



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Un altro round di inflazione?

Alessandro Tentori

CIO Europe

Settembre 2025

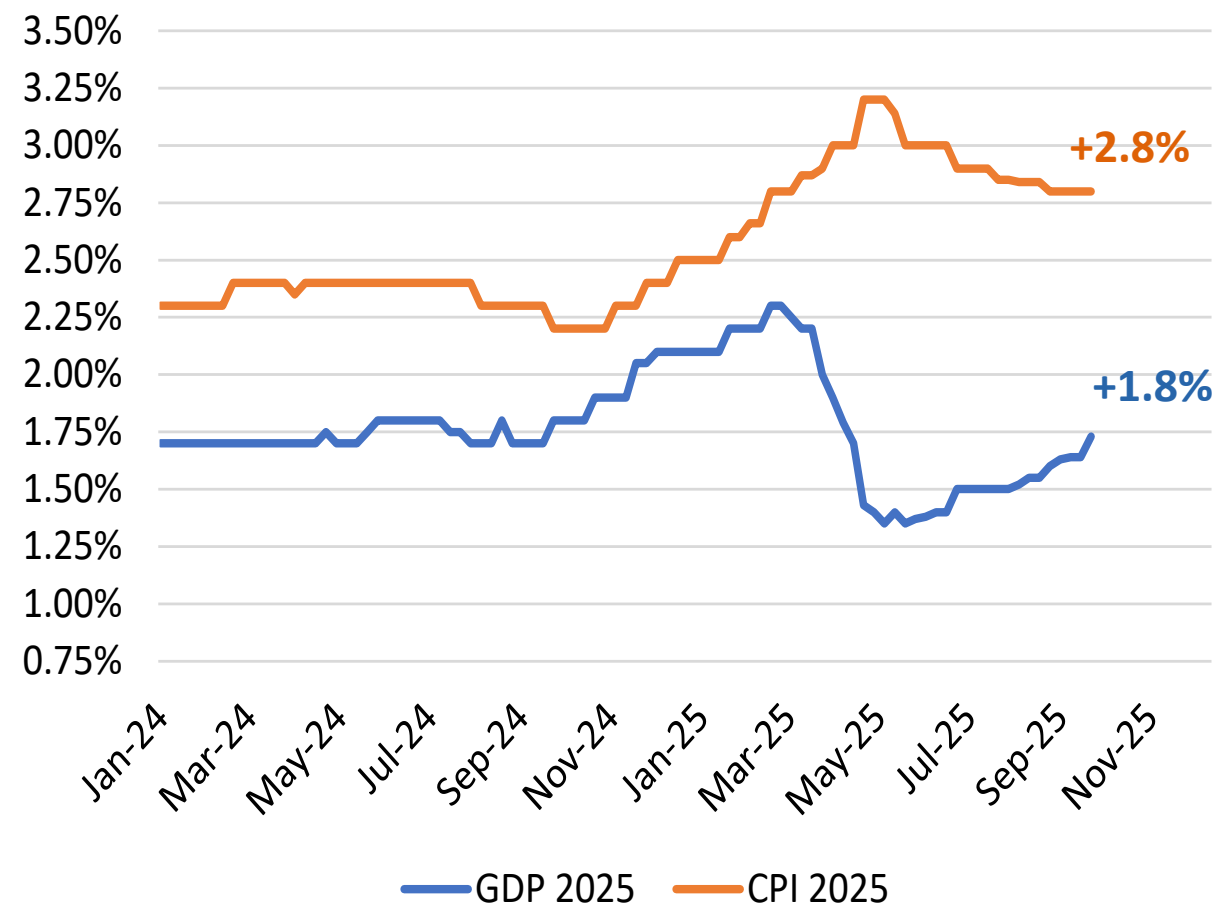
THIS DOCUMENT IS CLASSIFIED **CONFIDENTIAL**

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.

Forecast

Più crescita e più inflazione del previsto?

US: Consensus Forecasts for 2025



FOMC Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.6	2.1	2.0	
June projection	3.1	2.4	2.1		

