

Macro & Mercati

Siamo in una bolla azionaria?

Alessandro Tentori

Marzo 2024

Definizione in fisica

Una bolla è un oggetto con proprietà fisiche precise

Una bolla di sapone è formata da una sottile pellicola contenente aria. In equilibrio assume sempre una forma a curvatura media costante.

Le forze che governano il comportamento di una bolla sono descritte dalle equazioni di Rayleigh/Plesset:

- Tensione superficiale del liquido (i.e. acqua con sapone)
- Pressione interna alla bolla
- Pressione esterna alla bolla (i.e. pressione atmosferica)

Fattori importanti per comprendere lo scoppio di una bolla:

- La tensione superficiale dell'acqua è più alta che quella del sapone
- L'acqua è più pesante del sapone
- L'acqua evapora

$$\textit{Pressione interna alla bolla} = \frac{\textit{Tensione superficiale}}{\textit{Raggio di curvatura}}$$

Source: AXA IM, Virginia Tech Physics Department

Stabilità delle bolle

Per comprendere le ragioni dello scoppio di una bolla

Variabile	Descrizione	Parallelo con i mercati
Drenaggio interno	Effetto di gravità sull'acqua contenuta nella pellicola di sapone.	<u>Esempio</u> : Stop loss triggerato da cambiamento di outlook su posizioni a carry negativo
Evaporazione	Vaporizzazione della superficie di un liquido. Cambio dello stato aggregato, da liquido a gassoso.	<u>Esempio</u> : Collasso della liquidità (i.e. no bid) in un forte mercato ribassista
Fattori esogeni	Rottura della pellicola di sapone a contatto con altri oggetti.	<u>Esempio</u> : Crisi dei mutui subprime → Collasso liquidità mercato Euro

Soluzioni generiche: Aggiunta di acqua («wetting») e/o glicerina → Liquidità delle banche centrali

Source: AXA IM

Definizione in economia

Valutazioni basate sui fondamentali vs prezzo di mercato

DEFINIZIONE

Bolla economica = Periodo durante il quale il prezzo di un asset cresce oltre il valore intrinseco – dettato dai fondamentali – dello stesso asset.

POSSIBILI CAUSE

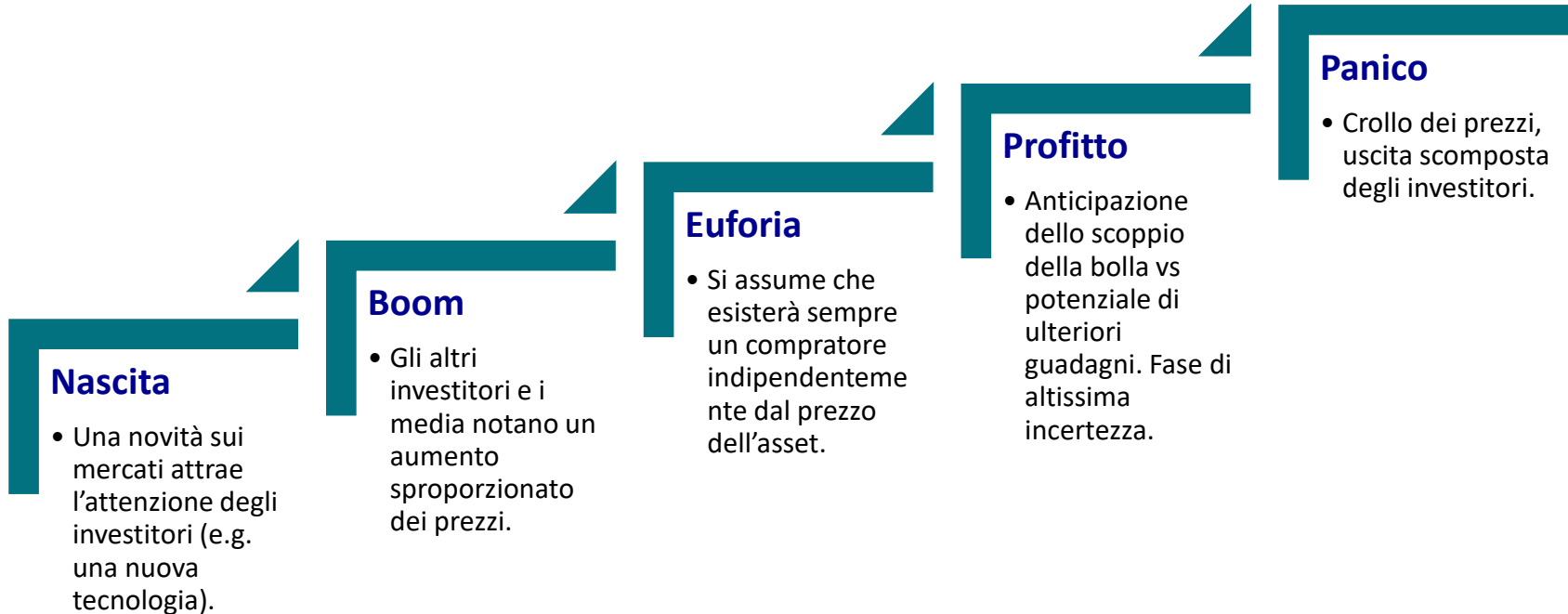
- Aspettative che si auto-alimentano («bolla razionale»)
- Liquidità
- Leverage
- Irrazionalità (?)
- Finanza comportamentale (Greater fool theory, estrapolazione, herding, moral hazard)

