



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Azioni care, ma non carissime

Alessandro Tentori

CIO Europe

Novembre 2025

THIS DOCUMENT IS CLASSIFIED **CONFIDENTIAL**

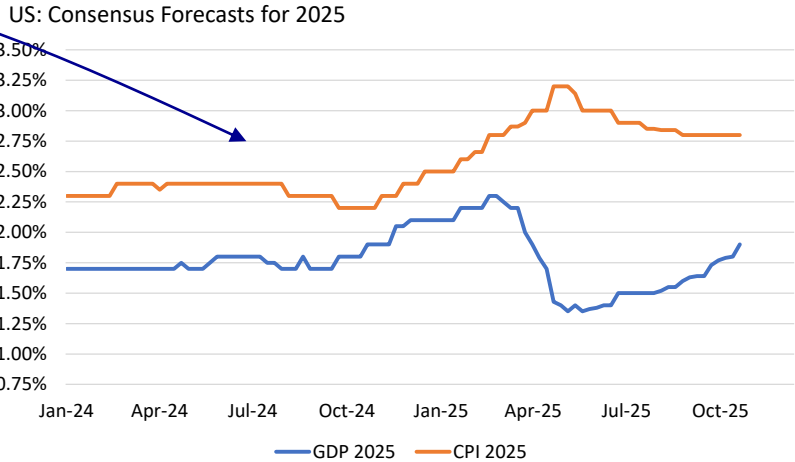
The recipient will not divulge any such information to any other party. Any reproduction of this information, in whole or in part, is prohibited without prior written consent of the sender.

