Ma quanto fa male questo rialzo?

“the upside pain is huge”. Questa è la frase maggiormente pronunciata nella stampa specializzata, quella che cerca di spiegare cosa sta accadendo, senza troppi bias e senza l’esigenza di disseminare il panico nei sell off o l’entusiasmo da bolla nei rally.

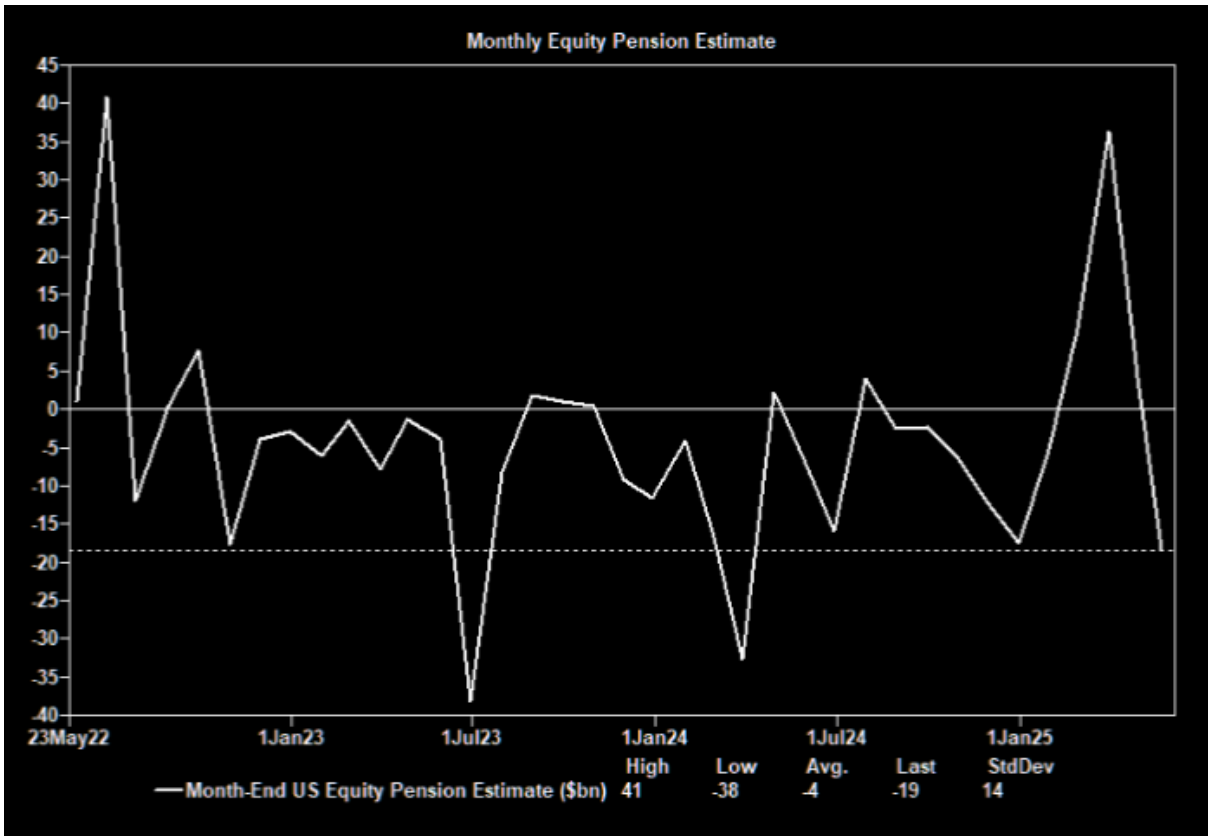
Che il “pain” sia ancora sull’upside è evidente. E’ talmente evidente che difficilmente ricordo un mercato cosi “resiliente”.

Questo è un mercato che è riuscito a sopravvivere al “sell America”, al “sell in may”, al “downgrade del debito di Moody’s” al divorzio tra Elon Musk e Trump e alla guerra in Iran, la più corta guerra mai verificatasi…
E su ognuno di questi eventi gli operatori hanno detto “ora si deve andare short, per forza… ora il mercato scende”… e invece NO. Ogni volta i ribassi sono stati temporanei o addirittura assenti e piuttosto che attirare nuovi venditori, essi hanno attirato nuovi compratori, confermando la resilienza del mercato.

