

Macro & Mercati

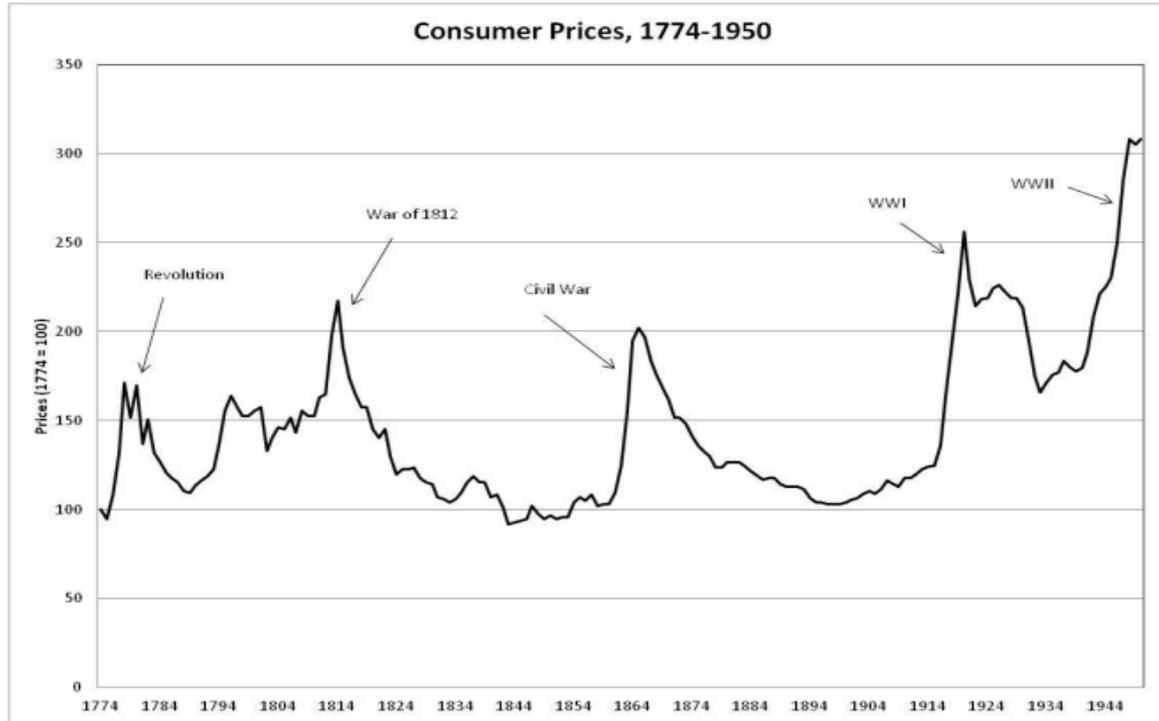
Warflation

Alessandro Tentori

Marzo 2022

Warflation

Storicamente i periodi di guerra hanno un forte effetto sui prezzi al consumo



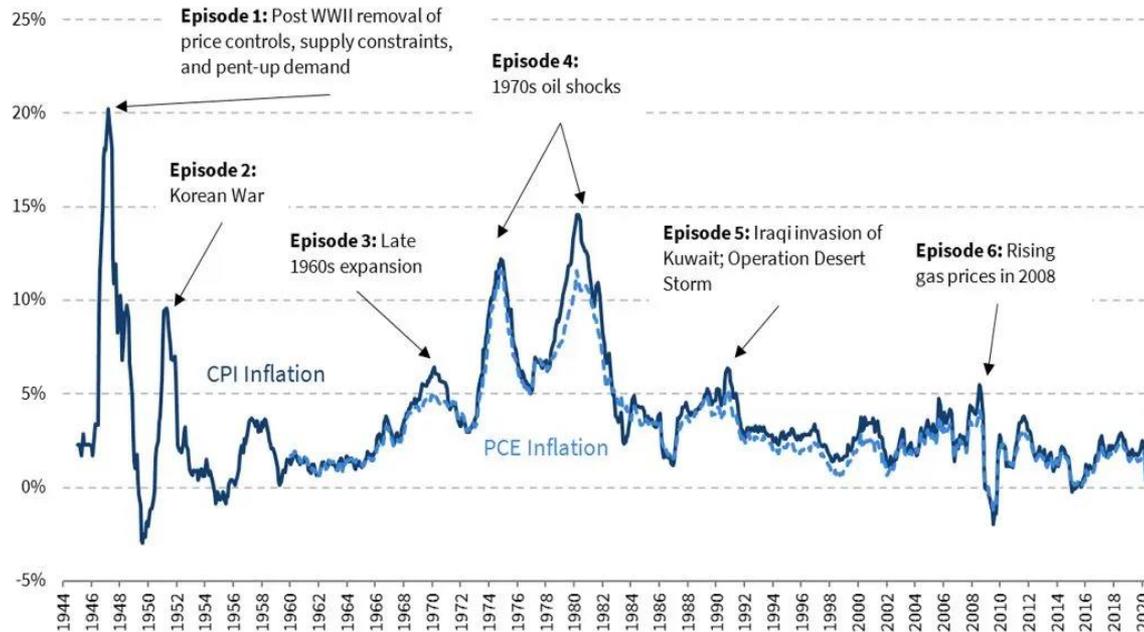
Source: AXA IM, Rockoff (2015), *War and Inflation in the U.S. from the Revolution to the First Iraq War*, NBER WP21221

