

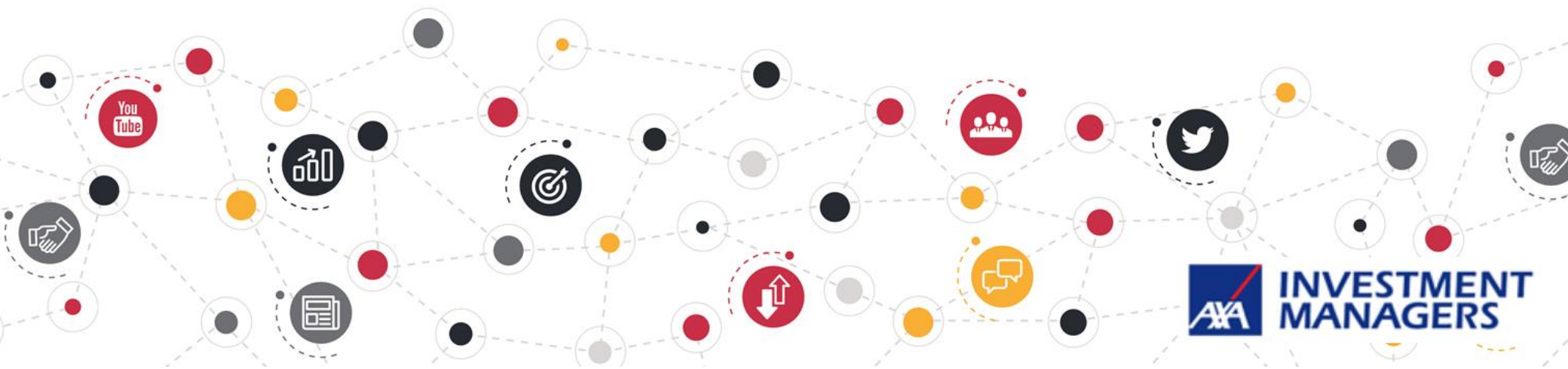
ROMA **14-15-16** FEBBRAIO **2017**

# È tempo di inflazione?

**Jonathan Baltora, Senior Portfolio Manager**

**Marco De Micheli, Senior Sales Manager**

**Fabiano Galli, Senior Sales Manager**



# AXA Investment Managers

*Chi siamo, cosa facciamo e perchè*



# Esperienza globale, anima europea

SIAMO **GESTORI GLOBALI**, CON COMPETENZE IN MOLTEPLICI CLASSI DI ATTIVO E APPROCCIO DI LUNGO TERMINE

**782** | Professionisti degli investimenti

**8°** | Gruppo di Asset Management\*

**4.900** | Clienti nel mondo

**€700 Bio** | Assets in gestione



**SIAMO EUROPEI**

AXA IM è uno dei maggiori gestori di portafogli in Europa, con l'ambizione di diventare un partner per gli investimenti di clienti globali.

87% degli asset dei nostri clienti globali sono nella regione.

SIAMO PRESENTI IN ITALIA DA OLTRE **18 ANNI**

**Attivi in gestione nel Paese**

**€34 Bio**

**Persone**

**20**

**4°**

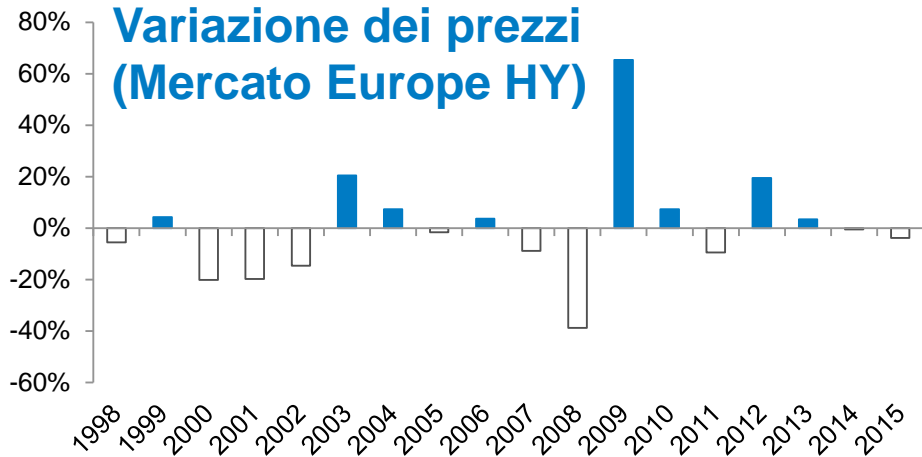
**Asset Mgr estero per AUM**

Fonte: AXA IM e Assogestioni al 30/09/16. \*The P&I Towers Watson Global 500 Research and Ranking, 2014



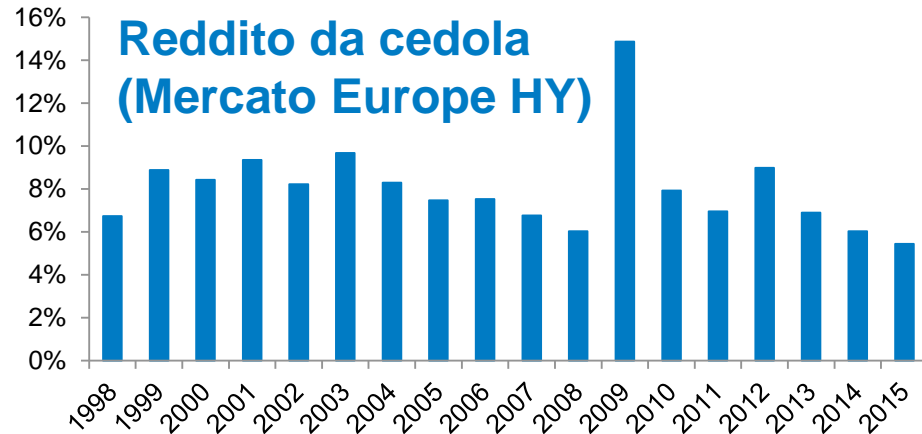
# La nostra filosofia di gestione obbligazionaria

..per noi è la CEDOLA che guida i rendimenti.



**Chris IGGO\* :**

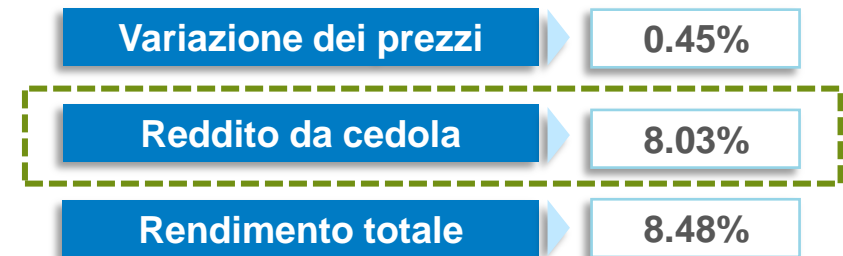
*«Le obbligazioni devono essere NOIOSE, se vuoi il brivido vai in Borsa.»*



## Rendimento medio del mercato

### High Yield Europeo\*\*

(31/12/1997 - 31/12/2015\*)



\*Responsabile Gestioni Obbligazionarie, AXA IM. \*\*BofA Merrill Lynch European High Yield Currency Index. Fonte: AXA IM, Merrill Lynch al 31/12/2015



# Conoscere meglio l'inflazione



# L'inflazione

**Con il termine Inflazione si indica un calo costante del potere d'acquisto complessivo della moneta a causa di un generale aumento del livello dei prezzi**



✓ **CPI:** *Indice dei prezzi al consumo*



✓ **HICP:** *Indice armonizzato dei prezzi al consumo*



✓ **RPI:** *Indice dei prezzi al dettaglio*

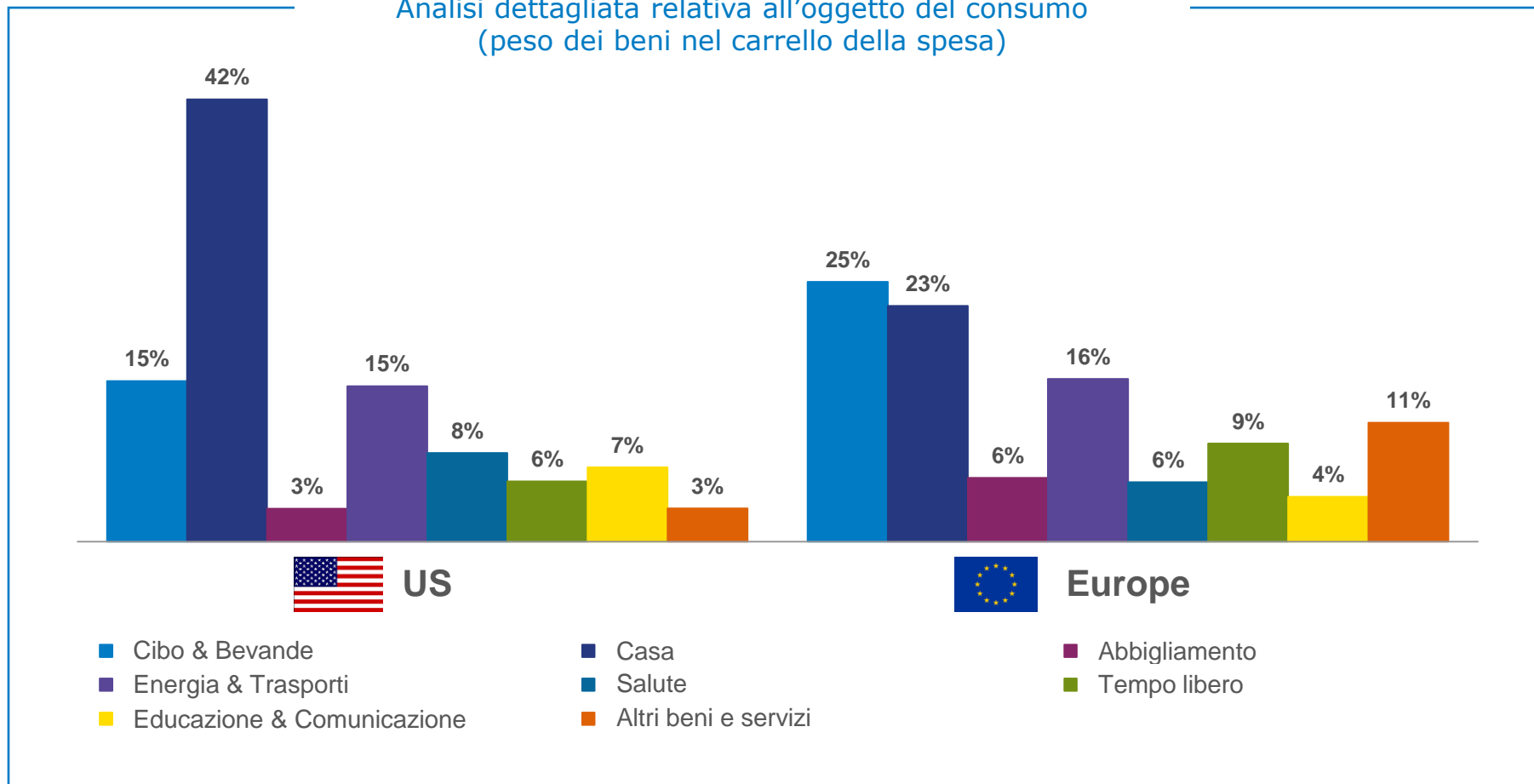
È pressochè impossibile calcolare l'inflazione direttamente: il suo valore è quindi stimato attraverso indici di prezzo, basati su un **paniere di beni e servizi** che evolve sulla base della variazione dei prodotti sul mercato e dell'interesse dei consumatori.



