

Ripartenza

Alessandro Tentori

CIO Europe

Settembre 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.

Macro: Cosa ne pensa il consenso?

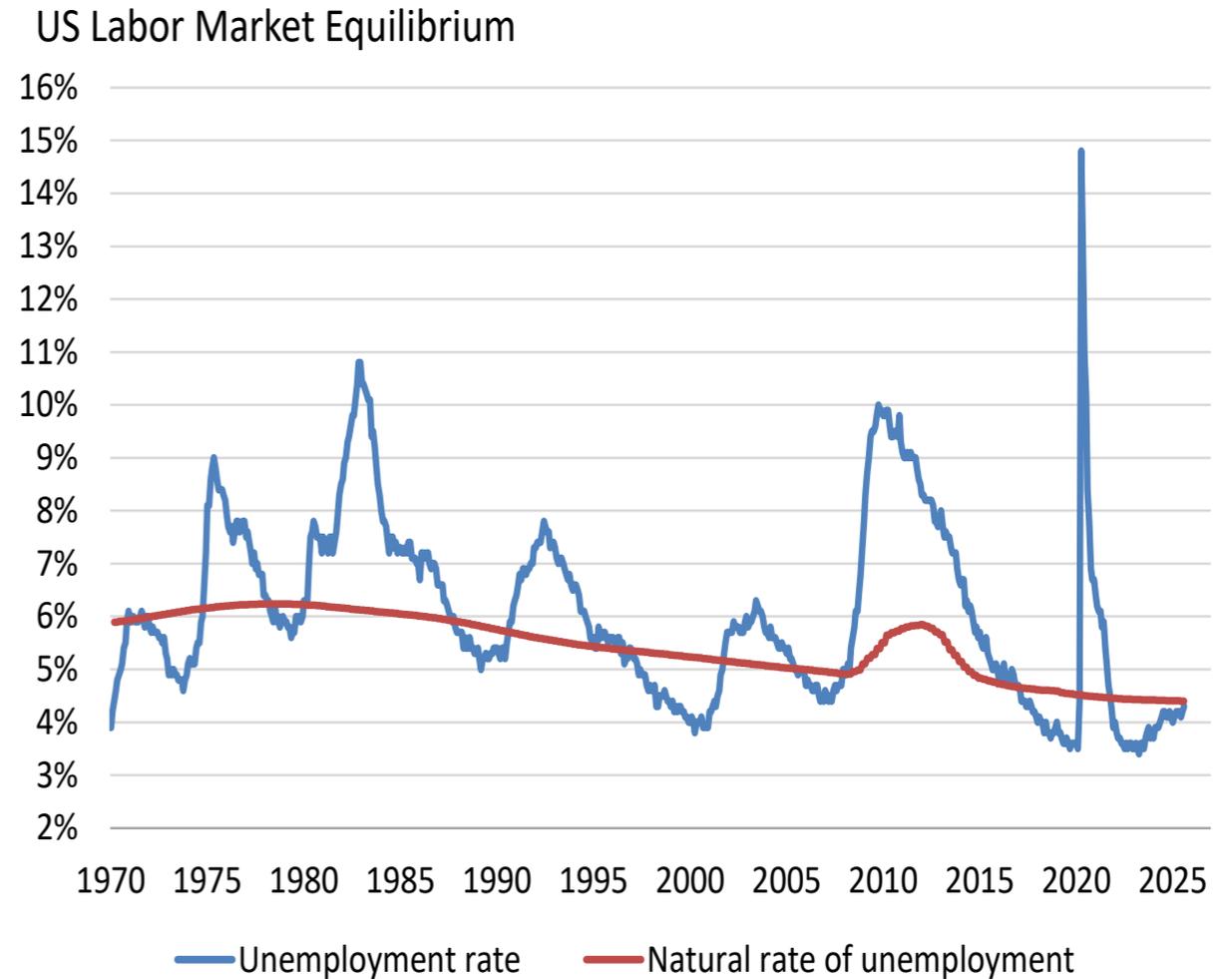
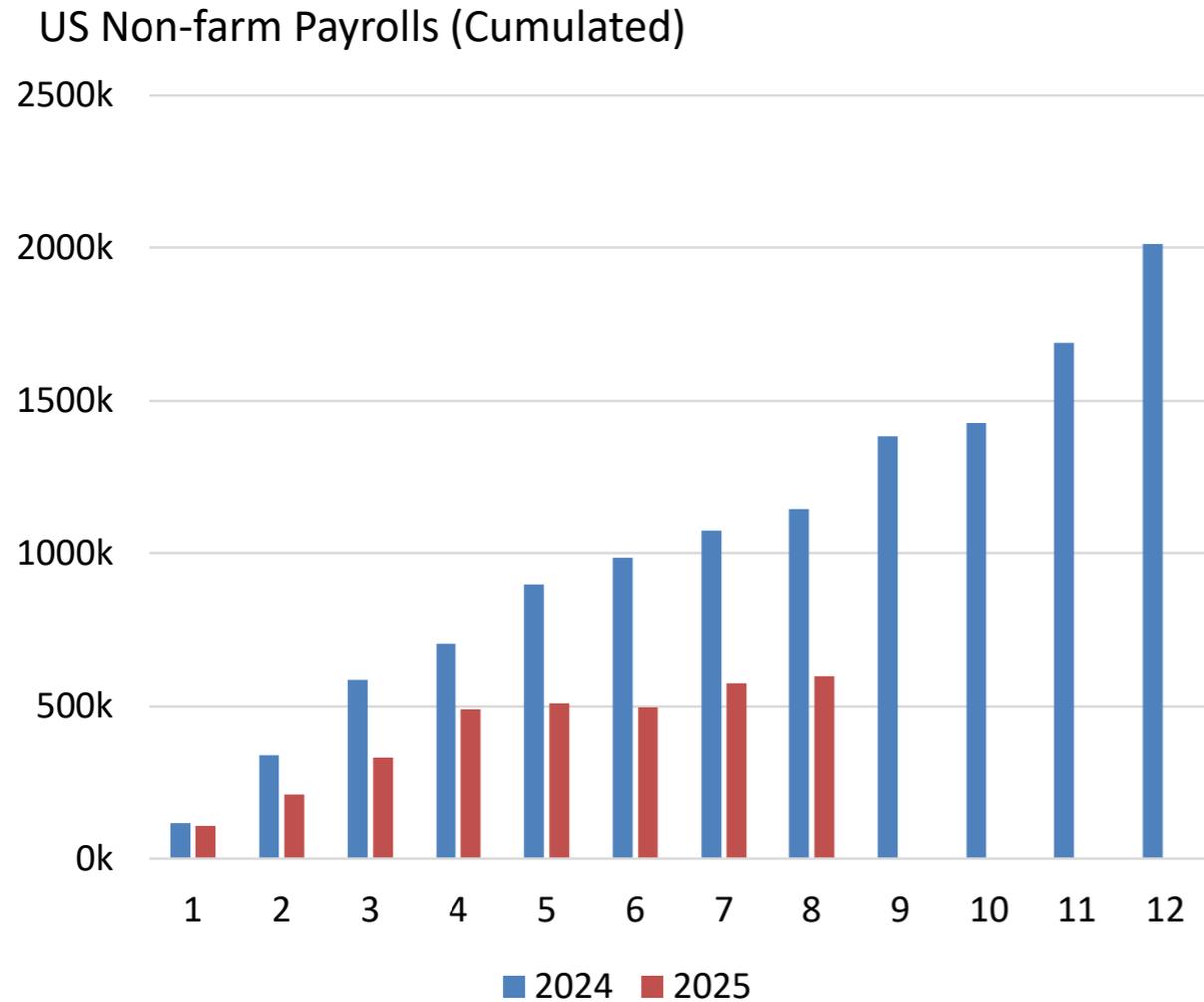
Rimane aperta la forchetta tra inflazione e crescita negli USA

