

Commento di Preapertura

So, what's next?

E anche il 4 luglio è passato. Oggi si torna operativi. Possiamo dire che oggi inizia il terzo trimestre dell'anno e anche il secondo semestre.

E la domanda è dovuta: cosa succederà? continuerà la sovra performance dei titoli growth rispetto ai titoli value in USA? Questo nonostante la FED abbia dichiarato di continuare ad alzare i tassi? Continueranno gli eccessi?

Ma, soprattutto, vale la pena fare previsioni? La risposta è NO.

Nel 2023 abbiamo imparato un sacco di cose nuove. La prima cosa che abbiamo imparato è che e' proprio cambiato il modo di leggere il mercato. Noi della vecchia guardia eravamo abituati a prevedere il mercato basandoci sul monitoraggio di variabili di mercato e macroeconomiche. "ai nostri tempi" direi a mio figlio, si guardava l'andamento degli utili prospettici, le attese sulle mosse delle banche centrali, si analizzavano i dati macro sul sentiment aziendale e si leggevano i bilanci. Il mondo dei mercati finanziari era abitato da professionisti che leggevano il mercato tutti con le stesse regole. La fonte di informazione era di tipo professionale: essa proveniva solo dai report di ricerca delle banche d'affari. Lo stesso report lo leggevano tutti. E quando tutti seguono le stesse regole e leggono le stesse informazioni, tutto funziona e ha un senso, giusto o sbagliato che sia.

Ma ora tutto è cambiato. Sul mercato ci sono nuovi attori e ci sono nuove fonti informative. E ognuno applica le sue regole. E allora è un casino.

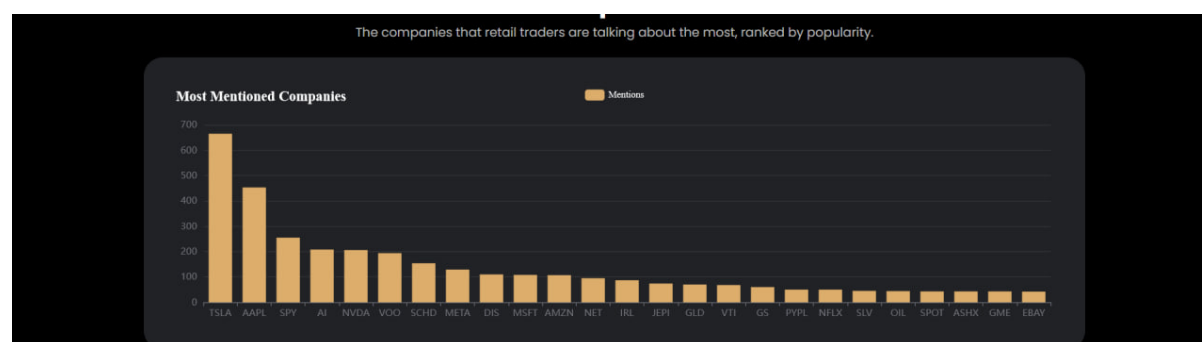
E' come immaginare che all'improvviso, in una partita di serie A vengano ammessi a giocare anche i bambini di quartiere che immettono nel gioco le loro regole come "l'ultimo goal vale tutto" o "il portiere può andare in attacco" fino a "la palla si può stoppare anche con le mani". Ve lo immaginate? Ecco.. è quello che sta succedendo sui mercati finanziari ora.

In passato il peso dei retail investors sul mercato USA era pari all'8%, al massimo al 10% nei momenti di picco. Ora arriva anche al 25%. Ed il 25% pesa. Tanto.

In passato questi investitori compravano principalmente azioni, ora la loro operatività è principalmente tramite opzioni call. In sostanza vanno a leva. Con 1000 dollari di posizione possono controllare anche size significative per un investitore retail. Di fatto muovono il mercato. Ed il problema è che le loro fonti

di informazione non sono le stesse degli investitori professionali. L'investitore retail compra sulla base di quello che legge sui giornali, su twitter e su reddit e su 100 altri siti in cui sono ammesse chat che consentono lo scambio di "opinioni" tra i vari operatori. E se vi fermate a leggere quello che è scritto nelle chat trovate delle persone molto preparate ma anche persone (anzi, traders!) totalmente improvvisati, che passano le loro giornate davanti ai grafici.

Ma, ahimè, questa fetta del mercato non può essere ignorata perché' il mercato lo muove. La maggior parte degli investitori retail investe sui titoli che conosce, sulle società con cui ha a che fare tutto il giorno. E quando queste società sono le stesse che hanno un peso elevatissimo sugli indici di borsa e sono anche le big cap del settore tech e del settore communication allora è un casino.