# Il "carrello della spesa"

Come spendono i propri soldi i consumatori?

Analisi dettagliata relativa all'oggetto del consumo  
(peso dei beni nel carrello della spesa)



## Un po' di terminologia

*Con il termine **inflazione** si indica un calo costante del potere d'acquisto complessivo della moneta a causa di un generale aumento del livello dei prezzi*

✓ **Inflazione Headline:** Variazione dei prezzi dell'intero paniere di beni e servizi, normalmente più volatile e soggetta a fluttuazioni cicliche

✓ **Inflazione Core:** Una misura dell'aumento medio dei prezzi che non tiene conto dei beni che presentano una forte volatilità di prezzo: in particolare gli energetici e gli alimentari.  
 Per la sua maggior stabilità intrinseca è l'indice su cui si basano le decisioni di politica economica delle banche centrali

✓ **Disinflazione:** Diminuzione del livello generale dei prezzi dovuta a un incremento del potere di acquisto della moneta.

Il tasso d'inflazione è in diminuzione nel tempo, ma rimane positivo

✓ **Deflazione:** Fenomeno economico in cui i prezzi dei beni e dei servizi hanno la tendenza a diminuire di livello.  
 È il fenomeno inverso rispetto all'inflazione: il tasso d'inflazione è negativo

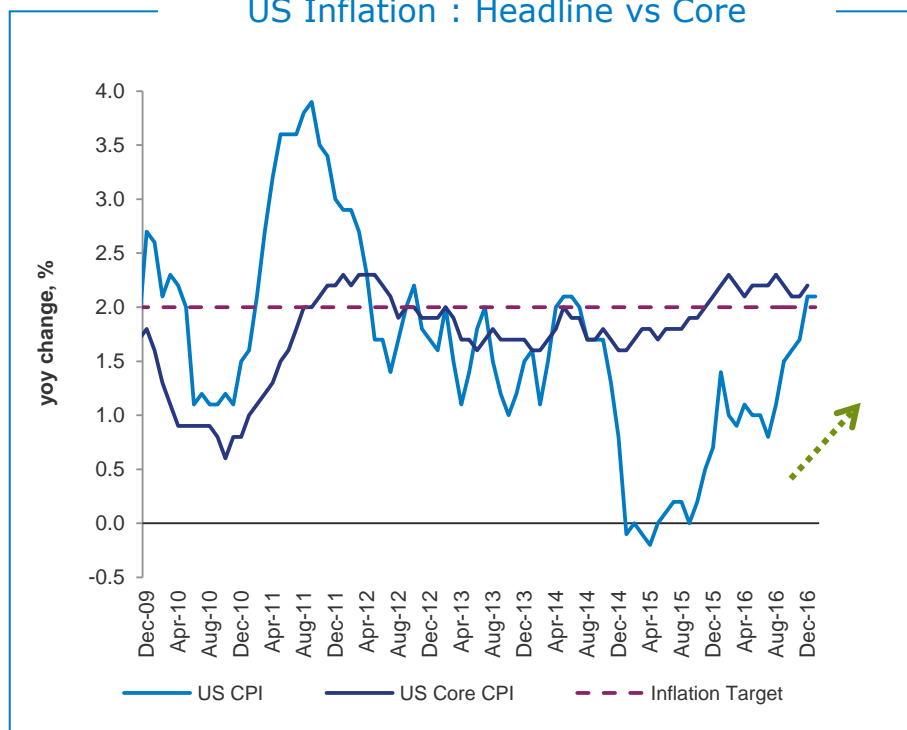




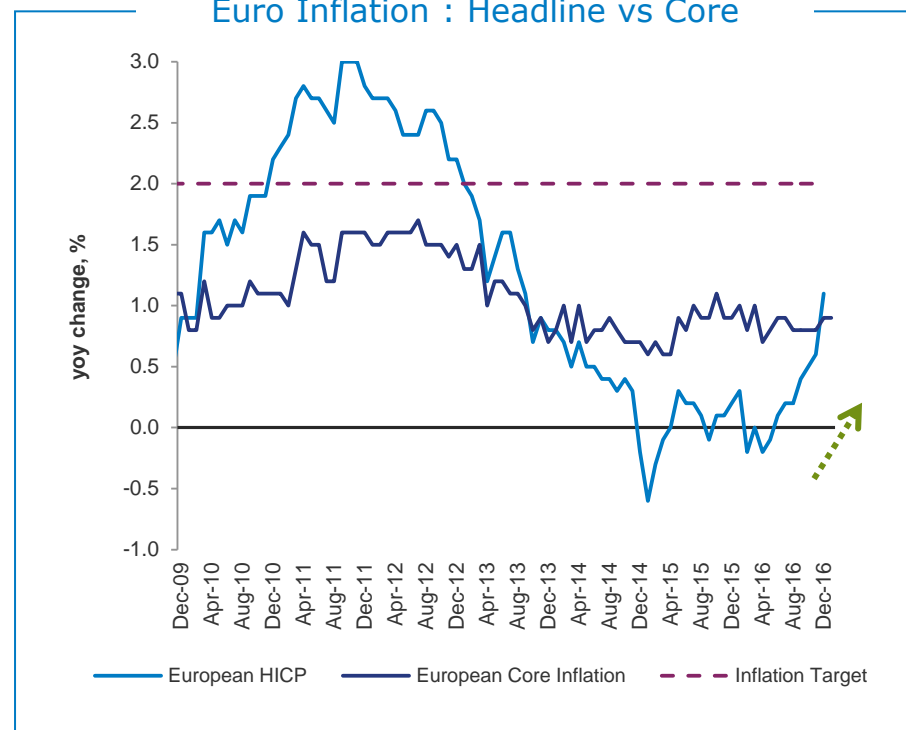
# Come guardiamo all'inflazione?

**L'impatto del prezzo del petrolio è forte sull'inflazione nominale ma non deve trarre in inganno: escluso questo l'inflazione è cresciuta sia in US che in Europa, anche se rimane in linea o sotto il target delle Banche Centrali**

US Inflation : Headline vs Core



Euro Inflation : Headline vs Core



Fonte: AXA IM, Bloomberg, 31/01/2017.



## Quali sono le cause dell'inflazione?



**Offerta di moneta:** Se la riserva di moneta cresce più velocemente del livello di produttività di un'economia, è probabile ci sia un aumento del prezzo in quanto aumenta la quantità di moneta a cui corrisponde la stessa quantità di beni e servizi.



**Inflazione da costi:** Se i costi per l'industria aumentano (ad esempio a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime), l'industria trasferirà l'incremento dei costi direttamente al consumatore aumentando i prezzi di vendita (senza margini di aggiustamento).



**Inflazione da domanda:** Quando si è di fronte a un eccesso della domanda di beni e servizi (accade quando l'economia cresce troppo in fretta), il prezzo di mercato del bene aumenta.



