

Macro & Mercati

Bolle finanziarie: ci risiamo?

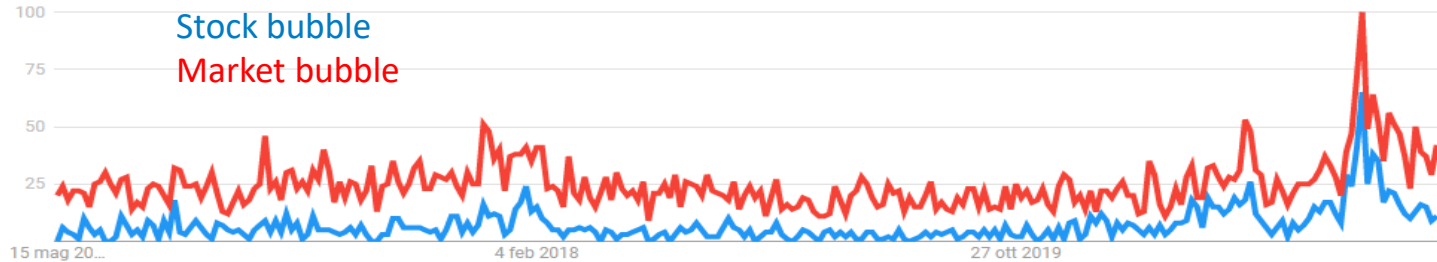
Alessandro Tentori

Chief Investment Officer - AXA IM Italy

Maggio 2021

L'interesse per le "bolle" è in aumento

La performance di alcune classi di attivo negli ultimi 6 mesi ha fatto lievitare l'interesse generale per le bolle



Source: AXA IM, GoogleTrends

Definizione

Cos'è una bolla finanziaria?

“A situation in which news of price increases spurs investor enthusiasm, which spreads by **psychological contagion** from person to person, in the process amplifying stories that might justify the price increases and bringing in a larger and larger class of investors ... despite doubts about the real value of an investment”

Shiller (2000)



“An upward price movement over an extended range that then **implodes**”

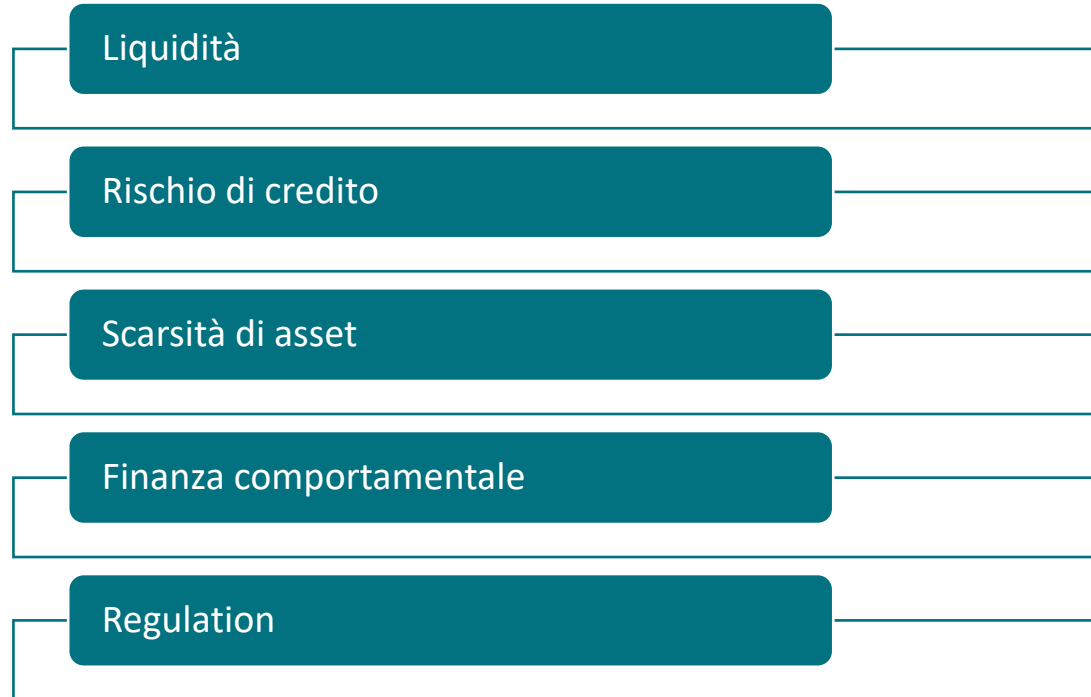
Kindleberger (1978)

