



DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

Corso di Laurea in *Economia e Management*

Cattedra di *Financial Market Analysis*

**SHORT SQUEEZE:
REALE OPPORTUNITÀ O STRATEGIA FALLIMENTARE?**

Prof. Giovanni Rillo

Fabio Capello, 288131

Relatore

Candidato

Anno Accademico 2024/2025

INDICE

Capitolo 1: Introduzione

1.1 Definizioni

1.1.1 Short Selling

1.1.2 Short Squeeze

1.1.3 MOASS (Mother of all short squeeze)

1.2 Come avviene uno short squeeze

1.3 Obiettivi della tesi

Capitolo 2: Revisione dei casi passati

2.1 Short squeeze riusciti

2.1.1 Volkswagen

2.1.2 Tesla

2.1.3 AMC Entertainment

2.1.4 Carvana

2.2 Short squeeze falliti

2.2.1 KaloBios

2.2.2 Peabody Energy

2.2.3 MoviePass

2.2.4 Bed Bath & Beyond

Capitolo 3: Analisi comparativa

3.1 L'impatto dei social negli short squeeze

3.2 Cosa separa il successo dal fallimento: focus sui piccoli investitori

3.3 Cosa separa il successo dal fallimento: focus sulle aziende

3.4 Conclusioni

Sommario

La tesi, intitolata “Short squeeze: reale opportunità o strategia fallimentare?”, tratta di analizzare il fenomeno dello *short squeeze*, identificandone le principali caratteristiche, le dinamiche operative e il ruolo degli attori coinvolti. Verrà posta attenzione sul confronto, nei diversi anni del ventunesimo secolo, tra alcuni *short squeeze* separandoli in riusciti e non per gli investitori, con lo scopo di individuare le condizioni che determinano la differenza dell’esito, al fine di comprendere se questo fenomeno possa essere una reale strategia d’investimento e come impatta le aziende nelle differenze di esito.

Nel primo capitolo saranno fornite le basi teoriche per comprendere al meglio il contenuto dell’elaborato; verranno, dunque, definiti i concetti di *short selling*, *short squeeze* e MOASS (*Mother of all short squeeze*). Saranno, infine, analizzati gli obbiettivi della tesi.

Nel secondo capitolo verranno esaminati una serie di episodi reali di *short squeeze*, suddivisi tra casi di successo e insuccesso, al fine di sviluppare e comprendere le motivazioni che li differenziano.

Il terzo e ultimo capitolo proporrà un’analisi comparativa dei casi trattati nel capitolo precedente per trarre le dovute conclusioni, insieme alla particolare attenzione dell’impatto dei social media nel processo per rispondere alla domanda centrale, nonché titolo, di questo elaborato.

Capitolo 1: Introduzione

1.1 Definizioni

Innanzitutto, è doveroso fornire una serie di definizioni fondamentali per comprendere appieno i concetti trattati nel corso dell'elaborato. La chiarezza terminologica rappresenta, infatti, un presupposto essenziale per garantire la coerenza e la precisione dell'analisi.

I termini oggetto di definizione sono stati selezionati sulla base della loro centralità all'interno della trattazione e della possibilità che, in assenza di una chiarificazione iniziale, possano dare adito a fraintendimenti o interpretazioni ambigue. L'obiettivo è, quindi, quello di costruire un quadro concettuale solido, che consente di affrontare i capitoli successivi con una terminologia univoca e condivisa.

1.1.1 Short Selling

Lo *short selling*¹ o vendita allo scoperto è un tipo di investimento speculativo che scommette su una fase ribassista del mercato azionario, permette di guadagnare da una riduzione dei prezzi e consiste nella vendita di un'attività finanziaria non direttamente posseduta dallo *short seller* al momento della cessione, con l'obiettivo di riacquistarla in un secondo momento a un prezzo inferiore. Il profitto sarà, quindi, generato dalla differenza di prezzo dello stesso strumento finanziario nei diversi momenti temporali.

Dal punto di vista operativo lo *short seller* prende in prestito lo strumento finanziario tramite un intermediario (solitamente), lo vende sul mercato e successivamente effettua il *covering*, ovvero il riacquisto dello stesso strumento finanziario per restituirlo al prestatore. Il guadagno/perdita viene

¹ Fonte: Options, Futures, and Other Derivatives di John C. Hull e Derivatives: Markets, Valuation, and Risk Management di Robert E. Whaley.

calcolato tramite la differenza tra il prezzo di vendita iniziale e quello di riacquisto finale al netto di altri costi aggiuntivi.

Il termine *short sale*² riflette la posizione dell'investitore nei confronti del mercato e ha origini nell'Inghilterra dell'800 quando la parola *short* faceva già parte del linguaggio contabile per indicare una mancanza di beni o fondi. Da qui deriva il significato di vendere senza avere la disponibilità dell'oggetto in questione: qualora un soggetto possedesse un qualcosa e lo vendesse, verrebbe detto in posizione *long* o lunga, viceversa qualora vendesse un qualcosa non posseduto, sarebbe detto in posizione *short* o corta.

La vendita allo scoperto è, generalmente, una strategia di investimento a breve periodo, ma è soprattutto una strategia aggressiva, in quanto presenta un profilo di rischio asimmetrico: il guadagno massimo potenziale è limitato ed equivale al valore del titolo che cala a zero, mentre la perdita massima teorica è illimitata, dato che potenzialmente il prezzo di un'attività può crescere all'infinito e lo *short seller* sarebbe obbligato a riacquistarla entro un determinato momento.

Le vendite allo scoperto possono essere di due tipologie:

- *Covered short selling* (vendita allo scoperto coperta): l'investitore prende in prestito i titoli prima di venderli, generando così certezza sulla riconsegna di questi alla controparte entro la data regolamentata;
- *Naked short selling* (vendita allo scoperto nuda): l'investitore vende un titolo senza averlo preso in prestito e senza la garanzia di poterlo reperire entro la data regolamentata. Questa tipologia è sicuramente la più rischiosa e fortemente limitata dalle regolamentazioni.

Le finalità dello *short selling* sono diverse:

- Finalità speculativa: questa è sicuramente la più comune e si verifica quando lo *short seller* ritiene che il titolo sia sopravvalutato e scommette contro questo;
- Finalità di arbitraggio: lo *short seller* acquista e vende allo stesso momento strumenti finanziari collegati per sfruttare disallineamenti dei prezzi;

² Fonte: Oxford Dictionary of Finance and Banking.

- Finalità di *hedging*: serve per coprire un portafoglio in caso di ribasso dei mercati. Vengono acquistati strumenti finanziari in posizione *short* per coprire quelli già posseduti in posizione *long*.

Se si tratta l'argomento della vendita allo scoperto è doveroso introdurre la definizione di *margin call*³. È necessario mantenere un certo livello di margine di garanzia presso il prestatore, quando un investitore apre una posizione utilizzando fondi presi in prestito. Dunque, la *margin call* è una richiesta formale all'investitore elaborata dall'intermediario finanziario, affinché vengano depositati fondi aggiuntivi o titoli collaterali sul conto margine ristabilendo i requisiti minimi di questo per mantenere una posizione finanziaria aperta. Quando viene emessa una *margin call* l'investitore è obbligato a coprire la posizione entro un tempo estremamente breve depositando fondi aggiuntivi o chiudendo parte della posizione; qualora l'investitore non dovesse rispondere in tempo utile allora il prestatore avrebbe il diritto di liquidare la posizione, in parte o del tutto, per coprire le perdite.

La vendita allo scoperto viene regolamentata in molti paesi per via del suo possibile impatto sul mercato finanziario. Lo *short selling* viene disciplinato in base al paese o insieme di paesi, per cui:

- L'Unione Europea, tramite il Regolamento EU 236/2012 sullo *short selling*, entrato in vigore il 1° novembre 2012, prevede obblighi di comunicazione delle posizioni nette corte al di sopra di un certo ammontare al fine di limitare la trasparenza delle suddette.

Il regolamento, nel dettaglio:

- Comprende la *locate rule*, che non permette la vendita di *naked short sales*, quindi, è obbligatoria la presenza di un accordo o di un prestito effettivo;
- Obbliga alla trasparenza delle autorità competenti gli investitori con posizioni corte nette superiori allo 0,2% del capitale sociale di una società quotata;
- Obbliga gli investitori di comunicare al pubblico la posizione se superiore allo 0,5% del capitale sociale;
- Permette all'ESMA di intervenire.

³ Fonte: Foundations of Financial Markets and Institutions di Fabozzi, J. Frank, Franco Modigliani, Michael G. Ferri.

Precisamente l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) è l'autorità centrale a livello europeo, che coordina l'applicazione del regolamento da parte delle autorità nazionali, emette linee guida, supervisiona le posizioni corte nette pubblicando rapporti periodici sui dati raccolti e dispone della possibilità di intervenire direttamente nei mercati in casi di emergenza;

- L'Italia viene sorvegliata dalla Banca d'Italia e dalla Consob, che recepiscono le notifiche della regolamentazione europea, attuano report settimanali sulle posizioni corte più rilevanti, mettendo in atto misure temporanee in caso di crisi. Tra gli interventi più noti, ad esempio, ricordiamo sicuramente il divieto temporaneo delle vendite allo scoperto, dal 18/03 al 18/05 del 2020, per via dello scoppio della pandemia Covid-19;
- Gli Stati Uniti regolano fortemente lo *short selling* tramite la SEC (*Securities and Exchange Commission*), che ha molte somiglianze con le regolamentazioni dell'Unione Europea, tra cui il divieto del *naked short selling* e la possibilità di intervenire repentinamente sul mercato in momenti di crisi. La principale normativa è la *Regulation SHO* del 2005 e le differenze sostanziali sono:
 - Non è previsto alcun obbligo di divulgazione pubblica per le posizioni corte nette rilevanti, poiché vengono solamente monitorate tramite *broker* e *dealer*;
 - L'utilizzo di una *Alternative Uptick Rule*, meglio conosciuta come Regola 201, che impone restrizioni sulle vendite allo scoperto in caso di un calo pari o superiore al 10% rispetto al prezzo di chiusura del giorno precedente. L'obiettivo di questa normativa è di impedire che vendite allo scoperto aggiuntive spingano maggiormente il prezzo del titolo al ribasso. Questa restrizione ha una durata limitata alla giornata in cui si è attivata e per la sua successiva.

Lo *short selling*, in base al modo e al contesto in cui viene praticato, può portare effetti sia positivi che negativi sui mercati. Li possiamo, quindi, distinguere in:

- Effetti positivi, tra cui:
 - Il *price discovery*, che costituisce in una migliore scoperta dei prezzi permettendo agli investitori ribassisti di esprimere la propria opinione ampliando l'informazione dei prezzi;
 - Un aumento della liquidità complessiva del mercato, portando conseguentemente a una migliore efficienza dello stesso;
 - La prevenzione di bolle speculative tramite l'identificazione di sopravvalutazioni eccessive nei mercati, come avvenuto nel 2001 con il caso Enron: gli *short seller* avevano individuato discrepanze nei bilanci dell'azienda texana in merito ai guadagni riportati, aiutando così l'identificazione della frode aziendale;
 - L'*hedging*, che, come detto precedentemente, consiste nell'utilizzo di strategie di copertura per gestire il rischio del proprio portafoglio;
- Effetti negativi, tra cui:
 - La volatilità eccessiva, in casi di panico o di crisi, può amplificare l'andamento ribassista dei prezzi. Il caso emblematico riguarda la crisi finanziaria del 2008, dove è avvenuta una speculazione al ribasso per le aziende ritenute vulnerabili da parte di molti fondi d'investimento e *short seller* indipendenti;
 - La manipolazione del mercato da parte degli *short seller*, che può avvenire tramite la divulgazione di informazioni false, incomplete o fuorvianti per creare una situazione a loro vantaggiosa;
 - La creazione di uno *short squeeze*.

1.1.2 Short Squeeze

*Short squeeze*⁴ significa letteralmente “spremere la vendita allo scoperto” e si costituisce in un rapido e inaspettato aumento del prezzo di un’azione, che costringe gli *short seller*, i quali si trovano schiacciati tra le forze del mercato, a ricomprare il titolo o per limitare la propria perdita o per delle clausole contrattuali. Il processo di riacquisto forzato genera una domanda aggiuntiva che contribuisce ad aumentare maggiormente il prezzo del titolo creando un circolo vizioso; si viene, così, a creare una sorta di veleno finanziario, poiché l’investitore che possiede posizioni *short* è costretto a coprirle acquistando azioni, contribuendo di conseguenza a un aumento di prezzo di queste.