**Inflazione da aumento delle aspettative:** L'inflazione tende a essere "autoreferenziale". "L'inflazione futura sarà importante quanto l'inflazione passata", è il motto delle Banche Centrali nel momento in cui portano avanti politiche economiche basate sull'inflazione. Tuttavia la situazione attuale sta mettendone a repentaglio la credibilità



**Guerra valutaria:** La svalutazione delle valute aumenta i costi di importazione causando un aumento dell'inflazione.



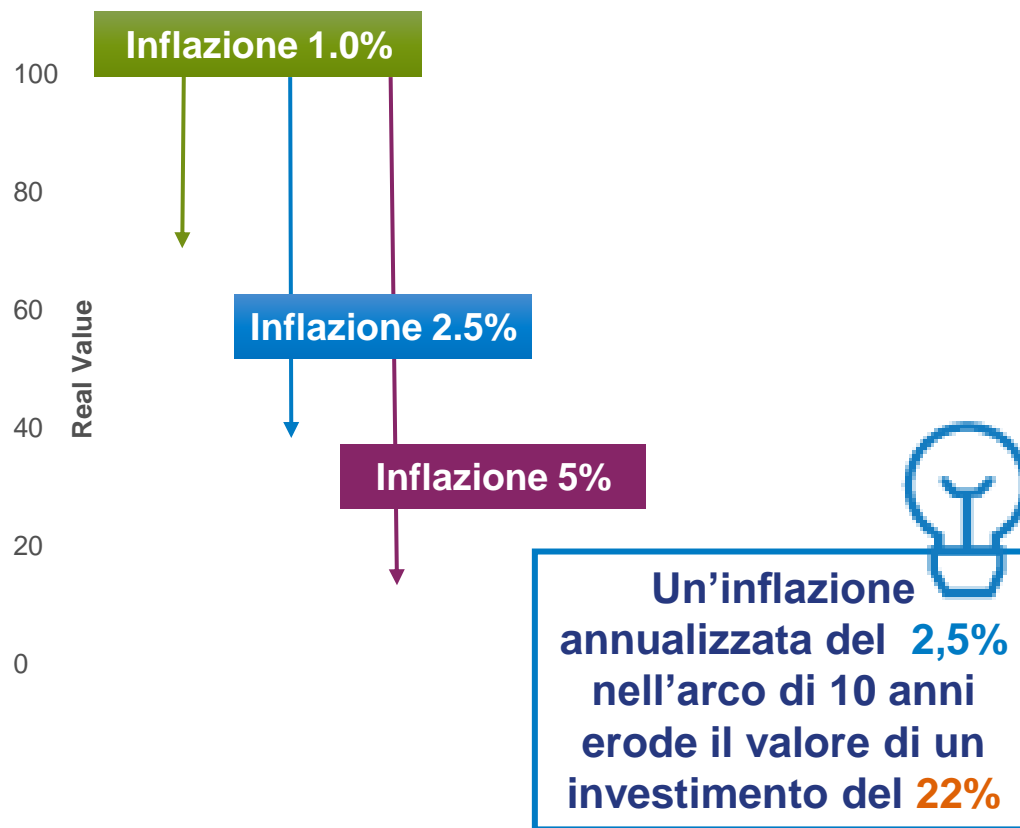
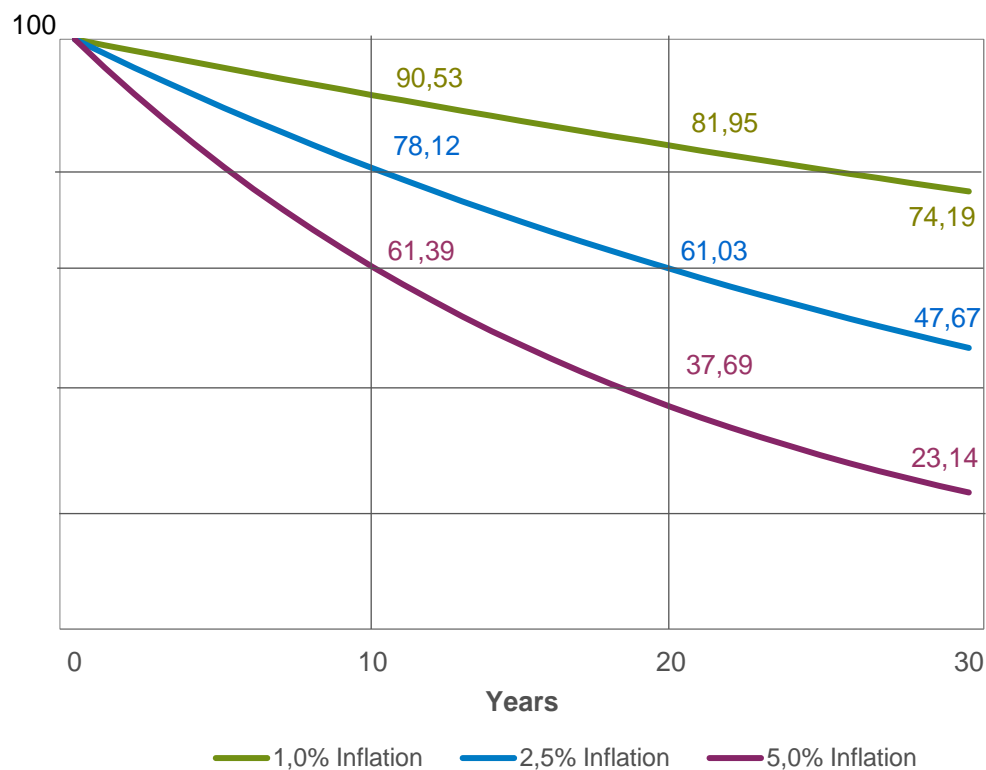
# La stagionalità dell'inflazione

*La stagionalità consiste nella variazione dei prezzi in un determinato periodo dell'anno: l'inflazione annuale non è costante ma soggetta ad accelerazioni periodiche*



## Le obbligazioni indicizzate proteggono dal rialzo dei prezzi

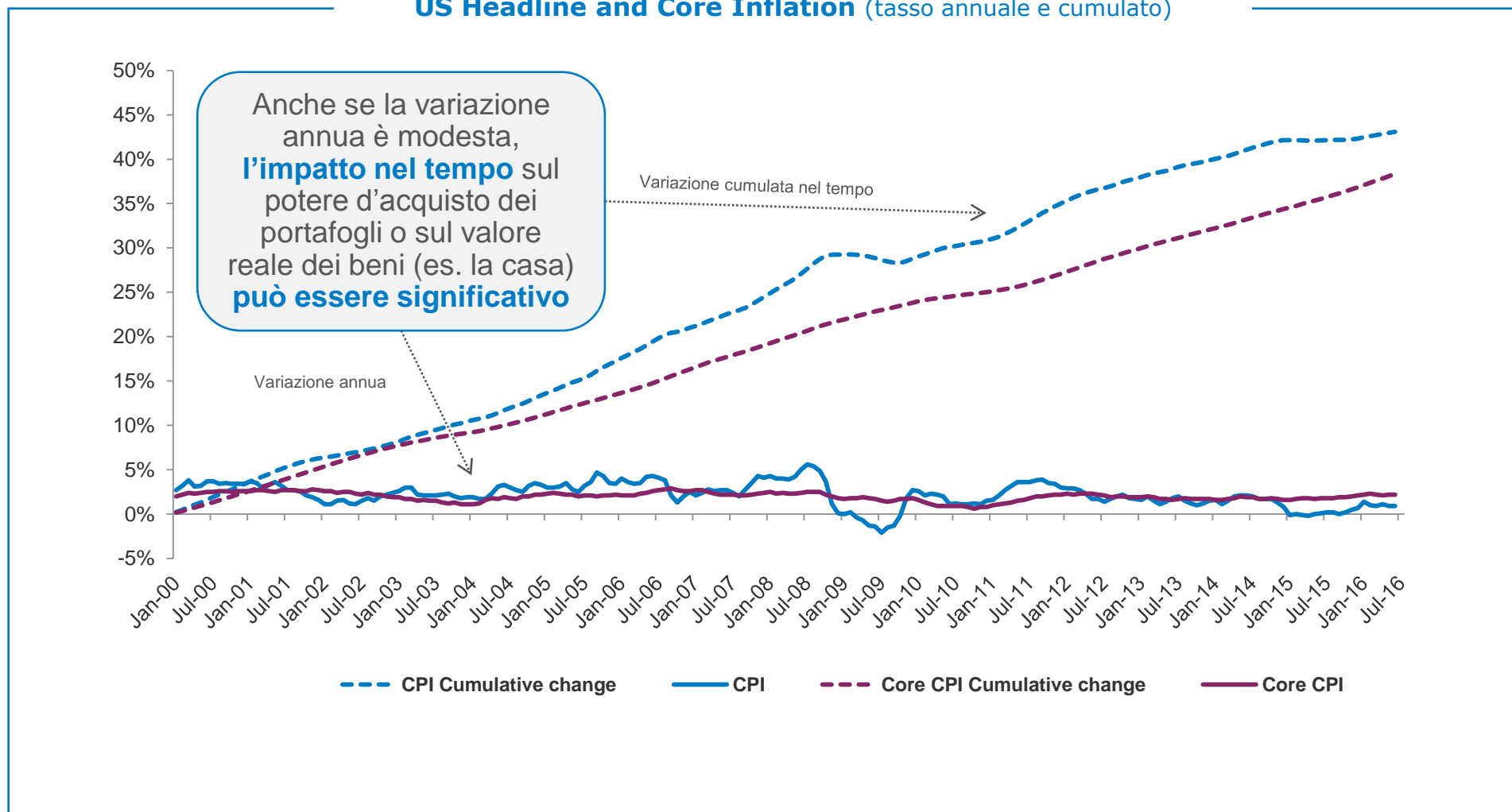
L'inflazione **erode il valore reale** degli investimenti. Per valutare correttamente il proprio portafoglio nel tempo **sarebbe meglio di ragionare in termini reali, anziché nominali.**



# Impatto dell'inflazione nel tempo

Per stimare l'impatto dell'inflazione sul portafoglio proviamo a cumularla come un rendimento

**US Headline and Core Inflation** (tasso annuale e cumulato)



Fonte: AXA IM, Bloomberg, al 31/08/2016 – per scopi puramente illustrativi. CPI = Consumer Price Index