“A deviation of the value of a financial asset from its ‘correct’ or ‘fundamental’ value. Broadly speaking, the ‘fundamental’ asset price is equal to the **net present value of the cash flows** which the owner of the asset is entitled to receive”

Tumpel-Gugerell (2011)

Perché si sviluppano le bolle?

Molto spesso è l'effetto simultaneo di diverse variabili a generare le bolle finanziarie



Source: AXA IM

Le cinque fasi della bolla

Storicamente, tutte le bolle hanno avuto lo stesso sviluppo



Source: Minsky (1986)

Esempio storico #1: La mania dei tulipani

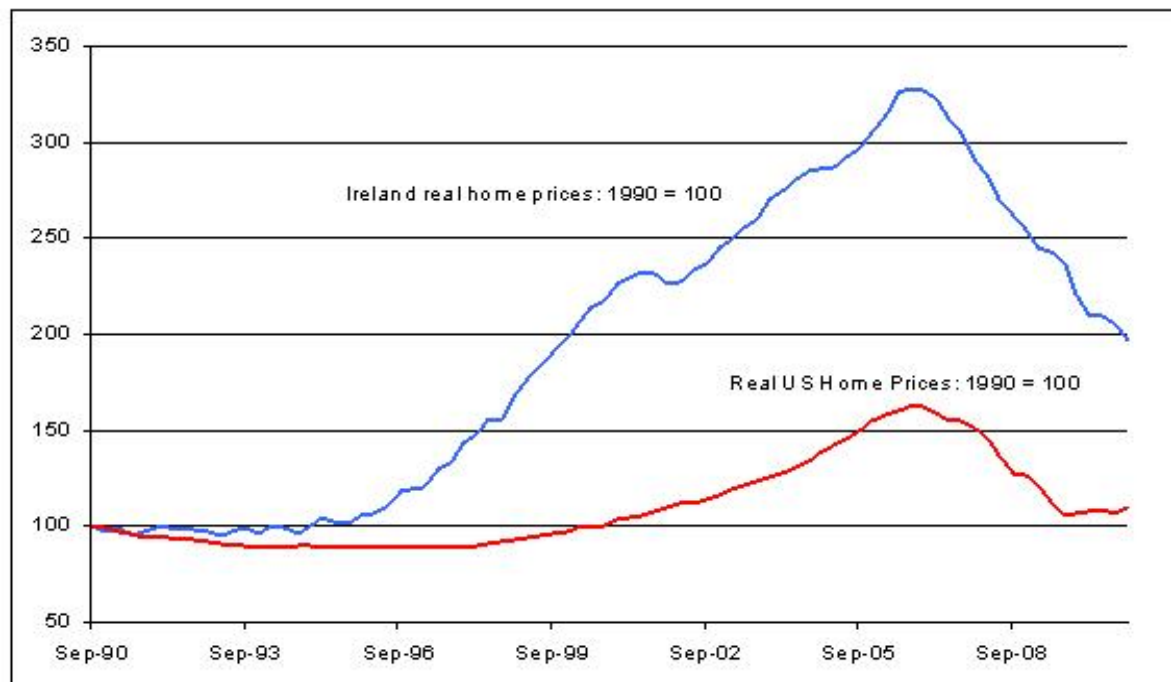
Informazione asimmetrica, «capitale sequestrato» e «effetto mandria»



Source: AXA IM, McClure/Thomas (2017)