La durata del conflitto...

...ha un effetto sulla magnitudine dell'accelerazione dei prezzi (in particolare post controllo dei prezzi)

Figure 1: Six episodes of post-WWII inflation

Percentage change, year-over-year



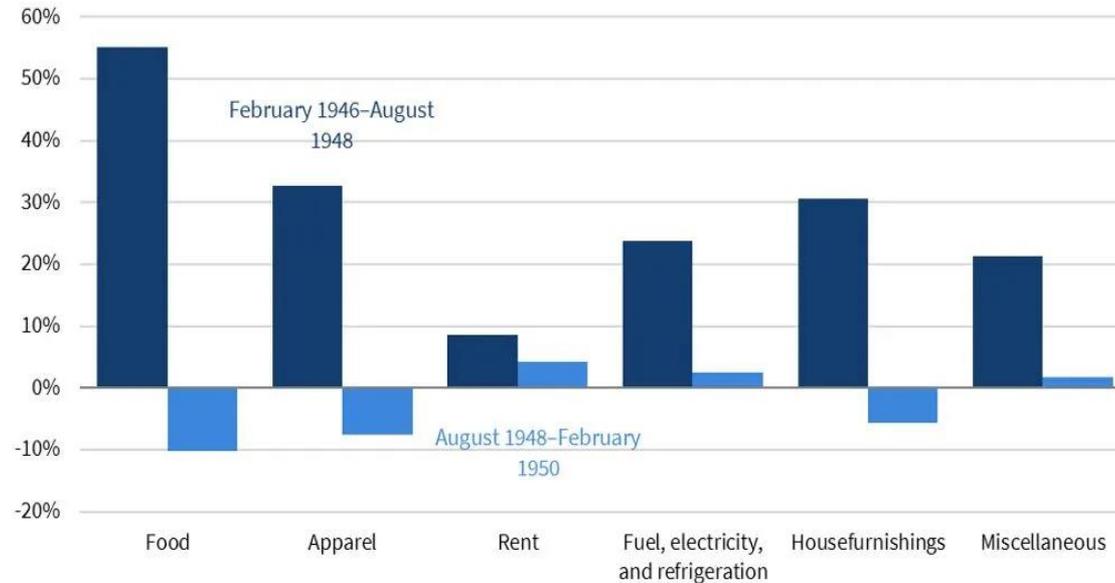
Source: AXA IM, The White House Blog

La dinamica della warflation

Attenzione a 1) i prezzi dei beni alimentari e 2) alla inversione violenta dell'inflazione nel periodo post-bellico