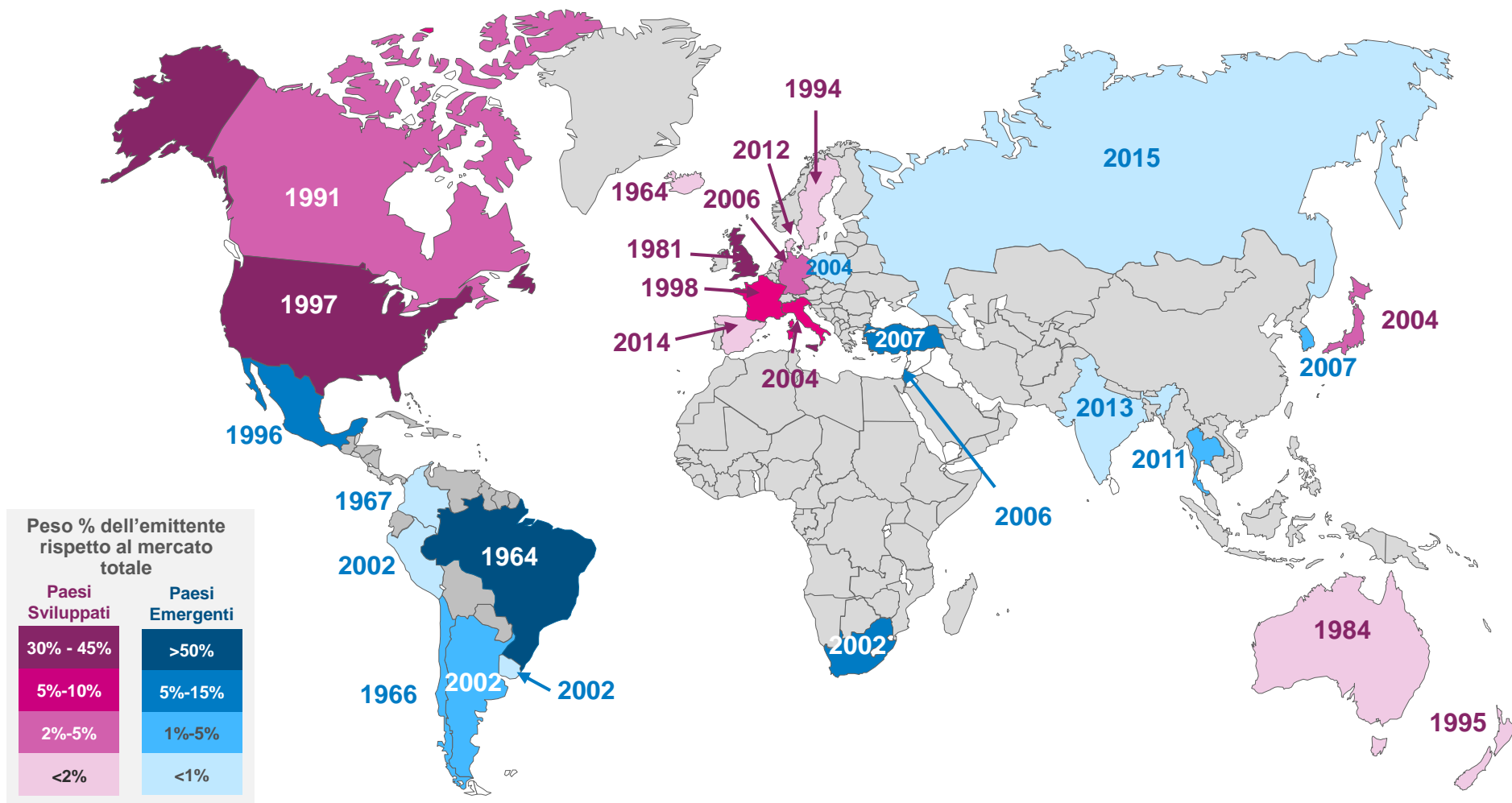




# Scenario di mercato

# Il mercato degli inflation-linked bond oggi

Oltre \$3.000 miliardi di capitalizzazione



Fonte: AXA IM / Barclays Dicembre 2016. L'anno si riferisce alla prima emissione del Paese di obbligazioni indicizzate all'inflazione.



# AXA IM - Inflation Market Overview

## Principali tematiche

### IN FASE DI NORMALIZZAZIONE

Dopo essere stata debole per alcuni anni l'inflazione è in una fase di normalizzazione, almeno nelle economie avanzate.

Ci aspettiamo l'inflazione intorno al 2%-2,5% negli USA, 1%-1,5% in Europa ed oltre il 3% in UK.

### PROSPETTIVE DI RIALZO

L'outlook è tornato positivo dopo le elezioni di Trump e l'accordo sul taglio di produzione dell'OPEC.

Ci aspettiamo ulteriore spinta derivante dal costo di produzione cinese, tornato in linea con il livello del 2011.

### OPPORTUNITA' DI MERCATO

Pensiamo che l'inflazione possa salire più rapidamente che i tassi d'interesse.

Invece le aspettative di mercato sono ancora inferiori.

Siamo molto cauti sulla duration perchè un rialzo dell'inflazione è storicamente accompagnato da un rialzo dei tassi...

### TIPS

L'aumento dell'inflazione dovrebbe sostenere i rendimenti dei TIPS, visto che le aspettative del mercato sono ancora troppo basse (prezzano ancora l'inflazione sotto il target della FED).

### EURO LINKERS

I rendimenti reali dovrebbero continuare a beneficiare degli acquisti della BCE. Il target del 2% sembra ancora difficilmente raggiungibile, quindi la parte breve della curva potrebbe beneficiare dell'ulteriore attività espansiva.

### UKTi

La svalutazione della sterlina sta producendo un'impennata nei prezzi. I rendimenti reali potrebbero beneficiare degli stimoli della BoE, ma le aspettative si sono già mosse.

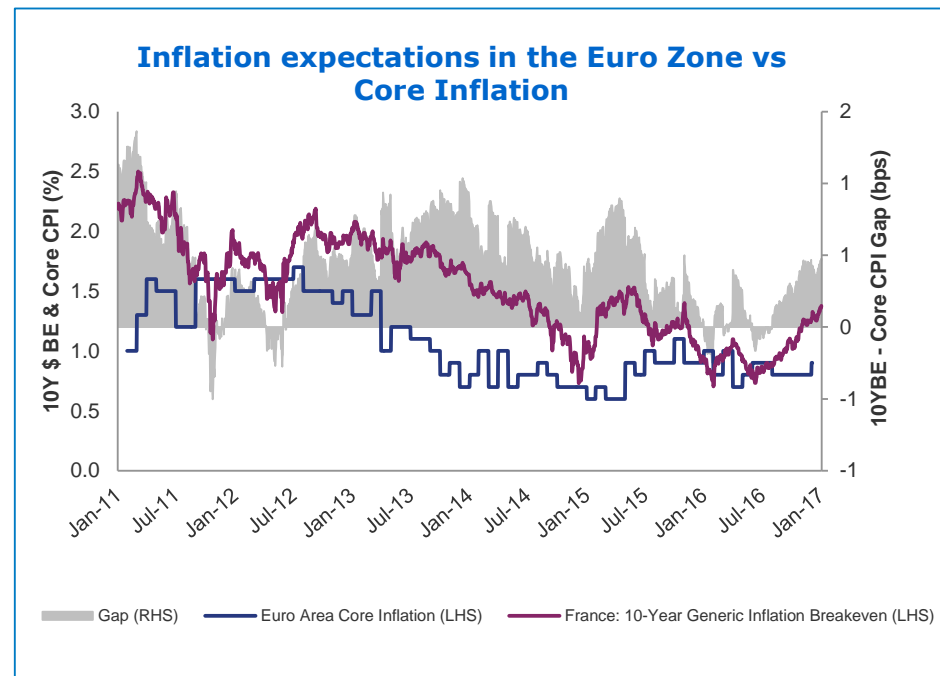
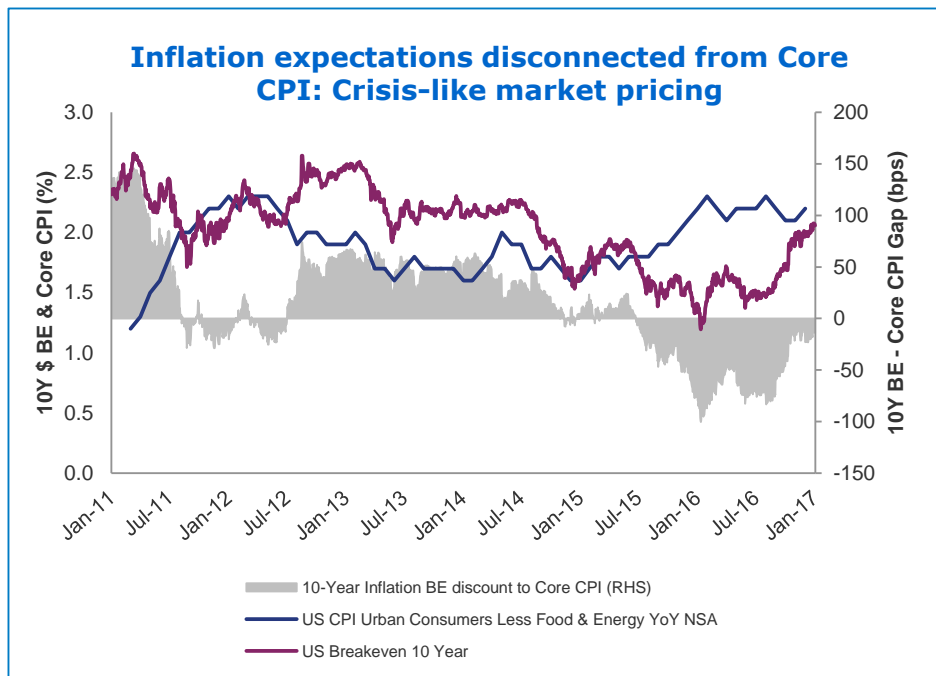
Fonte: AXA IM Dicembre 2016. Questo commento può variare di volta in volta. UKTi = Inflation-linked Gilt, ECB = European Central Bank





# Inflation Breakeven vs realizzata

L'inflazione core potrebbe essere un magnete per le aspettative.....



