

focus PIATTAFORME INTERNET

I MERCATI DOPO GAMESTOP

Il «terzo stato» degli investitori assalta la Bastiglia-Wallstreet

di Mauro Del Corno



NEL PRIMO BIMESTRE DEL 2021 UN TERZO DEGLI SCAMBI AZIONARI NEGLI USA È RICONDUCEBILE ALL'ATTIVITÀ DEI PICCOLI TRADER

Sono passati due mesi e i riflettori sulla vicenda GameStop che per alcuni giorni ha gettato nello scompiglio i mercati statunitensi si sono (quasi) spenti. Ma presto o tardi si riaccenderanno perché, secondo gli esperti, quanto accaduto a fine gennaio ha rappresentato una rottura rispetto a quanto visto sinora sui mercati finanziari.

Come ha riportato il *Financial Times*, citando rilevazioni di *Credit Suisse*, nella prima parte del 2021 un terzo degli scambi avvenuti sui mercati azionari statunitensi è riconducibile all'attività dei piccoli trader che hanno mosso volumi pari a quelli di fondi comuni ed hedge fund messi insieme. È quindi un fenomeno di cui soggetti istituzionali dovranno d'ora in poi tenere conto, probabilmente modificando alcune strategie di investimento utilizzate sinora. In Italia i valori sono

simili, spiega l'amministratore delegato di **Directa sim Vincenzo Tedeschi**. «Il 35% dei volumi sulla borsa italiana è mosso dal retail, una quota costante nel tempo ma in crescita quanto a valori assoluti. Quello che è cambiato è che ora i piccoli risparmiatori hanno acquistato la consapevolezza che l'unione fa la forza e hanno gli strumenti per farlo valere nella pratica», afferma Tedeschi. «Quello a cui abbiamo assistito è al tempo stesso qualcosa di già visto e qualcosa di assolutamente nuovo», afferma **Ferdinando Ametrano**, docente di investment banking e quantitative finance alla Bicocca e al Politecnico di Milano.

L'assedio agli hedge fund

Riepiloghiamo brevemente quanto accaduto. Quella andata in scena è stata una battaglia tra hedge fund e piccoli risparmiatori, vinta dai secondi. Oggetto dello scontro i titoli di società come **GameStop**, **Blackberry** o **Amc** (catena di sale cinematografiche). Sono anche marchi iconici per i 30-40enni ma si tratta anche di gruppi che, per il tipo di attività, sembrano destinati a un inesorabile declino. I fondi speculativi hanno iniziato quindi a fare puntate al ribasso sul titolo con vendite allo scoperto. Vista la situazione delle società coinvolte un'operazione quasi sicura. Non fosse che migliaia di piccoli trader si sono prima accordati su piattaforme social come **reddit** o **Tiktok** e hanno poi iniziato a comprare queste stesse azioni. Preso alla sprovvista chi è esposto con posizioni ribassiste inizia a sua volta ad acquistare per ricoprirsi e limitare le perdite. Così facendo però i prezzi salgono ancora di più. Si scatena così una corsa all'acquisto con titoli che scarseggiano e quotazioni che "strappano" con rialzi del 50 - 100% in pochi minuti.



Ferdinando Ametrano, docente di investment banking e quantitative finance alla Bicocca e al Politecnico di Milano

