

Quale scenario è già prezzato?

Alessandro Tentori

CIO Europe

Ottobre 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.

Scenario macro per il 2026-2027

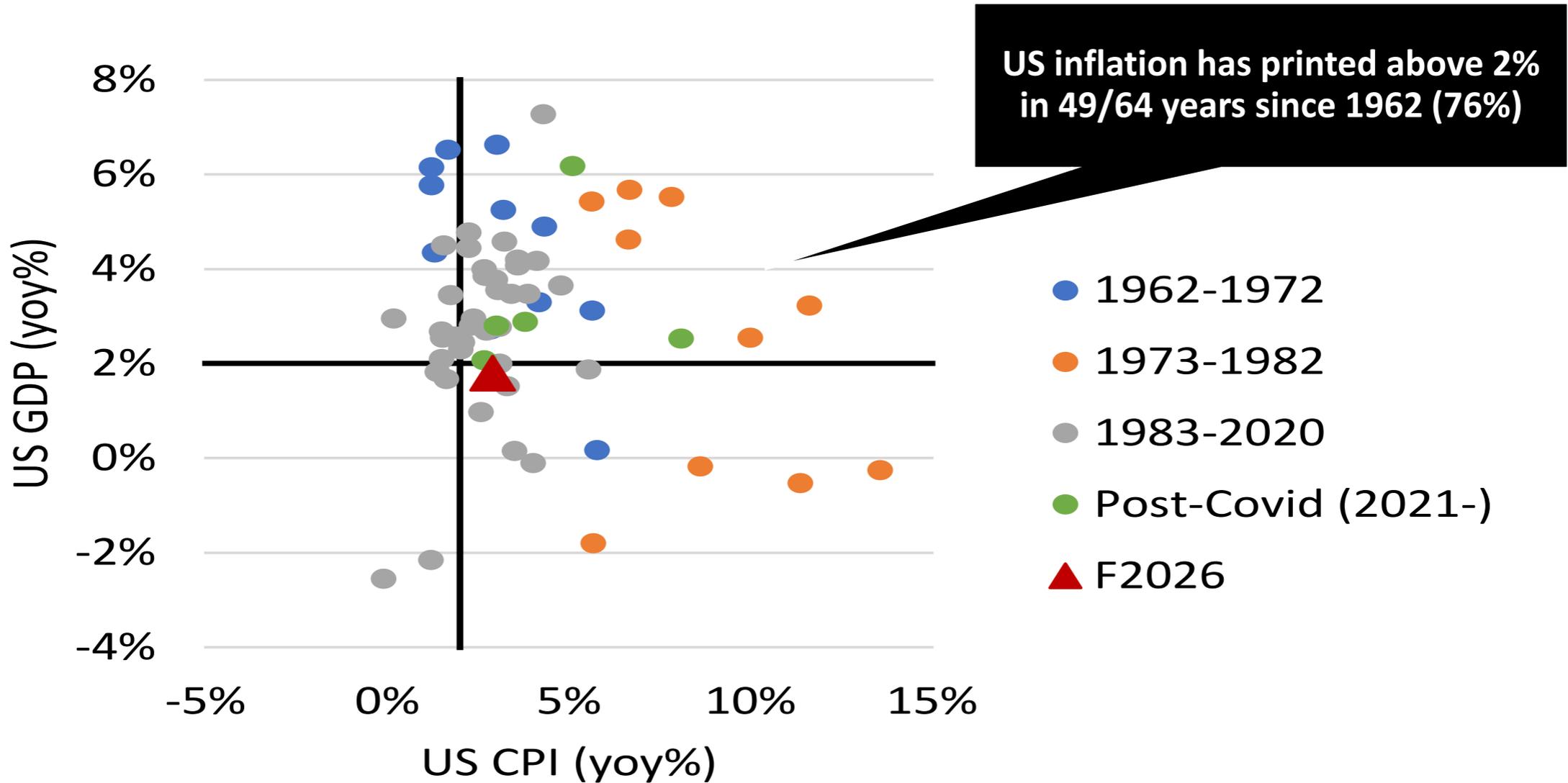
Lo shock dei dazi è già pienamente scontato nelle forecast del 2026/2027

Bloomberg Consensus Macro Forecasts (in %)

Country	Indicator	2025	Revision	2026	Revision	2027	Revision
US	GDP	1.8	-0.3	1.8	-0.2	2.0	
	CPI	2.8	0.3	2.9	0.4	2.8	
	Budget	-6.4	0.1	-6.5	-0.1	-6.5	
EA	GDP	1.3	0.3	1.1	-0.1	1.5	
	CPI	2.1	0.1	1.8	-0.2	2.0	
	Budget	-3.2	-0.3	-3.4	-0.6	-3.3	
China	GDP	4.8	0.3	4.2	0.0	4.1	
	CPI	0.0	-0.9	0.8	-0.6	1.3	
	Budget	-5.6	-0.1	-5.7	-0.3	-5.8	