Questo fenomeno può anche essere frutto di una strategia di breve periodo mirata e pianificata da un gruppo di investitori, che può essere costituito sia da investitori autonomamente coordinati che da fondi di investimento; tuttavia, è estremamente rara e complessa.

Uno *short squeeze* possiede delle caratteristiche principali:

- È presente sul mercato un’alta percentuale di azioni vendute allo scoperto: maggiore è il numero di azioni in posizioni *short* e maggiore è la probabilità che si verifichi;
- Vi deve essere una bassa disponibilità di azioni acquistabili sul mercato;
- È previsto un *trigger* iniziale, ovvero un evento catalizzatore che faccia alzare la valutazione del titolo e che può consistere in una fusione, buone notizie aziendali, rivalutazione positiva del titolo e simili.

Gli *short squeeze* possono differire in base alla tipologia:

- *Classical short squeeze*: è il più classico e tradizionale *short squeeze* e avviene nel momento in cui un titolo con elevato *short interest* inizia a crescere per movimenti spontanei del mercato o buone notizie aziendali, come nuovi contratti o innovazioni tecnologiche; tuttavia, il rialzo del prezzo del titolo è rapido, ma non necessariamente estremo. Un esempio di questa tipologia è Tesla, come vedremo più avanti nel secondo capitolo;

⁴ Fonte: Options, Futures, and Other Derivatives di John C. Hull.

- *Coordinated short squeeze*: viene pianificato volontariamente da un gruppo di investitori o da fondi di investimento speculativi per sfruttare la presenza di *short seller* vulnerabili. La coordinazione può avvenire tramite social media o forum online e comprende l'acquisto massiccio diretto di titoli per amplificare lo *squeeze*. Un esempio è il caso di GameStop, che vedremo più avanti in questo capitolo;
- *Gamma squeeze*: è un fenomeno innescato dal mercato delle opzioni, poichè vengono acquistate opzioni *call* dagli investitori su un titolo. Le opzioni *call*⁵ sono strumenti derivati che danno al detentore del titolo il diritto di acquistare, a un prezzo prefissato ed entro una data specifica, un'attività finanziaria sottostante. Dunque, i *market maker*, ovverosia gli intermediari finanziari che si impegnano a fare un prezzo su una determinata azione per coprirsi dal rischio di vendita di queste opzioni, comprano il titolo sottostante innescando così una reazione a catena che contribuisce ad aumentare il prezzo del titolo principale. Si chiama, infatti, *gamma squeeze* perché gamma indica la derivata del Delta⁶ rispetto al prezzo sottostante. Questa tipologia può avvenire in contemporanea alle due precedenti o amplificare l'effetto già creatosi. Un esempio è sempre Tesla.

Lo *short squeeze* non è illegale e non gode di una regolamentazione specifica, ma semplicemente delle stesse regole generali dello *short selling*.

Nel processo di *short squeezing* hanno un ruolo fondamentale i fondi di investimento, poiché essi attuano la vendita allo scoperto come strategia impiegando ingenti somme di denaro. I principali attori sono gli *hedge funds*⁷, ovvero fondi speculativi che usano strategie aggressive e non sono soggetti a particolari limitazioni. Il primo fondo *hedge* risale al 1949 creato da Alfred Winslow Jones, che ha creato una tecnica di gestione che permetteva di ridurre il rischio e contemporaneamente generare rendimenti elevati. La principale innovazione di Jones consisteva nell'uso della tecnica *long/short equity*, ovvero nella combinazione di posizioni *short* e *long* per ridurre l'esposizione al rischio: venivano acquistate azioni ritenute sottovalutate contemporaneamente alla vendita allo scoperto di titoli considerati sopravvalutati, così da creare un rendimento positivo indipendente dalla direzione

⁵ Fonte: Options, Futures, and Other Derivatives di John C. Hull.

⁶ Il Delta, in questo caso, è la sensibilità del prezzo di un'opzione rispetto al movimento del prezzo dell'asset sottostante.

⁷ Fonti: The World of Hedge Funds: Characteristics and Analysis di H. Gifford Fong e Hedge Funds Structure, Strategies, and Performance di Greg Filbeck, H. Kent Baker.

generale del mercato. Un elemento aggiuntivo era il modello di compensazione basato sulle performance, trattenendo il 20% degli utili generati dal fondo al fine di allineare gli interessi del cliente con quelli del fondo. Queste tecniche sono utilizzate ancora oggi dagli *hedge funds*.

Infine, è centrale il ruolo dell'investitore retail⁸ nel processo di *short squeezing*. Un investitore individuale è una persona fisica che investe il proprio denaro personale in strumenti finanziari al di fuori dell'ambito professionale o istituzionale, accede al mercato generalmente tramite broker online o piattaforme di trading e, chiaramente, è soggetto a minor regolamentazione. Gli investitori individuali sono diventati attori fondamentali in questo processo grazie al loro ruolo attivo, coordinato e massiccio nell'esercitare pressioni sul mercato per via dello sviluppo, negli ultimi anni, di piattaforme online e forum digitali. Spesso, come vedremo più avanti, il coinvolgimento della community retail è motivato dalla volontà di riuscire a trarre profitto a discapito di fondi *hedge*, portando avanti una narrativa simile a quella di "Davide contro Golia".

1.1.3 MOASS (*Mother of all short squeeze*)

Letteralmente "la madre di tutti gli *short squeeze*", conosciuto anche come il più grande *short squeeze* possibile, è un concetto teorico riferito alla creazione di questo fenomeno in maniera ancor più grande, dove il numero di azioni vendute allo scoperto supera enormemente la disponibilità totale del titolo. Si creerebbe, quindi, una situazione in cui gli *short seller* non riuscirebbero a chiudere la posizione per mancanza di titoli acquistabili, generando prezzi irrazionali. Ad oggi il termine MOASS viene associato al caso di GameStop⁹.

L'azienda americana GameStop si occupa, fin dalla fondazione avvenuta nel 1984, di operazioni legate alla vendita di apparecchiature fisiche concernenti il mondo del *gaming*, come videogiochi, console, accessori, oggetti di collezione e simili. Nel 2020 l'azienda statunitense stava attraversando da ormai diversi anni una gravissima crisi finanziaria per via del passaggio al mercato digitale, inoltre, non generava utili dal 2015 e il modello di business non sembrava reggere il passo con il progresso tecnologico. L'insieme di questi fattori ha portato il titolo di GameStop ad essere il titolo di Wall

⁸ Fonte: OECD Glossary of Statistical Terms

⁹ Fonte: The Antisocial Network: The GameStop Short Squeeze and the Ragtag Group of Amateur Traders That Brought Wall Street to Its Knees di Ben Mezrich

Street più venduto allo scoperto nell'inizio del 2021; tuttavia un gruppo di investitori, riunitosi sul canale Reddit r/WallStreetBets e guidati dallo youtuber Keith Gill, conosciuto come DeepF**kingValue, ha organizzato una manovra con lo scopo di acquistare opzioni *call* per causare un rialzamento del valore del titolo. È stato centrale il ruolo delle piattaforme di trading online, che hanno favorito l'ingresso di tanti piccoli investitori; la piattaforma maggiormente utilizzata è stata Robinhood, che offriva operazioni senza commissioni con acquisto immediato. Questo ha portato le azioni di GameStop a passare da 30\$ ad azione il 13 gennaio 2021 a 147\$ dopo due settimane, crescendo in maniera ancor più esponenziale nel corso dei giorni successivi raggiungendo un picco di 483\$ e aumentando il proprio valore del 1600%. In questo modo è nato il più grande *coordinated short squeeze* visto fino ad oggi, portando alla generazione di perdite spropositate per gli speculatori e guadagni enormi per gli scommettitori al rialzo. Il prezzo dell'azione è calato nei giorni successivi grazie a Robinhood, che continuava a rendere possibile la vendita del titolo, ma ne bloccava l'acquisto; questa manovra ha interrotto lo *short squeeze*; infatti, è stato ipotizzato che ci sia stata una manipolazione da parte degli *hedge funds* per limitare le perdite. La piattaforma di trading online si è giustificata sostenendo che la sospensione era necessaria per rispettare le normative di deposito presso la DTCC (*Depository Trust & Clearing Corporation*), obbligando Robinhood a raccogliere oltre tre miliardi di dollari per soddisfare le esigenze regolamentari. Nonostante ciò, la perdita totale calcolata per i fondi che possedevano posizioni *short* aperte su GameStop è stata approssimativamente di 20 miliardi di dollari; Melvin Capital Management, uno dei fondi maggiormente dissestati, ha perso circa 3 miliardi di dollari. Il guadagno stimato di Keith Gill, invece, è stato di 50 milioni di dollari rispetto ad un investimento iniziale di 53.000\$, senza neanche aver venduto tutte le sue azioni.

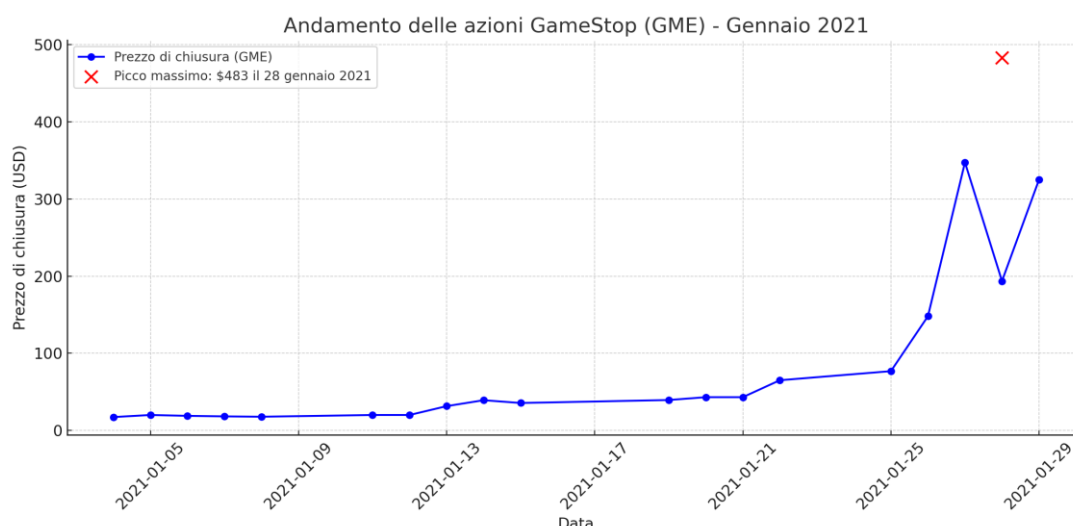


Grafico 1. Il seguente grafico mostra l'andamento del titolo GameStop nel gennaio 2021.

Fonte: Dati raccolti da Yahoo Finance, elaborazione propria

1.2 Come avviene uno short squeeze

Inizialmente uno o più venditori sono esposti per capitali importanti, in relazione al valore dell'azienda interessata, su un'attività di *short selling*, vendendo quindi il titolo allo scoperto. Gli stessi venditori sono scoperti per più del totale delle azioni circolanti della compagnia in questione e perciò minime variazioni di prezzo verso l'alto rischiano di essere rovinose per questi. Ulteriori investitori al rialzo fanno alzare il prezzo dello stesso titolo costringendo gli *short seller* o a chiudere la propria posizione, andando in perdita, o a continuare a scommettere sul futuro riabbassamento dell'azione. Ipotizzando che gli *short seller* agiscano come nella seconda opzione, verranno innescate diverse forze del mercato, come la FOMO (*fear of missing out*) in cui gli investitori irrazionali acquistano repentinamente il titolo vedendo un potenziale guadagno e facendo sì che l'azione possa crescere ulteriormente tramite un effetto cascata. In questa fase le perdite si accumulano e la posizione dei venditori allo scoperto peggiora, obbligandoli, sostanzialmente, a chiudere la propria posizione acquistando le azioni; tuttavia, così il prezzo salirà man mano che le posizioni verranno chiuse dando origine allo *short squeeze*. Chi ha dato il via all'aumento del prezzo del titolo guadagnerà vendendo le proprie azioni agli *shorter* e così si chiuderà il ciclo dello *short squeeze*.

1.3 Obbiettivi della tesi

L'obiettivo principale della tesi è di analizzare in maniera approfondita il fenomeno dello *short squeeze*, con particolare attenzione alle implicazioni economiche e finanziarie di tale pratica. Lo scopo, quindi, è fornire un quadro esaustivo che permetta di comprendere come le dinamiche legate a questo fenomeno possano incidere sulla performance aziendale e sulle strategie adottate dai soggetti coinvolti, cercando di individuare le motivazioni che distinguono il successo dal fallimento.