Aspettative di crescita

Lo scenario macro è in ulteriore miglioramento

Bloomberg Consensus Macro Forecasts (in %)

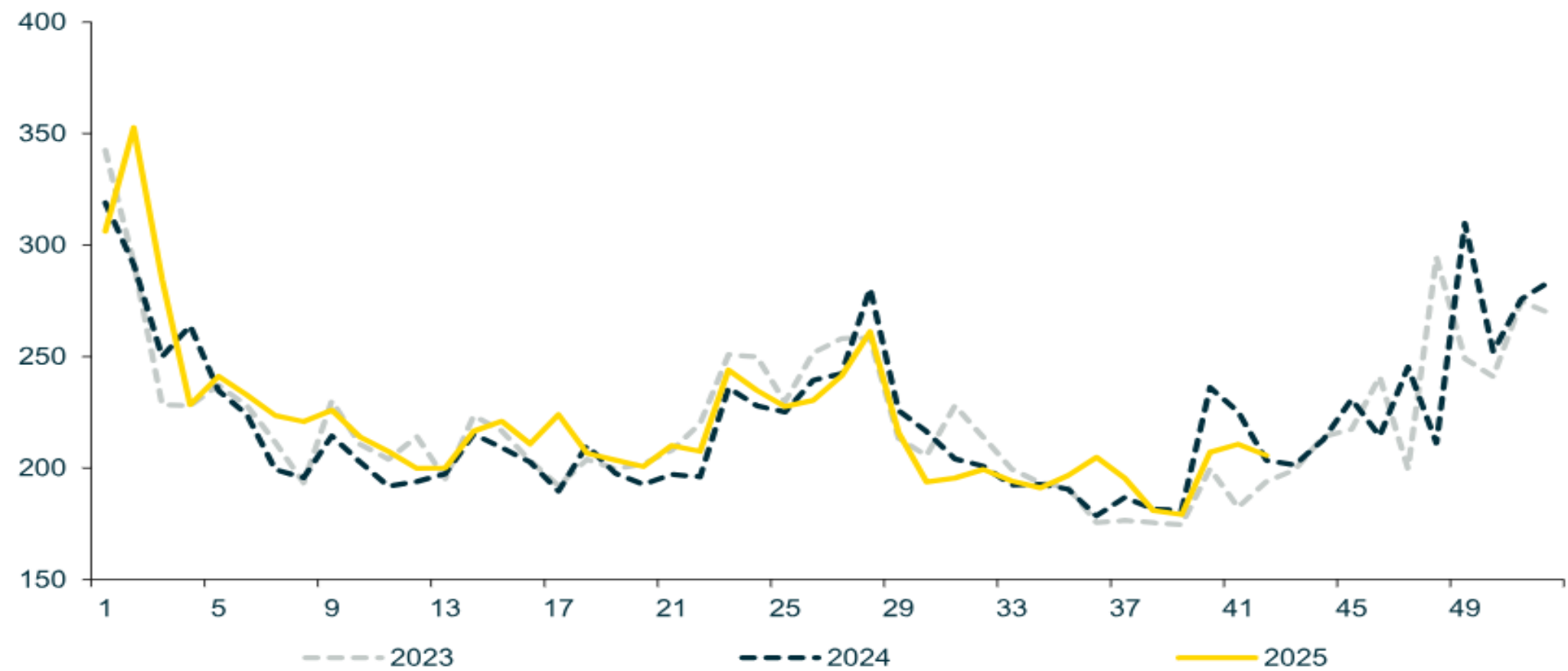
Country	Indicator	2025	Revision	2026	Revision
US	GDP	1.9	-0.2	1.8	-0.2
	CPI	2.8	0.3	2.9	0.4
	Budget	-6.2	0.3	-6.4	0.1
EA	GDP	1.3	0.3	1.1	-0.2
	CPI	2.1	0.1	1.8	-0.2
	Budget	-3.2	-0.3	-3.4	-0.6
China	GDP	4.8	0.3	4.3	0.1
	CPI	0.0	-0.9	0.8	-0.6
	Budget	-5.6	-0.1	-5.7	-0.3