Esempio storico #2: Il mercato immobiliare

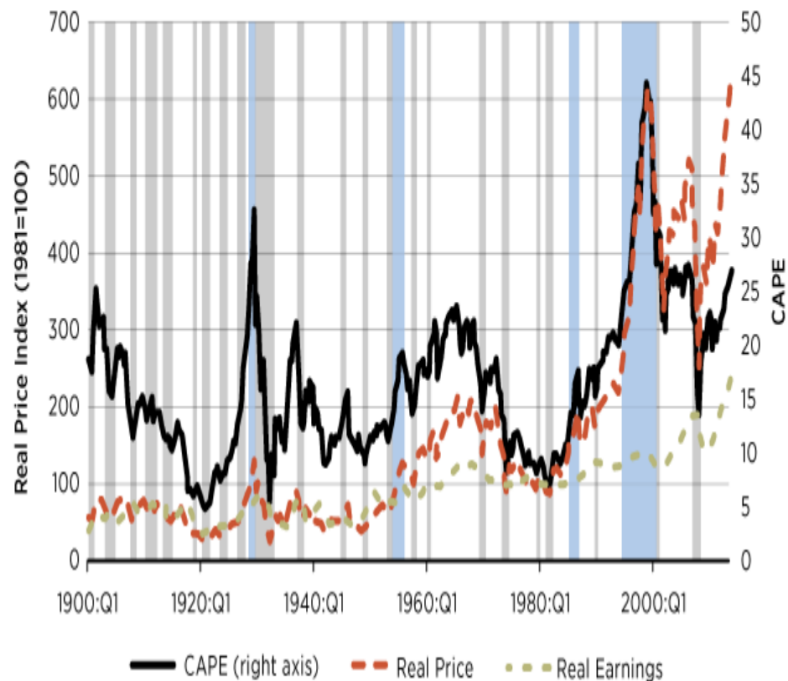
Effetto liquidità, regulation e concentrazione dei rischi



Source: ECB

Una misura di bolla finanziaria

Ex-post – cioè dopo lo scoppio – una bolla si può caratterizzare per durata e performance



Exuberance Index

Market	Interval of the Episode	Size	Duration	Exuberance Index
Housing	1965:Q3-1968:Q4	10.72	18	28.72
	1977:Q4-1978:Q1	8.75	19	27.75
	2000:Q2-2006:Q1	50.78	35	85.78
Stock	1928:Q4-1929:Q3	28.70	5	33.70
	1954:Q3-1956:Q2	34.93	13	47.93
	1986:Q1-1987:Q3	34.02	8	42.02
	1995:Q3-2001:Q3	84.57	29	113.57

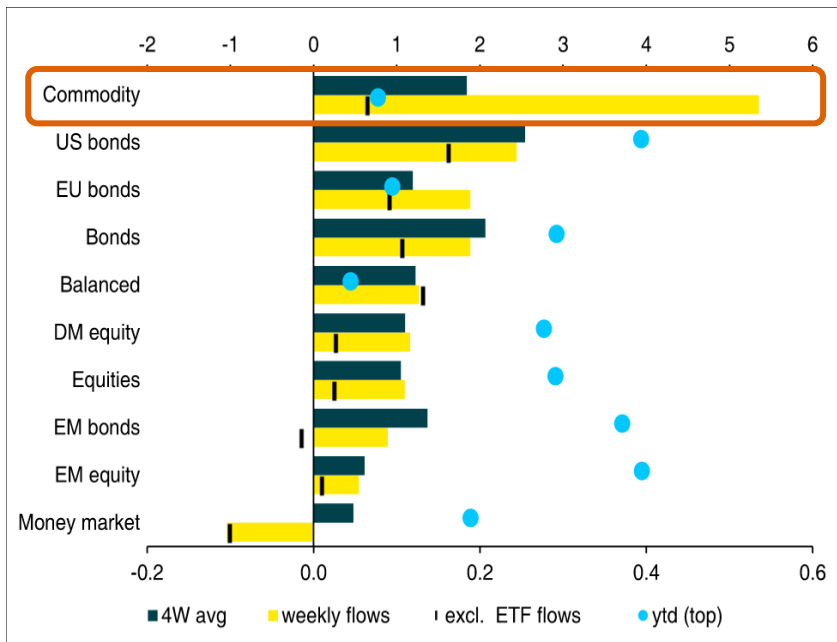
Mercato	Inizio	Perf	Durata	Indice
Bitcoin	3Q2020	442	18	460
Tulipani	4Q1636	700	2	702