Inflazione sottostante

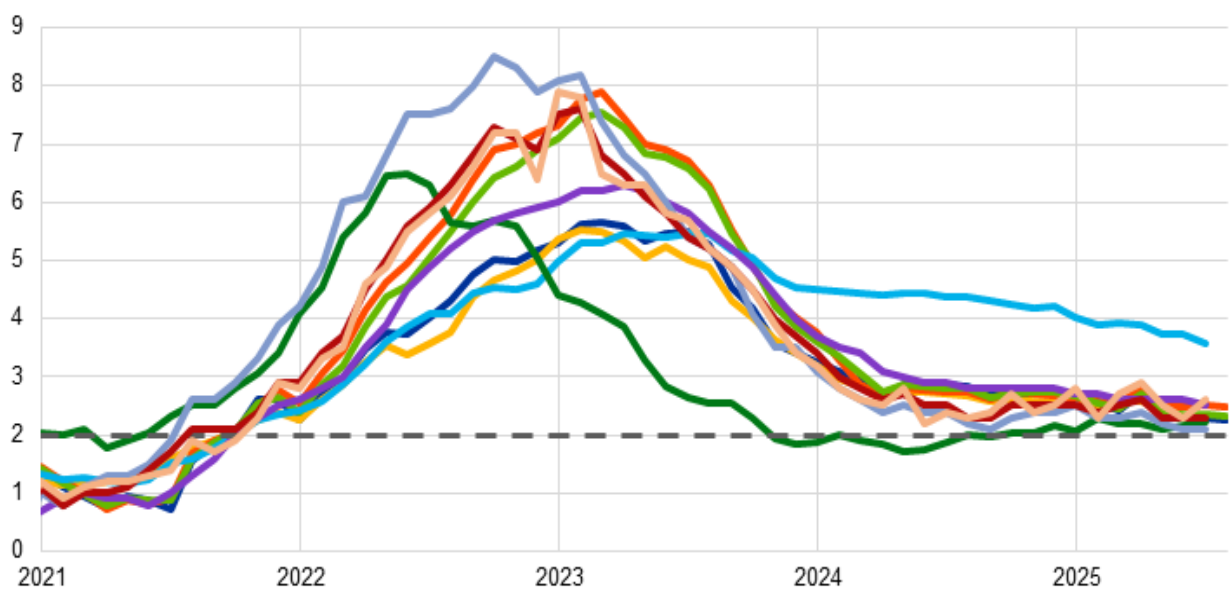
È scesa dai picchi, ma non si è fermata sul target del 2% (neanche in Europa...)

Indicators of underlying inflation

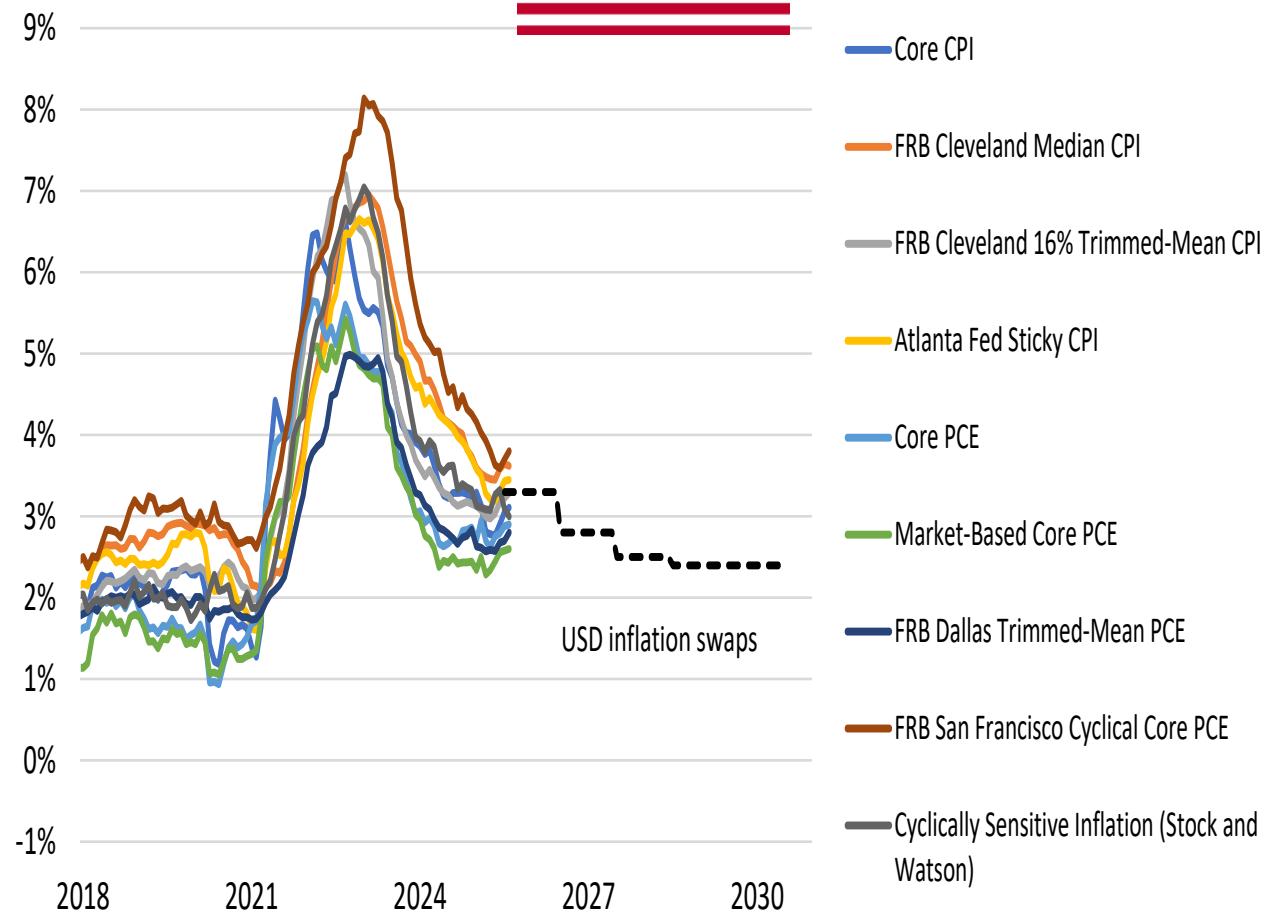
(annual percentage changes)



