



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

CATTEDRA DI ECONOMIA DEI MERCATI E DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

IL FENOMENO DELLO SHORT SQUEEZE ANALISI DEL CASO GAMESTOP

Studente:
VALERIO FABRIZI

Relatore:
PROF. FRANCESCO CERRI

ANNO ACCADEMICO 2022/2023

SOMMARIO

SOMMARIO	2
INTRODUZIONE E SCOPO DELLA TESI.....	4
CAPITOLO 1 CRONACA DEL CASO GAMESTOP: UNO SHORT SQUEEZE DIVERSO DAL SOLITO	6
1.1 I primi casi di short squeeze sul mercato finanziario	6
1.1.1 Lo Short squeeze di Piggly Wiggly	6
1.1.2 Lo Short squeeze di Volkswagen	7
1.2 Lo Short squeeze di Gamestop	9
1.2.1 La storia di Gamestop.....	9
1.2.2 L'inizio del "caso GameStop"	11
1.2.3 Il ruolo di Wallstreetbets nella vicenda	13
1.2.4 Robinhood: uno dei player principali della vicenda.....	14
1.2.5 Lo Short squeeze di Gamestop	16
1.2.6 La fine del Rally	18
1.2.7 GameStop sconvolge il mondo intero	20
1.3 <i>Perché lo Short squeeze di Gamestop è diverso dagli altri esempi?</i>	22
1.4 In che modo l'avvento del trading online ha cambiato i mercati finanziari	23
1.5 Regolamentazione e sfide future	26
1.6 Come i social oggi influenzano i mercati finanziari.....	27
CAPITOLO 2 LA VENDITA ALLO SCOPERTO	30
2.1 Cos'è e come funziona.....	30
2.2 Tipologie di vendita allo scoperto	31
2.2.1 Covered Short Selling.....	31
2.2.2 Naked Short Selling.....	31
2.2.3 Differenze tra le due tipologie.....	32
2.3 Principali player nell'attività della vendita allo scoperto	33
2.4 Strumenti finanziari legati allo Short Sell	35
2.4.1 I contratti Futures.....	35

2.4.2 Le opzioni	36
2.4.3 I contratti Forward	38
2.5 La vendita allo scoperto è eticamente giusta?	39
CAPITOLO 3 IL SENTIMENT DEGLI INVESTITORI	42
3.1 Cosa si intende per Market Sentiment	42
3.2 Sentiment e disinformazione	43
3.3 Come misurare il sentiment degli investitori.....	44
3.3.1 Il VIX.....	46
3.3.2 Put Rapporto Chiamata.....	46
3.3.3 Beni rifugio.....	46
3.3.4 Attività a rischio	47
3.3.5 Indice alto/basso di rischio	47
3.3.6 Ampiezza del prezzo delle azioni	47
3.3.7 Indice di paure e di avidità della CNN	47
3.4 Come utilizzare in Sentiment di mercato per investire.....	48
CONCLUSIONI	50
BIBLIOGRAFIA	53

INTRODUZIONE E SCOPO DELLA TESI

Il termine “short squeeze” viene comunemente utilizzato per definire una particolare situazione che può verificarsi nei mercati finanziari, principalmente nel settore azionario.

Si parla di short squeeze quando i prezzi di un mercato aumentano improvvisamente, prendendo alla sprovvista le aspettative degli analisti e degli investitori.

Tale fenomeno si verifica infatti quando il valore di un'azione o un altro titolo cresce velocemente, costringendo i trader che avevano scommesso che il suo prezzo sarebbe sceso a comprarlo per evitare perdite ancora maggiori.

A livello storico, questo fenomeno è sempre esistito, ma è saltato agli onori della cronaca solamente negli ultimi anni con l'avvento del trading online e soprattutto nel 2020 con l'eclatante caso di GameStop; caso che ha scosso il mercato e che ha messo in discussione la sua efficienza, determinando un'anomalia dello stesso.

Questo elaborato si pone quindi l'obiettivo di esaminare la storia e l'evoluzione che ha avuto questo fenomeno nel corso del tempo con le relative ripercussioni che provoca sul mercato finanziario. Verrà esaminata la storia e la serie di eventi che hanno contribuito a determinare il caso GameStop.

Verrà analizzato il modo in cui l'avvento del trading online ha influenzato sempre di più l'avvenimento di tale fenomeno, e come il mercato finanziario sta divenendo sempre più suscettibile ai social network.

Successivamente verrà analizzata l'attività della vendita allo scoperto, il suo funzionamento, i suoi benefici e le ripercussioni che essa può provocare sul mercato.

Infine si cercherà di approfondire un'analisi riguardo il sentiment degli investitori per valutare se effettivamente il caso GameStop è stato creato da una correlazione tra sentiment e short squeeze.

Capitolo 1

CRONACA DEL CASO GAMESTOP:

UNO SHORT SQUEEZE DIVERSO DAL SOLITO

1.1 I primi casi di short squeeze sul mercato finanziario

Lo short squeeze è un fenomeno che da sempre crea scompigli nei mercati finanziari, creando enormi perdite da un lato e facendo guadagnare enormi quantità di denaro dall'altro. Nel corso della storia i più grandi short squeeze che si sono realizzati sono i seguenti:

1.1.1 *Lo Short squeeze di Piggly Wiggly*

Il primo notevole episodio di "short squeeze" risale al lontano 1923 ed è associato al caso della catena di supermercati americana "Piggly Wiggly,"¹ che tuttora opera nel sud e nel Midwest degli Stati Uniti.

Il fondatore di Piggly Wiggly, Clarence Saunders, inaugurò il primo negozio di questa catena nel Tennessee nel 1916, introducendo un innovativo concetto che consentiva ai clienti di selezionare direttamente i prodotti dagli scaffali, rivoluzionando così il settore alimentare. In breve tempo, la catena aprì numerosi punti vendita in diverse regioni degli Stati Uniti

¹ Ig.com, "quali sono stati gli Short squeeze più grandi della storia?"

meridionali e centrali e successivamente divenne una società quotata in Borsa a New York (NYSE).

Tuttavia, Clarence Saunders commise l'errore di sopravvalutarsi iniziando a sovrastimare il valore della sua azienda. Quando i trader iniziarono a vendere allo scoperto le azioni di Piggly Wiggly, Saunders decise di reagire; utilizzando i suoi fondi personali e ottenendo un prestito di 10 milioni di dollari da un gruppo di banche, acquistò tutte le azioni Piggly Wiggly disponibili sul mercato, provocando un aumento del loro prezzo di circa il 50%.

Nel marzo 1923, Saunders deteneva tutte e 1128 le azioni della società presenti sul mercato e richiese il pagamento agli short seller. Il giorno successivo, le negoziazioni sulla NYSE furono sospese, e il trading delle azioni Piggly Wiggly terminò definitivamente il 26 marzo. Durante la sospensione, gli short seller riuscirono a riacquistare la maggior parte delle 1128 azioni della società per coprire le loro posizioni.

Di conseguenza, Saunders si ritrovò con il controllo totale delle azioni Piggly Wiggly, ma anche con un debito di milioni di dollari e senza possibilità di vendere le azioni in Borsa. Egli cercò inizialmente di ottenere finanziamenti attraverso una campagna pubblicitaria, sottolineando che il fallimento di Piggly Wiggly sarebbe stato un colpo alla reputazione dell'intero Sud. Tuttavia, la campagna non ebbe successo, e Saunders fu costretto a dichiarare bancarotta.

In breve tempo, Clarence Saunders passò dall'essere acclamato come un protagonista di Wall Street a trovarsi in bancarotta e senza lavoro.

1.1.2 *Lo Short squeeze di Volkswagen*

Nell'ottobre del 2008, Volkswagen conobbe un breve ma significativo periodo in cui divenne la società più valutata al mondo, con un valore di oltre €1000 per azione. Questo

evento fu innescato da un annuncio sorprendente da parte della casa automobilistica concorrente, Porsche².

Porsche e Volkswagen avevano una lunga storia di collaborazione e Porsche manteneva una quota minoritaria in Volkswagen. Tuttavia, il 26 ottobre 2008, Porsche sorprendentemente annunciò di aver acquisito il controllo del 74% delle azioni con diritto di voto di Volkswagen, grazie all'acquisto di praticamente tutte le azioni della società disponibili sul mercato.

È importante notare che questo episodio avvenne in un contesto globale di crisi finanziaria nell'ottobre 2008, caratterizzato da diffusi movimenti di vendita allo scoperto sui mercati finanziari. Lo "short squeeze" Porsche-Volkswagen ebbe luogo principalmente perché una parte significativa delle azioni di Volkswagen (circa il 12,5%) era in possesso di investitori che avevano effettuato vendite allo scoperto al momento dell'annuncio di Porsche.

All'apertura dei mercati il giorno successivo, gli investitori che avevano venduto allo scoperto dovettero affrettarsi a chiudere le loro posizioni al fine di minimizzare le perdite. Ciò comportò l'acquisto massiccio di azioni Volkswagen, provocando un notevole aumento del loro prezzo. Il 27 ottobre 2008, le azioni Volkswagen aprirono a 348 dollari e chiusero a 517 dollari, registrando un impressionante aumento del valore del 150%. Il giorno seguente, il prezzo delle azioni raggiunse quota 999 dollari, mentre i costi per chi aveva venduto allo scoperto si accumulavano in decine di miliardi di dollari.

² Ig.com, “quali sono stati gli Short squeeze più grandi della storia?”

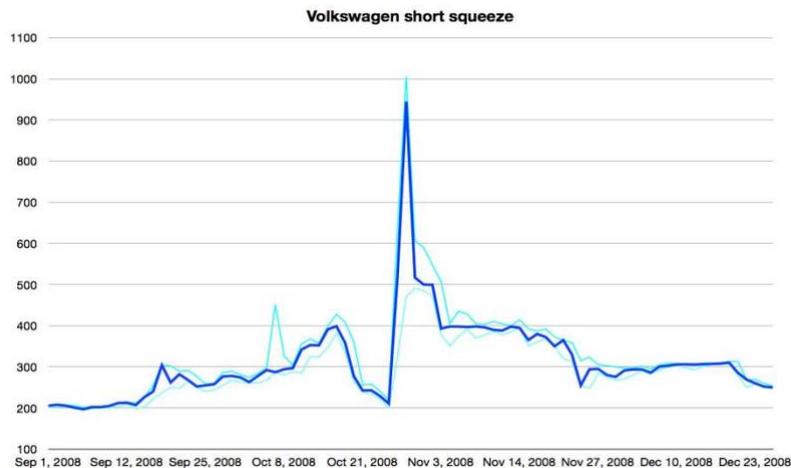


Figura 1 short squeeze di Volkswagen³

1.2 Lo Short squeeze di GameStop

1.2.1 La storia di GameStop

Per entrare nell’ottica di ciò che è accaduto alle azioni di GameStop ad inizio 2021 è doveroso fare un salto indietro nel tempo, ad inizio anni 2000 GameStop era il negozio preferito di quasi tutti gli appassionati di videogiochi. In quegli anni per comprare un gioco per console o per pc, rigorosamente in formato CD/DVD, ci si doveva recare in uno dei migliaia di negozi della catena, non c’erano altre opzioni. Questi erano gli anni della PlayStation 2 uscita proprio nel 2000, una console che garantiva un’esperienza di gioco sempre più realistica. Il mercato mondiale dei videogiochi ancora non era esploso ma comunque valeva circa 36 miliardi di dollari, praticamente uguale al valore dell’industria musicale all’epoca, una delle punte di diamante del settore di intrattenimento. Quello che non si sapeva

³ Fbs.eu: “Come trovare uno Shortsqueeze?”

all'epoca però, è che nel giro di pochi anni questo settore sarebbe più che raddoppiato⁴. In un contesto del genere GameStop aveva iniziato a crescere a buoni ritmi, fino ad arrivare nel 2002 a superare la quota del miliardo di fatturato, anche grazie ad una serie di acquisizioni di altre catene di negozi di videogiochi iniziate durante gli anni 90'. Sfruttando tutto questo successo lo stesso anno la società si quota in borsa con il simbolo GME. Da questo momento in poi la crescita diventa esponenziale, GameStop si espande a livello mondiale, raggiungendo anche Europa, Canada, Australia e Nuova Zelanda. Grazie a questa serie di operazioni riesce a diventare la più grande catena al mondo nella vendita di videogiochi e altri prodotti accessori. La crescita è testimoniata dai dati sul fatturato, che passa da quasi 2 miliardi di dollari nel 2005 a quasi 9 miliardi nel 2009. La catena poi arriverà anche in Italia, acquisendo una serie di negozi nel territorio e mettendoci sopra il suo logo, ma poi all'apice della sua espansione succede qualcosa che metterà a serio rischio l'egemonia di GameStop: l'avvento delle piattaforme online. la storia è simile a quella di Blockbuster: la famosa catena di rivendita e noleggio film in dvd andata in crisi con l'avvento delle piattaforme come Netflix. Per GameStop uno dei primi nemici dell'era del digitale è Steam; la piattaforma di rivendita digitale di videogiochi creata da Gabe Newell nel 2005. Steam nel giro di 10 anni arriva ad essere uno dei player più importanti del settore, e solo nel 2015 ha un giro di affari di 3 miliardi e mezzo di dollari. Per quanto GameStop nel 2015 fatturasse 9 miliardi e mezzo, quindi quasi il triplo di Steam, le sue vendite si erano stabilizzate già da un po' di anni.

