



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

BCE: Neutrale

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.

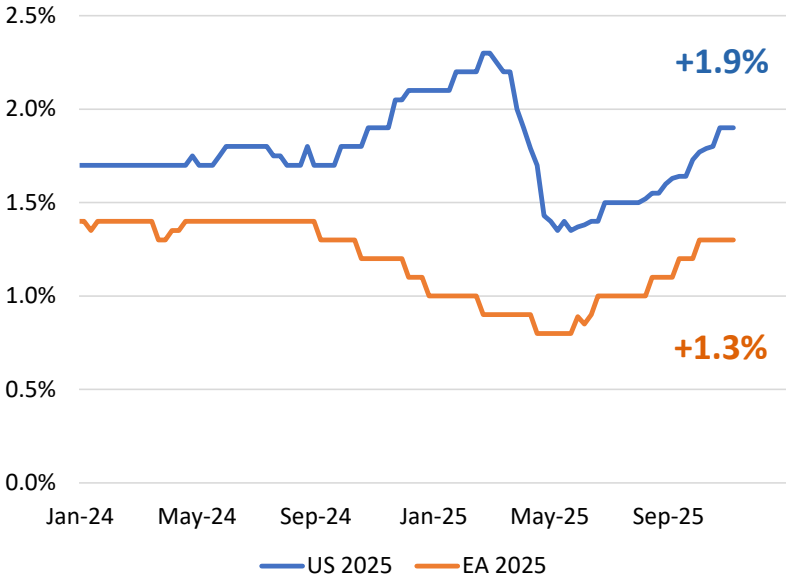
Ciclo economico EU

Accelerazione nella seconda metà del 2025?

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	-0.1
	CPI	2.1	0.1	1.8	-0.2
	Budget	-3.2	-0.3	-3.4	-0.6
China	GDP	4.9	0.4	4.3	0.1
	CPI	0.0	-0.9	0.8	-0.6
	Budget	-5.5	0.0	-5.7	-0.3

Consensus GDP Forecasts



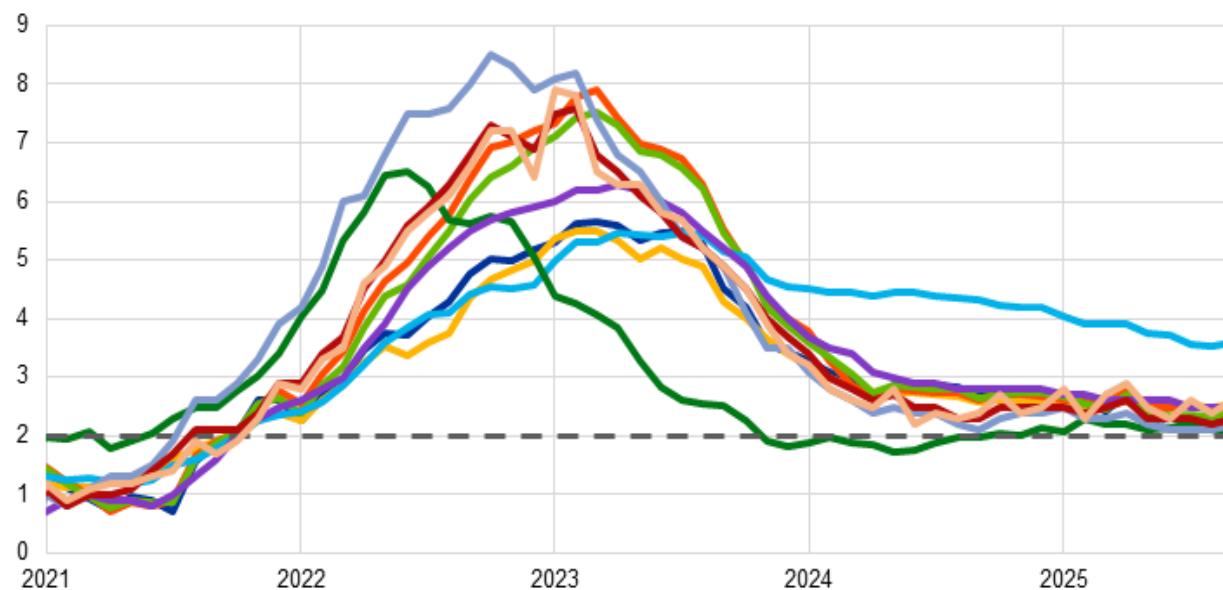
Inflazione

Inflazione sottostante >2%...ma la pressione nella pipeline è contenuta

Indicators of underlying inflation

(annual percentage changes)