Source: AXA IM, Federal Reserve Bank of St Louis

Flussi

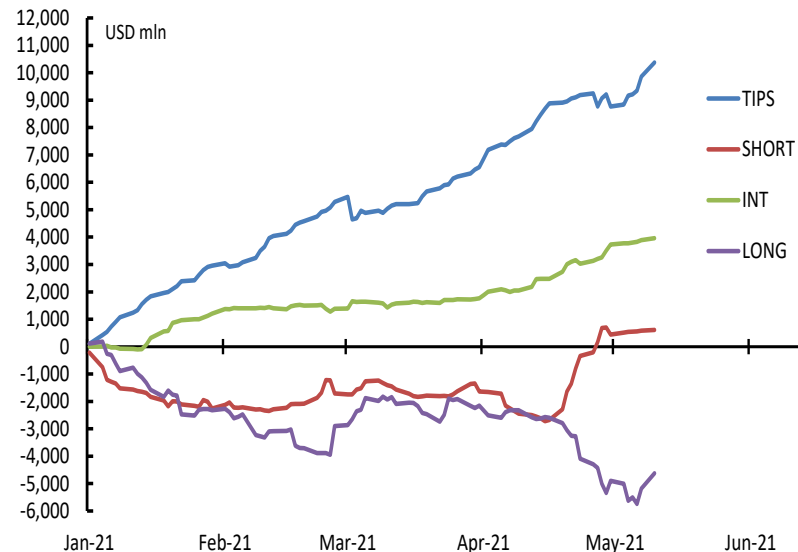
Continua il periodo di risk-on

Protezione da inflazione?



Effetto «non-farm payroll»