Per raccogliere le informazioni necessarie al fine di svolgere l'analisi verranno analizzati diversi *short squeeze*, dividendoli in casi che si sono rivelati favorevoli sia per gli *short seller* che per le aziende coinvolte e casi che non hanno portato gli esiti sperati per la comunità retail. All'interno dell'elaborato verranno presentati esclusivamente episodi avvenuti nel ventunesimo secolo. Questa scelta metodologica risponde a diverse esigenze di natura teorica e pratica, che risultano fondamentali per garantire un'adeguata comprensione del fenomeno; infatti, i mercati finanziari hanno subito profonde trasformazioni dall'inizio del nuovo millennio, con l'evoluzione degli strumenti finanziari e la diffusione del trading elettronico. Lo sviluppo del trading online ha permesso a piccoli investitori di partecipare attivamente a fenomeni di *short squeeze*, favorendo la narrativa di "Davide contro Golia" e sfidando i grandi azionisti del settore. Un altro aspetto rilevante è rappresentato dalla crescente attenzione delle autorità regolamentari nei confronti della pratica dello *short selling* e degli *short squeeze*. Le regolamentazioni introdotte a partire dagli anni duemila, come la Regulation SHO negli Stati Uniti e il Regolamento (UE) n. 236/2012, hanno cercato di rispondere a problematiche emergenti e di garantire una maggiore trasparenza nei mercati. L'analisi di casi appartenenti al ventunesimo secolo consente, pertanto, di comprendere appieno lo scenario in cui sono avvenuti gli *short squeeze* presi in esame.

Capitolo 2: Revisione dei casi passati

La revisione di alcuni tra i casi storici di *short squeeze* permette di comprendere non solo le dinamiche in cui questi si sviluppano, ma soprattutto le condizioni strutturali e psicologiche che li rendono possibili. Nel presente capitolo saranno inizialmente esaminati alcuni casi di successo, ossia situazioni in cui lo *short squeeze* ha determinato aumenti straordinari dei prezzi azionari, arrecando gravi perdite agli investitori che avevano assunto posizioni *short* e generando profitti ingenti per coloro che hanno saputo cogliere l'opportunità. Successivamente verranno analizzati alcuni casi di insuccesso, dove il tentativo di innescare uno *short squeeze* non ha prodotto gli effetti desiderati o si è rivelato insostenibile nel lungo periodo, portando a rapide correzioni del mercato e a perdite per gli investitori coinvolti. L'obiettivo di questa revisione non si limita alla mera descrizione dei fatti, ma mira a fornire una base solida per l'analisi comparativa che verrà sviluppata nel terzo capitolo, attraverso la quale sarà possibile identificare le variabili critiche che distinguono uno *short squeeze* di successo da uno destinato al fallimento. L'analisi storica costituisce pertanto un passaggio indispensabile per comprendere a fondo la complessità di questi fenomeni e per valutare in modo critico le implicazioni che essi comportano sia per gli investitori sia per la stabilità dei mercati finanziari.

2.1 Short squeeze riusciti

Si andranno ora ad analizzare, in ordine, gli *short squeeze* di Volkswagen, Tesla, AMC Entertainment e Carvana.

2.1.1 Volkswagen

Volkswagen è sempre stato uno dei principali gruppi automobilistici al mondo. Ha sede in Germania, produce e commercializza automobili e mantiene storicamente lo status di uno dei pilastri del settore dell'*automotive* in Europa.

Lo *short squeeze* che coinvolse Volkswagen nell'ottobre del 2008 è stato uno dei più massicci nella storia recente dei mercati azionari. Durante quel periodo l'azienda tedesca era solida dal punto di vista industriale e finanziario, con discreti volumi di produzione e ricavi, ma in un contesto estremamente sfavorevole: la crisi finanziaria globale, esplosa con il fallimento di Lehman Brothers, stava colpendo in primis la domanda riguardante i beni durevoli, come le automobili.

Già dal 2006, la nota azienda automobilistica Porsche aveva annunciato la propria intenzione di acquistare partecipazioni della concorrente Volkswagen, facendo così aumentare il prezzo delle azioni. Con il continuo rialzo dei prezzi e le difficoltà legate al mercato automobilistico durante quegli anni, molti fondi *hedge* sostenevano che l'azione era sopravvalutata, costituendo delle posizioni *short* e aspettandosi una discesa del prezzo azionario. Nel marzo del 2008, Porsche, che deteneva già il 31.5% delle azioni Volkswagen¹⁰, aveva smentito le notizie di un proprio interessamento all'acquisizione del 75%. Tuttavia, il 26 ottobre dello stesso anno Porsche ha acquistato il 42.6% delle azioni, che sommati alle azioni già possedute, costituì una totalità del 74.1% di Volkswagen. In aggiunta a ciò, il 20% delle azioni Volkswagen era detenuto dallo Stato della Bassa Sassonia, che aveva dichiarato di non avere alcuna intenzione nel cedere la propria quota, lasciando così, solamente, circa il 6% di azioni libero sul mercato. A peggiorare ulteriormente la situazione per i detentori di posizioni *short* è stata la scelta di Porsche di acquistare azioni proprio nel momento in cui era chiaro che, all'interno del mercato, vi erano più posizioni *short* del previsto; infatti, circa il 12% delle azioni erano state vendute allo scoperto, rendendo quindi impossibile la copertura della propria posizione per tutti gli *short seller*. Si creò, quindi, un disequilibrio tra la domanda e l'offerta di azioni Volkswagen facendo schizzare il prezzo da 210€ fino a un massimo di 1005€ in meno di 48 ore, rendendo il gruppo temporaneamente la società con la maggiore capitalizzazione di mercato al mondo.

¹⁰ Fonte: Detecting the great short squeeze on Volkswagen, Finance Journal.

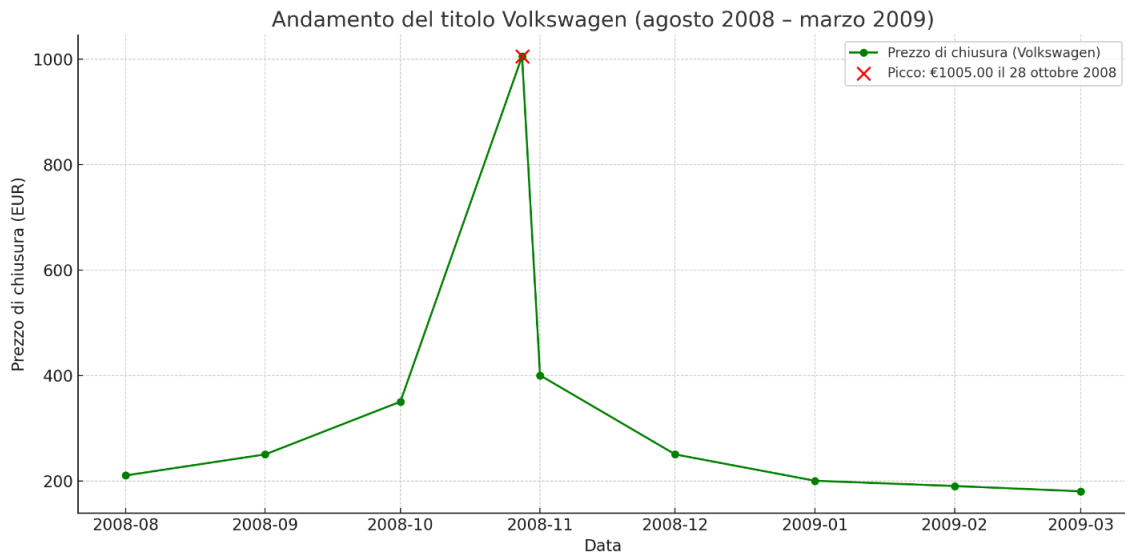


Grafico 2. Il seguente grafico mostra l'andamento del titolo Volkswagen.

Fonte: Dati raccolti da Yahoo Finance, elaborazione propria.

Ciò che contraddistingue questo *short squeeze* è chiaramente il ruolo di Porsche, che orchestrò un controllo strategico del flottante disponibile tramite l'acquisizione mascherata di azioni e di contratti derivati *cash-settled*, senza dover lanciare un'offerta pubblica di acquisto, quindi mantenendo nascoste le proprie intenzioni fino al momento dell'annuncio ufficiale. Nei contratti derivati *cash-settled*¹¹ le parti non procedono allo scambio fisico dell'attività in questione, ma regolano la differenza tramite un pagamento in denaro. Porsche sfruttò dei buchi normativi che permettevano di non notificare l'acquisto di questi derivati, aggirando così gli obblighi di comunicazione e accumulando la posizione rilevante. Si è così creato questa sorta di *gamma squeeze*.

Il principale beneficiario dello *short squeeze* fu sicuramente Porsche, ma anche gli investitori *long* su Volkswagen guadagnarono enormemente da questo evento: coloro che detenevano azioni videro il prezzo delle stesse moltiplicarsi in un arco temporale brevissimo.

Questa impennata dei prezzi provocò perdite per circa 30 miliardi di euro tra i fondi *hedge* e per chi aveva scommesso contro il titolo, a tal punto da spingere alcuni *hedge funds*, tra cui Elliot Associates¹², a intentare cause legali contro i dirigenti di Porsche presso tribunali statunitensi e tedeschi. Le accuse si basavano sulla manipolazione del mercato, sulla frode finanziaria e sulle dichiarazioni fuorvianti, sostenendo che Porsche aveva accumulato una posizione di controllo quasi

¹¹ Fonte: Options, Futures, and Other Derivatives di John C. Hull.

¹² Si stima che il fondo Elliot Associates abbia perso più di diverse centinaia di milioni di euro da questo *short squeeze*.

totale senza dare adeguata comunicazione al mercato. Nello specifico Porsche fu accusata di aver intenzionalmente influenzato il prezzo delle azioni Volkswagen tramite la manipolazione del mercato, attraverso un comportamento atto a creare uno squilibrio artificiale tra domanda e offerta a discapito degli *short seller*. Inoltre; la nota azienda automobilistica fu accusata anche di frode e omissione informativa mentendo ripetutamente e sistematicamente al mercato riguardo le reali intenzioni; infatti, come scritto precedentemente, i portavoce di Porsche avevano dichiarato diverse volte nei mesi precedenti all'effettiva acquisizione di non voler acquisire il controllo di Volkswagen. I querelanti sostenevano che tali dichiarazioni avevano lo scopo di mantenere basso il prezzo delle azioni favorendo una posizione dominante costruita nell'ombra. Tuttavia, le cause vennero archiviate, negli Stati Uniti, per mancanza di giurisdizione e per impossibilità di dimostrare l'intento manipolativo di Porsche, mentre in Germania per l'assenza di nome chiare verso l'acquisto di derivati e la successiva notifica al mercato.

2.1.2 Tesla

Tesla è una società statunitense fondata nel 2003 che opera nell'ambito tecnologico, tramite produzione di veicoli elettrici, batterie ad alta capacità e soluzioni per l'energia rinnovabile. L'azienda è guidata da Elon Musk, che ad oggi ricopre una delle figure più influenti, controverse e mediaticamente esposte dell'economia attuale. L'imprenditore americano è un personaggio che raccoglie opinioni contrastanti: viene celebrato come un visionario capace di anticipare il futuro, ma viene anche criticato per i suoi comportamenti ambigui e le dichiarazioni impulsive. Il ruolo di Musk ricoprirà, come vedremo, anche una parte centrale nello *squeeze* di Tesla. La società statunitense si è imposta come uno dei principali protagonisti dell'innovazione tecnologica, trovandosi in una fase di forte crescita negli anni che hanno preceduto lo *short squeeze* avvenuto nel corso del 2020 e in parte nel 2021.

Lo *short squeeze* di Tesla¹³ è stato uno dei più costosi della storia, provocando perdite per circa 40 miliardi di dollari per gli *short seller*. A differenza di altri *squeeze*, quello riguardante Tesla è stato graduale e meno improvviso: l'azienda americana è stata per anni una delle aziende maggiormente *shortate* al mondo. Tra le ragioni di questa scelta da parte degli *short seller* troviamo le problematiche

¹³ Fonte: Capitalising on conjunctures: Tesla's ups and downs in financialised capitalism di Cambridge University Press

di produzione, infatti, Tesla, nei primi anni di attività, ha spesso mancato gli obiettivi di consegna prefissati, suscitando perplessità tra gli investitori sulla capacità di scalare efficacemente la produzione su larga scala. Un'altra motivazione è stato il comportamento del CEO Elon Musk, per via delle continue dichiarazioni pubbliche e controverse su Twitter: il caso emblematico avvenne nell'agosto del 2018 quando Musk affermò di avere abbastanza fondi garantiti per potersi permettere di ritirare la quotazione di Tesla dalla Borsa. Questa dichiarazione portò a un'indagine formale da parte della *Securities and Exchange Commission*, che la trovò priva di fondamento. Questo episodio, preceduto e seguito da altri simili, accrebbe la percezione di instabilità gestionale da parte di Musk. Ad aggiungersi alle motivazioni degli *short seller* vi è stata la credenza che la valutazione azionaria di Tesla fosse eccessivamente elevata, soprattutto se confrontata con le principali case automobilistiche; infatti, l'azione veniva trattata come un titolo tecnologico ad alto potenziale.

