

CAPITALI CORAGGIOSI

“Nulla di nuovo sotto il sole”: i recenti episodi di “short squeezing” non sono nuovi, episodi simili sono accaduti anche nei “Ruggenti Anni Venti”. Ma si tratta di rumori, non di segnali, qualcuno come sempre si farà male e nel lungo periodo i fondamentali affermeranno sempre le loro ragioni.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Giambattista Vico non aveva una grande opinione dell'umanità.

Il filosofo neo-platonico pensava che, nonostante il cambiamento dei tempi e delle situazioni storiche, la Storia è il divenire di principi eterni, le conseguenze delle azioni degli uomini superano sempre le loro intenzioni. I “ricorsi storici” dell'umanista napoletano non sono la ripetizione di strutture politiche simili ma, piuttosto, il ripetersi di forme culturali: l'uomo, sempre uguale a se stesso, è condannato a ripetere i medesimi errori.

Molti secoli prima un altro sapiente, Qoelet, guardava il mondo con gli occhi del disincanto, “quel che è stato sarà, quel che si è fatto si rifarà, non c'è niente di nuovo sotto il sole”.



Anton Raphael Mengs, Allegoria della Storia e trionfo sul tempo, 1772 (Musei Vaticani, fonte Wikipedia)

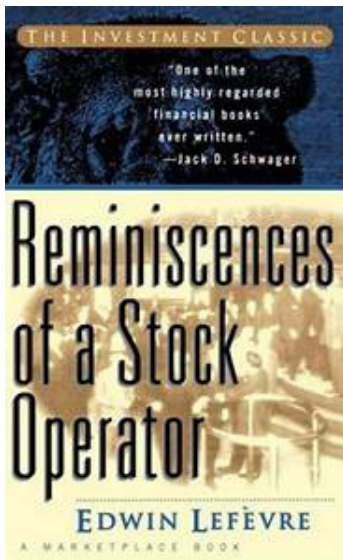
Non c'è niente di nuovo sotto il sole dei mercati: cambiano le tecniche e protagonisti ma non c'è novità negli assalti, nelle manipolazioni dei prezzi o nell'eccitazione per i facili guadagni. Quello che sta accadendo “è già stato”, per dirla con il sapiente del III secolo avanti Cristo; i protagonisti sono stati una società dal business superato, le posizioni corte, o vendite allo scoperto, dei grandi investitori che ne intravedono la probabile fine, una moltitudine di piccoli trader organizzati su piattaforme di trading online.

Questi ultimi hanno cominciato ad acquistare opzioni call su società destinate alla bancarotta, i volumi hanno compensato l'irrazionalità del movimento e, con il prezzo in rialzo, gli hedge fund hanno chiuso le posizioni “short” per contenere i danni, dando nei fatti ragione a chi aveva comprato andando contro il mercato e il senso comune.

Nell'arco di pochissimo tempo l'euforia del nuovo parco giochi, l'attacco piratesco alle maggiori posizioni corte, è dilagata un po' ovunque: in India il 15% dei volumi di una piattaforma di trading locale era concentrato su GameStop, in Australia gli acquisti massivi hanno dato una crescita stellare a una società mineraria che nulla ha a che fare con la vendita di giochi elettronici o con le vendite allo scoperto ma ha il simbolo di borsa identico.

Niente di nuovo sotto il sole dunque, qualcosa del genere era già accaduto negli anni Venti, quando a Wall Street brillava la stella di Jesse Livermore.

Jesse è stato uno dei più celebri trader della storia dei mercati finanziari. La sua vicenda, le sue tecniche e i suoi insegnamenti sono raccontate dal biografo Edwin Lefèvre nel libro "Reminiscences of a Stock Operator".



E. Lefèvre "Reminiscences of a Stock Operator", 1923. E' la biografia di Jesse Livermore, stella di Wall Street nei primi due decenni del XX secolo

Le parole di Livermore sembrano eco di quelle sapienziali di Qo-elet: "imparai subito che a Wall Street non c'è nulla di nuovo, né può esserci visto che la speculazione è vecchia come il mondo. Ciò che accade nel mercato azionario oggi è già accaduto e accadrà di nuovo".