Bloomberg Consensus Macro Forecasts (in %)

Country	Indicator	2025	YTD	2026	YTD	2027	YTD
US	GDP	1.6	-0.5	1.7	-0.3	2.0	
	CPI	2.8	0.3	2.8	0.3		
	Budget	-6.3	0.2	-6.5	-0.1	-6.5	
EA	GDP	1.1	0.1	1.1	-0.1	1.5	
	CPI	2.1	0.1	1.9	-0.1	2.0	
	Budget	-3.3	-0.4	-3.4	-0.6	-3.2	
China	GDP	4.8	0.3	4.2	0.0	4.0	
	CPI	0.1	-0.8	0.9	-0.5	1.3	
	Budget	-5.6	-0.1	-5.7	-0.3	-5.9	

Mercato del lavoro USA

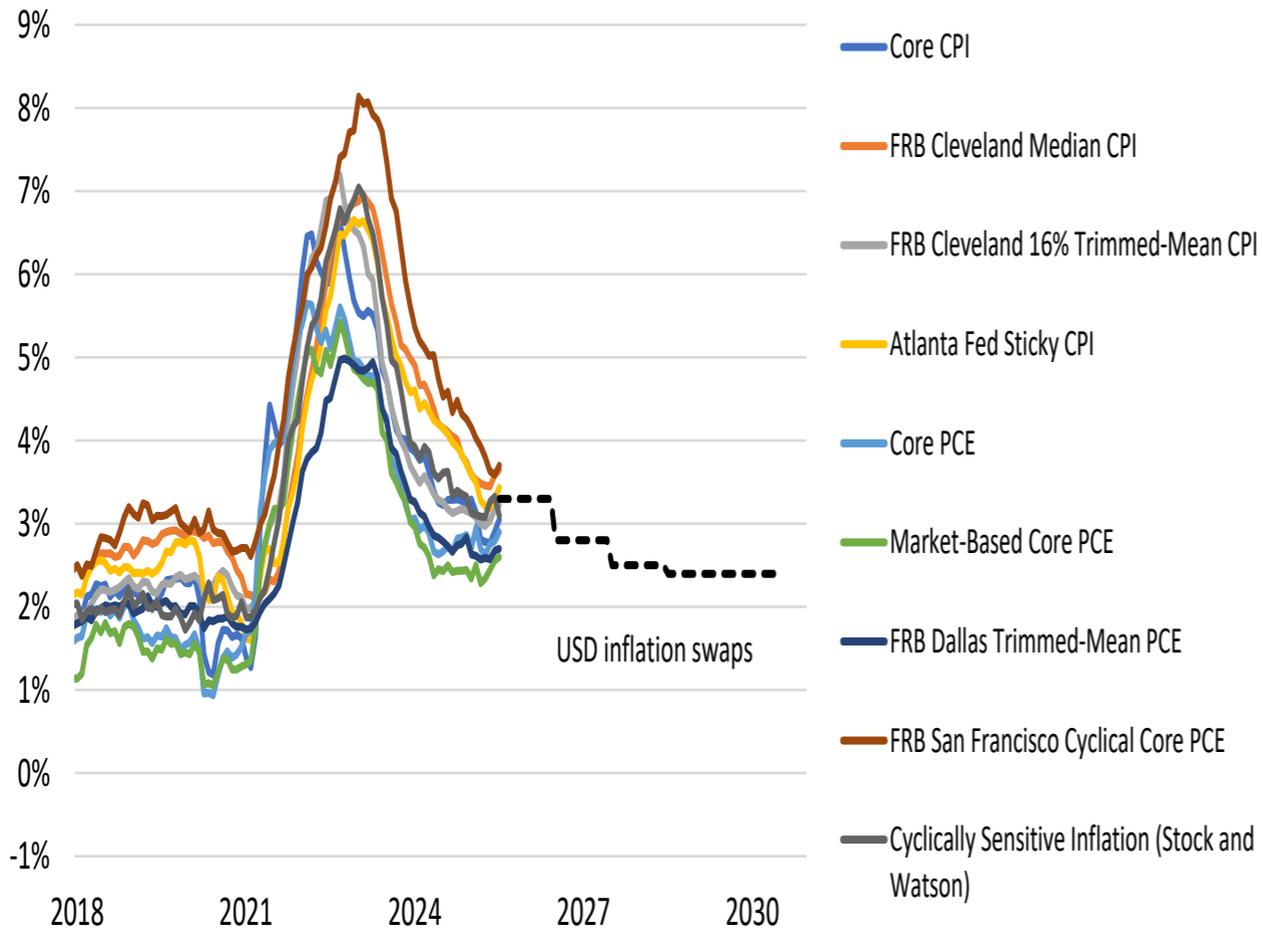
Deludono ancora i nuovi posti di lavoro, ma la disoccupazione è in linea con il «tasso naturale»