Oltre al fatto che GameStop dietro avesse una serie di costi legati al mantenimento dei negozi, costi che Steam non aveva.

Nel frattempo, fiutato il nuovo modello di business in digitale, erano uscite anche altre piattaforme, come Xboxstore e Playstation Store. I vantaggi dei negozi digitali sono diversi; in primis la semplicità e la velocità con cui si può acquistare un gioco, in secondo luogo,

⁴ Edugamers.cloud: "il mondo dell'online gaming, vantaggi e pericoli"

banalmente comprare un gioco online costa meno, visto che la casa produttrice sostiene meno costi per produrre il CD la copertina e i vari costi di gestione legati alla parte immobiliare del negozio. Il modello di business di Gamestop, che negli ultimi anni si era rivelato vincente, iniziava a causa del progresso tecnologico ad essere un serio problema per l'azienda. Nel 2017 GameStop registra il suo primo calo significativo delle vendite, con un -16,4%. Non solo fatica a crescere, ora inizia anche a perdere terreno a causa della concorrenza. Il prezzo dell'azioni in borsa scende anche esso del 16%. GameStop di fronte a questi numeri cerca di investire di più nella vendita di merchandise e giochi da tavolo, cercando di diversificare un po' le sue attività. Con questa mossa però non riesce a contrastare la grande crescita del mercato dei giochi digitali, così nel 2017 GameStop annuncia la chiusura di 150 negozi in tutto il mondo. Il 2018 sarà un anno di leggera ripresa, ma nel 2019 la situazione torna precipitare e i guadagni crollano. Nell'estate del 2019, le azioni di GameStop perdono il 36% in un solo giorno fino a toccare i 4,90 \$ azione e raggiunge così il valore più basso dal 2003. Dopo il crollo parecchi investitori e azionisti della compagnia iniziano a prevedere il peggio⁵.

1.2.2 L'inizio del "caso GameStop"

Nonostante il periodo nero, tra il 2019 e il 2020 GameStop riesce a tenersi a galla in borsa grazie ad una serie di accordi con Microsoft. In particolare, ad ottobre del 2020 le due società avviano una partnership ufficiale a lungo termine⁶. Il 2020 non è stato un anno facile per nessuno, con milioni di persone che hanno perso il lavoro a causa della pandemia. Anche per le società non è stato un buon periodo ma momenti come questi possono anche nascondere buone opportunità⁷. Ciò è stato per alcuni Hedge fund, fondi d'investimento privati, il più delle

⁵ Corriere.it: "La parabola di Gamestop: origini, ascesa declino e rinascita del colosso dei videogiochi"

⁶ It.Ign.com: "Gamestop e Microsoft siglano un accordo strategico, tutti i dettagli sullapartneship"

⁷ We-wealth.com: "il 2020 degli Hedge Fund: ecco I fondi dai rendimenti d'oro"

volte esclusivi che gestiscono patrimoni da capogiro. Esistono Hedge fund di ogni tipo, alcuni di loro gestiscono anche i soldi di fondi pensione. Una delle strategie più comunemente usate da questi fondi é la vendita allo scoperto. Con questa strategia si possono fare grandi guadagni quando il mercato scende ma anche infinite perdite quando il mercato sale. Se infatti il prezzo delle azioni inizia salire e per esempio raddoppiasse di valore si rischia di perdere l'intero capitale e bisognerebbe utilizzare altre risorse per ricomprare l'azione e ridarla a chi l'ha prestata. è quindi una strategia di mercato molto pericolosa. Nel 2020 alcuni degli hedge fund più grandi di Wall Street iniziano a fiutare grosse problematiche intorno all'azienda di videogiochi. Ormai la società chiudeva centinaia di negozi all'anno e il futuro era decisamente nero. Il fallimento della catena di negozi sembra solo questione di tempo. Un hedge fund chiamato Melvin Capital apre delle posizioni short miliardarie su GameStop. La logica è che se il prezzo delle azioni di GameStop fosse crollato, loro avrebbero guadagnato per conto dei loro clienti, e ovviamente anche per loro grazie alle commissioni. La notizia che la Melvin Capital e altri hedge fund avessero aperto delle posizioni short su GameStop verrà fuori solo a fine 2020, ma inaspettatamente le azioni GameStop iniziano a salire. Questo perché l'11 gennaio 2021 Ryan Cohen, ex ceo di Chewy (società di e-commerce) entra a far parte del Cda di GameStop. Esperto nel settore della vendita online, Ryan vuole far cambiare rotta alla società. Questo annuncio fa schizzare le azioni di GME dai 20 dollari a 40 dollari ad azione nel giro di tre giorni⁸.

⁸ La stampa: "Gamestop nomina Ryhan Cohen come nuovo presidente"

1.2.3 Il ruolo di Wallstreetbets nella vicenda

L'annuncio dell'entrata nel cda di GameStop di Ryan Cohen attira l'attenzione di un gruppo molto curioso di persone; la community di Wallstreetbets. Un gruppo online, dove si riunivano quotidianamente appassionati di finanza e di investimenti di tutti i tipi. Nel gruppo si potevano trovare dall'esperto al neofita al semplice curioso di tutto questo mondo, alcuni pubblicavano delle analisi finanziarie su varie società quotate, altri pubblicavano i risultati dei loro investimenti (spesso disastrosi) e molti altri commentavano questi post usando meme di qualsiasi tipo. Si inizia a creare una cultura intorno a questo gruppo. Inizialmente questo era un gruppo di nicchia, riservato a pochi, ma nel periodo a cavallo tra fine 2020 inizio 2021, il gruppo aveva raggiunto milioni di scritti; tutto ciò anche a causa della pandemia, che aveva bloccato le persone in casa. Con la pandemia e il lockdown era cresciuta la mania degli investimenti e l'idea di poter fare grandi affari in borsa. Durante questo periodo molti iniziano ad investire anche in curiose criptovalute e memestock⁹, cioè azioni su cui si investiva per gioco, sperando di fare grandi fortune. Queste erano azioni che per vari motivi diventavano virali sui social, e luoghi come reddit¹⁰ erano una specie di vetrina di esposizione. In quel periodo troviamo varie memestock famose, come: Nokia, Virgin Galactic, e appunto GameStop. In particolare, attorno all'azione targata GME si era creato un vero e proprio movimento, migliaia di post al giorno, meme, video e quant'altro e tutti avevano un solo scopo, quello di spingerti ad investire su GameStop. Il verbo di Wallstreetbets finì per uscire anche al di fuori di reddit. Vari Influencer iniziarono a commentare ogni giorno l'andamento del titolo, convincendo le persone ad investire su GME. Uno dei più famosi e seguiti probabilmente era Roaring Kitty. sul suo canale YouTube pubblicava aggiornamenti sulla

⁹ Un titolo meme è un titolo che sta guadagnando popolarità tra gli investitori al dettaglio attraverso i social media. La popolarità delle azioni di meme è generalmente basata su meme internet condivisi tra i trader su piattaforme online come reddit. 13

¹⁰ Sito internet di social news, intrattenimento e forum dove gli utenti registrati possono pubblicare contenuti sottoforma di post testuali o di collegamenti ipertestuali.

situazione GameStop, analizzava l'andamento del titolo dicendo secondo lui che cosa avesse influenzato una crescita piuttosto che una discesa del prezzo. Roaring Kitty diventerà la figura di riferimento per gli utenti di Wallstreetbets; Community che ormai era più unita che mai, e sbeffeggiava i vari analisti e opinionisti che vedevano GameStop prossimo al fallimento¹¹. Aumentano le persone che investono in GME ma d'altra parte anche le posizioni in short da parte di Melvin Capital, che non è tra l'altro l'unico fondo che inizia investire contro il futuro del titolo. GME arriverà ad essere shortato al 139% della sua capitalizzazione il 21 gennaio, è un record¹². Vuol dire che il valore delle posizioni aperte in short sono maggiori della capitalizzazione del titolo stesso. È possibile "shortare" oltre il 100% di un'azione perché la stessa azione può essere prestata più di una volta. Inizia ad esserci un vero e proprio scontro, si parlerà in seguito di Davide contro Golia, per fare riferimento alla famosa vicenda narrata sui libri. Da una parte i piccoli investitori, dall'altra i grandi e potenti hedge fund. Ogni giorno compaiono migliaia di post su GameStop e la notizia fa il giro del mondo. il prezzo continua salire, anche perché investire in Gamesop in America è estremamente facile, tutto merito di Robinhood.

1.2.4 Robinhood: uno dei player principali della vicenda

La domanda nasce spontanea, come facevano così tanti piccoli investitori ad operare sul mercato? E qui entra in gioco proprio il ruolo di Robinhood nella vicenda; un broker, la cui app era appena diventata la preferita di tantissimi investitori retail, ed era molto popolare in America. La società Robinhood era stata fondata nel 2013 da due studenti Vlad Tenev e Baiju Bhaat. Sembrava una rivoluzione all'epoca, perché permetteva a tutti investire in modo facile

¹¹ Finanza.economia-italia.com: "Cos'è Wallstreetbets, come funziona e perché sta sbancando Wallstreet"

¹² Cnbc.com: "Gamestop jumps another 90% above \$140, but short sellers aren't backing down" 14

e immediato; l'interfaccia dell'app era semplice e intuitiva ma soprattutto creava dipendenza. Era stata ideata per sembrare più un gioco che un'app dove si investiva denaro vero. Creata appositamente con una serie di colori, effetti speciali e obiettivi da raggiungere, l'app teneva incollati allo schermo milioni di persone, facendo crescere di molto la possibilità che la gente spendesse soldi investendo. Il tutto ovviamente invogliava le persone a fare trading giornaliero piuttosto che investire in società a lungo termine. Il che permetteva a Robinhood stessa di avere guadagni maggiori sulle bassissime commissioni operate sull'apertura e chiusura delle operazioni. Più operazioni da parte degli utenti, maggiori i guadagni della società; era più semplice di quanto si potesse pensare. L'app di Robinhood inizia a diventare molto usata dagli utenti di Wallstreetbets, il motivo è semplice, la maggior parte di questi sono investitori alle prime armi, neofiti che di finanza sanno ben poco ma che investono in borsa convinti di poter fare grandi profitti in poco tempo. Robinhood inoltre era l'app più semplice da usare e tra l'altro era gratuita e senza commissioni per gli utenti. Era appunto l'ideale per l'utente medio che non conosceva molto il mondo della finanza e voleva iniziare ad investire il proprio denaro in maniera autonoma. Registrarsi era semplicissimo, una volta dentro bastava creare un account caricare i propri soldi da un qualsiasi conto bancario, e in 5 minuti si poteva iniziare ad investire in Borsa. Questa facilità di investire unita alla forte componente social poteva facilmente innescare un'ondata di acquisti di massa, da tantissimi piccoli investitori¹³.