Livermore era un operatore spregiudicato, organizzava gruppi di grandi investitori, magari con l'aiuto di qualche notizia riservata di insider trading, e collocava al grande pubblico titoli di società dai deboli fondamentali. Ma Jesse sapeva coordinare gli acquisti o le vendite in modo tale da muovere i prezzi nella direzione voluta, dava l'impressione che le società avessero buoni fondamentali e i titoli fossero liquidi. Il mito di Livermore crebbe nel tempo, la sua autorevolezza e credibilità erano da sole garanzia di successo, non sbagliava un colpo perché il favore di migliaia di piccoli investitori era sicuro.

Ma nel mercato effervescente dei "Roaring Twenties" non era difficile far luccicare anche l'oro falso, i successi proseguirono fino al Grande Crollo del 1929, poi Livermore perse il tocco magico e tutti i suoi soldi.

Dopo il 1929 anche il regolatore si decise a guardare con maggior attenzione a quelle pratiche. Nel 1934 il Congresso rese illegale "persuadere ad acquistare o vendere titoli con l'argomento che il suo prezzo crescerà o diminuirà a causa di date operazioni, attuate con lo scopo di far salire o deprimere il prezzo di quello stesso titolo". In definitiva diventava illegale spingere in su, o in giù, un qualsiasi titolo azionario con l'unico fine della manipolazione. I piccoli operatori organizzati nelle piattaforme di trading stanno facendo più o meno quello che faceva Livermore un secolo fa e, annota il Financial Times, probabilmente violano i termini di quella vecchia legge pensata proprio per fermare Livermore.

Intanto il successo dello "Short Squeeze" sta entusiasmando, è cominciata la caccia a nuove prede e a nuovi successi. Gli obiettivi principali sono le maggiori posizioni corte contro le quali la moltitudine di operatori individuali si ritrova sulle piattaforme di trading e condivide le medesime strategie. Che risultano vincenti non per la loro razionalità ma per i volumi complessivi, tali da costringere i grandi investitori a chiudere le posizioni per contenere i danni. In questo fenomeno l'unica cosa che conta è il movimento di mercato, la sua direzione positiva piega le forze della gravità finanziaria, ovvero i fondamentali, ma è un fenomeno che accade in una sorta di vuoto di laboratorio, il momentum, che rende i fondamentali del tutto irrilevanti.

Attenzione agli abbagli però, qui non si tratta della lotta tra Davide e Golia, non ci sono capitali coraggiosi all'attacco piratesco dei master dell'universo, la narrazione del popolo dei piccoli trader che costringe i grandi hedge fund alla capitolazione non regge: da una parte e dall'altra ci sono, come sempre, solo gli spiriti animali del mercato.

L'Economist, con facile calembour, si chiede se l'avvento della moltitudine di trader segni il GameStop, la fine del gioco. Davvero la moltitudine di piccoli investitori organizzati fermerà il gioco dei grandi hedge fund che vendono allo scoperto società dai business pencolanti?

"Ehi, il prezzo dell'argento aggiustato per l'inflazione dovrebbe essere attorno ai mille dollari e non a venticinque, perché non lo strizziamo finché non arriva al prezzo reale?" scrive più o meno così un post su una nota piattaforma di trading.

Heavily shorted US shares rebound massively

Indices rebased

— Refinitiv US Most-Shorted Stocks index — S&P 500



Source: Refinitiv
© FT

La linea blu mostra lo straordinario recupero dei prezzi di società oggetto delle maggiori vendite allo scoperto. Fonte: FT, Refinitiv.

Mohamed El-Erian individua in questo linguaggio, in questi "consigli", il rischio di un pericoloso contagio, la possibilità che questi movimenti sui prezzi, irrazionali ma organizzati, possano evolvere in un'escalation verso maggiore volatilità e disfunzionalità del mercato. E' il canarino nella miniera che avverte del pericolo o una nuova finestra di acquisto, si chiede El-Erian. Se migliaia di piccoli operatori, galvanizzati dal successo, ampliarono l'orizzonte e cominciarono a guardare alle valutazioni eccessive di certi titoli, se cominciarono a vendere titoli fortemente sopravvalutati "per vedere l'effetto che fa", tutto il mercato ne verrebbe scosso.

