

Mike Green ieri ha messo un video più secco del solito sull'ESITO FINALE ("END GAME")

<https://youtube.com/watch?v=dkL4oz8iEg4>

Green da anni assieme ad accademici studia la quota di mercato "passiva" dei flussi in borsa, che è un "punto di non ritorno" teorico. Quando i $2/3$ o $3/4$ dei flussi sono "passivi" il mercato non ha più abbastanza partecipanti attivi per fornire l'"elasticità" (liquidità) necessaria per assorbire le operazioni. Ciò porta a una "volatilità impossibile", in cui anche un piccolo ordine di vendita potrebbe innescare un crollo catastrofico dei prezzi, costringendo potenzialmente alla chiusura delle borse.

La teoria tradizionale di come funziona la borsa suggerisce che un dollaro investito dovrebbe aumentare la capitalizzazione di mercato solo di pochi centesimi. Gabaix e Koijen hanno dimostrato che il "moltiplicatore" è in realtà vicino a $5x$ (ovvero \$1 di afflusso crea \$5 di capitalizzazione di mercato). Green osserva che ricerche successive suggeriscono che questo moltiplicatore stia aumentando man mano che i gestori attivi (che forniscono elasticità) scompaiono dal mercato.

La distorsione delle "Mega-Cap": Green usa questo studio per spiegare perché titoli come Apple e Nvidia rimangono elevati. La ricerca di Jiang mostra che i flussi passivi gonfiano in modo sproporzionato i prezzi dei titoli più grandi in un indice, indipendentemente dai loro fondamentali, perché queste aziende hanno i pesi più alti ma non hanno una liquidità proporzionalmente superiore per gestire tali volumi.

Andrew Lo (MIT), ha concluso che il mercato smette effettivamente di funzionare quando la quota passiva raggiunge la fascia tra il 75% e l'80%.

Green stima che il mercato sia attualmente passivo al 54% e che sia cresciuto di circa il 4% solo nell'ultimo anno l'"endgame" potrebbe essere raggiunto in circa cinque anni.

Articolo chiave: "In Search of the Origins of Financial Fluctuations: The Inelastic Markets Hypothesis" (2021) di Xavier Gabaix (Harvard) e Ralph Koijen (Chicago Booth).

La cifra del "70%" a cui fai riferimento Green nel video punta probabilmente al lavoro di Valentin Haddad, che Green cita spesso come il ponte accademico più critico per le sue tesi:

Articolo di Valentin Haddad: "How Competitive is the Stock Market?" (2022) di Valentin Haddad (UCLA), Paul Huebner e Tyler Muir.

La scoperta: Questo studio esplora la "risposta strategica" dei gestori attivi. Haddad ha scoperto che, sebbene alcuni gestori attivi cerchino di compensare i flussi passivi, non ci riescono. Una volta superate certe soglie di proprietà passiva (con il 70% come pietra miliare empirica chiave nell'analisi di sensibilità di Haddad), l'elasticità aggregata del mercato crolla, portando a una "sostanziale inelasticità".

Può darsi che occorranza altri due o tre anni. Ma ogni anno la quota dei flussi in borsa "passiva" dove si compra automaticamente l'indice di borsa appena arrivano soldi di clienti aumenta. Finora questi flussi aumentavano sempre, da 40 anni. Ma la generazione che va in pensione ora, che ha i soldi, quando invecchiano poi tolgono soldi dalla borsa. A 80 anni non vuoi investire come a 50 anni.

Se anche solo per un effetto generazione, per non parlare poi di una qualche grossa recessione, hai un flusso negativo, oggi il mercato è "inelastico" ormai. Che vuol dire che piccoli flussi in entrata fanno salire molto.

Ma anche poi piccoli flussi in uscita. Inelasticità vuole dire che 1 miliardo che entra aumenta di 30 miliardi la capitalizzazione. Ma il giorno che escono anche solo 100 miliardi, al netto, l'effetto può essere da 30 volte in su sul valore della borsa

In parole povere: l'ultima volta che ci sono stati deflussi al netto in borsa è stato il 2009 e ha fatto -46%. Poi sempre flussi positivi. Ma l'inelasticità è ora a livelli record. L'effetto di qualche centinaio di miliardi di deflussi può essere di 20 o 30 mila miliardi