



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Tra Fed e BCE

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.

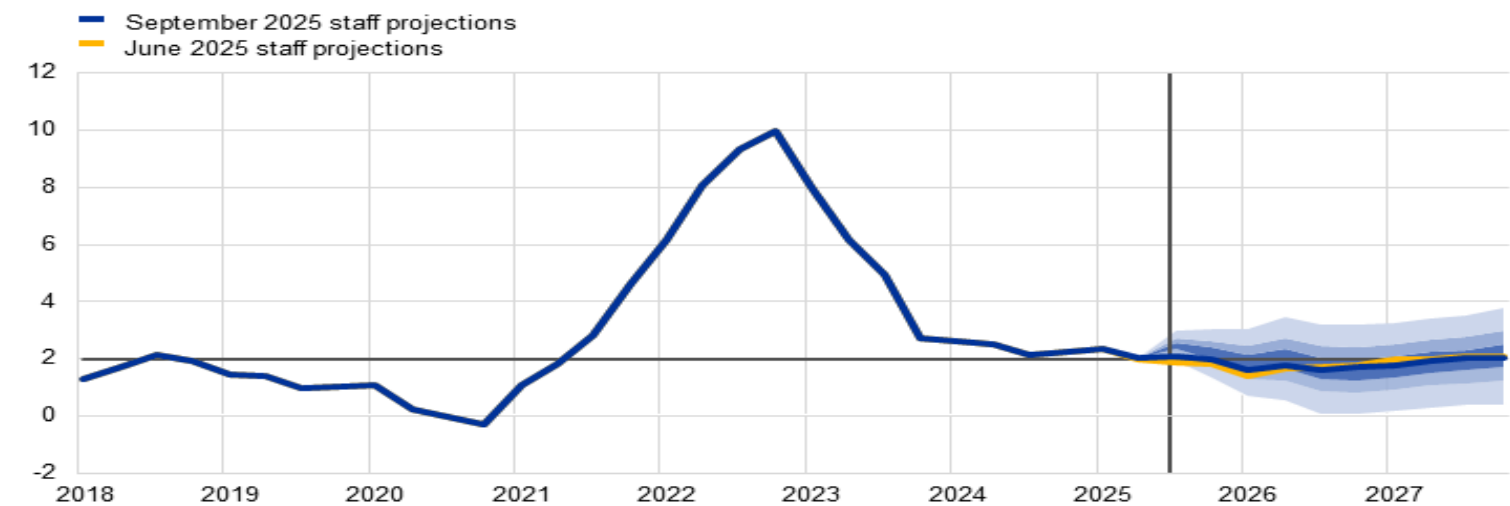
Growth and inflation projections for the euro area

(annual percentage changes, revisions in percentage points)

	September 2025				Revisions vs June 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Real GDP	0.8	1.2	1.0	1.3	0.0	0.3	-0.1	0.0
HICP	2.4	2.1	1.7	1.9	0.0	0.1	0.1	-0.1
HICP excluding energy and food	2.8	2.4	1.9	1.8	0.0	0.0	0.0	-0.1

Euro area HICP inflation

(annual percentage changes)

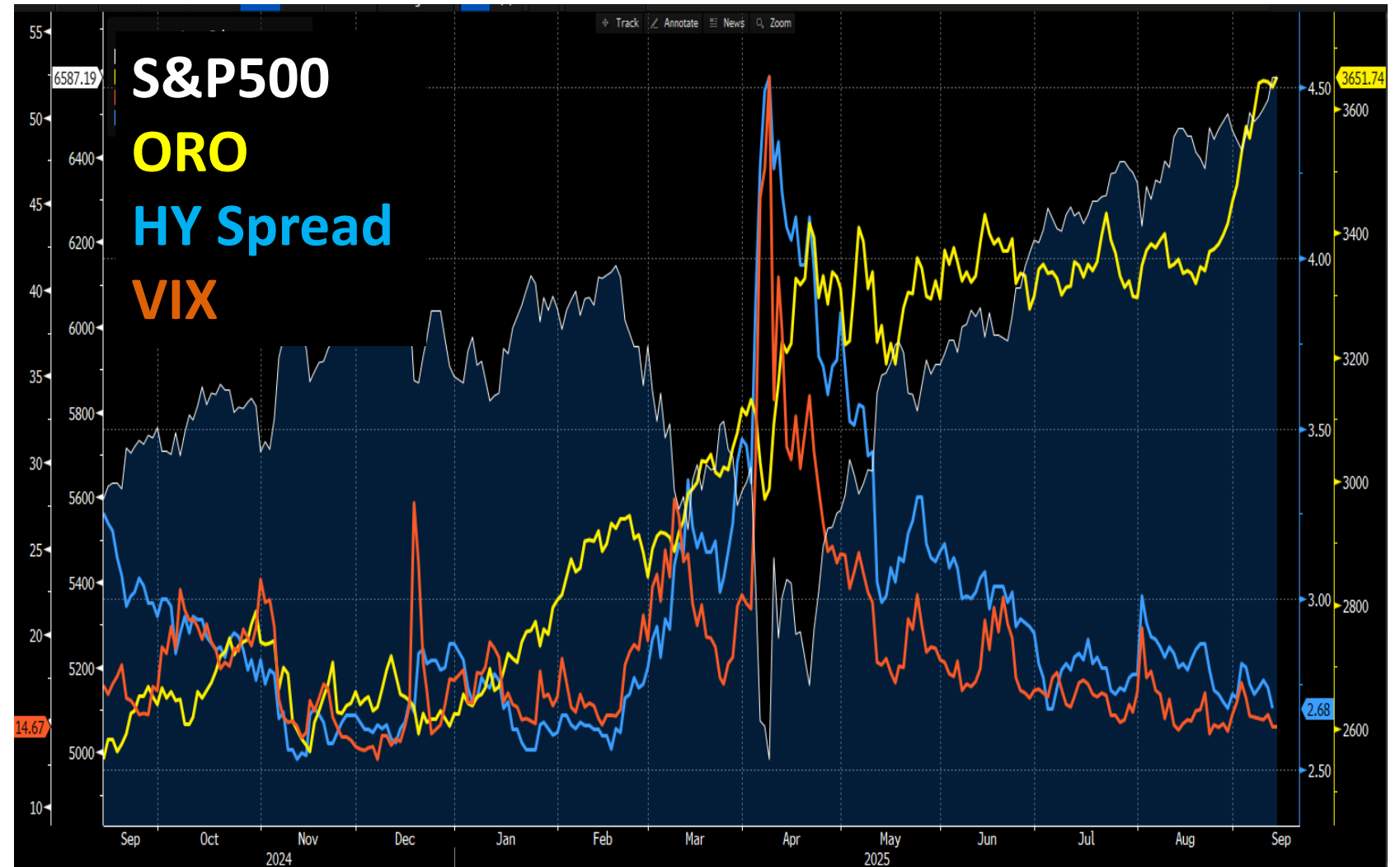


Federal Reserve

Dai social si percepisce che un taglio dei tassi equivarrebbe a un «regalo» per i mercati

