



**Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Financial Market Analysis**

**Mercati finanziari tra manipolazione e bolle speculative: effetti e conseguenze delle fonti non attendibili e verificate**

**Candidato**

**Pier Luigi Fontana**

**Matricola n° 227991**

**Relatore**

**Prof. Nicola Borri**

**Anno accademico 2020/2021**

## Indice

|   |           |
|---|-----------|
| <b>Introduzione.....</b>  | <b>3</b>  |
| <b>Capitolo 1 La manipolazione dei mercati.....</b>                       | <b>5</b>  |
| 1.1 <i>Abusi di mercato</i>   |           |
| 1.2 <i>L'avvento della tecnologia nel mercato. High frequency trading</i> |           |
| 1.3 <i>La presenza del legislatore nei mercati</i>                        |           |
| 1.4 <i>Vari tipi di manipolazione</i>                                     |           |
| 1.4.1 <i>Pump and dump</i>  |           |
| 1.4.2 <i>Spoofing , pinging, layering e smoking</i>                       |           |
| 1.4.3 <i>Manipolazione dei benchmark</i>                                  |           |
| <b>Capitolo 2 I pericoli per gli investitori.....</b>                     | <b>14</b> |
| 2.1 <i>La bolla del 2021</i>  |           |
| 2.2 <i>Gli interlocutori degli investitori</i>                            |           |
| 2.3 <i>Historia magistra vitae</i>  |           |
| 2.4 <i>La passeggiata 'quasi' casuale</i>                                 |           |
| <b>Capitolo 3 Attendibilità e prevedibilità dei mercati.....</b>          | <b>22</b> |
| 3.1 <i>Il Buzz</i>  |           |
| 3.2 <i>Gli indicatori di mercato</i>                                      |           |
| 3.3 <i>Volatilità e Turnover</i>  |           |
| 3.4 <i>Il modello teorico</i>   |           |
| 3.5 <i>Finanza comportamentale</i>  |           |
| 3.6 <i>I mercati sono efficienti?</i>                                     |           |
| <b>Conclusioni.....</b>   | <b>31</b> |
| <b>Sitografia</b>   |           |
| <b>Bibliografia</b>   |           |

## Introduzione

Oggetto della tesi è offrire una panoramica contemporanea sull'impatto che l'eco delle notizie di varia provenienza hanno sui prezzi dei titoli nei mercati finanziari. Sui social mi sono imbattuto in storie di investimenti di successo e in personaggi che ne hanno derivato delle fortune. Non convinto che si trattasse di semplice fortuna come nel caso di una vincita alla lotteria ho analizzato le possibili dinamiche. Certamente volendo emulare un personaggio alla Warren Buffet, imprenditore abile negli investimenti finanziari, si dovrà ben conoscere e scegliere bene i titoli del proprio portafoglio di investimenti.

Quest'anno lo scoppio della bolla speculativa sulle azioni Gamestop ha suscitato molto interesse tra noi giovani economisti in formazione diventando un argomento di dibattito in aula e fuori, suscitando curiosità e interesse in questa materia.

La velocità dell'improvvisa salita del prezzo di queste azioni e la corrispondente discesa mi ha colpito e da qui l'occasione per approfondire il caso. Nella lettura e nello studio dei miei libri di testo mi sono imbattuto più volte nella teoria dei mercati efficienti, che ipotizza per l'appunto l'efficienza dei mercati e spiega l'abilità di essi di adeguarsi immediatamente alle nuove informazioni per impedire facili profitti agli arbitraggisti.

Tuttavia, il caso di Gamestop e di molte altre bolle finanziarie rende meno valida questa teoria poiché nell'innalzare più del dovuto il prezzo si dà la possibilità ad alcuni traders di guadagnare fuori misura.

La soddisfazione manifestata da vari individui anche sui social in relazione ai guadagni derivanti dai propri investimenti mi ha ricordato le reazioni dei giocatori d'azzardo nei casinò in seguito alla vincita di una godibile somma di denaro a cui io stesso ho assistito in un viaggio a Las Vegas. Nel poker, come nei mercati finanziari, il rendimento che si ottiene dipende dalle scelte operate, quando si hanno delle buone carte si è soliti chiamare e alle volte rilanciare, più si punta più si rischia. Per un titolo vale lo stesso ragionamento, si punta se ne vale la pena mentre lo si abbandona (*folda*) se privo di prospettive di guadagno. Durante la mano in una partita di poker, ciascuno può puntare quanto vuole, anche se nei limiti delle proprie possibilità come nella realtà, e può decidere di andare All-in anche se munito di una coppia di 2, lo sfidante dovrà d'istinto capire se sia il caso di lasciare la partita oppure di chiamare e vincere tutto il piatto. L'investitore o meglio lo speculatore al pari del giocatore di poker deve capire quando acquistare un titolo e quando lasciare, sapendo che alcune volte le notizie che lo circondano sono esasperate e gonfiate più del dovuto.

La speculazione, come il bluff nel giuoco delle carte, è ed è stata sempre fortemente presente anche nei mercati finanziari; ci sono titoli, infatti, che senza un effettivo motivo salgono a prezzi altissimi ed altri, invece, che vedono scendere il loro valore di mercato apparentemente senza motivo. L'azzardo ha la stessa dinamica di fondo dei mercati finanziari ma, in quest'ultimi, sono presenti investitori di varia estrazione. Nel caso di Gamestop i piccoli investitori tramite social sono riusciti a manipolare i prezzi verso livelli imprevedibili sia per gli investitori istituzionali, che di solito hanno un peso tale da orientare a loro piacimento il prezzo, che per le piattaforme di trading stesse che sono state costrette a chiudere anzitempo le proprie posizioni per evitare di rimborsare i piccoli investitori.

Nel primo capitolo ho approfondito l'analisi concettuale della manipolazione dei mercati; mi sono soffermato, in particolare, sulle motivazioni che hanno comportato, per il prezzo del titolo Gamestop, la crescita molte volte ingiustificabile dai fondamentali della società è quindi condizionata dall'intervento di operatori che indirizzano in vario modo gli investimenti del pubblico degli operatori sulla Borsa valori. La mia intenzione sarà anche quella di mostrare come la legge non tuteli totalmente l'investitore da questi fenomeni e come essi si sviluppano.

Nel *continuum* saranno correlati i dati delle notizie con i prezzi; le bolle che ho scelto sono avvenute recentemente e rispecchiano la situazione mondiale e si può dire che almeno in un caso abbia sancito una rivoluzione; proverò, pertanto, a spiegare le difficoltà che gli stessi mercati hanno nel rimanere efficienti tra fake news e l'enorme mole di dati presente sui social.

Infine, ho usato un modello ideato da tre professori universitari per spiegare in termini statistici l'influenza che le notizie hanno sulle scelte di investimento.

# Capitolo 1

## La manipolazione dei mercati

Il mercato è un luogo di ritrovo dove si riuniscono persone di tutte le età e di tutte le culture per negoziare e concludere transazioni. Nei mercati finanziari, come nei mercati comuni, tutte le persone sono alla ricerca di affari ovvero di transazioni favorevoli per loro. Per garantire le stesse opportunità a tutti ed evitare profitti impropri, è importante che market makers, market takers, brokers, dealers e chiunque altro operi nei mercati si comporti in maniera corretta.

Nel 2021 non è più necessario lavorare a Wall Street per creare tendenze, strategie o fare operazioni direttamente sul mercato azionario.

Si possono distinguere nel mercato due tipi di operatori: il primo, soprannominato la “mano forte”, è costituito dagli operatori di rilevanti dimensioni che sono le banche centrali, le istituzioni, i broker ed i colossi della finanza; il secondo, invece, è rappresentato dagli investitori “retail” ovvero i dai piccoli risparmiatori. Famiglie, società ed altri enti fanno parte di questa seconda categoria che possiede una minore liquidità e si rivolge agli intermediari per poter investire nel mercato. La “mano forte” è molto influente perché avendo grosse quantità di denaro da immettere sul mercato può determinare i prezzi delle *commodities e dei titoli finanziari* potendo comportare una certa propensione alla manipolazione dei prezzi. Non sempre, infatti, queste istituzioni agiscono secondo etica sociale. Nel linguaggio comune (finanziario), per “mano forte” si intende proprio quell’insieme di soggetti che riescono a dare una direzione al prezzo. Sempre nel linguaggio finanziario una gran parte dei piccoli investitori è etichettata come “parco buoi”, cioè coloro che sono caratterizzati da scarsa informazione, da speranza di facili guadagni e suscettibili di manipolazione. Il “parco buoi” è spesso beffato dalla “mano forte” che nella fase di distribuzione di denaro li induce all’acquisto e/o alla vendita di prodotti finanziari. Questi investitori sono spesso ingenui perché credono alle false promesse della miriade di piattaforme online che sostengono come diventare ricchi tramite i mercati finanziari sia molto semplice ed aperto a tutti. Durante un tentativo di trading, tutti, prima o poi, finiscono per leggere la definizione di “parco buoi” e solo in seguito a quel momento capiscono come il mercato sia abitato da *lupi* e da *pecore*. I *lupi* sono gli operatori informati che vanno a caccia, *in primis*, per la sopravvivenza, mentre le *pecore* sono gli operatori che dotati di scarsa consapevolezza vengono cacciate dai lupi come nelle fiabe.

Tipiche operazioni della mano forte sono massicci ordini di acquisto ad un prezzo leggermente superiore a quello del mercato per far credere alla “mano debole” di una tendenza ribassista; una volta effettuati gli ordini di acquisto di questa categoria i grossi operatori annullano le proprie operazioni di vendita provocando l’istantaneo aumento dei prezzi e ingenti perdite per tutti coloro che hanno venduto allo scoperto. In pratica, la mano forte interviene, quando la comune percezione dei prezzi sia talmente consolidata da adescare la maggior parte degli investitori, contribuendo ad una inversione del trend.

Questo comportamento è senza ombra di dubbio immorale ma anche impossibile da rilevare senza un’appropriata informazione, l’osservazione dei volumi di scambio può costituire un prezioso indizio in quanto i titoli oggetto di manipolazione sono spesso scambiati in quantità industriali prima della suddetta

inversione di trend. In rete fioriscono programmi che cercano di prevedere le azioni della mano forte e di rilevare gli indicatori che definiscano la pressione rialzista o ribassista del mercato. Nonostante ciò, una grossa parte dei guadagni di questi colossi della finanza continua a provenire da questo tipo di operazioni.

L'ambiente finanziario può essere visto come una "giungla", tutti sono pronti a tutto pur di arricchirsi. In un recente sondaggio effettuato dallo studio legale di Labaton Sucharow sugli impiegati di Wall Street, è emerso che il 25 per cento circa dei professionisti della finanza sostiene che sarebbe disposto a commettere frodi per guadagnare 10 milioni di dollari se riuscisse a farla franca. Le operazioni sottobanco sono sicuramente disincentivate dalle autorità regolatorie ma è prassi nel sistema finanziario intraprendere attività dubbie per l'etica sociale.

### *1.1 Abusi di mercato*

Banche centrali, istituzioni, broker, ma anche investitori retail, pur in misura molto inferiore, possono adottare comportamenti tali da impedire il naturale svolgimento del mercato. Qualsiasi atto che porti ad un cambiamento della percezione di una certa determinazione del prezzo oppure alla divulgazione di informazioni privilegiate è considerato un reato.