¹³ Open.online: “Guida a Robinhood. L'app per piccoli investitori che sta rivoluzionando il mondo della finanza”

1.2.5 *Lo Short squeeze di Gamestop*

Il 25 gennaio 2021, il prezzo di Gamestop chiude a 77 dollari. Gli hedge fund iniziano a soffrire. Il valore delle posizioni short di questi hedge fund stava crollando nell'ordine di miliardi di dollari. Questo meccanismo è appunto il cosiddetto short squeeze, come nel caso di GME infatti avviene quando molti investitori hanno venduto allo scoperto un'azione, ma per vari motivi il prezzo di questa inizia contro ogni aspettativa a salire, facendo così cadere a picco il valore della posizione short aperta dai fondi. Il termine "squeeze" infatti si riferisce al fatto che il rialzo del prezzo spinge a chiudere la posizione short anche in perdita, per evitare che il fondo venga spremuto fino alla fine.

Nel frattempo Melvin Capital era sotto di 7 miliardi di dollari e se non avesse chiuso le sue posizioni su Gamestop avrebbe rischiato di saltare in aria. così Melvin Capital e anche altri fondi iniziarono a chiudere le posizioni short su GME¹⁴. Per chiudere una posizione in short bisogna comprare, perciò questa azione spinse ancora di più verso l'alto il prezzo di GME. Avvenne l'effetto tipico dello shortsqueeze.

¹⁴ It.marketscreener.com: "Melvin Capital chiuderà dopo forti perdite sui titoli meme, il crollo del mercato"



15

Figura 2 Grafico dello Shortsqueeze di Gamestop

Degli sconosciuti in giro per il mondo, accumulati solamente dal fatto di essere tutti membri di uno stesso canale online si stavano arricchendo alle spalle dei grandi e potenti hedge fund. la notizia inizia a fare il giro del mondo, e il noto Elon Musk si inserisce nella vicenda, twittando “Gamestonk”¹⁶. Il patron di Tesla, famoso per la sua eccentricità e influenza sui social, durante questo periodo sarà protagonista di molti tweet che contribuiranno a far accrescere in maniera esponenziale varie memestock e sconosciute cryptovalute. L’andamento di un titolo azionario non era mai stato così tanto legato a un semplice messaggio su un social network. Il titolo aumenta del 60% in brevissimo tempo. Il 27 gennaio, l’azione chiude a

¹⁵ Fool.com: “The GameStop Short Squeeze Accelerates”

¹⁶ Finanzaonline.com: “Elon Musk (Tesla) twitta “Gamestonk!”. E dopo +92% titolo GameStop vola di un altro +60%”

347 \$. Tutti sono increduli, telegiornali, analisti, esperti. GameStop era resuscitato grazie ad una strana community fatta da tanti investitori alle prime armi. Una situazione la Davide contro Golia. Per la prima volta nella storia dei mercati finanziari forse il piccolo investitore stava vincendo contro il grande fondo.

1.2.6 *La fine del Rally*

A fine gennaio 2021, la giornata tipica di un utente medio di Wallstreetbels consisteva nello svegliarsi la mattina presto, come prima cosa aprire l'app di Robinhood e controllare l'andamento del titolo di GameStop. La seconda mossa consisteva invece nell'investire altri soldi nell'azione. il 28 gennaio 2021 il prezzo di stop arriva un picco di 483 \$. Lo stesso giorno dell'anno prima valeva solo circa quattro dollari; il prezzo è più che decuplicato in meno di un mese e centuplicato rispetto all'anno prima. Ma durante la mattina del 28 gennaio 2021 accade qualcosa che nessuno si sarebbe mai aspettato. Quel giorno, infatti, aprendo l'app Robinhood e cliccando sul titolo GME non era più possibile vedere il tasto "buy"; era magicamente scomparso. Su Wallstreetbelss iniziano a comparire sempre più post di gente che inizia a chiedere spiegazioni. Viceversa però il pulsante "vendi" era rimasto al suo posto. Moltissimi investitori quindi, presi dal panico, non capendo cosa stia succedendo, e presi dalla paura che l'azione da un momento all'altro potesse crollare facendo perdere loro moltissimi soldi, iniziarono a vendere in massa tutte le loro azioni di GameStop¹⁷. In pochissime ore il titolo crolla. Si scoprirà più avanti cosa determinò l'accaduto. il problema era che Robinhood non aveva più risorse per mandare avanti l'attività. il motivo è complesso, infatti Robinhood non faceva direttamente gli ordini per conto dei suoi clienti, ma giocava semplicemente il ruolo di intermediario, guadagnando piccole commissioni su ogni singola transazione. Il business

¹⁷ Investing.com: "Robinhood sospende l'acquisto di GameStop in seguito al rally delle azioni"

dell'app era quello di vendere una piattaforma facile e intuitiva per facilitare un'attività assai complessa come quella in questione per coloro che di finanza sapevano ben poco.

A sua volta Robinhood si affidava ad un altro intermediario per fare l'operazione sul mercato. Questo intermediario era Citadel Securitys, che faceva da market maker, cioè era autorizzato ad operare sul mercato. Citadel Securitys non era una società qualsiasi ma uno dei principali market maker attivo in più di 50 paesi in tutto il mondo. Come funzionava quindi questo rapporto tra le due società? In pratica facendo un ordine su Robinhood dopo pochi secondi si vedeva l'azione nel proprio portafoglio sull'app, ma nella realtà le operazioni di acquisto sul mercato non erano ancora avvenute perché non era Robinhood ad eseguirle. L'ordine arrivava invece a Citadel, il market maker, che pagava a Robin Hood una quota per ricevere quegli ordini. Citadel si occupava quindi di mettere insieme tutti gli ordini di acquisto e di vendita sia provenienti da Robinhood ma anche già presenti sul mercato, così facendo poteva mettere insieme due ordini in modo da guadagnarci anche pochi centesimi per ordine. Il meccanismo è facilmente comprensibile, possiamo considerare come se Citadel fosse il cliente di Robinhood e il prodotto venduto fossero gli ordini degli utenti della piattaforma. Tutto ciò non è nulla di illegale, Citadel aveva solo il ruolo di aiutare Robinhood ad eseguire una grossa quantità di ordini¹⁸. Ma gli investitori poco informati tutto questo processo non se lo sarebbero mai immaginato. In quel periodo i volumi di scambio solo per azioni GameStop erano milioni al giorno, i guadagni di Citadel, quindi, erano molto alti e buona parte venivano poi rigirati a Robinhood per fornirgli altri ordini. Grazie a questo business il fatturato di Citadel del 2021 era di circa 7 miliardi di dollari. Questo sistema di fare brokeraggio ha il nome di "Payment for Order Flow"¹⁹ e tra i suoi primi utilizzatori si conosce Berry Madoff, uno dei più noti

¹⁸ It.cointelegraph.com: "Robinhood potrebbe avere legami finanziari con gli hedge fund che stanno GME"

¹⁹ Il pagamento per il flusso degli ordini (PFOF) è una forma di compensazione, di solito espressa in frazioni di centesimi per azione, che una società di intermediazione (brokerage firm) riceve per indirizzare gli ordini di negoziazione verso un particolare creatore di mercato (market maker) o una borsa.

truffatori statunitensi. Questo tipo di meccanismo, infatti, è stato bandito in paesi come il Regno Unito e il Canada, per via della poca trasparenza nei confronti degli investitori. Ma nel momento in cui gli ordini per GameStop aumentano a dismisura si inizia a creare un altro problema per Robinhood. L'app di brokeraggio deve garantire che tutti gli ordini dei clienti vengono eseguiti correttamente e inoltre garantire che siano effettuati tutti i pagamenti agli altri operatori di mercato. Per farlo il mercato usa le clearing house: istituti che raccolgono delle quote a garanzia delle transazioni da tutti i broker e agenti di mercato e quando si fanno più transazioni, bisogna versare quote più alte come garanzia, perché la mole di denaro in gioco è più alta. Quindi secondo le versioni ufficiali Robinhood avrebbe levato il pulsante "buy" perché la clearing house avrebbe chiesto 3 miliardi di dollari subito, per garantire gli ordini effettuati. Questi 3 miliardi servivano appunto a garanzia del deposito. Il problema risiedeva nel fatto che se la gente avesse continuato ad acquistare GameStop, Robinhood avrebbe rischiato il fallimento, in quanto non disponeva di risorse così elevate. La vicenda sembra chiarirsi a questo punto, ma c'è dell'altro. Citadel, infatti, non era solamente una società che fa da market maker, esiste infatti anche l'omonimo hedge fund che si chiama proprio Citadel, che nel gennaio del 2021 aveva investito proprio in Melvin Capital, lo stesso fondo protagonista di tutta questa vicenda di GameStop. L'opinione pubblica in seguito a questa scoperta inizierà a parlare di possibile complotto tra Citadel, Melvin e Robinhood.

1.2.7 GameStop sconvolge il mondo intero

La questione GameStop inizialmente era vista come un meme su Internet, ma nel giro di qualche mese era arrivata fino ai media tradizionali al punto che se ne iniziava a parlare anche al telegiornale. Anche in Italia non solo su quelli statunitensi. Era diventata una storia talmente incredibile che aveva attirato l'attenzione mondiale, anche di chi prima non si era mai interessato né della vicenda, né dei mercati finanziari in generale. Tutto questo trambusto

aveva svegliato anche il congresso degli Stati Uniti che sentendosi sottopressione si sentì obbligato ad indire un'udienza Online (siamo ancora nel periodo di lockdown). All'udienza partecipano tutti i principali player coinvolti nella questione GameStop. Viene coinvolto perfino Kitty, accusato da molti di essere coinvolto in una specie di super complotto, di aver agito per conto di qualcun altro per spingere i piccoli investitori a mettere i soldi su GME. Ma alla fine del processo Kitty sarà dichiarato innocente. Secondo i giudici è semplicemente un ex broker che credeva fortemente nella società di videogiochi, e che si divertiva a pubblicare su reddit. Ma la questione più buia, su cui le autorità volevano fare chiarezza è proprio sul rapporto tra Robinhood, Citadel e Melvin Capital, da molti giudicati colpevoli di aver organizzato un complotto. Robinhood viene infatti accusata di aver manipolato il mercato, non avendo più consentito agli investitori retail, clienti di Robinhood stessa, di comprare azioni GME; e viene accusata di averlo fatto per conto di Citadel. Tutto l'accaduto, infatti, sembrava un perfetto incrocio di avvenimenti posti in essere con l'obiettivo di salvaguardare le finanze delle tre società. Quando Melvin capital ha subito lo short squeeze, l'intervendo di Robinhood, nel togliere la possibilità agli investitori di comprare azioni GME, è proprio ciò che serviva a Citadel per non perdere i soldi investiti in Melvin. Ricordiamo inoltre che Robinhood guadagnava la maggior parte dei suoi ricavi proprio da Citadel. Le accuse sono pesanti, e sembrano fondate²⁰.

Alla fine della seduta però le tre società verranno assolte come innocenti.

Successivamente Melvin Capital fallirà sotto il peso dei suoi debiti, circa 7 miliardi di dollari²¹.

Robin Hood pochi giorni dopo il processo si quoterà in borsa, il titolo attirerà l'attenzione di molti, facendo diventare i fratelli fondatori miliardari, ma la loro fortuna durerà poco.