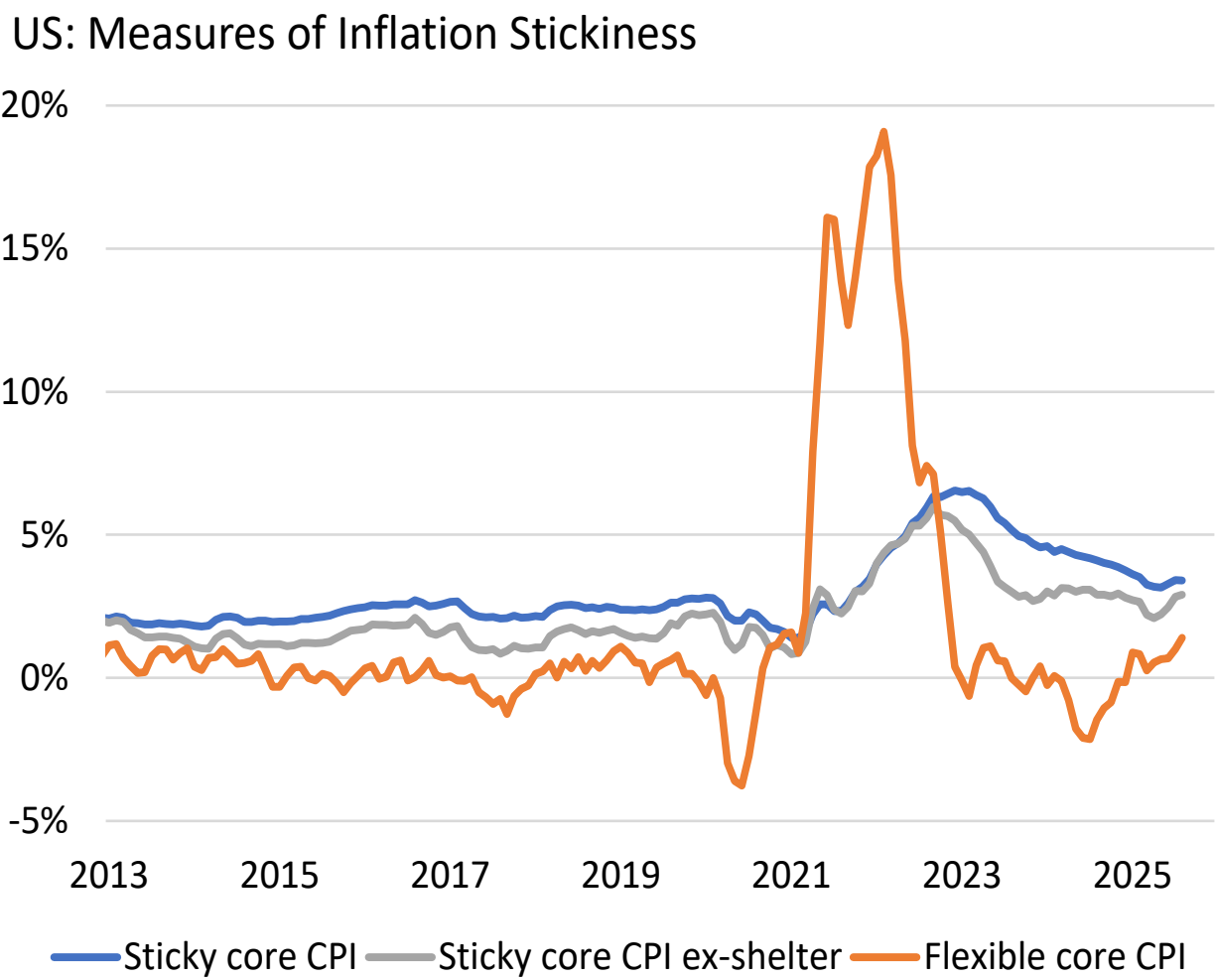
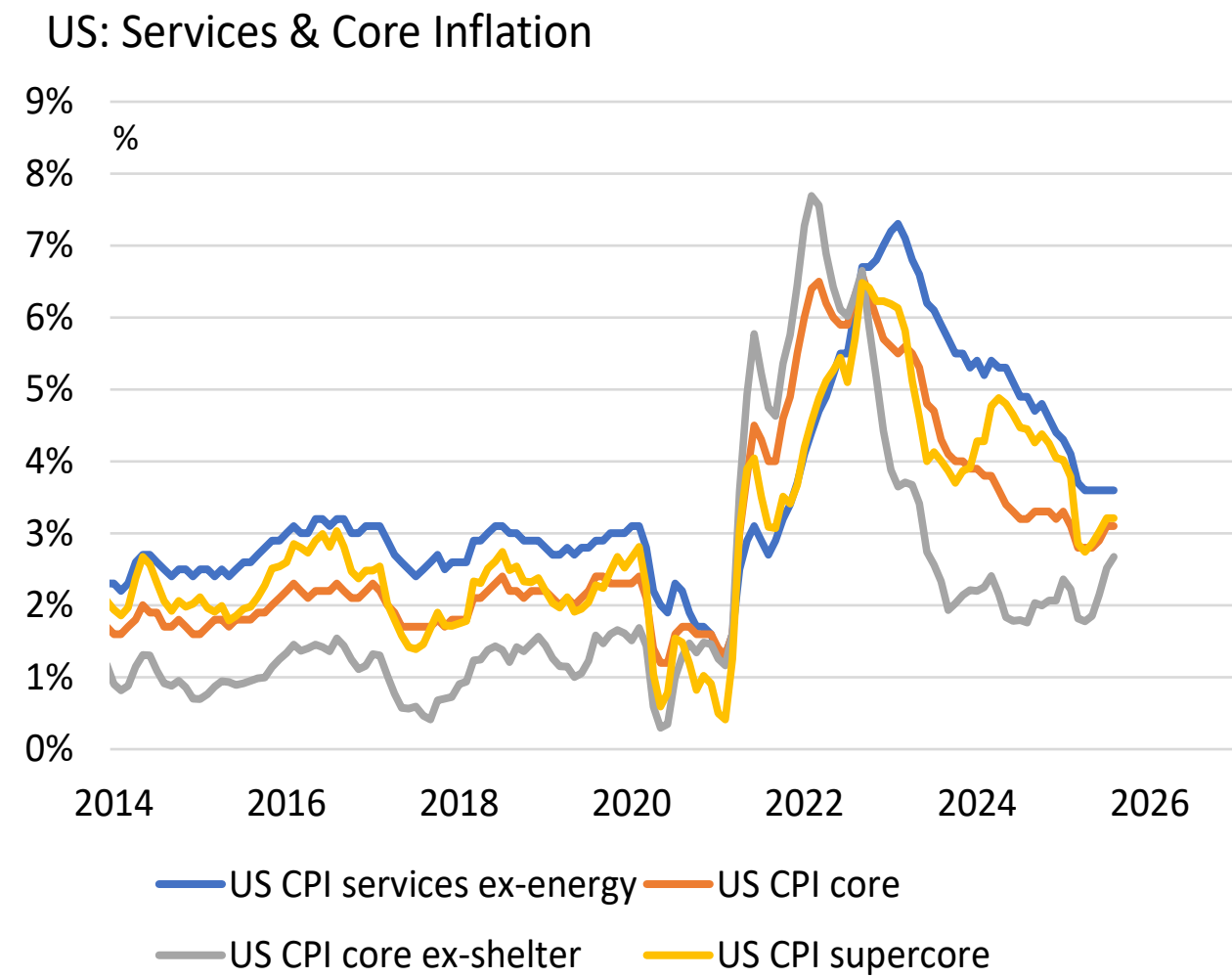
1. Stocks: all-time high
2. Home Prices: all-time high
3. Bitcoin: all-time high
4. Gold: all-time high
5. Money Supply: all-time high
6. National Debt: all-time high
7. CPI Inflation: 4% per year since Jan 2020, 2x the Fed's "target"
8. Fed: cutting interest rates next week