Azienda	Capitalizzazione di mercato (approssimativa)
Tesla	117 miliardi di dollari
General Motors	50 miliardi di dollari
Volkswagen	100 miliardi di dollari
Ford	36 miliardi di dollari

Tabella 1. La seguente tabella mostra la capitalizzazione di mercato delle diverse case automobilistiche a gennaio 2020.

Fonte: Yahoo Finance.

L'ultima ragione è stata il fatto che Tesla ha registrato perdite nette consistenti per diversi anni. Queste motivazioni sommate hanno portato Tesla, verso l'inizio del 2020, ad essere l'azienda maggiormente *shortata* al mondo: circa il 20% del flottante era venduto allo scoperto, significando che un'azione su cinque era stata *shortata* da investitori ribassisti. Eppure, già dal mese di febbraio dello stesso anno, le azioni di Tesla hanno superato la soglia dei 900\$ per azione, obbligando i primi venditori allo scoperto a chiudere la propria posizione alimentando una prima ondata di *short covering*. Con l'arrivo della pandemia da COVID-19 tutti i mercati globali subirono un violento shock ribassista e a marzo 2020 il valore del titolo crollò fino a 361\$ per azione; diversi *short seller* videro questo avvenimento come un segnale dell'inizio del crollo definitivo dell'azienda.

A questo punto ha inizio il vero e proprio *short squeeze* di Tesla, poiché, contrariamente alle previsioni dei venditori allo scoperto, l'azienda americana registrò un utile netto inaspettato alla fine

del primo trimestre 2020 rafforzando la fiducia degli investitori. A partire da aprile il titolo inizia una progressione costante raggiungendo per la prima volta la soglia dei 1000\$ ad azione nel giugno 2020, innescando nuovamente coperture da parte dei venditori allo scoperto. Inoltre, il fatto che Tesla stava mostrando, in quel periodo, un'accelerazione evidente grazie ad un aumento della produzione e all'avviamento di nuove fabbriche, favorì ulteriormente l'entusiasmo degli investitori retail che continuarono ad acquistare azioni. Ad agosto Tesla annunciò anche uno *stock split* nella proporzione di 5 a 1 con lo scopo di rendere le proprie azioni più accessibili agli investitori retail. Lo *stock split*¹⁴ è letteralmente un frazionamento azionario mediante il quale una società decide di suddividere le proprie azioni in un numero maggiore di titoli, senza comportare alcuna variazione nella capitalizzazione di mercato della società o per gli azionisti già esistenti. Dunque, all'atto pratico, una singola azione Tesla dal valore di 1000\$ poteva ora essere suddivisa in cinque azioni dal valore di 200\$ ciascuna. L'annuncio, comunicato l'11 agosto, suscitò un forte ed immediato entusiasmo tra gli investitori, generando un incremento dell'81% del valore azionario in sole tre settimane. Un ulteriore elemento catalizzatore avvenne il 21 dicembre quando Tesla rese noto di essere stata inclusa nell'indice S&P 500, ovvero uno dei principali *benchmark* dei mercati statunitensi, creando così una nuova ondata di domanda strutturale che alimentò la dinamica rialzista. L'azione di Tesla chiuse l'anno consolidando il progresso straordinario e rimanendo sui 900\$ per azione a gennaio 2021.

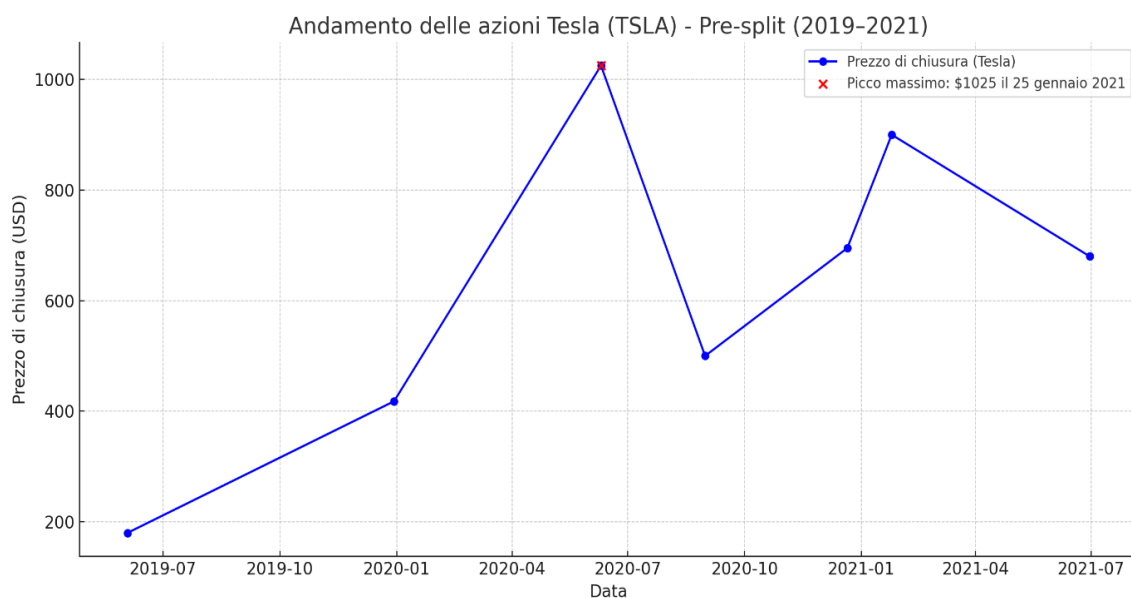


Grafico 3. Il seguente grafico mostra l'andamento del titolo Tesla.

Fonte: Dati raccolti da Yahoo Finance, elaborazione propria.

¹⁴ Fonte: Options, Futures, and Other Derivatives di John C. Hull.

Lo *short squeeze* di Tesla è stato duraturo nel tempo e per questo è stato estremamente costoso, infatti gli investitori ribassisti, che speravano in un'inversione della tendenza, avevano accumulato perdite complessive per circa 40 miliardi di dollari. Nonostante Elon Musk non sia mai stato indagato direttamente per aver provocato lo *short squeeze* e non ci siano prove ufficiali è possibile che non sia stato una casualità, infatti, oltre ad aver guadagnato enormemente dall'andamento azionario di Tesla tramite piani di compensazione legati alla performance azionaria, Musk non ha mai nascosto il suo disprezzo verso i venditori allo scoperto. Il CEO di Tesla ha criticato apertamente e ripetutamente gli *short seller* su Twitter, pubblicando anche battute e messaggi sarcastici sia durante l'ascesa del proprio titolo che durante lo *short squeeze* di GameStop.

2.1.3 AMC Entertainment

Durante il caso GameStop, AMC Entertainment diventò, sempre nel 2021, il secondo bersaglio simbolico della mobilitazione finanziaria degli investitori retail contro gli *hedge funds*. AMC Entertainment è stata fondata nel 1920 negli Stati Uniti ed è una delle principali catene cinematografiche al mondo. All'inizio del 2021 l'azienda americana fu gravemente colpita dalla pandemia, al punto da dover chiudere forzatamente diverse sale cinematografiche e a doversi indebitare ingentemente¹⁵; infatti, alla fine del 2019 l'azienda possedeva un debito totale di circa 10,35 miliardi di dollari, aumentato di circa 1 miliardo di dollari in soli quattro mesi per via della pandemia da COVID-19.

Dunque, il titolo AMC Entertainment è diventato un obiettivo dei fondi *hedge* a causa dell'estrema vulnerabilità finanziaria. Con la chiusura di numerose sale cinematografiche, l'azienda subì un crollo radicale dalla biglietteria e dalle pubblicità, che costituivano le principali fonti di entrate per l'azienda e ciò comportò il conseguimento di risultati finanziari molto negativi. La forte esposizione di AMC a un settore in declino per via dell'ascesa delle piattaforme di streaming on demand, una base di costi fissi elevata per via della manutenzione delle strutture fisiche e il forte indebitamento erano cause che si andavano a sommare per far sì che l'azienda presentasse ottime caratteristiche per la vendita allo

¹⁵ Fonte: Bloomberg

scoperto. Fu così che il titolo di AMC iniziò a essere fortemente *shortato*, raggiungendo anche il 20% delle azioni vendute allo scoperto.

Gli avvenimenti legati ad AMC Entertainment erano fortemente legati al caso contemporaneo di GameStop: anche lo *squeeze* dell'azienda cinematografica è stato promosso su Reddit nello stesso forum, chiamato r/WallStreetBets, e incentivato dalle stesse figure che sono state centrali nel caso GameStop, come Keith Gill. Dunque, anche il titolo di AMC faceva parte delle “meme stock”¹⁶, ovvero quei titoli azionari che subiscono movimenti di prezzo estremamente volatili e insoliti, non per ragioni legate all'andamento aziendale, ma per l'effetto generato dai social media. L'alto *short interest* sul titolo, il prezzo basso delle azioni, circa 5\$, che rendeva l'investimento possibile a molti piccoli investitori retail e la creazione di una narrativa legata al “salvare il cinema” per sostenere il simbolismo dell'investimento erano le basi fondamentali che erano state poste per lo *short squeeze*.

Il 27 gennaio 2021 AMC passò da circa 5\$ ad azione a 19\$¹⁷ in meno di una giornata, più che triplicando il proprio valore con l'esplosione del volume di scambi con i fondi *hedge* che iniziarono a chiudere le posizioni. L'impennata non morì nel mese di gennaio ma proseguì nel giugno dello stesso anno, quando il titolo, in meno di un mese, crebbe da 10\$ ad azione il 10 maggio fino a 72\$ il 2 giugno con un aumento del 600%. L'evento fu condizionato da tre forze convergenti: in primis lo *short covering* massiccio che indusse la catena di eventi per cui la chiusura di una posizione innescava un consequenziale aumento del valore dell'azione; inoltre, l'effetto virale dei social media che incitava all'acquisto portò alla creazione di un *gamma coordinated squeeze*, con l'acquisto di opzioni *call* da parte degli investitori retail che rafforzava la domanda generando ulteriore panico in coloro che possedevano posizioni *short*. Un elemento distintivo fu l'impiego del CEO di AMC, Adam Aron, che incitava apertamente le azioni della comunità retail, definendo gli investitori retail come i veri azionisti dell'azienda: questo rafforzò ulteriormente il legame tra l'azienda e gli investitori.

¹⁶ Fonte: The Antisocial Network: The GameStop Short Squeeze and the Ragtag Group of Amateur Traders That Brought Wall Street to Its Knees di Ben Mezrich

¹⁷ Fonte: Investing.com

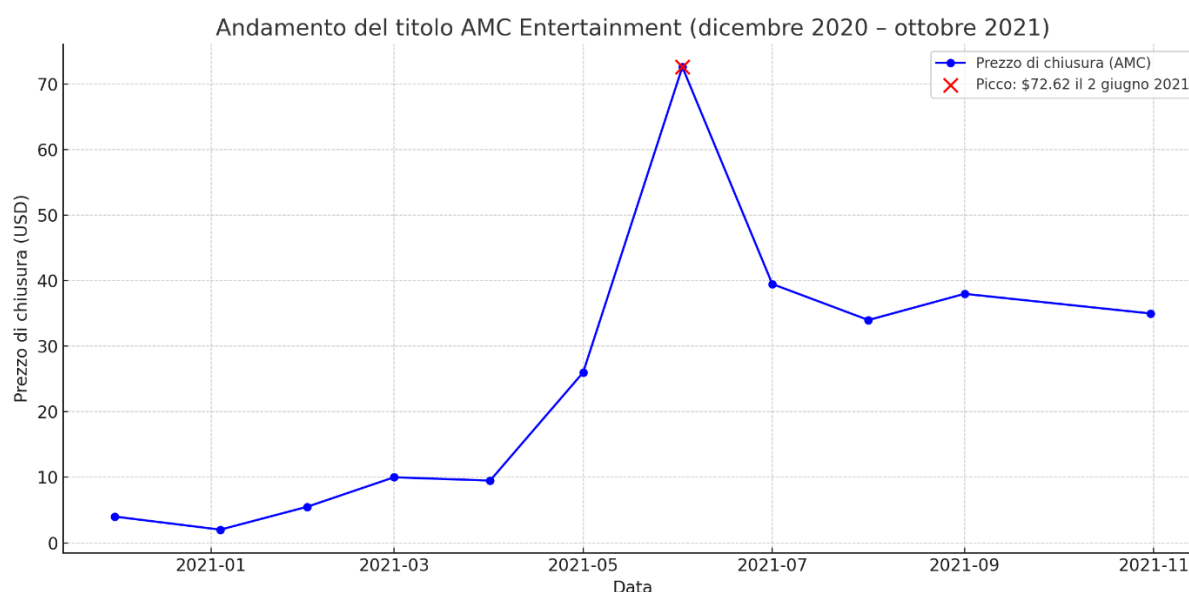


Grafico 4. Il seguente grafico mostra l'andamento del titolo AMC Entertainment.