Storia dello squeeze

Un meccanismo infernale che prende il nome di "squeeze", spremitura. Alla fine hedge fund, come **Melvin Capital**, portano a casa perdite per alcuni miliardi di dollari. Gli acquisti dei piccoli trader avvengono attraverso piattaforme come **Robinhood** che offrono la possibilità di operare sui mercati senza commissioni. Ma mai dimenticare le parole di una delle grandi menti del web, quel **Nicholas Negroponte** che sentenziò già negli anni '90: "Se è gratis vuol dire che il prodotto sei tu". Ed è esattamente così. Robinhood (e altre piattaforme simili) sono senza costi perché "vendono" i flussi di ordini degli utenti a grossi operatori che poi scelgono se gestirli o meno. Tra questi clienti c'è anche il grande fondo speculativo **Citadel** che ha partecipazioni chiave anche in Melvin e altri fondi coinvolti nello scontro. Nel pieno della "battaglia" Robinhood limita fortemente l'operatività della sua piattaforma, sospende la possibilità di comprare "a leva", suscitando le legittime ire degli utenti. Nel giro di 48 ore riprenderà la normale funzionalità ma due giorni sono ere geologiche quando un titolo balza o cade del 100% in 5 minuti. Alla fine i fondi speculativi escono comunque ammaccati, sconfitti al loro stesso gioco. Non una grandissima sorpresa secondo l'autorevole docente della finanza aziendale **Aswath Damodaran** che commenterà sul suo blog: «La mia opinione è che molti hedge fund siano gestiti da persone che, oltre alle spaccate, aggiungono poco agli investimenti e caricano sui loro investitori commissioni oscure nonostante risultati sotto la media. Sono queste commissioni che fanno ricchi i manager degli hedge fund, non le performance». Lo short squeeze non è nulla di nuovo. **Cornelius Vanderbilt** usò la stessa tecnica nel 1862 sulla Harlem railroad. In tempi più recenti un'operazione di questo tipo è stata fatta nel 2008 da Porsche su Volkswagen, di cui ha poi assunto il controllo. Nei primi anni

2000 i frequentatori delle chat di Aol si scambiavano consigli di investimento on line e operavano insieme sui mercati. Quello che è cambiato è la scala su cui tutto ciò avviene, un salto quantitativo consentito dalla tecnologia che ha reso più rilevanti fenomeni prima relativamente marginali.

Rivoluzione populista

Si è parlato e scritto di una storica rivincita dei piccoli contro i grandi, di "presa della Bastiglia", di Davide contro Golia o persino di rivincita generazionale di squattrinati "millennial", ormai quarantenni o quasi, a danno di benestanti nonni e genitori investiti nei fondi. Il fondatore del fondo **Pimco Bill Gross** l'ha definita con preoccupazione una "rivoluzione populista". Più sobriamente il docente di finanza della Georgetown University ha affermato "è come se arrivasse un momento in cui ogni nuova generazione deve scoprire il mercato azionario, provocando ondate di euforia". Il boom degli investimenti retail è fenomeno globale, benché sviluppato soprattutto negli Stati Uniti. Favorito da una riduzione dei costi e da quella che qualcuno definisce "gamification" dell'investimento, ossia la disponibilità di app e piattaforme che rendono una specie di gioco l'operare sui mercati. La capillare diffusione degli smartphone fa il resto. Tedeschi ritiene che quello che a cui stiamo assistendo sia anche una sorta di democratizzazione dei mercati, di una migliorata consapevolezza del modo in cui possono essere utilizzati i propri risparmi. Un'evoluzione non priva di rischi ma comunque positiva. «Un domani questa consapevolezza potrebbe forse evolversi ulteriormente e tradursi in un atteggiamento attivista, teso a condizionare le scelte aziendali e a fare eleggere propri rappresentanti nei consigli di amministrazione», ragiona l'amministratore delegato di **Directa**.

Aswath Damodaran, immediatamente sotto, docente di finanza aziendale in Usa. In basso, Bill Gross, il guru di Pimco

Un fenomeno che durerà

È un fenomeno che durerà e che vedremo sempre di più, anche grazie alla diffusione di robo advisor e della maturità dell'offerta di prodotti di investimento disponibili attraverso il web», spiega Ametrano. «Come prima, e più di prima, la chiave diventa l'educazione finanziaria. Fare in modo che i piccoli risparmiatori siano consapevoli di quello che vanno a fare sul mercato, dell'aiuto o dei danni che possono produrre con i loro comportamenti sulle imprese quotate», aggiunge l'esperto. Una situazione che solleva questioni rilevanti anche per i regolatori. «Persone che si scambiano consigli e si mettono d'accordo su piattaforme web pubbliche fanno qualcosa che può in qualche modo essere considerata una manipolazione di mercato?», si domanda Ametrano che aggiunge «spetterà al regolatore valutare azioni di singoli attori ma nel complesso, il buon senso, suggerirebbe di no». Il docente aggiunge: «È auspicabile che chi vigila sui mercati si esprima per fare chiarezza su questi fenomeni. Non credo, e tanto meno mi auguro invece che interverrà per bloccarli o limitarli. Ancora peggio se dovesse farlo con intenti che potrei definire paternalistici da cui i regolatori dovrebbero stare lontani».