Figure 2: Immediately after WWII, inflation surged, then retreated

Percent inflation, year-over-year



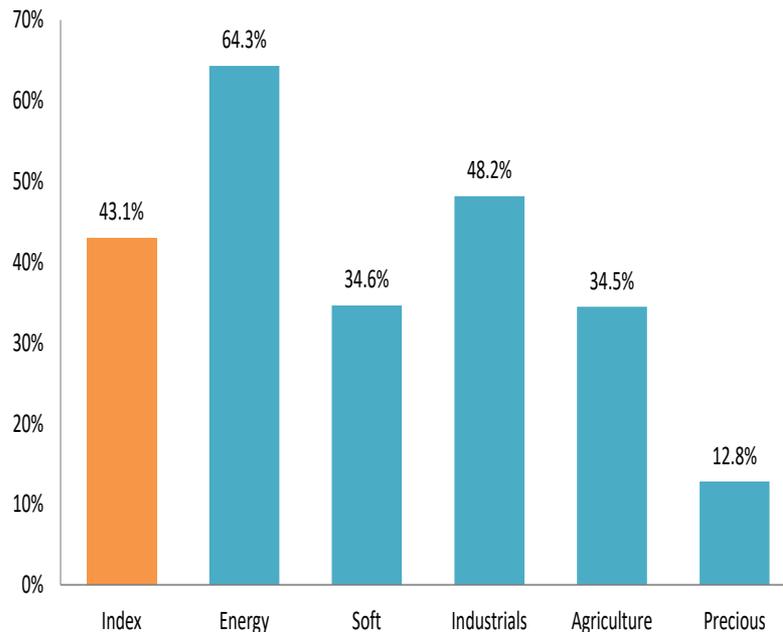
Source: AXA IM, The White House Blog

Materie prime

Aumento vertiginoso dei prezzi dei beni alimentari

INDEX	PERFORMANCE (FROM 23 FEB)
Commodity index	11.1%
Energy	20.8%
WTI	25.6%
Soft	-1.6%
Cotton	-1.8%
Industrial	14.5%
Aluminum	16.9%
Agriculture	5.2%
Wheat	53.9%
Precious	3.4%
Gold	3.0%

Commodities - Performance (yoy%, Bloomberg indices)