Gli abusi di mercato sono di due tipi:

- Insider trading (abuso di informazioni privilegiate)
- Manipolazione del mercato (abuso di potere)

L'insider trading è l'utilizzo di informazioni provenienti dall'interno di un'azienda per fini di lucro soggettivi. Si tratta di un fenomeno particolarmente noto, in passato più volte rilevato dalle Autorità di Vigilanza. I soggetti che lo pongono in essere, si dedicano alla compravendita o ad altre operazioni su titoli di una certa attività economica, coscienti di precise informazioni che non sono di dominio pubblico, dopo essere venuti a conoscenza di queste informazioni grazie al loro ruolo all'interno dell'organizzazione oppure a mezzo terzi. Qualora queste informazioni provenissero da altri soggetti interni all'azienda si tratterebbe di "tipping" dall'inglese "suggerimento". Il comportamento di questi dipendenti è molto prezioso per gli "insider" che ripagano il lavoro svolto dai loro complici; come gli "insider" anche i "suggeritori" sono potenzialmente perseguibili dalla legge.

Un'informazione per essere privilegiata deve avere caratteristiche ben precise; volontariamente deve essere stata tenuta privata e, se resa pubblica, può influire direttamente sui prezzi. Sempre in inglese, le informazioni privilegiate vengono definite "price sensitive" cioè che rendono più sensibili i prezzi; va sottolineato tuttavia come non tutte le informazioni privilegiate siano oggetto di insider trading.

Qualsiasi società quando emette nuove azioni conosce la propria situazione meglio di chiunque altro decida di sottoscrivere queste azioni e la riservatezza risulta importante nel garantire il regolare compimento delle strategie dei soci, dei manager e degli stakeholder. L'investitore ragionevole e corretto utilizzerebbe queste notizie come base per le sue decisioni d'investimento, come statuito nel TUF (Testo unico della Finanza).

Per manipolazione dei mercati si intende invece: “il comportamento di chiunque diffonda notizie false o ponga in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari”. Le autorità di tutto il mondo non transigono riguardo alla manipolazione dei mercati; il tribunale di New York, per esempio, la considera un crimine punibile con una multa di un milione di dollari e fino a 10 anni di prigione. Il comportamento delle autorità è giusto e appropriato in quanto i guadagni derivanti da operazioni di manipolazione sono di milioni e milioni di euro e di questi la maggior parte sono stati sottratti ad investitori, in molti casi, troppo “piccoli” o poco informati per rendersi conto di essere stati raggirati.

Questo reato, un tempo, era comunemente noto come aggio e non era altro che una speculazione fraudolenta sul prezzo delle merci. Il legislatore distingue due tipi di aggio:

- l’aggio comune che consiste nella divulgazione di notizie false, esagerate e tendenziose e riguarda le “merci”
- l’aggio societario che è una figura più complessa, riguarda gli strumenti finanziari quotati e non quotati ed è condannato severamente.

Entrambi questi crimini rappresentano degli abusi di mercato: il fine che perseguono è l’alterazione dei prezzi e ledono l’interesse pubblico economico. Inoltre, sia l’insider trading che la manipolazione dei mercati prevedono l’utilizzo di informazioni privilegiate, ma mentre nel primo caso queste notizie sono vere e si sta approfittando personalmente di esse, nella manipolazione di mercato si sta cercando di nuocere al prossimo usando delle notizie per niente o non del tutto veritiere.

### *1.2 L’avvento della tecnologia nel mercato. High frequency trading*

L’accesso ai mercati finanziari è reso fruibile grazie a piattaforme digitali, ognuna con le proprie condizioni d’uso che vanno accettate per potervi accedere. Hedgetrade.com, Etoro e Plus500 sono solo alcune delle centinaia di piattaforme che svolgono un ruolo fondamentale per garantire ai propri utenti l’opportunità di svolgere operazioni su strumenti finanziari.

Con lo sviluppo dimensionale e qualitativo dei mercati registrato nell’ultimo ventennio, anche la manipolazione ha assunto varie sfaccettature: negli anni passati, infatti, era definita in maniera generale mentre oggi, per essere meglio definita, necessita di un’analisi più dettagliata e riferibile ai dati di bilancio<sup>1</sup>, alle informazioni dei mass media, alle quotazioni, ecc...

Dal 2008 in poi il mondo della finanza ha subito un radicale cambiamento passando dai trader fisici al trading algoritmico; prima infatti i trader erano soprattutto persone fisiche mentre ora sono le cosiddette macchinette. Le macchinette fanno operazioni di trading dettate da algoritmi precisi e veloci. Particolare fortuna sta avendo l’High Frequency Trading (HFT). Il trading ad alta frequenza è una sottocategoria del trading algoritmico,

---

<sup>1</sup> La manipolazione di bilancio consiste nella contabilità creativa, ovvero nella pratica di fare rilevazioni contabili che non corrispondono al vero. Le aziende con utili più alti del dovuto potrebbero essere scelte dagli investitori con più serenità

caratterizzato da un più basso tempo di latenza (tempo di invio) dell'esecuzione e di mantenimento della posizione.

I sistemi HFT svolgono una quantità numerosissima di operazioni su margini esigui che sarebbe impossibile per una persona fisica e operano prevalentemente sul mercato azionario ma anche su strumenti derivati, opzioni ed obbligazioni. La durata di queste operazioni può essere ~~davvero breve, per intenderci~~ di millesimi di secondo e c'è chi sostiene che siano state premeditate anche settimane prima; una conseguenza del lavoro svolto da questi programmi è lo spostamento dei prezzi a livelli inimmaginabili in base ad analisi tecniche. Nel 2017, circa 3 scambi su 10 del mercato telematico azionario (MTA) erano scambiati da operatori ad alta frequenza.

Secondo un manipolatore dei mercati che lavorava per una banca europea, la diffusione delle macchinette ha contribuito molto all'accrescimento della volatilità sui mercati. In un'intervista da lui rilasciata, egli sostiene che sebbene l'importo delle multe inflitte alle banche per manipolazione sia di 240 miliardi di euro, questa cifra rappresenta una percentuale di poco conto rispetto alle dimensioni della manipolazione; l'ex banchiere prosegue dicendo che circa l'80% dei mercati è pilotato e che le operazioni che compiva erano di natura molto diversa tra di loro: si andava da quelle più arcaiche di spaccio di notizie false a quelle più sofisticate di "pump and dump". Questo personaggio, la cui identità resta anonima, conclude il suo discorso mettendo in guardia le nuove generazioni di investitori dalla presenza di tecnici informatici e amministrativi dietro i robot che hanno automatizzato il sistema.

Inoltre, aziende tipo la Getco LLC che opera nel settore dell'High Frequency Trading attuano strategie di *recruitment*, reclutando nel proprio team di regolamentazione dirigenti provenienti da enti come la Securities and Exchange Commission, SEC (nel caso della Getco LLC) per stabilire relazioni formali con le autorità di vigilanza. Ciò permette loro di agire in maniera consapevole e protetta.

La diffusione degli algoritmi ha reso i mercati meno efficienti e su queste inefficienze fondi hedge, come Renaissance Technologies, hanno lucrato miliardi di dollari.

Jim Simons, un matematico americano e fondatore di questa società è diventato il trader di maggior successo della storia (fino a questo momento) usando analisi quantitative per sfruttare algoritmi utilizzati sulle anomalie del mercato.

### *1.3 La presenza del legislatore nei mercati*

Ciò che è peculiare della manipolazione dei mercati è che costituisce un illecito sia penale che amministrativo, anche se di difficile rilevazione. Di sicuro, la normativa vigente non può essere all'avanguardia poiché l'evolversi di questo fenomeno è troppo veloce ma è anche certo che è molto impegnativo dissuadere società multinazionali, banche centrali ed istituzioni dall'agire non pensando solo al proprio business.

Chi osserva l'andamento dei prezzi, pur dotato di una discreta informazione, non può trarre conclusioni autentiche poiché l'analisi è influenzata da queste grandi istituzioni, in primis, banche centrali e agiscono in maniera indipendente da qualsiasi organizzazione. La legge, anzi, spesso rincorre le prassi e quando cerca di

innovarsi finisce per focalizzarsi su questioni non sempre primariamente rilevanti. La direttiva MIFID II<sup>2</sup>, per esempio, è una direttiva entrata in vigore nel 2018 quale aggiornamento della precedente direttiva Mifid, volta a tutelare gli investitori e indurre gli intermediari a comportamenti più corretti anche prevedendo maggiori informazioni e trasparenza da parte degli operatori nei confronti del pubblico degli investitori. Tuttavia, questa normativa non protegge minimamente gli investitori dalle innaturali alterazioni di prezzo dei vari titoli sebbene preveda l'obbligo di trasparenza da parte di chi gestisce gli investimenti e la separazione dei consulenti indipendenti dagli istituti di credito.

Una significativa influenza sui prezzi, non soltanto dei prodotti finanziari, è determinata anche dalle banche centrali che hanno la titolarità delle politiche monetarie pur con diverse finalità nei vari paesi; i consulenti indipendenti seppur di elevata abilità non possono prevedere e, di conseguenza, mettere in guardia i loro clienti da possibili oscillazioni di prezzo.

Le banche centrali e le grandi istituzioni non hanno subito grosse variazioni nel loro business in seguito all'introduzione di questa legge e continuano ad operare come enti indipendenti.

Molti governi tra i più influenti al mondo attuano politiche monetarie controverse come, per esempio, la manipolazione della valuta che consiste nella compravendita della propria moneta sul mercato con l'obiettivo di una pressione rialzista o ribassista, anche essi stabiliscono queste strategie in base ai propri obiettivi politici. La legge, ovviamente, condanna qualsiasi fenomeno di manipolazione, istituisce enti di sorveglianza e prevede sanzioni ingenti<sup>3</sup> per chiunque non si attenga alle sue norme. Il problema purtroppo persiste, in quanto la maggior parte dei casi di manipolazione non è rilevato; spesso infatti a svolgere la manipolazione sono aziende sovranazionali con fatturati da miliardi di euro che possono operare anche su mercati non regolamentati.

La borsa italiana, per esempio, possiede un regolamento dei mercati con regole molto dettagliate. Analogamente, ogni stato provvede ad istituire commissioni per vigilare sul regolare svolgimento del mercato; tuttavia multinazionali e governi locali non sono tenuti a rispettare queste leggi nonostante la loro presenza. L'indipendenza delle banche centrali è di natura politica e non; la BCE, per esempio, tende ad agire per il miglior interesse dei cittadini europei senza fare distinzioni di classi. L'attività di questa banca non è però controllata e deve render conto del proprio operato per quattro volte l'anno tramite un'audizione dinnanzi alla commissione europea, nonostante abbia il divieto di accettare istruzioni da quest'ultima e da qualsiasi altra istituzione.

Di conseguenza l'indipendenza è di carattere assoluto e le regole devono essere rispettate soprattutto dagli investitori privati.

A ragione di cronaca, bisogna sottolineare come il caso Gamestop ha suscitato particolare clamore e come le autorità di vigilanza si stiano interrogando se porre un limite alle vendite allo scoperto.

---

<sup>2</sup> Acronimo di Markets in Financial Instruments Derivatives sarebbe dovuta entrare in vigore nel 2014 per tutelare i risparmiatori. In Italia, tuttavia, non riesce ad essere totalmente operativa a causa di alcuni rinvii.