Mercato del Lavoro USA

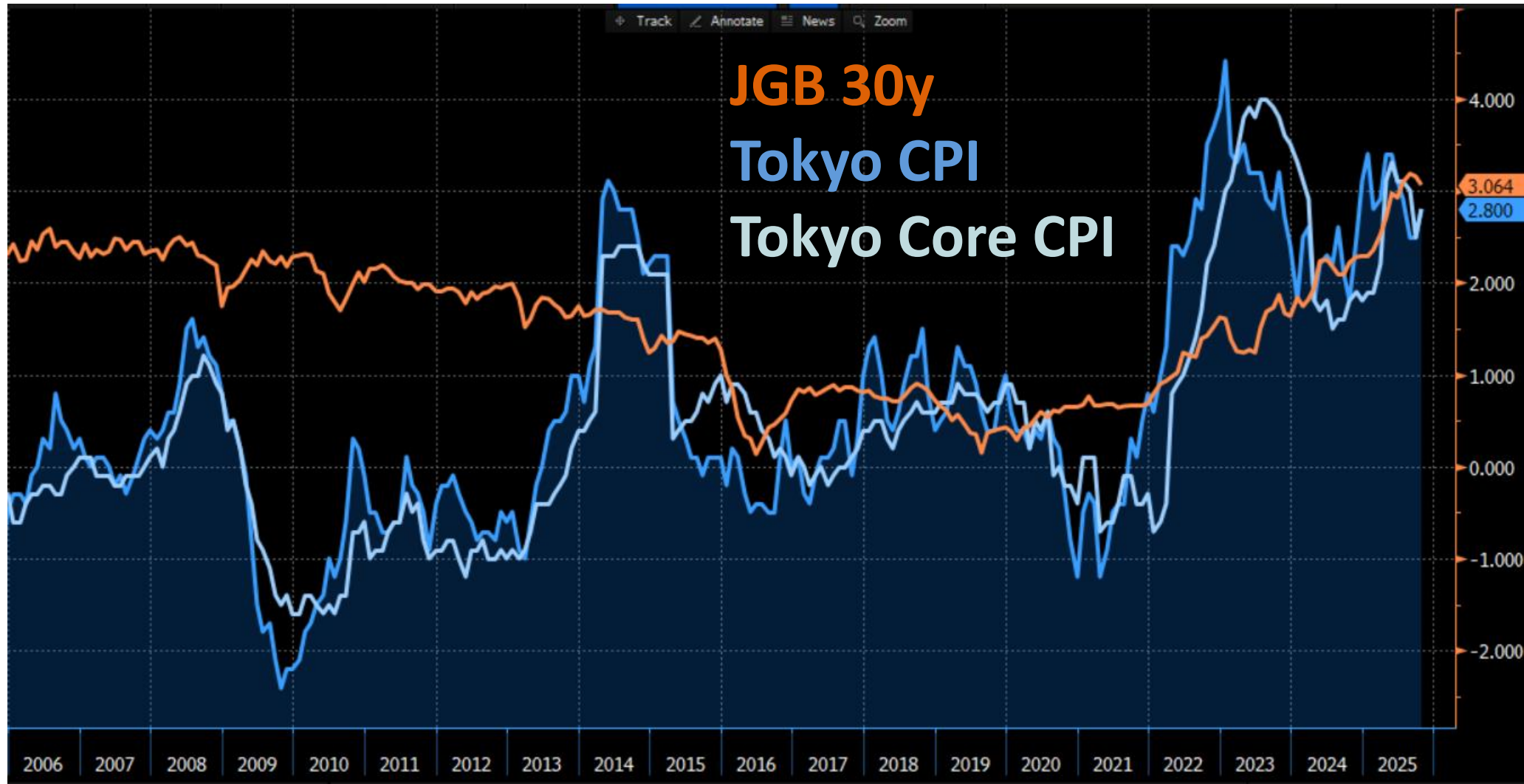
I dati sulla disoccupazione settimanale dei singoli stati non evidenziano nessuna anomalia stagionale