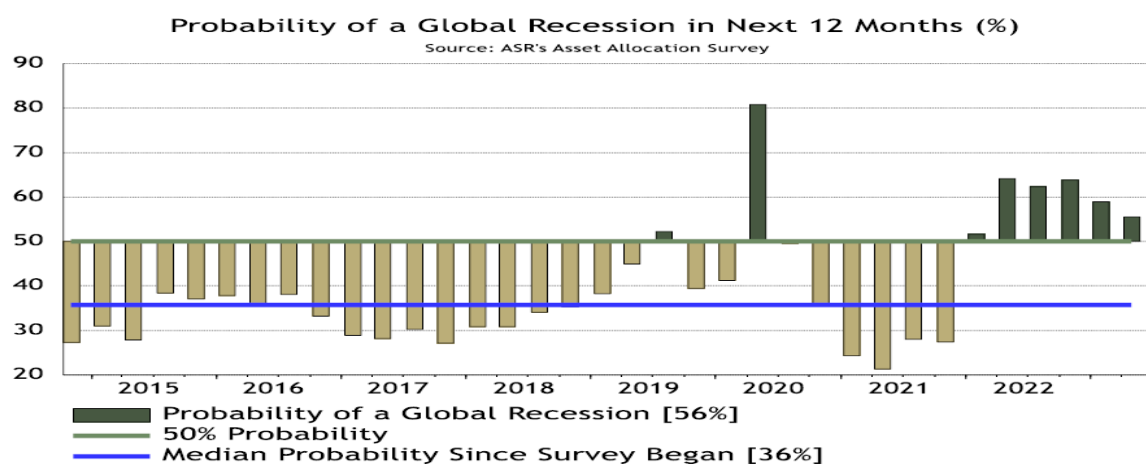
Il grafico qua sopra mostra l'elenco delle società di cui si parla di più sui social. Basta guardare le prime 10 azioni per rendersi conto del trend. Sono le stesse che hanno raggiunto performance stellari nel 2023. Ed il disastro è compiuto. Se il Sig. Smith compra perché' glielo ha detto suo "cuccino" e perché' "quello bravo di Reddit" dice che Tesla andrà a 300 USD, non ci sono più regole. Non importa più che Tesla viene vista al massimo a 200 USD dal pool di analisti professionisti. Tesla si compra perché' sale. Punto. E Nvidia si compra perché' è il futuro dell'IA. Punto. Poi se la si paga 60X gli utili, non importa. Quel che conta è che salga. Ed in questo caos di "nuove regole" si aggiungono poi altri operatori, i fondi quant. Anche questi operatori non seguono le regole dei gestori tradizionali. Ne seguono altre. Per loro è importante comprare quando la vola scende. E se la vola scende perché' gli operatori piuttosto che comprare azioni vendono put (che in realtà è una strategia che indica minore convinzione sul rialzo), poco importa, per il fondo quant, si deve comprare lo stesso. E quanto più il peso di queste gestioni Algoritmiche diventa importante sul mercato, tanto più i mercati salgono in preda agli acquisti delle macchinette.

Si aggiunge infine una lista di mostruosità legate al funzionamento dell'industria del risparmio gestito, che funziona in base a regole di benchmarking, di market cap, di fondi ESG ed è caratterizzata dall'ascesa infinita dei fondi a gestione passiva. E questo trend qua distruggerà i mercati. E' un trend mostruoso che fa di tutta l'erba un fascio, che costringe il sig. Smith ad esporsi tramite l'acquisto di ETF a società anche di dubbia solidità ma solo perché sono state inserite dal creatore dell'ETF in un ETF che di volta in volta segue un tema, che può essere quello dell'IA, o dell'invecchiamento della popolazione o della ciber security etc.

Ma la regola della market cap distrugge tutto. Se esistono società come Apple, Amazon, Google, Microsoft, Meta, Tesla, Nvidia che hanno market cap da triloni di USD, esse, per definizione, saranno inserite in quasi tutti gli ETF. Perché una volta saranno titoli tech, un'altra volta titoli growth, un'altra volta titoli value (sì, alcuni tech come Tesla sono dentro gli ETF value!!!) e ovviamente tutte queste società sono dentro a tutti i fondi ed ETF di tipo ESG, altro mostro creato ad hoc per pilotare i flussi di investimento.

Il risultato di questo minestrone della finanza è ciò che è avvenuto nel 2023. Un mercato che ha realizzato la migliore performance semestrale da sempre (mi riferisco ovviamente al Nasdaq) in preda ad acquisti con logiche proprie.

E questo ha portato i gestori a capitolare. Poveri gestori. Non ci capiscono più nulla. Se ad inizio 2022 erano tutti molto d'accordo sulle elevate probabilità di una recessione nei consecutivi 12 mesi, ora stanno rivedendo la loro posizione. Non ne sono più così convinti. Questo nonostante la FED abbia continuato ad alzare i tassi e lo farà ancora. Sono nel pallone totale.