Fonte: Dati raccolti da Yahoo Finance, elaborazione propria.

Grazie a questo *squeeze* l'azienda ha potuto raccogliere liquidità emettendo nuove azioni ed evitando una probabile bancarotta. Chiaramente, invece, gli *short seller* su AMC non ebbero lo stesso felice destino e, secondo i dati raccolti da S3 Partners, subirono perdite superiori a 2 miliardi di dollari.

2.1.4 Carvana

Lo *short squeeze* di Carvana è più recente rispetto a quelli precedentemente citati, ma altrettanto significativo per comprendere la costante vulnerabilità dei titoli con un alto *short interest* nel mercato odierno.

Innanzitutto, Carvana è una società statunitense, fondata nel 2012 e attiva nella vendita online di auto usate. Durante la pandemia, poiché veniva preferito l'acquisto online, la domanda per i servizi offerti da Carvana crebbe vertiginosamente e l'azienda non fu in grado di reggere le richieste, trovandosi in seria difficoltà nella gestione dell'inventario. Per ovviare al problema la società americana decise di acquistare per 2,2 miliardi di dollari ADESA, una piattaforma di aste per auto, incrementando così l'inventario e alzando i prezzi. Tuttavia, la decisione si rivelò insostenibile nel medio termine, riducendo le vendite e portando l'azienda, verso la fine del 2022, a segnalare concreti rischi di

bancarotta. Questi fattori hanno spinto molti *hedge funds* a vendere allo scoperto le azioni Carvana, arrivando a creare, in alcuni periodi, uno *short interest* maggiore al 50%¹⁸. Il titolo scese vertiginosamente nel giro di un anno passando da oltre 360\$ ad azione, intorno alla metà 2021, a meno di 5\$ a fine 2022.

Nel primo semestre del 2023 Carvana ha riportato numeri negativi, ma decisamente migliori rispetto alle aspettative. Questa notizia, sommata all'elevato numero di azioni vendute allo scoperto, portò diversi investitori retail, sempre accomunati dalla loro presenza nei forum online, ad acquistare numerose azioni. Anche il titolo Carvana è entrato a far parte delle *memestocks*, con gli investitori retail che desideravano un caso analogo ai precedenti GameStop e AMC. Viene, dunque, innescato il processo di *squeezing* con l'iniziale aumento del prezzo delle azioni che in soli 7 mesi passano da 4\$ a 55\$ durante il 2023 e, conseguentemente, iniziarono le prime attività di *short covering* che alimentarono nuovamente la domanda.

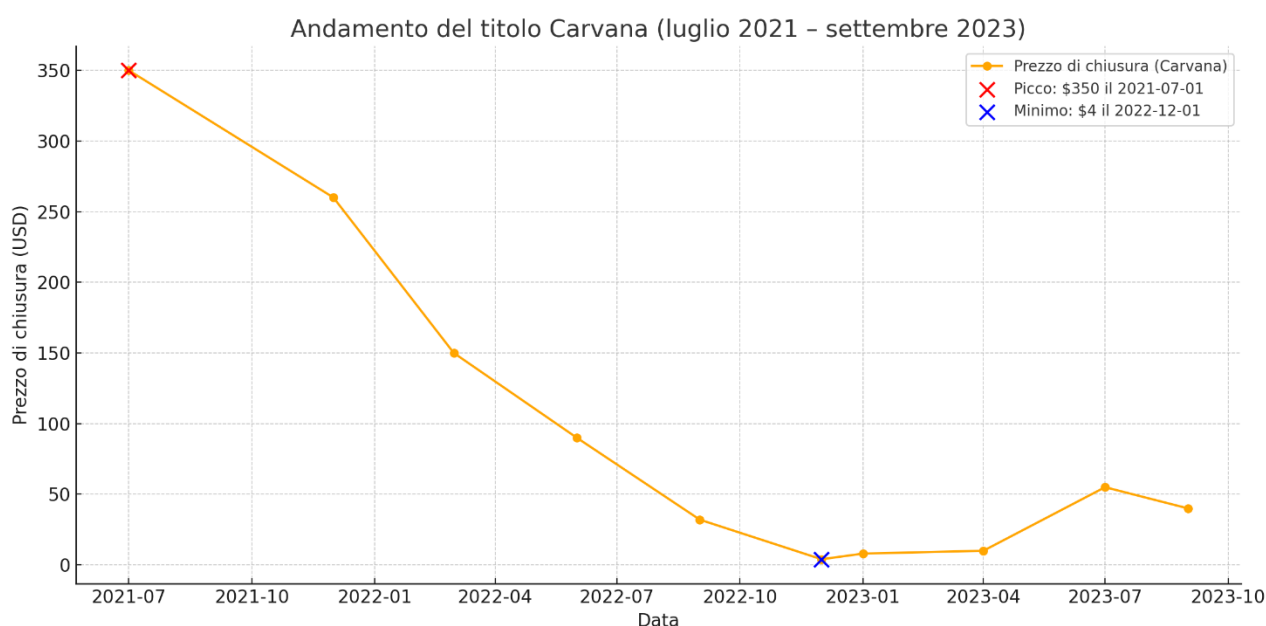


Grafico 5. Il seguente grafico mostra l'andamento del titolo Carvana, evidenziando le condizioni che hanno portato gli *short seller* a vendere il titolo allo scoperto e poi la successiva risalita nel 2023.

Fonte: Dati raccolti da Yahoo Finance, elaborazione propria

Come accaduto anche nel caso AMC Entertainment, Carvana ha sfruttato il *coordinated short squeeze* per aumentare il numero di azioni presenti sul mercato così da ottenere migliori condizioni di rifinanziamento e rafforzare la struttura del debito. Invece, sempre secondo le stime di S3 Partners,

¹⁸ Fonte: Wall Street Journal.

gli *short seller* hanno perso nella prima metà del 2023 diverse centinaia di milioni di dollari. Anche in questo caso lo *short squeeze* fu il risultato dell'interazione tra le dinamiche del mercato e l'intervento diretto dei piccoli investitori.

2.2 *Short squeeze falliti*

Si andranno ora ad analizzare, in ordine, gli *short squeeze* di KaloBios, Peabody Energy, MoviePass e Bed Bath & Beyond.

2.2.1 *KaloBios*

KaloBios Pharmaceuticals era una piccola azienda biotech statunitense, attiva nello sviluppo di trattamenti immunoterapici per malattie infettive e oncologiche. Questo è un caso di uno *short squeeze* non propriamente riuscito del tutto, ma completato a metà, poiché è stato interrotto bruscamente da fattori esterni e non dalle dinamiche del mercato.

Verso la fine del 2015 KaloBios¹⁹ sembrava ormai destinata al fallimento: l'unico farmaco realmente in sviluppo aveva fallito i trial clinici e l'azienda non disponeva della liquidità necessaria per coprire i sei milioni di dollari di debiti che possedeva. Questi motivi resero l'azienda biotech un obiettivo da parte degli *short seller*, che vendettero allo scoperto circa 250.000 azioni.

A questo punto è subentrata la figura di Martin Shkreli, un noto imprenditore e finanziere conosciuto con il soprannome di "Pharma Bro", a cui piaceva giocare con le forze del mercato. In precedenza, Shkreli, operando sempre nel mondo farmacologico, aveva già preso parte a rally azionari sia in vece di possessore di partecipazioni in posizione *long*, che *short*. Infatti, l'imprenditore, quando deteneva una posizione *short* pubblicava su Twitter, grazie alla sua influenza mediatica, informazioni fraudolente e prive di basi scientifiche sui farmaci in lavorazione con lo scopo di screditare l'azienda in questione e provocare un abbassamento dei prezzi. Shkreli effettuava la stessa pratica, quando

¹⁹ Fonte: New York Times.

possedeva azioni in posizione *long*, cambiando, però, il soggetto delle sue speculazioni: in quel caso non era l'azienda di cui deteneva partecipazioni ad essere screditata, ma le dirette concorrenti. KaloBios fu l'ultimo episodio legato alla figura di Shkreli: dopo appena tre giorni dall'aver dichiarato l'intenzione di chiudere l'attività, Shkreli, il 16 novembre 2015, cominciò a comprare massicciamente azioni di KaloBios, divenendo azionista di maggioranza. Qualche giorno dopo Shkreli venne anche nominato CEO dell'azienda. In soli cinque giorni il prezzo delle azioni dell'azienda biotech crebbe a dismisura passando da 2\$ ad azione a 45\$ generando l'inizio di uno *short squeeze*, con molti *short seller* che iniziarono a chiudere la posizione.

Durante quei giorni furono enormi le perdite di chi deteneva posizioni *short* sul titolo KaloBios; tuttavia, lo *squeeze* venne interrotto bruscamente nel suo momento migliore quando, il 17 dicembre, Martin Shkreli venne arrestato con l'accusa di frode finanziaria per attività legate al suo operato precedente. Questo determinò un crollo repentino delle azioni e l'interruzione immediata della fase speculativa, senza creare la possibilità di cavalcare il momento per i piccoli investitori retail. In seguito, la società fu sospesa dal mercato e dichiarò bancarotta nel 2016, ponendo fine al tentativo di rilancio. Il caso KaloBios rappresenta un'anomalia rispetto agli *short squeeze* più celebri, poiché il fallimento dell'operazione fu dovuto a fattori extra finanziari, legali e reputazionali, piuttosto che a un esaurimento della pressione di mercato.

2.2.2 Peabody Energy

Peabody Energy nasce come azienda dedita all'estrazione di carbone in tutto il mondo. Questo caso si configura come un esempio in cui una situazione apparentemente favorevole a uno *short squeeze* possa non produrre gli effetti attesi, scontrandosi con fondamentali economici fortemente deteriorati e un contesto di mercato strutturalmente sfavorevole. A differenza di altri casi analizzati, dove la pressione esercitata dagli *short seller* è stata neutralizzata da ondate speculative o da eventi esogeni, nel caso Peabody la dinamica ribassista ha potuto completarsi fino al fallimento della società, dimostrando che l'esistenza di un'elevata percentuale di vendite allo scoperto non è condizione sufficiente per l'innescare di una *squeeze*.

La crisi dell'azienda americana è nata per via di diversi fattori: innanzitutto il crollo dei prezzi del carbone, determinato da un eccesso dell'offerta globale e dalla concorrenza delle energie rinnovabili hanno portato l'azienda a vedersi ridotte le entrate. Inoltre, la progressiva riduzione della domanda interna statunitense legata a ragioni ambientali e normative, combinata con l'ingente debito di oltre cinque miliardi di dollari accumulato nel tempo hanno portato, tra il 2014 e il 2016, un progressivo deterioramento della struttura patrimoniale della società, facendo anche crollare il valore azionario da 90\$ ad azione nel 2014 a 2\$ nel 2016. Per via di questi fattori, nel 2015, Peabody Energy²⁰ attirò l'interesse crescente degli investitori ribassisti, portando il 40% delle azioni ad essere vendute allo scoperto.

Erano, quindi, presenti tutti gli elementi tecnici favorevoli allo sviluppo di uno *short squeeze*: alto *short interest* aziendale e azioni acquistabili a prezzi bassi. Tuttavia, questi presupposti non si concretizzarono in alcuna dinamica rialzista significativa. I fattori riconducibili a ciò sono diversi, tra cui l'assenza di eventi catalizzatori positivi, come notizie societarie o legislative, che potessero infondere fiducia negli investitori rilanciando il business. Inoltre, il *management* non fu in grado di trasmettere al mercato alcuna visione di ripresa credibile. La progressiva perdita di fiducia da parte degli investitori, aggravata da tagli del rating, ridusse drasticamente l'interesse retail e istituzionale ad assumere posizioni *long* speculative. Il fattore più importante fu la mancanza di una community capace a coordinare l'acquisto massiccio e simultaneo di titoli.