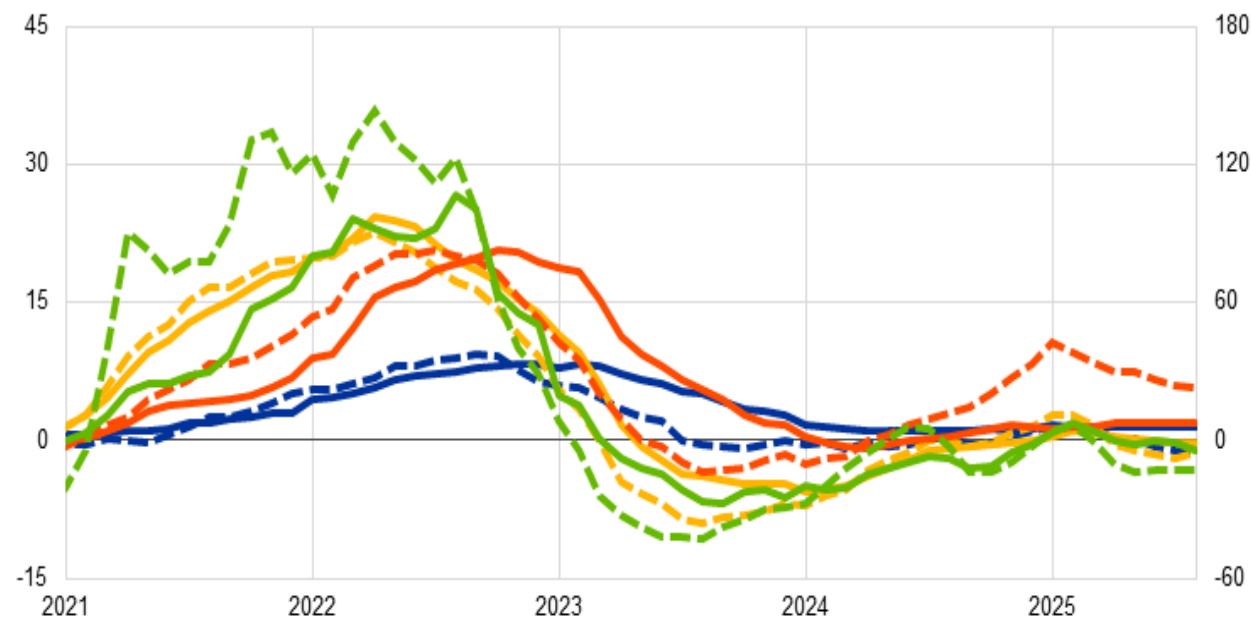
- HICPX
- HICPXX
- HICP excluding energy
- HICP excluding unprocessed food and energy
- Domestic inflation
- PCCI
- Supercore
- Trimmed mean (10%)
- Trimmed mean (30%)
- Weighted median



Indicators of pipeline pressures

(annual percentage changes)

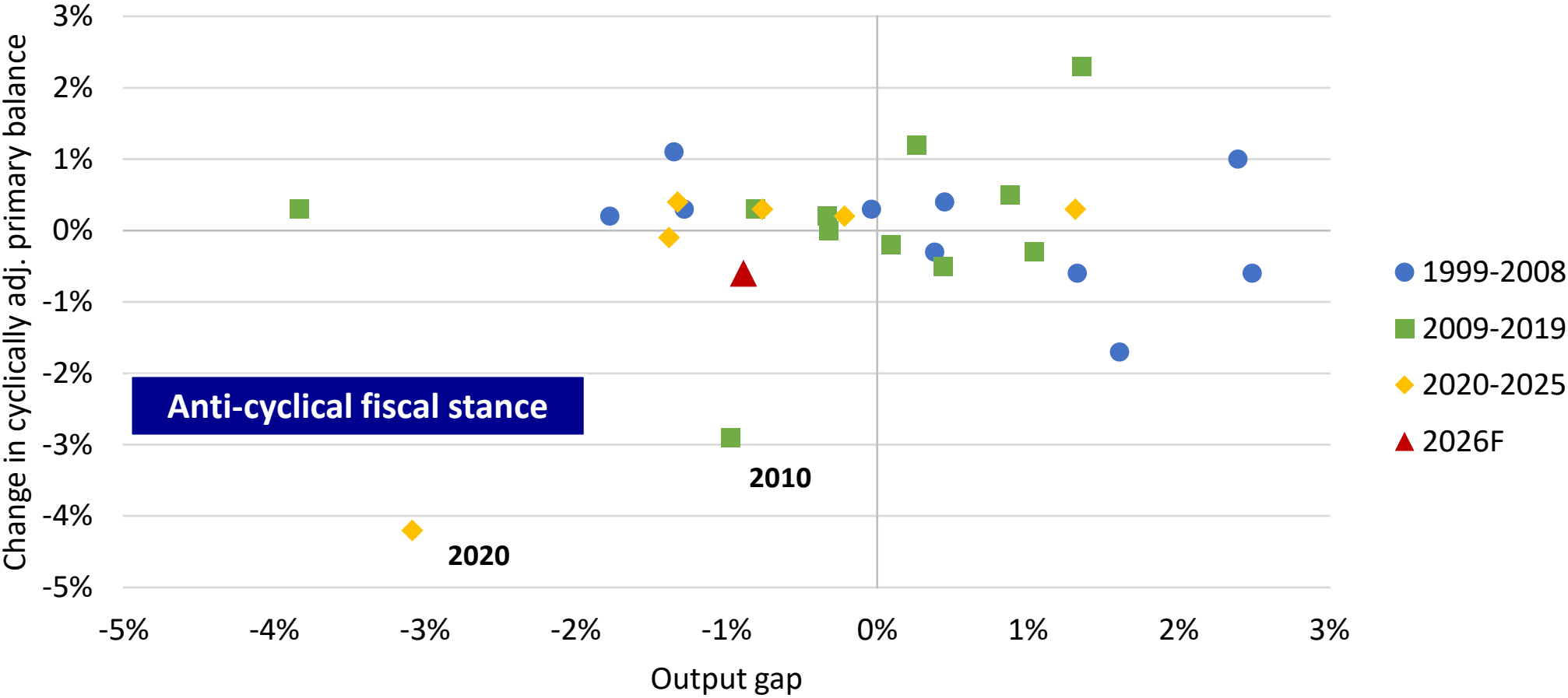
- Domestic producer prices – non-food consumer goods
- Import prices – non-food consumer goods
- Domestic producer prices – intermediate goods
- Import prices – intermediate goods
- Domestic producer prices – manufacturing of food products
- Import prices – manufacturing of food products
- Domestic producer prices – energy (right-hand scale)
- Import prices – energy (right-hand scale)