Sum of initial claims of 50 US states plus Washington DC and Puerto Rico, not-seasonally adjusted data, calendar weeks of respective year



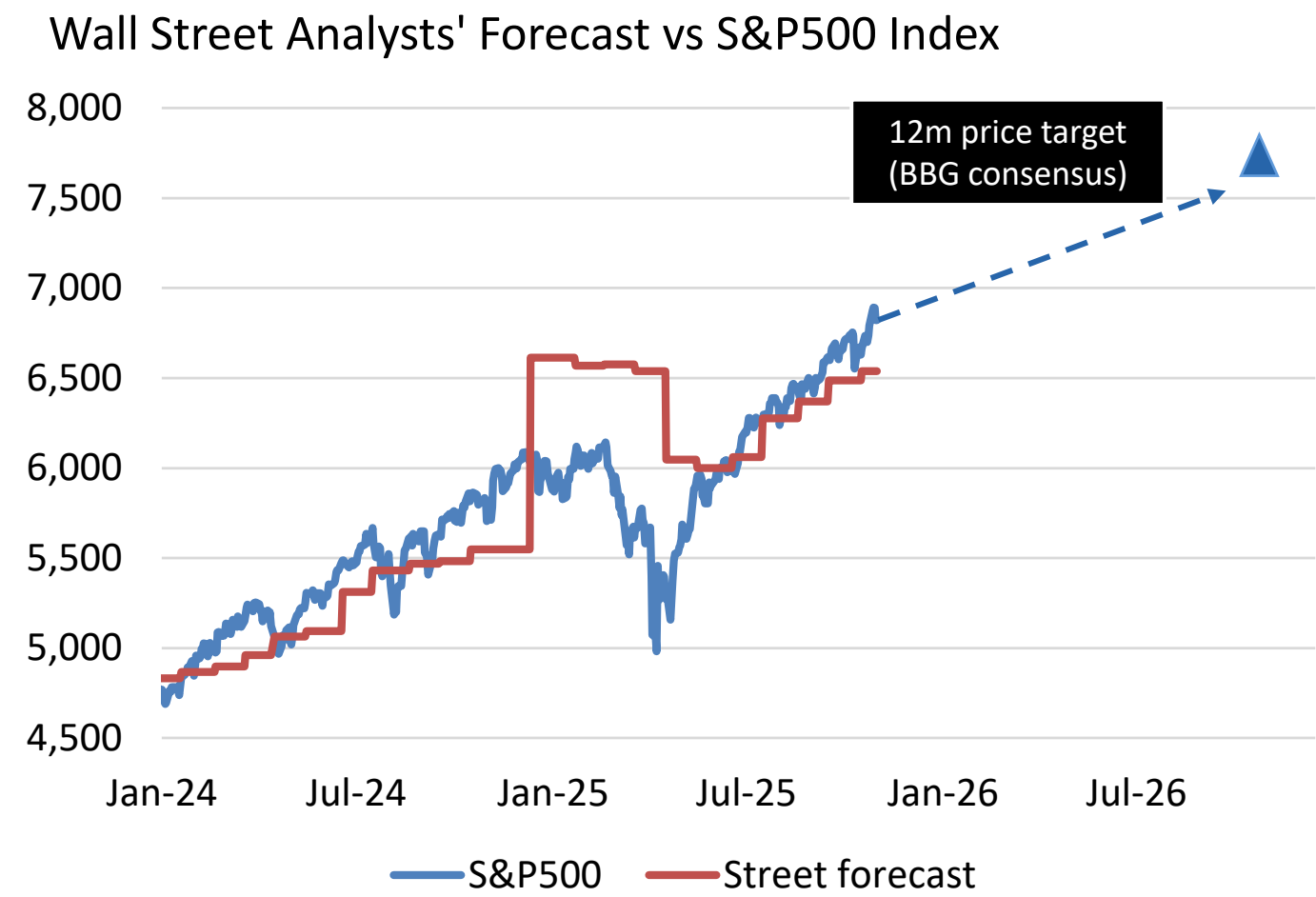
Giappone

Non dimentichiamo l'importanza dell'economia e del mercato giapponese per i mercati mondiali



Trimestrali

Gli strategist di WS migliorano il target a 12 mesi, sulla scia di un'altra trimestrale spettacolare