<sup>3</sup> La JP Morgan Chase, una delle più grandi banche (*too big to fail*) al mondo dovrà pagare una multa di 920,2 milioni di euro per operazioni di manipolazioni di mercato. I *trader* della banca hanno emesso centinaia di ordini di acquisto per poi ritirarli sconvolgendo la domanda e l'offerta.

## 1.4 Vari tipi di manipolazione

I manipolatori di mercato sono molto più all'avanguardia rispetto alla normativa: essi non svolgono quasi più operazioni arcaiche di manipolazione come la semplice diffusione di notizie false.

La manipolazione è attuata attraverso diverse modalità: il *pump and dump*, lo *spoofing*, il *pinging*, lo *smoking*, il *layering*, e la manipolazione dei *benchmark*. Lo stesso manipolatore di borsa che è presentato nel paragrafo 1.2 ritiene che queste pratiche siano individuabili da chi conosce bene la piattaforma.

Le macchinette, però, possono svolgere queste tecniche con più sofisticatezza e immediatezza rispetto agli operatori fisici.

### 1.4.1 Pump and dump

Con questo termine si intende un meccanismo di manipolazione di mercato consistente in un “gonfia e sgonfia” del prezzo di una security. Questa tecnica porta ad ingenti profitti derivanti dalla vendita di titoli o azioni a bassa capitalizzazione acquistati a buon mercato e venduti a prezzi superiori. Il pump and dump si articola in 5 fasi: la prima coinvolge gli organizzatori della manipolazione che acquistano in anticipo titoli di piccole e medie società provocando un rialzo del titolo e, durante la seconda fase, i manipolatori provvedono alla diffusione di rumor e dichiarazioni fuorvianti su questi titoli tramite chiamate, email oppure social. Una volta venuti a conoscenza di queste opportunità fasulle gli incauti investitori si precipitano ad acquistare questi titoli spingendoli ancor di più al rialzo (terza fase); in seguito, i truffatori, notato l'aumento delle quotazioni, incominciano a vendere (quarta fase) ed, infine, l'ultima fase coincide con lo sgonfiamento dei titoli come se fosse una bolla speculativa. Il crollo dei prezzi è una conseguenza dell'aumento dovuto all'*hype* e non ad un valore economico tangibile.

I titoli oggetto di pump and dump sono, per la stragrande maggioranza, i penny stock e quelli micro-cap.

Per penny-stock si intendono le azioni ordinarie che vengono scambiate per meno di una sterlina nel Regno Unito e per meno di cinque dollari nei paesi occidentali ed i prezzi molto bassi di queste azioni sono in parte giustificati dall'alto rischio che le contraddistingue. Si pensi che la volatilità dei penny stock è talmente alta (possono guadagnare il 100% in poche ore e dopo poco perdere metà del proprio valore) che i prezzi sono influenzabili da una discussione sul web riguardante questi titoli o anche solo da poche operazioni di acquisto. Essendo il tasso di crescita del prezzo di mercato tipicamente molto alto, aziende come Ford, JD Sports e Monster Beverage hanno investito su questo tipo di asset per ottenere un guadagno nel tempo. Da notare anche che quasi tutte le società ad alta capitalizzazione sono entrate in borsa come penny stock per poi crescere e diventare quello che sono ora.

È consuetudine diffondere notizie strumentali ad uno schema di pump and dump tramite social media: tra i più usati ci sono Twitter e Facebook che mostrano all'utente notizie in base ad un algoritmo individualizzato *ad personam*.

Si distinguono diversi tipi di Pump and dump:

- Schema Pump and Dump “classico”: consistente nella manipolazione delle informazioni di un’azienda e delle sue azioni.
- Schema Pump and Dump “boiler room”: consistente nella presenza di una società d’intermediazione (boiler room) che si occupa di spingere gli investitori all’acquisto di determinate securities utilizzando chiamate a freddo.
- Schema Pump and Dump “numero sbagliato”: consistente nell’invio di un messaggio vocale contenente un suggerimento d’investimento. La persona che ha ricevuto potrebbe seguire la “soffiata” acquistando il titolo e contribuendo all’aumento della domanda, e viceversa.

In linea di massima, un meccanismo di manipolazione può essere rilevato guardando attentamente il volume degli scambi di un determinato titolo, se in prossimità dell’aumento del prezzo si è passati da un volume di scambio basso ad uno molto alto è probabile che si tratti di uno schema di pump and dump.

Questa tipologia di manipolazione è particolarmente diffusa nel mercato delle criptovalute.

#### 1.4.2 *Spoofing , pinging, layering e smoking*

Lo spoofing è una tecnica di trading utilizzata sui futures, cioè contratti finanziari derivati che vincolano le parti ad una futura negoziazione dell’attività a prezzi prestabiliti. I trader, specializzati nello spoofing, creano false aspettative di mercato<sup>4</sup> facendo offerte di vendita o di acquisto su contratti futures per poi annullarle prima della conclusione dell’accordo.

E’ consuetudine imbattersi in questa pratica ingannevole nel mercato delle criptovalute che hanno come caratteristica l’alta volatilità e la frequente fluttuazione dei prezzi.

Grafico 1.1 parete di vendita

---

<sup>4</sup> Il sentimento di mercato riguarda le aspettative generali degli investitori su un determinato titolo o il mercato nel suo complesso. In pratica, rappresenta il saldo complessivo tra ottimisti e pessimisti.



Un esempio di una relazione di acquisto/vendita che potrebbe essere oggetto di spoofing è rappresentato dal grafico 1.1 dove sono presentati gli acquisti in verde e le vendite in rosso.

La maggiore quantità di offerte di vendita può indicare una tendenza ribassista e tentare gli investitori a vendere le proprie securities cadendo nella trappola degli operatori di mercato in cattiva fede.

La maggior parte dei fenomeni di *spoofing* è realizzata sulla base di algoritmi, in particolare con HFT, che i professionisti operano a Wall Street (ma non solo come è già noto) costruiscono grazie al loro computer, incanalando un grande volume di dati sia strutturati che non.

Strettamente collegato è il *pinging*: l'immissione sul mercato di migliaia di ordini (che non si vogliono eseguire) per scoprire le strategie degli altri trader.

Un'altra variante dello spoofing riguarda il *layering* ovvero nell'immissione di ordini di acquisto visibili e altri di vendita nascosti e viceversa. Gli altri operatori tendono a credere che il mercato si stia muovendo verso un ribasso del prezzo e sono truffati dagli HFT che, grazie alla loro efficienza, possono quindi perfezionare il proprio ordine nascosto di vendita (o acquisto) ad un prezzo più vantaggioso.

Infine, i manipolatori attuano il così detto *smoking* quando hanno l'intenzione di attrarre investitori facilmente abbordabili da ordini caratterizzati da condizioni talmente favorevoli da sembrare distopici.

#### 1.4.3 Manipolazione dei *benchmark* (caso LIBOR)

Per benchmark si intende un parametro di riferimento per valutare la performance del mercato oppure di uno strumento finanziario; le imprese quando pianificano il proprio *business plan* confrontano il proprio modo di realizzare determinate attività con quello di altre imprese più performanti sullo specifico mercato, che si ritiene svolgano le attività nel migliore modo assoluto.

I progetti di *benchmarking* sono molto utili per determinare e valutare la posizione competitiva dell'impresa. Questo indice non va inteso solo come un comparatore bensì come una preziosa analisi per migliorare le prestazioni aziendali.

Una sbagliata misurazione del benchmark può avere ripercussioni negative su un'azienda.

L'integrità dei mercati finanziari è garantita da questi benchmark che in Italia sono di riferimento per un'ampia gamma di strumenti finanziari.

Tassi come LIBOR (London Interbank Offered Rate) sono di fondamentale importanza in quanto molti prodotti finanziari, tra i quali i fondi comuni, hanno un benchmark di riferimento basato su questi tassi.

Una caratteristica di questi tassi è la fragilità, non rispecchiano infatti un reale valore economico bensì il risultato di un sondaggio (sono quindi facilmente manipolabili) e rappresentano valori fittizi; il LIBOR è l'interesse al quale le banche inglesi sono disposte a prestare denaro durante il giorno ed è in corso una approfondita riflessione per la sua sostituzione con un altro indicatore meno legato al sistema delle banche e maggiormente al mercato.

Le banche presenti sulla piazza affari di Londra comunicano quotidianamente entro le 11 di mattina i tassi d'interesse basandosi su stime piuttosto che sull'interazione fra domanda e offerta.

La Barclays, una delle banche più grandi ed influenti del mondo, ha dovuto pagare una maxi multa di 450 milioni di sterline alle autorità inglesi e americane per aver manipolato il LIBOR e l'EURIBOR<sup>5</sup> con l'intento di mascherare la propria difficile situazione finanziaria ed aumentare i profitti.

La facilità nell'alterare questo Benchmark deriva proprio dal fatto che gli intermediari sono liberi di dichiarare alle autorità il loro tasso senza particolari controlli.

Questa tipologia di manipolazione è molto diversa rispetto agli schemi di pump and dump e di spoofing poiché non riguarda strettamente i mercati finanziari ma, in maniera più ampia, tutto l'ecosistema organizzativo delle banche e delle aziende. Il motivo di una tale influenza va ricercato nel fatto che sono gli intermediari a stabilire e modificare i benchmark a loro piacimento.

Il sistema centralizzato<sup>6</sup> che è presente in questo determinato periodo storico rende più facile il compito svolto dalle banche che possono svolgere le proprie attività in autonomia.

Il regolamento UE 2016/11 prevede una schema comunitario mirato a rafforzare la fiducia degli operatori di mercato. Sono stati istituiti enti di vigilanza specifici guidati dalla necessità di chiarezza e legalità nata dagli abusi di mercato perpetrati sui benchmark da grossi player nel secondo decennio del XXI secolo.

---

<sup>5</sup> L'Euribor, come il Libor, è la media ponderata dei tassi d'interesse ai quali le Banche dell'Unione Europea erogano prestiti interbancari ed parametro di riferimento per la determinazione dei tassi di mercato di molti prodotti finanziari.

<sup>6</sup> Nella finanza centralizzata, i servizi forniti sono gestiti da banche, persone e computer. Qualsiasi scambio passi tramite un intermediario fa parte di questo sistema mentre nella finanza decentralizzata nessun scambio è coinvolto. Il processo di transazioni avviene tramite la tecnologia blockchain ed è totalmente automatizzato.

## Capitolo 2

### I pericoli per gli investitori

Le circostanze ed il contesto storico attuale rendono i mercati finanziari sempre più rischiosi<sup>7</sup> per comprendere a fondo la volatilità dei titoli bisogna considerare gli investimenti come l'esatto contrario delle speculazioni. Mentre queste ultime sono caratterizzate dalla speranza di veloci profitti e si basano su informazioni abbastanza sommarie, l'investimento al contrario è, o almeno dovrebbe essere, basato su un'analisi approfondita dei dati storici e su delle informazioni ricavabili da un certo titolo.

La speculazione equivale ad una scommessa effettuata presso la roulette di un casinò.

Molte delle montagne russe visibili dai grafici dei titoli è dovuta all'euforia irrazionale dei piccoli investitori che si lasciano trasportare dalle ultimissime news alla portata di tutti.

Le persone che decidono di speculare e alle volte anche chi pensa di investire ritengono di poter raddoppiare il proprio capitale in maniera repentina.