- HICPX
- HICPXX
- HICP excluding energy
- HICP excluding unprocessed food and energy
- Domestic inflation
- Persistent and Common Component of Inflation
- Supercore
- Trimmed mean (10%)
- Trimmed mean (30%)
- Weighted median



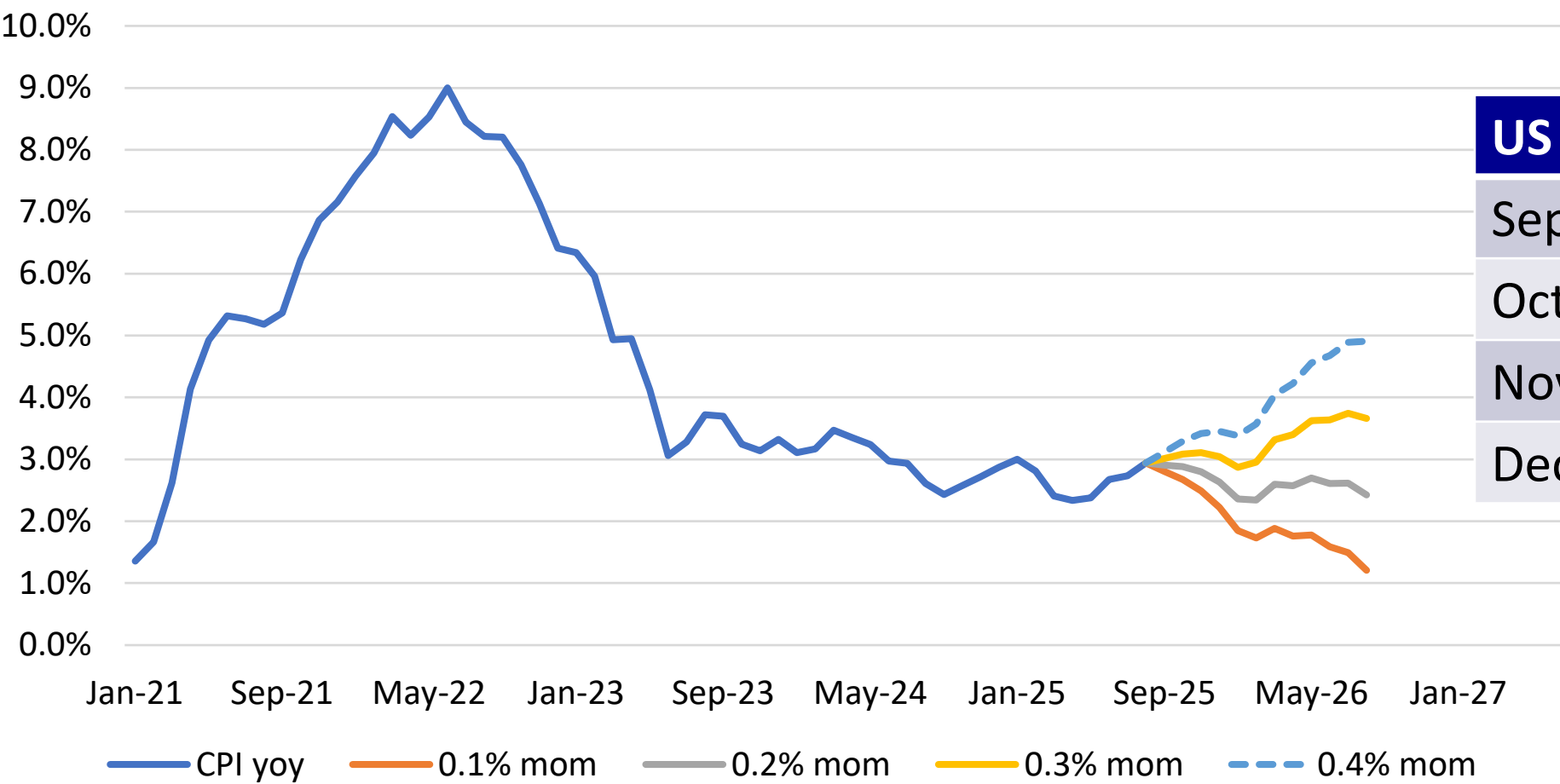
US Measures of Underlying Inflation



Effetti base

Le stime basate sulle curve forward non evidenzia alcun timore di inflazione nei prossimi mesi!