Un paragone storico

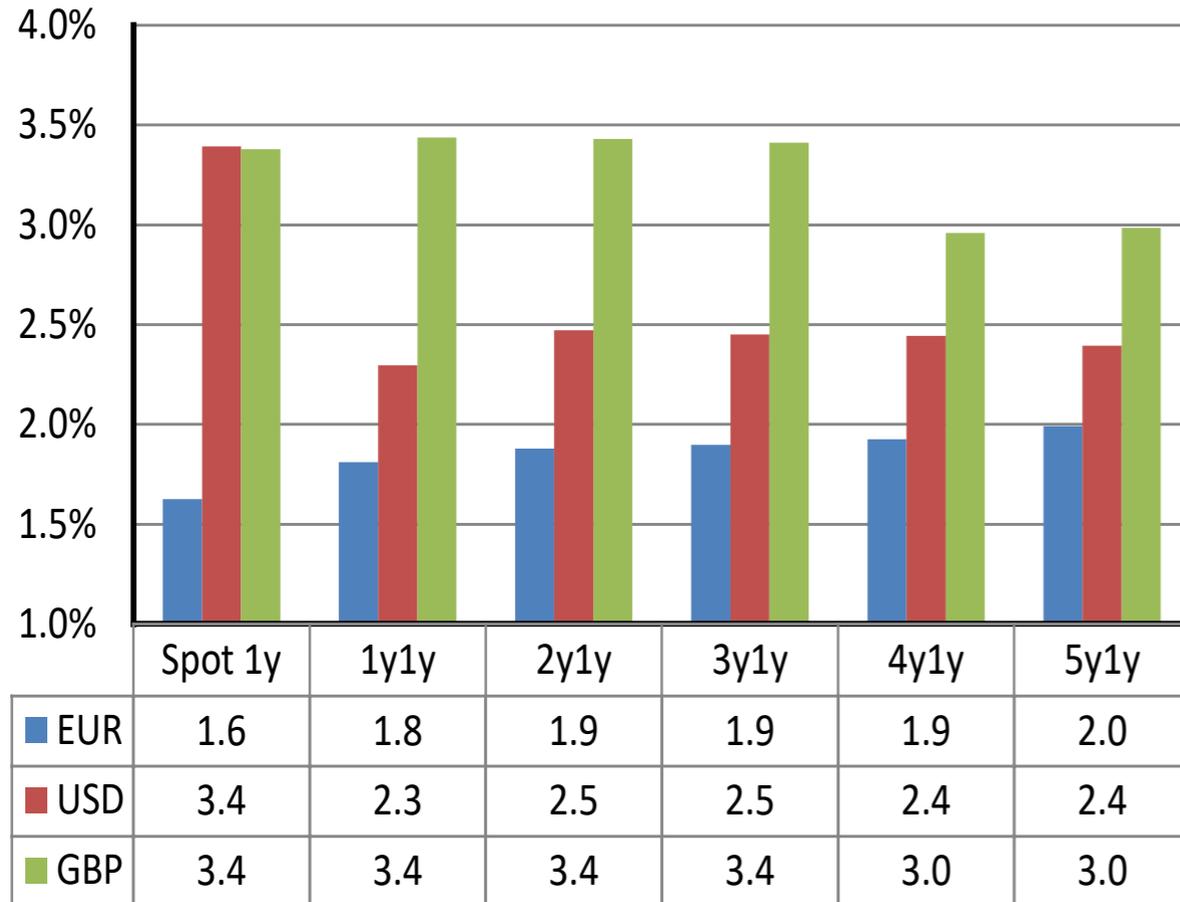
Crescita intorno al potenziale con inflazione >2%...non è certo uno scenario catastrofico



