



Investment
Managers

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

Outlook 2026

Alessandro Tentori

CIO Europe

Dicembre 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.

Le forecast del consenso

Rimane il tema dell’inflazione USA sopra target

Bloomberg Consensus Macro Forecasts (in %)

Country	Indicator	2025	Revision	2026	Revision	2027	Revision	Potential	P(Recession)
US	GDP	1.9	-0.2	1.9	-0.1	2.0		2.1	30
	CPI	2.8	0.3	2.9	0.4	2.8			
	Budget	-6.1	0.3	-6.4	0.1	-6.5			
EA	GDP	1.4	0.4	1.1	-0.1	1.4		0.8	20
	CPI	2.1	0.1	1.8	-0.2	2.0			
	Budget	-3.3	-0.4	-3.4	-0.6	-3.3			
China	GDP	4.9	0.4	4.4	0.2	4.2			15
	CPI	0.0	-0.9	0.8	-0.6	1.1			
	Budget	-5.5	0.0	-5.7	-0.3	-5.6			

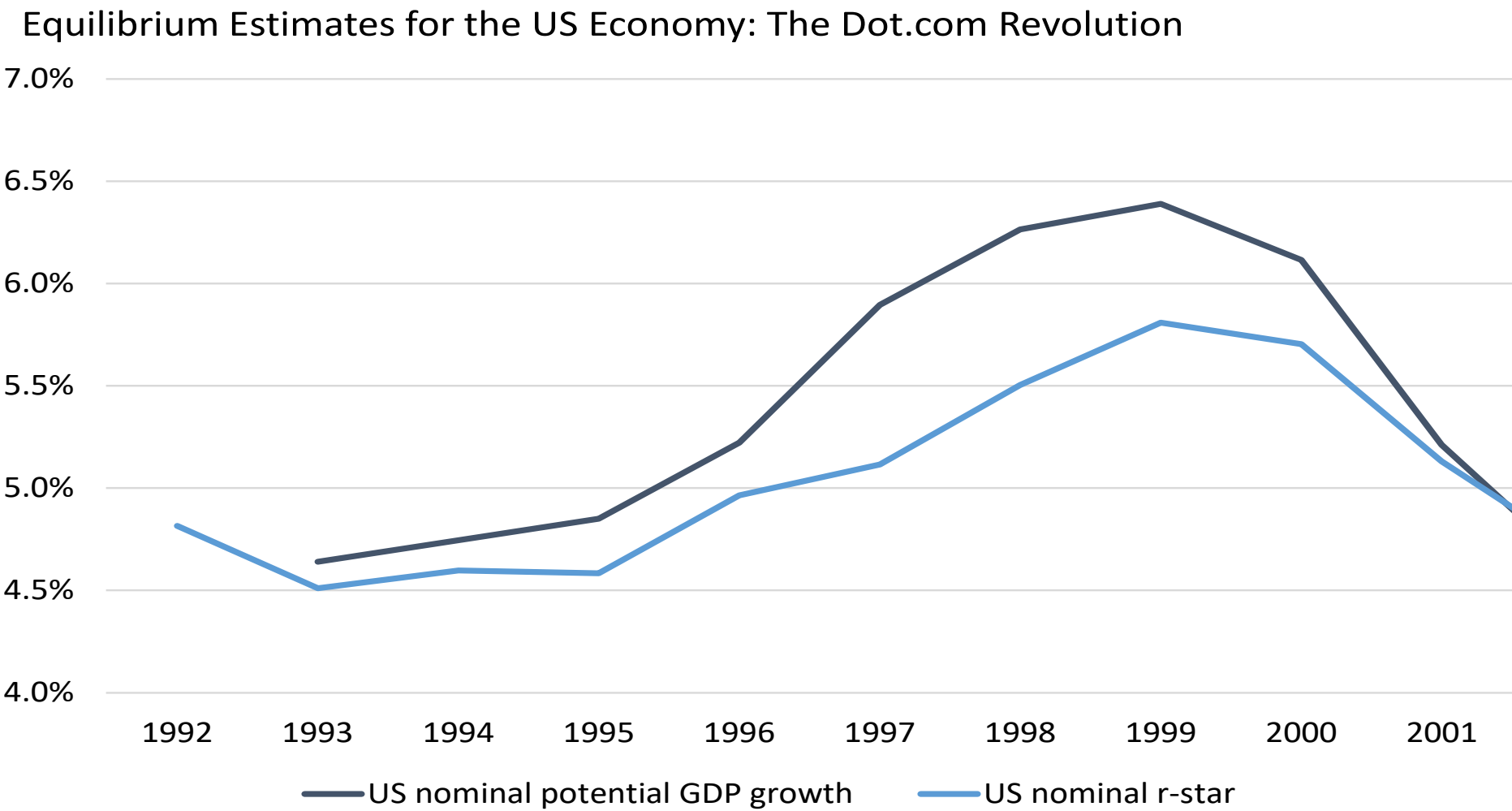


Le view della casa (rispetto al consenso)

Una sintesi qualitativa del nostro Outlook AXAIM/BNPPAM

Macroarea	2026	2025
USA		
Crescita	↓	↑
Inflazione	→	↑
EA		
Crescita	↓	→
Inflazione	↓	→
Cina		
Crescita	→	→
Inflazione	↓	↓

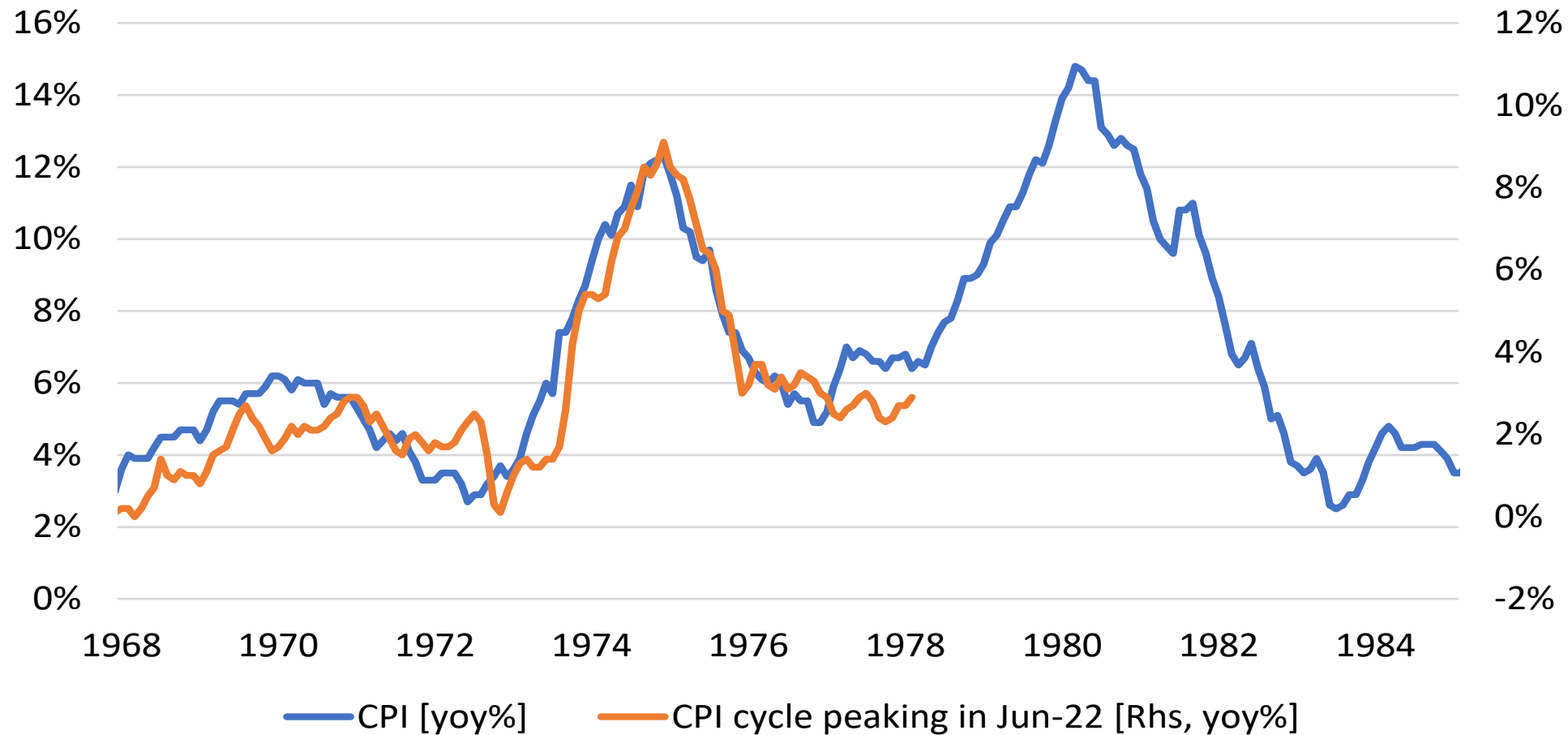
Non sottovalutiamo l'effetto del cambiamento tecnologico sul PIL di una economia