NOTE

- In fisica possiamo osservare le bolle istantaneamente («Effetto Snell»). Non sempre possiamo invece osservare le bolle in una economia, che spesso vengono identificate solo dopo lo scoppio.
- Non esiste una teoria «unificata» delle bolle nelle scienze economiche.

Le cinque fasi di una bolla azionaria

«Le bolle non si sgonfiano, scoppiano» (J.K. Galbraith)



Source: Minsky (1986), *Stabilising an Unstable Economy*, McGraw Hill

Vademecum per identificare una bolla finanziaria

Identificare una bolla economica in tempo reale è molto difficile

Fattore	Descrizione
Valutazioni relative	Valutazione eccessiva di una particolare asset class
Leva finanziaria	Utilizzo eccessivo del leverage
Rischio controparte	Prestiti a controparti con credit score deteriorato
Aspettative	Il prezzo attuale viene formato da aspettative di prezzi futuri in rialzo
Narrazione	Marketing frequente, presenza nei media
Network	Rischi correlati anche tra settori apparentemente indipendenti
Liquidità	Tassi di interesse bassi rispetto a periodi storici simili
Economia globale	Forti squilibri nelle partite correnti, volatilità dei flussi di capitale

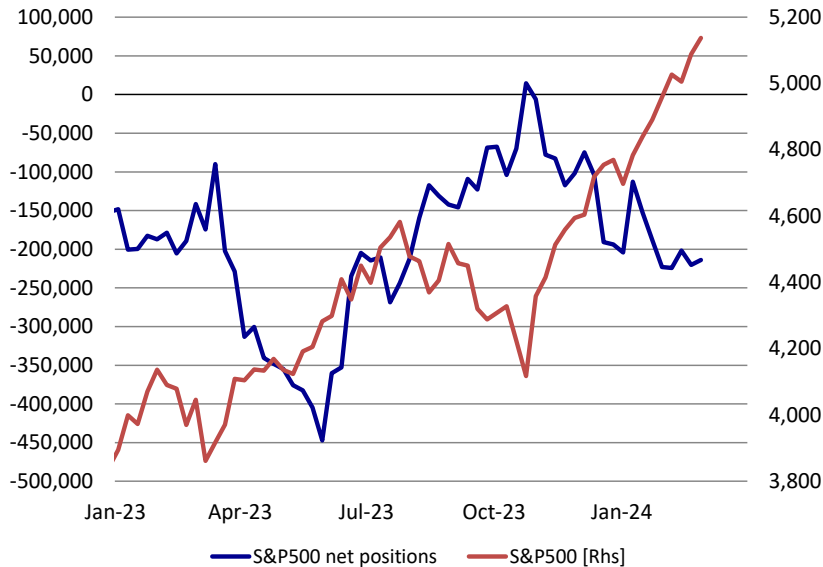
Source: AXA IM, Bloomberg

Flussi & positioning