²⁰ It.cointelegraph.com: "Robinhood potrebbe avere legami finanziari con gli hedge fund che stanno shortando GME"

²¹ Wired.it: "Il caso Gamestop finisce al Congresso degli Stati Uniti: ecco come si difendono i protagonisti"

Infatti una volta finito il processo l'app di trading inizia gradualmente a perdere utenti. Ormai agli occhi di molti Robin Hood era un'app al limite della truffa e con i volumi di scambi che diminuivano di giorno in giorno visto il calo di utenti attivi, anche il prezzo di borsa di Robinhood stava scendendo. Nel giro di un anno dalla quotazione, le azioni di Robinhood arrivano a perdere il 60% del loro valore iniziale. Chi è uscito davvero quasi indenne da tutta questa vicenda è stata Citadel, che continua ad essere uno dei più importanti market maker americani. Il gruppo nel 2022 ha più che raddoppiato il fatturato passando dai 7 miliardi di dollari del 2021 a ben 16 miliardi. Per quanto riguarda invece i piccoli investitori di reddito, alcuni di loro si sono portati a casa qualche centinaio di migliaia di dollari, ma invece in moltissimi hanno perso soldi per essere entrati troppo tardi e cioè nei momenti di picco prima dei crolli. GameStop invece è ancora attiva e tutta questa vicenda sicuramente è stata un'occasione per tornare tra i grandi dell'industria dei videogiochi. Tutt'oggi però il modello di business di GameStop fa fatica a far decollare la società come avveniva nei primi anni 2000.

1.3 Perché lo Short squeeze di Gamestop è diverso dagli altri esempi?

Sebbene il caso di GameStop possa sembrare simile agli esempi precedenti, (Piggly Wiggly e Volkswagen) presenta una distinzione significativa. Nel contesto di Piggly Wiggly e Volkswagen, l'impennata dei prezzi delle azioni è stata innescata da notizie che implicavano un cambiamento nei fondamentali delle società, come buoni risultati finanziari e operazioni di controllo aziendale. Tuttavia, nel caso di GameStop, l'origine del rally è stata differente.

L'aumento straordinario del prezzo delle azioni di GameStop ha attirato l'attenzione su un fenomeno in crescita: il trading rapido effettuato da investitori principianti tramite siti web e forum online. Questo fenomeno, apparentemente innocuo, potrebbe avere conseguenze di portata molto più ampia di quanto inizialmente previsto.

Si tratta, pertanto, di un caso che presenta notevoli disparità rispetto al paradigma a cui eravamo abituati. Già negli anni '90, i mercati finanziari abbondavano di operazioni, ma per riuscire ad entrare in questo mondo, dovevi in qualche modo avere dei rapporti di amicizia con i prime broker. Con l'avvento della tecnologia e la digitalizzazione degli investimenti, queste barriere sono state abbattute, rendendo l'investimento disponibile a chiunque con un semplice clic²².

1.4 In che modo l'avvento del trading online ha cambiato i mercati finanziari

Il progresso tecnologico ha profondamente trasformato il panorama del settore finanziario con l'introduzione del trading online. Fino a poco più di un decennio fa, il gioco in Borsa era caratterizzato da notevoli differenze. Le commissioni erano sostanzialmente elevate, e l'accesso agli investimenti risultava difficilmente accessibile, soprattutto per i non professionisti. Oggi, il concetto di "fare trading" è stato completamente rivoluzionato, consentendo alle persone di investire comodamente da casa o da qualsiasi luogo attraverso l'utilizzo di dispositivi elettronici e una connessione internet insieme all'apertura di un account su una delle numerose piattaforme di trading disponibili.

Negli ultimi anni, la domanda di servizi offerti dalle piattaforme di trading online ha conosciuto una crescita notevole. Tuttavia, questo ha anche comportato un aumento delle operazioni di trading a breve termine, talvolta giornaliere, che stanno guadagnando popolarità rispetto agli investimenti tradizionali a medio e lungo termine.

Il trading online rappresenta una pratica sempre più diffusa nell'ambito finanziario, ma è essenziale comprendere le sue implicazioni sia a livello personale che nell'ambito

²² Ig.com, "quali sono stati gli Short squeeze più grandi della storia?"

dell'ecosistema economico. Questo metodo di operare ha un impatto rilevante sui mercati finanziari, portando con sé opportunità e rischi significativi.

Il trading online si caratterizza per l'acquisto e la vendita di strumenti finanziari tramite una piattaforma online, senza l'intermediazione di un broker o una banca. Questi strumenti finanziari comprendono azioni, obbligazioni, derivati, valute, materie prime, criptovalute e altri ancora, ciascuno rappresentante un diritto o un'obbligazione verso l'emittente.

Questo tipo di trading si basa su due principi chiave: la liquidità e la leva finanziaria. La liquidità riguarda la capacità di convertire rapidamente un titolo in denaro contante senza subire perdite significative, ed è influenzata dalla domanda e dall'offerta sul mercato, dalla diffusione e dalla volatilità del titolo. La leva finanziaria, invece, offre la possibilità di amplificare i guadagni o le perdite derivanti da variazioni del prezzo di un titolo, utilizzando una somma inferiore al suo valore nominale. La leva finanziaria è ottenuta tramite il margine, ovvero il capitale che il trader deve depositare presso la piattaforma di trading per poter operare. Il margine funge da garanzia per la piattaforma, in caso di perdite da parte del trader. Maggiore è il margine richiesto, minore sarà la leva finanziaria.

Nel panorama del trading online, sono emerse diverse strategie comuni. Una di queste è il "day trading," che implica l'apertura e la chiusura di posizioni all'interno della stessa giornata per sfruttare le fluttuazioni dei prezzi a breve termine. Un altro approccio è lo "swing trading," che prevede l'apertura e la chiusura di posizioni in un arco di tempo che va da alcuni giorni a alcune settimane, sfruttando i trend dei prezzi a medio termine. Nel "position trading," invece, le posizioni sono mantenute per periodi che possono variare da alcuni mesi a diversi anni, con l'obiettivo di sfruttare i trend dei prezzi a lungo termine.

Il trading online offre diversi vantaggi rispetto all'approccio tradizionale, come l'accessibilità immediata ai mercati finanziari, la possibilità di operare da qualsiasi luogo e in qualsiasi momento, e costi di intermediazione inferiori. Tuttavia, comporta anche rischi significativi,

come la volatilità dei prezzi, soprattutto quando molti investitori partecipano attivamente al mercato.

Pertanto, è fondamentale che i trader online acquisiscano una solida preparazione teorica e pratica, adottino una strategia di trading coerente e mantengano una rigorosa gestione del rischio. Inoltre, è importante essere consapevoli del fatto che il trading online è un'attività ad alto rischio, specialmente quando si utilizza la leva finanziaria²³.

Il trading online ha innegabilmente contribuito alla democratizzazione del mercato finanziario, consentendo a un numero crescente di individui di accedere a opportunità di investimento precedentemente riservate a una cerchia ristretta di operatori. Tuttavia, è importante sottolineare che ha altresì introdotto un aumento della complessità e della volatilità dei mercati, creando una sfida aggiuntiva per gli investitori nel valutare accuratamente i rischi e le potenzialità delle loro operazioni.

Tra gli effetti principali che derivano dall'introduzione del trading online sul mercato finanziario figura la riduzione significativa dei costi di transazione, come commissioni e spese, che in passato gravavano sugli investitori nelle loro attività di trading. Questo taglio dei costi ha reso il trading più conveniente ed accessibile, promuovendo l'ingresso di nuovi partecipanti, in particolare coloro che dispongono di capitali limitati o presentano una maggiore propensione al rischio. Inoltre, molte piattaforme di trading online offrono ora la possibilità di acquistare frazioni di azioni, ampliando ulteriormente l'accessibilità ai mercati per coloro che non dispongono di un capitale considerevole.

Un effetto significativo del trading online è stato l'aumento della circolazione dei capitali sui mercati finanziari, determinando una maggiore quantità e frequenza di transazioni. Questo ha comportato un incremento della liquidità dei mercati, rendendoli più agili nel rispondere alle fluttuazioni di domanda e offerta, ma anche più sensibili agli eventi esterni e alle notizie.

²³ Tradincenter.it: “trading online, come è cambiato e come cambierà il gioco in Borsa”

Inoltre, il trading online ha reso accessibili una vasta gamma di informazioni e dati di mercato attraverso internet e i social media, contribuendo ad aumentare la trasparenza e la conoscenza dei mercati finanziari.

Va notato che, sebbene l'accesso facilitato all'informazione finanziaria abbia vantaggi evidenti, può anche creare rischi quali sovraccarico informativo e manipolazione dell'opinione pubblica. Inoltre, il trading online ha incentivato lo sviluppo di nuove tecnologie e strumenti, tra cui piattaforme online, software di analisi, robot di trading e criptovalute. Queste innovazioni hanno esteso le possibilità di investimento e diversificazione del portafoglio, ma allo stesso tempo hanno introdotto nuovi rischi, sia di natura tecnica che legale.

In conclusione, il trading online ha rappresentato un notevole passo avanti nell'accessibilità ai mercati finanziari per un pubblico più ampio, ma ha anche comportato una serie di sfide e rischi connessi alla complessità e alla volatilità crescente dei mercati stessi. Pertanto, gli investitori sono chiamati a una preparazione adeguata e a una gestione oculata del rischio nell'affrontare il trading online²⁴.

1.5 Regolamentazione e sfide future

Il trading online, sebbene abbia apportato una democratizzazione del mercato finanziario, ha altresì accentuato la complessità e la volatilità delle dinamiche di mercato. Questo scenario pone dinanzi alle autorità di regolamentazione una serie di sfide di rilievo, le quali richiedono un equilibrato bilanciamento tra la promozione dell'accessibilità agli investimenti e la salvaguardia degli investitori, la stabilità dei mercati e la prevenzione di frodi e abusi.

Uno dei principali aspetti di cui tener conto riguarda l'adeguamento delle regolamentazioni preesistenti alla luce delle nuove tecnologie e dei modelli di business emergenti. In tal senso,

²⁴ Bintmusic.it: “Trading online e mercato finanziario”

le questioni di rilievo includono l'attribuzione di competenze e qualifiche agli operatori, l'incremento della trasparenza delle informazioni finanziarie, l'attribuzione di responsabilità alle piattaforme di trading e l'intensificazione della supervisione dei mercati finanziari.

Una sfida ulteriore è rappresentata dalla necessità di armonizzare le normative a livello internazionale al fine di prevenire il rischio di arbitraggio normativo e competizione sleale. Le operazioni di trading online, essendo svincolate da confini geografici, coinvolgono attori operanti in diverse giurisdizioni. Di conseguenza, è essenziale promuovere una cooperazione attiva tra le autorità regolatorie nazionali e internazionali, facilitando lo scambio di informazioni e la risoluzione delle controversie transfrontaliere.

Parallelamente, risulta imperativo un impegno nell'ambito dell'educazione degli investitori, al fine di consentire loro di comprendere appieno i rischi e le opportunità connessi al trading online. Gli investitori devono essere in grado di operare con consapevolezza e responsabilità, nonché di gestire le proprie emozioni in un contesto finanziario che può risultare particolarmente impegnativo per il cittadino comune.

Il recente caso GameStop ha fornito un'ulteriore dimostrazione dell'importanza cruciale di una regolamentazione adeguata in questa nuova frontiera degli investimenti. Il trading online, se non adeguatamente disciplinato, può rappresentare un potente strumento di manipolazione del mercato, con possibili impatti significativi sulla sua integrità e stabilità complessiva²⁵.

1.6 Come i social oggi influenzano i mercati finanziari

Il fenomeno del contagio sociale è ampiamente documentato e sottolinea la tendenza delle persone ad emulare i comportamenti degli altri. L'utilizzo del passaparola si è dimostrato

²⁵ Bintmusic.it: “Trading online e mercato finanziario”

efficace sia per le decisioni di trading di singoli investitori che per quelle delle istituzioni finanziarie.