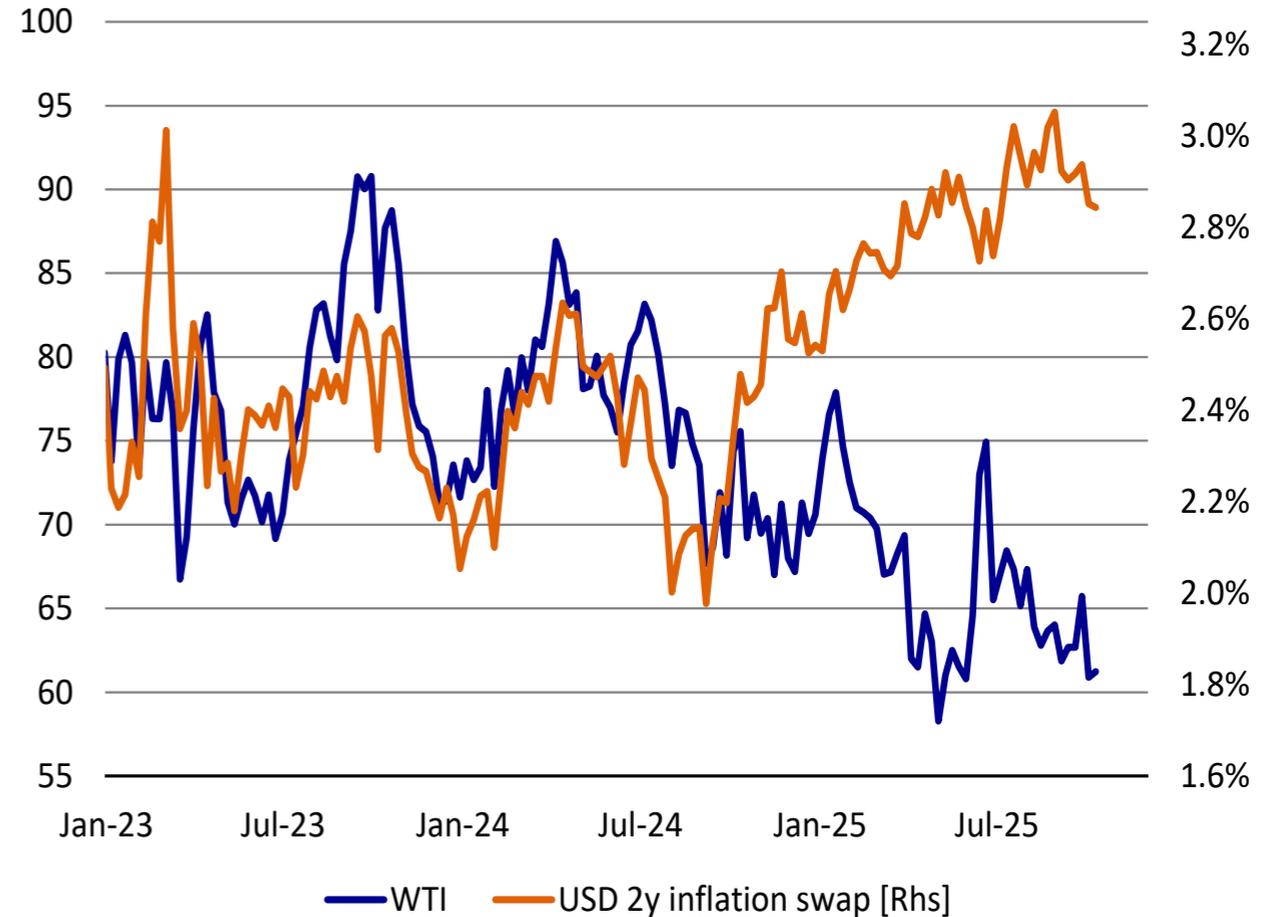
Inflazione(1)

Che scenario prezzano le curve swap?