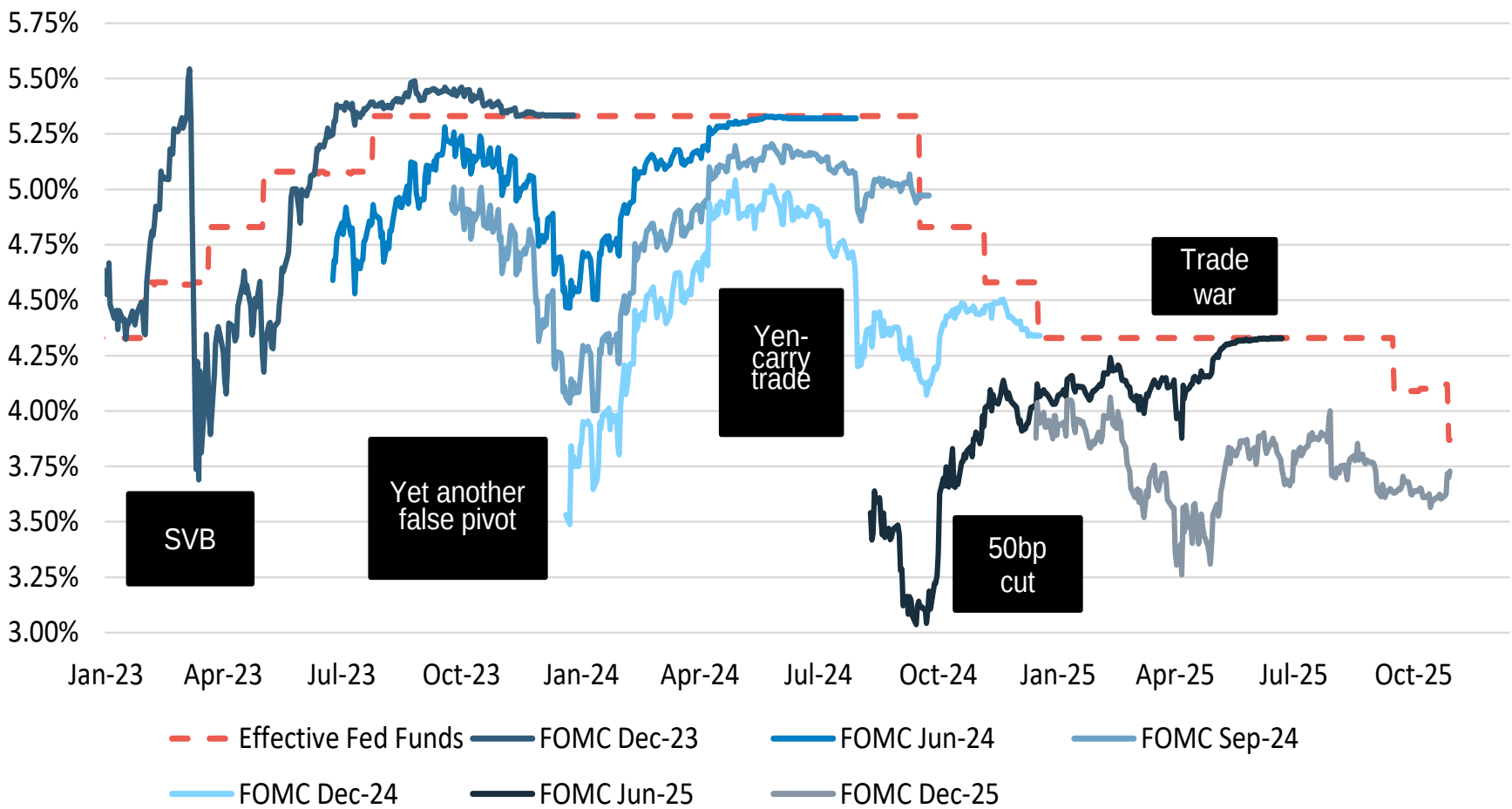


S&P500	3Q25	2Q25	3Q24
EPS%	13.0	10.8	9.1
Exp. EPS%	7.4	2.8	4.2
Surprise%	82.7	81.6	74.9

Aspettative di politica monetaria

Powell non conferma il taglio a dicembre ➔ Rialzo dei tassi attesi tra 12/24 mesi