Dunque, il 13 aprile 2016, Peabody Energy presentò istanza di protezione fallimentare, il titolo fu sospeso dal NYSE e gli azionisti persero integralmente il proprio capitale. Gli *short seller* che avevano mantenuto le proprie posizioni durante il crollo furono i principali beneficiari dell'evento, realizzando profitti miliardari, mentre gli investitori rialzisti che avevano speculato su una ripresa del titolo subirono perdite totali. Il caso Peabody si configura, quindi, come l'opposto di uno *short squeeze*: una discesa ordinata verso l'insolvenza, senza interruzioni speculative.

²⁰ Fonte: Bloomberg e Yahoo Finance

2.2.3 MoviePass

MoviePass era un servizio statunitense fondato nel 2011 che offriva agli utenti la possibilità di vedere film nelle sale cinematografiche convenzionate pagando un abbonamento mensile fisso. Questo caso costituisce un chiaro esempio di un tentativo di *short squeeze* degenerato in un crollo definitivo, a causa dell'assoluta inconsistenza del modello di business aziendale. Si tratta di una delle più notevoli storie di *overhype* e delusione della finanza retail tra il 2017 e il 2019, alimentata da dinamiche speculative, ma incapace di sostenere alcuna spinta strutturale verso l'alto.

L'idea di business di MoviePass, accattivante per i consumatori, si rivelò ben presto economicamente suicida: la società non possedeva le sale cinematografiche, ma rimborsava direttamente il costo pieno dei biglietti per ogni visione. Con un utilizzo medio superiore alle attese, l'azienda perdeva denaro per ogni utente attivo. Il titolo iniziò così ad essere fortemente *shortato*, con oltre il 50% delle azioni vendute allo scoperto. Nel 2017, l'azienda statunitense Helios and Matheson acquisì il controllo di MoviePass²¹ e la portò al centro dell'attenzione mediatica. Il numero di abbonati esplose da poche centinaia di migliaia ad oltre 3 milioni, ma le perdite mensili superarono rapidamente i 30 milioni di dollari. Il prezzo delle azioni passò da circa \$5 ad oltre \$38 ad ottobre 2017, attirando inizialmente speculatori in ottica *long*. Tuttavia, l'instabilità del modello portò a una caduta inarrestabile nel corso del 2018.

Il titolo precipitò sotto il dollaro e iniziò a crescere il malcontento tra gli utenti per le restrizioni imposte sul servizio. Vennero così poste le basi per uno *short squeeze*, ovvero l'alto *short interest*, il basso valore nominale del titolo e la creazione di una community su Reddit a difesa del titolo. Tuttavia, lo *squeeze* non accade mai per diverse motivazioni: Helios and Matheson effettuò diverse emissioni di nuove azioni, aumentando le azioni disponibili sul mercato, con lo scopo di rimanere quotata al Nasdaq. Questo processo annullò, dunque, ogni pressione legata al panico derivante dalla scarsità di titoli sul mercato. Il business era strutturalmente insostenibile, con l'assenza di investimenti a lungo termine. L'azienda venne addirittura citata in giudizio più volte perdendo la fiducia degli investitori, che, nonostante avessero creato una community, non erano coordinati al punto da mantenere una base compatta per forzare uno *squeeze*.

²¹ Fonte: Forbes e Bloomberg.

Nel 2019, Helios and Matheson fu delistata dal Nasdaq e presentò istanza di fallimento. MoviePass cessò definitivamente le attività nel 2020. Gli investitori *long* persero la totalità del capitale investito, mentre i venditori allo scoperto, ben posizionati, riuscirono a beneficiare della discesa continua del titolo. Il caso MoviePass viene oggi definito un esempio di “*anti-squeeze*”: un contesto in cui le condizioni superficiali di pressione *short* vengono sistematicamente disinnescate da politiche aziendali distruttive, perdita di fiducia e gestione finanziaria disastrosa. Il tentativo di *short squeeze* su MoviePass si è rivelato un’illusione ottica.

2.2.4 *Bed Bath & Beyond*

Fondata nel 1971, Bed Bath & Beyond è stata a lungo una delle principali catene statunitensi di vendita al dettaglio di articoli per la casa, casalinghi e arredamento leggero. L’azienda godeva di una forte reputazione negli anni duemila, ma ha successivamente subito un progressivo deterioramento competitivo, legato a ritardi nella transizione al commercio elettronico, concorrenza crescente da parte di Amazon, Target e Walmart, strategie di marketing datate e inefficienza logistica. Dal 2018 in poi, l’azienda ha riportato perdite operative crescenti insieme ad un indebitamento sempre più oneroso. Il titolo ha iniziato, così, ad essere venduto allo scoperto da parte dei grandi fondi *hedge*, con lo *short interest* che raggiungeva in alcuni momenti il 50% del flottante. L’effetto combinato di questi fattori ha portato a una caduta del titolo da oltre \$75 nel 2014 a meno di \$5 nel 2022.

Nel contesto delle *meme stocks*, Bed Bath & Beyond²² divenne tra il 2021 e il 2022 uno dei titoli più discussi sulle piattaforme sociali Reddit, facendo sempre riferimento al canale r/WallStreetBets, spinto da una narrativa speculativa analoga a quella di GameStop. Le motivazioni erano forti: l’elevatissimo *short interest*, i volumi esplosivi di opzioni *call out-of-the-money*, che aumentavano la pressione sui *market maker* e incentivavano un *gamma squeeze*. Le opzioni *call out-of-the-money* sono dei contratti derivati che danno il diritto al compratore di acquistare un’attività a un prezzo di esercizio superiore al prezzo di mercato con lo scopo di speculare su forti rialzi futuri. Un altro elemento coinvolgente era la presenza di una delle figure più iconiche della finanza retail, come Ryan Cohen, presidente del *board* di GameStop e figura centrale della narrativa *pro-squeeze*.

²² Fonte: Financial Times.

Nell'agosto 2022, Cohen annunciò pubblicamente di aver acquisito quasi il 10% delle azioni di Bed Bath & Beyond, generando un'immediata ondata di acquisti retail. Il prezzo del titolo salì da \$5 ad oltre \$28 in pochi giorni, spinto da una combinazione di *short covering* ed euforia.

Dopo appena due settimane, Cohen vendette l'intera posizione con un profitto significativo, innescando una crisi di fiducia generalizzata tra gli investitori retail. Lo *short squeeze*, quindi, non si concretizzò pienamente a causa, soprattutto, del tradimento della community speculativa per via della vendita repentina di Cohen, che fu percepita come un segnale di sfiducia interna, causando una fuga generalizzata di capitali retail. Vi erano anche fondamentali insostenibili, infatti, la società non era in grado di sostenere finanziariamente alcun piano di rilancio. I flussi di cassa erano fortemente negativi, e la struttura debitoria metteva in discussione la continuità aziendale, che portava all'assenza di risultati operativi positivi.

Il prezzo delle azioni crollò progressivamente sotto il dollaro e Bed Bath & Beyond fu rimossa dal listino Nasdaq. Gli investitori retail che avevano puntato su un'escalation simile a quella di GameStop persero la quasi totalità del capitale investito. Lo *short squeeze* si rivelò, in retrospettiva, una breve fiammata speculativa destinata a spegnersi rapidamente a fronte della mancanza di supporti fondamentali, credibilità gestionale e sostenibilità operativa.

Il caso di Bed Bath & Beyond rappresenta un esempio di come un tentativo di *short squeeze*, inizialmente credibile e ben sostenuto dal mercato retail, possa perdere slancio e collassare, nonostante condizioni tecniche apparentemente favorevoli. A differenza di altri casi come GameStop o AMC, qui la narrazione speculativa si è infranta contro limiti strutturali, comportamenti strategici incoerenti da parte degli *insider* e l'assenza di una base economica in grado di sostenere il titolo nel medio termine.

Capitolo 3: Analisi comparativa

Il terzo capitolo si propone di condurre un'analisi comparativa con l'obiettivo di identificare le principali determinanti che differenziano il successo dal fallimento, sia per quanto riguarda la sfera del piccolo investitore che la sfera aziendale.

Nella prima sezione sarà esaminato l'impatto che le piattaforme digitali, in particolare Reddit e Twitter, hanno avuto nel facilitare e favorire l'aggregazione degli investitori retail e, soprattutto, nell'influenzare l'andamento dei prezzi delle azioni in esame. Successivamente l'attenzione verterà sui piccoli investitori per capire le condizioni che, in determinati casi, abbiano favorito la creazione di uno *short squeeze*. L'ultima sezione chiarirà le caratteristiche aziendali che semplificano l'avvenimento di questo evento, cercando di evidenziare, anche, come possa uno *short squeeze* essere usato in maniera vantaggiosa.

L'analisi comparativa proposta intende offrire una sintesi interpretativa degli elementi emersi, al fine di delineare una cornice teorica utile per comprendere al meglio il fenomeno e prevederne l'evoluzione futura.

3.1 L'impatto dei social

È già stato citato, precedentemente, l'impatto che hanno avuto i social media nel processo di *squeezing*, grazie soprattutto a Reddit. È chiaro come negli ultimi anni i social media abbiano assunto un ruolo sempre più centrale nei meccanismi di trasmissione delle informazioni finanziarie e nelle dinamiche speculative diventando strumenti utilizzati in maniera attiva per il coordinamento dei mercati. Questa sezione ha l'obiettivo di mostrare come l'effettiva creazione di una community abbia influenzato i diversi *squeeze* trattati nel capitolo precedente.

Lo *short squeeze* che su ogni social ha mobilitato il maggior numero di utenti è senz'altro il caso di GameStop, in cui, come detto nel capitolo scorso, anche Elon Musk è stato attivo sull'argomento. Per analizzare l'impatto che i social media hanno avuto si procederà a effettuare una *sentiment analysis*²³, ovvero una tecnica di elaborazione del linguaggio per verificare che vi sia o meno una correlazione tra il sentimento espresso, tramite dei post, e l'andamento del mercato.

Al fine di svolgere l'analisi è stato preso in considerazione l'andamento del titolo GME.

Data	Apertura	Massimo	Minimo	Chiusura	Volume
8 gen 2021	4,55	4,57	4,27	4,42	25.928.000
11 gen 2021	4,85	5,16	4,75	4,99	59.632.000
12 gen 2021	4,99	5,10	4,83	4,99	28.242.800
13 gen 2021	5,11	9,66	5,01	7,85	578.006.800
14 gen 2021	9,52	10,77	8,26	9,98	374.869.600
15 gen 2021	9,62	10,19	8,50	8,88	187.465.600
19 gen 2021	10,39	11,38	9,16	9,84	298.887.600
20 gen 2021	9,34	10,30	9,02	9,78	133.887.600
25 gen 2021	24,18	39,79	15,28	19,20	711.496.000
27 gen 2021	88,71	95,00	62,25	86,88	373.586.800
28 gen 2021	66,25	120,75	28,06	48,40	235.263.200
29 gen 2021	94,93	103,50	62,50	81,25	202.264.400

Tabella 2. La seguente tabella mostra l'andamento azionario del titolo GME nel gennaio del 2021. Sono state prese in considerazione le date che precedono, comprendono e susseguono un post preso in analisi. Nei casi in cui la data non sia immediatamente precedente la motivazione è da ricondurre al fatto che il post è stato effettuato dopo un giorno festivo.

Fonte: Yahoo Finance.

²³ Fonte: Sentiment Analysis and Opinion Mining di Liu Bing.

I seguenti *screenshot* mostrano l'annuncio di tutte le live streaming effettuate da Keith Gill, conosciuto anche come Roaring Kitty e possessore, già al tempo, di quasi un milione di *follower* sia su Twitter che Youtube, per parlare dell'argomento GameStop.

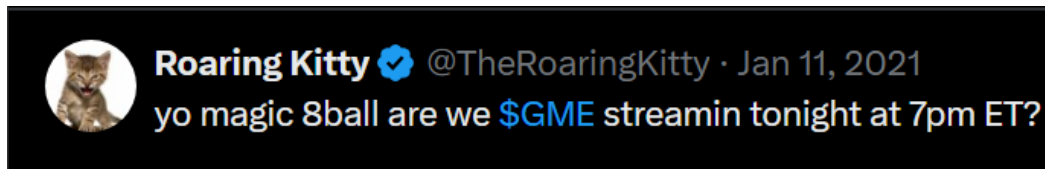


Figura 1. Tweet di Keith Gill in data 11 gennaio 2021.
Fonte: Twitter.

Di particolare interesse è il volume dell'andamento azionario, che esprime il numero totale di azioni scambiate nella giornata presa in considerazione. Innanzitutto deve essere specificato che il titolo GME veniva scambiato nella borsa di New York e il mercato apriva alle 9:30 ET, quindi circa 2 ore dopo l'inizio delle streaming. Si può notare come il primo giorno disponibile di trading precedente a questo post è stato l'8 gennaio 2021 con un volume di azioni scambiate di 25.928.000. Il giorno in cui Keith Gill ha effettuato la live streaming si è passati a un volume di 59.632.000 azioni per poi scendere il 12 gennaio a 28.242.800.