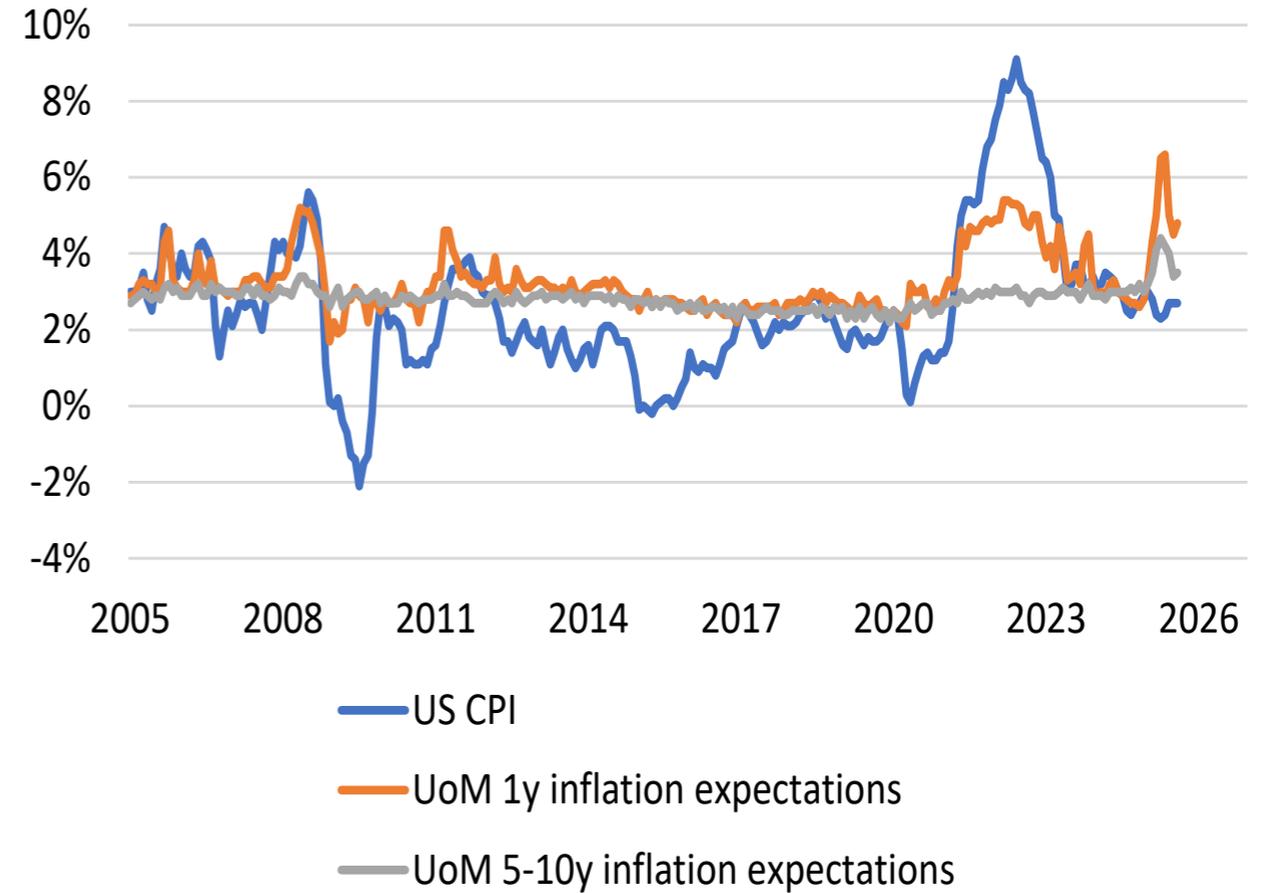
Inflazione USA

Aspettative volatili, in un contesto di inflazione «sottostante» in ripresa

US Measures of Underlying Inflation

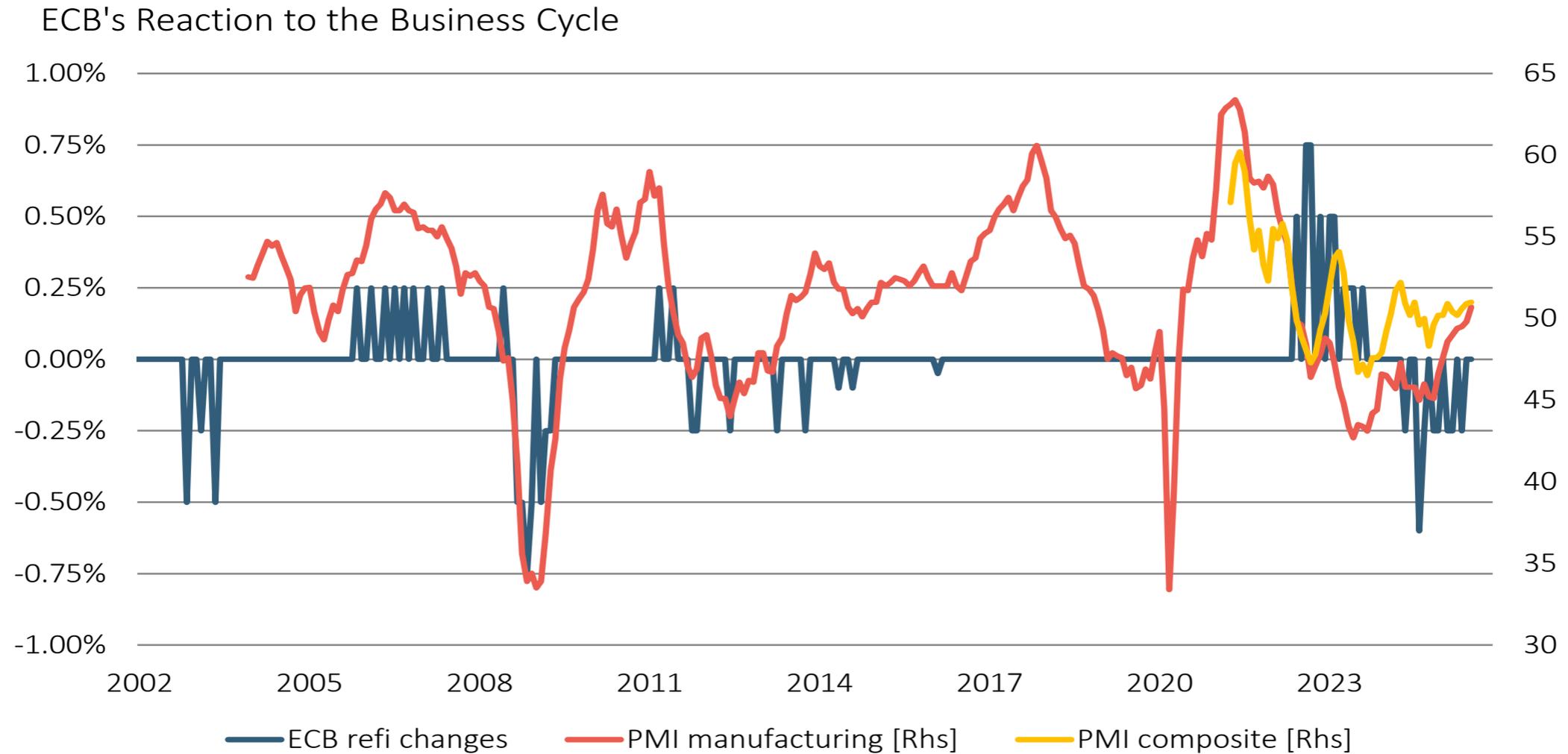


US Inflation and Expectations



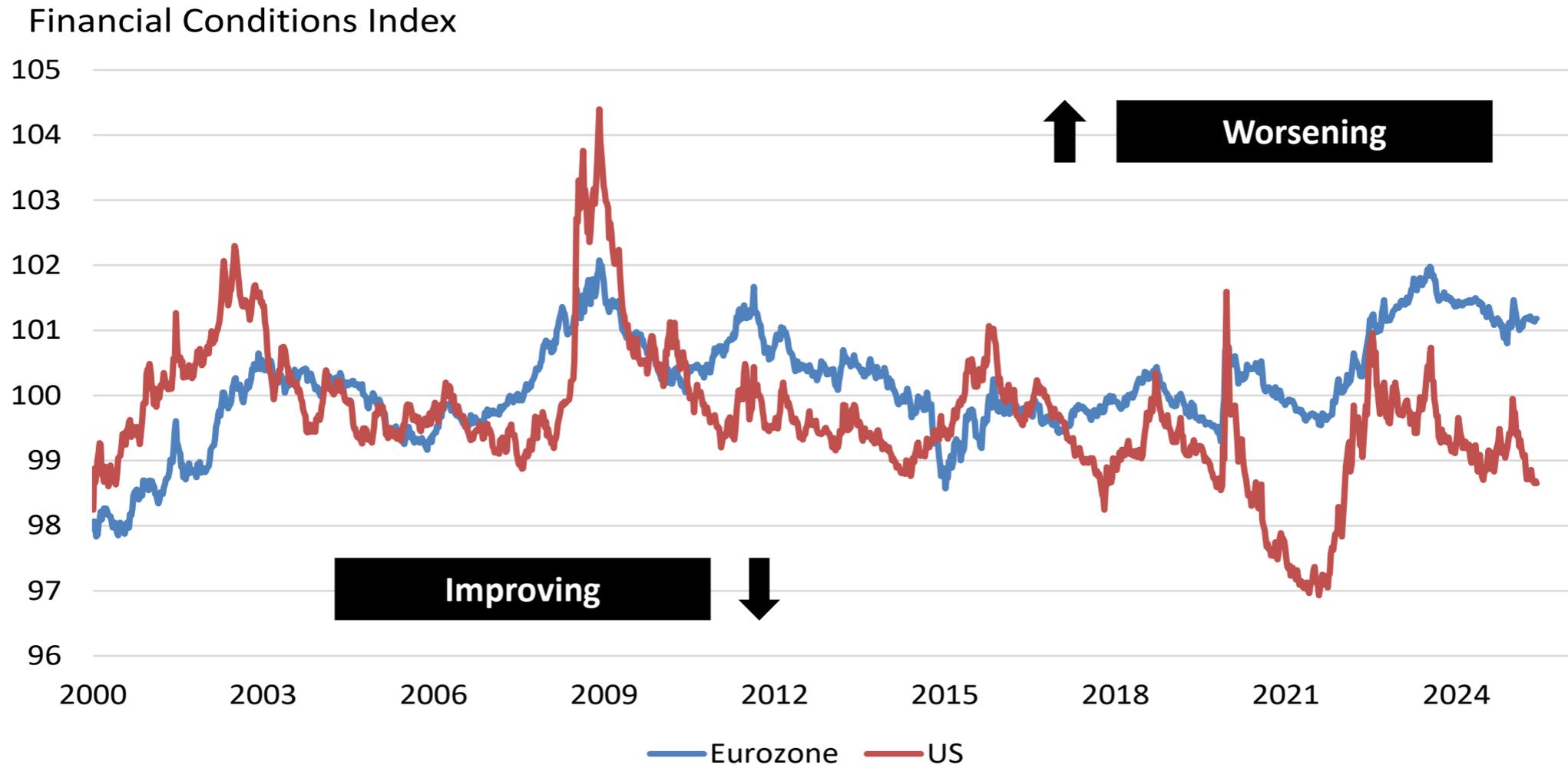
Banca Centrale Europea

Migliorano i PMI in Eurozona → La BCE potrebbe essere arrivata a un punto di equilibrio



Federal Reserve

Powell & Co. si apprestano a tagliare i tassi con condizioni finanziarie espansive e mercati a rischio sui massimi livelli?



