

Macro & Mercati

Outlook 2H

Alessandro Tentori

Giugno 2025

Il quadro macro

Rimangono i timori legati ai dazi, in particolare negli USA

Bloomberg Consensus Macro Forecasts

Country	Indicator	2025	YTD	2026	YTD	2027	YTD
US	GDP	1.4	-0.7	1.6	-0.4	1.9	
	CPI	3.0	0.5	2.8	0.3		
	Budget	-6.5	0.0	-6.8	-0.3	-6.5	
EA	GDP	1.0	0.0	1.1	-0.2	1.5	
	CPI	2.0	0.0	1.9	-0.1	2.0	
	Budget	-3.3	-0.4	-3.3	-0.5	-3.2	
China	GDP	4.5	0.0	4.2	0.0	4.1	
	CPI	0.3	-0.6	1.0	-0.4	1.5	
	Budget	-5.6	-0.1	-5.7	-0.3	-5.0	

Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025)

La politica monetaria

Il mercato prezza un ulteriore aggiustamento dei tassi di interesse, con Fed più aggressiva della BCE...

Date	Federal Reserve		European Central Bank	
	Market	AXA IM	Market	AXA IM
Policy rate	4.50		2.00	
Effective	4.33		1.92	
Jun-25	4.33	4.25	1.92	2.00
Sep-25	4.14	4.00	1.82	1.50
Dec-25	3.84	3.75	1.72	1.50
1y-fwd	3.33	3.00	1.80	1.50
2y-fwd	3.29	3.00	1.91	1.50
5y-fwd	3.77		2.10	

Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025)

Materie prime

Si prospetta un aumento dei prezzi del greggio (come in passato)

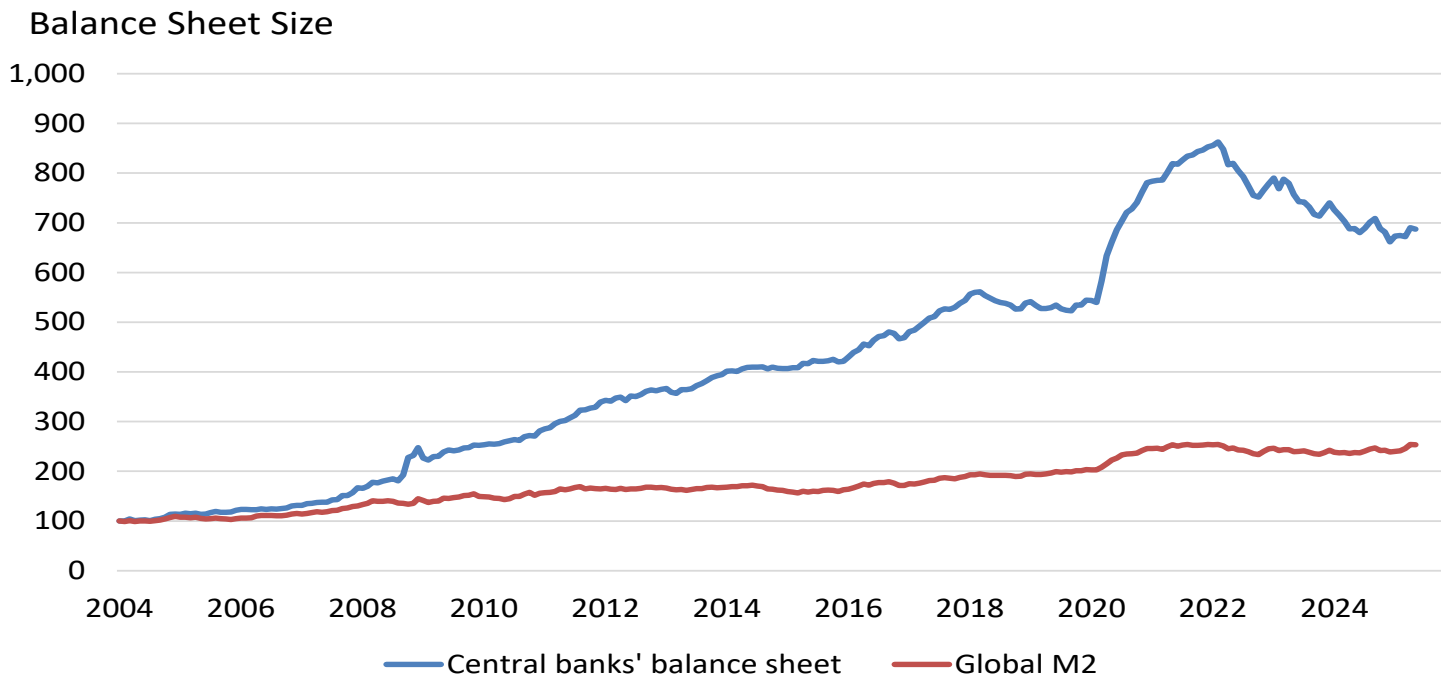
Event	Prior WTI (\$)	Peak or One Year Later	Rise \$	Rise %
1973 Yom Kippur War	3.56	11.16	7.6	213.5
1979 Iranian Revolution	14.85	39.5	24.65	166.0
1980–88 Iran–Iraq War	36	36	0	0.0
1990–91 Gulf War	18.64	35.92	17.28	92.7
2011 Arab Spring (Libya)	89.42	106.19	16.77	18.8
2022 Russia /Ukraine	83.22	114.84	31.62	38.0
2023–25 Gaza War	70.24	75.74	5.5	7.8



Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025), Paul Mortimer-Lee

Liquidità

Nonostante la riduzione dei bilanci post-Covid, siamo ancora in regime di «excess liquidity»

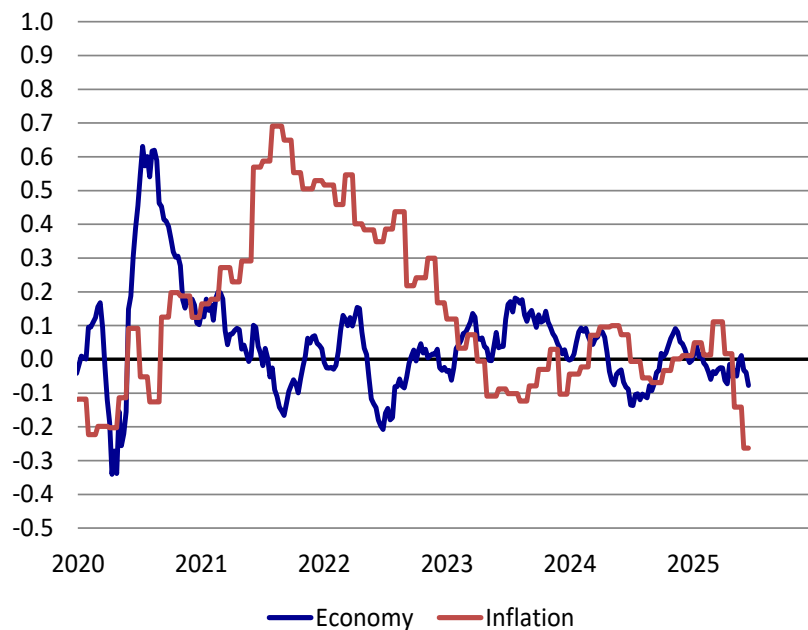


Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025)

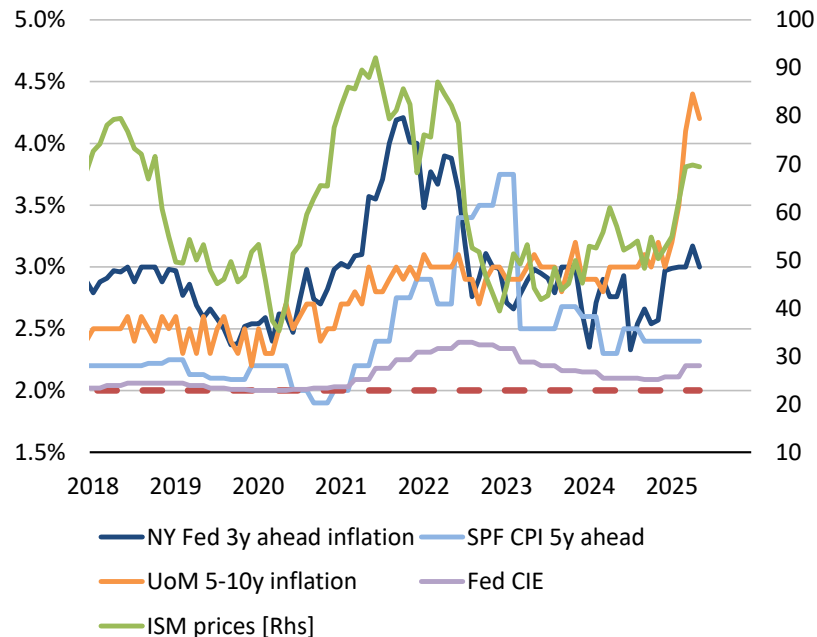
Inflazione

L'inflazione realizzata delude le attese (per ora)