ILS-Based Inflation Expectations

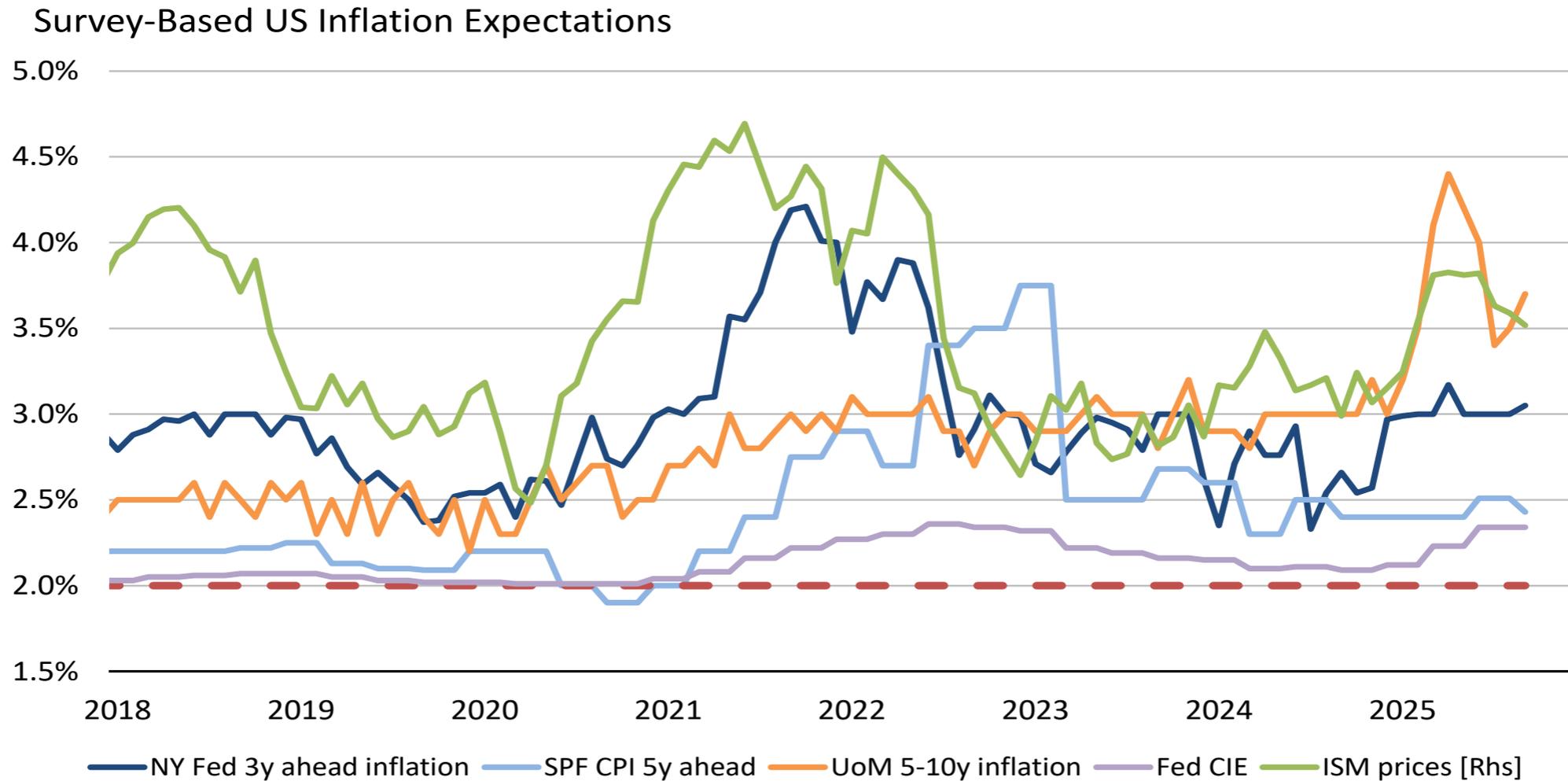


Market-Based USD Inflation Expectations & Oil Prices



Inflazione (2)

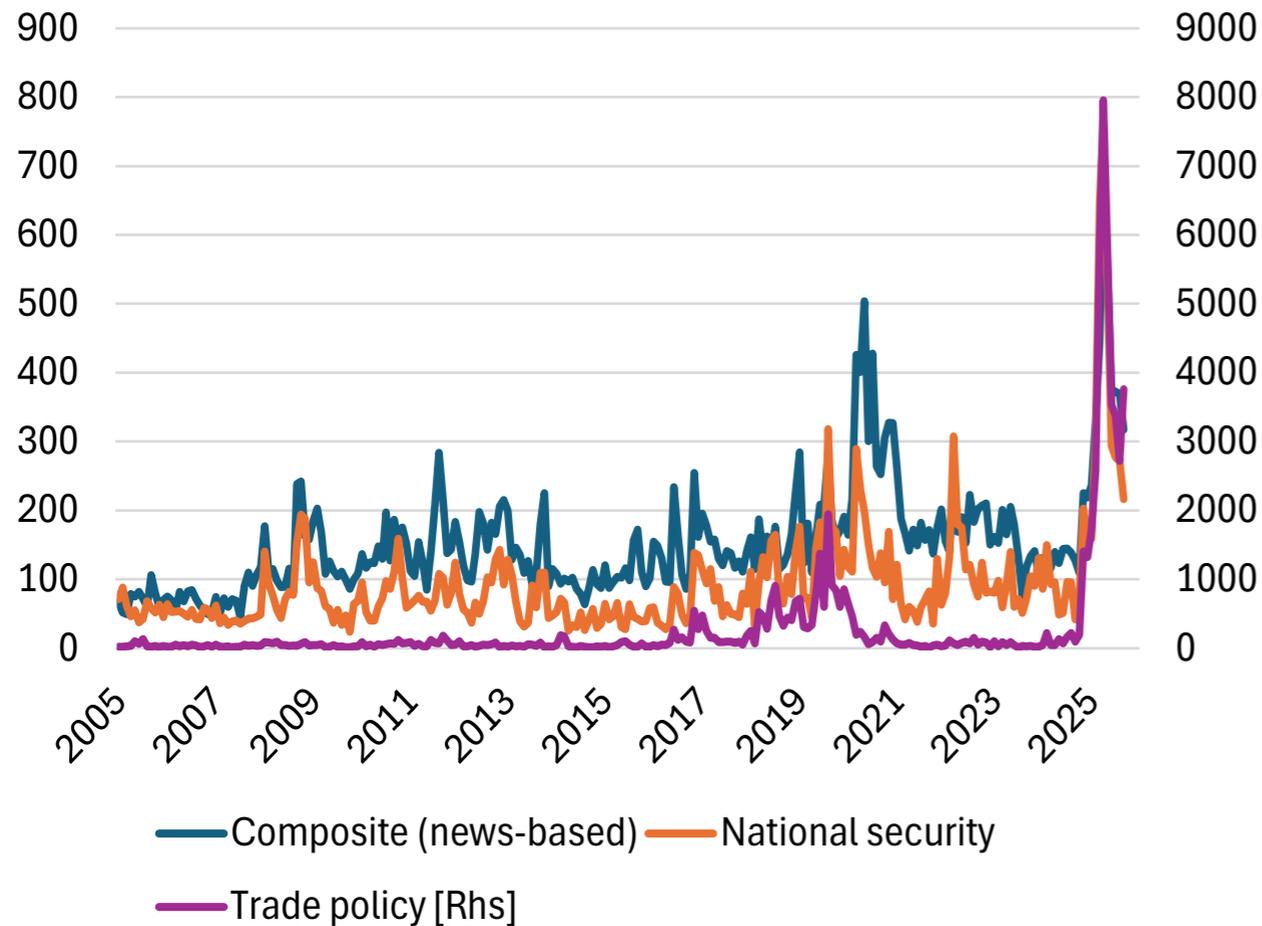
I sondaggi sembrano evidenziare il rischio di una inflazione persistente