FOMC: Market-Based Anticipation

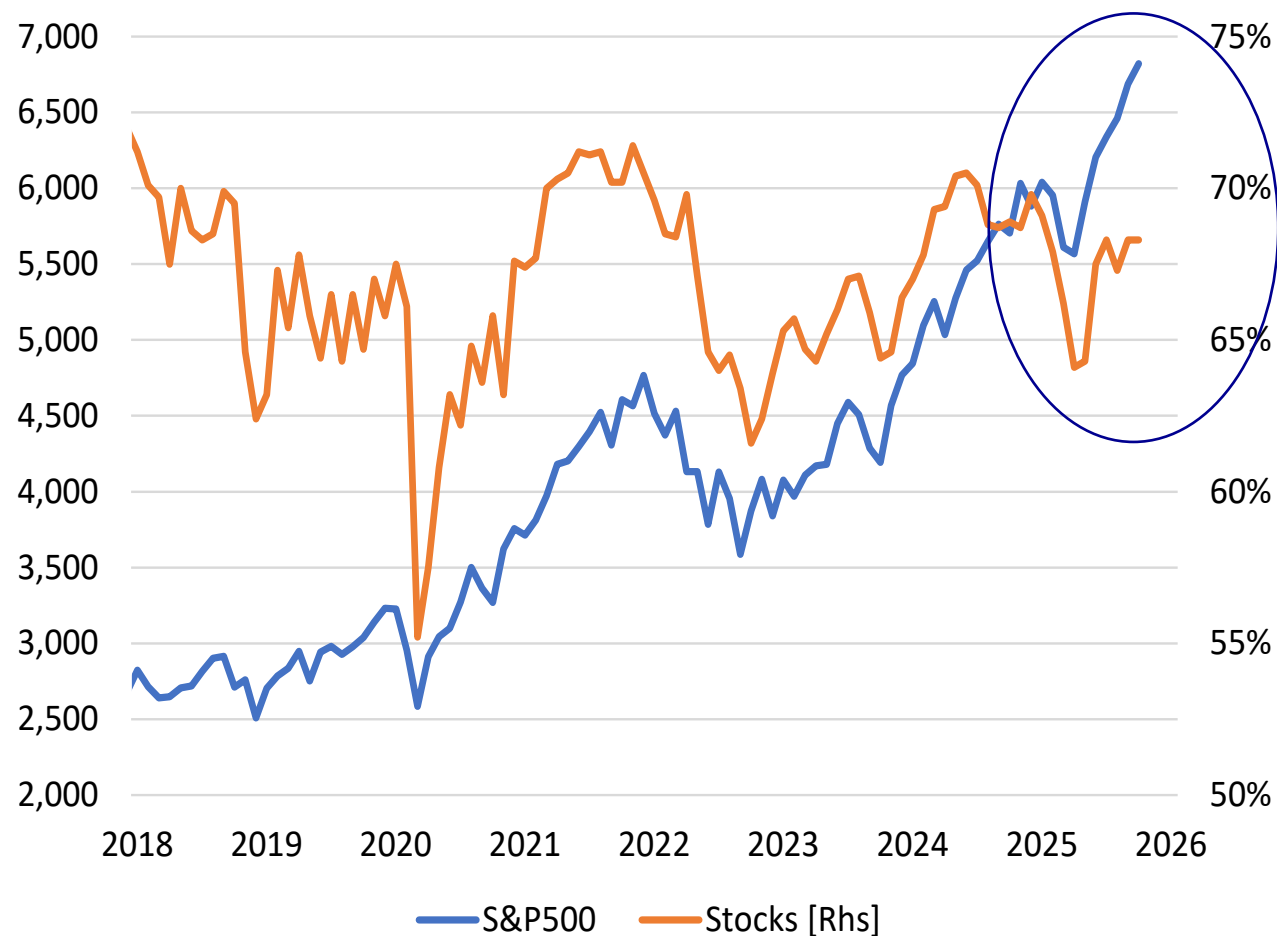


FOMC	OIS%
FF target	4.00
FF effective	3.87
Dec-25	3.73
Jun-26	3.33
12mF	3.05
24mF	3.15