Politica fiscale

Anche la politica fiscale tedesca si discosta dalla visione dogmatica del Patto di Stabilità

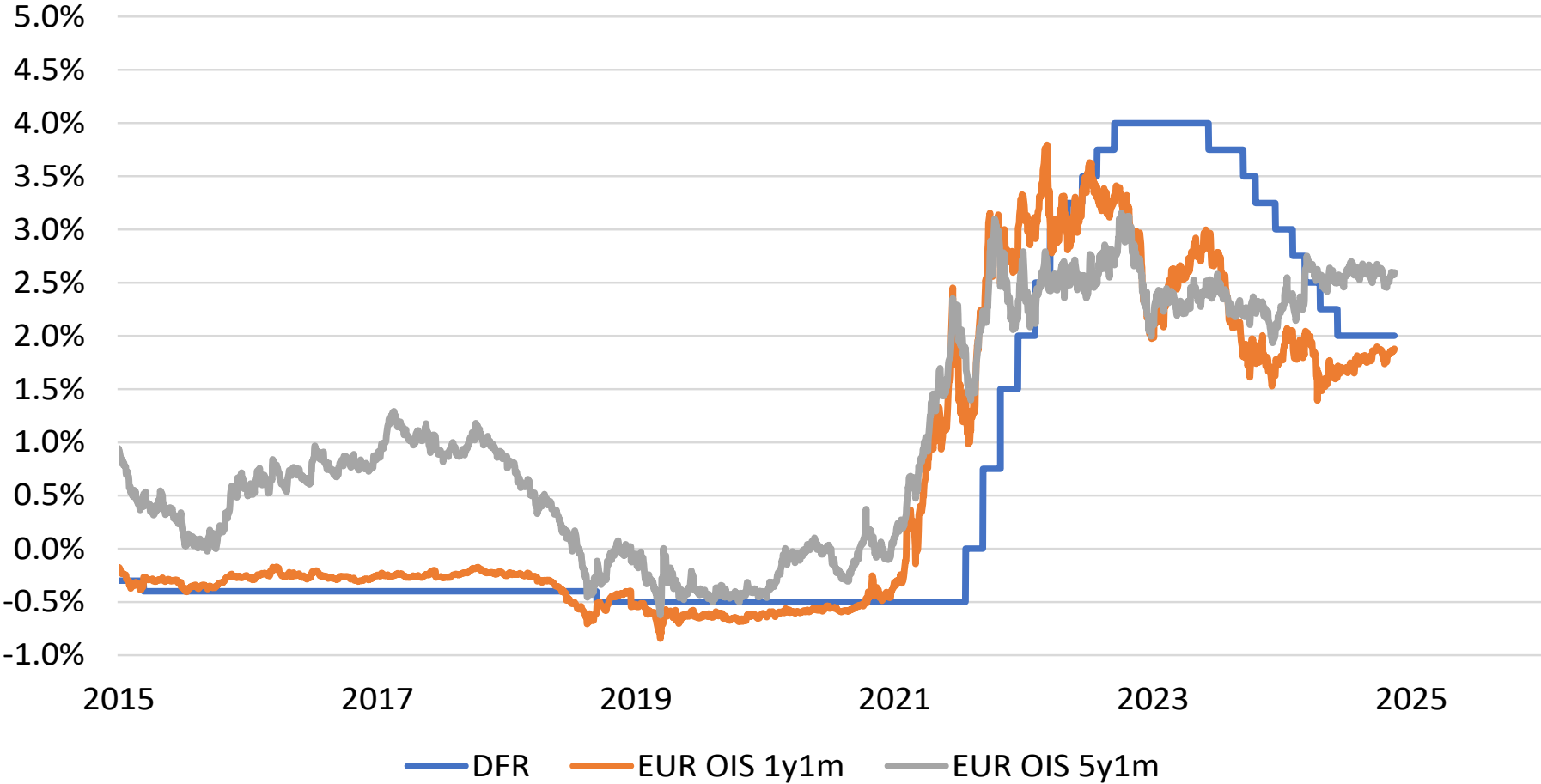