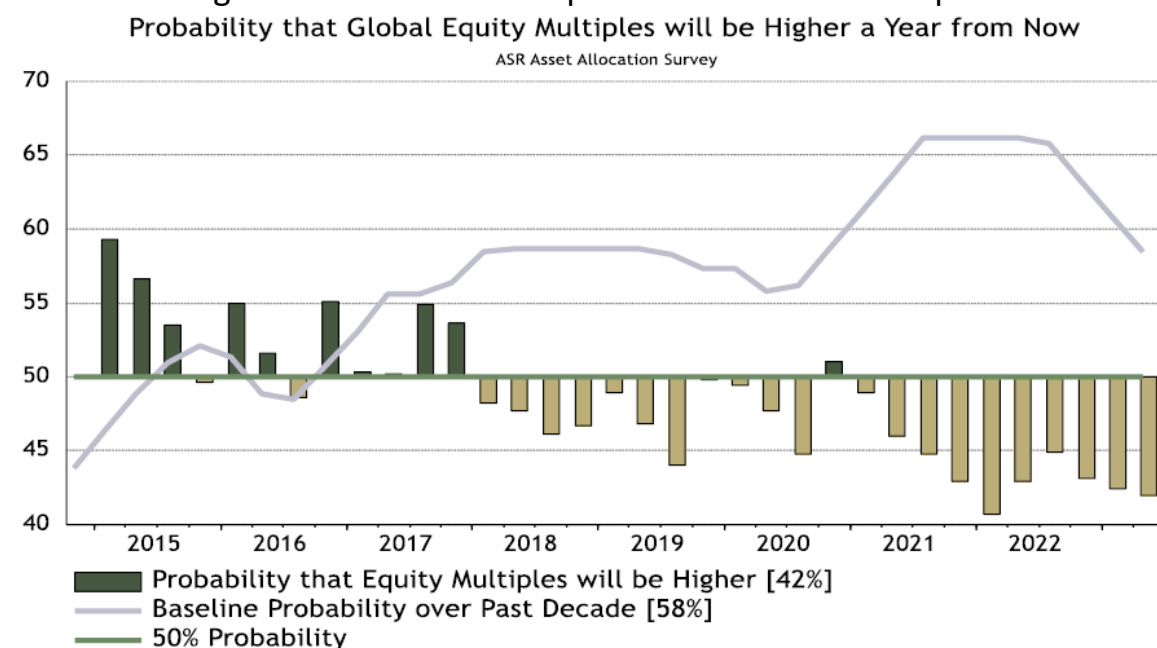


Molti gestori, inoltre, ormai completamente scoraggiati dalla disincronia tra l'andamento degli utili prospettici e l'andamento delle azioni, finiscono anche per dubitare sul fatto che, a causa di uno scenario recessivo che ritenevano altamente probabile, le aziende subiscano una contrazione degli utili. Rispetto ad un anno fa non sono più così convinti che questo avvenga!



Source: ASR Ltd. / Refinitiv Datastream

Ma su una cosa rimangono tutti molto convinti: le valutazioni sono troppo, troppo elevate e difficilmente si assisterà ad un ulteriore aumento dei multipli di borsa nei prossimi 12 mesi. Tradotto, significa che i mercati continueranno a salire solo se gli utili saliranno e non per ulteriore euforia sui prezzi.



Source: ASR Ltd. / Refinitiv Datastream

E qua i gestori tornano a fare lo stesso errore fatto ad inizio anno. Non hanno ancora capito che i multipli potrebbero continuare ad espandersi, che per alcuni investitori (fondi quant e retail investors) comprare un titolo a 60 volte gli utili o comprarlo a 80 volte gli utili fa poca differenza. L'importante è seguire il trend e seguire la massa. Vi ricordate quando negli anni 80 tutti compravamo le scarpe timberland perché le compravano tutti i compagni di scuola? Questo comportamento è un comportamento indotto dalla società. Si compra un prodotto perché lo comprano tutti, perché se non lo compri non sei "cool". Ecco, con le azioni vale lo stesso, anche perché ci sono di mezzo anche le emozioni legate al guadagno, la dopamina legata al gambling.. è tutto più amplificato.

Questo è il mercato cui dobbiamo imparare a confrontarci, un mercato in cui le analisi ed i report di Morgan stanley e di JP Morgan valgono quanto il post su Reddit di "mio cuggino". Sarà difficile abituarsi a questa cosa. Ma è così e ne abbiamo la prova di fronte ai nostri occhi ogni giorno.

p.s. un consiglio. Iniziate a seguire tutti i titoli della lista del grafico che ho allegato nel report... potrebbero essere i prossimi "magnificent seven"!