

Macro & Mercati

Stagflazione: l'incubo degli economisti

Alessandro Tentori

Ottobre 2021

Definizione

Accelerazione dell'inflazione e decelerazione della crescita (o aumento del tasso di disoccupazione)

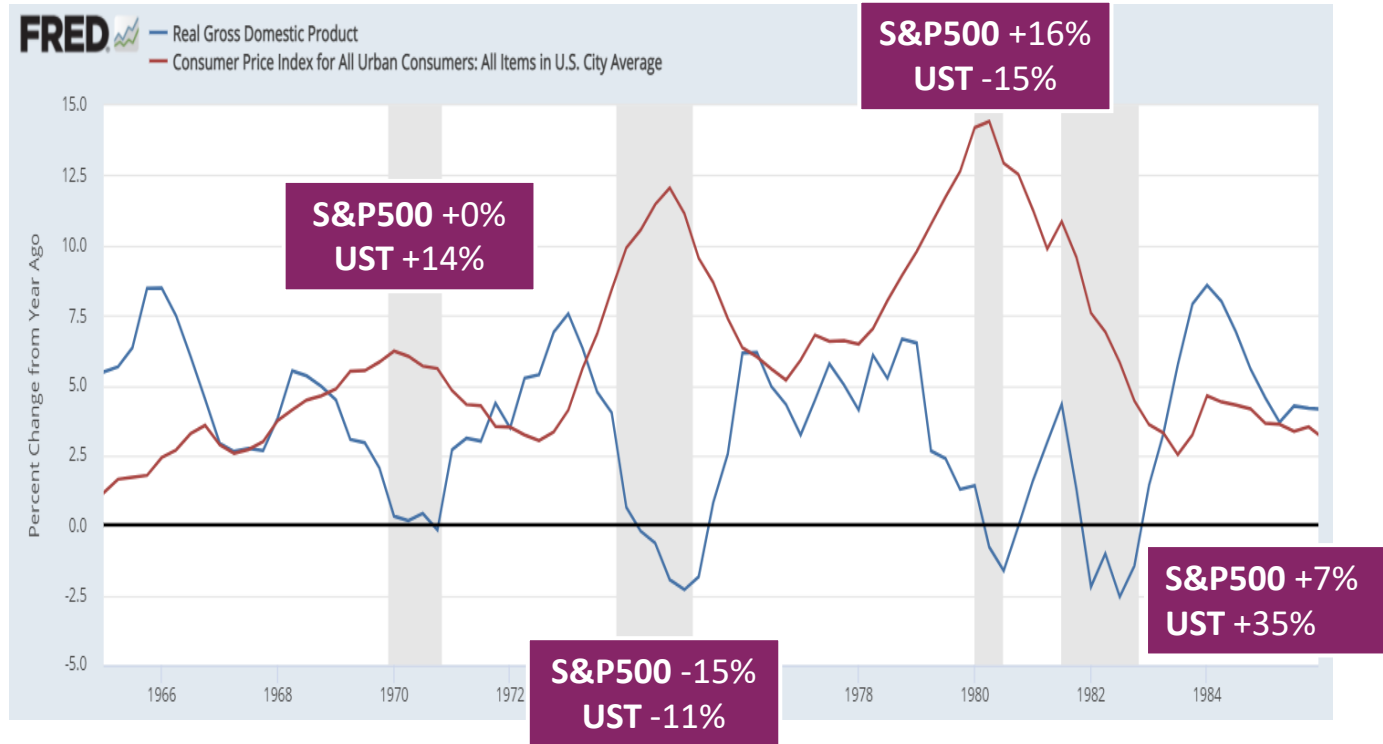


*“We now have the **worst of both worlds**—not just inflation on the one side or stagnation on the other, but both of them together. We have a sort of 'stagflation' situation. And history, in modern terms, is indeed being made.”*

(Commons speech by Iain McLeod in 1965, conservative MP)

La prospettiva storica

Due problemi: Performance & correlazione → Implicazioni per la costruzione dei ptf e per la gestione del rischio



Source: AXA IM, Bloomberg, FRED

Le cause della stagflazione

Attenzione alla «tempesta perfetta»