I grandi colossi della finanza riescono ad indirizzare l'entusiasmo degli investitori tra i vari titoli presenti che sono più alla moda, coltivando in un certo senso la sensazione vincente degli investitori ma alla fine il mercato svolge sempre la funzione di equilibratore finale correggendo i prezzi delle azioni.

Più si soffia in un palloncino più si rischia di farlo scoppiare, anche se il potenziale guadagno di coloro che tengono delle posizioni lunghe sia in teoria infinito, nella pratica l'aumento del prezzo di un titolo *ad astra* non avviene poiché vi è un legame tra il valore intrinseco dell'azienda ed il suo valore di mercato che non può essere ignorato del tutto.

Molte bolle speculative del nuovo millennio sono nate proprio a causa di una differenza esagerata tra la capitalizzazione ed i parametri delle rispettive aziende.

Libri come "A random walk down Wall Street" di Burton Malkiel illustrano le migliori strategie di investimento e provano come sia del tutto impossibile prevedere l'andamento dei titoli solo guardando al passato, rendendo questa analisi dei dati passati molto meno rilevante riguardo alle aspettative future.

In teoria, un portafoglio composto di titoli scelti senza criterio con una esagerata dose di fortuna può eguagliare e addirittura avere un rendimento più alto rispetto ad un portafoglio composto da titoli scelti secondo le indicazioni fornite dai maggiori esperti di finanza .

Il fine dell'Autore è quello di portare allo scoperto le bolle speculative e le gesta degli operatori del settore che nel bene e nel male influenzano gli investimenti di tutte le persone coinvolte nel mercato. Ora, verranno analizzati casi specifici di bolle speculative e si inizierà ad indagare sulla connessione tra le notizie diffuse sui media ed i prezzi dei titoli.

---

<sup>7</sup> Keynes fu tra i primi a comprendere quanto l'incertezza fosse centrale nell'economia. Nella Teoria Generale, l'analisi di Keynes sulle scelte degli agenti economici è ispirata dalla condizione di generale incertezza di chiunque prenda decisioni economiche.

## 2.1 La bolla del 2021

Il caso di Gamestop è paradigmatico per spiegare la situazione odierna della finanza che vede i social media al centro. Il titolo in questione non è così all'avanguardia nonostante sia legato al business dei videogiochi (settore molto in crescita in periodo di pandemia) poiché si tratta del più grande rivenditore al mondo di videogiochi sia nuovi che usati.

Nel Gennaio 2021, le azioni sono passate da una quotazione di 17 dollari a quella di 348 dollari a causa anche del social media Reddit, molto diffuso in Nord America ma ancora poco in Europa.

Su Reddit è possibile pubblicare informazioni e discutere di determinati argomenti.

Gli utenti di questo social (i *Redditor*) possono interagire fra di loro riguardo le loro passioni, parlare delle proprie esperienze e condividere le proprie conoscenze rendendolo un vero e proprio “luogo” di scambio di notizie.

Gli esperti di questa piattaforma hanno indicato la strada da percorrere e le modalità per questa opportunità di guadagno nei limiti della libertà di espressione; uno dei tanti temi di discussione è infatti il trading. Un gruppo di utenti si è schierato contro i fondi speculativi, che si dicono d'investimento, difendendo apertamente l'azienda di videogiochi dalle speculazioni dei fondi riuscendo a toccare i tasti giusti nel cuore di migliaia di affezionati.

Tutto ciò ha portato ad un braccio di ferro tra i fondi e i piccoli investitori; personaggi illustri come Elon Musk (utente attivissimo sia di Reddit che di Twitter) hanno preso posizione pubblicamente contribuendo alla salita del prezzo anche solo tramite un “cinguettio”<sup>8</sup>.

L'acquisto in massa delle azioni di Gamestop ha provocato di conseguenza un aumento esponenziale del prezzo (short squeeze) portando alla sospensione della negoziazione del titolo da parte di molte agenzie che offrono servizi finanziari (Robinhood).

Ciò che rende questa bolla così importante da essere ipotizzata come spartiacque nella finanza è il fatto che sia avvenuta una democratizzazione dei mercati nella quale i piccoli investitori siano arrivati a ricattare gli Hedge Funds .

Una buona percentuale di persone coinvolte nella compravendita di azioni dell'azienda di videogiochi statunitensi ha di sicuro perso soldi mentre altri hanno guadagnato; quest'ultimi sono di sicuro stati più audaci nel seguire il proprio istinto nel momento in cui giungeva il suggerimento di investire nel titolo.

Il caso di Gamestop rimane un esempio di manipolazione del mercato stravagante dato che la ragione va ricercata tra la folla dei piccoli investitori che hanno utilizzato i social media per informarsi.

A differenza dell'azienda, la piattaforma di trading dove si è svolta una buona parte delle transazioni si chiama Robinhood (fondata nel 2013) ed è molto moderna; essa appartiene del sistema della Finanza decentralizzata che nel futuro svolgerà di sicuro un ruolo molto più importante.

---

<sup>8</sup> In occasione della salita del titolo di Gamestop, Elon Musk sul suo profilo Twitter pubblicava il seguente tweet: “Gamestonk”. La fusione tra le parole Gamestop e Stonks, che si utilizza per descrivere un aumento vertiginoso di un titolo, ha provocato un ulteriore spinta al rialzo.

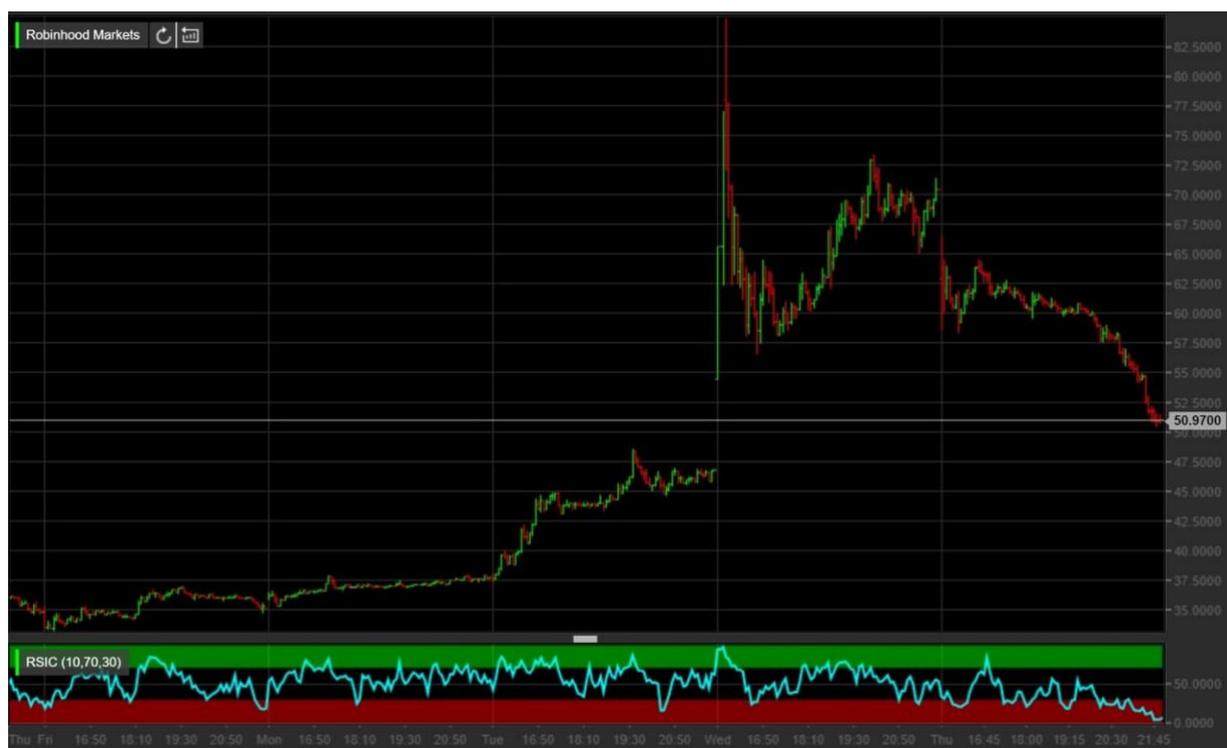
Questa app è stata multata per 70 milioni di dollari in seguito al caso di Gamestop a causa di “negligenze e mancanze in merito alla tutela dei suoi utenti”.

Robinhood sin dalla sua fondazione presenta malfunzionamenti interni atti a fuorviare i propri clienti, uno tra i più diffusi riguarda l'impossibilità di visualizzare in maniera corretta il proprio saldo. Il ventenne Alex Kearns, un giovane studente che era solito investire su opzioni, si è tolto la vita una volta visto un saldo in negativo di 730.000\$ del proprio conto sull'app.

Per quanto riguarda il trading basato su algoritmi automatici la piattaforma, proprio nei momenti di grande instabilità del mercato dove si guadagna maggiormente, presentava bug ed importanti disservizi costringendo le autorità ad indagare su di essa.

Robinhood ha sempre preferito ignorare o rispondere in via indiretta alle accuse di speculazione e manipolazione, mentre dal canto suo, la “mano invisibile” del mercato ha saputo sorprendere sia i professionisti che gli investitori rendendo Robinhood una “meme stock”, proprio come Gamestop, dopo aver rappresentato la piattaforma per eccellenza di molta gente che puntava a far salire artificialmente il prezzo di un titolo per poi scaricarlo.

Grafico 2.1 Andamento del titolo Robinhood



In maniera analoga a tutte le più grandi bolle di questo millennio Robinhood stessa è esplosa in borsa. La prima settimana di agosto 2021 le azioni hanno guadagnato circa il 50% ed in concomitanza con l'aumento di prezzo è avvenuto un aumento del volume di scambi di oltre 8 volte dal weekend a cavallo tra luglio e agosto al mercoledì successivo.

Ovviamente, al balzo in avanti ha seguito un inevitabile crollo dovuto al fatto che un'informazione ha suscitato un sentimento di mercato negativo.

In una nota della SEC ove si divulgava la notizia che due investitori di vecchia data noti ai più erano pronti a vendere quasi 100 milioni di azioni vi era la gravità necessaria per riportare giù il prezzo.

Gli analisti di mercato sono soliti gonfiare più del dovuto qualsiasi notizia, il loro obiettivo è infatti quello di indirizzare una buona parte degli investimenti.

Proprio in seguito a questa notizia, si è manifestato la discesa del prezzo di Robinhood dal picco di 82 \$ (vedi grafico 2.1).

Nella giornata del 5 agosto mentre Robinhood perdeva circa il 20% in borsa gli indici S&P 500 e Nasdaq guadagnavano quasi un punto percentuale confermando come la strategia di acquistare e tenere a lungo fondi indicizzati sia la migliore.

## *2.2 Gli interlocutori degli investitori*

Chi si avvicina al trading dovrebbe fare attenzione a scegliere bene i propri informatori, la stragrande maggioranza dei trader che decide di investire lo fa per scopi di lucro ed ha bisogno di reperire informazioni da utilizzare per allocare al meglio il proprio capitale.

Il lavoro dei professionisti consiste nel diffondere l'entusiasmo tra il pubblico per portare a immettere nel sistema più soldi possibili.

Il caso di Gamestop fornisce l'evidenza di come sia possibile indirizzare gli investimenti in massa provocando salite e discese repentine nei prezzi.