Bisogna tornare a 1Q21 per avere una divergenza bullish nel sentiment

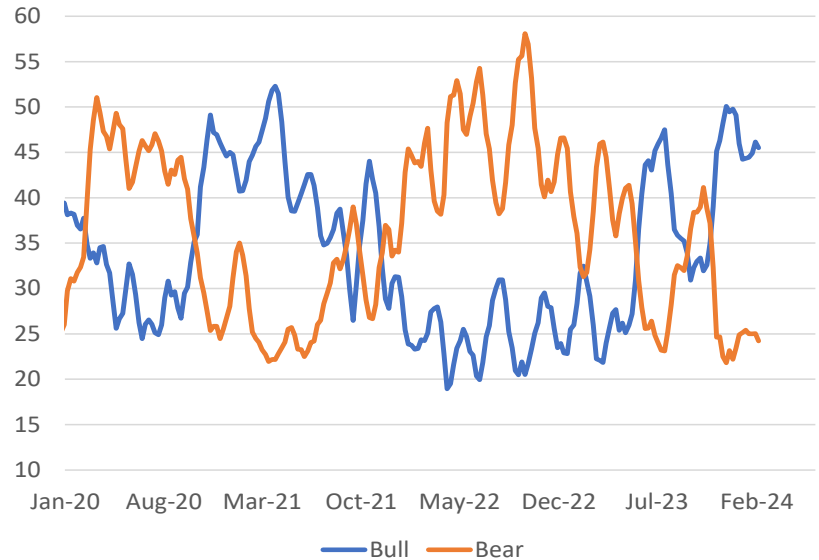
Posizioni trading invariate da inizio anno...

CFTC Equity Positioning



...ma con sentiment bullish

AAll Asset Allocation Survey



Source: AXA IM, Bloomberg

Valuations (1)

L'indicatore preferito dell'Oracolo di Omaha

US Buffett Indicator Ratio w/Std Dev Bands

www.currentmarketvaluation.com



BI = TMC/GDP	Valuation
BI < 82%	Significantly under
82% < BI < 105%	Modestly under
105% < BI < 128%	Fair value
128% < BI < 152%	Modestly over
BI > 152%	Significantly over

Source: AXA IM, www.currentmarketvaluations.com, www.gurufocus.com

Valuations (2)

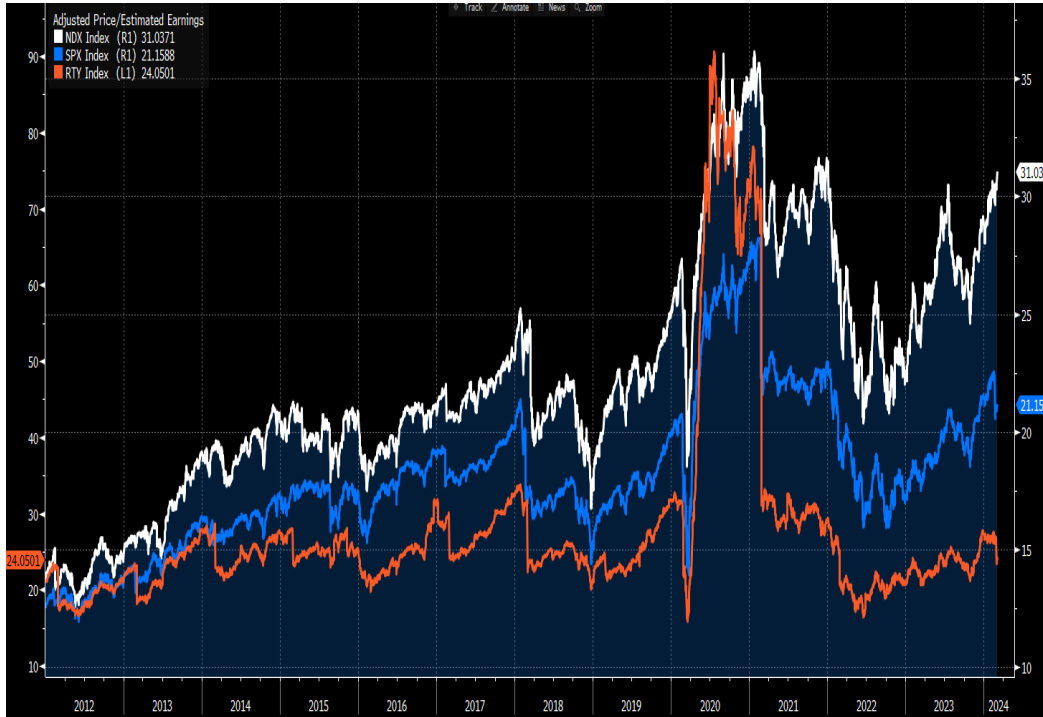
L'indicatore di Peter Lynch



Source: AXA IM, Bloomberg

Nasdaq in bolla?

Mettiamo insieme i diversi fattori di identificazione della bolla



Fattore	Rating
Valutazioni relative	+++
Leva finanziaria	0
Rischio controparte	0
Aspettative	+
Narrazione	++
Network	+
Liquidità	---
Economia globale	+

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.

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 contenute 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, sito internet www.axa-im.it.

© AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.