Germany: Fiscal Stance



Politica monetaria

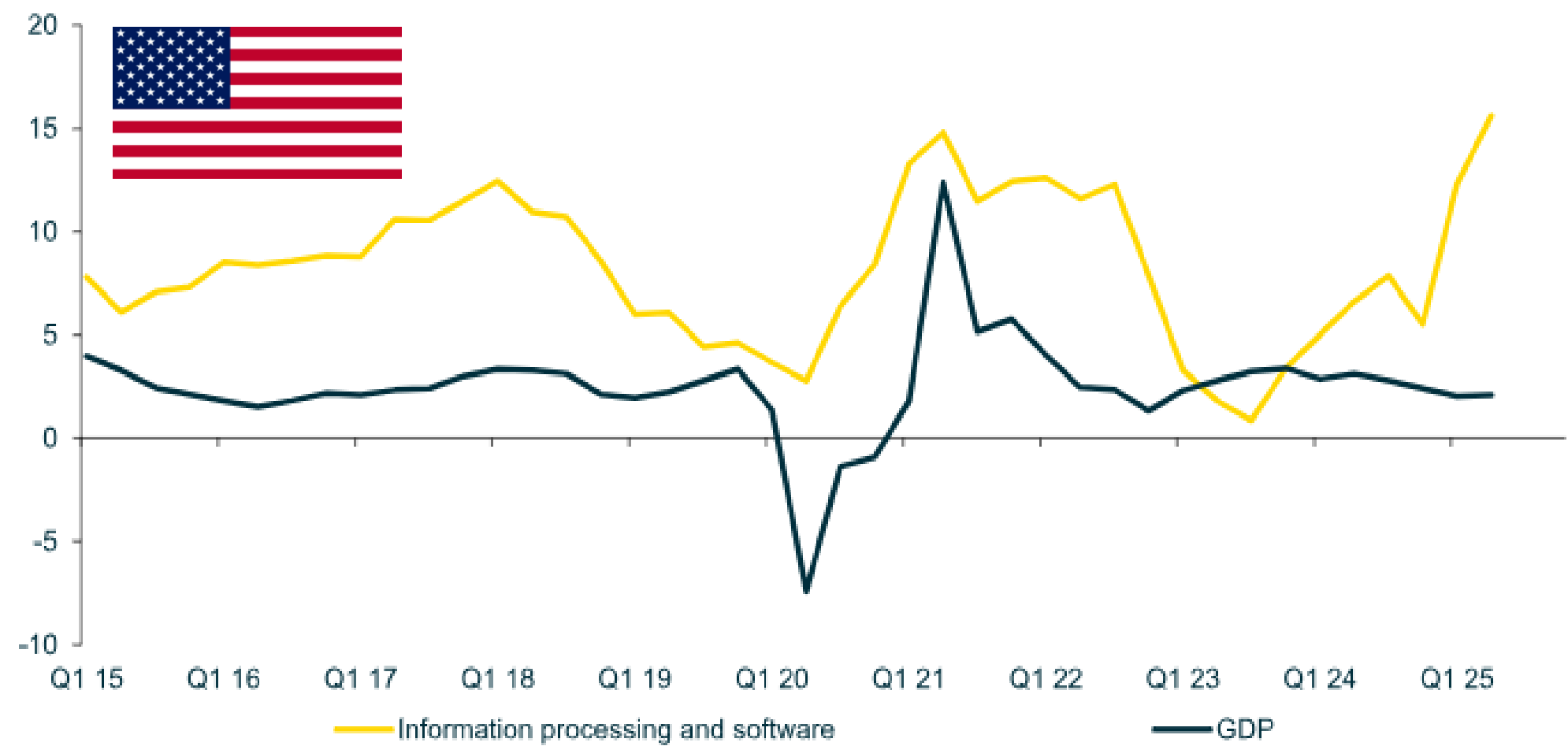
La curva dei tassi non implica una variazione significativa del tasso depositi della BCE