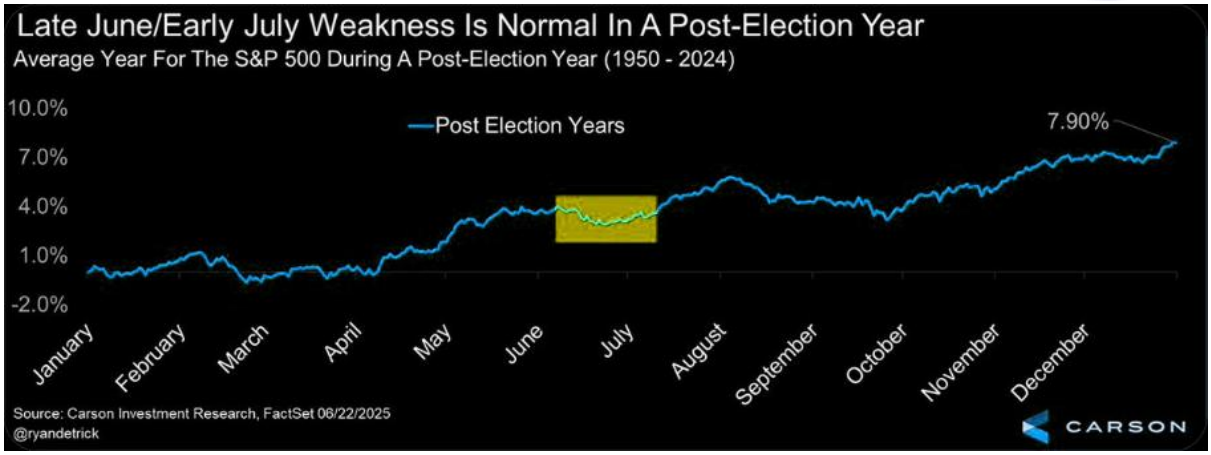
Ma perché’ il mercato è cosi resiliente?
In questa sede ne abbiamo spiegato nel tempo le ragioni, molte delle quali vanno ricercate nel posizionamento degli operatori che ahime’, non sono stati veloci come gli investitori retail a comprare sui minimi registrati ad inizio aprile e hanno finito per rincorrere il mercato, sperando ogni volta di entrare a prezzi migliori, sperando in uno storno, in un sell off, in un catalyst ribassista.. il

problema è che i catalyst ribassisti ci sono pur stati.. li abbiamo citati sopra, ma essi sono stata un'occasione per tutti per incrementare i livelli di investito che erano ancora troppo bassi.
E la cosa interessante è che tali livelli di investito sono tutt'ora troppo bassi. Come più volte evidenziato essi sono al di sotto delle medie storiche per molti operatori. Ergo, se il mercato dovesse continuare a salire, il "pain trade" è ancora sull'upside.

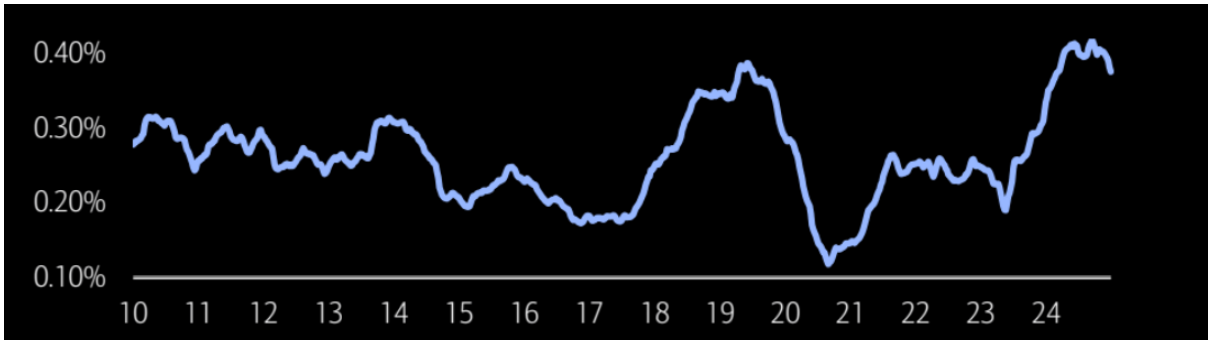
Alcuni di questi operatori scarichi di azioni stanno cercando un appiglio per comprare a prezzi migliori entro la fine del trimestre. Alcuni si consolano con le attese vendite da parte dei fondi pensione. Analisi dei flussi e delle tecnicalities con cui tali fondi sono gestiti in USA, suggeriscono che a fine mese si dovrebbe assistere a vendite di azioni da parte di questi investitori per circa 20 miliardi di USD. Trattasi di un flusso interessante, ma non tale da disseminare il panico.