Surprise Indicators - US



Survey-Based US Inflation Expectations



Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025)

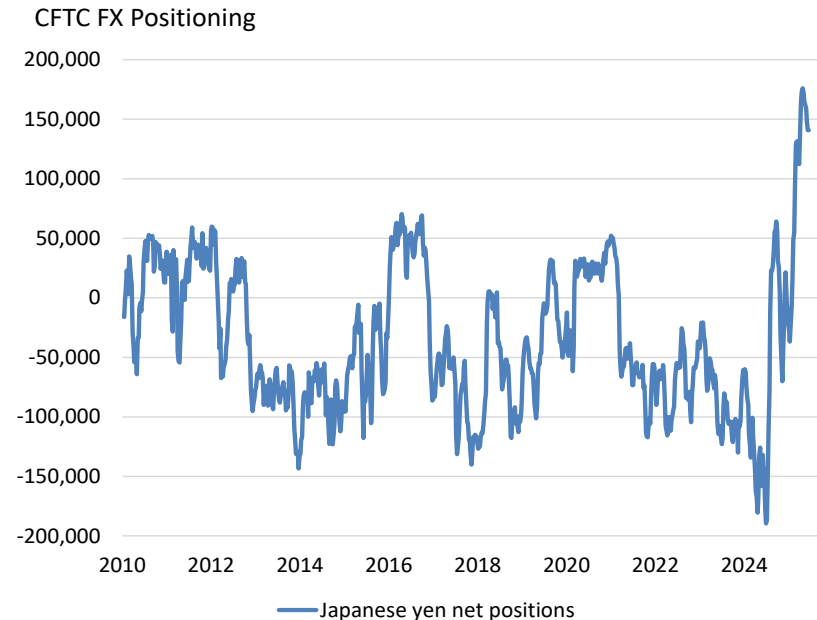
Flows & Sentiment

Non tutti gli investitori hanno approfittato delle valutazioni post-Liberation Day