Il fattore temporale assume un ruolo centrale nell'ambito degli investimenti finanziari. Con l'avvento dei social media, le informazioni sono ora accessibili in tempo reale, spingendo molti investitori ad affidarsi a piattaforme digitali per condividere le proprie scelte finanziarie. Secondo uno studio condotto da Greenwich Associates, quasi l'80% degli investitori istituzionali incorpora i social media nel proprio flusso di lavoro regolare. Circa il 30% di questi investitori ha dichiarato che nel 2016 le informazioni ottenute attraverso questi canali hanno avuto un impatto diretto sulle decisioni di investimento²⁶.

La strategia di influencer marketing è diffusa a livello globale, estendendosi oltre i settori tradizionali come la moda o la bellezza ed assumendo particolare rilevanza nel contesto finanziario. Uno studio condotto da eMarketeer ha rivelato che il 44,7% degli utenti statunitensi di Internet, compresi tra 18 e 34 anni, ha seguito i consigli degli influencer online nell'acquisto di prodotti o servizi. I giovani sono particolarmente inclini all'utilizzo dei social media. Tuttavia, questa tendenza suscita preoccupazioni poiché i giovani investitori spesso si impegnano in investimenti ad alto rischio, considerati non idonei, proposti dalle app di trading. La Securities and Exchange Commission (SEC) degli Stati Uniti ha recentemente emesso un avviso agli investitori riguardo ai significativi rischi associati agli investimenti a breve termine basati sui social media.

Le informazioni condivise sui social media influenzano profondamente gli investitori, generando sentimenti e reazioni che possono influire sulle tendenze dei mercati azionari internazionali. Una delle piattaforme più utilizzate nel contesto finanziario è senza dubbio Twitter, che ha registrato una notevole crescita in seguito all'esplosione della pandemia del COVID-19. I tweet pubblicati su Twitter possono avere un impatto significativo sugli indici

²⁶ Greenwich.com: "Institutional Investing: How Social Media Informs and Shapes the Investing Process"

finanziari, poiché scatenano una reazione dell'opinione pubblica solo pochi giorni dopo la loro pubblicazione. Un caso interessante è rappresentato dall'andamento del prezzo delle azioni di Bitcoin a gennaio 2021, quando il semplice aggiungere l'hashtag #bitcoin nella biografia di Elon Musk, CEO di Tesla, e un tweet correlato, hanno fatto registrare un incremento del 20% del titolo. L'imprenditore ha continuato a influenzare in modo sostanziale il prezzo delle azioni attraverso i suoi tweet. Un altro esempio significativo è Reddit, che è stato al centro dell'attenzione all'inizio del 2021 a causa del fenomeno GameStop. L'aumento del prezzo delle azioni ha evidenziato l'influenza del comportamento di massa sui social media, scatenando un'acquisizione di azioni da parte degli investitori al dettaglio motivata dall'entusiasmo e dal contagio sociale. Di conseguenza, la saga di GameStop ha presentato diverse nuove sfide e implicazioni per il mercato finanziario tradizionale e le autorità di regolamentazione, tra cui l'impatto dei social media sugli investimenti convenzionali.

Capitolo 2

LA VENDITA ALLO SCOPERTO

2.1 Cos'è e come funziona

La vendita allo scoperto rappresenta un'operazione finanziaria complessa che comporta, inizialmente, la cessione di strumenti finanziari che l'investitore non possiede attualmente e, successivamente, l'acquisto degli stessi strumenti finanziari precedentemente venduti. Questa procedura finanziaria svolge un ruolo peculiare all'interno dei mercati finanziari, distinguendosi chiaramente da altre forme di transazioni.

Tale operazione viene eseguita quando un investitore ritiene che lo strumento finanziario in questione sia suscettibile a subire una diminuzione del suo valore di mercato. In tal caso, lo stesso investitore procede inizialmente a vendere lo strumento al tempo "x" ad un prezzo "P," per poi riacquistarlo successivamente al tempo "y" a un prezzo "M". Ovviamente questa operazione è profittevole quando al tempo "y" l'investitore è in grado di riacquistare il titolo ad un prezzo $M < P$.

La logica alla base della vendita allo scoperto contraddice l'ordine tradizionale di acquistare prima e vendere poi, poiché in questo caso la vendita precede l'acquisto. Questa peculiarità consente l'utilizzo della vendita allo scoperto nei periodi in cui si prevede un declino dei mercati finanziari.

Oltre alla finalità speculativa, vi sono altre due finalità chiave associate a questa pratica. La prima è l'arbitraggio, una strategia che comporta l'acquisto e la vendita simultanea di strumenti finanziari correlati al fine di sfruttare le discrepanze nei loro prezzi relativi su differenti

mercati, con l'obiettivo di generare un profitto privo di rischio. La seconda finalità è l'hedging, ovvero la possibilità di proteggersi da rischi derivanti da posizioni finanziarie precedentemente assunte²⁷.

2.2 Tipologie di vendita allo scoperto

Si distinguono comunemente due tipologie di vendita allo scoperto²⁸:

2.2.1 *Covered Short Selling*

La prima forma di vendita allo scoperto chiamata “Covered short selling” è la più diffusa ed è caratterizzata dalla pratica di prendere in prestito i titoli o gli strumenti finanziari da un intermediario o un'entità terza prima di procedere con la vendita allo scoperto. In altre parole, l'investitore, prima di vendere gli strumenti finanziari, si assicura di avere in sua disponibilità o in prestito gli stessi titoli, in modo da poterli consegnare al compratore al momento della transazione. Questo tipo di vendita allo scoperto è considerato più sicuro e regolamentato poiché l'investitore è vincolato a effettuare la consegna effettiva dei titoli²⁹.

2.2.2 *Naked Short Selling*

La “Naked short selling” invece è una pratica di vendita allo scoperto in cui l'investitore vende strumenti finanziari senza averli precedentemente presi in prestito o aver garantito la loro disponibilità. In questa modalità, l'investitore vende titoli che potrebbe non possedere effettivamente e non ha ancora acquisito o preso in prestito. Questa pratica può sollevare

²⁷ Borsaitaliana.it: “Short selling cos'è e come funziona”

²⁸ Finance.ec.europa.eu: “Short selling”

²⁹ Financialhighway.com: “Naked Versus Covered Short Selling”

preoccupazioni in quanto può portare a situazioni di "failure to deliver" (mancato recapito) se l'investitore non riesce a procurarsi i titoli in tempo utile per la consegna pattuita. La naked short selling è spesso oggetto di regolamentazioni più stringenti a causa del suo potenziale impatto sul mercato³⁰.

2.2.3 Differenze tra le due tipologie

Nella pratica, può essere difficile per un osservatore esterno distinguere tra queste due tipologie di vendita allo scoperto. La distinzione diviene chiara solo quando un venditore allo scoperto non procede all'acquisto dei titoli prima della data di consegna prevista, causando il "failure to deliver"³¹ e lasciando aperta la posizione fino all'acquisto effettivo.

La difficoltà di trovare titoli da prendere in prestito è particolarmente evidente nei casi in cui l'offerta dei titoli è limitata, soprattutto per strumenti finanziari con bassa liquidità. Questa carenza di disponibilità può spingere un venditore allo scoperto a optare per la naked short selling quando non può ottenere i titoli necessari a condurre una vendita coperta o quando il costo del prestito dei titoli è proibitivo.

Quando un investitore decide di chiudere una posizione corta, cioè riacquistare i titoli venduti allo scoperto, si parla di "copertura di una posizione corta." Questa operazione non solo chiude la transazione originale ma contribuisce anche a generare liquidità nel mercato finanziario.³²

³⁰ Financialhighway.com: "Naked Versus Covered Short Selling"

³¹ È l'incapacità di una parte di consegnare un bene negoziabile o di adempiere a un'obbligazione contrattuale.

³² Financialhighway.com: "Naked Versus Covered Short Selling"

2.3 Principali player nell'attività della vendita allo scoperto

Questa tipologia di operazione finanziaria è spesso associata ai grandi fondi d'investimento. Negli ultimi anni grazie all'introduzione dei nuovi strumenti finanziari accessibili a tutti, la vendita allo scoperto può essere praticata anche dai piccoli investitori.

I principali prestatori di titoli includono fondi comuni di investimento, che costituiscono un veicolo finanziario composto da capitali raccolti da un vasto numero di investitori al fine di investire in diversi strumenti finanziari, tra cui azioni, obbligazioni, strumenti del mercato monetario e altre attività. La gestione dei fondi comuni è affidata a professionisti finanziari, noti come gestori di fondi, i quali investono le risorse del fondo e cercano di generare rendimenti di capitale o reddito per gli investitori. Questo tipo di fondo è generalmente aperto all'ingresso di nuovi investitori e richiede tipicamente un capitale iniziale accessibile.

In aggiunta ai fondi comuni, troviamo gli Exchange-Traded Fund (ETF), che rappresentano una forma di fondo di investimento caratterizzata da commissioni di gestione relativamente basse. Gli ETF vengono negoziati in borsa come titoli azionari tradizionali e sono noti per il basso costo di gestione, in quanto seguono generalmente un indice di mercato specifico, replicandone passivamente l'andamento. Ad esempio, lo SPDR S&P 500 ETF (SPY) segue l'andamento dell'indice S&P 500. Ciò che distingue gli ETF è la loro natura di titoli negoziabili, che consente agli investitori di acquistarli e venderli in modo simile alle azioni ordinarie.

Inoltre, vi sono i fondi pensione, che accumulano capitali destinati a essere erogati ai dipendenti al momento del loro pensionamento, alla fine della loro carriera lavorativa. Questi fondi raccolgono di solito ingenti somme di denaro da investire nei mercati finanziari, inclusi i mercati azionari e obbligazionari, con l'obiettivo di generare profitti e garantire sufficienti risorse per coprire le pensioni dei dipendenti in futuro. La gestione dei fondi pensione è in

genere affidata a entità aziendali, e la loro principale missione è garantire la disponibilità di risorse finanziarie sufficienti per coprire gli impegni pensionistici dei dipendenti.

Tutti questi veicoli finanziari condividono un rischio moderato e ritengono il prestito dei titoli come un investimento relativamente sicuro e remunerativo. Il rischio associato al prestito dei titoli è considerato basso, poiché i prenditori devono fornire garanzie sotto forma di contanti o titoli il cui valore è almeno uguale a quello dei titoli presi in prestito. Tuttavia, poiché il collaterale è generalmente costituito da titoli, le variazioni dei loro prezzi possono esporre i prestatori di titoli a un certo grado di rischio di insolvenza.

I principali prenditori di titoli sono gli hedge fund, che rappresentano fondi di investimento privati aperti a investitori istituzionali o ad alto patrimonio netto. Gli hedge fund sono in gran parte esenti da molte delle regolamentazioni nazionali e comunitarie, il che significa che possono adottare politiche di investimento più speculative rispetto ai fondi comuni. Questi fondi sono stati originariamente sviluppati negli Stati Uniti durante la metà del secolo scorso e hanno successivamente guadagnato terreno anche in Europa e in Italia in misura minore. La vendita allo scoperto è spesso una strategia adottata dagli hedge fund, in quanto si presta a loro politiche di investimento più sofisticate e speculative, attraverso le quali si aprono posizioni corte su titoli di aziende che, secondo le loro analisi, sono considerate come "loser stocks", cioè azioni che presumibilmente subiranno un declino nei prezzi di mercato³³.

³³ Consob.it: “I fondi comuni – EDUCAZIONE FINANZIARIA”

2.4 Strumenti finanziari legati allo Short Sell

L'attività della vendita allo scoperto è più complessa rispetto alla normale acquisizione di un titolo o un'azione. Per compensare tali difficoltà sono stati creati vari strumenti finanziari derivati.

2.4.1 I contratti Futures

I contratti futures rappresentano strumenti finanziari derivati che vincolano le parti contraenti a effettuare una transazione su un'attività specifica in una data futura e a un prezzo predefinito. Nello specifico, l'acquirente del contratto è obbligato ad acquistare, mentre il venditore è obbligato a vendere l'attività sottostante al prezzo concordato, indipendentemente dal prezzo di mercato al momento della scadenza del contratto.