Inflazione

Lo scenario di una inflazione «sticky» continua a preoccupare i policy makers (ma forse non abbastanza...)

The Scariest Chart in Finance



Debito pubblico

Teniamo sotto controllo sia la crescita del debito pubblico, sia quella del PIL (effetto produttività da IA?)

Debito sostenibile:

Crescita PIL reale + inflazione
>
tasso di interesse nominale



**«Fate attenzione a quanto il vostro governo spende, perché questa è la vera tassa. Voi la pagate in termini di tassazione diretta oppure indiretta sotto forma di debito e inflazione»
(M. Friedman)**

Banche centrali

Quanto ancora può continuare lo stimolo monetario della Fed, senza generare rischi di inflazione?

Central Bank Policy Rates: Market-Based Expectations				
Date	Fed	ECB	BoE	BoJ
Policy rate	4.00	2.00	4.00	0.50
Effective	3.88	1.93	3.97	0.48
Dec-25	3.67	1.92	3.74	0.68
Mar-26	3.52	1.89	3.60	0.73
Jun-26	3.31	1.86	3.45	0.92
1y-fwd	2.99	1.96	3.36	1.05
2y-fwd	3.07	2.08	3.54	1.39
5y-fwd	3.58	2.23	3.99	1.76

↓
What does
3% mean?