Supply side

- Commodity shock
- Value chain disruptions

Demand side

- Expansionary fiscal policy
- Credit creation through monetary policy

Expectations

- Wage indexation
- Change in consumer behaviour

Policy mistake

- Stop-and-go
- Multiple objectives → policy dilemma

Source: AXA IM, Bloomberg

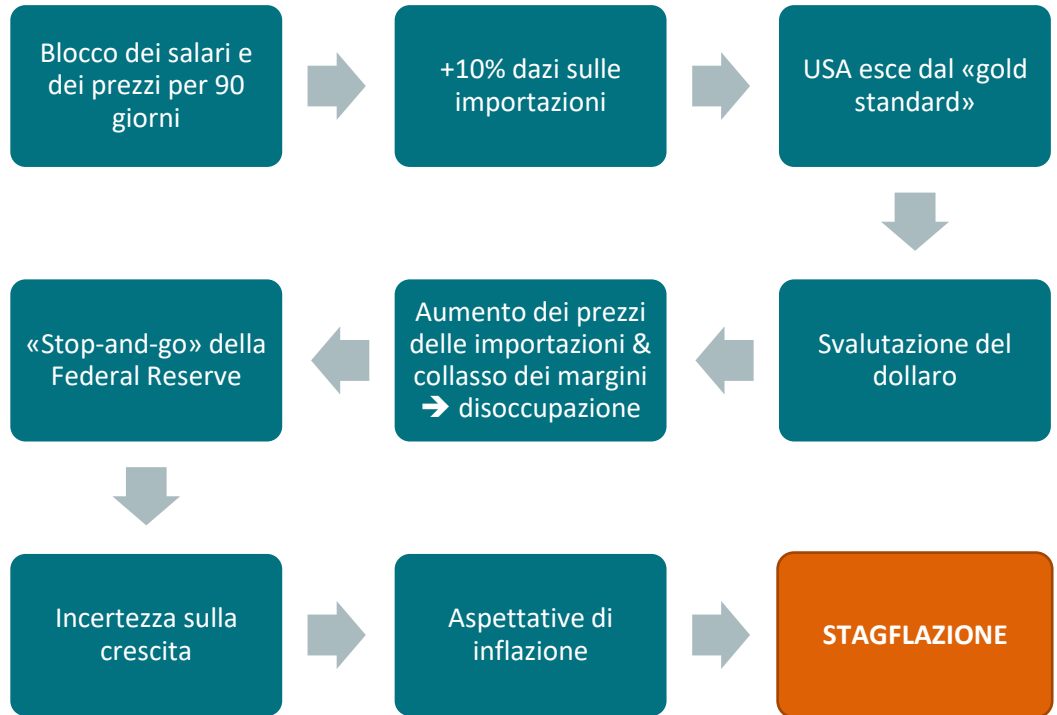
Le politiche economiche di Richard Nixon

La rielezione di Nixon comportò la stagflazione

[Nixon Ends Bretton Woods International Monetary System - YouTube](#)