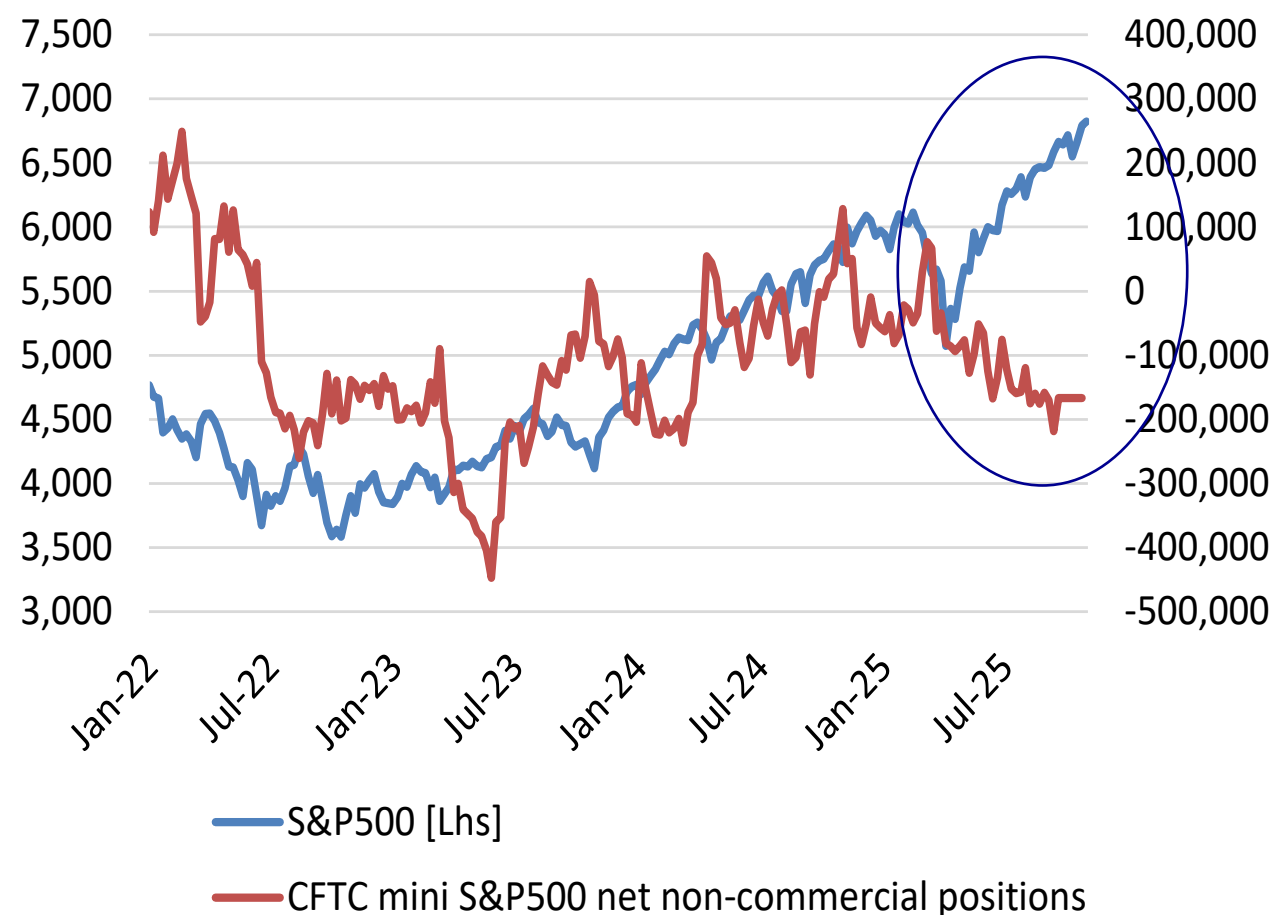
Flows, Sentiment & Positioning

«Real money» cavalca il rallye, «smart money» in preda alle finezze del risk management

AAll Asset Allocation Survey



S&P500 Speculative Positioning



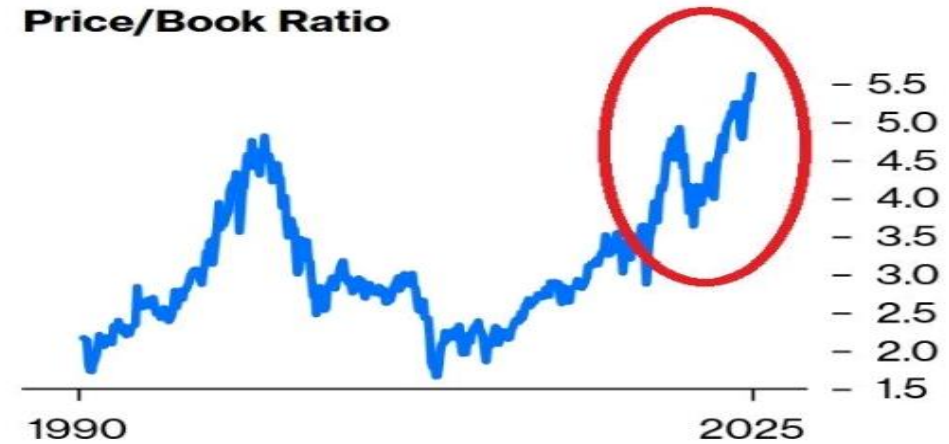
Valutazioni

Non siamo in bolla, ma forse possiamo dire che secondo gli indicatori classici le azioni sono care?