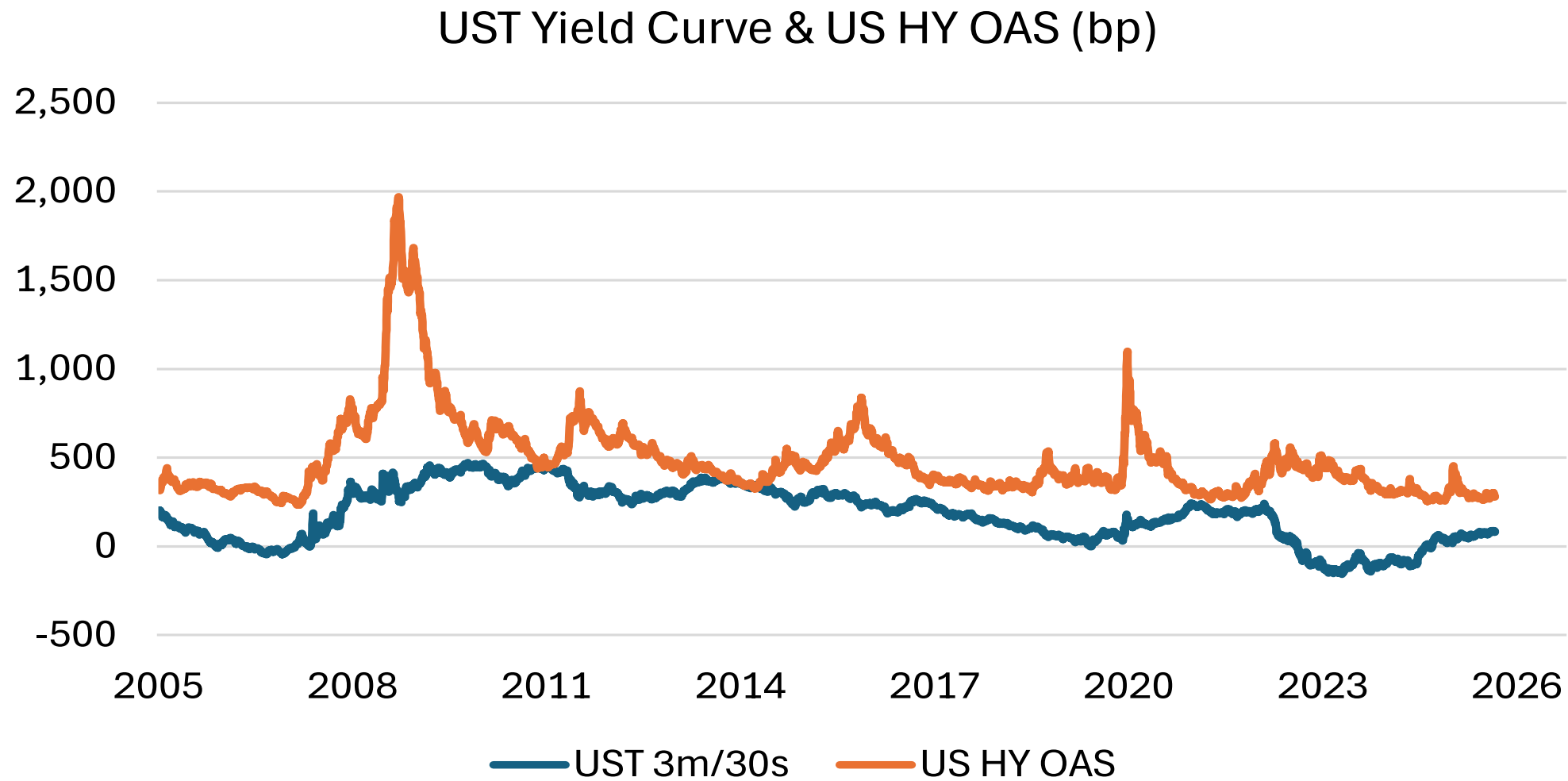
↓
Reached
neutral

↓
Inflation vs
growth

↓
Behind
the curve

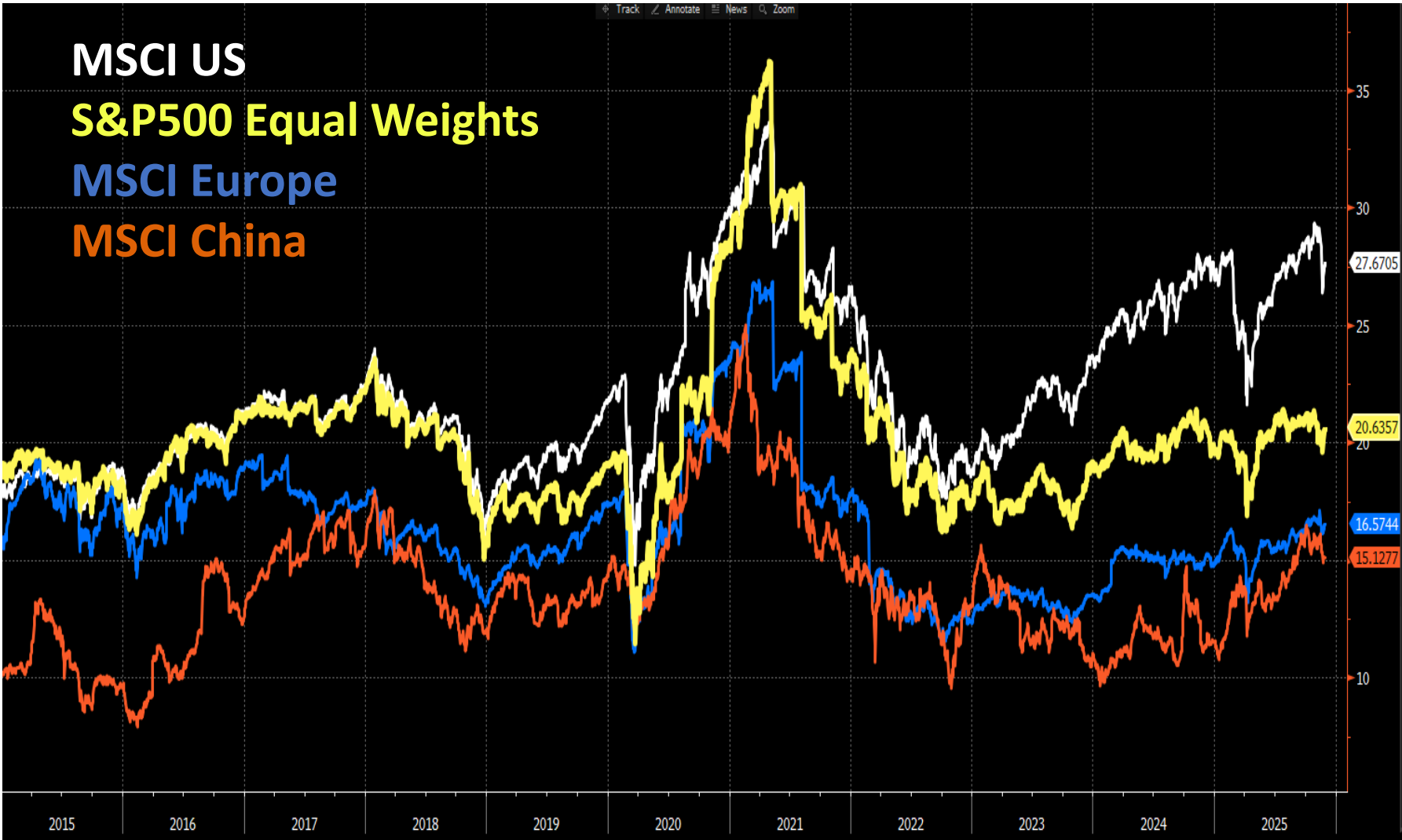
Obbligazionario

Le curve governative non sono ancora abbastanza ripide da attrarre la liquidità sulla «duration»