Le attività sottostanti ad un contratto futures possono comprendere materie prime fisiche, strumenti finanziari o altri asset. Questi contratti definiscono in modo chiaro e standardizzato la quantità dell'attività sottostante, il prezzo e la data di scadenza, facilitando così la negoziazione su una borsa dei futures. I futures possono essere utilizzati sia per scopi di copertura che per speculazioni commerciali.

Un contratto futures consente agli investitori di speculare sull'andamento futuro del prezzo di un titolo, una merce o uno strumento finanziario. Questi strumenti derivati sono stati originariamente concepiti per proteggere dalle variazioni sfavorevoli di prezzo e per coprire posizioni aperte al fine di prevenire potenziali perdite.

I contratti futures consentono agli investitori di fissare in anticipo il prezzo dell'attività sottostante, conosciuto come "prezzo futuro". Questo prezzo futuro è noto con precisione e la data di scadenza è prestabilita. I contratti futures possono essere basati su una vasta gamma di asset, tra cui materie prime, indici azionari, valute, obbligazioni, e così via.

Ci sono vari vantaggi associati all'uso dei contratti futures:

- Gli investitori possono utilizzare i contratti futures per speculare sull'andamento dei prezzi di un'attività sottostante.

- Le aziende possono utilizzare i contratti futures per coprire i prezzi delle materie prime o dei prodotti che intendono vendere, al fine di proteggersi da movimenti di prezzo sfavorevoli.

- I contratti futures richiedono solo un deposito iniziale noto come "margine", che rappresenta una frazione dell'importo totale del contratto. Questo consente l'uso della leva finanziaria, amplificando sia i potenziali guadagni che le perdite.

Tuttavia, è importante notare che ci sono anche aspetti negativi associati ai contratti futures:

- Gli investitori che utilizzano la leva finanziaria nei contratti futures possono essere esposti al rischio di perdere più del margine iniziale depositato, poiché sia i guadagni che le perdite sono amplificati.

- I contratti futures sono spesso liquidati in contanti, il che significa che non comportano la consegna fisica dell'attività sottostante. Questo può comportare rischi legati alla liquidità del mercato.

- Le variazioni di prezzo dell'attività sottostante influenzano il valore del contratto futures e possono causare movimenti significativi nei profitti o nelle perdite dell'investitore.

I contratti futures sono uno strumento finanziario complesso che offre opportunità di profitto, ma anche implicazioni significative in termini di rischio³⁴.

2.4.2 *Le opzioni*

Le opzioni rappresentano strumenti finanziari derivati basati sul valore di asset sottostanti, quali azioni o materie prime. Un contratto di opzione conferisce all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (nel caso delle opzioni call) o vendere (nel caso delle opzioni put)

³⁴ Borsaitaliana.it: "Future – Glossario Finanziario"

l'attività sottostante a un prezzo precedentemente concordato entro una data futura specifica. A differenza dei contratti futures, l'acquirente di un'opzione non è tenuto a esercitare il diritto se sceglie di non farlo.

Le opzioni si suddividono principalmente in due categorie:

1. Opzioni call: Queste opzioni consentono all'acquirente di acquistare l'attività sottostante a un prezzo predeterminato entro un periodo di tempo specifico.
2. Opzioni put: Al contrario, le opzioni put consentono all'acquirente di vendere l'attività sottostante a un prezzo fissato entro una determinata scadenza.

Ogni contratto d'opzione ha una data di scadenza ben definita, entro la quale il titolare può esercitare il suo diritto. Inoltre, le opzioni possono essere suddivise in due categorie principali: europee e americane. Le opzioni europee consentono all'acquirente di esercitare il proprio diritto solo alla scadenza del contratto, mentre le opzioni americane offrono la possibilità di esercizio in qualsiasi momento durante la durata del contratto.

Le opzioni sono considerate strumenti finanziari derivati in quanto il loro valore deriva direttamente dall'andamento dell'attività sottostante. Gli acquirenti di opzioni possono utilizzare queste ultime per sfruttare movimenti dei prezzi a loro favore, proteggere le loro posizioni o speculare sul mercato.

Per quanto riguarda le opzioni call, un investitore può optare per una posizione corta se ritiene che il prezzo dell'attività sottostante diminuirà. L'investitore che vende un'opzione call è noto come "writer" dell'opzione call e percepisce un premio al momento della vendita. Il profitto massimo del writer è limitato al premio ricevuto inizialmente. Questa strategia è adottata da chi è ribassista e crede che il prezzo del titolo sottostante diminuirà o rimarrà vicino al prezzo di esercizio durante la vita dell'opzione.

Per quanto riguarda le opzioni put, un investitore acquisisce una posizione lunga se prevede che il prezzo dell'attività sottostante scenderà al di sotto del prezzo di esercizio. In questo caso, se il prezzo di mercato alla scadenza è inferiore al prezzo di esercizio, l'investitore può

esercitare l'opzione put e vendere l'attività sottostante al prezzo più elevato stabilito nell'opzione. La posizione lunga sulle opzioni put è preferita da alcuni investitori rispetto alla vendita allo scoperto, in quanto la perdita massima è limitata al premio iniziale pagato per l'opzione, mentre nella vendita allo scoperto le perdite potenziali sono teoricamente illimitate. In sintesi, le opzioni rappresentano strumenti complessi che consentono agli investitori di sfruttare le fluttuazioni dei prezzi degli asset sottostanti, offrendo flessibilità nella gestione del rischio e opportunità di profitto³⁵.

2.4.3 I contratti Forward

I contratti forward, noti anche come contratti a termine, costituiscono uno strumento finanziario peculiare in cui due parti convenzionano di acquistare o vendere un determinato bene o attività a un prezzo stabilito, concordato per una data futura predeterminata. Questi contratti sono ampiamente utilizzati sia a fini di copertura che di speculazione.

Una caratteristica distintiva dei contratti forward è la loro altamente personalizzabile natura. Essi possono essere adattati specificamente a una particolare merce, quantità e data di consegna. Questa flessibilità li rende strumenti altamente specializzati, ma a causa di tale personalizzazione, i contratti forward di solito non sono scambiati su una borsa centralizzata. Questi, spesso, sono negoziati nei mercati over-the-counter (OTC)³⁶, dove le parti interessate stipulano accordi direttamente tra di loro.

Un esempio dell'utilità dei contratti forward è rappresentato dal loro ruolo nel consentire ai produttori e agli utenti di beni, come i prodotti agricoli, di proteggersi da fluttuazioni avverse

³⁵ Borsaitaliana.it: “Future – Glossario Finanziario”

³⁶ Un mercato over the counter o mercato fuori borsa è un mercato caratterizzato dal non avere i requisiti conosciuti ai mercati regolamentati. Si tratta di mercati la cui negoziazione si svolge al di fuori dei circuiti borsistici.

nei prezzi delle merci sottostanti. Tali contratti offrono una via per fissare un prezzo e stabilire le condizioni di consegna per mitigare il rischio di esposizione alle variazioni di prezzo.

Va notato che le istituzioni finanziarie coinvolte in contratti forward sono esposte a un grado maggiore di rischio di insolvenza e di inadempienza rispetto ai contratti standard valutati regolarmente nei mercati regolamentati. A differenza dei contratti futures, i contratti forward possono essere ampiamente personalizzati, il che significa che possono variare in termini di specifiche della merce, della quantità e della data di consegna. Inoltre, il regolamento di un contratto forward può avvenire sia in contanti che mediante consegna fisica del bene sottostante.

Una distinzione importante tra i contratti forward e i contratti futures standard risiede nel fatto che i contratti forward non dispongono della stessa infrastruttura di liquidazione centralizzata presente nei mercati futures, come la Clearing House negli Stati Uniti e la Cassa di Compensazione in Italia. Di conseguenza, i contratti forward non sono generalmente accessibili agli investitori al dettaglio in modo agevole come i contratti futures. Inoltre, i contratti forward non sono soggetti a regolamento giornaliero come nel caso dei contratti futures, ma piuttosto il loro regolamento avviene alla data di scadenza del contratto stesso³⁷.

2.5 La vendita allo scoperto è eticamente giusta?

Sono molte le teorie che riguardano l'attività della vendita allo scoperto da un punto di vista etico. Nonostante molti si sono schierati contro questa attività, in quanto puramente speculativa, la maggioranza degli analisti finanziari crede che le vendite allo scoperto rappresentino una pratica etica nei mercati finanziari. Nonostante l'opinione comune possa suggerire che questa strategia di investimento trarrebbe profitto dalla sventura altrui o dalla

³⁷ Borsaitaliana.it: "Che cosa sono i contratti forward"

caduta dei prezzi delle azioni di società di successo, sia ricerche accademiche che esperimenti condotti nel mondo reale hanno chiaramente dimostrato che le vendite allo scoperto contribuiscono a migliorare l'efficienza dei mercati finanziari.

Nel contesto delle vendite allo scoperto, gli investitori si discostano dalla strategia tradizionale di "comprare basso, vendere alto", che rappresenta un principio fondamentale dell'investimento, optando invece per la vendita di un titolo con la previsione di acquistarlo nuovamente successivamente a un prezzo inferiore, sfruttando così la diminuzione del valore delle azioni. Normalmente, chi intraprende una posizione corta non detiene inizialmente le azioni oggetto dell'operazione, ma invece le prende in prestito da un altro investitore. Tuttavia, vi è un rischio intrinseco associato a questa pratica, poiché il prezzo del titolo potrebbe aumentare anziché diminuire, generando una perdita significativa quando l'investitore dovrà effettuare il riacquisto a un costo superiore.

È importante notare che, sebbene gli investitori con posizioni corte beneficino dalla diminuzione del prezzo del titolo, ciò non implica necessariamente che tale profitto equivalga a una perdita per tutti gli altri partecipanti al mercato. Ad esempio, se un titolo è sopravvalutato dalla percezione del mercato, altri investitori potrebbero rifiutarsi di acquistarlo al prezzo di mercato corrente. In questo contesto, un investitore che intraprende una vendita allo scoperto potrebbe trarre vantaggio dalla correzione del prezzo del titolo al suo valore reale, consentendo così ad altri investitori di acquisirlo a un prezzo più congruo.

Inoltre, le operazioni di vendita allo scoperto possono contribuire a rafforzare il mercato, esponendo i titoli azionari che potrebbero essere sopravvalutati. Gli investitori che svolgono vendite allo scoperto possono scoprire irregolarità contabili o altre pratiche discutibili all'interno di aziende prima che queste diventino evidenti al mercato in generale. Pertanto

spesso la pratica delle vendite allo scoperto svolge un ruolo importante nella mitigazione del rischio di formazione di bolle speculative sui titoli finanziari³⁸.

³⁸ Newyorkfed.org: “Market declines: What is Accomplished by Banning Short Selling?”

Capitolo 3

IL SENTIMENT DEGLI INVESTITORI

3.1 Cosa si intende per Market Sentiment

Il concetto di Market Sentiment (sentimento di mercato) si riferisce comunemente alla psicologia e alle emozioni collettive degli operatori di mercato. Gli investitori spesso prendono decisioni basate su sentimenti di paura e pessimismo, oppure su speranza, fiducia e avidità in diversi momenti. Il mercato azionario fornisce un eccellente esempio per comprendere come funziona il sentimento di mercato e come può contribuire a spiegare i movimenti di mercato. Nell'ipotesi di un mercato rialzista, in cui i prezzi delle azioni sono in costante aumento, gli investitori che già detengono posizioni long vedono il valore dei loro portafogli crescere. Questo successo degli investitori esistenti crea fiducia nel mercato, spingendo altri investitori ad entrare a loro volta in posizioni long. Questo processo genera un circolo virtuoso in cui la fiducia degli investitori porta a investire ulteriori capitali, aumentando la domanda di azioni e, conseguentemente, facendo crescere ulteriormente i prezzi delle azioni³⁹.