Politica monetaria: Aspettative

Le curve prezzano il 10-15% di probabilità di -50bp da parte della Fed

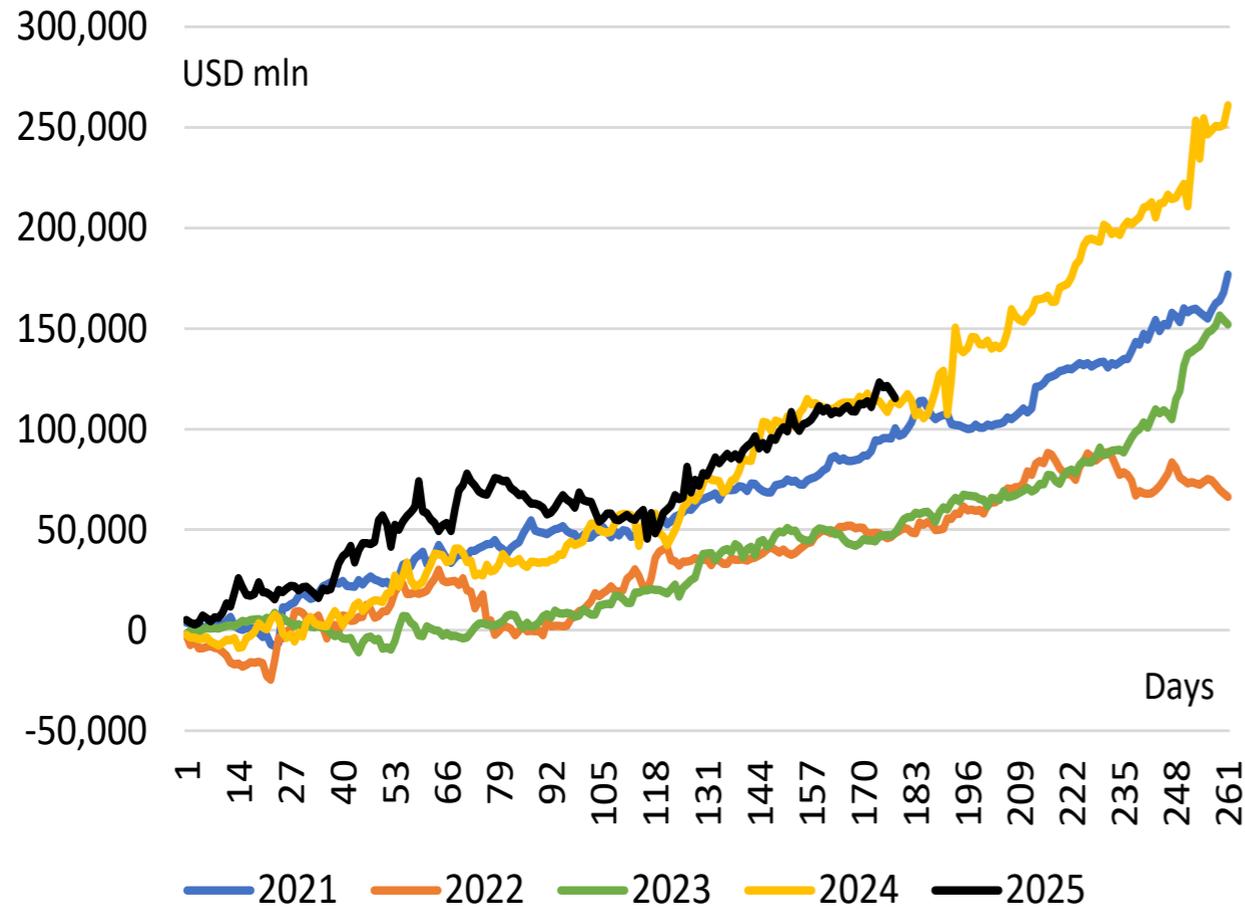
Central Bank Policy Rates: Market-Based Expectations

Date	Fed	ECB	BoE	BoJ
Policy rate	4.50	2.00	4.00	0.50
Effective	4.33	1.93	3.97	0.48
Sep-25	4.05	1.92	3.96	0.48
Dec-25	3.63	1.83	3.85	0.60
Mar-26	3.33	1.76	3.70	0.78
1y-fwd	2.83	1.87	3.54	0.87
2y-fwd	2.86	1.94	3.64	1.07
5y-fwd	3.46	2.12	4.09	1.39