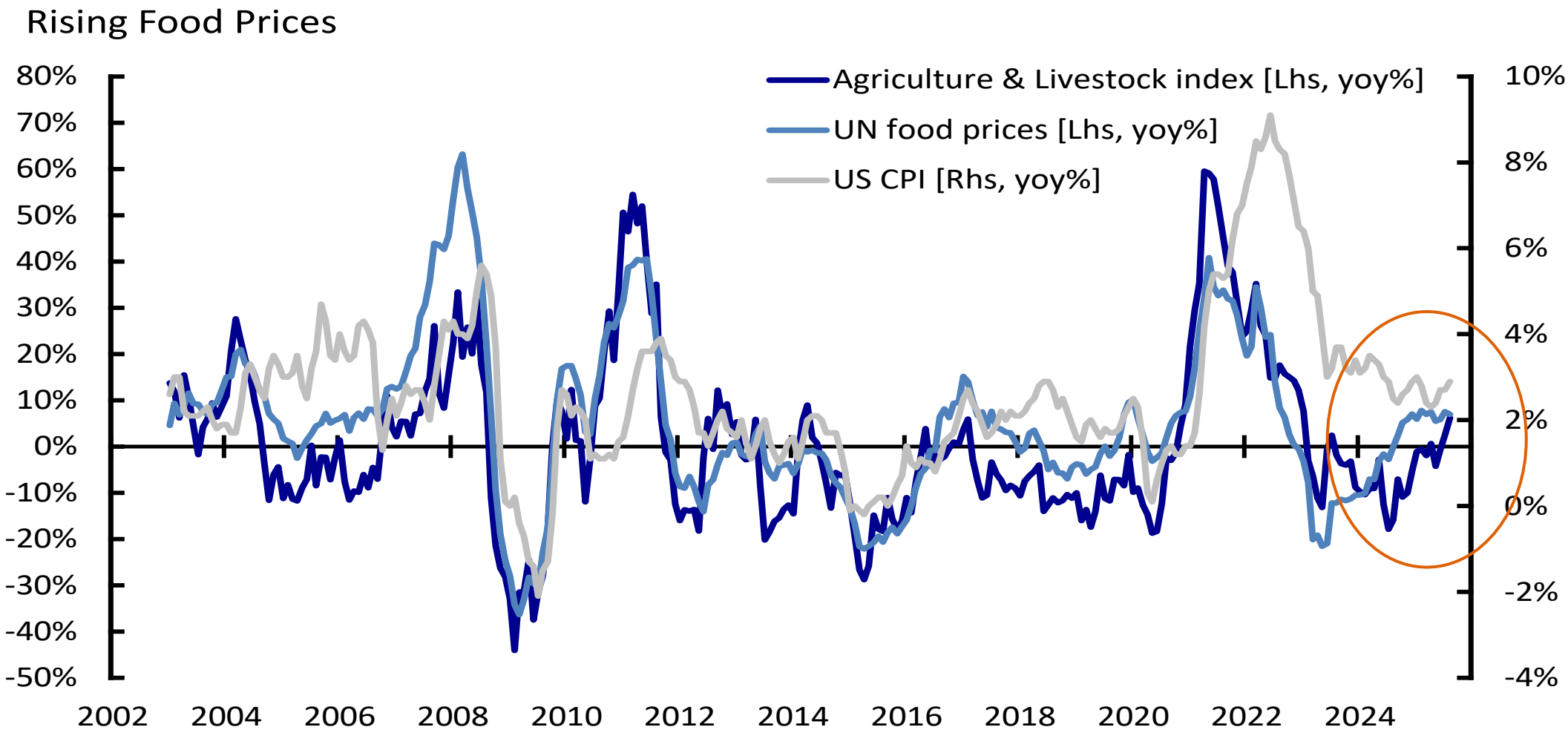
CPI Inflation - Base Effects



US CPI fixings	
Sep-25	+0.33%
Oct-25	+0.15%
Nov-25	+0.00%
Dec-25	+0.06%

Beni alimentari

Accelera l'inflazione dei beni alimentari...un problema in ottica di distribuzione del reddito disponibile