Le notizie d'investimento si sono diffuse tramite social raggiungendo un pubblico molto vasto, in seguito alla pandemia da Covid-19 l'utilizzo dei social è aumentato per quantità di persone iscritte, intensità e modalità d'uso<sup>9</sup>. Molti individui sono venuti a conoscenza del vasto mondo della finanza e hanno deciso di iniziare ad investire i propri risparmi.

Se non si è disposti a pagare la commissione per la gestione dei fondi indicizzati nessuno vieta all'investitore di cercare fortuna in maniera autonoma.

Il consigliere svolge un ruolo fondamentale nel caso di trading indipendente, la ragione per cui le persone si affidano ad altri va ricercata nella speranza di farsi mostrare il modo migliore per fare soldi.

Si ha un effetto a catena immediato quando i vostri amici investitori vi raccontano di quanto sia facile diventare ricchi se si investe su un determinato gruppo di azioni. Una volta sentita questa notizia e calcolate le possibilità di profitto, la gente sarà portata ad investire personalmente e poi a diffondere a propria volta la notizia del proprio successo come investitore. Questo susseguirsi di eventi porta ad un acquisto in massa del titolo in questione spingendo il prezzo del suddetto in alto.

Più si sfruttano questi consigli di investimenti velocemente, più si hanno possibilità di generare profitti prima che sia troppo tardi.

---

<sup>9</sup> L'anno di emergenza a causa della pandemia ha reso sempre più invasiva la presenza dei social nella vita degli adolescenti. Secondo l'indagine Digital 2020, condotta da We are social, Hootsuite e Kepios, il tempo trascorso dagli italiani sulle app social è aumentato del 70 % dall'inizio dell'emergenza e di conseguenza più opportunità per gli investitori digitali.

Gli investitori dilettanti non sanno che i guadagni sono possibili dalle imperfezioni di mercato e si lasciano ingolosire da broker poco affidabili che promettono loro veloci guadagni.

Il mercato è strutturato in modo da correggere i prezzi al più presto eliminando le possibilità di guadagno nel breve periodo<sup>10</sup>.

Nello scegliere il giusto consigliere, l'investitore intelligente è diffidente da coloro che danno consigli di speculazione, nel lungo periodo questi suggerimenti portano ad ingenti perdite sebbene nel breve sembrano essere la mossa giusta da fare.

Il consulente che ripete al proprio cliente frasi del tipo; “non c'è rischio”, “guadagno garantito” o “possiamo battere il mercato” potrebbe rivelarsi come un soggetto poco affidabile e meglio da evitare.

Quando si dice che fidarsi è bene ma non fidarsi è meglio si ha un fondo di ragione nel settore dei mercati finanziari.

### 2.3 *Historia magistra vitae*

“Se riesci a non perdere la testa quando tutti intorno a te la perdono... tua è la terra e tutto ciò che in essa”  
*Rudyard Kipling.*

Caratteristica comune del genere umano è la propensione a lasciarsi trasportare dagli eventi se non si riesce a prendere posizione.

L'euforia irrazionale ci porta a compiere le azioni di altri nella speranza di emulare i loro successi. Qualsiasi bolla inizia quando un gruppo di azioni inizia a salire allontanandosi dal valore intrinseco dell'azienda.

All'inizio del 2000, le aziende di internet avevano azioni con aspettative di crescita che andavano dal 15 al 25 percento all'anno; i rendimenti superavano in media i 15 punti percentuali ed erano dati per scontati.

Seppure queste aspettative di crescita fossero insostenibili da mantenere per un periodo non breve, si faceva fatica a trovare analisti che criticassero queste stime.

Gli investitori che possedevano i titoli dell'High Tech subirono perdite rovinose nonostante i commenti degli esperti di Wall Street che avevano raccomandato di scegliere questo settore.

“Questo è un periodo della storia in cui si deve essere razionalmente spericolati” affermava Mary Meeker, all'epoca analista per la Morgan Stanley; commenti di questo tipo avevano l'effetto di portare le quotazioni sempre più in alto. I guadagni degli analisti di mercato derivavano non dalla qualità delle analisi bensì dalla loro abilità di indirizzare gli investimenti verso le banche d'affari per cui lavoravano. Di conseguenza, venivano consigliate agli investitori aziende senza potenzialità e con idee di business bizzarre<sup>11</sup> per usare un eufemismo. Gli speculatori si lasciavano abbindolare da qualsiasi notizia gli venisse fornita senza indagare sull'attendibilità della fonte o sulla effettiva correttezza di questa. L'idea di arricchirsi velocemente era molto

---

<sup>10</sup> L'ipotesi dei mercati efficienti è una teoria formulata dall'economista Eugene Fama che tenta di spiegare come si muovono i mercati. Secondo questa ipotesi, tutti i comportamenti degli investitori sono perfettamente razionali ed i prezzi del mercato sono sempre accurati perché rispecchiano tutte le informazioni disponibili.

<sup>11</sup> Durante la bolla internet impazzivano startup che riuscivano a farsi finanziare nonostante avessero idee assurde. Ad esempio, Digiscens.com offriva una periferica che si poteva connettere al computer per far odorare i siti Web e i giochi di computer.

intrigante per il pubblico che era entusiasta delle promesse fatte dagli esperti di alto profilo di Wall Street. La sensibilità delle persone a qualsiasi aggiornamento di settore era così alta che alle aziende bastava cambiare il proprio nome ed includere termini affini al Web per vedere incrementare il proprio valore.

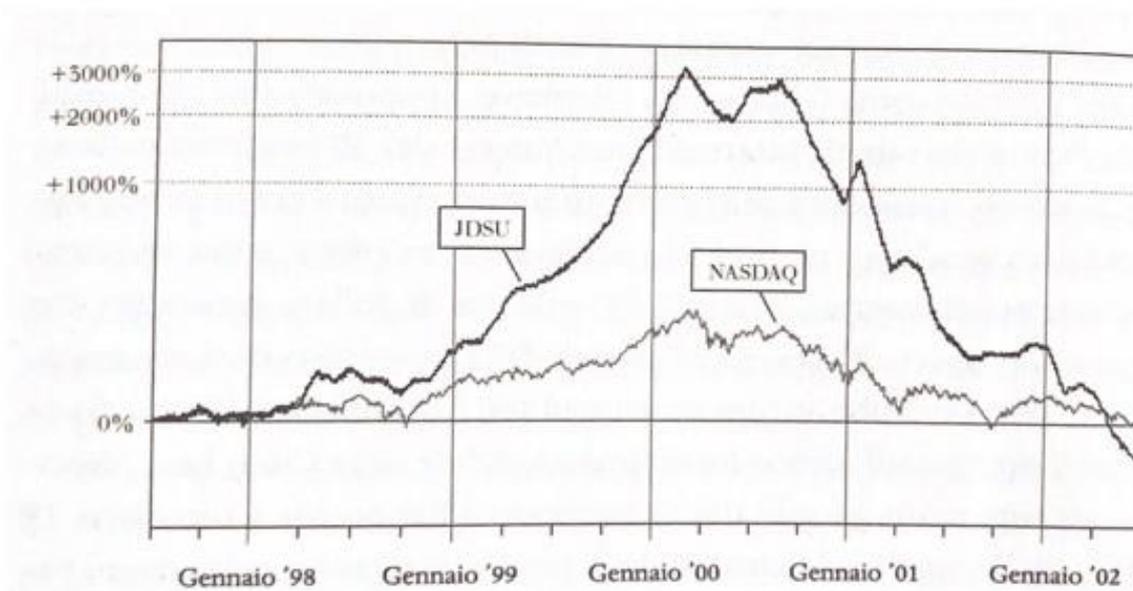
I media svolsero un ruolo fondamentale in questa bolla trasformando gli americani in un popolo di investitori (e speculatori) e fornendo loro informazioni quotidiane sulle azioni più alla moda, vennero creati magazine dedicati al business ed in tv vi erano programmi che parlavano delle azioni che sarebbero raddoppiate di valore nei mesi successivi.

Internet era diventato allo stesso tempo sia il mezzo dove erano disponibili le informazioni d'investimento che il fine ultimo di arricchirsi velocemente. La quotazione di un titolo era visibile in tempo reale al piccolo investitore che poteva quindi gestire con più libertà i propri investimenti e farsi un'idea propria sulla strategia da seguire.

Si può affermare che Internet stava cominciando a diventare il media di se stesso e stava contribuendo a gonfiare la sua stessa bolla.

Allo scoppiare della bolla, la rovina degli investitori fu rappresentata da tutti quei titoli che persero oltre il 90 per cento del proprio valore iniziale quale, per esempio, la JDS Uniphase, un'azienda americana che produceva prodotti per la comunicazione ottica, che passò da un massimo di 297,34 dollari nel 2000 ad un minimo di 2,24 dollari nel 2002.

Figura 2.2 Paragone tra il titolo JDS Uniphase con il Nasdaq Composite



La crisi recessiva che colpì l'indice di borsa americano Nasdaq in seguito alla bolla delle dotcom lascia il tempo che trova se rapportato alla JDS che dal suo picco arrivò a perdere circa il 99,5% come si evince dalla figura 2.2.

La lezione (oltre a quella già nota della superiorità di una strategia di investimento passiva rispetto al mantenimento di singole azioni) che si può ricavare da questa bolla esplosiva risiede nel fatto che l'euforia diffusa riguardo le nuove tecnologie non giustifica una stima così sopravvalutata delle azioni.

L'investitore intelligente resiste alla tentazione delle abbuffate speculative che promettono tanti soldi nell'immediato e preferisce mantenere nel lungo periodo un indice azionario come NASDAQ con l'obiettivo di arricchirsi lentamente.

#### 2.4 La passeggiata 'quasi' casuale

Si evince dagli andamenti dei titoli che prevedere il futuro sulla base di ciò che è successo in passato sia impossibile.

I prezzi di una determinata azione lungo un periodo di 20/30 anni sono molto simili in media ai risultati del lancio della moneta. L'esperimento, ora presentato, ha una spaventosa validità se rapportato ai giusti titoli. La probabilità che i prezzi salgano o scendano potendone quindi trarre un profitto con operazioni di compravendita è prossimo al 50% (come a testa o croce).

Gli analisti di borsa osservando un grafico speculare sul lancio della moneta potrebbero confonderlo con quello del prezzo di Tesla e addirittura tirare ad indovinare il nome del titolo in questione. Le conclusioni che possiamo dedurre dal giocoso esperimento sono riconducibili al mondo della psicologia e vanno esaminate attraverso statistiche appropriate.

L'imprevedibilità del futuro resta l'unica certezza, dopo che una moneta sia capitata dal lato della testa per 30 volte consecutive vi è l'esatta probabilità sia che possa uscire croce sia che il risultato sia analogo a quello delle trenta prove precedenti.

Se esaminato il movimento dei titoli sembra procedere in una direzione casuale a zig zag; in verità ogni azione è dipendente dall'effettiva situazione dell'azienda che l'ha emessa.

Quando circolano informazioni diffamanti su una particolare azienda o su privati (noti dirigenti, se non CEO di società quotate) l'investimento in questa azienda diventa molto più rischioso.

Le analisi tecniche possono portare ad una interpretazione completa delle serie storiche, tuttavia potrebbero succedere eventi futuri e inaspettati in grado di stravolgere qualsiasi tendenza.

Di fronte ad un *Bull Market*<sup>12</sup> l'analista è indotto per coerenza a consigliare l'acquisto delle azioni credendo nella salita del prezzo ma, per onestà intellettuale, deve essere consapevole che possa capitare il contrario all'improvviso, in seguito a qualche notizia che possa screditare la reputazione dell'azienda.