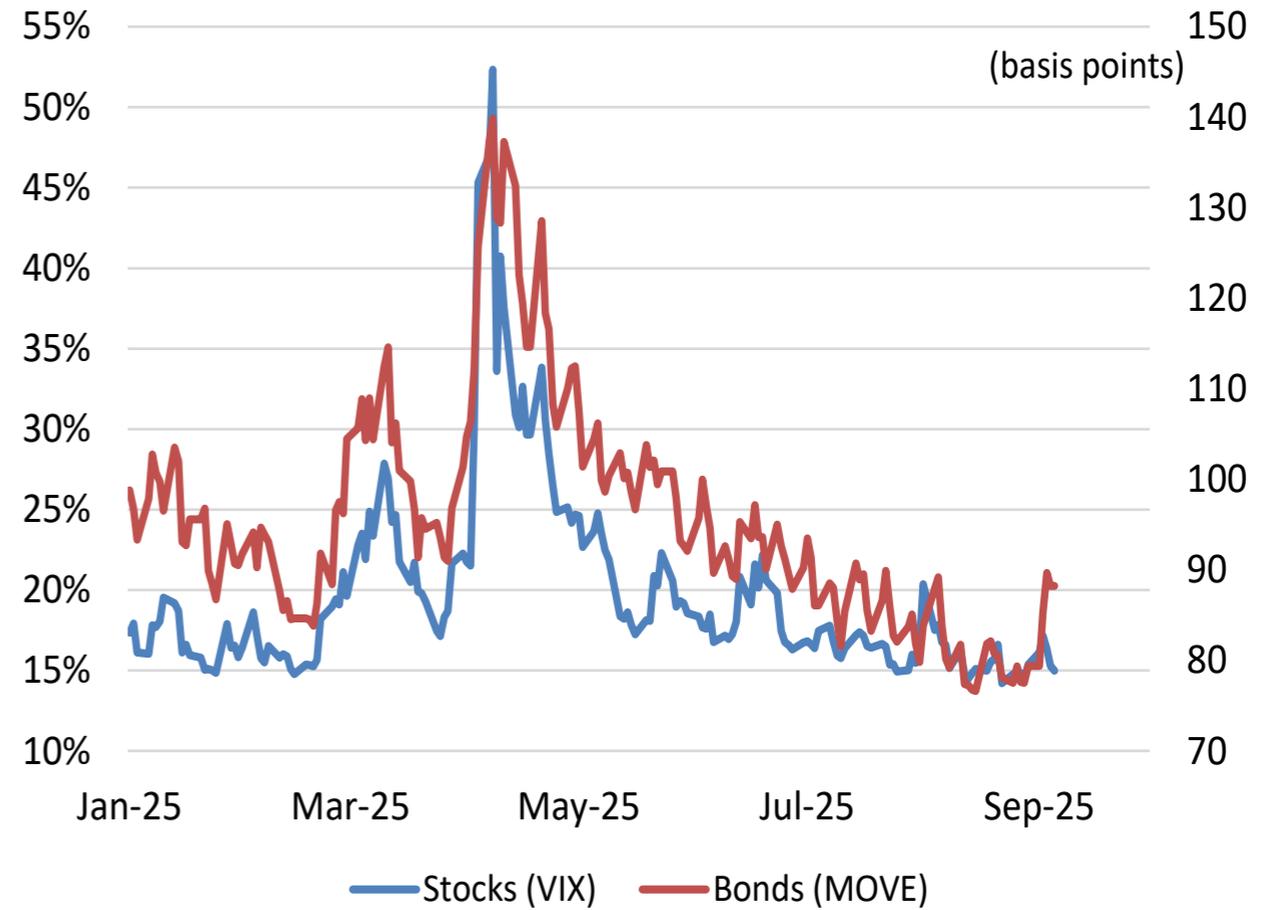
Flussi & Sentiment

Aumenta la volatilità dell'obbligazionario

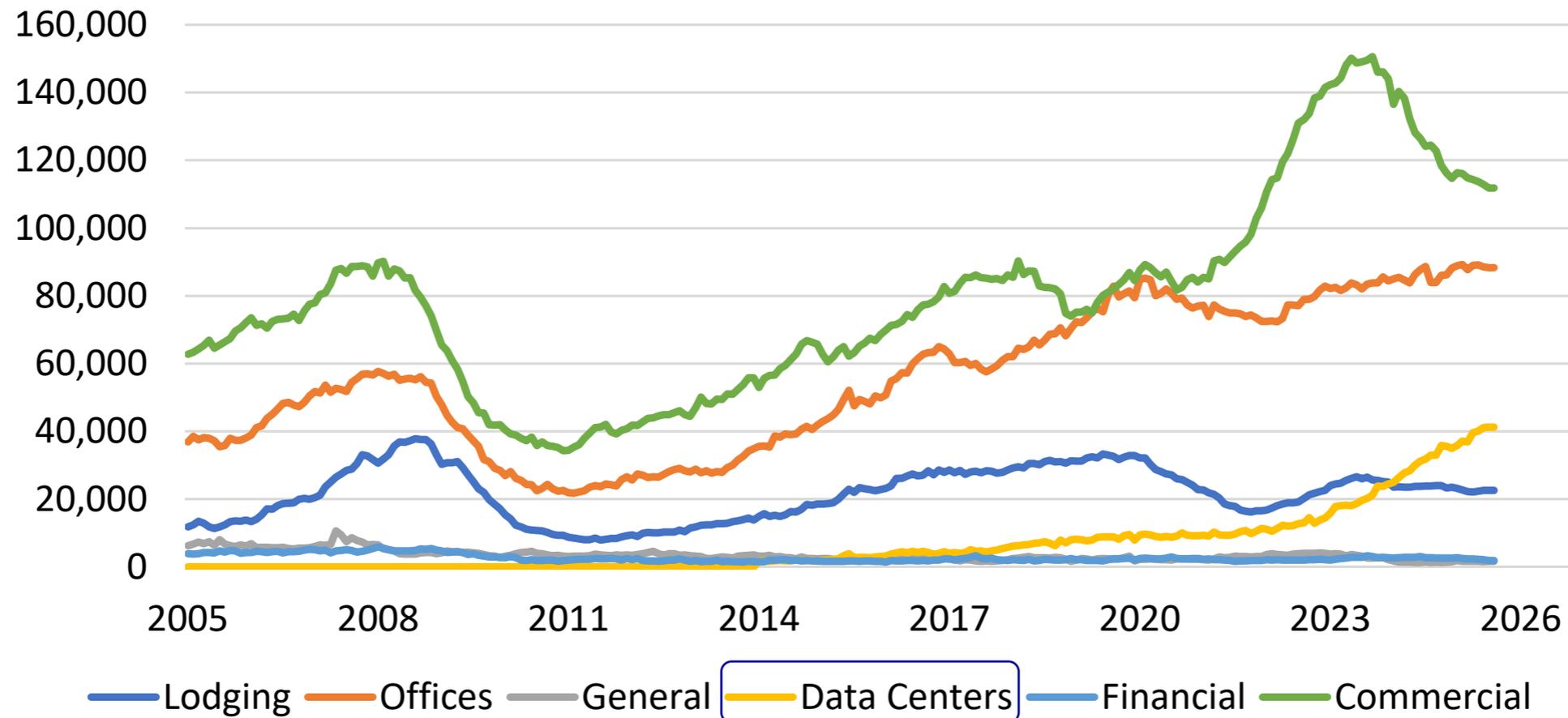
US Equity ETF Flows