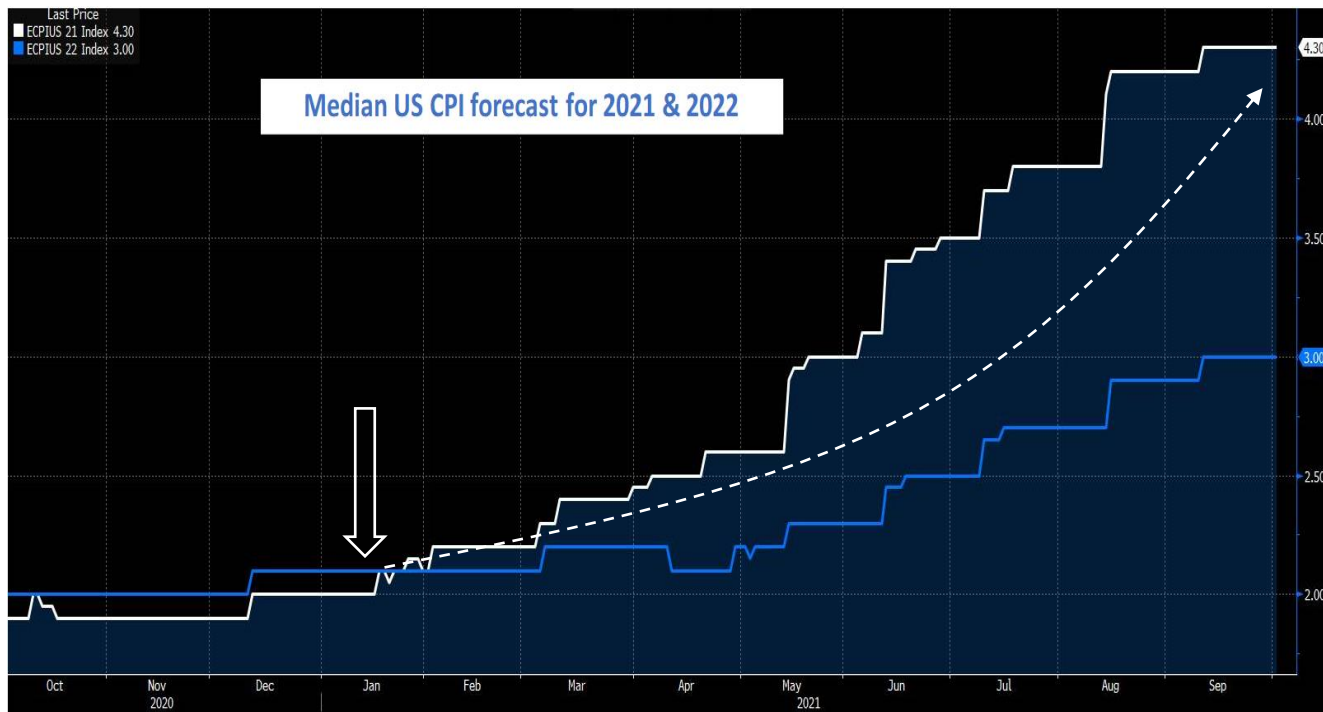
15 August 1971



Source: AXA IM, Bloomberg

La sorpresa di inflazione

Le stime degli economisti per il CPI statunitense erano al 2% a gennaio 2021 (attuale: 4.3%)



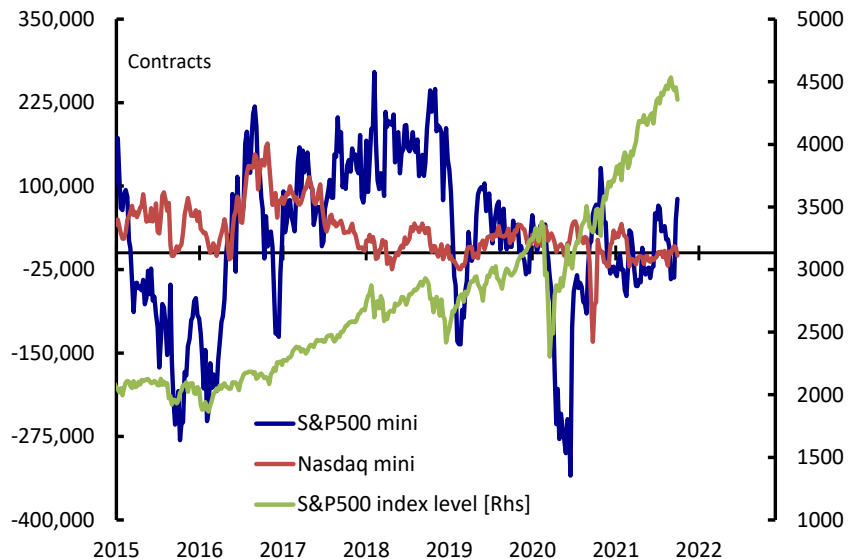
Source: AXA IM, Bloomberg

Flussi di investimento

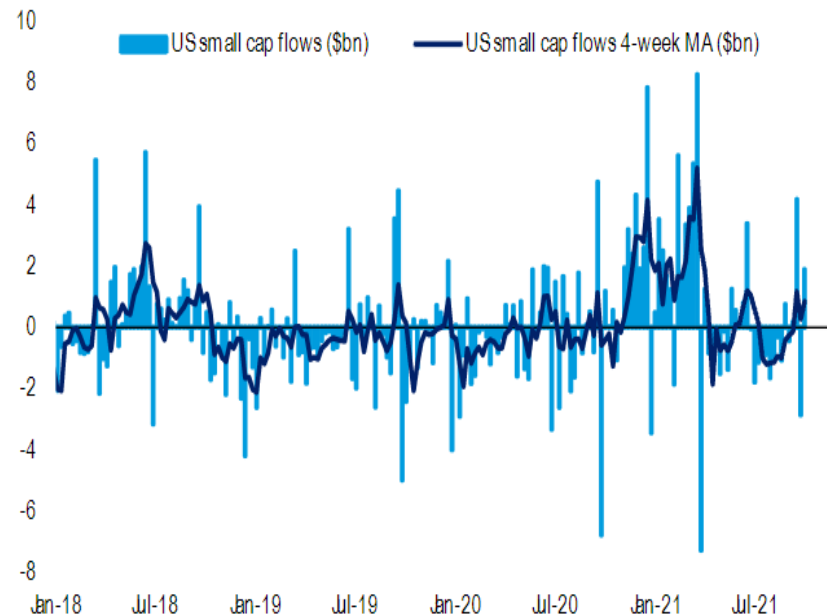
L'aumento dei rendimenti sul Treasury influenza i flussi