Source: Charlie Bilello



Inflazione USA

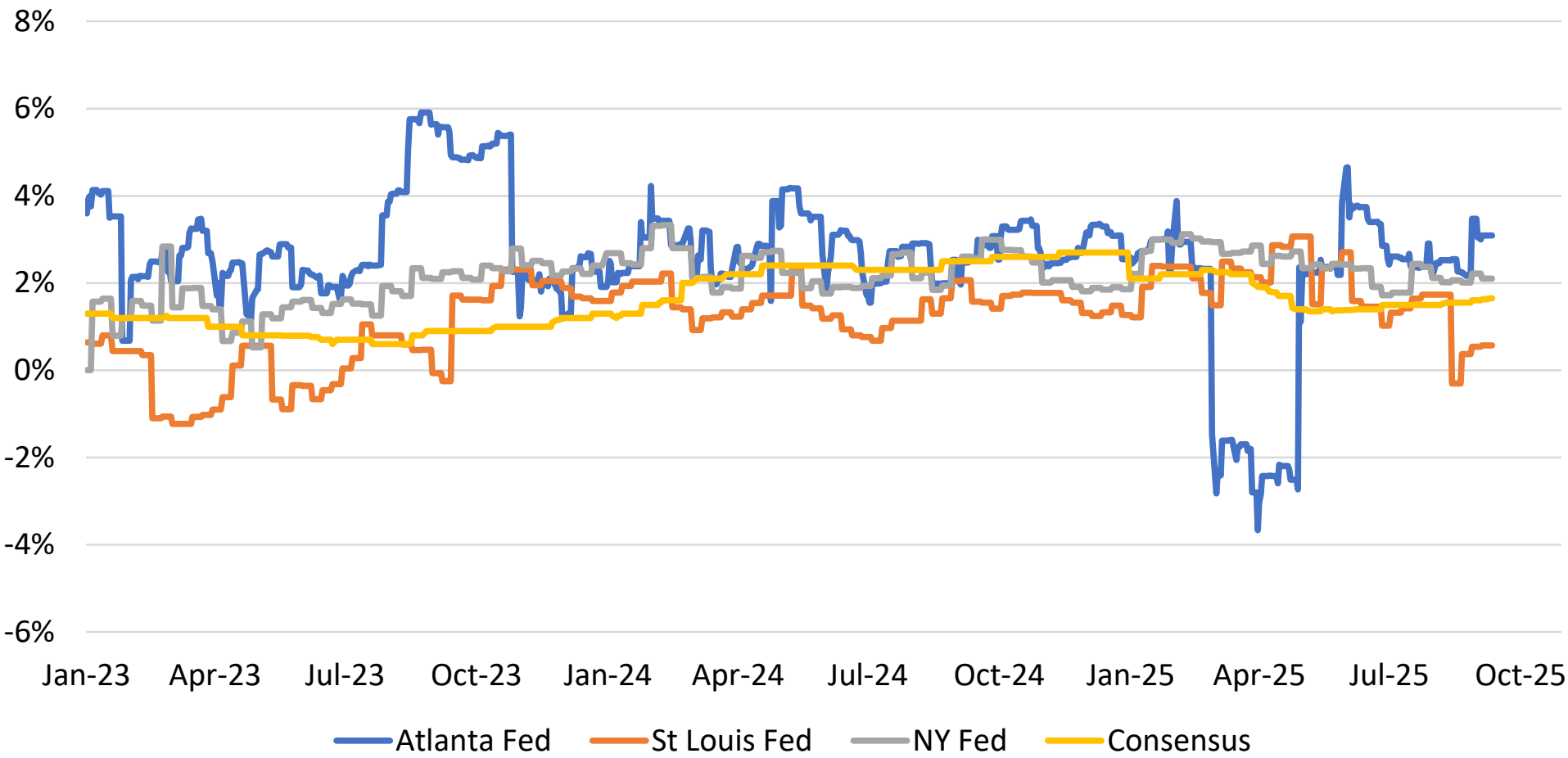
Siamo così sicuri che non possa (di nuovo) scappare di mano?