Personaggi influenti hanno il potere di indirizzare il mercato e di trasformarlo da orso a toro con un solo gesto, di solito il gesto consiste nella pubblicazione di una notizia (anche divulgata dallo stesso personaggio) presso i social.

---

<sup>12</sup> Per Bull Market si intende un mercato caratterizzato da tendenza al rialzo per un periodo prolungato di tempo, viceversa per Bear Market si vuole indicare un ribasso.

Tutto ciò che viene reso pubblico sui social è accessibile ai più e può diventare virale in poche ore contribuendo alla salita o alla discesa del titolo.

Gli investitori sono tanto attenti ad episodi di questo tipo quanto il prezzo di un'azione è sensibile alle gesta del personaggio di spicco dell'azienda in questione<sup>13</sup>. Le circostanze rendono la vita difficile agli analisti che devono guardarsi le spalle dalle migliaia di variabili del mondo digitalizzato nel quale viviamo.

Il lavoro degli analisti non è per nulla facile anche perché è oggetto di critiche sia da parte degli investitori che da parte dei professionisti.

Gli investitori fanno affidamento su di loro e sulla correttezza delle loro analisi, se queste ultime si rivelassero non affidabili perderebbero almeno in parte il proprio patrimonio e saprebbero a chi dare la colpa.

D'altro canto, i professionisti ritengono che gli analisti sprechino il loro tempo ad analizzare la serie storica dei dati e sostengono che il rendimento dei portafogli da loro gestiti sia di norma inferiore a quello del mercato. Inoltre, lo stipendio di un analista di mercato si basa sull'ottimismo delle previsioni piuttosto che sulla precisione di esse, infatti consigliando di vendere le obbligazioni di una particolare azienda si rischia di offenderla.

Un caso celebre riguarda Donald Trump: l'ex presidente americano minacciò di passare alle vie legali contro una banca quando un analista di questa raccomandò la vendita delle obbligazioni del casinò Taj Mahal di sua proprietà poiché credeva che sarebbe stato difficile il pagamento degli interessi. Nella realtà, l'analista ebbe ragione nei fatti (le obbligazioni furono insolventi), ma nonostante ciò venne licenziato dal proprio datore di lavoro.

Le banche d'affari non vogliono correre il rischio di offendere i propri clienti e per questo motivo proibiscono ai propri analisti di distribuire informazioni che possono portare alla vendita di titoli.

---

<sup>13</sup> Sempre Elon Musk si è distinto in questi ultimi anni per episodi stravaganti che hanno provocato un aumento od una diminuzione del prezzo di Tesla. Si ricorda quando, sempre su Twitter, ha affermato che il prezzo delle azioni della sua azienda fosse troppo alto causando un inevitabile crollo del titolo.

## Capitolo 3

### Attendibilità e prevedibilità dei mercati

L'impatto dei social sulla diffusione dell'informazione è stato rivoluzionario.

Facebook è al secondo posto dopo i telegiornali come strumento di diffusione delle notizie in Italia<sup>14</sup>.

Un quinto degli italiani ricorre a motori di ricerca online come Google per rimanere aggiornato e questa percentuale è in continua ascesa nonostante la riflessione sulla qualità dell'informazione consolidi la parte di popolazione fedele ai giornali cartacei.

Gli investitori in qualità di persone qualunque non sono da meno e raccolgono le loro informazioni tramite social. Una porzione sempre più significativa di notizie è dedicata ai mercati finanziari e molti accademici si stanno dedicando allo studio della relazione tra i social media ed il mercato azionario.

La branca in questione analizza le notizie e le informazioni che sono state divulgate sui social riguardanti i titoli per ricavarne gli indicatori di mercato.

Il focus di questa nuova emergente industria consiste nel calcolo del sentimento di mercato.

Già da diversi anni un numero sempre più alto di trader, fondi hedge e banche si abbona mensilmente ai prodotti di aziende come TheySay Ltd che utilizzano Twitter come guida per fare investimenti di successo.

L'obiettivo consiste nel predire i movimenti del prezzo delle azioni grazie alla miriade di informazioni che si possono ricavare dai social.

Ogni giorno, iSentium Lcc, un'azienda americana poco nota, attribuisce un livello di sentimento per gli investitori che può essere sia positivo che negativo. Per ogni titolo a seconda della notizia si aggiunge o si sottrae 1 ( $\pm 1$ ) per poi definire il punteggio complessivo.

La maggior parte degli studi si focalizza su una fonte di notizie alla volta, differenziando quelle diffuse tramite social da quelle dei media.

Sul Journal of Economic Behaviour and Organization, gli accademici Peirian Jiao, Andre Veiga e Ansgar Walther si sono occupati della creazione di un modello che confronta gli effetti sul mercato azionario delle notizie a seconda della provenienza e hanno identificato un effetto inaspettato sugli investitori che deriva dalla ripetizione delle stesse notizie sui social network.

In questo capitolo verrà proposto e commentato questo lavoro focalizzandosi in particolare sui social ma sempre guardandosi le spalle.

#### 3.1 Il Buzz

Di solito per introdurre un modello si inizia enunciandone le ipotesi sottostanti; in questo caso tuttavia gli indicatori di mercato ovvero i dati del lavoro di questi economisti vanno presentati preliminarmente. Il "buzz" totale, cioè il *ronzio* che si crea attorno ad un certo titolo rappresenta il numero di parole e frasi che le varie

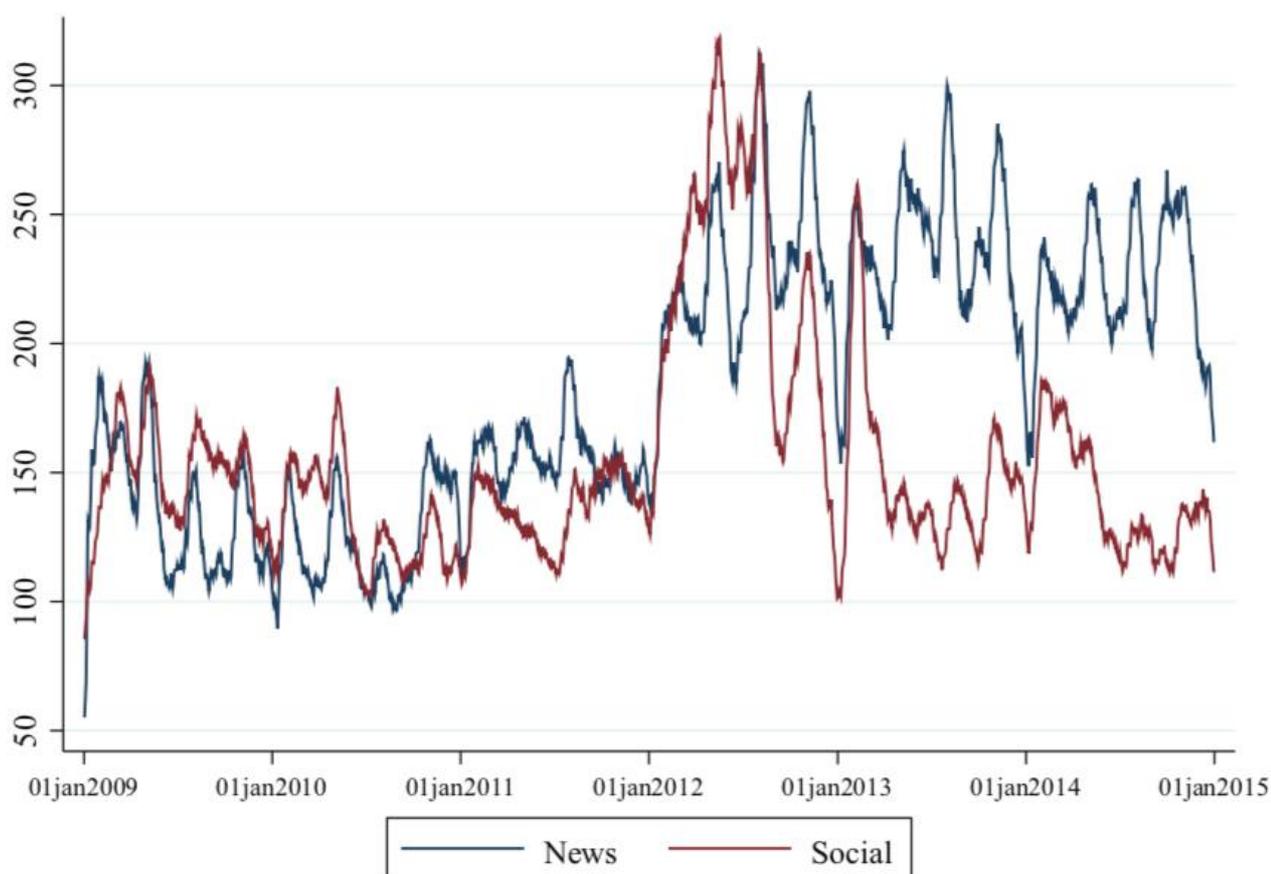
---

<sup>14</sup> L'applicazione più usata per cercare notizie è Facebook che presenta un mix tra testate e gente comune, su altri social questo mix non si presenta. Su Instagram le notizie provengono soprattutto da influencer e ciò ha portato ad una diminuzione del 2% del suo utilizzo.

fonti impiegano. Per calcolare il *ronzio*, in un primo momento si identificano i vari riferimenti circa un'azione sia sui social media che sugli articoli dei giornali, poi si conta il numero di frasi e parole che suscitano un sentimento (paura, euforia, fiducia, ecc..) tra gli investitori e si raggruppano a seconda della sensazione. Il “total buzz” calcolato nella rivista accademica citata tiene in conto anche l'intensità della discussione che vede coinvolta un'azione; inoltre gli autori si sono adoperati per evitare che parole senza rilievo entrassero nel computo totale.

Nel modello viene utilizzato il buzz relativo che si ottiene dal buzz totale di un titolo lungo un mese diviso il buzz totale di tutte le azioni menzionate nel mese. Questo calcolo varia per le news e per i social anche se entrambe le variabili hanno un valore che va da 0 ad 1.

Figura 3.1 Media del buzz totale da news e social media



Come si evince dal grafico 3.1, la correlazione tra le due fonti è positiva nonostante non sia particolarmente forte, inoltre nei primi anni oggetto dello studio i due ronzii sono stati molto simili intercettandosi più volte, poi nel 2012 il ronzio “che si sentiva” sui social ha superato quello delle news mentre l’anno seguente il buzz di queste ultima lo ha stabilmente superato.

Un altro indice che viene presentato da Jiao, Vega e Walther riguarda il sentimento: questa variabile si ottiene con la differenza dei riferimenti “positivi” e “negativi” su un certo titolo diviso il *ronzio totale*. La variabile del sentimento di mercato ha quindi un valore che va da -1 a 1 e può aiutarci a farci da guida tra gli eventi potenzialmente inaspettati.

Tutti questi indici vengono ricavati grazie ai dati presenti nel Thompson Reuters MarketPsych Indice (TRMI) che viene aggiornato quotidianamente ogni cinque minuti.

### 3.2 Gli indicatori di mercato

Il buzz una volta calcolato si rapporta con i dati finanziari mensili provenienti dai database del Centro per la Ricerca sui Prezzi dei Titoli (CRSP) e Compustat.

Le variabili di interesse ai fini del modello in questione sono il volume di attività ed il rischio specifico realizzato per titolo.