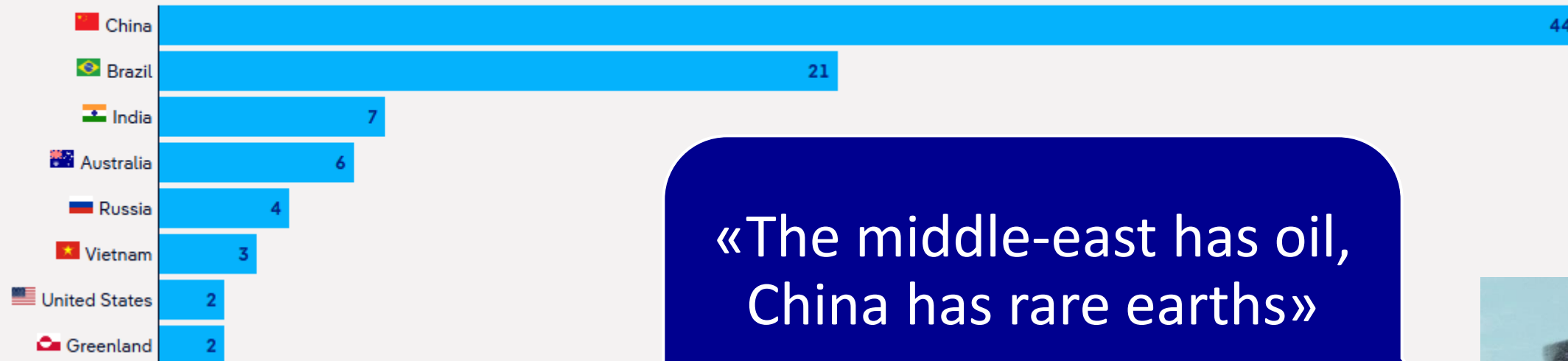


Materie prime

L'importanza dei metalli strategici per la «rivoluzione tecnologica»

World's largest rare earth reserves

in millions of metric tons



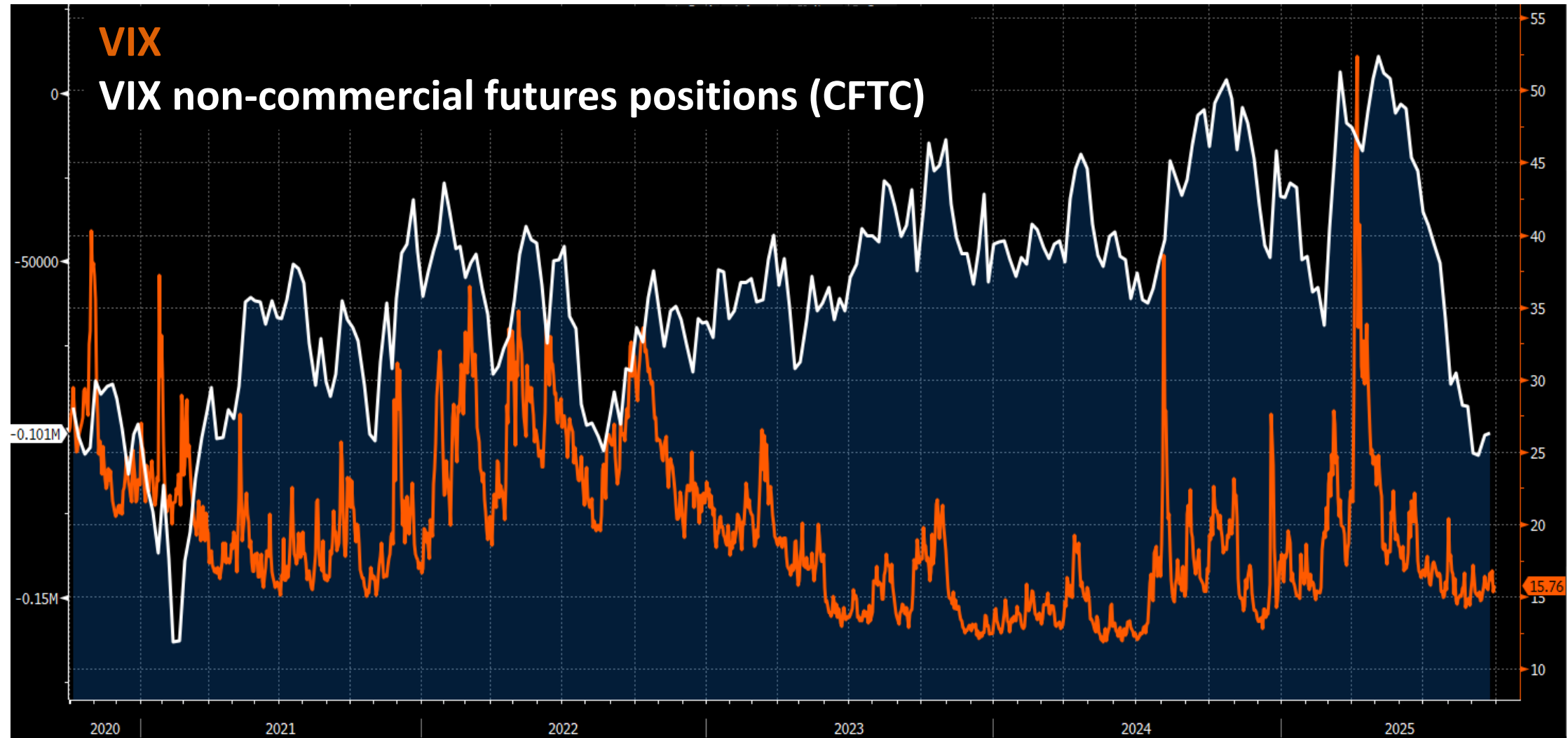
«The middle-east has oil,
China has rare earths»

(Deng Xiaping, 1992)