Le aspettative d'inflazione (inflation breakeven) dovrebbero incorporare un premio quando sono comparate all'inflazione core. Oggi invece **la dinamica del prezzo del petrolio ha depresso così tanto le aspettative** che non sta sempre avvenendo

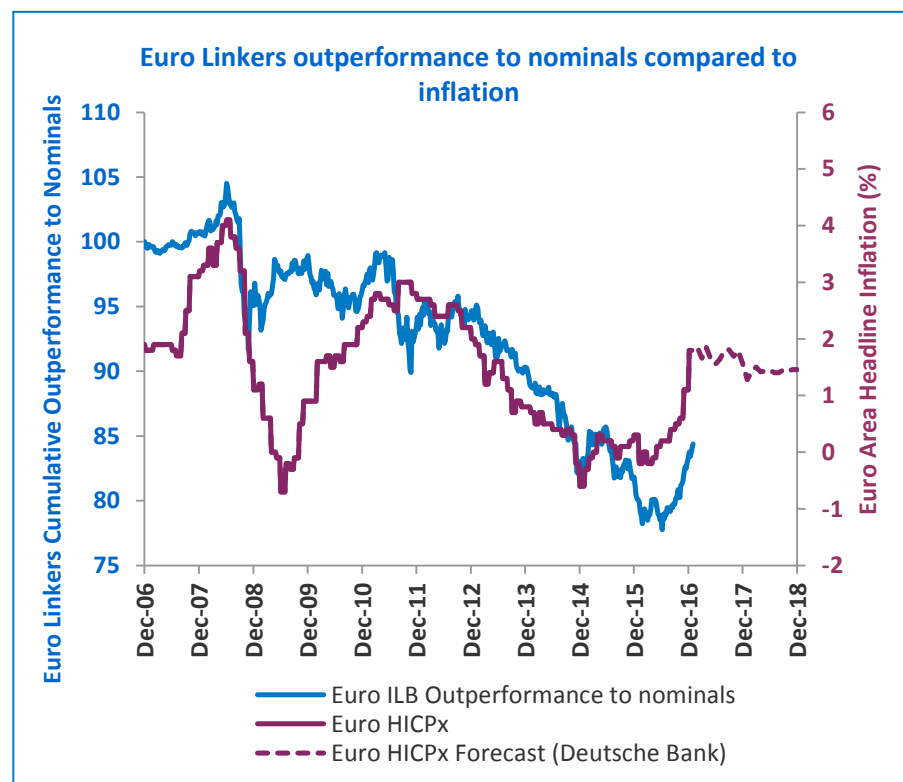
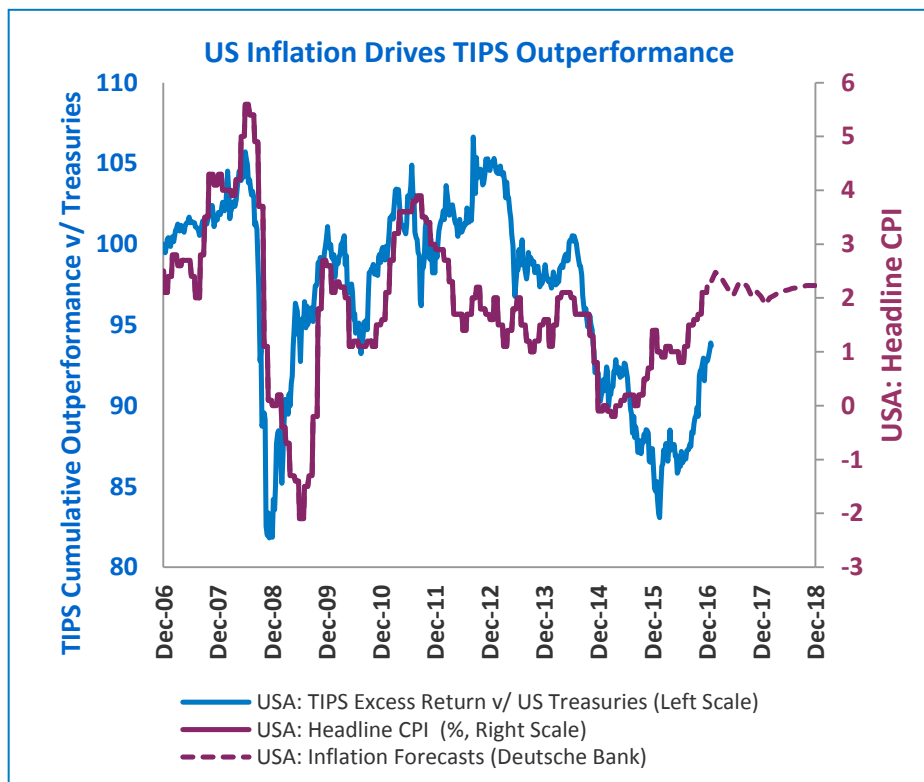
Fonte: AXA IM, Bloomberg al 31/01/2017.



# Inflation Breakeven (aspettative)

L'inflazione realizzata è il principale driver delle aspettative.....

- ▶ Visto che l'inflazione ha deluso le attese per molto tempo, gli operatori sono diventati più sensibili all'inflazione realizzata.



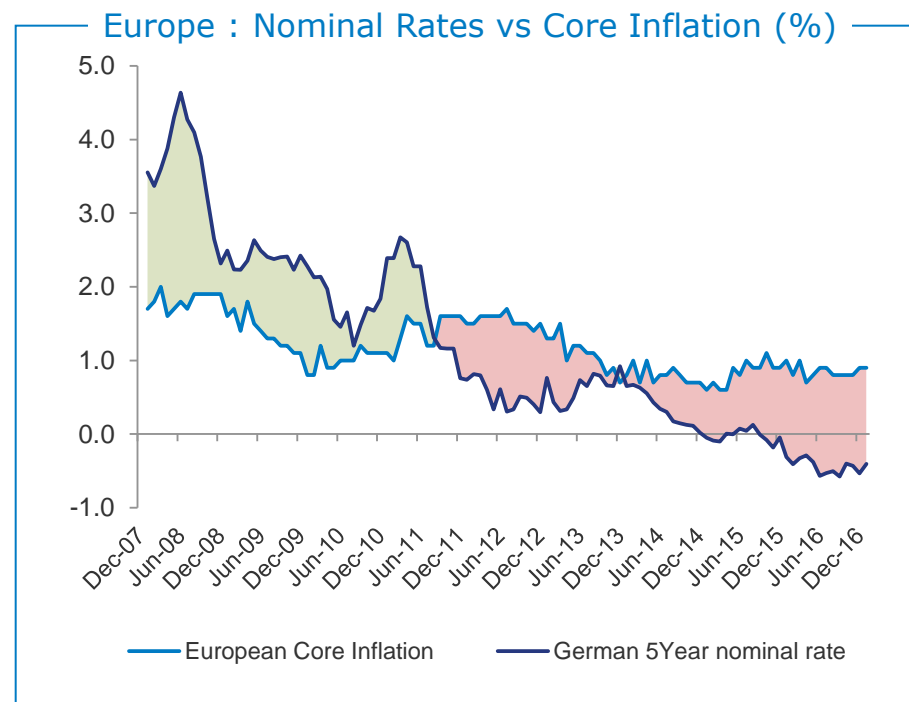
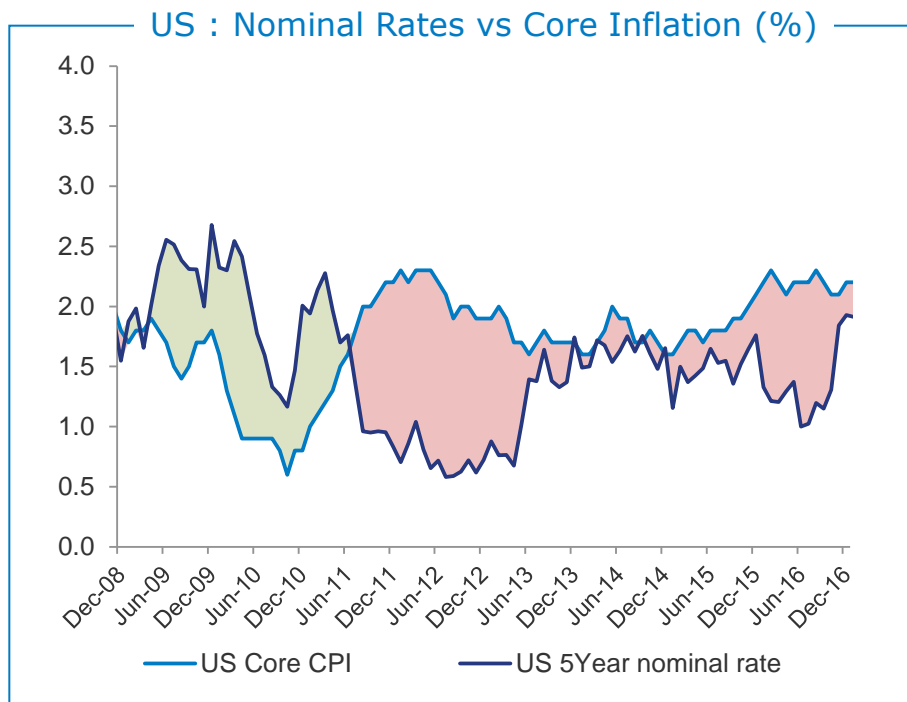
Crediamo che la **dinamica delle aspettative** sarà **in linea con la dinamica dell'inflazione realizzata**.

Fonte: AXA IM, Bloomberg al 31/01/2017.

# Dovremmo proteggerci dall'inflazione?

I rendimenti nominali oggi sono sotto il livello dell'inflazione

- ▶ Chi investe in obbligazioni è protetto quando il rendimento dei Titoli di Stato è sopra il livello dell'inflazione core.



“protetto” dall’inflazione

“non protetto” dall’inflazione

L’attuale livello di rendimento dei governativi, anche a lunga scadenza, **non offre una adeguata protezione del valore reale degli investimenti**

Fonte: AXA IM, Bloomberg, 31/01/2017.



# Le nostre credenziali

Perché AXA IM per i fondi obbligazionari indicizzati all'inflazione?