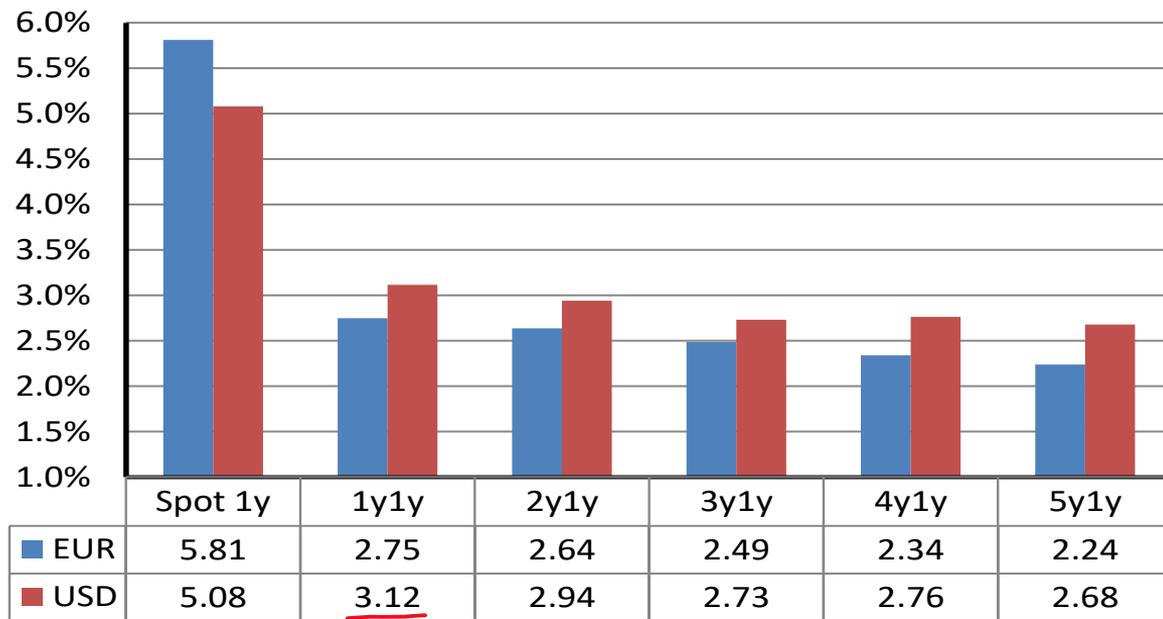


Source: AXA IM, Bloomberg

Aspettative di inflazione

Aumenta il livello di inflazione attesa tra 12 e 24 mesi

Market-based inflation expectations



Source: AXA IM, Bloomberg

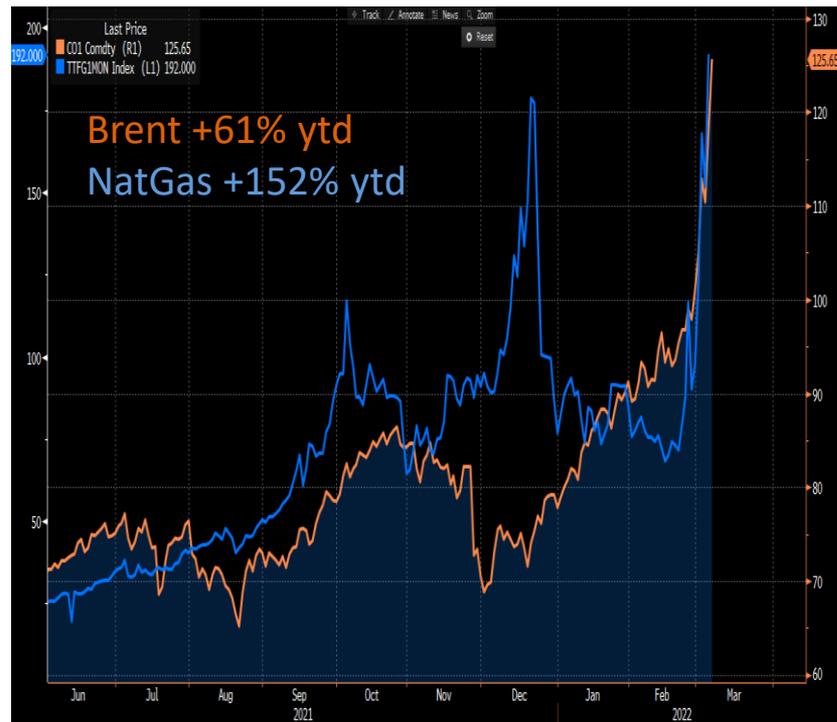
Forecast

Sono già obsolete dopo appena due settimane...

Summary of Russia-Ukraine conflict assumptions and projections

Assumptions		2022	2023		
Oil price (WTI)		\$125 (peak)		\$100 (end)	
European gas price		€125/MWh (peak)		€80/MWh (end)	
Projections (%)		Projected new forecast		Current forecast	
		2022	2023	2022	2023
Global	GDP (avg)	3.6	3.2	4.0	3.5
	GDP (avg)	3.0	1.6	3.4	2.1
Euro area	CPI (avg)	5.1	2.2	4.0	1.7
	Policy rate (end yr)	-0.25	0.00	-0.25	0.0
US	GDP (avg)	2.9	2.2	3.2	2.0
	CPI (avg)	5.8	3.1	5.0	2.9
China	Policy rate (end yr)	1.25	2.25	1.25	2.75
	GDP (avg)	5.0	5.0	5.0	5.3
UK	CPI (avg)	2.5	2.8	2.0	2.3
	Policy rate (end yr)	2.65	2.65	2.75	2.75
EM	GDP (avg)	4.0	1.7	4.3	2.1
	CPI (avg)	6.3	2.4	5.5	2.1
Policy rate (end yr)		1.00	1.00	1.00	1.00
GDP (avg)		4.0	3.9	4.4	4.3

Source: AXA IM Research, 25 February 2022



Source: AXA IM

Flussi di investimento

Volatilità sempre molto elevata, anche sui flussi

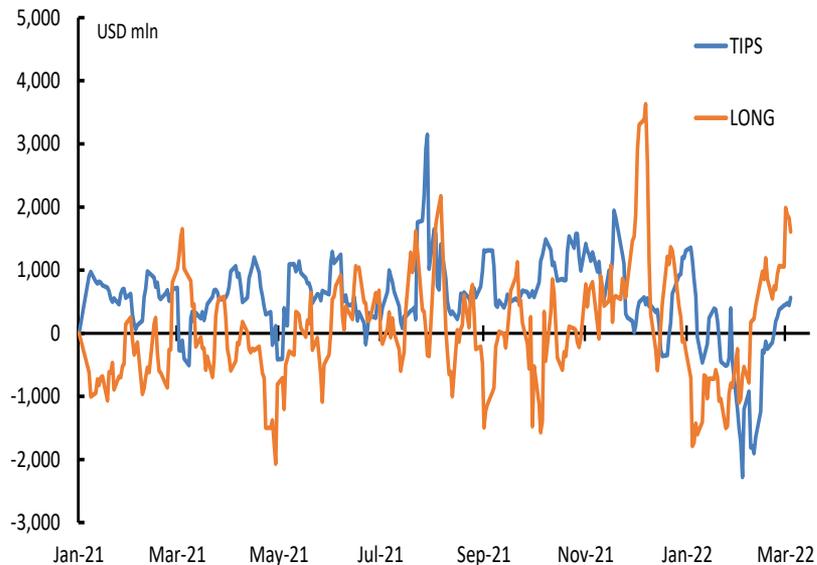
Aumenta il posizionamento «marginale» su S&P500