Posizione speculative lunghe su equity

CFTC Equity Positioning



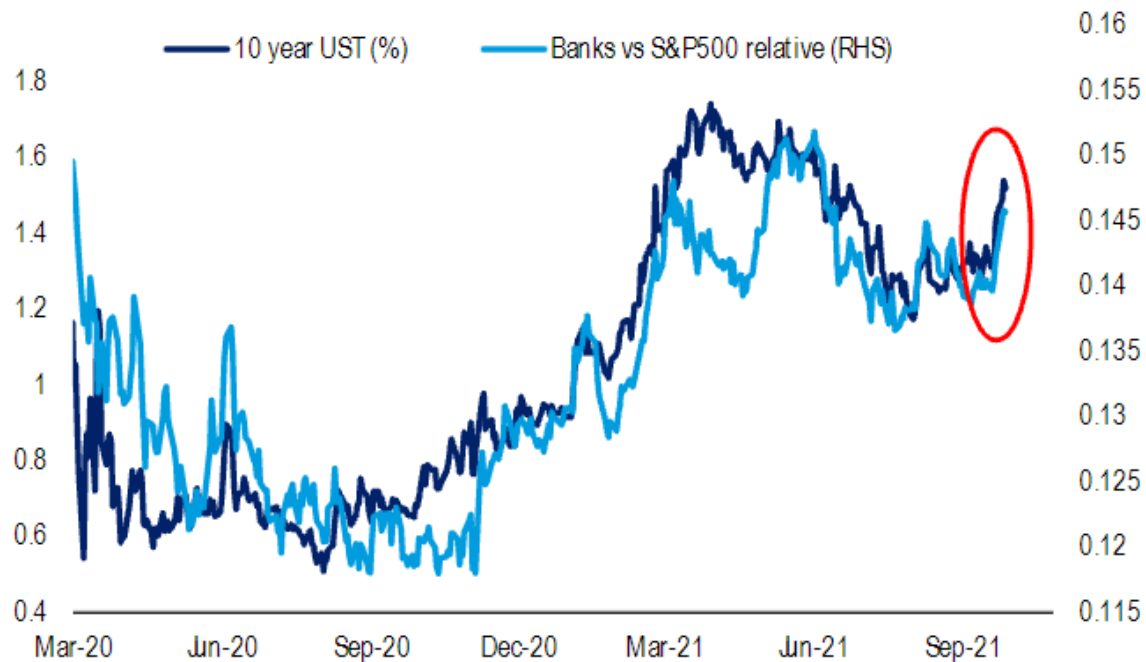
Possibile rotazione sulle small cap?



Source: AXA IM, Bloomberg, BofA

Equity

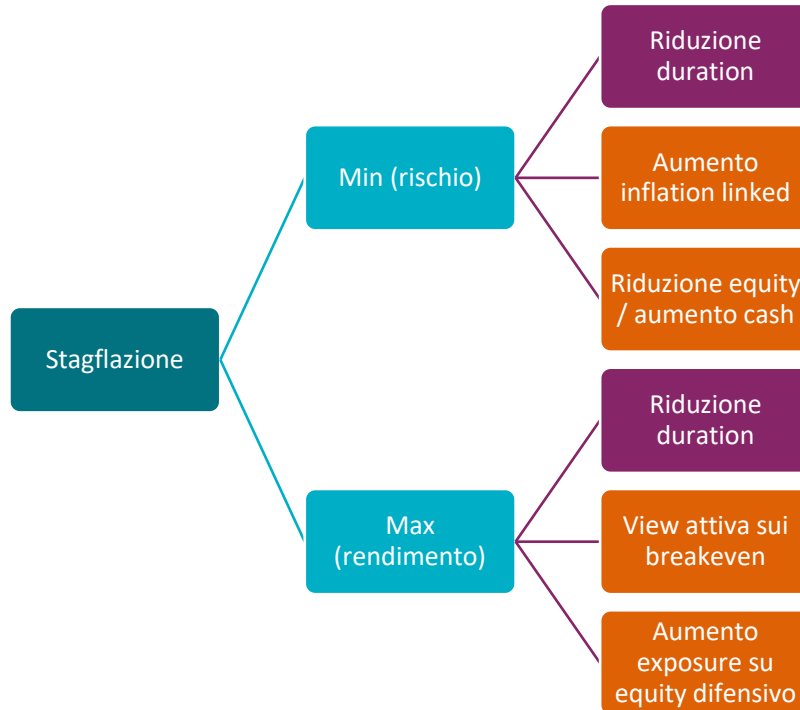
Inflazione + Treasury yield in salita → Value (banche in particolare)



Source: AXA IM, BofA

Come orientare i portafolgi

Minimizzare i rischi o massimizzare i rendimenti?