ECB: Market-implied Stop Rate & Equilibrium Rate



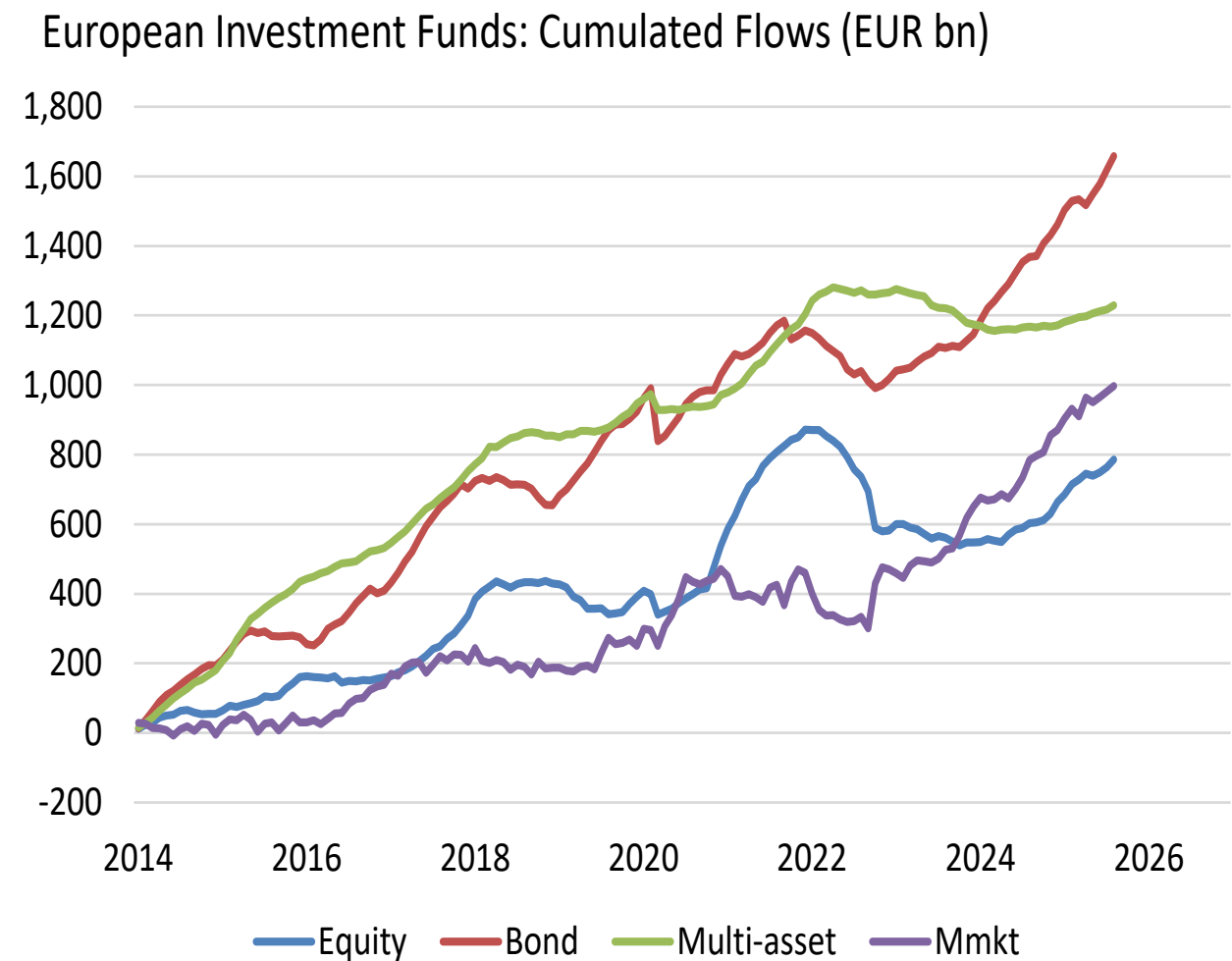
ECB Curve	
ESTRON	1.93%
Dec-25	1.93%
Jun-26	1.85%
1yF	1.95%
2yF	2.05%
5yF	2.20%

Private investment in information processing equipment and software, GDP, real, annual rates of growth in %