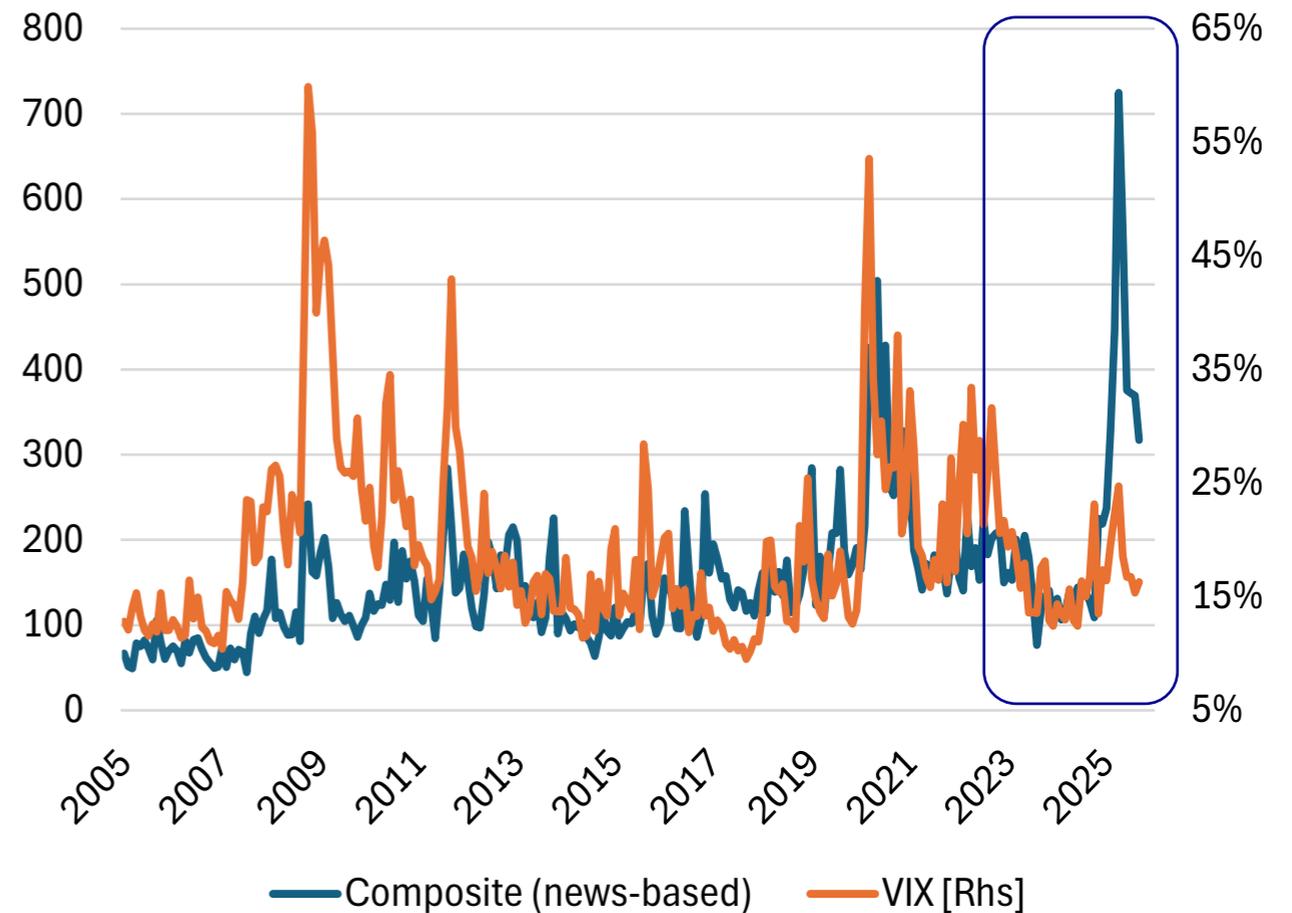
Incertezza macro

I mercati non prezzano appieno l'incertezza che deriva dall'azione di politica economica