Crescita USA

In lieve miglioramento le stime «real time» e il consenso degli economisti

Fed Nowcast GDP Estimates

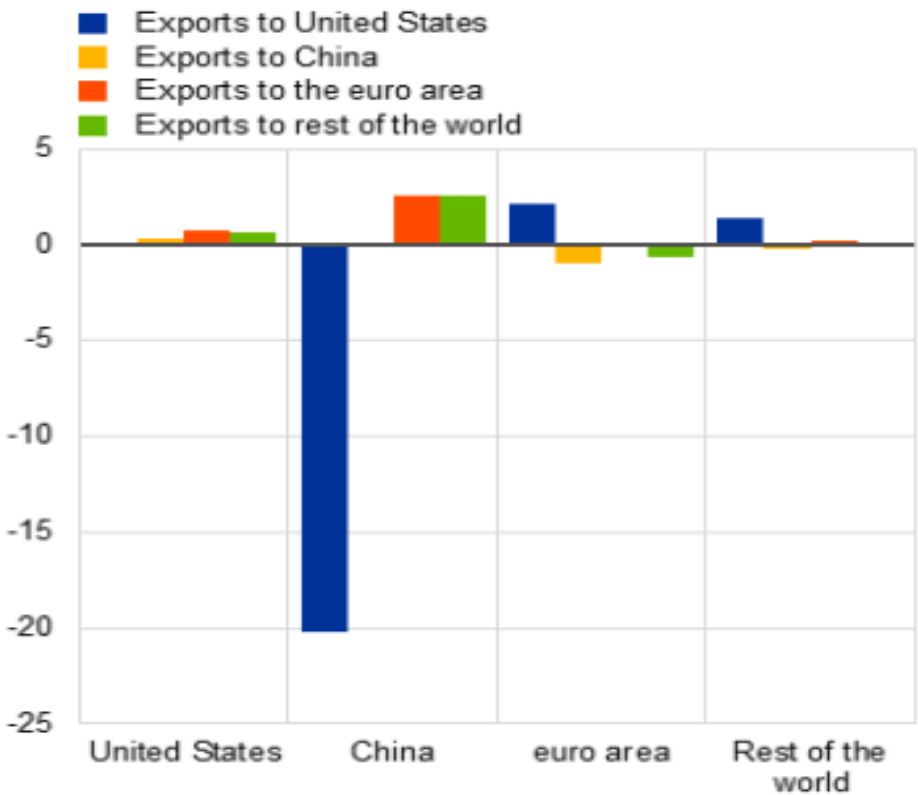


Politica commerciale USA

La riallocazione strategica degli scambi commerciali e la politica di pricing delle aziende cinesi

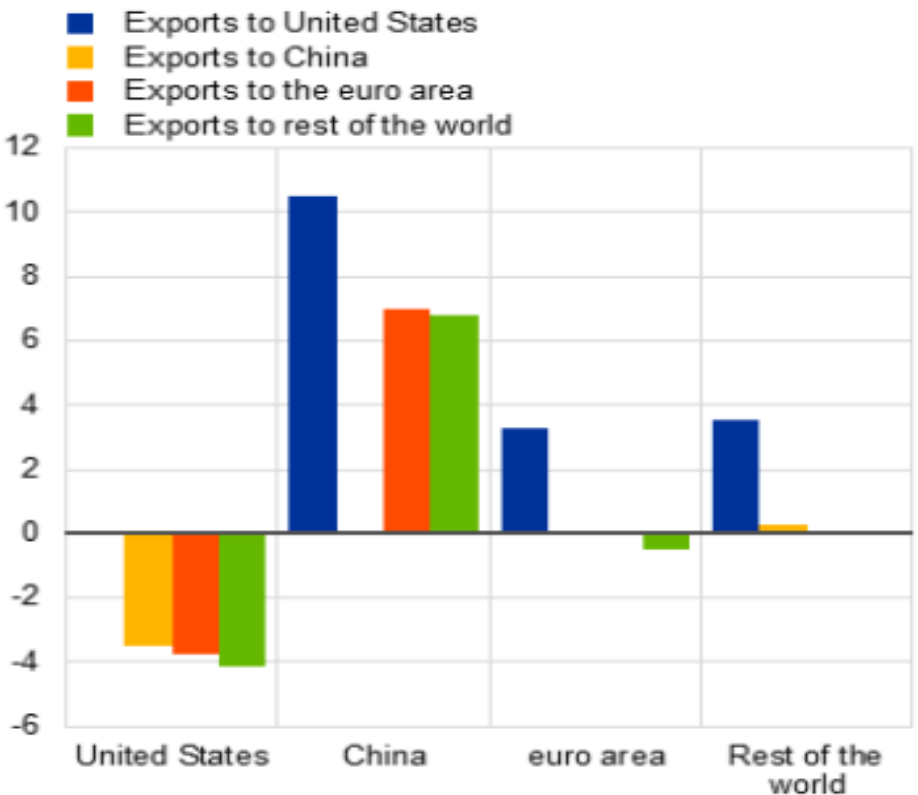
a) Stronger trade diversion

(percentage deviation from baseline in the fourth quarter of 2027)