Azionario

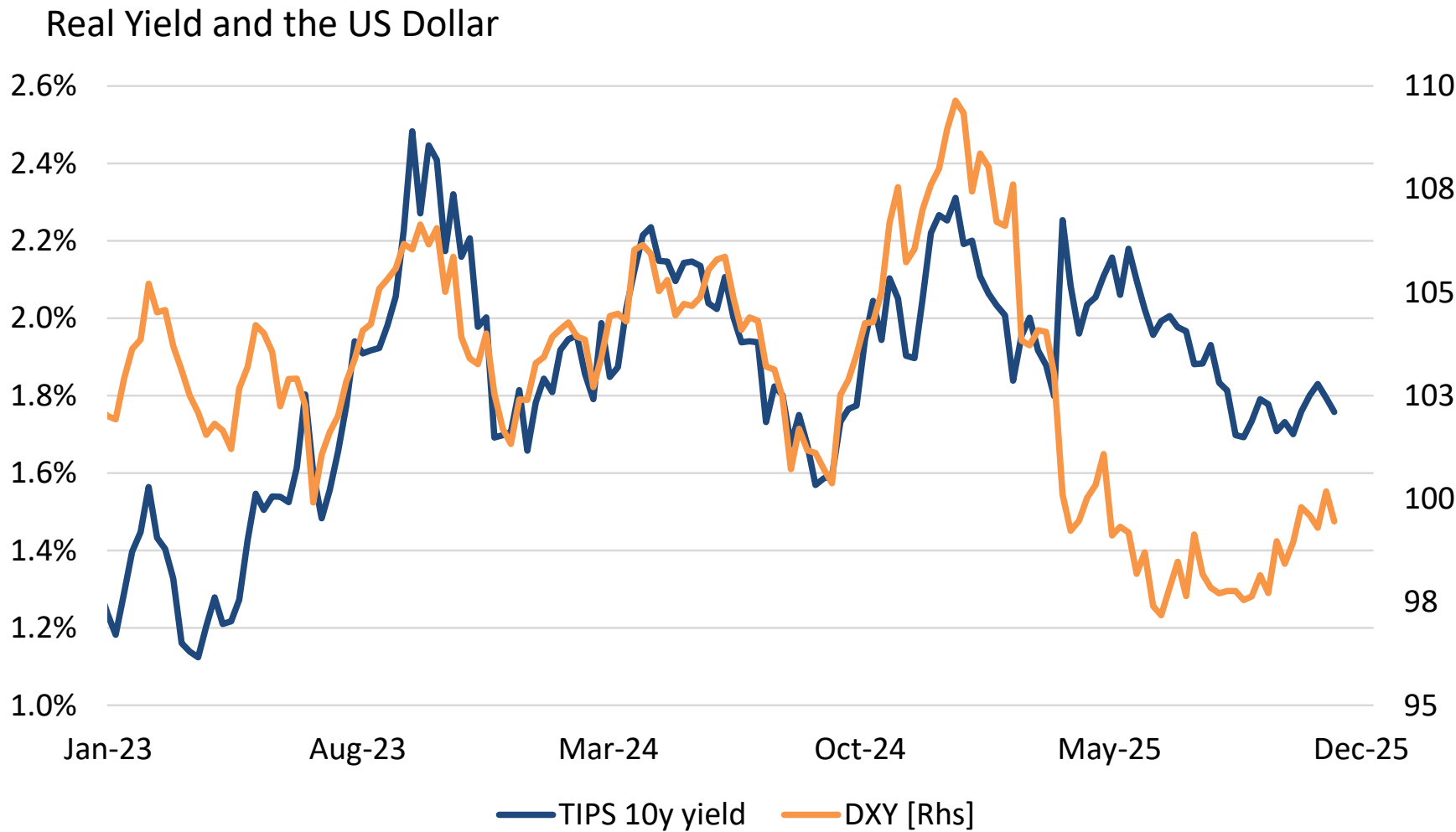
C'è molta attenzione alla performance dei singoli settori, come spesso in presenza di una tecnologia dirompente



S&P500 Sectors	P/E
Index	25
InfoTech	38
Fins	17
Disc	31
CommServ	25
Health	20
Indu	26
Staples	23
Energy	17
Utils	21
RE	20
Mat	23

Dollaro

Gli scenari negativi di breve/medio periodo sono probabilmente già prezzati



\$-hedging cost (3m)	
Expiry	in bp
Dec-25	175
Dec-26	108
Dec-27	93
Nov-28	87
Nov-29	87
Nov-30	91

Asset allocation

Non cambia l'impostazione generale per il 2026

Duration ↓

- Money market yield >0%
- Long-end still too volatile
- Yield curve is not steep enough
- Government balance sheets?

Credit ↑

- Yield pick-up
- Qualitative improvement
- Expected returns > relative to govies
- Corporate balance sheets still in good health

Stocks ↑

- Technological change
- Contained vol
- Solid fundamentals, both macro & balance sheet

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