## Dimensioni

Gestiamo **€19,1 Mld** di IL  
per ogni tipologia di cliente

## Squadra

**€25 anni** di esperienza  
media, 4 gestori dedicati,  
nel settore dall'83.

## Gestione del rischio

Sia sulla **Breakeven Exposure**, che sulla  
**Struttura a termine** (*Shift, Twist o Butterfly*)  
che sulla **Interest Rate Duration**, nelle varie  
geografie e valute.

## Risultati

**AXA WF Global Inflation Bonds**  
ha generato un rendimento netto  
cumulato in Euro di **oltre 50%** dal  
lancio nel Settembre 2005.

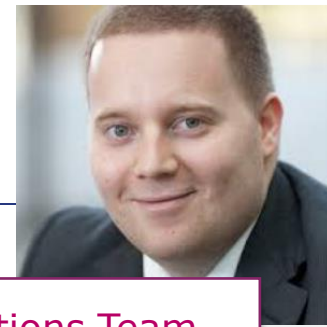
## Innovazione

- ✓ 2010: ReDEX
- ✓ 2012: Universal
- ✓ 2016: Short Duration
- ✓ 2017: Multi Asset?



# Persone & Struttura

Le figure "chiave" nella gestione dei portafogli Inflation Linked



## Global Rates Investment Team

- ▶ Il team Inflation Lined è parte del gruppo AXA IM Fixed Income Global Rates
- ▶ Il team è composto da 12 professionisti tra cui uno specialista di UK Inflation.

## Core Investment Team

**Jonathan Baltora (foto)**  
Senior Portfolio Manager, Parigi

10 anni di esperienza.  
In AXA IM dal 2010

- ▶ Responsabile principale dei fondi AXA WF Global Inflation Bonds e AXA WF Global Inflation Short Duration Bonds

**Visna Nhim**  
Portfolio Manager, Parigi

7 anni di esperienza. In AXA IM dal 2009

**Elida Rhenals**  
Portfolio Manager, Parigi

6 anni di esperienza. In AXA IM dal 2013

## Portfolio Solutions Team

- ▶ Un team globale di 8 ingegneri, specializzati nell'ottimizzazione di portafoglio, è incluso nel processo d'investimento della divisione Fixed Income di AXA IM

## Global Risk Management Team

- ▶ 66 professionisti assicurano che i nostri portafogli corrispondano sempre alle caratteristiche, agli obiettivi ed ai limiti dei rispettivi mandati

**Marion Le Morhedec**  
Head of Business Development di AXA IM Fixed Income, Parigi

20 anni di esperienza. In AXA IM dal 2003

- ▶ Precedente responsabile del team Inflation Linked e Vice Responsabile del team Global Rates, nominata nel Novembre 2016 Responsabile dello Sviluppo dell'attività della divisione Fixed Income.

## Fixed Income Trading Desk

- ▶ 22 Traders basati nei principali mercati forniscono ai nostri gestori la best execution

Una squadra che raggruppa svariate competenze complementari e vanta una **profonda, consistente esperienza**

Fonte: AXA IM al 31/12/2016



# La Filosofia di Investimento

La nostra gestione attiva delle obbligazioni indicizzate all'inflazione

## Dove investiamo



Investiamo solo in obbligazioni indicizzate all'inflazione e in obbligazioni nominali emesse dagli stessi soggetti, per posizionarci sulle aspettative (Breakeven trades). Non investiamo in altri classi d'attivo

## Gestione attiva

Durante i periodi di calo dell'inflazione investiamo anche in titoli a tasso nominale per **limitare l'impatto del calo delle cedole**



## Focus di Medio Termine

La nostra **quarterly forecasting session** è al centro del nostro processo. Definiamo la strategia che verrà seguita durante il trimestre successivo mantenendo la **flessibilità di adattamento alle condizioni mutevoli del mercato**.

Investire in **Obbligazioni Indicizzate all'Inflazione** è il **cuore della nostra strategia**

## Focalizzato e liquido

Non prendiamo posizioni valutarie attive, limitiamo l'uso dei derivati, quindi **ci focalizziamo sull'allocazioni ai vari mercati di inflation linkers**. Poniamo particolare attenzione alla liquidità dei portfolgi e cerchiamo di evitare asset con scarsa liquidità.



## Utilizzo flessibile del risk budget






Adattarsi alle condizioni mutevoli di mercato, **cogliere le opportunità** e raggiungere l'obiettivo di generare rendimento: puntiamo a generare rendimenti stabili, **evitando posizionamenti estremi** per garantire una certa consistenza nel tempo.

Fonte: AXA IM. Per scopi puramente illustrativi



# Che prodotto usare? Quando?

Uno sguardo operativo alla gamma AXA IM Global Inflation Bonds

	Global Inflation Bonds	Global Inflation Bonds ReDEx	Global Inflation Short Duration Bonds
 Maturity titoli	Tutte le scadenze	Tutte le scadenze	Breve Termine
 Duration	<b>ALTA</b> (circa 12 anni)	<b>BASSA</b> (circa 2 anni) Ottenuta vendendo futures sui 10Y nominali	<b>BASSA</b> (circa 3 anni)
 Cosa guida il rendimento?	1. Tassi & Duration 2. Indicizzazione all'inflazione (residuale)	Inflation breakeven (aspettative sull'inflazione)	1. Inflazione realizzata 2. Duration (residuale)
 Quando?	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Tassi in ribasso</li> <li>▶ Inflazione già salita</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Aspettative sull'inflazione in rialzo</li> <li>▶ Tassi in rialzo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Inflazione in salita</li> </ul>
 Rischi Specifici	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Rischio Tassi ↑</li> <li>▶ Bassa inflazione</li> <li>▶ Volatilità circa 5%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Rischio Tassi ↓</li> <li>▶ Inflazione in ribasso</li> <li>▶ Potenziale carry negativo</li> <li>▶ Volatilità circa 4%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Inflazione in ribasso</li> <li>▶ Rischio Tassi ↑ (residuale)</li> <li>▶ Volatilità circa 1%</li> </ul>

Fonte: AXA IM. Per scopi puramente illustrativi



# AXA WF Global Inflation Short Duration

Al crocevia di due fondamentali expertise AXA IM

## Gamma AXA IM Short Duration:

- ✓ *Euro, US, UK, Asia, China, Emergenti e Globali*
- ✓ *Govies, Corporate e High Yield*

## AXA WF Global Inflation Short Duration

## Gamma AXA IM Inflation Linked:

- ✓ *Euro, US, Emergenti e Globali*
- ✓ *Tutta la curva dei tassi*





# Uno sguardo approfondito agli short duration inflation linkers

Qualunque sia la scadenza, l'indicizzazione all'inflazione non cambia...

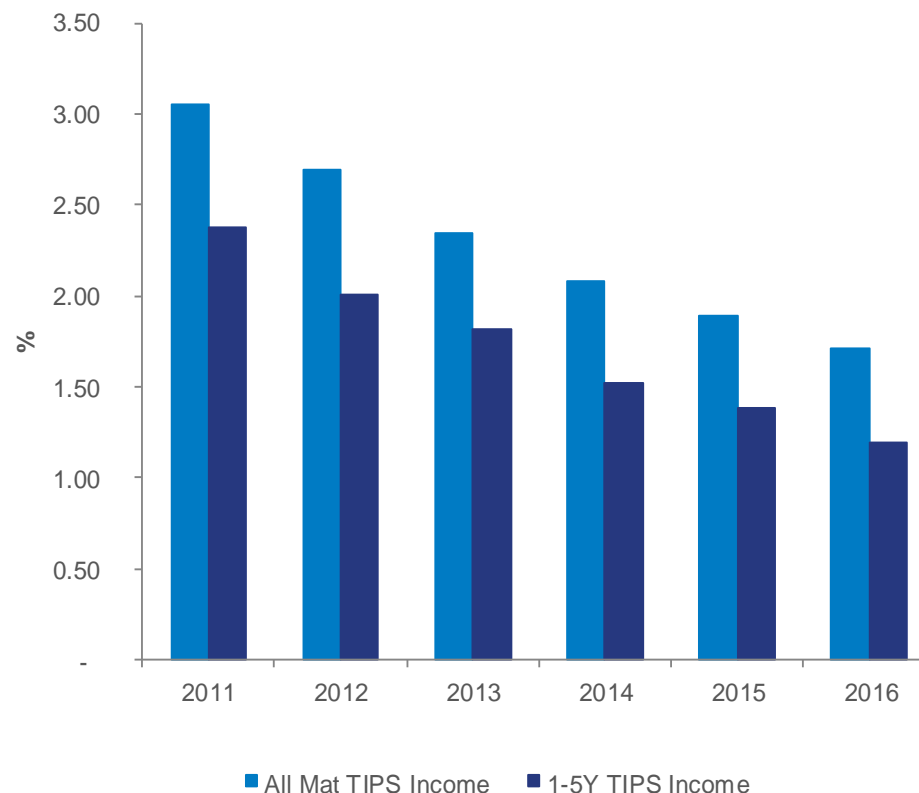
## La generazione di reddito è simile lungo la curva...

- ▶ Perchè il tasso di inflazione pagato agli investitori è lo stesso in tutte le scadenze!

## ...la differenza sta nei rendimenti a lunga durata, maggiori di quelli a breve durata

- ▶ Dato il contesto attuale di bassi rendimenti il **cuscinetto offerto** dal maggiore rendimenti **dei titoli a più lunga scadenza non è sufficiente** a compensare l'eventuale perdita derivante dal rialzo.