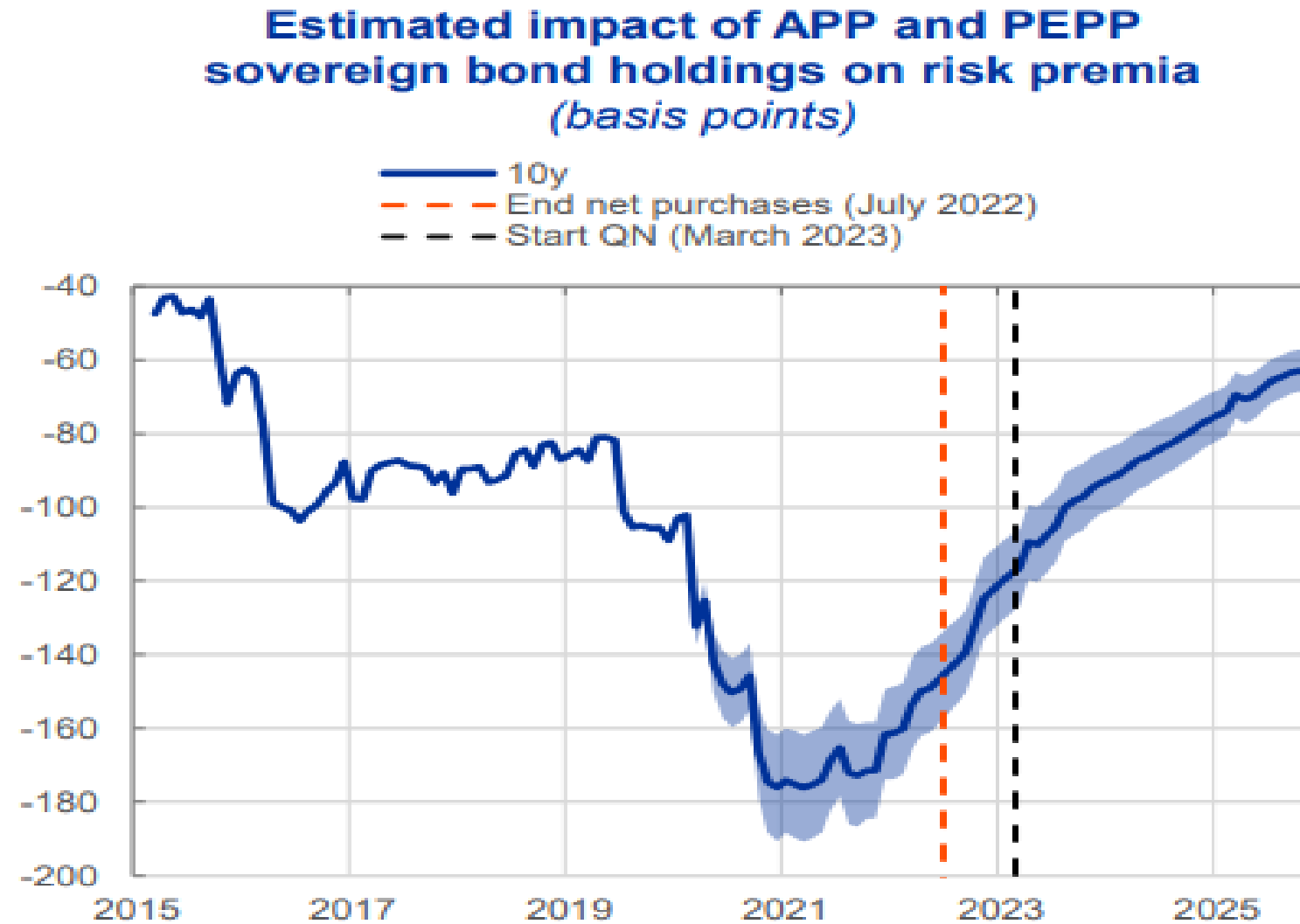
Flows, Sentiment & Positioning

Continua la forte raccolta sui fondi azionari, supportata da appetito al rischio e volatilità contenuta