Quando domina l'ottimismo di mercato, i prezzi delle azioni tendono ad aumentare ulteriormente, poiché gli investitori iniziano ad acquistare azioni senza valutare attentamente il loro valore intrinseco. Tuttavia, questo ottimismo può raggiungere un punto di eccesso, portando alcuni investitori a comprare azioni a prezzi molto elevati. Quando l'ottimismo raggiunge il massimo e la maggior parte dei fondi disponibili è già investita, la quantità di denaro disponibile per sostenere ulteriori aumenti dei prezzi diminuirà gradualmente. Questo può portare a un picco o a un livello elevato del mercato azionario⁴⁰.

D'altro canto, in un contesto pessimista, gli investitori tendono a vendere azioni per paura di perdite future. Questa vendita inizia a far diminuire i prezzi delle azioni, suscitando ulteriore paura tra gli investitori. Il pessimismo si diffonde e sempre più investitori iniziano a vendere

³⁹ Finanza.economia-italia.com: “Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario”

⁴⁰ Finanza.economia-italia.com: “Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario”

le proprie azioni. Alla fine, il pessimismo raggiungerà il massimo quando molti investitori avranno ritirato i loro fondi dal mercato, portando a un minimo dei prezzi.

In sintesi, il sentimento di mercato rappresenta il saldo tra ottimismo e pessimismo tra gli investitori su un determinato strumento finanziario o sul prezzo di mercato in un dato momento. Quando i prezzi si discostano notevolmente dal loro valore intrinseco a causa di emozioni e valutazioni collettive, il sentimento di mercato può influire significativamente sui movimenti dei prezzi. Gli analisti tecnici ritengono che i prezzi siano influenzati da una combinazione di emozioni e situazioni, e che eccessi emotivi possano portare a ribassi o aumenti dei prezzi. Pertanto, è importante per gli analisti tecnici essere consapevoli dei segnali di estremi emotivi nei mercati finanziari⁴¹.

3.2 Sentiment e disinformazione

In ogni contesto finanziario, è possibile discernere due distinte categorie di operatori: i cosiddetti "trader informati" e i "trader non informati". Le azioni e le scelte effettuate da tali operatori rivestono un ruolo di notevole rilevanza nella determinazione dei prezzi degli asset finanziari.

I trader non informati sono coloro che tendenzialmente adottano decisioni irrazionali, le quali spesso sono influenzate da emozioni e preconcetti personali. Spesso, i trader non informati manifestano ottimismo durante periodi di crescita del mercato e si inclinano verso il pessimismo quando il mercato subisce una fase ribassista. La distinzione tra trader informati e non informati, in gran parte, si basa sul motivo che li spinge ad investire o meno su un determinato titolo finanziario.

Da un altro punto di vista, la categoria dei trader informati è composta da individui che operano in contrapposizione alla corrente principale dei partecipanti al mercato. Questi soggetti tendono a vendere durante le fasi di picco del mercato, quando la maggioranza degli investitori è pervasa da un atteggiamento ottimista, e, contrariamente, a comprare durante i periodi di declino del mercato, quando la maggioranza degli investitori è influenzata dalla paura e decide di vendere. È essenziale notare che i trader informati non sono necessariamente professionisti del settore finanziario; ciò che li contraddistingue è la loro capacità di prendere decisioni che

⁴¹ Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

vanno in direzione opposta rispetto alla tendenza prevalente, basandosi su un'analisi informata del contesto di mercato.

Si osserva che i sentimenti di euforia e pessimismo estremo spesso si manifestano ai limiti estremi dei prezzi degli asset, mentre i trader non informati basano le loro decisioni su reazioni emotive. Gli operatori che fanno uso dell'analisi tecnica cercano di comprenderne le dinamiche di entrambi questi gruppi di investitori, con l'obiettivo di ottenere una comprensione più accurata della possibile direzione futura dei prezzi. I trader informati, sulla base di tale valutazione, cercano di agire in modo informato e controcorrente rispetto alle decisioni prese dalla maggioranza dei trader non informati, al fine di sfruttare le inefficienze del mercato che sono generate dalle reazioni emotive degli investitori non informati.

3.3 Come misurare il sentiment degli investitori

A lungo termine, le valutazioni possono influenzare i prezzi delle azioni, ma a breve termine è il sentiment o sentimento del mercato che spinge i movimenti dei prezzi. Questo fenomeno può creare opportunità di investimento sia per gli investitori a lungo termine alla ricerca di punti di ingresso interessanti, sia per i trader attivi che cercano di sfruttare i movimenti di breve termine⁴².

L'analisi del sentiment di mercato è una metodologia in continua evoluzione che può essere efficacemente utilizzata per complementare l'analisi fondamentale, quantitativa e tecnica. Inoltre, è uno dei metodi più efficaci per incorporare gli effetti della psicologia di mercato in una strategia di trading. L'evidenza empirica suggerisce che il sentiment degli investitori sia uno degli indicatori più affidabili per prevedere i futuri movimenti dei prezzi a breve termine. Il sentiment di mercato rappresenta una misura qualitativa dell'atteggiamento e dello stato d'animo degli investitori nei confronti dei mercati finanziari in generale o di specifici settori o asset. Questo sentimento positivo o negativo guida l'andamento dei prezzi e crea opportunità di trading e investimento sia per i trader attivi che per gli investitori a lungo termine.

Si potrebbe definire come l'insieme di opinioni pubbliche, punti di vista, sentimenti, umori o prospettive che costituiscono la psicologia del mercato in un determinato momento. Poiché il sentiment di mercato è soggettivo e non può essere definito o misurato con precisione, non esiste un metodo specifico corretto o errato per condurre l'analisi del sentiment. Tuttavia, esistono approcci che combinano vari indicatori che riflettono il sentiment di mercato.

⁴² Finanza.economia-italia.com: “Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario”

La capacità di comprendere il sentiment di mercato può fare la differenza tra un investitore o trader medio e uno eccezionale, o viceversa. Spesso, i trader e gli investitori sono influenzati da bisogni psicologici o emozioni. Ad esempio, la paura di perdere un guadagno sicuro (FOMO) può spingere gli investitori a comprare asset a prezzi sproporzionati rispetto al loro valore reale, non basando la loro decisione su una valutazione razionale, ma sull'ansia di perdere un'opportunità. Allo stesso modo, durante i mercati ribassisti, la paura delle perdite può spingere gli investitori a vendere azioni a prezzi molto al di sotto del loro valore intrinseco. Questi sono esempi di come le emozioni possano portare gli investitori a prendere decisioni irrazionali. Inoltre, dimostrano perché i principali massimi e minimi di mercato sono spesso accompagnati da sentiment estremamente positivi o negativi. Il sentiment è spesso al suo massimo prima dei massimi di mercato e al suo minimo prima dei minimi di mercato. Utilizzando l'analisi del sentiment, gli investitori possono cercare di identificare quando il mercato è guidato dall'emozione piuttosto che da una logica razionale. Possono rilevare i cambiamenti nel sentiment prima che ci siano notizie o eventi che giustifichino i movimenti dei prezzi delle azioni⁴³.

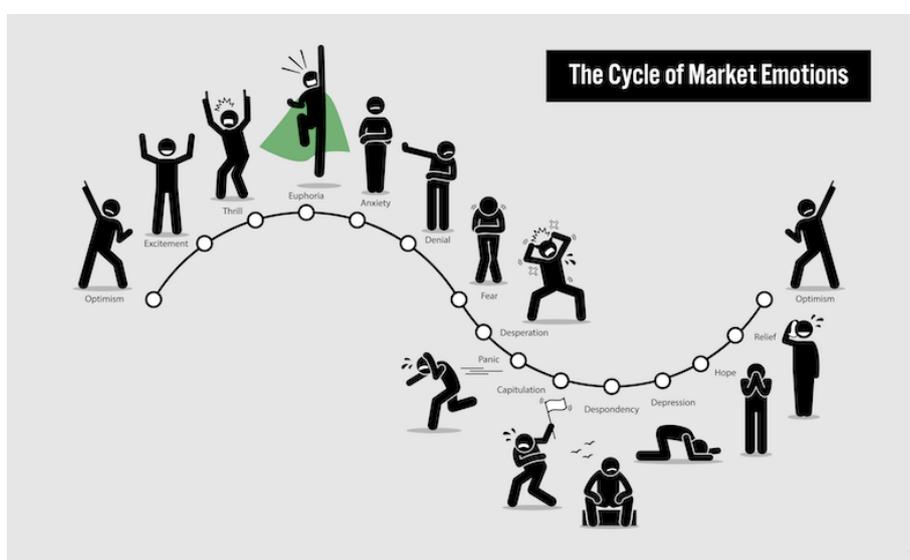


Figura 3 Rappresentazione grafica di come le emozioni influenzano gli investitori

⁴³ Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

⁴⁴ Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

Come accennato in precedenza, non esiste un modo definitivo per misurare il sentiment degli investitori, ma ci sono indicatori e metriche che possono fornire una buona indicazione di come gli operatori percepiscano le prospettive dei mercati.

3.3.1 *Il VIX*

Il VIX è un indice in tempo reale che misura la volatilità, creato dal Chicago Board Options Exchange (CBOE). Rappresenta il primo indice progettato per quantificare le aspettative relative alla volatilità del mercato. Il VIX non è idoneo all'analisi retrospettiva poiché riflette esclusivamente la volatilità implicita prevista per il S&P 500 (SPX) nei successivi 30 giorni. Il calcolo del VIX si basa sui prezzi delle opzioni legate all'indice SPX ed è espresso in forma percentuale. Un aumento del valore del VIX suggerisce una diminuzione del valore dell'indice S&P 500, mentre una diminuzione del VIX indica che il valore dell'indice S&P 500 sta crescendo o rimane stabile.

Gli investitori hanno la possibilità di assumere posizioni legate al VIX attraverso l'utilizzo di contratti futures o opzioni dedicati, oppure possono farlo tramite ETF basati sul VIX⁴⁵.

3.3.2 *Put Rapporto Chiamata*

Un'analoga e ampiamente monitorata metrica è la "Put Call Ratio", che valuta il rapporto tra opzioni put e opzioni call acquistate sul mercato finanziario. Poiché gli investitori acquisiscono opzioni put al fine di proteggere i loro investimenti, un livello elevato di questa metrica indica che gli investitori nutrono preoccupazioni riguardo a una possibile diminuzione del mercato, mentre un valore basso suggerisce una maggiore propensione al rischio⁴⁶.

3.3.3 *Beni rifugio*

La robustezza degli asset considerati rifugi sicuri costituisce altresì un indicatore significativo del grado di ansietà presente nel mercato finanziario. Questi asset includono strumenti a basso rischio quali i titoli del Tesoro degli Stati Uniti, le valute statunitensi e svizzere, nonché i metalli preziosi. In periodi caratterizzati da sentiment negativo, si osserva

⁴⁵ Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

⁴⁶ Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

spesso un aumento del valore di tali asset poiché gli investitori cercano veicoli sicuri per conservare la propria ricchezza⁴⁷.

3.3.4 *Attività a rischio*

Gli investitori tendono a orientarsi verso asset considerati rifugi sicuri quando manifestano avversione al rischio e, viceversa, verso asset più rischiosi quando il sentiment del mercato è positivo. Tale fenomeno è comunemente conosciuto come il "trade risk on / risk off". Gli asset associati all'approccio "risk on" includono le valute dei mercati emergenti, titoli di debito e azioni di mercati emergenti, obbligazioni ad alto rendimento e azioni di piccole capitalizzazioni.⁴⁸

3.3.5 *Indice alto/basso di rischio*

L'indice High/Low rappresenta un rapporto tra le azioni che raggiungono nuovi massimi nelle ultime 52 settimane e quelle che, nello stesso periodo, toccano nuovi minimi nelle ultime 52 settimane. Quando questo indice registra una lettura inferiore a 30, ciò suggerisce un sentimento ribassista nel mercato. D'altro canto, una lettura superiore a 70 indica un sentimento rialzista del mercato⁴⁹.