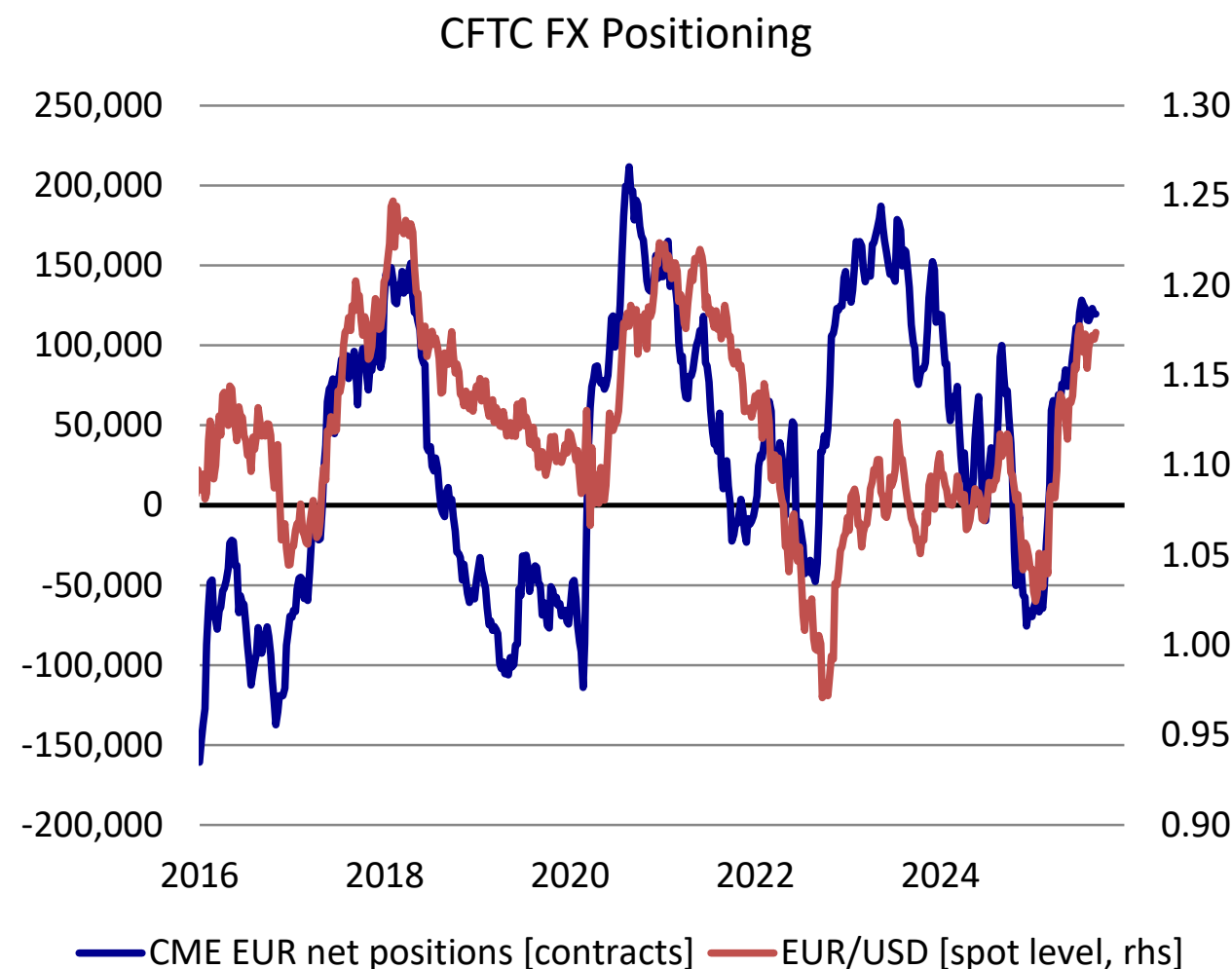
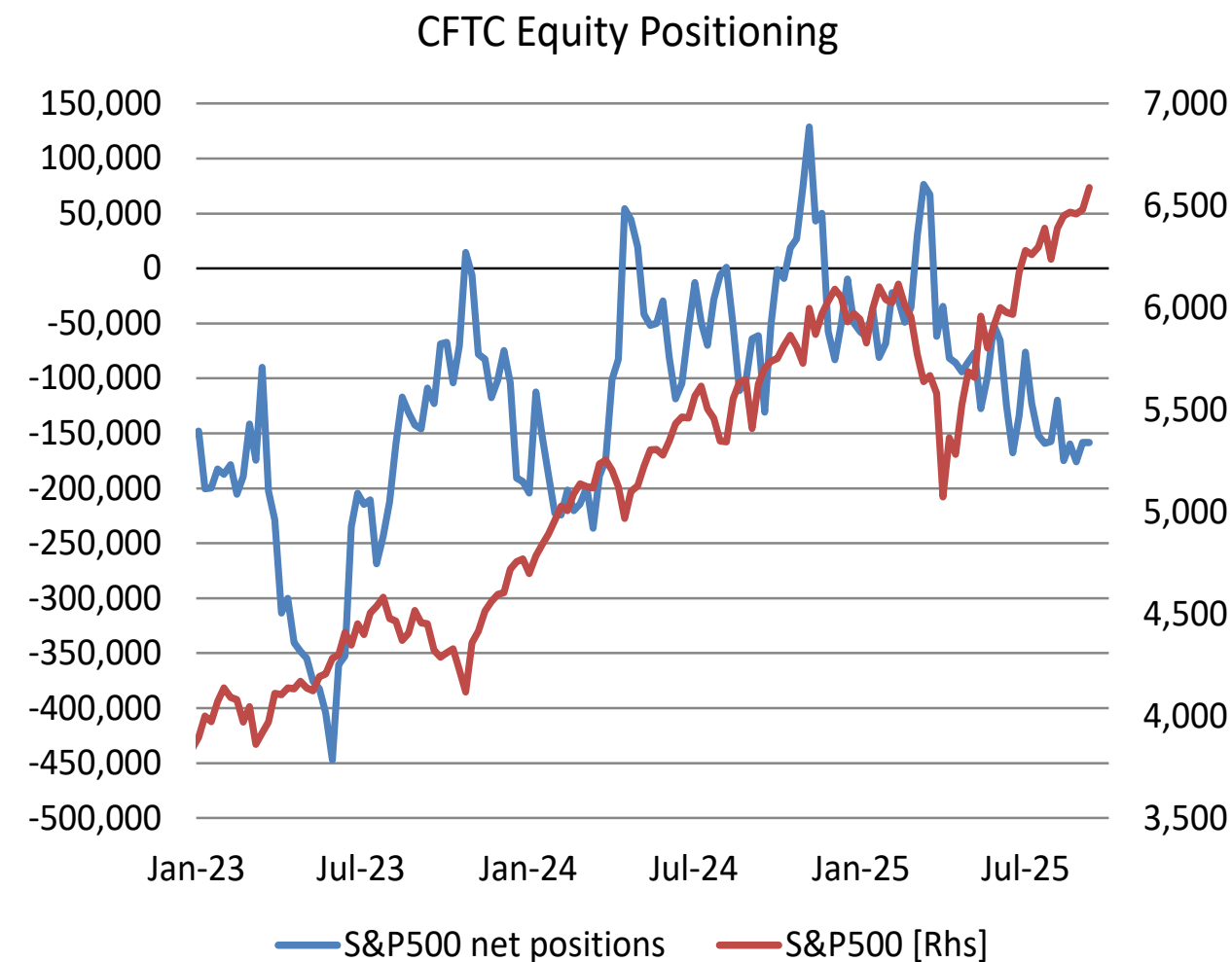
b) Lower Chinese export prices

(percentage deviation from baseline in the fourth quarter of 2027)