CFTC Equity Positioning



Continua il flusso di «copertura» sui Treasury

Treasury ETF flows (5d rolling)

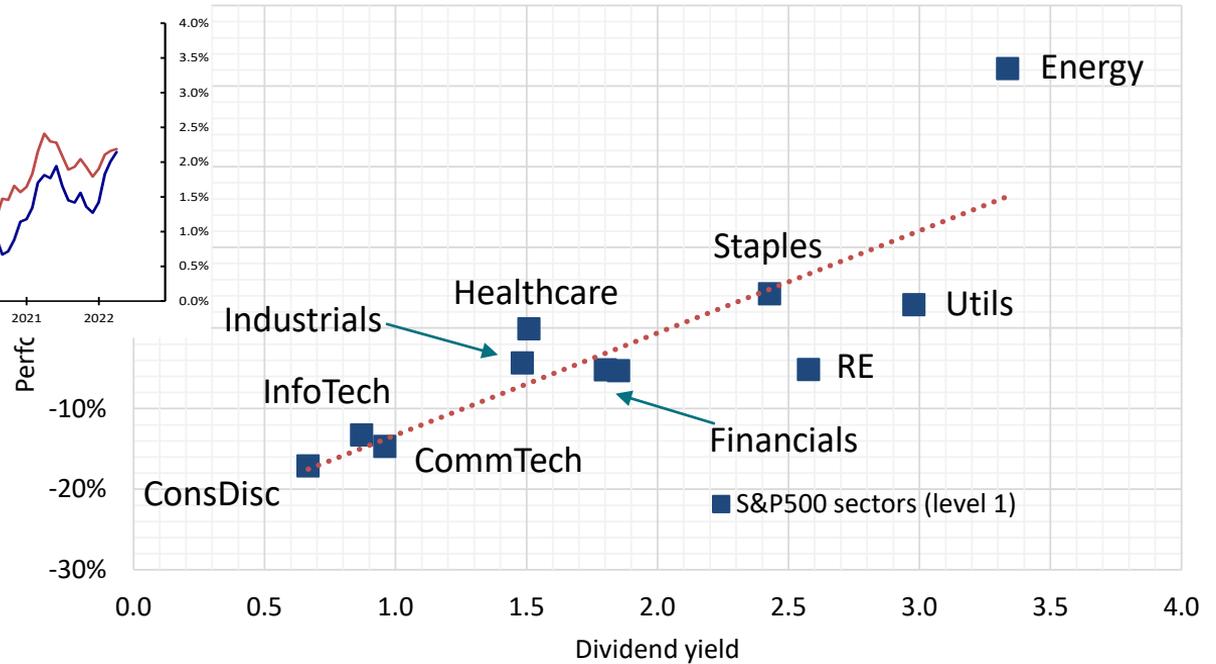
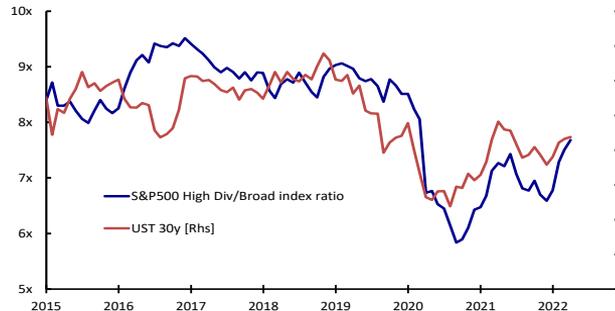


Source: AXA IM, Bloomberg, CFTC

Azionario

La relazione tra «dividend yield» e performance funziona ancora (almeno su S&P500)

Equity duration vs bond duration



Source: AXA IM, Bloomberg

Obbligazionario

Spread in graduale allargamento, valutazioni relative dell'HY europeo sono interessanti

Live Pricing					
	YTW	OAS	mDur	in EUR	Pick
USD IG	3.15	138	7.9	1.60	0.51
EUR IG	1.09	154	5.2		
USD IG 1-3y	2.35	95	1.9	0.80	0.27
EUR IG 1-3y	0.53	126	1.9		
USD HY	5.75	390	5.0	4.20	-0.18
EUR HY	4.38	476	3.8		
USD HY 1-3y	5.11	362	1.9	3.56	-0.10
EUR HY 1-3y	3.66	416	2.0		
USD OIS 1y	1.07				
EUR OIS 1y	-0.48				
Hedge	1.55				



Source: AXA IM, Bloomberg

Forex

Non è solo questione del differenziale di tassi...