Rally azionario non seguito dagli specs



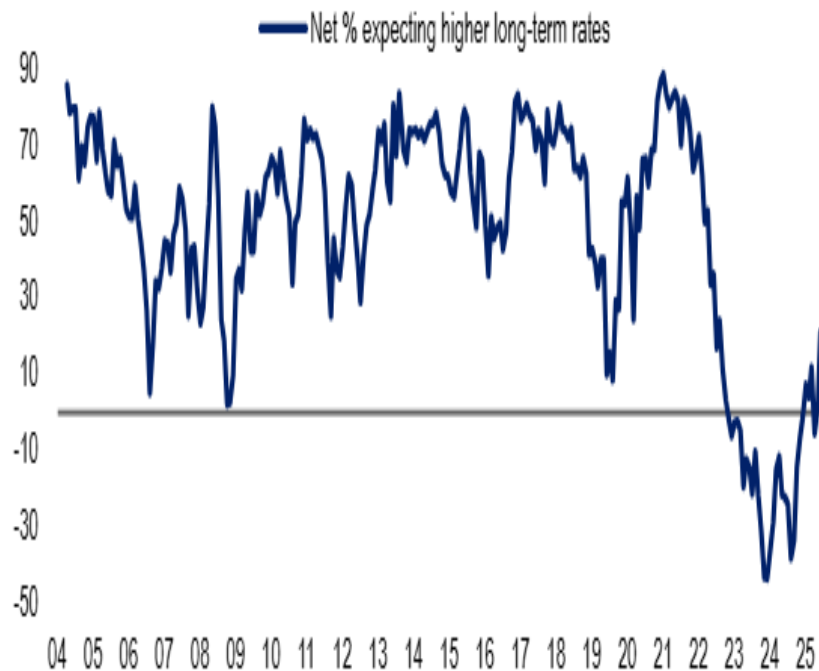
Posizioni yen ai massimi storici



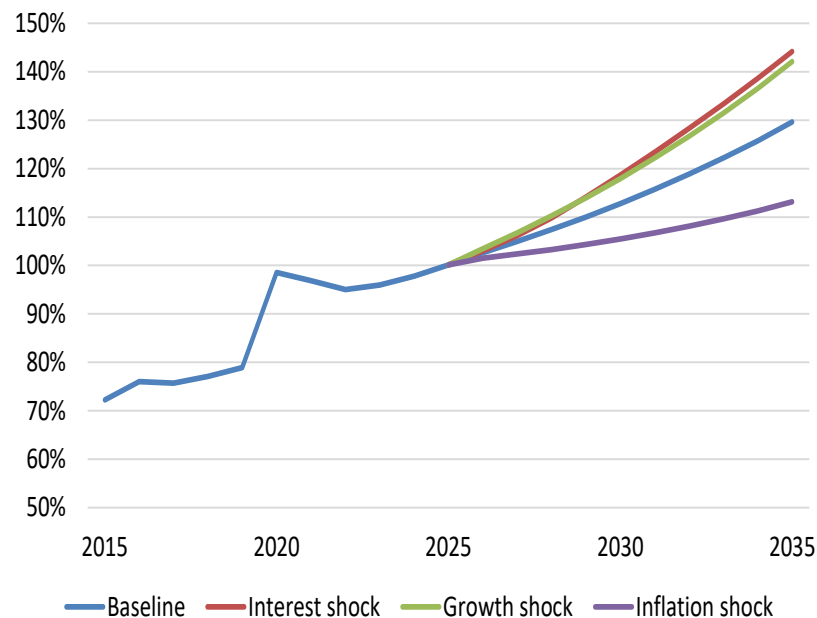
Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025)

Consenso sui bonds

Lo storytelling sulla duration è in fase di cambiamento



US DSA - Scenario Analysis

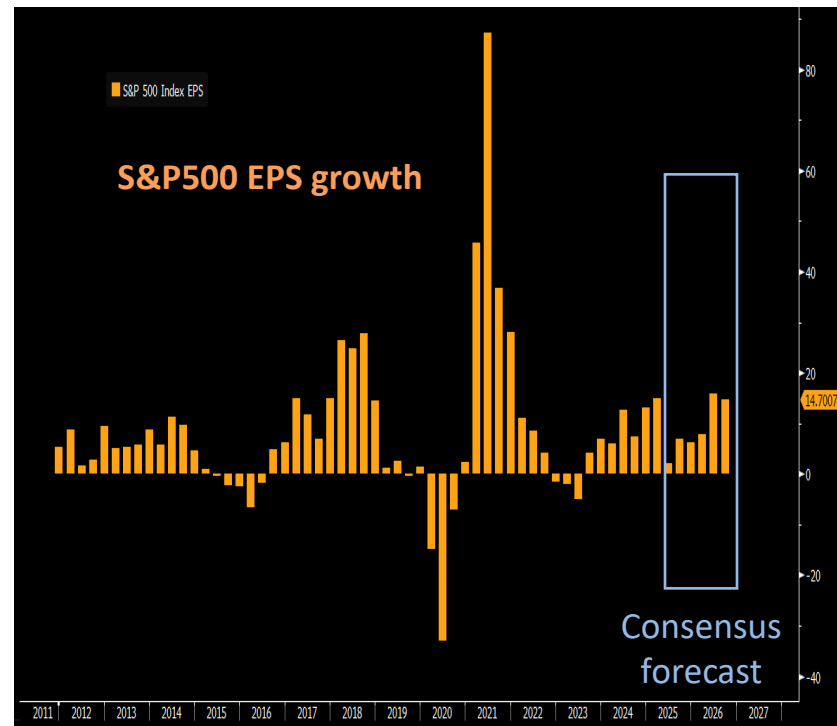
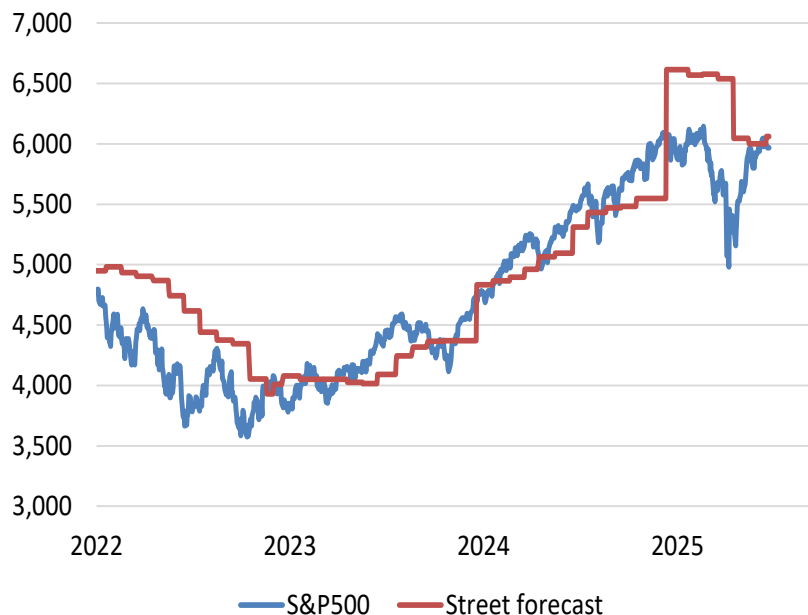


Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025), BofA Research

Consenso sull'azionario

Il consenso sconta un significativo rallentamento degli utili in 2Q25 (da 15.1% in 1Q)

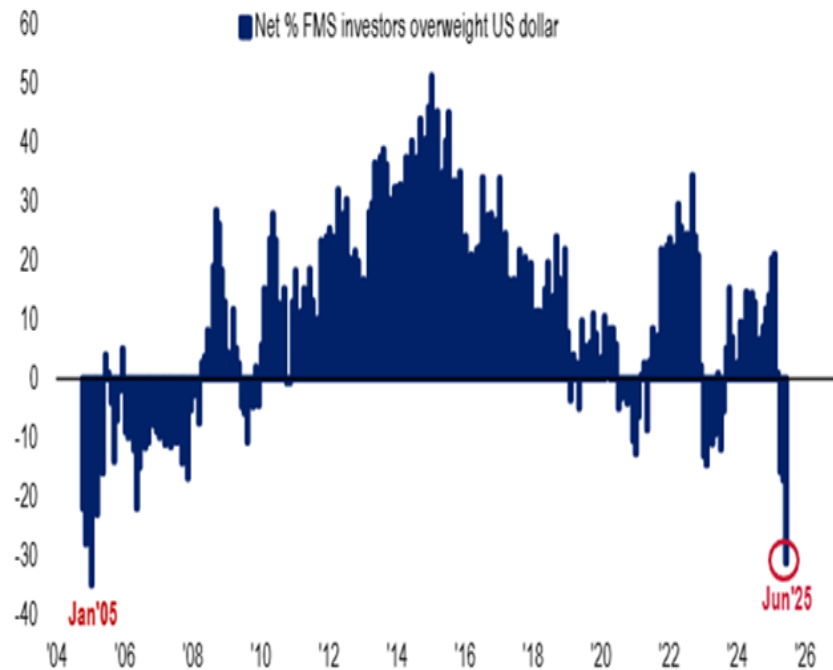
S&P Analysts' Forecast vs S&P500 Index



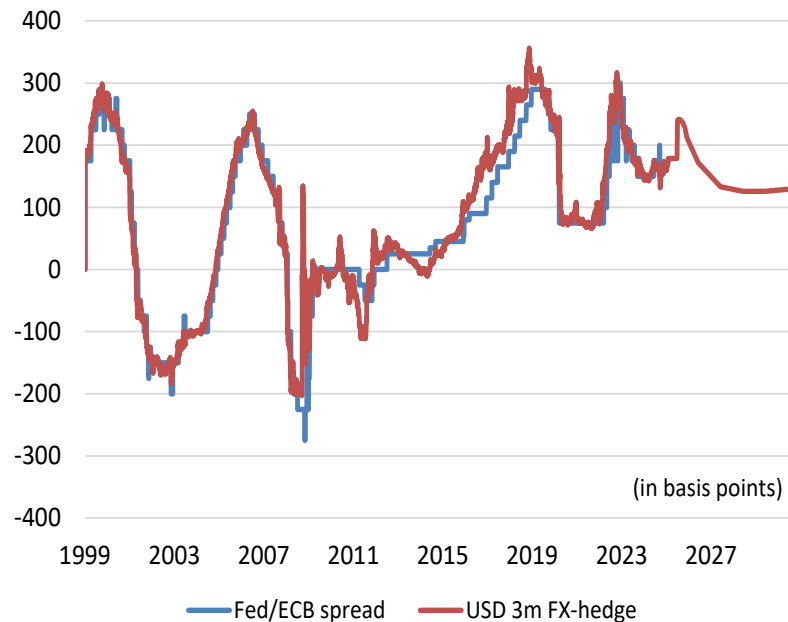
Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025)

Consenso sul dollaro

Posizionamento negativo a livelli storici sul biglietto verde



Monetary Policy and USD-Hedging Costs



Source: AXA IM, Bloomberg (23/06/2025), BofA Research

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 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, sito internet www.axa-im.it.

© AXA Investment Managers 2025. Tutti i diritti riservati.