Dai tulipani di Amsterdam del secolo XVII agli short squeeze di questi giorni non c'è nulla di nuovo sotto il sole, e allora come oggi la vera livella nei mercati finanziari è il tempo, che premia i capitali pazienti.

Sono i portafogli darwiniani quelli che resistono meglio alle tempeste delle esuberanze irrazionali e dei cicli economici: fuori di metafora, non è la polarizzazione sui titoli "giusti", quelli che beneficiano del momentum, a resistere alla prova del tempo, ma l'ampia diversificazione e la flessibilità.

I portafogli "anti-vulnerabili", per dirla con l'amico Paolo Legrenzi, sono molto diversificati, pianificati per il lungo periodo, capaci di opporre flessibilità ai cambiamenti di scenario. Gli episodi di short squeezing possono anche durare a lungo ma sarebbero pur sempre limitati a una frazione trascurabile del mercato. Le eventuali possibili conseguenze di dislocazione dei capitali avrebbero invece effetti più ampi, aumenterebbero la volatilità e la paura, ma non durerebbero molto, nel lungo termine prevale sempre la saggezza dei fondamentali.

L'investitore che pianifica la sicurezza finanziaria nel lungo termine sa che il timing è sempre rischioso e spesso perdente: il ventennio 1993-2013 è stato generoso con gli investitori, diecimila dollari investiti nell'indice della borsa americana sarebbero diventati circa sessantamila. Ma se a quell'intervallo di tempo togliessimo i migliori dieci giorni la performance si dimezzerebbe, senza i migliori quaranta si azzererebbe.

Esercizi simili si possono fare su qualsiasi arco temporale, una generosa performance di lungo termine può trasformarsi in un risultato striminzito, o in una perdita, se si perdono i migliori giorni di borsa. Nel lungo termine, la performance quotidiana dello S&P 500 è sostanzialmente bilanciata tra giornate positive e negative, ma già gli intervalli di un trimestre vedono la prevalenza di performance positive nella ragione di due terzi contro un terzo; quanto più si allunga il periodo, tanto più aumenta la prevalenza dei risultati positivi. Anche Jesse Livermore conosceva l'importanza del tempo e anche per questo ebbe successo. E citando, forse involontariamente, il terzo capitolo del Libro di Qoelet, diceva che "c'è un tempo per ogni cosa, ma non lo si conosce; è esattamente questo che sconfigge molti a Wall Street ... lo sciocco semplice fa sempre e ovunque la cosa sbagliata, lo sciocco di Wall Street è quello che pensa di dover negoziare titoli in continuazione".



Jesse Livermore (1877 - 1940)

L'Alpha e il Beta non si stanca di ripetere, ormai da quasi dieci anni, che i mercati finanziari sono un habitat eccentrico, esigono atteggiamenti diversi rispetto alle altre discipline: sulle competenze o l'intelligenza, pur necessarie, prevalgono il carattere e la pazienza.

L'investitore accorto conosce l'importanza della fedeltà al metodo, sa che quanto potrà accadere al prezzo dell'argento o delle società oggetto di vendite allo scoperto alla fine farà male a molti ma per lui saranno solo rumori, non segnali, increspature di superficie, non correnti profonde di lungo periodo.

Credibili segnali sono la crescita della Cina e dei paesi asiatici, ne abbiamo parlato nelle scorse settimane, oppure temi di investimento collegati alle grandi trasformazioni in corso, demografica, digitale, ambientale. Investimenti di lungo termine che avrebbe sottoscritto anche Grace Groner, una gentile signora che viveva in un paesino dell'Illinois e, dopo aver lavorato 43 anni come impiegata nella stessa società, morì ultracentenaria lasciando un patrimonio di oltre sette milioni di dollari.

Il nostro Jesse Livermore, principe dei trader, morì suicida senza un soldo.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.