Source: AXA IM, Bloomberg

Avvertenze legali

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.

Le informazioni contenute nel presente documento hanno scopo esclusivamente informativo ed in nessun modo rappresentano da parte di AXA IM un'offerta d'acquisto o vendita o sollecitazione di un'offerta d'acquisto o vendita di titoli o di strumenti o a partecipare a strategie commerciali. A causa della sua semplificazione, il presente documento è parziale e le informazioni ivi contenute possono essere interpretate soggettivamente. AXA Investment Managers si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il documento senza preavviso. Tutte le informazioni sui dati contenuti nel presente documento sono state stabilite sulla base delle informazioni contabili o dei dati di mercato. Non tutte le informazioni contabili sono state sottoposte a revisione da parte dei revisori dei conti del Fondo. AXA Investment Managers Paris declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del presente documento. Il prospetto sarà inviato a tutti gli investitori che ne faranno richiesta e le eventuali decisioni d'investimento dovranno basarsi sulle informazioni contenute nel medesimo.

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e fornite esclusivamente su richiesta del destinatario. Accettando le informazioni ivi contenute il destinatario si impegna ad usare e a fare in modo che i suoi direttori, partner, funzionari, dipendenti, avvocato/i, agenti, rappresentanti, usino le suddette esclusivamente per valutare il potenziale interesse nei fondi ivi descritti e per nessun altro scopo e si impegna altresì a non divulgarle a nessun altro soggetto. Qualsiasi riproduzione delle presenti informazioni totale o parziale è vietata.

AXA Investment Managers non offre consulenza legale, finanziaria, fiscale o di altra natura sull'idoneità di questi fondi o servizi per gli investitori, che dovrebbero, però, prima di investire, richiedere un consiglio professionale appropriato e fare le loro valutazioni sui meriti, rischi e conseguenze fiscali

Il valore dell'investimento può variare sia al rialzo che al ribasso. I dati forniti si riferiscono agli anni o mesi precedenti e le performance del passato non sono da ritenersi indicative per una performance futura. Le performance del Fondo sono calcolate al netto delle commissioni di gestione, reinvestite nei dividendi. La performance dell'indice è da considerarsi lorda, senza reinvestimento nei dividendi. Le performance sono espresse in Euro (eccetto ove specificato diversamente). Gli obiettivi di rendimento e volatilità non sono garantiti. Qualora la valuta utilizzata nell'investimento dovesse essere diversa dalla valuta di riferimento del Fondo, i rendimenti sono suscettibili subire una variazione importante dovuta alle variazioni legate ai tassi di cambio.

A seconda della strategia d'investimento adottata, le informazioni qui fornite potrebbero essere più dettagliate di quelle contenute nel prospetto informativo. Tali informazioni (i) non costituiscono un vincolo o un impegno da parte del gestore dell'investimento; (ii) sono soggettive (iii) possono essere modificate in qualunque momento nei limiti previsti dal prospetto informativo. I Fondi menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla commercializzazione in Italia. I documenti informativi più recenti, Prospetto e KIID, sono disponibili a tutti gli investitori che devono prenderne visione prima della sottoscrizione e la decisione di investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto, che includono informazioni sul rischio dell'investimento nei fondi citati

I prodotti menzionati nel presente documento sono comparti della Sicav AXA WORLD FUNDS. La sede legale di AXA WORLD FUNDS è al 49, avenue J.F Kennedy L-1885 Luxembourg. La Società è registrata con il numero B. 63.116 presso il Registro del Commercio e delle Imprese. I suddetti comparti sono autorizzati alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e alla commercializzazione in Italia.

AXA Investment Managers Paris - Tour Majunga La Défense 9, - 6 place de la Pyramide 92800 Puteaux. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP 92-08 datata 7 aprile 1992. S.A con capitale di 1.384.380 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Nanterre con il numero 353 534 506.

AXA Funds Management, Società anonima con capitale di 423.301,70 Euro, domiciliata al 49, Avenue J. F. Kennedy L-1855 Luxembourg, è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla CSSF, immatricolata nel registro del commercio con il numero di riferimento RC Luxembourg B 32 223RC.