US TIPS Annual Income

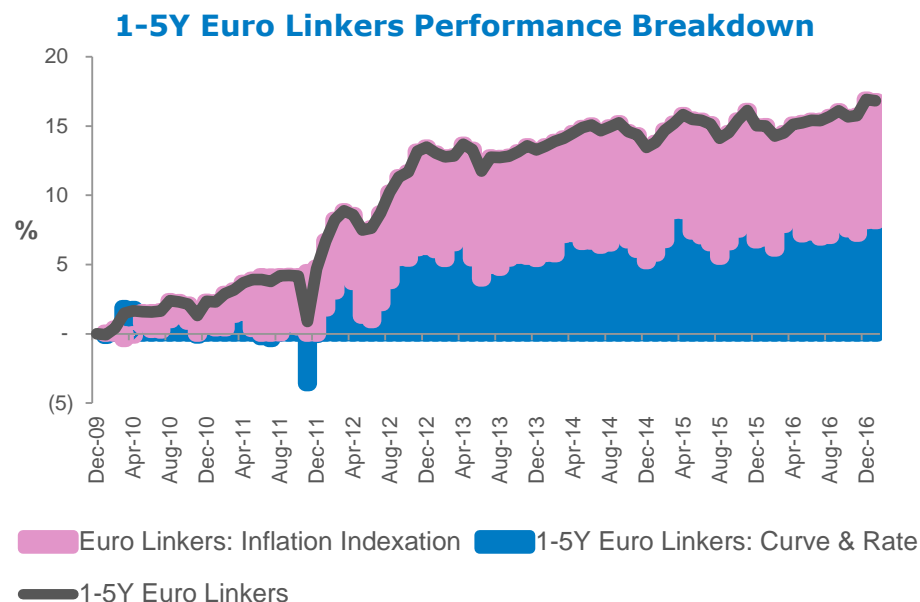
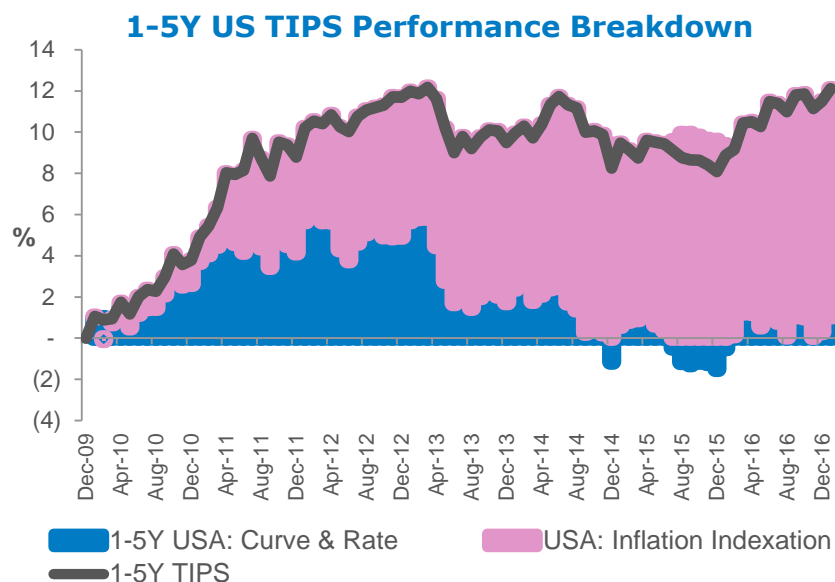


Fonte: AXA IM, Barclays al 31/12/2016 – Per scopi puramente illustrativi

# Uno sguardo approfondito agli short duration inflation linkers

Come si sono comportate

Il rendimento totale delle obbligazioni Short Duration Inflation Linked è storicamente vicino all'inflazione realizzata!



- ▶ Incidenza nel rendimento totale dell'indicizzazione all'inflazione
- ▶ Incidenza nel rendimento totale dei movimenti della curva dei tassi

Fonte: AXA IM, Barclays al 31/12/2016 – Per scopi puramente illustrativi

# Uno sguardo approfondito agli short duration inflation linkers

Maggiore sensibilità alle dinamiche inflattive che alla curva dei rendimenti

## Le obbligazioni inflation linked a breve termine sono più sensibili alle dinamiche inflattive.

- ▶ Se si allunga la scadenza dell'obbligazione, si riduce la sensibilità alle dinamiche più propriamente inflattive (es. il petrolio) e si aumenta la sensibilità alle dinamiche più "obbligazionarie" (tassi nominali)

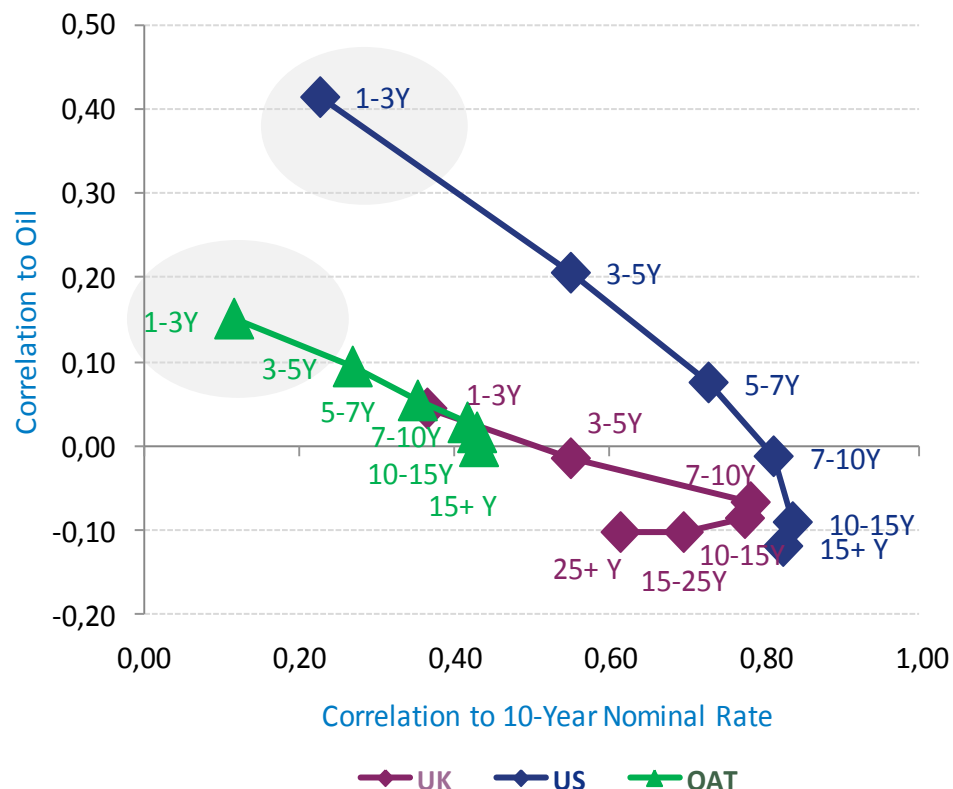
## Le obbligazioni US Inflation Linked (TIPS) sono le più sensibili al prezzo del petrolio.

- ▶ In quanto la stessa Inflazione US è più sensibile agli sviluppi del mercato petrolifero

## Gli Ultra-long UK linkers sono meno correlati ai tassi di quanto si possa pensare

- ▶ Questo perchè i fondi pensione locali sono molto attivi nelle maturity oltre i 30 anni, fornendo una costante domanda

Inflation Linked Bonds Correlation to Oil & Nominal Bonds

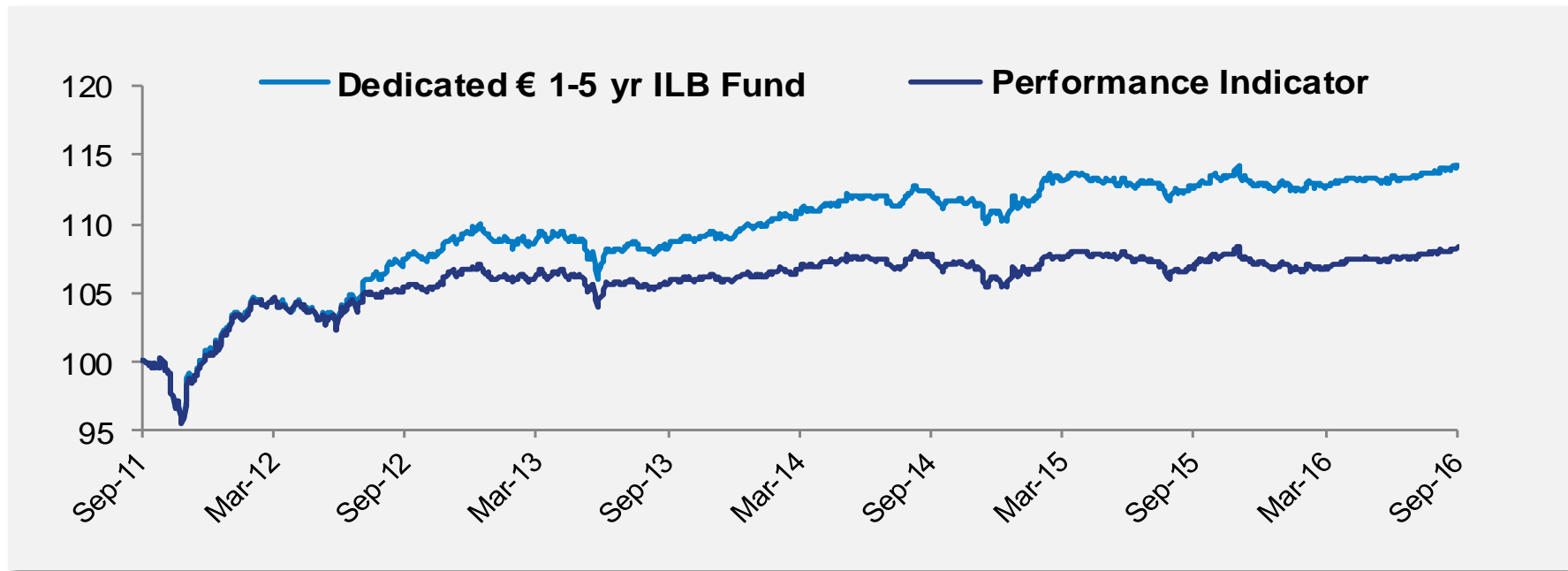


Fonte: AXA IM, Barclays al 31/12/2016 – Per scopi puramente illustrativi

# Inflation Bonds Short Duration Strategy – Il track record del gestore

## 5 year Gross Cumulative Performance\*

Dedicated € 1-5 yr ILB Fund (not open to public)	YTD	3M	1Y	3Y	5Y
Gross Performance	1,06%	0,69%	1,49%	5,55%	14,24%
Performance indicator***	0,93%	0,60%	1,38%	2,51%	8,28%
Fund's volatility	1,31%	0,83%	1,65%	1,65%	3,09%
Tracking error	0,40%	0,38%	0,29%	0,58%	0,72%
Information Ratio	0,44	0,99	0,40	1,69	1,52