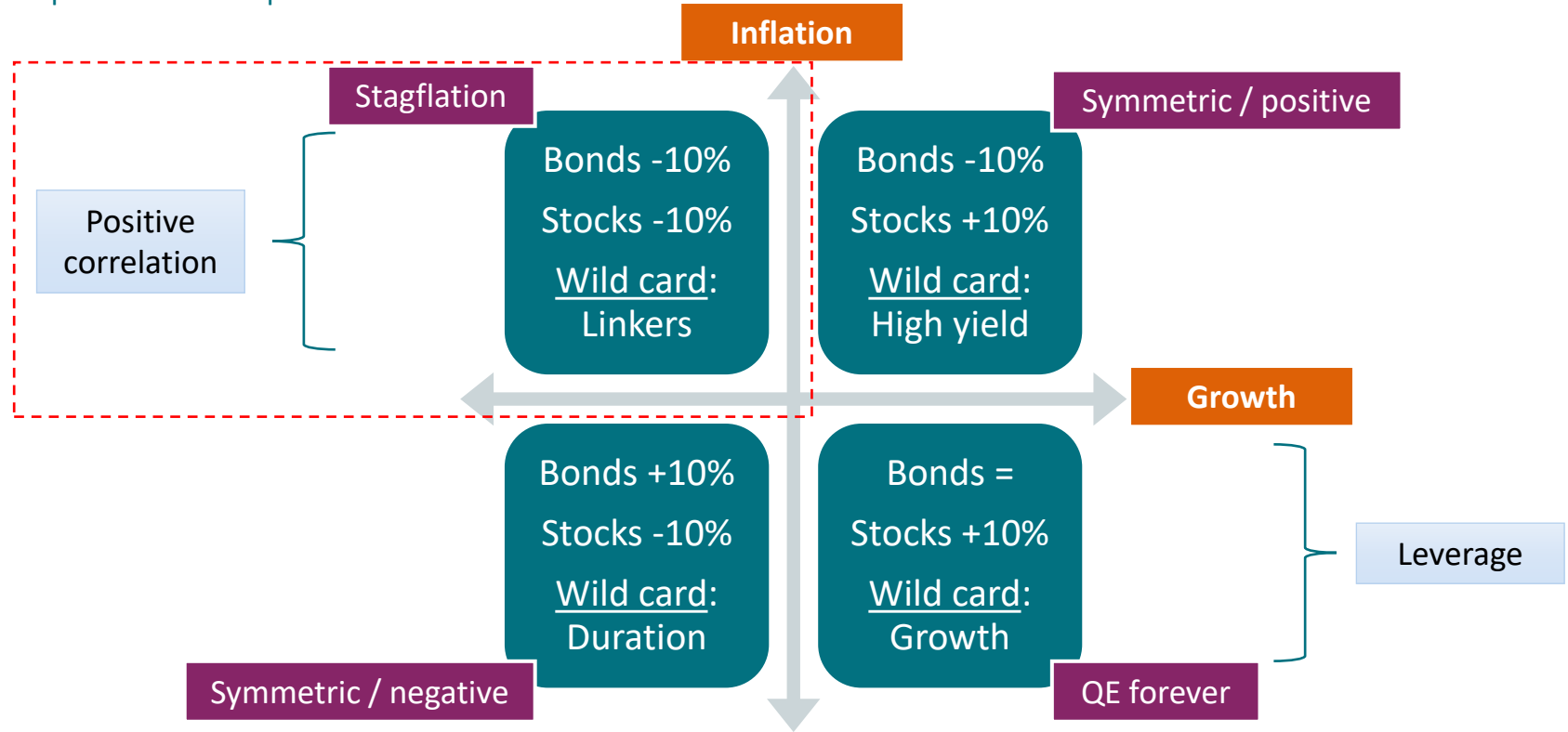


Ulteriori considerazioni:

- La stagflazione è un evento isolato, spesso associato a errori di politica economica.
- Le banche centrali saranno «pazienti» con l'inflazione (come da mandato) → Il cash sottoperforma l'inflazione.
- Investire in settori sensibili all'andamento delle materie prime.
- L'immobiliare e i consumi sono valide alternative al modello classico di capital asset pricing.
- Rischio di liquidità?

Asset allocation

...rispetto al classico ptf 60-40



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.