Flows, Sentiment & Positioning

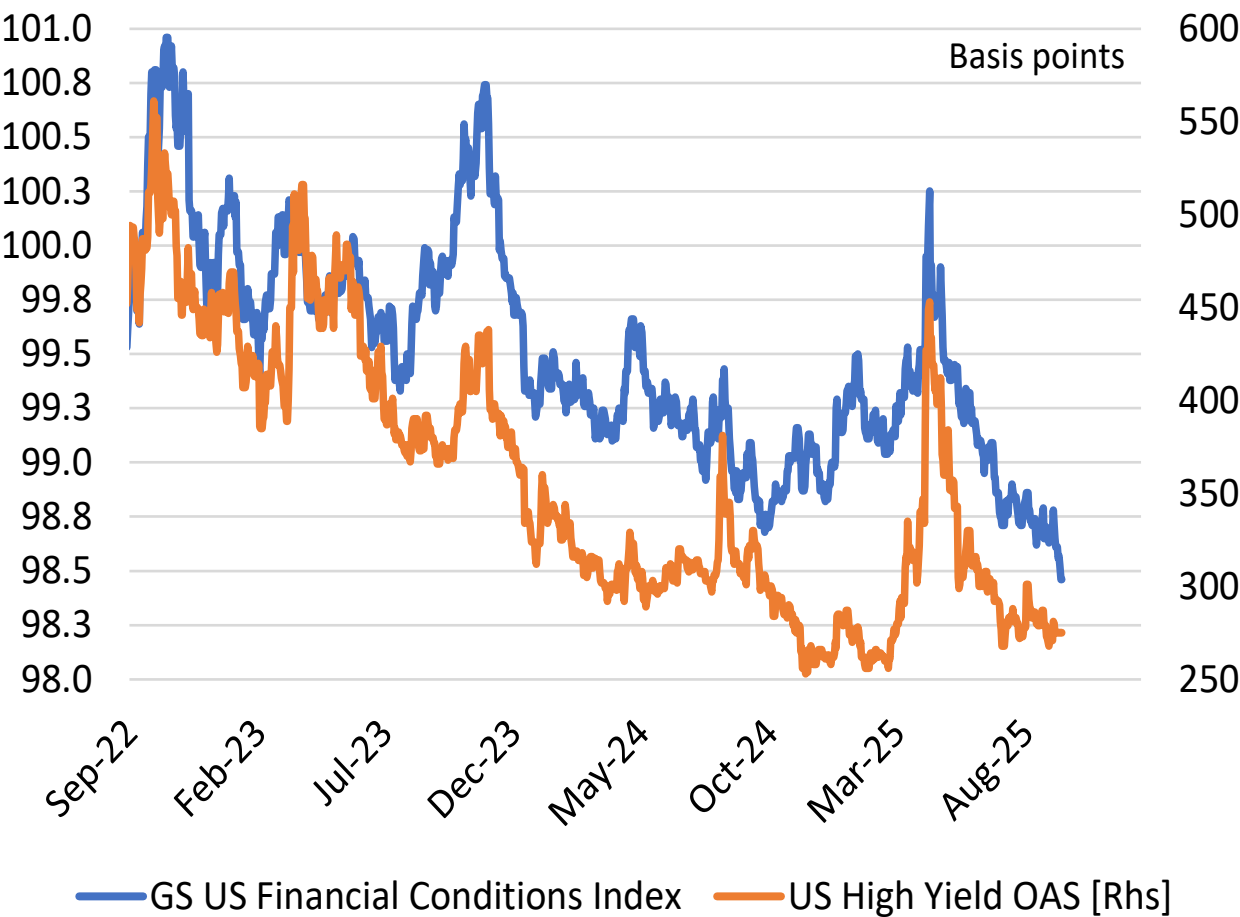
Posizioni speculative ribassiste sull'azionario e sul dollaro