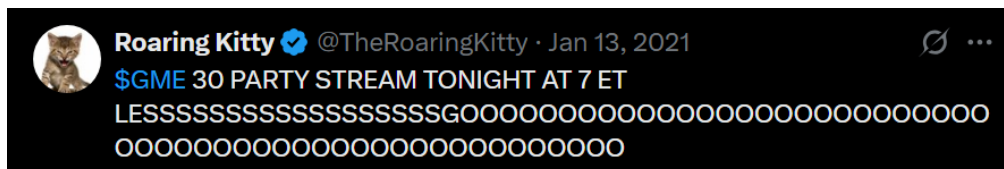


Figura 2. Tweet di Keith Gill in data 13 gennaio 2021.
Fonte: Twitter.

Il 13 gennaio sono state scambiate un totale di 578.006.800 azioni, equivalente a quasi 20 volte il volume del giorno precedente; invece, nella giornata successiva il volume è stato pari a 374.869.600, dunque sensibilmente minore del giorno precedente.

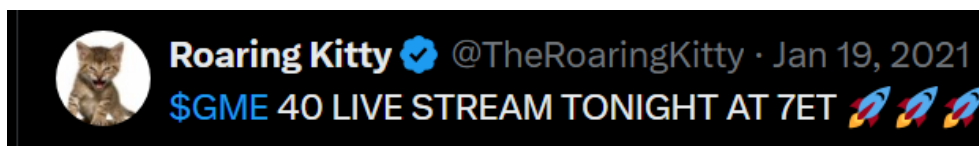


Figura 3. Tweet di Keith Gill in data 19 gennaio 2021.

Fonte: Twitter.

Dato che il 18 gennaio la borsa di New York era chiusa, per via del Martin Luther King Jr. Day, la prima data disponibile è il 15 gennaio dove sono state scambiate 187.465.600 azioni. Il giorno dello streaming, invece, il volume totale è stato di 298.887.600 azioni; mentre nella giornata successiva il totale è sceso a 133.887.600 azioni.

Successivamente, anche vista la quasi totalità assenza di azioni GME acquistabili sul mercato, Keith Gill non ha più annunciato alcuna live, limitandosi solamente alla pubblicazione di post “meme” per dare il messaggio che lui ancora possedeva le azioni e non aveva ceduto. Non a caso in quei giorni era vivo l’uso del termine “*diamond hands*”, che indica, in gergo, il mantenimento di una posizione azionaria anche in presenza di forti perdite con l’aspettativa di un futuro aumento del suo valore.



Figure 4 e 5. Tweet di un utente Reddit in data 18 gennaio 2021 con successivi commenti.

Fonte: canale Reddit r/WallStreetBets.

Questo, invece, è un post pubblicato su Reddit, in cui viene informata la community che Keith Gill aveva appena effettuato un tweet in cui mostrava solo la sua presenza social, indicando implicitamente che non aveva ceduto alla vendita, con la conseguenza che la maggior parte dei suoi *follower* avrebbe seguito le sue azioni, così da mantenere alto il valore dell'azione. Il numero di voti e commenti, effettuato su un singolo post, mostra la coesione e l'unione che si erano venute a creare al fine di far muovere migliaia di investitori come un'unica forza. Era di fondamentale importanza l'unione affinché lo *short squeeze* si verificasse nel pieno della sua potenzialità. I commenti sotto al post rendono chiara l'enfasi e la narrativa che tutta la comunità retail stava portando avanti, quasi come fosse una guerra contro i fondi d'investimento.

Dopo ogni singolo annuncio di live streaming da parte di Keith Gill il volume di azioni scambiate e, quindi, acquistate sul mercato azionario è sempre stato sensibilmente maggiore rispetto alle giornate circostanti, mostrando in maniera chiara come una singola persona abbia influenzato enormemente lo *squeeze* coinvolgente GameStop.

In molti si sono interessati al processo, tra cui:



Figura 6. Tweet di Elon Musk in data 28 gennaio 2021.
Fonte: Twitter.

In questo tweet, pubblicato nel momento più caldo dell'evento, si può facilmente intuire il disprezzo di Musk per gli *short seller*, anche in considerazione dello *squeeze* che ha favorito la sua azienda. Questo tweet, essendo stato pubblicato in una giornata in cui l'estremo *squeezing* stava già avvenendo, non ha la certezza di aver impattato sensibilmente l'andamento azionario, tuttavia

l'elevato numero di ricondivisioni, circa 130.000, e di visibilità ha presumibilmente smosso a favore degli investitori *long* il titolo.

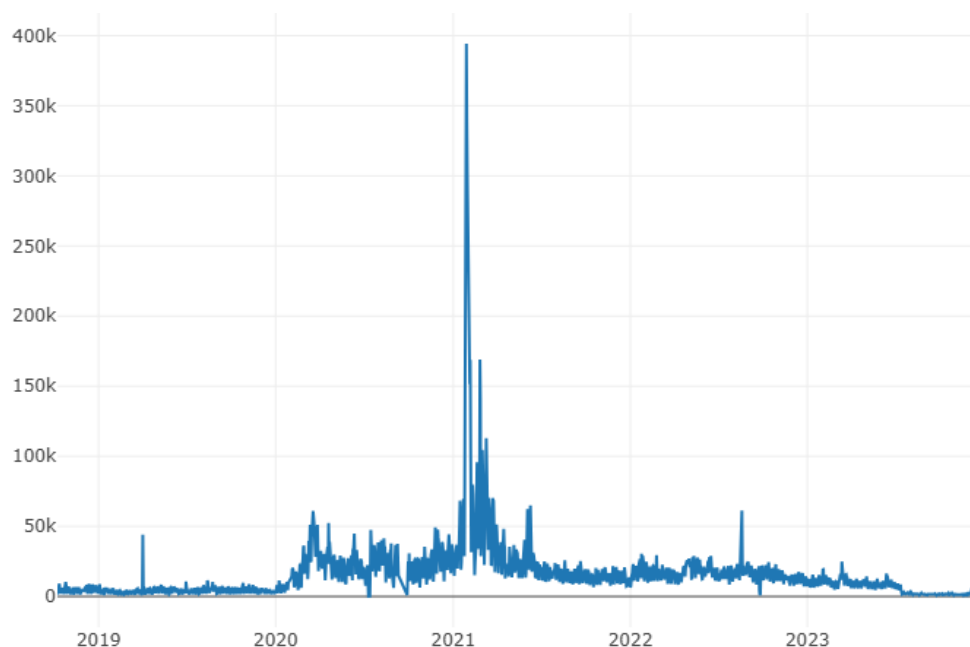


Grafico 6. Andamento mediatico di r/WallStreetBets.

Fonte: Grafico scaricato da Subreddit Stats.

Questo grafico mostra l'andamento mediatico di r/WallStreetBets nel periodo 2019- 2023 e aiuta a rendere ancor più chiara l'idea dell'impatto che questo social in particolare ha portato al processo di *squeezing*. Nella parte finale di gennaio del 2021 si è raggiunto un picco di quasi 400mila post/commenti per alimentare l'evento, esattamente nel periodo in cui il volume di azioni scambiate era di oltre 500.000 e il titolo raggiungeva il suo massimo storico.

Di seguito due grafici che mostrano il diverso numero di volte che determinate parole sono state usate su r/WallStreetBets.

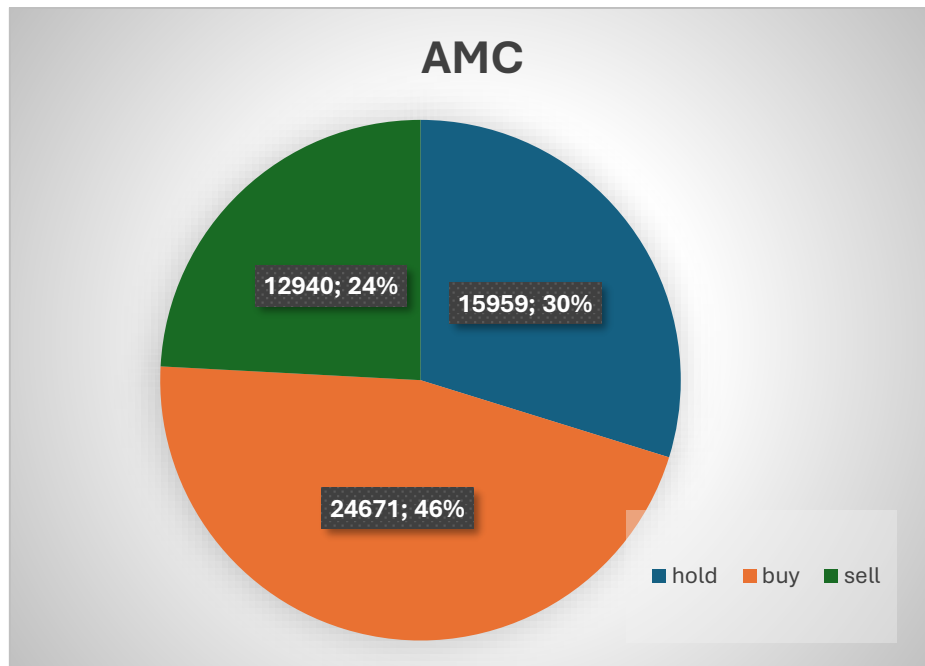


Grafico 7. Riguarda l'intero anno 2021.

Fonte: Dati scaricati da r/WallStreetBets, elaborazione propria.

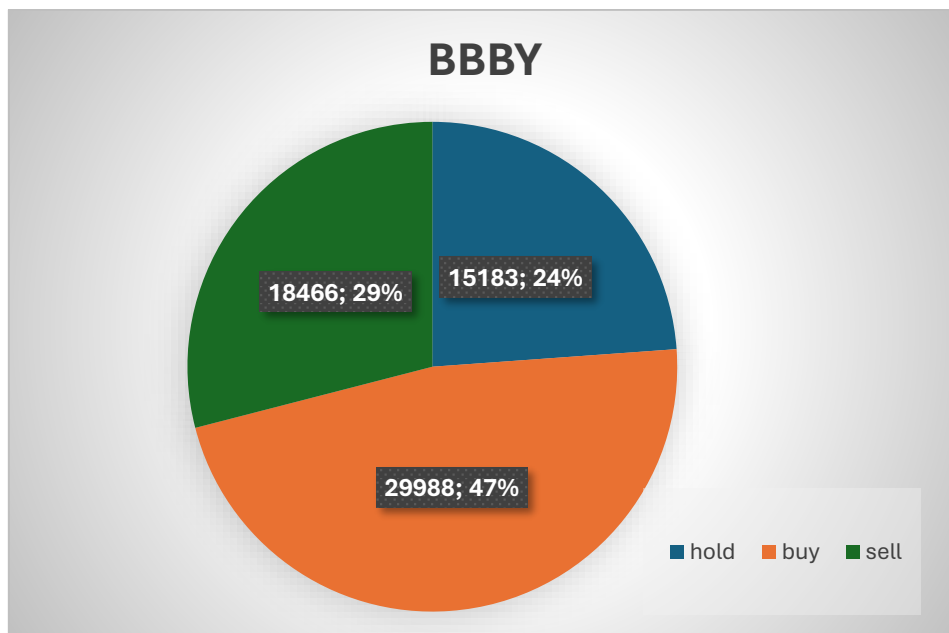


Grafico 7. Riguardo l'intero anno 2022.

Fonte: Dati scaricati da r/WallStreetBets, elaborazione propria.

Sono stati scelti AMC Entertainment e Bed Bath & Beyond poiché entrambi facenti parte delle *meme stocks* scelte proprio dalla community. È stato esaminato il numero di volte che una determinata

parola è stata nominata in merito a un post riguardante le due azioni; precisamente l'azione AMC è stata nominata per un numero pari a 7148, mentre l'azione BBY 7691. Dunque, se il numero di volte che i due titoli sono stati citati è pressoché uguale, con una differenza di appena 500 post, e il titolo BBY è stato associato all'idea di acquistarlo ("buy") 5000 volte in più, perché AMC ha comportato enormi guadagni ai detentori di posizioni *long*, mentre lo stesso non si può certo dire per BBY?

La risposta è semplice: il panico creato dalla notizia della vendita delle azioni di Ryan Cohen.



Figure 7 e 8. Tweet di un utente Reddit in data 18 agosto 2022 con successivo commento.

Fonte: canale Reddit r/WallStreetBets.