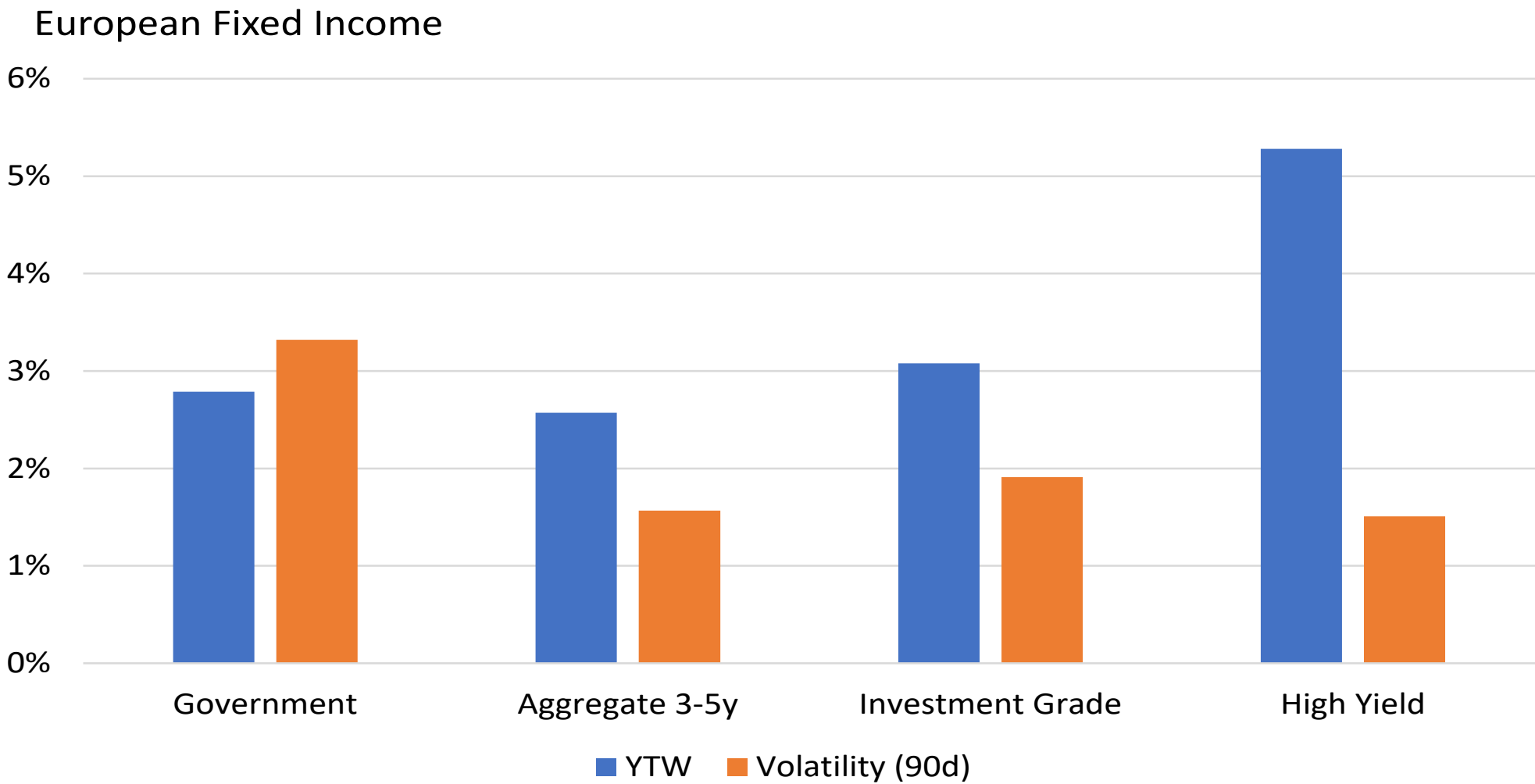
Obbligazioni governative

Le dinamiche del bilancio della BCE hanno un effetto sui premi a rischio del mercato obbligazionario