US: Economic Policy Uncertainty



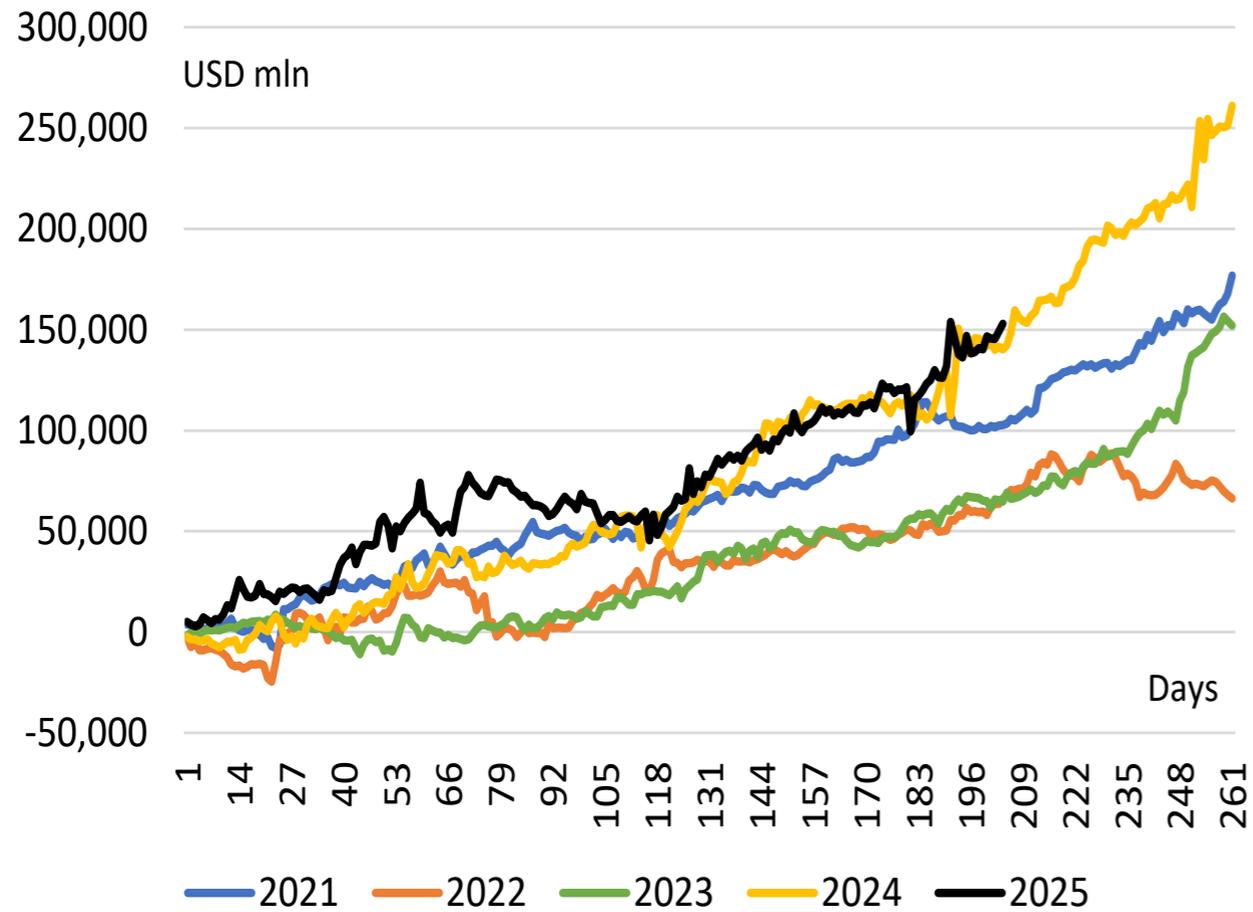
US: Economic Policy Uncertainty



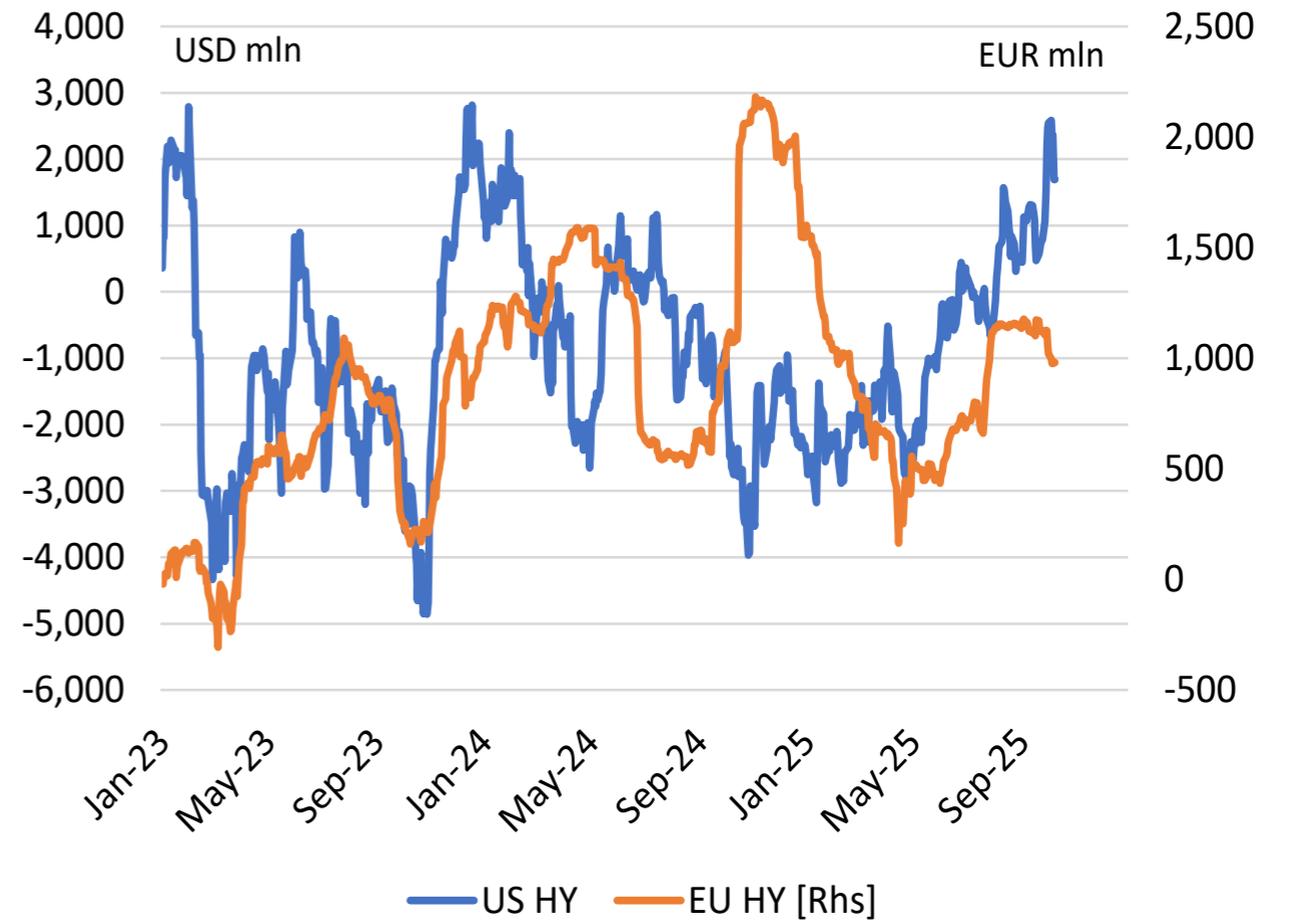
Flows, Sentiment & Positioning

Continua il periodo «risk on», azionario e obbligazionario

US Equity ETF Flows



HY ETF cumulated flows



Cosa prezza il mercato azionario?

Utili in crescita (e in doppia cifra) nel 2026

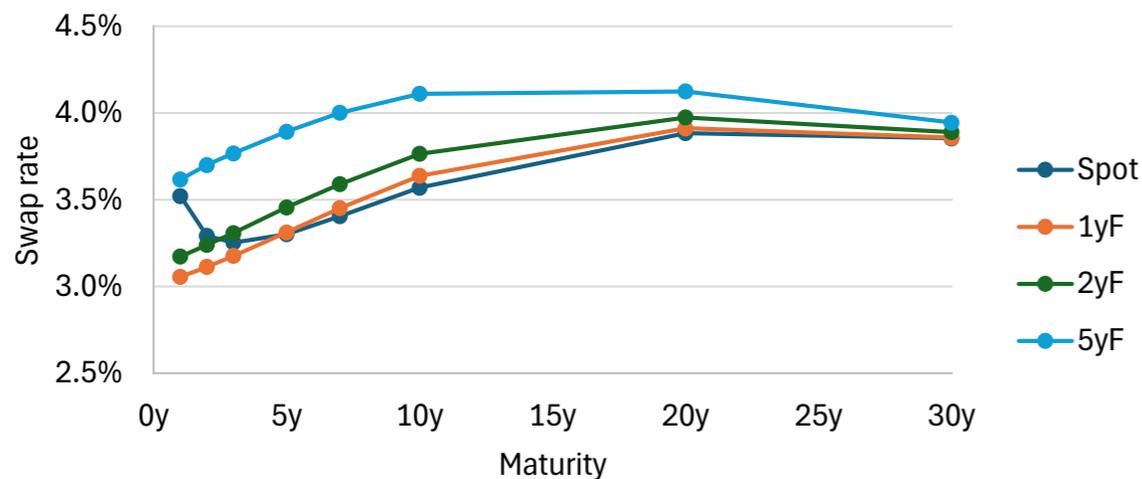
Name	2026 Q4	2026 Q3	2026 Q2	2026 Q1	2025 Q4	2025 Q3	2025 Q2	2025 Q1	2024 Q4	2024 Q3	2024 Q2	2024 Q1
Latest Update: Daily Point in time, Quarter End Membership												
▼ S&P 500 Index EPS	14.9%	15.0%	12.3%	10.2%	6.9%	7.7%	8.7%	13.4%	13.1%	7.4%	12.8%	6.0%
▶ Communication Services	14.4%	14.6%	9.9%	-1.7%	6.7%	4.2%	24.5%	30.3%	30.4%	25.6%	23.6%	44.1%