3.3.6 *Ampiezza del prezzo delle azioni*

L'ampiezza del prezzo delle azioni è una misura comparativa che valuta i volumi di scambio delle azioni in crescita rispetto a quelle in calo. Questo approccio consente di determinare se effettivamente vi sia un flusso di denaro nel mercato azionario, indipendentemente dal numero di titoli specifici che stanno aumentando di valore⁵⁰.

3.3.7 *Indice di paure e di avidità della CNN*

L'indice Fear and Greed della CNN è una misura complessa che amalgama sette indicatori di sentimento diversi al fine di generare una valutazione numerica su una scala da 1 a 100. In

⁴⁷Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

⁴⁸Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

⁴⁹ Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

⁵⁰ Finanza.economia-italia.com: "Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario"

questa scala, il valore 1 rappresenta un livello di estrema paura, mentre il valore 100 indica un elevato grado di avidità. Tra gli indicatori considerati vi sono quelli precedentemente menzionati, oltre all'analisi del momento di mercato.⁵¹

3.4 Come utilizzare in Sentiment di mercato per investire

L'utilizzo del sentiment del mercato come base per le decisioni di trading richiede una considerazione attenta e una comprensione approfondita dei suoi intricati dinamismi. In particolare, il sentiment è spesso efficace quando combinato con altre forme di analisi. Le migliori opportunità di trading tendono a emergere quando il sentiment e i dati fondamentali non sono allineati. È importante notare che le letture estreme del sentiment sono spesso associate a punti di svolta significativi nei mercati.

Il sentiment è una forza trainante nei mercati finanziari, che spinge la domanda e l'offerta influenzando i prezzi. A breve termine, il sentiment può superare i fondamentali, portando a movimenti di prezzo che possono essere in contrasto con i dati di base. Il mercato è guidato da ciò che gli operatori pensano e sentono, indipendentemente dalla loro concordanza con i fondamentali sottostanti.

Nel trading, due fattori chiave devono essere presi in considerazione quando si utilizza il sentiment come guida. Da un lato, il miglioramento del sentiment tende ad innalzare i prezzi o a fermare il loro declino, mentre il deterioramento del sentiment tende a causare ribassi o a frenare i rialzi dei prezzi. D'altro canto, l'eccessivo ottimismo o pessimismo nel sentiment può portare a situazioni ipercomprate o ipervendute, spesso preludio a inversioni di tendenza.

L'utilizzo del sentiment di mercato richiede una consapevolezza costante dei cambiamenti nel sentiment e del contesto più ampio, compresi i dati fondamentali e le tendenze di mercato. È essenziale comprendere come il mercato potrebbe reagire in caso di mutamenti rapidi nel sentiment. Le opportunità più significative si manifestano quando si verificano repentini cambiamenti nel sentiment, in cui un gran numero di partecipanti al mercato passa da una prospettiva rialzista a una ribassista, o viceversa.

L'analisi del sentiment, una pratica affermata tra i trader, sta vivendo un'evoluzione grazie ai progressi nella scienza dei dati, all'intelligenza artificiale e all'analisi del testo. Si prevede che l'importanza del sentiment nei processi decisionali di investimento crescerà ulteriormente e diventerà una componente essenziale delle strategie di trading, allineandosi all'analisi

⁵¹ Finanza.economia-italia.com: “Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario”

fondamentale, quantitativa e tecnica. Inoltre, l'uso sempre più diffuso dell'intelligenza artificiale nel processo decisionale degli investimenti contribuirà a consolidare ulteriormente l'importanza dell'analisi del sentiment.

Va sottolineato che i modelli di sentiment hanno un periodo di efficacia limitato. L'efficacia di un modello persiste finché rimane sconosciuto ai principali partecipanti di mercato. I singoli trader possono trarre vantaggio se il loro modello rileva opportunità non sfruttate dai grandi player del mercato. Tuttavia, nel settore dei fondi professionali, la competizione crescente significa che solo coloro con un autentico vantaggio competitivo saranno in grado di prosperare.

Pertanto, le aziende di investimento che continuano a cercare nuove modalità d'impiego dei dati di sentiment e conducono ricerche costanti saranno in grado di mantenere un vantaggio sostenibile in questo campo in evoluzione.⁵²

⁵² Finanza.economia-italia.com: “Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario”

CONCLUSIONI

In conclusione, il caso di GameStop è un esempio emblematico di come il sentiment degli investitori possa avere un impatto significativo sui mercati finanziari. La vicenda ha dimostrato come una comunità online, come Wallstreetbets, abbia potuto influenzare in modo sostanziale il prezzo delle azioni di un'azienda, portando a uno short squeeze e a conseguenze significative per gli hedge fund e le piattaforme di trading.

Il sentiment degli investitori in questo caso è stato alimentato da una combinazione di fattori, tra cui l'entusiasmo generato da un nuovo membro del consiglio di GameStop e la percezione di un'opportunità di sfidare gli hedge fund. L'uso dei social media, in particolare Reddit, ha amplificato e diffuso rapidamente questa fiducia collettiva.

Il sentiment degli investitori ha influenzato in modo significativo il caso GameStop anche grazie ad una serie di eventi e attori che si sono combinati perfettamente tra di loro:

1. Comunità di Wallstreetbets: Wallstreetbets è un subreddit (un forum online) dedicato agli investimenti, noto per la sua cultura di trading audace e rischioso. Gli utenti di questo forum si sono radunati intorno all'idea di scommettere sul rialzo delle azioni GameStop. L'entusiasmo collettivo e la convinzione che fosse possibile sconfiggere gli hedge fund hanno alimentato un forte sentiment positivo verso GameStop. È importante inoltre notare come la maggior parte di questi investitori fanno parte della categoria dei trader non informati, e quindi più suscettibili alle emozioni.

2. Utilizzo dei social media: I membri di Wallstreetbets hanno utilizzato i social media, in particolare Reddit, per condividere informazioni, analisi, e strategie di trading. Questa condivisione di idee ha amplificato ulteriormente il sentiment positivo verso GameStop e ha attirato l'attenzione di un pubblico più ampio.

3. Effetto contagio sociale: Il sentiment positivo iniziale ha avuto un effetto di contagio sociale, spingendo sempre più persone a investire in GameStop. Questo ha creato una dinamica di feedback positiva in cui il prezzo delle azioni aumentava a causa dell'aumento della domanda, alimentando ulteriormente il sentiment positivo.

4. Short squeeze: Gli hedge fund avevano aperto posizioni short su GameStop, scommettendo sul fatto che il prezzo delle azioni sarebbe sceso. Tuttavia, il crescente interesse da parte degli investitori retail guidati dal sentiment positivo ha innescato un aumento drastico del prezzo delle azioni (uno short squeeze). Gli hedge fund si sono trovati costretti a chiudere le loro posizioni short in perdita per limitare le loro perdite, contribuendo ulteriormente all'impennata del prezzo.

5. Effetto Robinhood: La piattaforma di trading Robinhood, ampiamente utilizzata dai piccoli investitori, ha temporaneamente impedito agli utenti di acquistare azioni GameStop durante il picco del prezzo. Questo ha suscitato accuse di manipolazione del mercato e ha contribuito a un aumento del sentiment negativo nei confronti di Robinhood, alimentando ancora di più l'interesse per GameStop, ma in questo caso in modo negativo per le azioni della società.

In breve, il sentiment degli investitori ha avuto un impatto notevole nel caso GameStop poiché ha alimentato una dinamica di mercato che ha portato ad un aumento drastico del prezzo delle azioni in un primo momento, costringendo gli hedge fund a subire perdite significative e attirando l'attenzione dei media e dei regolatori finanziari. Successivamente il grande euforismo degli investitori retail che aveva fatto impennare il prezzo delle azioni di Gamestop, nell'arco di poco tempo si è trasformato in un sentimento di paura e incertezza nei confronti dello stesso titolo, facendolo precipitare più velocemente di quanto fosse cresciuto: è avvenuto appunto il fenomeno dello short-squeeze. Nel giro di pochi giorni il valore del titolo si è ristabilito al suo valore reale di mercato; ciò avvalorava il fatto che nel lungo periodo il sentiment degli investitori è un parametro che perde importanza nell'analisi di un titolo azionario, lasciando importanza alla sola analisi dei fondamentali.

Questo caso è diventato un esempio emblematico di come le comunità online e il sentiment degli investitori possono influenzare i mercati finanziari in modi precedentemente impensabili.

Tuttavia, è importante sottolineare che il sentiment degli investitori può anche comportare rischi, poiché le decisioni basate sull'emozione possono portare a comportamenti irrazionali e a movimenti di mercato estremamente volatili. La vicenda di GameStop ha sollevato importanti questioni sulla regolamentazione e sulla necessità di proteggere gli investitori da movimenti irrazionali guidati dal sentiment.

In generale, il caso di GameStop dimostra chiaramente che il sentiment degli investitori può influire in modo significativo sui mercati finanziari, ma è essenziale comprendere come tale sentiment sia influenzato, amplificato e monitorato per prendere decisioni di investimento informate e consapevoli. La democratizzazione dei mercati finanziari attraverso il trading online e i social media ha reso questo aspetto ancora più rilevante, richiedendo una maggiore attenzione da parte degli investitori e delle autorità di regolamentazione.

BIBLIOGRAFIA

- Bintmusic.it: “Trading online e mercato finanziario”
- Borsaitaliana.it: “Che cosa sono i contratti forward”
- Borsaitaliana.it: “Future – Glossario Finanziario”
- Borsaitaliana.it: “Short selling cos’è e come funziona”
- Cnbc.com: ”Gamestop jumps another 90% above \$140, but short sellers aren’t backing down”
- Consob.it: “I fondi comuni – EDUCAZIONE FINANZIARIA”
- Corriere.it: “La parabola di Gamestop: origini, ascesa declino e rinascita del colosso dei videogiochi”
- Edugamers.cloud: “il mondo dell’online gaming, vantaggi e pericoli”
- Fbs.eu: “Come trovare uno Shortsqueeze?”
- Finance.ec.europa.eu: “Short selling”
- Financialhighway.com: “Naked Versus Covered Short Selling”
- Finanza.economia-italia.com: “Sentiment: Analisi del Sentiment del Mercato Finanziario”
- Finanza.economia-italia.com: ”Cos’è Wallstreetbets, come funziona e perché sta sbancando Wallstreet”
- Finanzaonline.com: “Elon Musk (Tesla) twitta “Gamestonk!”. E dopo +92% titolo GameStop vola di un altro +60%”
- Fool.com: “The GameStop Short Squeeze Accelerates”
- Greenwich.com: “Institutional Investing: How Social Media Informs and Shapes the Investing Process”
- Ig.com, “quali sono stati gli Short squeeze più grandi della storia?”

Investing.com: “Robinhood sospende l’acquisto di GameStop in seguito al rally delle azioni”

It.cointelegraph.com: “Robinhood potrebbe avere legami finanziari con gli hedge fund che stanno shortando GME”

It.cointelegraph.com: ”Robinhood potrebbe avere legami finanziari con gli hedge fund che stanno GME”

It.Ign.com: “Gamestop e Microsoft siglano un accordo strategico, tutti i dettagli sullapartneship”

It.marketscreener.com: “Melvin Capital chiuderà dopo forti perdite sui titoli meme, il crollo del mercato”

La stampa: “Gamestop nomina Ryhan Cohen come nuovo presidente”

Newyorkfed.org: “Market declines: What is Accomplished by Banning Short Selling?”

Open.online: “Guida a Robinhood. L’app per piccoli investitori che sta rivoluzionando il mondo della finanza”

Tradincenter.it: “trading online, come è cambiato e come cambierà il gioco in Borsa”

We-wealth.com: “il 2020 degli Hedge Fund: ecco I fondi dai rendimenti d’oro”

Wired.it: “Il caso Gamestop finisce al Congresso degli Stati Uniti: ecco come si difendono i protagonisti”