Volatility: Stocks vs Bonds



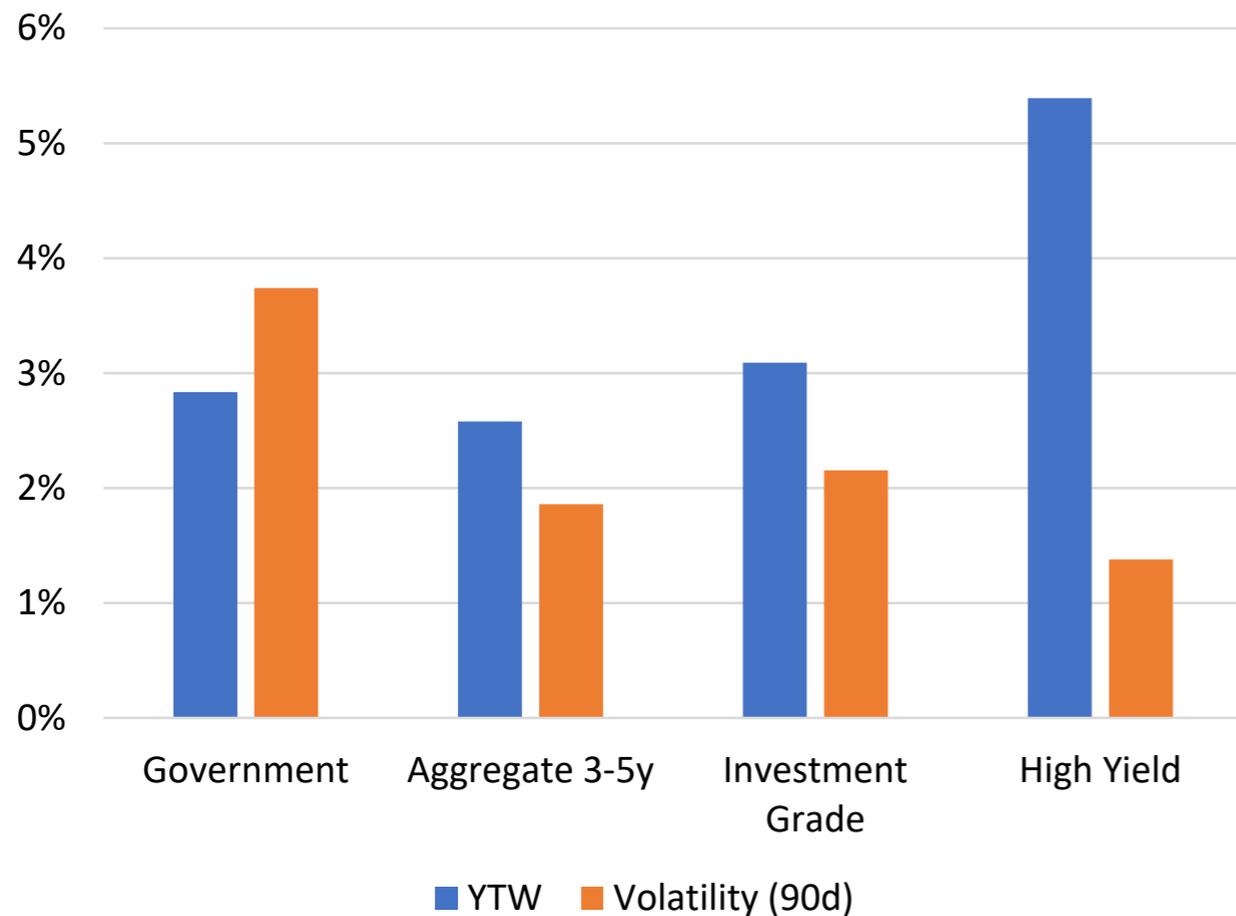
US: Non-residential Construction Spending (USD million)



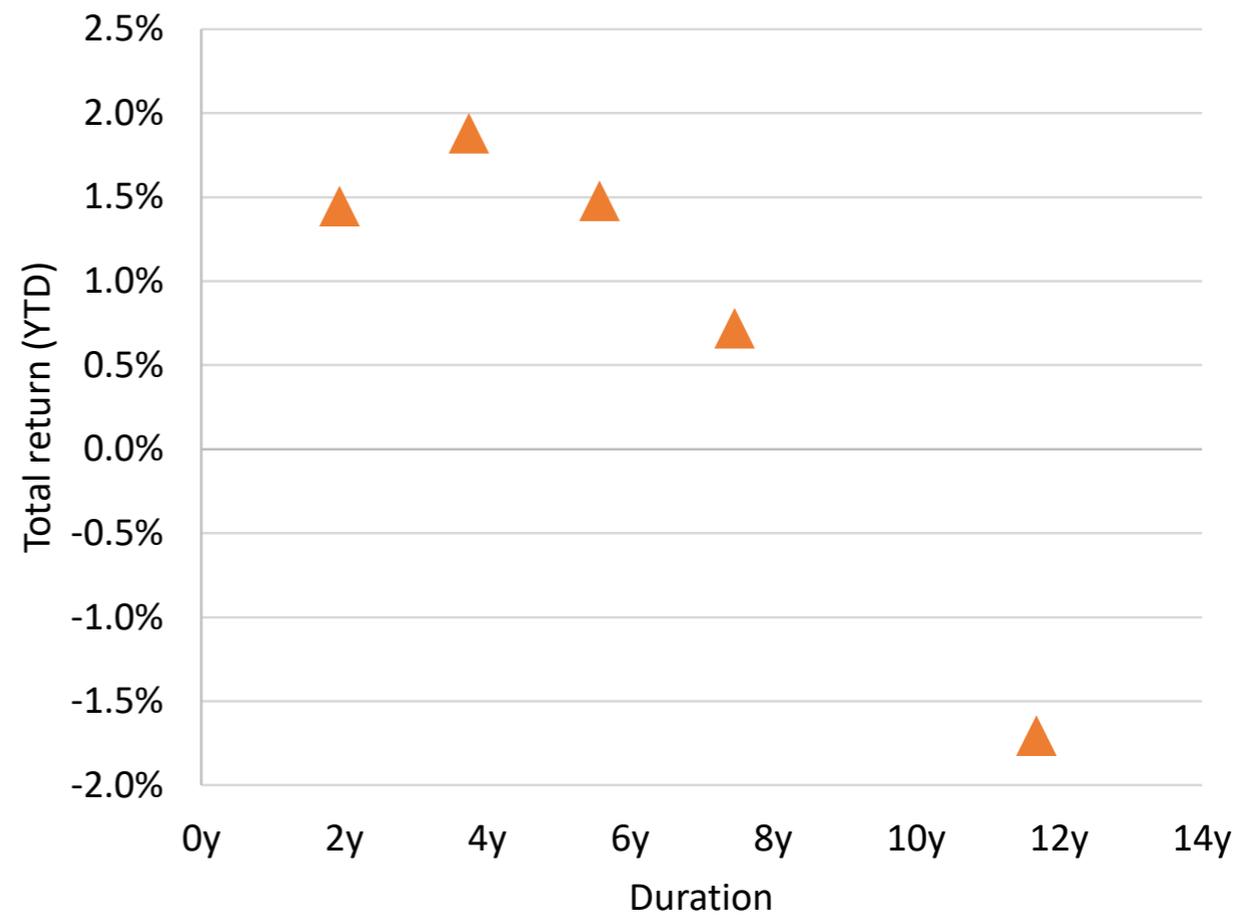
Credito o duration?