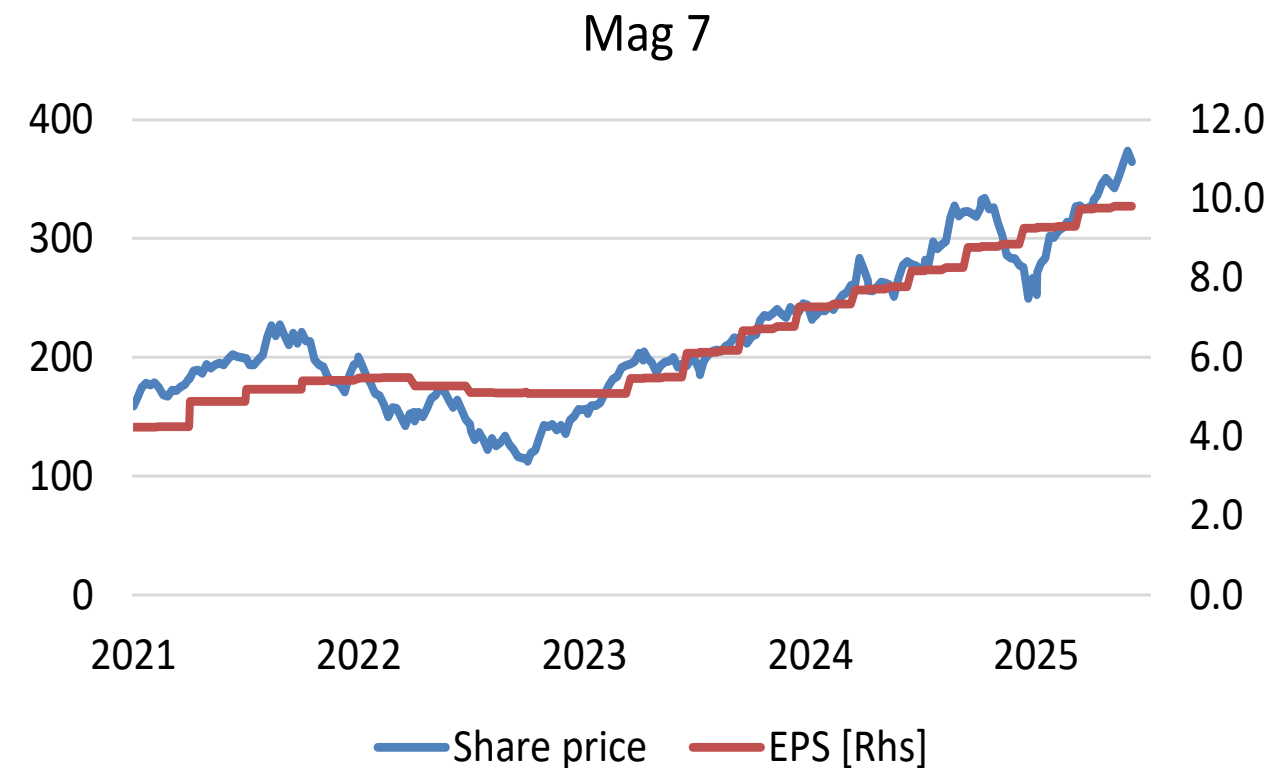
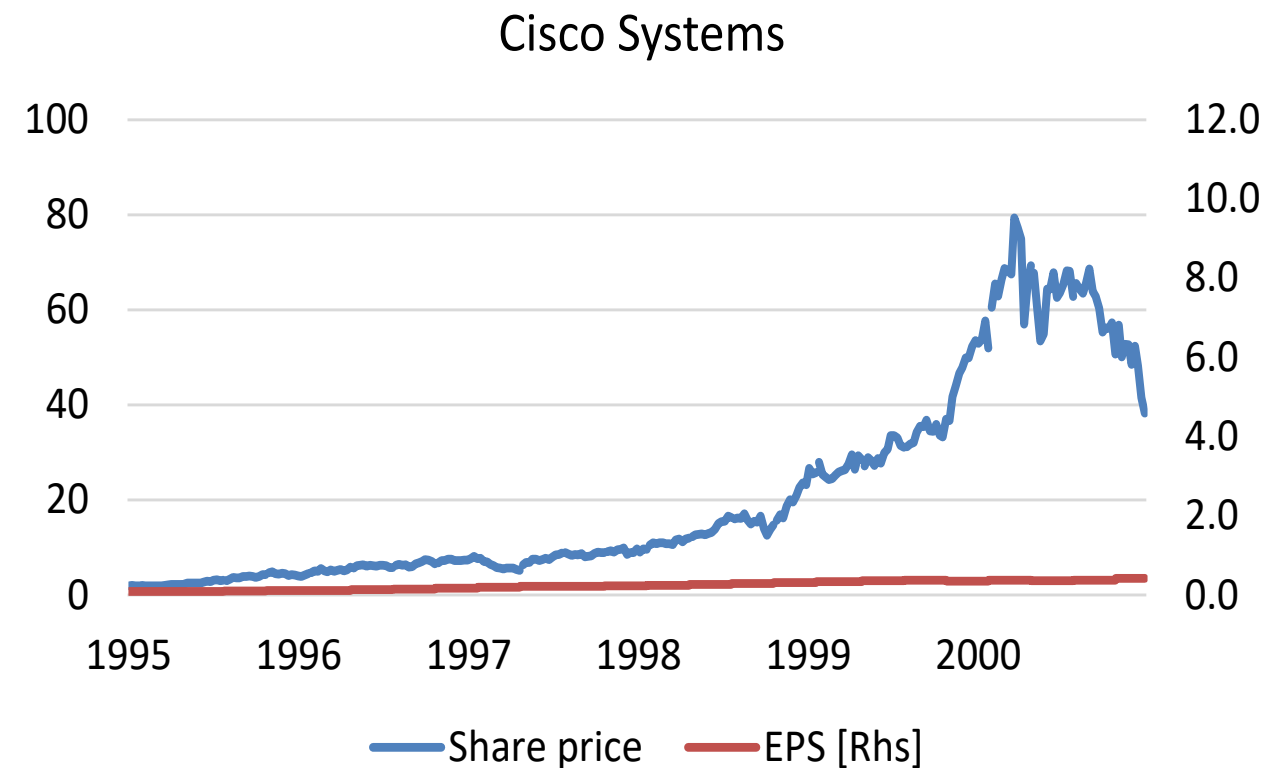
Flows, Sentiment & Positioning