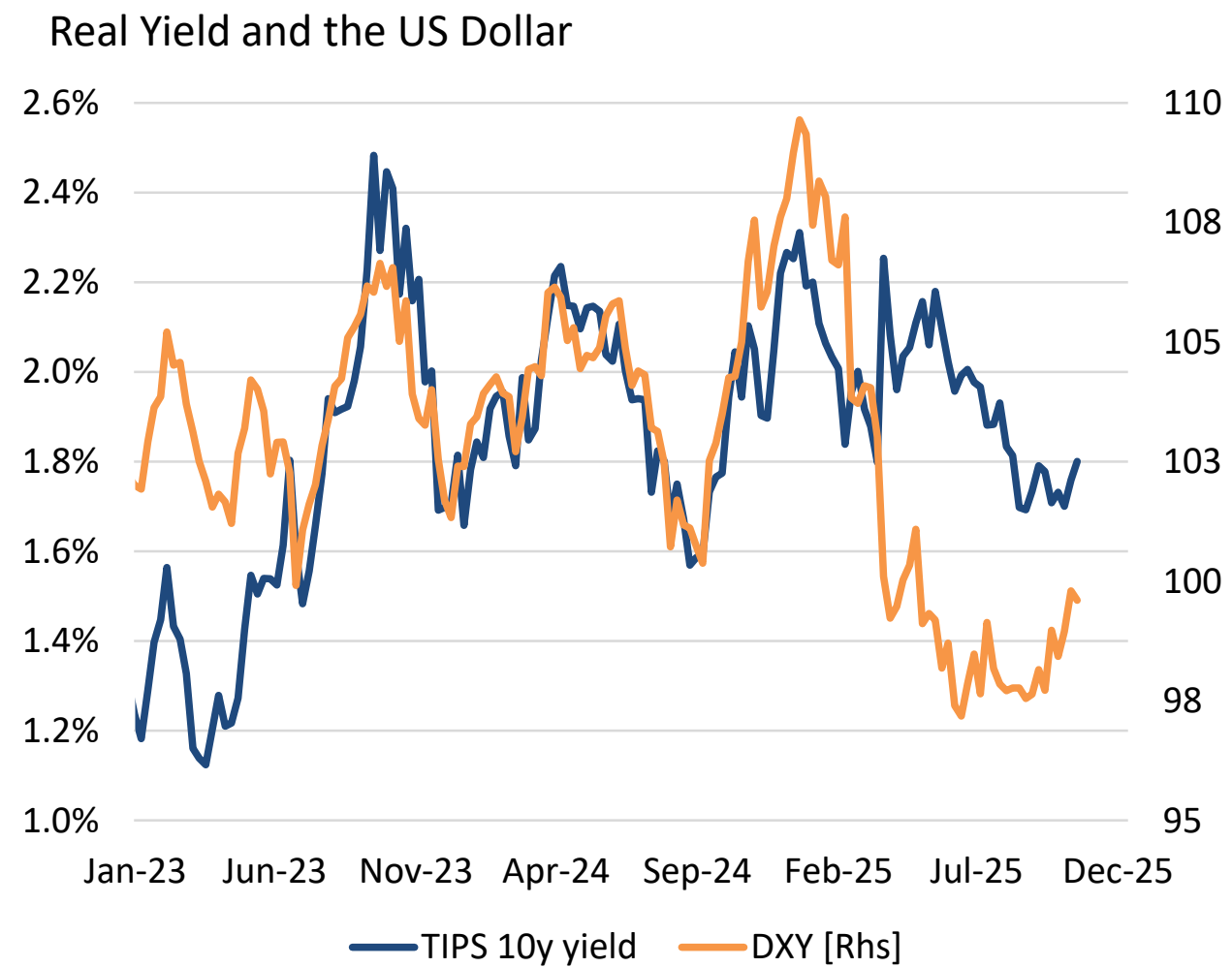
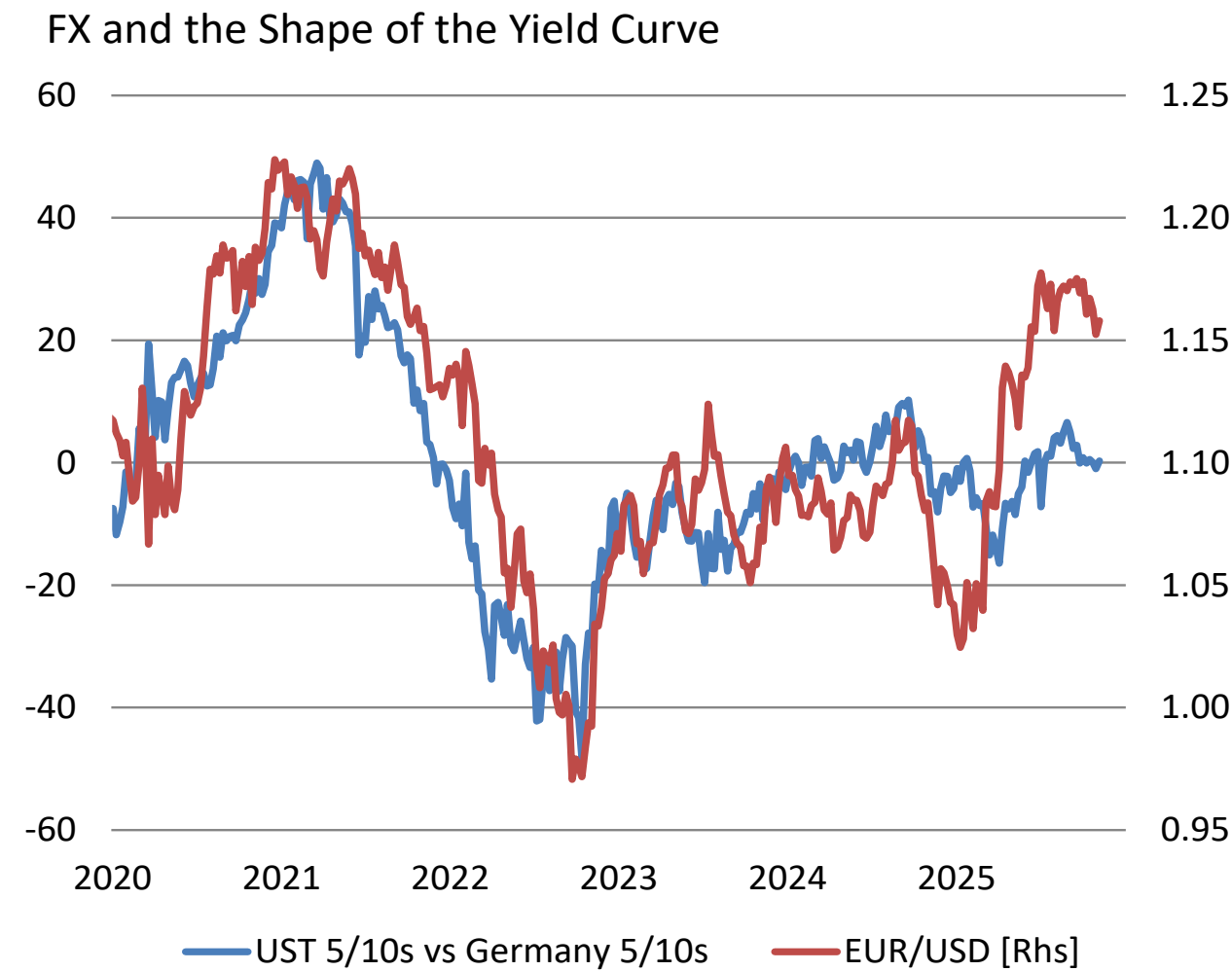
Rendimento atteso vs rischio

Non è ancora giunto il momento di spostarsi su scadenze più lunghe



Valute

Il cambiamento della traiettoria attesa dei tassi in USD e in EUR è al momento prezzata dal cambio



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