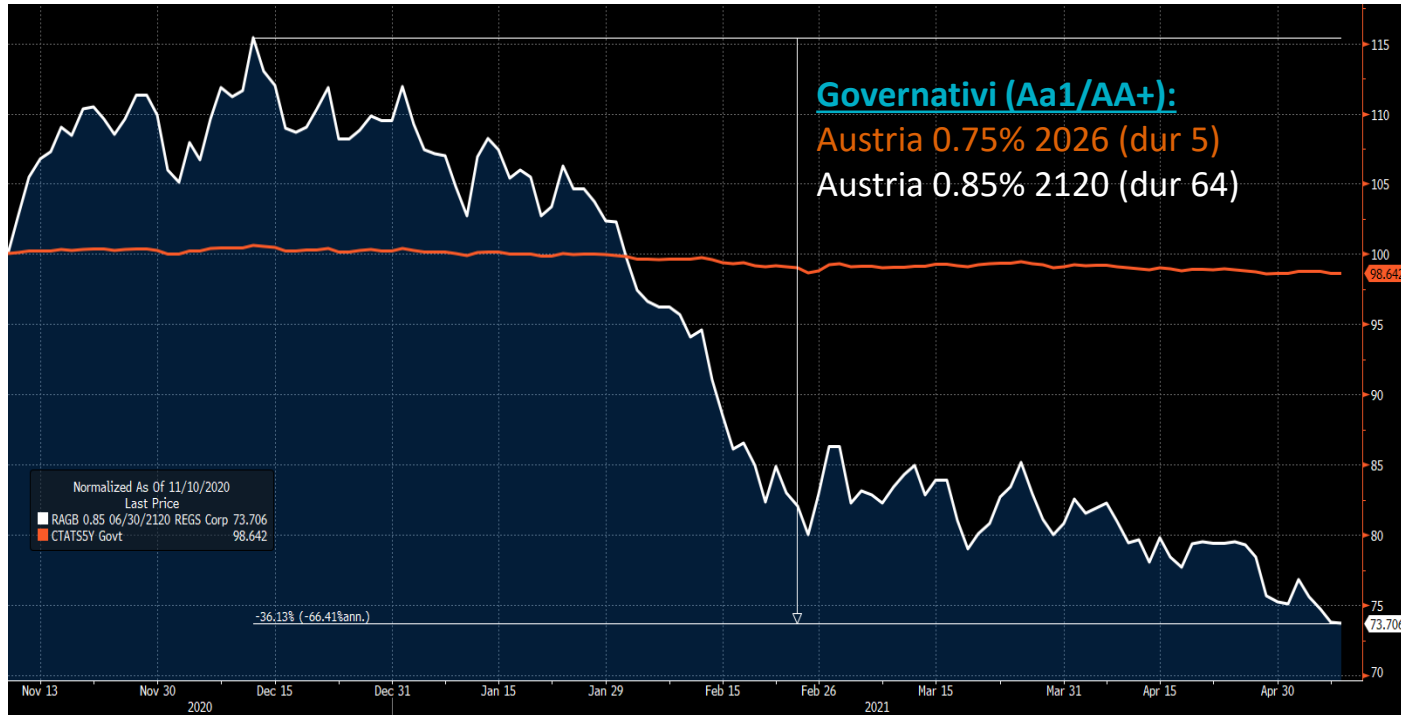
TREASURY ETF FLOWS - CUMULATED



Source: AXA IM, Bloomberg, Commerzbank

Fixed income

Un chart per evidenziare l'effetto di duration!



Source: AXA IM, Bloomberg

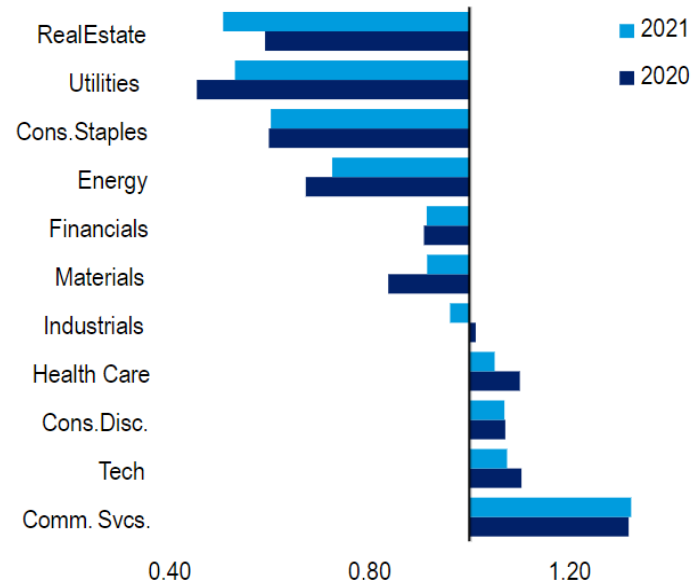
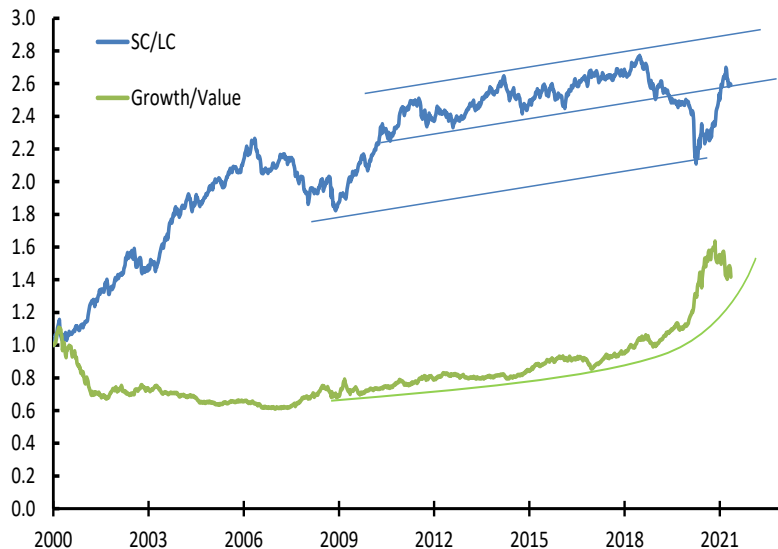
Equity

Aggiornamento su «growth vs value»

Inflazione, earnings, margins, sentiment → value

Asset managers sono ancora sottopesati sul value

MSCI - Style relative performance



Source: AXA IM, BAML, 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.