Volatilità contenuta e posizioni molto corte sulla volatilità



L'importanza degli utili

La sottile linea rossa tra un mercato prezzato sui fondamentali e una bolla speculativa

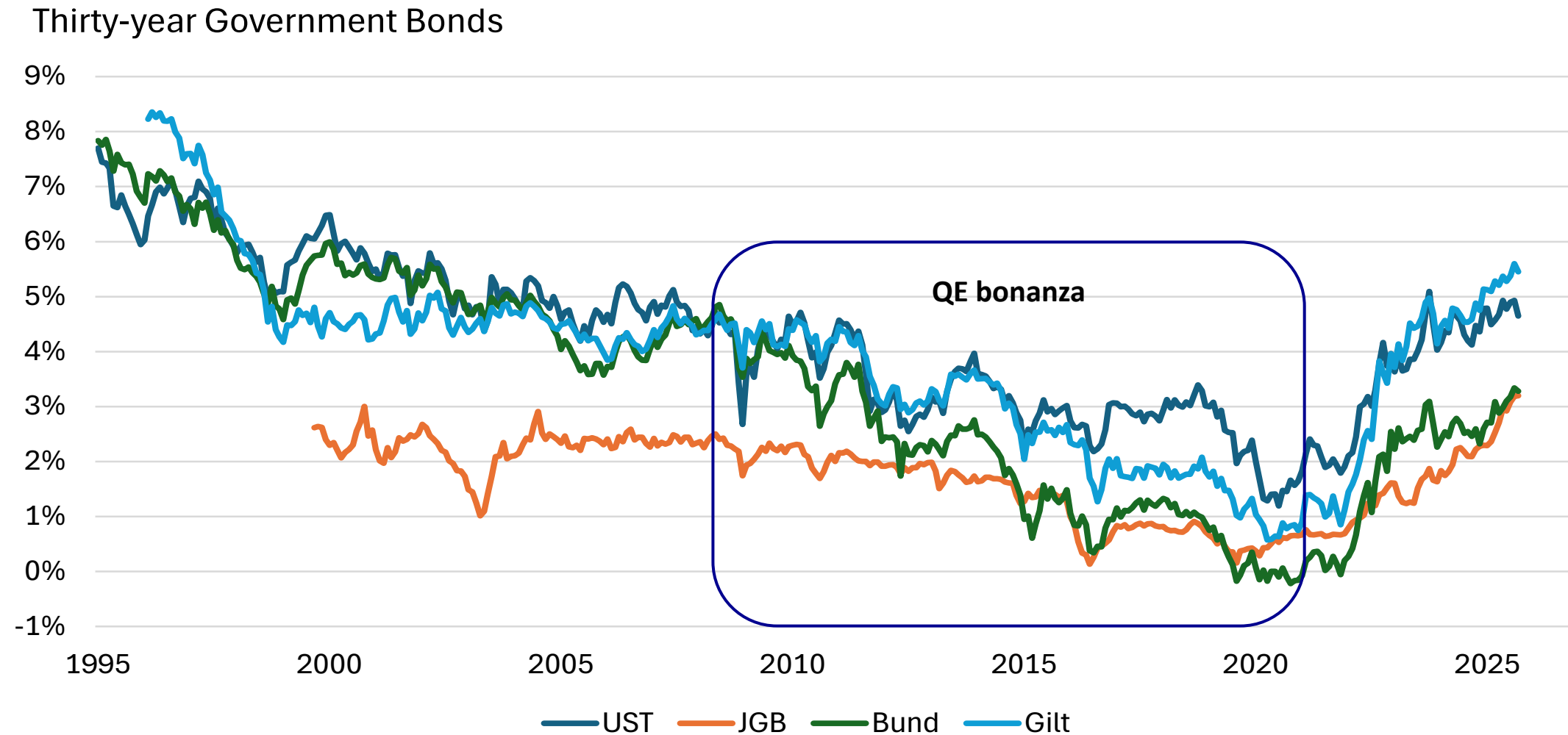


Period	Delta EPS	% EPS
Jan-95 / Jan-00	\$0.08 / \$0.35	370%

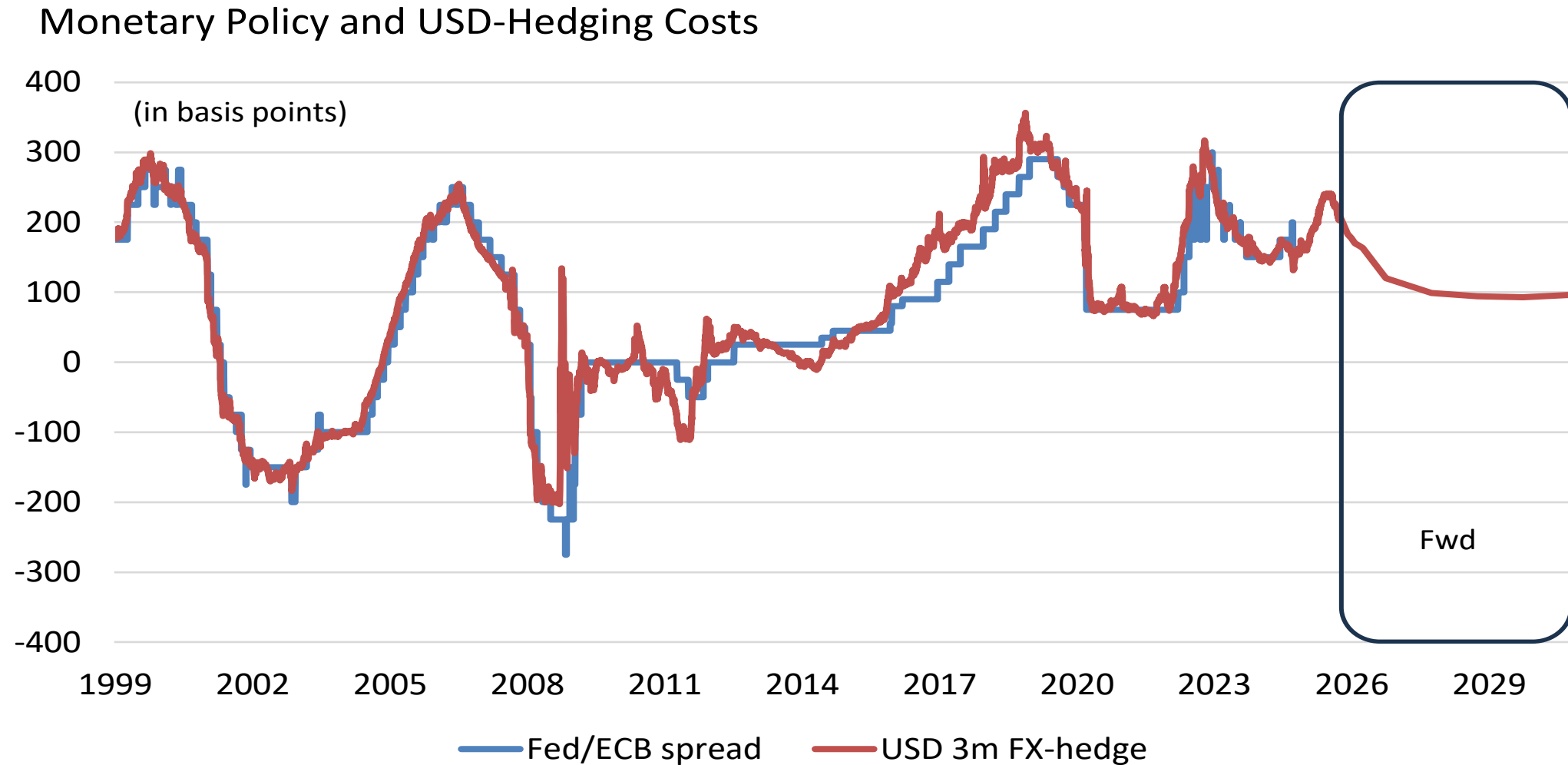
Period	Delta EPS	% EPS
Jan-21 to date	\$4.2 / \$9.8	230%

Duration

Non sottovalutiamo l'equilibrio tra domanda e offerta e le ripercussioni sul premio a termine



Il costo di copertura del cambio EUR/USD si dovrebbe attestare a 100bp entro i prossimi 18 mesi



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