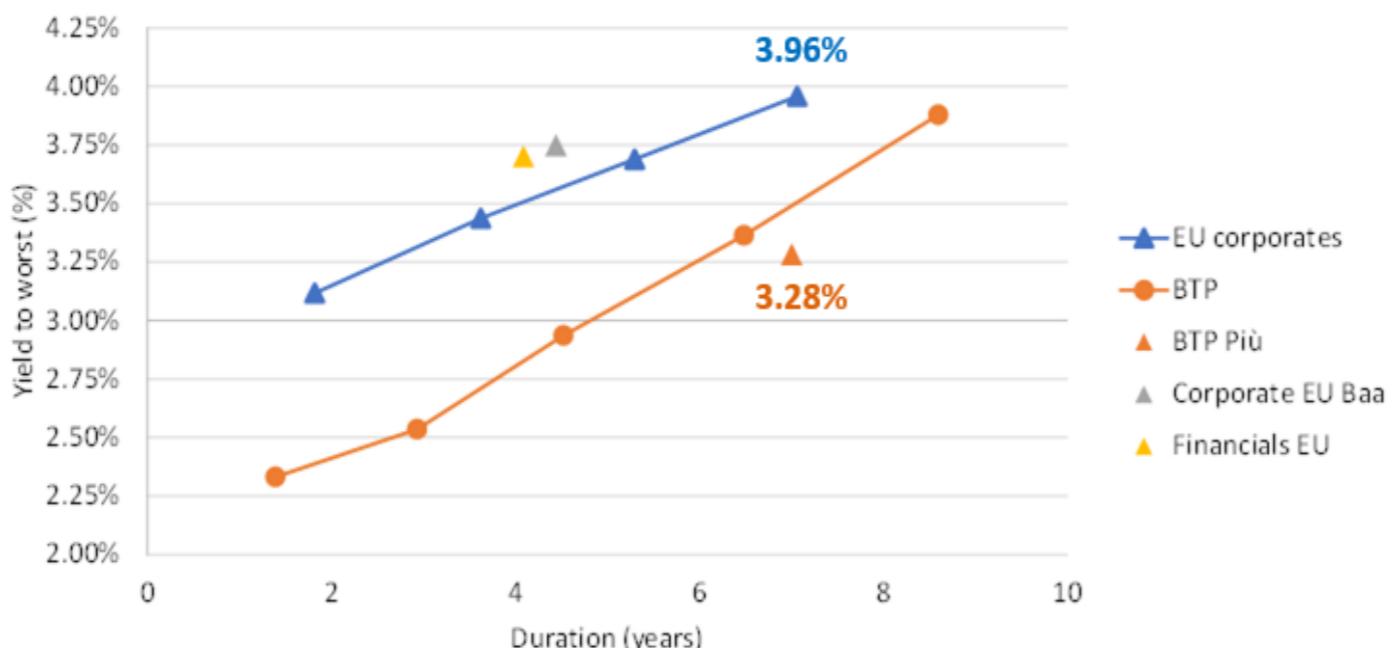
Bufala #3

«Rischiamo una recessione?» (25 Marzo 2025) ➔ Voto: 4

BTP

Il credito EU rimane interessante, nonostante l'aumento dei rendimenti a scadenza sul BTP da inizio anno (+35bp)

BTP (BAA2) vs EU corporates (BAA1)



Source: AXA IM, Bloomberg (21/03/2025)

9

• AXA IM - PUBLIC



«Chains of habit are too light to be felt until they are too heavy to be broken»
[W. Buffet]

L'idea di diversificare un portafoglio di BTP con le obbligazioni investment grade non è nuova. Aggiungere yield, migliorando il profilo di credit rating è una scelta razionale.

Ovviamente, in questa analisi non ho tenuto conto del potenziale restringimento dello spread BTP, che ha compensato il pick-up della curva corporate IG.

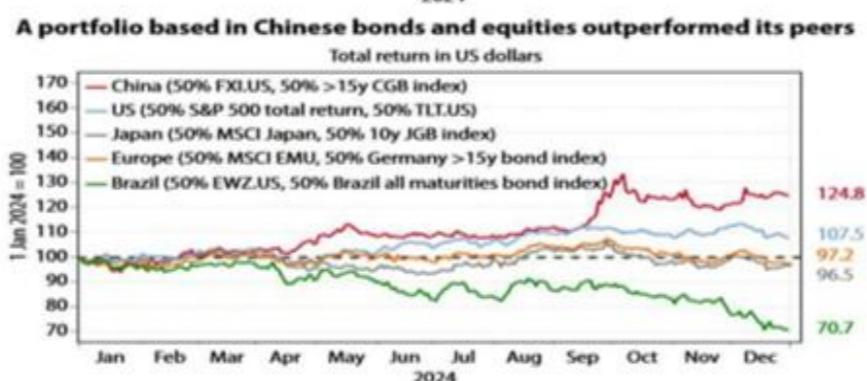
Performance: iBoxx BTP index +3.0%, BofA Euro Corporate index +2.8%.

Call vincente #3

«Pronti, via!» (14 Gennaio 2025) ➔ Voto: 7

Surprise, surprise

La Cina sugli scudi del 2024...e Pechino ha ancora «policy space» per il 2025



Source: Gavekal Research (su segnalazione di un nostro affezionato ascoltatore)

9

• AXA IM - DI RI ILIC



Grazie per averci seguito nel 2025

Buon Natale e buon 2026!

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