In questo commento, sotto al post in cui viene annunciato che Cohen ha venduto interamente la sua quota azionaria viene espresso tutta la sfiducia che non solo si è creata verso questa figura, ma che si è formata, soprattutto, verso la possibile realizzazione di uno *short squeeze*. A questa mancata unione e coesione è dovuto l'insuccesso dell'evento e viene spiegata la sostanziale differenza di volte in cui è stato consigliato di vendere ("sell") all'interno dei due grafici estrapolati da r/WallStreetBets. Se la community non si fosse fatta scoraggiare, si sarebbe comunque potuto creare uno *short squeeze*, seppur di minore entità. È infatti l'unione di tanti piccoli investitori la causa e il motore principale di uno *squeeze*.

Data	Apertura	Chiusura	Variazione	Volume
16 agosto 2022	16,00	20,65	+29,1%	395 milioni
17 agosto 2022	20,65	23,08	+11,8%	261 milioni
18 agosto 2022	25,16	18,55	-26,3%	239 milioni
19 agosto 2022	18,20	11,03	-40,5%	276 milioni

Tabella 3. La seguente tabella mostra l'andamento azionario del titolo BBBY.

Fonte: Yahoo Finance.

Dalla seguente tabella viene evidenziato il fatto che la notizia della vendita delle proprie quote da parte di Cohen ha influenzato e scoraggiato in maniera notevole la comunità retail, portando il titolo ad essere venduto in maniera massiccia prima di una forte svalutazione. In appena 2 giorni il valore del titolo BBBY è crollato di quasi il 70%.

3.2 Cosa separa il successo dal fallimento: focus sui piccoli investitori

L'analisi comparativa tra i casi di *short squeeze* di successo e i casi falliti mette in luce un elemento trasversale essenziale: il ruolo dei piccoli investitori. La loro presenza non è solo quantitativamente rilevante, ma qualitativamente determinante al fine di generare uno *squeeze*. Tuttavia, non sempre la partecipazione diffusa del pubblico unita alla presenza di fattori favorevoli si traduce in un'equazione vincente. Il successo o il fallimento di uno *short squeeze* dipende da:

- Coordinamento e coesione:
 - Nei casi di successo presi in esame, come GameStop, AMC Entertainment e Carvana, gli investitori retail hanno creato una comunità coesa e coordinata in grado di creare un'entità collettiva capace di agire come se fosse un'unica entità. I social media, in particolare Reddit, hanno svolto un ruolo centrale nel raggruppamento dei singoli investitori per condividere le strategie e gli obiettivi per alterare l'equilibrio di domanda e offerta a proprio favore.
 - Nei casi di fallimento, come MoviePass, Peabody Energy e Bed Bath & Beyond, è mancata la creazione di una community sostenuta e centralizzata. Se il caso di Peabody

Energy aveva la scusante di essere avvenuto nel 2016, quando ancora il potere dei social media poteva non essere ben chiaro, lo stesso non si può dire degli altri due eventi. La mancanza di una fiducia condivisa, nonostante la creazione di un movimento social, ha portato alla disfatta del fronte retail, favorendo gli operatori istituzionali;

- Figure cardine:

- In alcuni casi è stata fondamentale la presenza di una figura affidabile che la comunità retail potesse seguire e con cui condividesse gli stessi obiettivi. Per GameStop è stato, ovviamente, Keith Gill, per Tesla ha avuto un impatto importante Elon Musk, che si è sempre schierato contro i fondi *hedge*, mentre per AMC ha avuto un ruolo decisivo anche il CEO Adam Aron, definendo i piccoli investitori come i veri azionisti dell'azienda. Per una community poter seguire ed essere incitati da una figura, rispettata e ricondivisa dal resto degli investitori, ha un impatto centrale nel processo di *squeezing*.

Invece, per i casi di insuccesso, o non vi era affatto una figura cardine cui la community potesse rifarsi, come per Peabody Energy o MoviePass, oppure il personaggio centrale si è rivelato inaffidabile. In KaloBios Martin Shkreli, colui che aveva rialzato la quotazione azionaria, venne arrestato per illeciti legati al passato, mentre nel caso Bed Bath & Beyond, chiaramente, Ryan Cohen rivelò tramite i suoi comportamenti il proprio disinteresse alla narrativa portata avanti dalla comunità retail, rivelandosi “egoista” e destabilizzando i piccoli investitori;

- Percezione del valore e sostenibilità della narrativa:

- Per la comunità retail è essenziale trovare una narrativa da seguire per sostenere il processo. Ogni tentativo per indurre uno *short squeeze* era legato dalla lotta contro i fondi di investimento andando a sostenere l'idea che, se in molti, possano vincere contro i più potenti. I fondi *hedge* ritenevano deboli dal punto di vista economico il business plan delle varie aziende *shortate*; quindi, la percezione di un valore, non visibile agli occhi dei fondi di investimento, era alla base della creazione della community. Tesla, in realtà, possedeva un business plan all'altezza, GameStop, pur

essendo in difficoltà finanziarie, godeva di una base industriale tangibile per la comunità retail e Carvana, insieme ad AMC, faceva parte delle *meme stocks*; infatti, queste aziende avevano business plan in declino ma molto favorevoli alla clientela, che, dunque, sceglieva di salvarle;

- Resilienza psicologica:
 - Nei casi di successo i piccoli investitori sono stati capaci di mantenere un'alta soglia di tolleranza, resistendo alle momentanee perdite date dal rally azionario tipico di uno *short squeeze*.
Al contrario, nei fallimenti, il panico e il disorientamento emotivo hanno portato a vendite affrettate, riducendo l'impatto collettivo e generando spirali ribassiste.

3.3 Cosa separa il successo dal fallimento: focus sulle aziende

Se da un lato gli investitori retail rappresentano il motore visibile per la realizzazione di uno *short squeeze*, dall'altro è l'azienda ad essere l'oggetto della speculazione finanziaria e a costituire il terreno su cui questo meccanismo avviene. Qualora un'azienda venga presa di mira dai fondi *hedge* le possibilità per il futuro della società sono sostanzialmente due: abbracciare l'evento e sfruttarlo come rampa di lancio per ottenere una nuova stabilità finanziaria o essere completamente soggiogate dallo *squeeze* perdendo il proprio valore azionario, andando anche in contro ad una bancarotta. Le variabili che influenzano la differenza nell'esito sono le seguenti:

- Reazione strategica del *management* dell'azienda:
 - Nei casi positivi le imprese sono riuscite a sfruttare la momentanea visibilità ottenuta per migliorare la propria posizione di bilancio emettendo nuove azioni o attirando nuovi investitori. I casi più emblematici sono Tesla e AMC: infatti, nel primo è stato adottato uno *stock split*, che ha suscitato entusiasmo e ha alzato maggiormente la

quantità di azioni acquistate migliorando la propria posizione, mentre, nel secondo, il CEO Adam Aron ha sfruttato il momento favorevole emettendo il giusto numero di azioni per raccogliere capitale e risanare parte del proprio debito. Anche Carvana ha agito in maniera simile ad AMC, emettendo il numero sufficiente di azioni per continuare il processo di *squeezing* per raccogliere capitale.

Lo stesso non si può dire per i casi fallimentari, dove il management ha agito in maniera passiva, come fosse uno spettatore, o ha attuato scelte controproducenti. Martin Shkreli, poco tempo dopo essere stato nominato CEO di KaloBios, è stato arrestato, minando la fiducia degli investitori e portando l'azienda alla bancarotta. Invece, il management di Peabody Energy non prese alcuna posizione sostanziale, aspettando semplicemente l'evoluzione degli eventi, che non fu positiva alla società. Al contrario, MoviePass agì, cercando di rafforzare la propria situazione finanziaria emettendo nuove azioni, ma l'emissione fu sproposita e aumentò eccessivamente il numero di azioni disponibili permettendo agli *short seller* di poter chiudere la propria posizione in qualunque momento e frenando ogni opportunità di *squeeze* e di risanamento azionario;

- Struttura dell'azionariato e accesso al flottante:
 - Una quota azionaria elevata in mano a investitori retail, combinata a un flottante ridotto, può generare una scarsità artificiale di azioni disponibili sul mercato, amplificando lo *squeezing*. Il caso Volkswagen è emblematico, infatti, l'acquisto della maggioranza delle azioni disponibili sul mercato ha causato un innalzamento del prezzo fino a massimi storici, riportando la capitalizzazione dell'azienda in alto e generando valore.
- Al contrario, nei casi falliti, la presenza di un flottante altamente liquido ha permesso al mercato di assorbire la pressione speculativa: MoviePass ampliando il numero di titoli in circolazione per via di continue diluzioni azionarie ha ridotto ogni possibilità di compressione del prezzo;

- Narrativa dell'impresa:

- L'ultimo elemento è la narrazione pubblica e il coinvolgimento emotivo del pubblico che l'azienda riesce a creare intorno a sé. Le aziende che riescono a comunicare un futuro alternativo o che riescono a includere la community retail hanno più possibilità di andare contro alle forze del mercato. Tesla ha sempre goduto di una narrativa visionaria e la figura di Elon Musk si è sempre trovata al centro dell'attenzione mediatica, facendo beneficiare l'azienda di questa situazione indipendentemente dalla reale redditività.

Quando, invece, la società appare distaccata, a differenza di AMC e degli altri casi di successo, è più difficile che ci sia un coinvolgimento dei piccoli investitori e si perde l'opportunità di canalizzare la momentanea attenzione mediatica in capitale, portando l'iniziale entusiasmo speculativo a dissolversi.

3.4 Conclusioni

Sono stati raccolti tutti gli elementi per rispondere alla domanda cardine di questo elaborato: lo *short squeeze* può essere un'opportunità o è una strategia di investimento fallimentare?

Il successo di uno *short squeeze* non può mai essere attribuibile a un solo fattore, poiché emerge dall'interazione tra dinamiche sociali, tecniche e psicologiche. Al giorno d'oggi i social media ricoprono un potere enorme e possono essere usati come leva per amplificare l'effetto o influenzare l'andamento del mercato. I piccoli investitori, ora più che mai, godono di mezzi d'informazione e di comunicazione potenti ed è stato dimostrato come possono alterare l'equilibrio tra domanda e offerta per un periodo di tempo limitato. Lo scoglio maggiore sta nel fatto che la loro efficacia dipende dalla capacità di creare una community affiatata e coordinata, che possa credere nella narrativa condivisa e sopporti le possibili momentanee perdite. Di conseguenza, uno *squeeze* non dipende esclusivamente dalle aziende coinvolte: queste, tuttavia, possono reagire strategicamente e comunicare in maniera intelligente verso il pubblico cercando un'occasione di rilancio.

Quindi, la risposta è che dal punto di vista dei piccoli investitori è estremamente complicato generare uno *short squeeze* e non può essere presa in considerazione come una vera e propria strategia di investimento, mentre per le aziende può essere sfruttata come una buona opportunità, anziché essere vista solo come una condanna.

BIBLIOGRAFIA:

- Robert E. Whaley 2006. Derivatives: Markets, Valuation, and Risk Management.
- Law J. 2018. Oxford Dictionary of Finance and Banking.
- OECD Glossary of Statistical Terms
- H. Gifford Fong 2005. The World of Hedge Funds: Characteristics and Analysis.
- Greg Filbeck, H. Kent Baker 2017. Hedge Funds Structure, Strategies, and Performance.
- Hull, J. C. 2021. Options, Futures, and Other Derivatives.
- Wall Street Journal
- Fabozzi, J. Frank, Franco Modigliani, Michael G. Ferri 2013. Foundations of Financial Markets and Institutions.
- Keith R.L. Godfrey. 2016. "Detecting the great short squeeze on Volkswagen", Pacific-Basin Finance Journal.
- Jones, C. M. 2012. "Short Sale Restrictions: Past, Present, and Future", Journal of Financial Economics.
- Bris, A., Goetzmann, W. N., & Zhu, N. 2007. "Efficiency and the Bear: Short Sales and Markets around the World", Journal of Finance.
- Cambridge University Press. 2025. Capitalising on conjunctures: Tesla's ups and downs in financialised capitalism

- Brunnermeier, M. K., & Oehmke, M. 2013. "Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk." Handbook of the Economics of Finance.
- Ben Mezrich, 2021. The Antisocial Network: The GameStop Short Squeeze and the Ragtag Group of Amateur Traders That Brought Wall Street to Its Knees.
- Max Suchanek, 2024. "Social interactions in short squeeze scenarios". International Review of Economics & Finance
- Liu Bing. 2020. Sentiment Analysis and Opinion Mining.
- Markus Münster, Felix Reichenbach, Martin Walther, 2024. "Robinhood, Reddit, and the news: The impact of traditional and social media on retail investor trading" Journal of Financial Markets