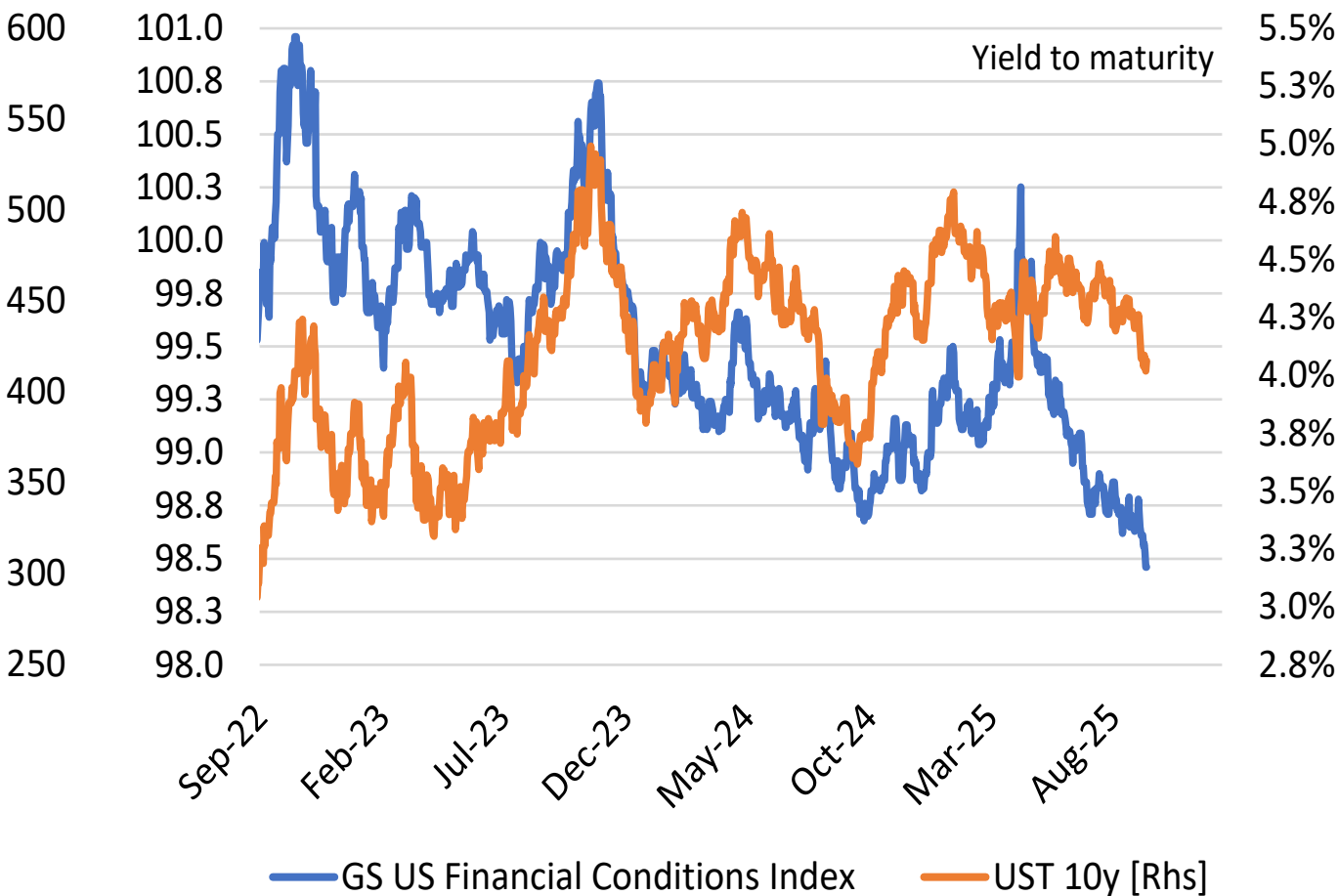
Appetito per il rischio

Le condizioni finanziarie sono migliorate durante il periodo estivo (nonostante un apparente rallentamento macro)

US Financial Conditions Index vs HY Spreads

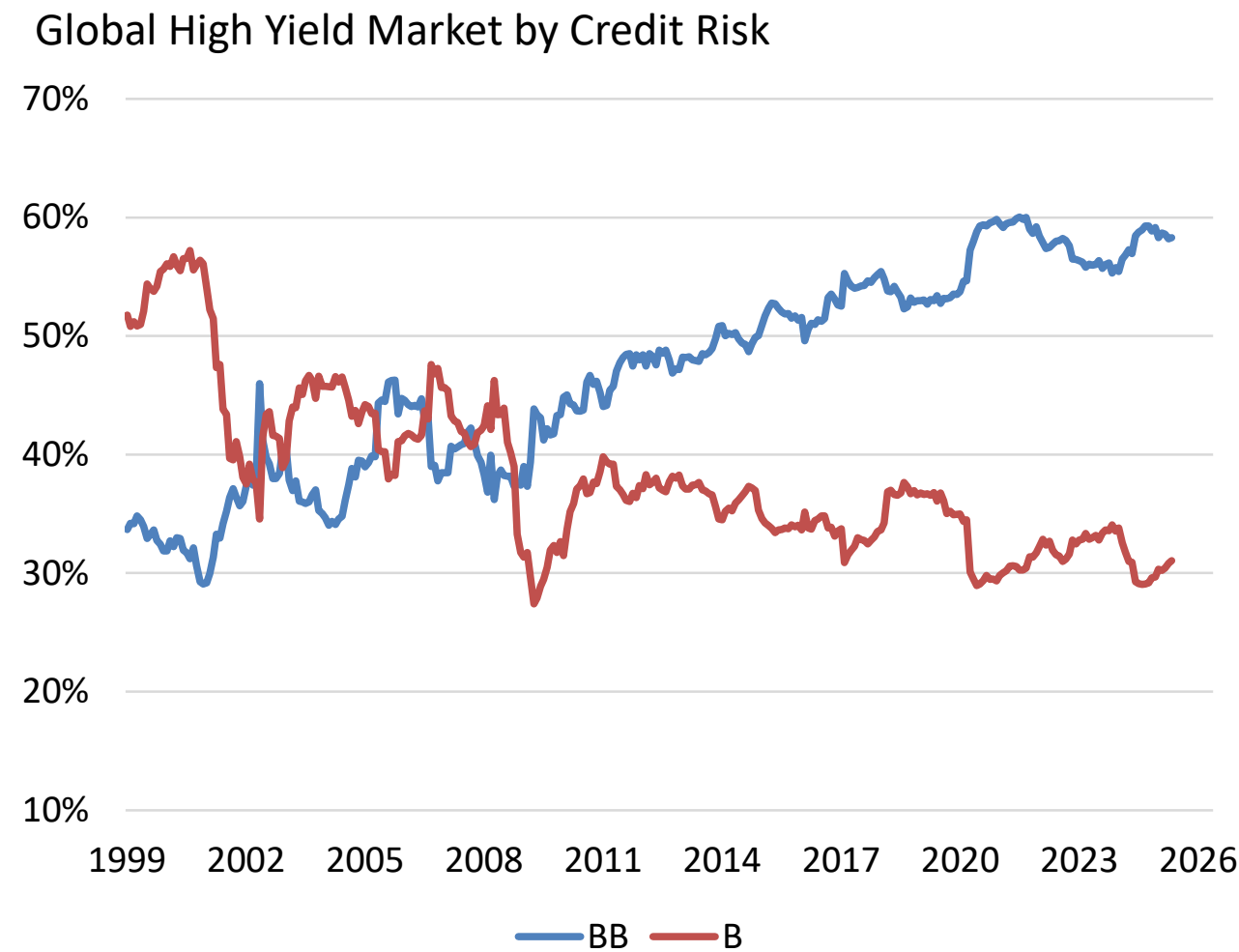
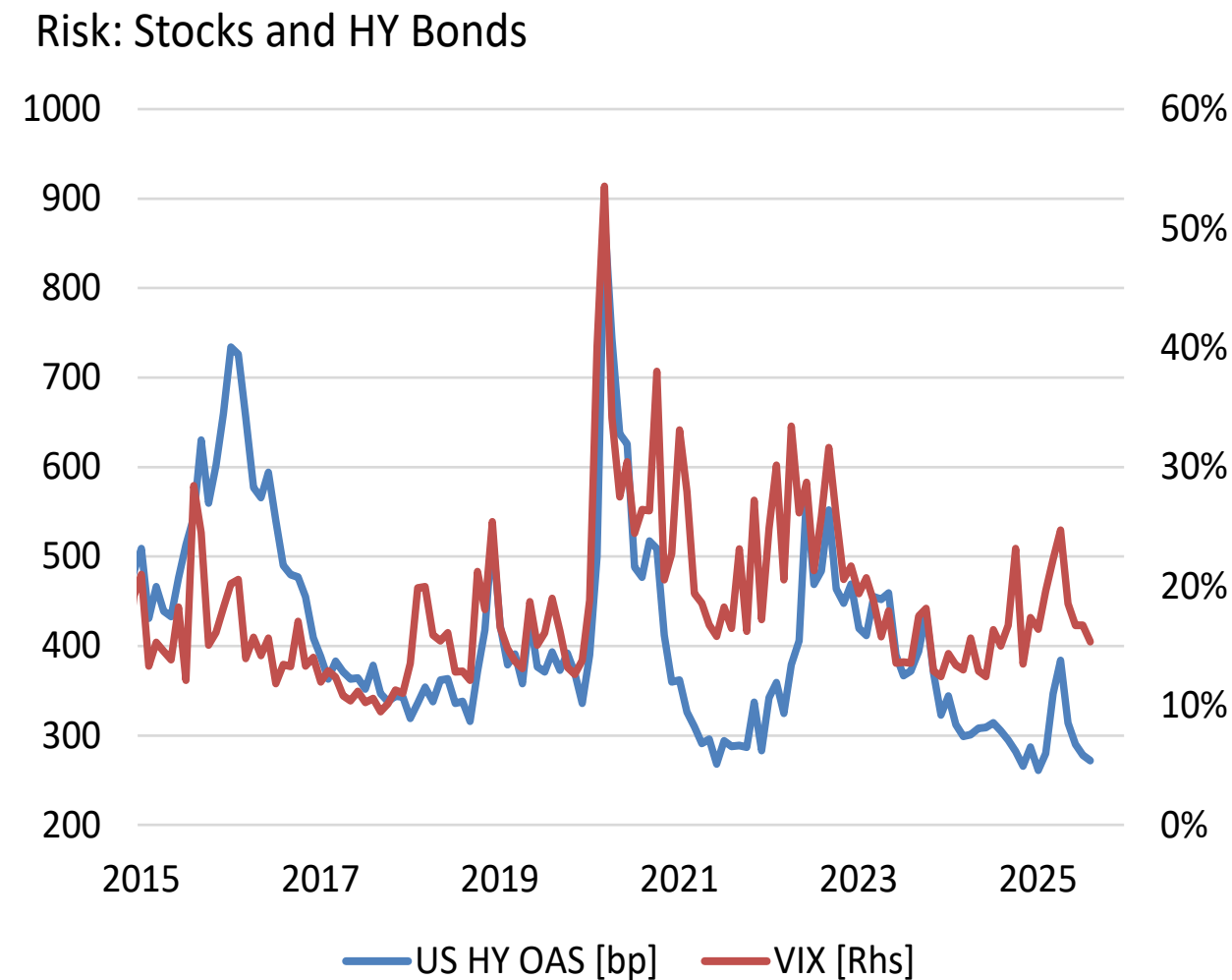