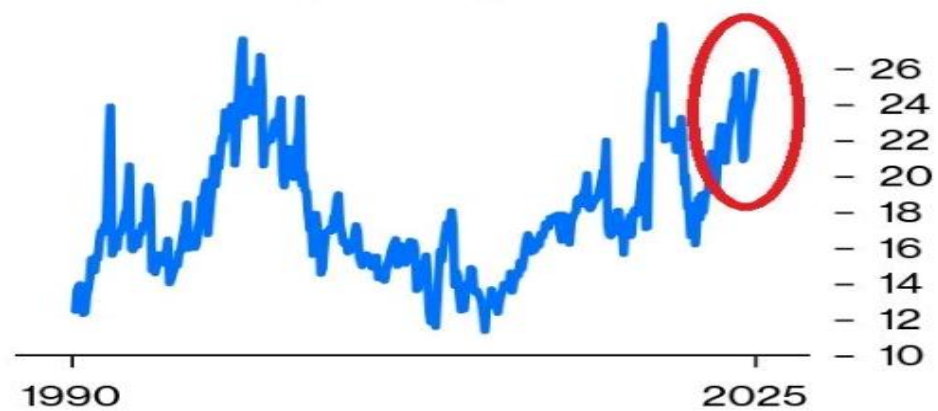
Price/Sales Ratio



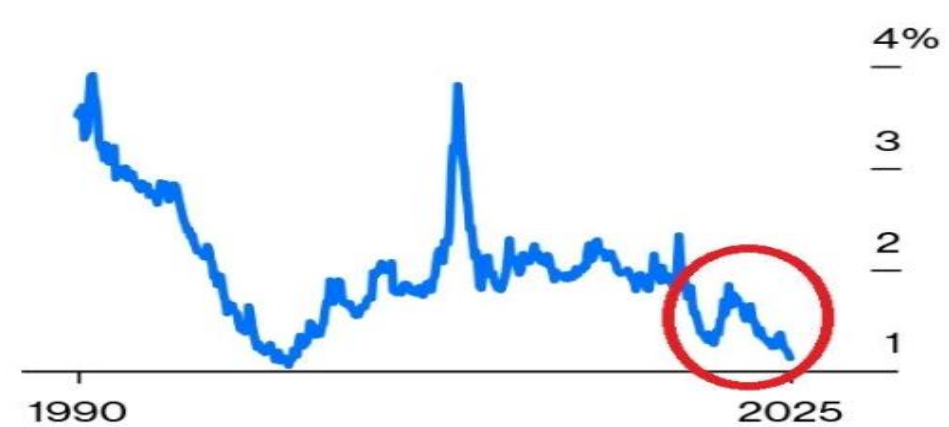
Price/Book Ratio



Forward Price/Earnings Ratio



12-Month Dividend Yield



Valutazioni settoriali

Information technology è sicuramente un settore «caro», ma...

Sector	Market cap (\$bn)	Weight	YTD (%)	P/E	P/Book	P/Sales	P/CF	Leverage	Profit margin	ROE	Cash per share	Employees
S&P500	60,432	100%	18%	26.1	5.6	3.4	24.3	27%	14%	18%	127%	28,064,608
Information technology	21,529	36%	31%	40.0	14.9	10.7	35.9	26%	27%	31%	135%	3,764,510
Financials	7,580	13%	9%	17.3	2.4	2.8	15.4	24%	20%	13%	412%	3,233,261
Consumer discretionary	6,416	11%	8%	30.6	9.4	2.9	19.9	43%	9%	28%	91%	5,744,110
Communication services	6,297	10%	27%	22.4	5.6	4.8	14.8	31%	22%	24%	15%	1,530,384
Health care	5,430	9%	6%	18.6	4.8	1.5	18.7	31%	8%	18%	98%	3,256,054
Industrials	4,846	8%	19%	27.8	6.9	2.9	23.0	34%	11%	24%	52%	3,758,305
Consumer staples	3,195	5%	1%	21.8	6.6	1.5	18.1	38%	7%	22%	29%	4,930,164
Energy	1,671	3%	6%	16.4	2.0	1.3	8.0	22%	8%	12%	22%	426,786
Utilities	1,387	2%	20%	20.9	2.5	3.0	10.6	44%	15%	11%	6%	362,163
Real estate	1,097	2%	3%	19.6	3.1	6.3	18.1	48%	32%	6%	8%	252,238
Materials	985	2%	4%	22.9	2.7	2.2	14.9	28%	10%	9%	24%	806,633

Valutazione del rischio di bolla azionaria

Riprendiamo lo schemino che abbiamo già discusso a Marzo 2024

Fattore	Marzo 2024	Ottobre 2025
Valutazione relativa	+++	+++
Leva finanziaria	0	-
Rischio controparte	0	0
Aspettative	+	++
Narrazione	++	++
Effetto network	+	++
Liquidità	---	---
Economia globale	+	0
Valutazione	No risk	No risk (but % higher)



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