C'è poi chi richiama la stagionalita' evidenziando che negli anni elettorali il mese di luglio è stato sempre piuttosto debole in termini di performance azionarie.



E poi non si può ignorare l'analisi dei flussi dei buyback azionari. Essi dovrebbero ridursi a breve. anzi, stanno già perdendo momentum e man mano che ci avviciniamo all'inizio della reporting season dovremmo assistere ad un netto calo degli stessi.



Ciò si traduce in minori spinte rialziste rappresentate dalla corporate America.

G S Corporate Desk Trading Flow

2025 ADTV in terms of $notional as Multiples

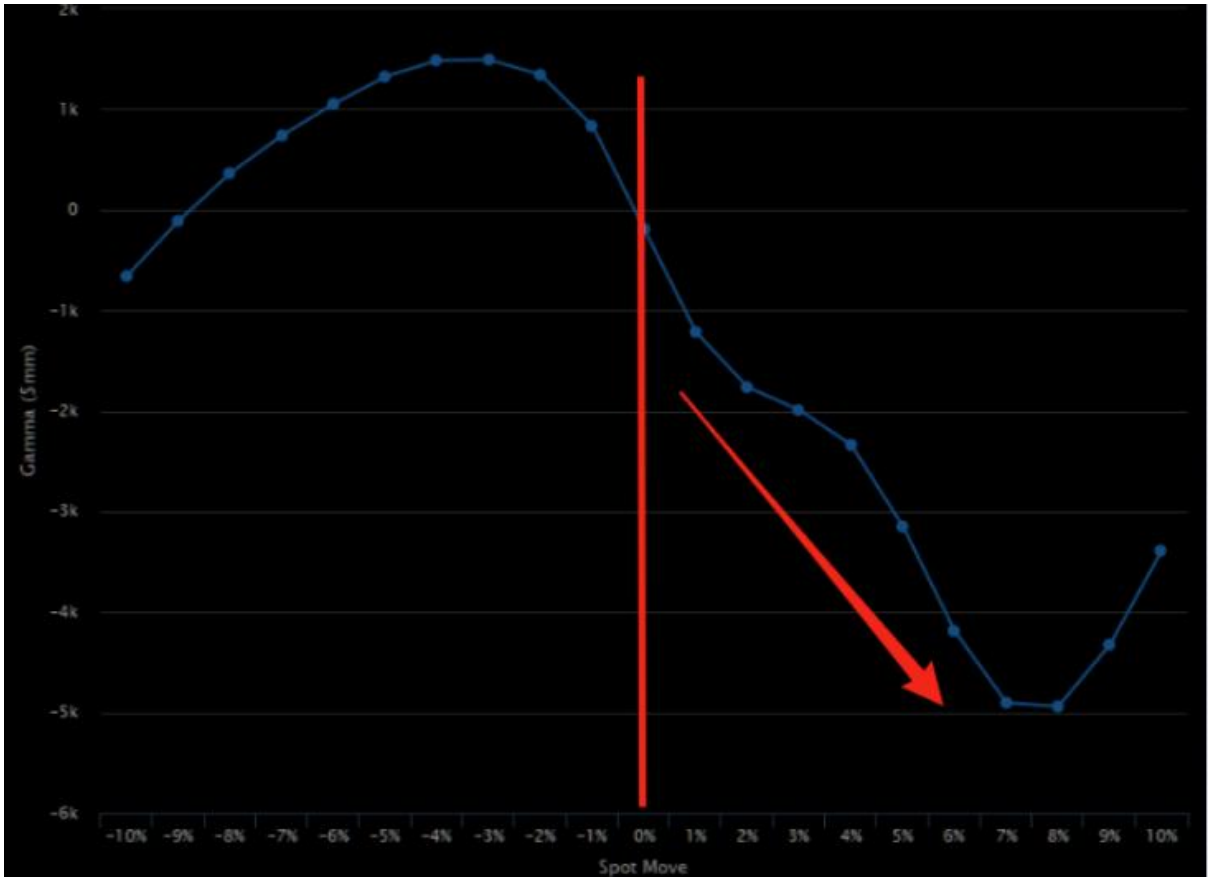
Time Period	vs 2025 YTD	vs 2024 YTD	vs 2023 YTD	vs 2022 YTD
Week of 6/16 - 6/20	0.6x	0.6x	0.8x	0.4x
MTD	0.6x	0.6x	0.8x	0.5x
QTD	1.0x	0.9x	1.2x	0.7x
YTD	1.0x	1.0x	1.3x	0.7x