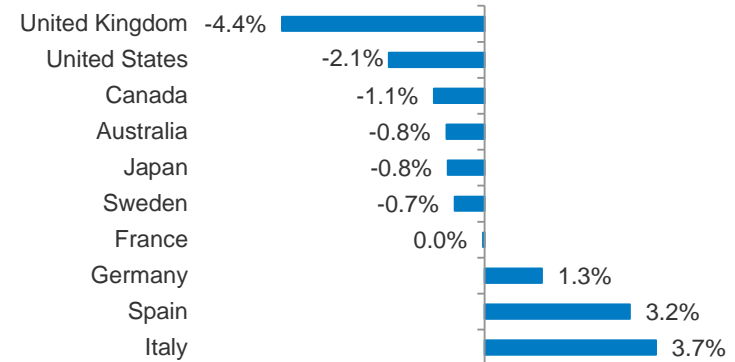
Fonte: AXA IM, Barclays al 30/09/2016. La performance si riferisce ad un fondo che adotta una strategia simile ad AXA WF Global Inflation Short Duration Bonds. La performance non è disponibile agli investitori privati in Italia. Le performance sono in EUR, al lordo dei costi di gestione. Fund performance indicator: 100% Barclays Capital Euro Government Inflation-Linked 1-5 yr Bond – Per scopi puramente illustrativi

# AXA WF Global Inflation Short Duration

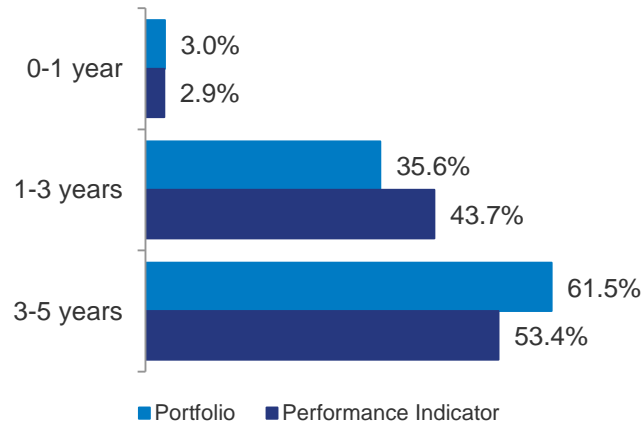
## Posizionamento di portafoglio

<b>Fund Size</b>	<b>\$937 M</b>
Average Years to Maturity	3,13
Real Yield	-0,76%
Duration (in years)	2,95
Average Linear Rating	AA
Average Coupon	0,74%
Cash Position*	1,76%
Number of Positions**	29

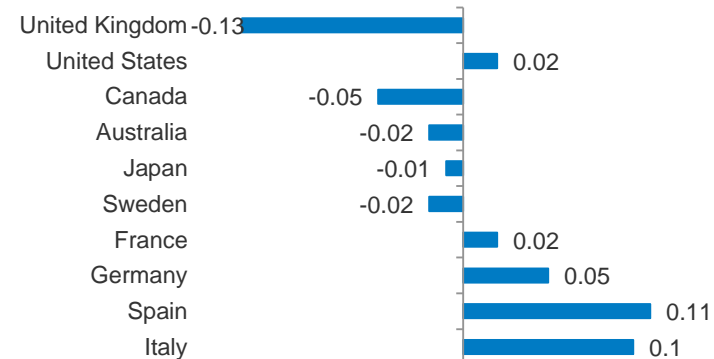
Breakdown by Country (in active Market weight)



Breakdown by maturity (in market weight)



Breakdown by Country (in active duration)



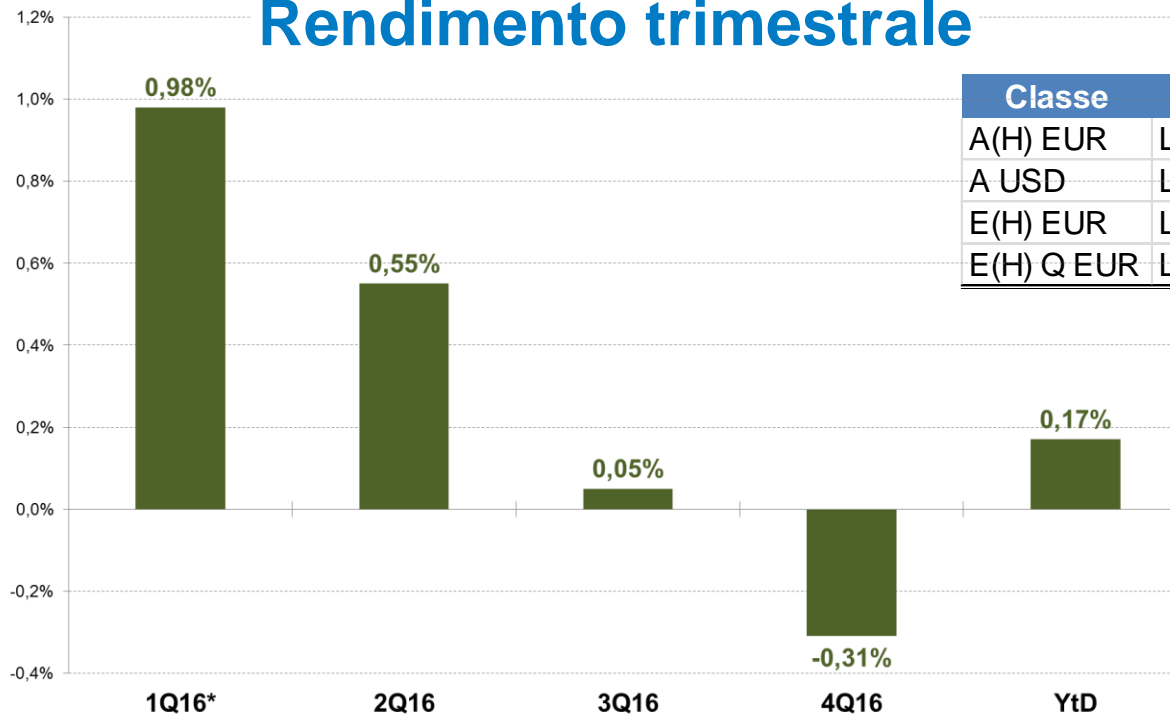
Fonte: AXA IM, al 31/01/2017



# AXA WF Global Inflation Short Duration Bonds

Rendimenti e dettagli

## Rendimento trimestrale



**Vol: 1,3%**

Classe	Codice Isin	Commissioni		
		Ingresso	Gestione	Distribuzione
A(H) EUR	LU1353950725	3,00%	0,50%	n.a.
A USD	LU1353950568	3,00%	0,50%	n.a.
E(H) EUR	LU1353951459	n.a.	0,50%	0,50%
E(H) Q EUR	LU1353951376	n.a.	0,50%	0,50%

	1M	3M	6M	Dal lancio
Performance	0,17%	0,02%	0,09%	1,45%
Volatilità	1,32%	1,50%	1,44%	1,29%

Fonte: AXA IM, Barclays al 31/01/2017. In EUR al netto dei costi di gestione per la classe A H, NAV – NAV, dividendi lordi reinvestiti. Data di lancio 16/02/2016. Benchmark: 100% Barclays Capital World Government Inflation-Linked 1-5 yr Bond Hedged EUR. **I rendimenti passati non sono garanzia di uguali rendimenti futuri.**



# Conclusioni





Bassi rendimenti?

# Cambia il tuo punto di vista.

Anche in uno scenario di bassi tassi d'interesse puoi ottenere rendimenti interessanti con un rischio contenuto

Portafogli più robusti  
(bassa volatilità)

Scenario di  
tassi in rialzo



Rendimenti stabili

**Clienti più felici!**







**Marco DE MICHELI**, *Senior Sales*

Email: marco.demicheli@axa-im.com

Cell: +39 345 3659199



**Fabiano GALLI**, *Senior Sales*

Email: fabiano.galli@axa-im.com

Cell: +39 348 7675885

## AXA Investment Managers Italia SIM

*Corso di Porta Romana, 68*

*20122 - Milano, Italia*

# Domande?

Grazie per l'attenzione!



## 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.*

*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*

*A seconda della strategia finanziaria adottata, le informazioni ivi contenute possono risultare maggiormente dettagliate rispetto a quelle illustrate nel Prospetto del fondo. Tali informazioni (i) non rappresentano dichiarazione o impegno da parte del gestore finanziario; (ii) sono soggettive e (iii) possono essere modificate in qualunque momento entro i limiti indicati nel Prospetto del fondo. Nel caso in cui la valuta degli investimenti differisca rispetto alla valuta di riferimento del Fondo i profitti potrebbero variare considerevolmente a causa delle fluttuazioni del tasso di cambio. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere aggiornate di volta in volta e variare rispetto a versioni pubblicate in precedenza o in futuro dello stesso.*

*Il comparti menzionati nel suddetto documento sono autorizzati alla pubblica distribuzione in Lussemburgo e 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.*

*AXA World Funds con sede legale in 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.*

*AXA Investment Managers Paris - Tour Majunga, 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 393 051 826.*

*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*