La volatilità idiosincronica (iVolp) è la misura del rischio specifico, ovvero il rischio che si riesce ad eliminare con la differenziazione. Essa si ottiene in due passaggi, dapprima si costruisce e si risolve il modello a tre fattori di Fama and French<sup>15</sup>:

$$(R_{it} - R_{ft}) = \beta_0 + \beta_1 (R_{mt} - R_{ft}) + \beta_2 (SMB) + \beta_3 (HML) + e$$

$R_{it}$  è il rendimento di un titolo  $i$  al giorno  $t$ ;  $R_{ft}$  è il tasso risk free;  $R_{mt}$  è il tasso di rendimento del portafoglio di mercato;  $SMB$  è il rendimento medio dei tre portafogli Small Cap meno il rendimento medio dei tre portafogli Big Cap;  $HML$  è il rendimento medio di un portafoglio con due azioni value sottratto il rendimento medio di un portafoglio con due azioni growth.

In seguito, si definisce la volatilità idiosincronica del titolo in questione per il mese che si desidera.

La misura per il volume di attività è il **turnover** cioè il volume di scambi relativi al titolo diviso tutte le azioni. Le altre variabili incluse nell'analisi sono il rendimento mensile (Rend.), le dimensioni (Dim.), la deviazione standard dei rendimenti degli ultimi sessanta mesi (SD totale), il grado di indebitamento (Leverage) e la porzione dell'impresa controllata istituzionalmente (Inst Own). Tutte queste variabili sono state scelte perché direttamente correlate con le notizie provenienti dai social (e dalle news), rilevanti per la quotazione in borsa e normalizzate ai fini del modello.

Inoltre, tutti i fattori hanno mostrato capacità di predire l'andamento futuro dei prezzi.

Nel modello originale, gli accademici hanno incluso tra le variabili anche la dispersione attorno alle opinioni degli analisti (AnalystDisp) nonostante quanto affermato sulle analisi tecniche nel secondo capitolo sarebbe legittimo non includerla ma in questo caso è necessaria perché influenza in maniera diretta il sentimento di mercato degli investitori.

Le azioni analizzate sono scambiate nel NYSE, AMEX e NASDAQ. In particolare, gli studiosi si sono focalizzati su 1848 titoli osservati lungo un periodo di 72 mesi (Gennaio 2009 al Dicembre 2015).

L'attenzione di questo modello si riversa di conseguenza non solo sui singoli titoli ma anche sulle industrie potendoli raggruppare per aree: per esempio l'industria della tecnologia, che è stata accennata con la

---

<sup>15</sup> Il modello a tre fattori di Fama e French è un'ottima alternativa al Capital Asset Pricing che propone di ottenere il rendimento atteso di un titolo. In aggiunta al rischio di mercato ci sono la dimensione ed il valore a rischio.

presentazione delle bolle di internet, presenta un buzz molto più elevato rispetto all'industria dei servizi pubblici. I motivi del buzz più alto risultano facilmente deducibili dato la mole di informazioni che telegiornali, pubblicità, giornali e social riservano agli ultimi modelli di smartphone, macchine, elettrodomestici, ecc.... Nel 2018 la marca che ha generato il ronzio più rumoroso è stata Netflix, questo risultato non dovrebbe sorprendere nessuno visto gli ingenti investimenti della piattaforma nella produzione autonoma di contenuti. L'effetto di questa politica ha portato ad un vero e proprio boom di abbonamenti ed al sorpasso in questa speciale classifica su Amazon che occupa rispettivamente sia il secondo che il terzo posto con Prime, il proprio servizio di abbonamento che offre anche streaming di film e serie tv.

### 3.3 Volatilità e Turnover

Il modello di regressione predice la volatilità di una azione  $i$  per il mese successivo ( $t+1$ ) sulla base del Buzz da social (BuzzS) e news (BuzzN) al mese  $t$ , l'equazione che va risolta è:

$$iVolp_{i,t+1} = \alpha_i + \mu t + \beta S_{Buzz} S_{i,t} + \beta N_{Buzz} N_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta \times iVolp_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}.$$

Un Buzz molto alto delle news è sintomo di una futura minore volatilità ed è significativo al livello dell'1%, al contrario il Buzz dei social prevede una volatilità più alta nel periodo successivo, questi risultati hanno validità a causa dell'inclusione di indicatori del sentimento e della dispersione degli analisti che sono una misura del disaccordo fra gli investitori istituzionali e privati. In termini statistici come si vede nella figura 3.2, un aumento del BuzzN al mese  $t$  di 1 deviazione standard diminuisce la volatilità al mese  $t+1$  di circa 0,05 deviazione standard (colonna 2/3); un aumento del BuzzS al mese  $t$  di 1 deviazione standard aumenta la volatilità al mese  $t+1$  di circa 0,04. Inoltre, se una azione dovesse passare da un ronzio nullo sui social a diventare tra le più discusse con un buzz relativo di 0,5, il rischio idiosincratco salirebbe in media di 0,39 deviazione standard oppure del 54% della volatilità, al contrario nel caso del buzz delle news, la volatilità diminuirebbe del 68% oppure di 0,31 deviazione standard.

Figura 3.2

Volatility with a balanced panel.

|                | (1)                   | (2)                   | (3)                   | (4)                   | (5)                   | (6)                 |
|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|
|                | iVolp(+1)             | iVolp(+1)             | iVolp(+1)             | iVolp(+1)             | iVolp(+1)             | iVolp(+1)           |
| iVolp          | 0.256***<br>(26.53)   | 0.212***<br>(21.36)   | 0.213***<br>(21.40)   | 0.181***<br>(15.96)   | 0.182***<br>(16.16)   | 0.179***<br>(15.79) |
| BuzzN          | -0.0679***<br>(-7.55) | -0.0612***<br>(-6.75) | -0.0578***<br>(-6.49) | -0.0517***<br>(-6.34) | -0.0445***<br>(-5.42) |                     |
| BuzzS          | 0.00607<br>(0.58)     | 0.0503***<br>(4.34)   | 0.0514***<br>(4.43)   | 0.0374***<br>(3.53)   |                       | 0.0296***<br>(2.85) |
| Stock FE       | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| Month FE       | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| Stock Controls | No                    | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| Sentiments     | No                    | No                    | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| AnalystDisp    | No                    | No                    | No                    | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| N              | 131208                | 112515                | 112515                | 99558                 | 99558                 | 99558               |
| R <sup>2</sup> | 0.184                 | 0.197                 | 0.198                 | 0.176                 | 0.176                 | 0.176               |

t statistics in parentheses. Standard errors clustered by stocks.

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

L'equazione che va risolta per quanto riguarda il turnover è analoga alla precedente:

$$Turn_{i,t+1} = \alpha_i + \mu_t + \beta_S BuzzS_{i,t} + \beta_N BuzzN_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta \cdot Turn_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

Come nel caso della volatilità, un alto ronzio di social media presume un turnover più elevato e viceversa per il ronzio di news media. Nella colonna 4 della figura 3.3, la più completa (ma non necessariamente la più indicativa) perché include tutte le variabili si desume che un aumento di 1 deviazione standard aumenti il turnover di 0,04 deviazione standard, ancora un aumento di 1 deviazione standard del new media buzz diminuisce di circa 0,65 deviazione standard il turnover.

Figura 3.3

Turnover with a balanced panel.

|                | (1)                   | (2)                   | (3)                   | (4)                   | (5)                   | (6)                 |
|----------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|
|                | Turn(+1)              | Turn(+1)              | Turn(+1)              | Turn(+1)              | Turn(+1)              | Turn(+1)            |
| Turn           | 0.614***<br>(83.46)   | 0.619***<br>(73.07)   | 0.620***<br>(73.17)   | 0.610***<br>(68.50)   | 0.620***<br>(65.40)   | 0.606***<br>(67.41) |
| BuzzN          | -0.0739***<br>(-8.45) | -0.0663***<br>(-6.71) | -0.0649***<br>(-6.60) | -0.0649***<br>(-7.00) | -0.0567***<br>(-6.08) |                     |
| BuzzS          | 0.0339***<br>(4.28)   | 0.0403***<br>(4.36)   | 0.0407***<br>(4.41)   | 0.0424***<br>(4.31)   |                       | 0.0326***<br>(3.39) |
| Stock FE       | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| Month FE       | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| Stock Controls | No                    | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| Sentiments     | No                    | No                    | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| AnalystDisp    | No                    | No                    | No                    | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| N              | 131208                | 112515                | 112515                | 99558                 | 99558                 | 99558               |
| R <sup>2</sup> | 0.416                 | 0.415                 | 0.415                 | 0.417                 | 0.416                 | 0.415               |

t statistics in parentheses. Standard errors clustered by stocks.

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

Il significato economico è analogo a quello della volatilità difatti ipotizzando che un titolo passi da un social media buzz di 0 al livello dello 0,5%, il turnover del titolo aumenta di 0,32 della deviazione standard o del equivalentemente del 30%.

### 3.4 Il modello teorico

Assodato l'effetto opposto che hanno i Buzz di social e news su turnover e volatilità, gli accademici si sono spinti oltre cercando uno schema da applicare alla realtà.

Il capital asset pricing model che tanto ha avuto fortuna nella seconda metà del ventesimo secolo prevede delle ipotesi quali la perfetta razionalità e la perfetta informazione degli investitori che sono poco conciliabili con i risultati di questo studio.

Il modello utilizzato considera un'economia con tre date  $t = (0,1,2)$  e due generazioni di trader che sono nati alla data 0 e alla data 1. Il tasso d'interesse privo di rischio è 1. Vi è un *asset* rischioso che ha un rendimento  $\theta$  alla data 2. In  $t = 1$  ci sono N segnali provenienti dalle news media e K segnali provenienti dai social media. I segnali sono presentati nella seguente forma:

Per le news:  $s_n = \theta + \varepsilon_n$

Per i social:  $e_k = \theta + \varepsilon_k$

La media dei valori delle news e dei social è rispettivamente  $n$  e  $e_k$ . Nella visione degli studiosi i social media rappresentano una "camera dell'eco". Per analizzare gli effetti della camera dei social è necessario fare due assunzioni. La prima consiste nel considerare i segnali K come ripetizioni dei segnali N quindi la media dei valori da news e social è equivalente. La seconda assunzione prevede una ripartizione degli investitori fra comportamentali  $\alpha$  e razionali  $1-\alpha$ . Mentre gli investitori razionali ignorano le informazioni provenienti dai social perché già conosciute, i traders comportamentali le intendono come nuove con una precisione  $p_e$ . Si crea quindi un'inclusione nel proprio *Mindset* di informazioni rimodellate e riformulate dalla fonte, alle volte con esagerazioni.

Gli investitori a seconda delle notizie apprese reagiranno di conseguenza sui mercati azionari, comprando e vendendo i titoli anche in base al volume di informazioni che circolano sui social.

La media posteriore ( $m_1$ ) per gli investitori razionali sarà:

$$m_1 = m_0 + w(s - m_0)$$

mentre per gli investitori *behavioral*, come li definiscono questi professionisti, la formula del rendimento atteso ( $m_1$ ) date le notizie viste sui social è:

$$m_1 = m_0 + w(e_k - m_0)$$

per il collettivo di notizie, dove  $w$  è il peso comportamentale sui social media e  $m_0$  esprime il rendimento non condizionato dalle notizie.