Ma queste componenti "negative" si scontrano con altri elementi "positivi" che sono sempre di natura tecnica.

'

Si noti, ad esempio, il posizionamento dei “non dealers” sui futures americani. Esso dopo un picco registrato ad inizio anno è sceso in modo importante senza dare segnali importanti di rimbalzo. gli operatori sono “scarichi” e hanno quindi spazio per comprare ancora.

C’è poi il posizionamento dei dealers in termini di gamma delle opzioni. Il loro posizionamento è tale per cui, qualsiasi sia lo scenario, essi devono comprare. Questo perché’ in caso di rialzi del sottostante (lo S&P500) essi si trovano short gamma e quindi devono comprare il delta man mano che il mercato sale. Per valori inferiori ai livelli attuali, essi si trovano lunghi gamma e quindi anche in questo caso devono comprare piccole quantita’ del sottostante. Ergo. I dealers comprano.



Ma non basta. Essi si troveranno a comprare ancora man mano che gli investitori compreranno opzioni call, strumento particolarmente interessante per esporsi sull’upside in questo momento in cui il VIX è ancora basso e gli indici si trovano in prossimità dei massimi. A questo proposito facciamo notare che il desk

derivati di Goldman Sachs ha visto l'operatività in opzioni call letteralmente esplodere nella seduta di ieri. Tutti a comprare. Tramite l'acquisto di opzioni call.

E poi come dimenticare gli investitori retail. Essi sono tornati. Dopo una pausa nel mese di maggio, essi sono tornati a comprare nel mese di giugno. "excited" dai rialzi di titoli come "Circle" che in pochi giorni è passato da 31 USD a 300 USD.. sono ritornati a comprare i titoli "caldi". Tra questi spiccano nomi quali Palantir, Tesla, CRWV, Reddit, SMCI… e gli acquisti sono stati così decisi che questi nomi hanno anche sovra performato i titoli dei magnifici 7 negli ultimi giorni.

E quindi? Che fare?

Gli esperti di analisi tecnica risponderebbero in modo semplice a questa domanda: "trend is your friend"… finche' il trend non cambia.. bisogna continuare a comprare.

Se si fa fatica a comprare il mercato USA che viaggia sui massimi, si può tornare a guardare il mercato Europeo che ha registrato uno storno recentemente e che offre degli spunti tecnici interessanti.

Il Dax ha rimbalzato ancora una volta nella trend line di lungo periodo rendendo l'identificazione del timing di entrata un "gioco da ragazzi"… si.. ma questo a posteriori.

Ma.. le valutazioni?? A quelle non bada nessuno. Finche' la preoccupazione più grande rimane quella di rincorrere le performance per allinearsi al benchmark e non perdere "punti" contro benchmark nella performance del trimestre, la priorità rimane "non perdere il rally"… poi delle valutazioni ci si può preoccupare dopo, forse a luglio, quando il trimestre ri-inizia e le performance contro benchmark tornano a zero.