▶ Consumer Discretionary	18.3%	16.9%	9.8%	-8.3%	-2.2%	-3.1%	3.1%	26.7%	20.6%	11.6%	12.9%	19.1%
▶ Consumer Staples	7.3%	8.6%	7.4%	5.4%	3.1%	-3.1%	0.2%	-5.7%	-13.0%	3.9%	3.0%	6.9%
▶ Energy	19.4%	16.7%	16.0%	3.5%	0.1%	-6.3%	-21.5%	-18.8%	-31.1%	-27.8%	0.2%	-23.6%
▶ Financials	12.7%	10.5%	6.4%	13.0%	3.0%	10.4%	7.8%	3.4%	22.7%	6.8%	16.9%	12.0%
▶ Real Estate	7.9%	8.6%	2.3%	3.3%	0.6%	-1.8%	2.7%	-0.9%	5.1%	4.0%	-0.6%	-0.9%
▶ Health Care	10.8%	13.0%	8.2%	4.9%	3.4%	-0.3%	8.2%	47.1%	14.8%	15.3%	18.7%	-25.5%
▶ Industrials	18.6%	22.3%	12.4%	7.6%	8.5%	13.3%	-0.1%	12.2%	-3.2%	-13.2%	1.2%	1.2%
▶ Information Technology	17.5%	21.3%	23.5%	21.2%	17.6%	19.8%	23.4%	20.1%	20.9%	19.3%	20.5%	25.3%
▶ Materials	21.3%	19.7%	17.4%	21.0%	7.3%	7.7%	-1.7%	-4.0%	4.2%	-8.5%	-9.9%	-20.9%
▶ Utilities	12.5%	8.6%	11.5%	4.1%	10.1%	3.5%	-0.2%	13.9%	10.1%	9.1%	10.0%	25.2%