US Financial Conditions Index vs UST 10y



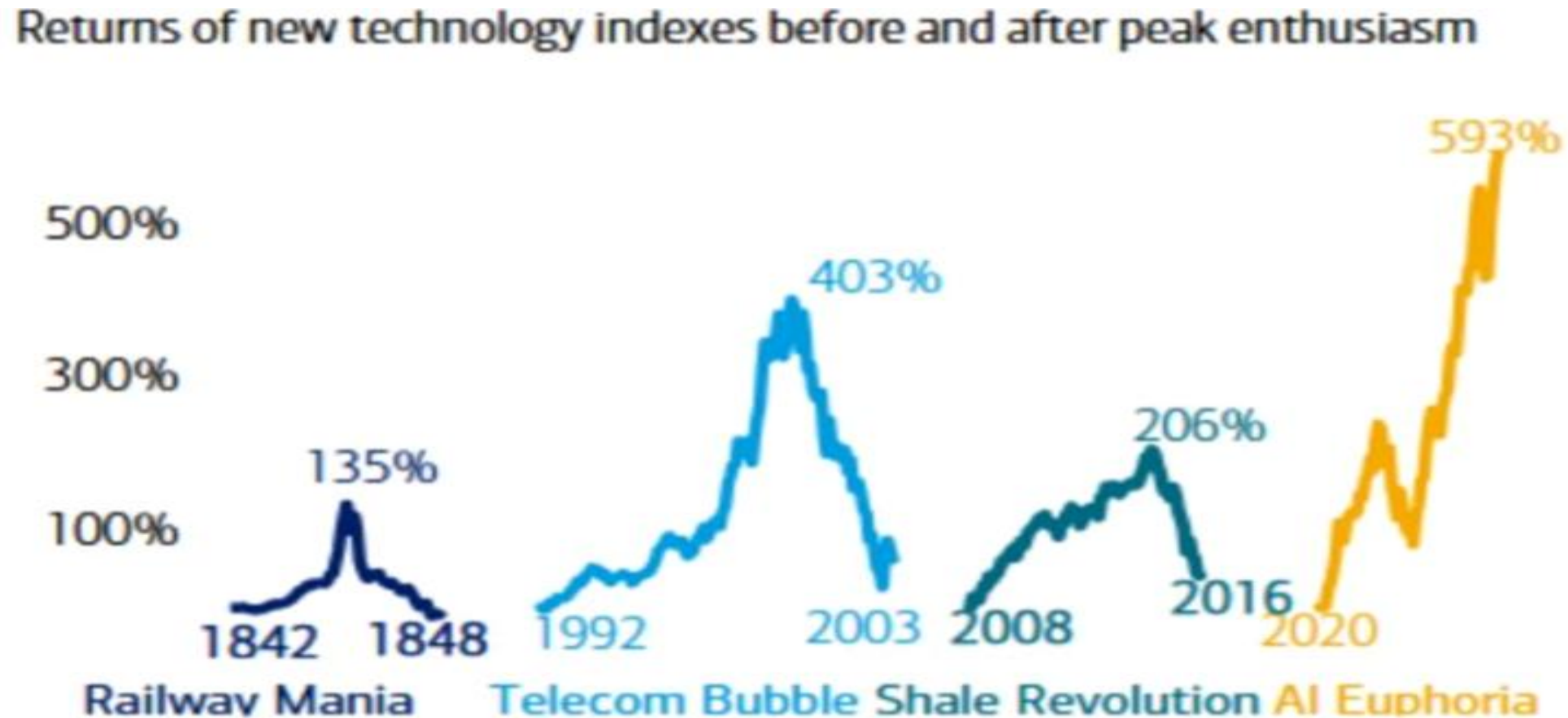
High Yield

Rischio equity-like, ma il sottostante è meno soggetto a default di 20 anni fa (stando alle agenzie di rating...)



Bolla azionaria?

Rivoluzione tecnologica, produttività e rischio di euforia (e di correzione)



Source: BofA Research Investment Committee, Global Financial Data, Bloomberg, Odlyzko (2010);
Note: Railways = UK top 100 transports and British Railway Share Prices; Telecom = Nasdaq; Shale Revolution = AMZ Index; AI = Mag 7

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