Quest'ultimo tipo di traders si affiderà in maniera preponderante a questo tipo di fonte perché condizionato dalla presenza sempre più ingombrante di social su internet.

Ovviamente, le informazioni portano a scelte di investimento che nel futuro potrebbero rivelarsi sbagliate, per questo la precisione di un investitore fortunato si basa sull'attendibilità delle fonti.

L'investitore di successo, sia esso un *Defending investor* o *Enterprising Investor*<sup>16</sup>, è senza dubbio ben informato e riesce a trarre le giuste conclusioni dalle notizie che legge su Facebook, una delle più influenti multinazionali al mondo con quasi 3 miliardi di account, ed alle breaking news che sente sul telegiornale.

### 3.5 Finanza comportamentale

La psicologia ha aperto nuovi orizzonti per la finanza: la teoria dei mercati efficienti che tanto successo ha avuto in seguito alla sua formulazione non riesce a spiegare le scelte degli investitori irrazionali. Chi professa questa teoria ritiene che gli operatori razionali più intelligenti correggano qualsiasi difetto di valutazione che è dovuto alla presenza di operatori irrazionali. D'altro canto, i comportamentisti sostengono che anche gli investitori irrazionali siano influenzati nelle loro scelte.

Quattro fattori che portano a scelte irrazionali sono l'eccesso di fiducia, gli errori di giudizio, l'effetto gregge e l'avversione alle perdite. Adam Smith fu il primo a capire quanto l'incertezza giocasse un ruolo fondamentale nei mercati; fidarsi troppo delle proprie capacità può portare ad errori di valutazione. In un esperimento sociale nel quale veniva chiesto ad un campione di maschi adulti di classificarsi in base alle proprie capacità di andare d'accordo con gli altri, il 100 per cento degli intervistati si è dichiarato convinto di avere abilità superiori alla media nel relazionarsi con altri. Il giudizio delle persone come gli investitori ha la tendenza a raggruppare eventi secondo il proprio istinto. Il solo fatto che un'impiegata di banca partecipi a manifestazioni a favore della giustizia sociale porta la gente a ritenere che sia più verosimile l'affermazione che si tratti di un'impiegata di banca femminista. Questo bizzarro fenomeno è noto come "euristica della rappresentatività"<sup>17</sup>.

Gli psicologi hanno evidenziato la tendenza a omologarsi in un gruppo, quando si pone la stessa domanda ad un gruppo di dieci persone consecutivamente, la decima persona sarà influenzata dalle risposte date in precedenza.

---

<sup>16</sup> Secondo Graham, l'investitore difensivo è colui che non ha la voglia o il tempo di mettersi alla ricerca dei titoli meno in vista e costruisce il proprio portafoglio con bonds caratterizzati da un alto rating e una lista di titoli molto gettonati. Al contrario, l'investitore intraprendente trascorre molto del suo tempo e delle sue energie in un'accurata analisi delle possibili scelte di investimento.

<sup>17</sup> L'euristica della rappresentatività è una branca dell'epistemologia che rappresenta l'innata tendenza degli esseri umani a sovrastimare il valore informativo di piccoli campioni attribuendo caratteristiche simili ad oggetti simili senza prendere in considerazione i reali dati statistici.

Come i piccoli investitori, i migliori fondi speculativi sono esperti in ottenere rendimenti almeno uguali al mercato mentre i titoli di stato ti forniscono un rendimento molto più basso ma privo di rischio. Tuttavia, la loro performance è guidata dai loro obiettivi ed influenzata da questi fattori come tutti. Durante lo scoppio della bolla di internet, i fondi hedge dai quali ci si poteva aspettare di riconoscere l'insostenibilità dei prezzi dei titoli delle dotcom, hanno contribuito a gonfiarla invece che attaccarla magari scegliendo altri titoli.

Il tempismo gioca un ruolo cruciale nel rendimento di un fondo, anche se c'è evidenza che i fondi che hanno performato positivamente in passato hanno più probabilità di avere prestazioni positive anche in futuro. Viceversa, i 30 fondi che hanno avuto i rendimenti più alti negli anni 90 e nel primo decennio del XXI secolo hanno avuto rendimenti inferiori alla media del mercato (anche a causa dello scoppio della bolla internet, la crescita dei prezzi del petrolio e la crisi del 2008).

### *3.6 I mercati sono efficienti?*

La domanda è doverosa in relazione ai fenomeni di manipolazione esposti nel primo capitolo: le bolle avvenute nel corso della storia e l'effetto incredibile che hanno le news attualmente.

La risposta si cela nella domanda: se per efficienti si intende la capacità dei mercati di evitare situazioni di arbitraggio allora i mercati non sono perfettamente efficienti perchè permettono di sfruttare le notizie sui titoli e di mantenerne il prezzo ad alti livelli per periodi prolungati. Infatti, l'investitore che una volta raggiunto il picco deciderà di conservare nel proprio portafoglio queste azioni sarà con il tempo sempre più ansioso di vendere.

Il termine di efficienza visto da molte aziende viene inteso come la strada verso la massimizzazione del profitto ed anche a causa di questa visione si può affermare che i mercati non siano perfettamente efficienti.

Infatti, la massimizzazione del profitto in economia aziendale avviene quando ci si concentra sull'efficacia piuttosto che sull'efficienza. L'efficienza dei mercati finanziari può essere oggetto di critica ma l'efficacia del mercato nel riportare i prezzi alla normalità dopo un certo periodo di tempo è fuori discussione sia per i comportamentisti che per i sostenitori dei mercati efficienti.

Si può affermare che la metabolizzazione delle nuove informazioni avvenga in maniera abbastanza accurata, i prezzi dei titoli rispecchiano di solito tutte le notizie di pubblico dominio e nel caso ciò non avvenga sarà per poco tempo.

Come abbiamo visto nel caso di bolle speculative, le azioni di aziende con determinate idee di business che raggiungono vette piuttosto alte (per le loro operazioni) alla fine tornano alla normalità.

Un'altra interpretazione che si può dare dell'efficienza è l'abilità dei mercati di prevedere rendimenti più alti a seconda del rischio che ci si accolla: da questo punto di vista l'efficienza dei mercati è chiara.

I prodotti dei settori più volatili, tra i quali le cripto valute, comportano rischi talmente alti da prevedere rendimenti più elevati del 100% in pochi mesi. Alcune azioni salgono a prezzi altissimi e vengono comprate in massa dagli investitori quando il già citato Warren Buffet assicura che sia un ottimo investimento a

prescindere dalla situazione reale dell'azienda di cui state comprando le azioni. Inoltre, le breaking news sui social influenzano gli investitori a compiere operazioni molto spericolate che il mercato non riesce a capire e correggere immediatamente. Il numero di investitori istituzionali e quindi anche di piccoli investitori che compiono le stesse scelte portano i prezzi dei titoli a livelli molto alti in base alle notizie che circolano senza tener conto della loro veridicità e la correttezza.

La comunicazione delle politiche di dividendi ed i rapporti Prezzo Utili non rendono così sensibili il mercato come i tweet di personaggi con milioni di follower.

## Conclusioni

Il percorso finora affrontato ci ha portato a scoprire come il mercato possa venire manipolato attraverso vari strumenti e come la maggior parte delle operazioni che coinvolgono gli investitori sono influenzate da obiettivi di guadagno nel breve termine. Credo che per la maggior parte degli investitori l'opportunità di guadagno risieda nel mantenere nel tempo un fondo indicizzato come S&P 500 ma, pur essendo consapevoli di quanto questa strategia sia redditizia, si preferisca rischiare di più e giocare d'azzardo.

La diffusione dei fenomeni di manipolazione rende le persone più propense a sfruttarle; ogni mese si presentano bolle e titoli che crescono ad una velocità tale da permettere guadagni nel breve periodo ed è noto che un euro oggi vale più di un euro domani. Nel 2021, i social rappresentano una parte molto importante della nostra vita, noi ci informiamo e rimaniamo aggiornati sui temi di attualità su Facebook, Instagram, Reddit e tutti gli altri.

L'apparenza è sempre più centrale e proverbi come "l'abito non fa il monaco" nei mercati finanziari hanno un limitato riscontro. Se i social diffondono la notizia che Elon Musk non accetterà Bitcoin per le vendite di automobili Tesla in modo pretestuoso la massa di piccoli investitori si precipiterà a vendere le proprie posizioni provocando un crollo del titolo. Anche se il mercato alla fine correggerà tutte le anomalie e riporterà i prezzi alla normalità, le possibilità di profitto sono varie e possono essere sfruttate se si è ben informati e avveduti. Più si sente parlare di un investimento più si crea del clamore attorno ad esso e ci sarà sempre più probabilità che questa operazione venga compiuta dai più.

Se il mercato dovesse presentare degli schemi sicuri di guadagno nel breve periodo una volta noti agli arbitraggisti, questi ne causerebbero l'eliminazione sfruttandone le opportunità fino all'esaurimento.

## Sitografia

Prima di compilare la sitografia devo, per onestà intellettuale , includere i social ed i media ai quali ho preso suggerimento. Ci sono Bloomberg, Twitter, Facebook, Youtube e Wikipedia.

<https://www.linkiesta.it/2020/10/multa-jp-morgan-manipolazione-mercati/>

<https://vincos.it/2021/06/25/come-si-informano-gli-italiani-meno-social-ma-emergono-gli-influencer/>

<https://www.lombardreport.com/2019/12/8/manipolare-la-borsa/>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/manipolazione-del-mercato.html>

<https://www.usi.ch/it/feeds/16321>

<https://www.consob.it/web/investor-education/dettaglio-news/->

[/asset\\_publisher/RmpGKMBbKOkJ/content/dichiarazione-del-13-aprile-2021/11981](https://www.consob.it/web/investor-education/dettaglio-news/-/asset_publisher/RmpGKMBbKOkJ/content/dichiarazione-del-13-aprile-2021/11981)

<http://www.lab-ip.net/la-vicenda-wallstreetbets-tra-liberta-di-espressione-e-manipolazione-del-mercato/>

<https://www.milanofinanza.it/amp/news/per-morgan-stanley-i-meme-stock-restano-pericolosi-202106151725192976>

<https://www.wsj.com/articles/tweets-give-birds-eye-view-of-stocks-1436128047>

## Bibliografia

Frederic S. Mishkin-Stanley G. Eakins-Elena Beccalli (2019) Istituzioni e Mercati Finanziari. 9/ed Pearson.

Zvi Bodie-Alex Kane-Alan J. Marcus (2019) Essentials of investments. 11/ed McGraw-Hill.

Benjamin Graham (2005) The Intelligent investor. The Definitive Book on Value Investing. Revised edition Harper USA

Gregory Zuckerman (2019) The Man who solved the market; how Jim Simons launched the quant revolution. Portfolio.

Burton G. Malkiel (2014) A spasso per Wall Street. Tutti i segreti per investire con successo. Hoepli.

Micheal Lewis (2010) La grande scommessa. Rizzoli.

Micheal Lewis (2010) Liar's poker: rising through the wreckage on wall street. Reprint edition W W Norton & Co Inc.

Robert J. Shiller (2009) Euforia Irrazionale: Alti e bassi di borsa. Il Mulino.

Franco Fontana, Matteo Caroli (2017) Economia e gestione delle imprese. 5/ed McGraw-Hill

Peiran Jiao, André Veiga, Ansgar Walther (2020) Social media, news media and the stock market. *Journal of Economic Behavior and Organization* 176:63-90