Cosa prezza il mercato obbligazionario?

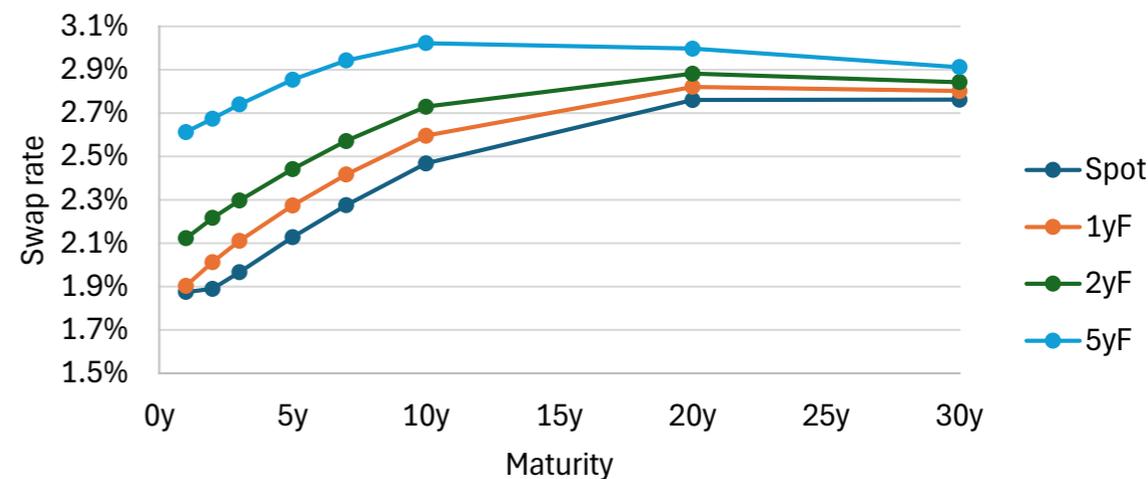
Un graduale appiattimento delle curve

Tenor	US				Germany			
	Spot	1y fwd	2y fwd	5y fwd	Spot	1y fwd	2y fwd	5y fwd
1y	3.52	3.06	3.17	3.62	1.88	1.90	2.12	2.61
2y	3.29	3.11	3.24	3.70	1.89	2.01	2.22	2.67
3y	3.25	3.18	3.31	3.77	1.97	2.11	2.30	2.74
5y	3.30	3.31	3.46	3.89	2.13	2.27	2.44	2.85
7y	3.41	3.45	3.59	4.00	2.27	2.42	2.57	2.94
10y	3.57	3.64	3.77	4.11	2.47	2.60	2.73	3.02
20y	3.89	3.91	3.98	4.13	2.76	2.82	2.88	3.00
30y	3.86	3.86	3.89	3.95	2.76	2.80	2.84	2.91
Curve 2/10s	28	52	52	41	58	58	51	35
Curve 10/30s	28	22	12	-17	29	21	11	-11

USD OIS Curve



EUR ESTR Curve



Che cosa prezza il dollaro?

La sensitività del «biglietto verde» alle news sui dazi è diminuita progressivamente



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