Nel corso del 2025 ha pagato un approccio cauto sulla duration

European Fixed Income



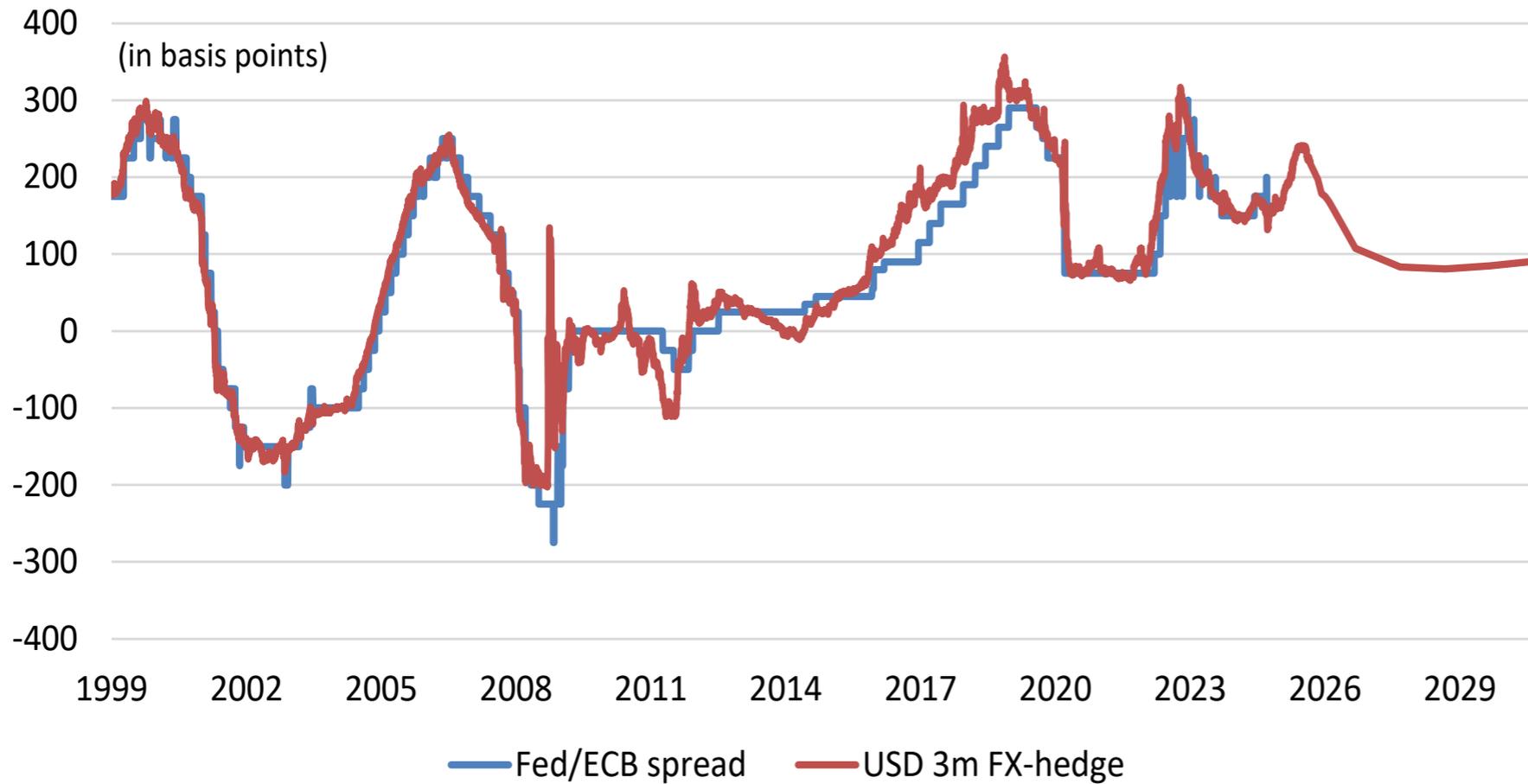
Euro Govt Bond Index



Dollaro

Il costo della copertura del cambio è in previsto in discesa nei prossimi mesi

Monetary Policy and USD-Hedging Costs



\$-hedging cost (3m)	
Expiry	in bp
Sep-25	210
Oct-25	207
Nov-25	197
Dec-25	179
Jan-26	175
Feb-26	168
Mar-26	160
Sep-26	108
Sep-27	83
Sep-28	81
Sep-29	85
Sep-30	91

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