BORSE

L'Ipo Anthropic spinge gli ordini sui fondi passivi

Dopo il tonfo di Nvidia tra i retail impazza la «buy the dip» mania

Chiara Ricciolini e Titta Ferraro

Pag. 24-25

Borse

Effetto traino L'Ipo di Anthropic spinge gli ordini dei fondi passivi

La quotazione innescherà un'ondata di acquisti automatici da parte degli Eft per 19 miliardi: è il fenomeno dell'Index front running

Chiara Ricciolini

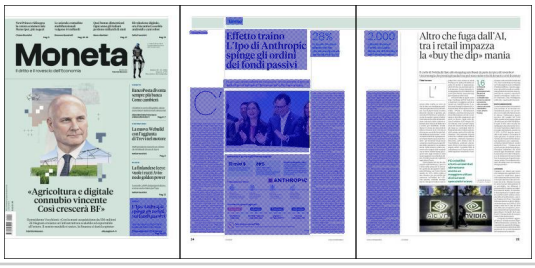
C'è chi compra le azioni perché convinto della validità e delle prospettive di una società e chi, invece, le compra perché sa che, di lì a pochi giorni, qualcun altro sarà costretto a ritrovarsele in portafoglio. Con un automatico effetto doping sui mercati, la quotazione di Anthropic - la società americana di intelligenza artificiale che sviluppa Claude e che giovedì 19 ha segnato il record nei debutti al Nasdaq - si prepara a movimentare una cifra superiore a 19 miliardi di dollari, secondo le stime di Berenberg, nel solo primo mese di contrattazioni. I fondi che replicano gli indici azionari potrebbero infatti acquistare titoli per un valore equivalente al 28% delle azioni

2.000

miliardi di dollari Il crollo di Nvidia dal picco di 5,8 trilioni del 6 ottobre scorso

28%

La quota di azioni offerte nell'Ipo che sarà acquistata dai fondi indicizzati



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

offerte nell'Ipo, come risulta dai numeri della società di ricerca Intropic.

Volumi mastodontici ma soprattutto già prezzati, che si materializzeranno in un'opportunità per gli speculatori, pronti ad acquistare prima dei fondi per rivendere successivamente a prezzi più elevati. Al debutto a Wall Street le azioni del colosso dell'AI fondato dai fratelli Dario e Daniela Amodei, rispettivamente ceo e presidente dell'azienda, hanno fatto prezzo a 111,50 dollari, in rialzo del 34% rispetto al prezzo di Ipo di 83 dollari.

A creare il circolo vizioso ci si sono messe le nuove regole di ingresso nei principali indici azionari, i panieri che raccolgono le società quotate e che vengono replicati dagli Etf. Questi strumenti acquistano titoli con l'obiettivo di riprodurre l'andamento di un indice, senza scegliere autonomamente quali aziende siano più convenienti. Se una società entra nel paniere, anche i fondi che lo replicano devono adeguare i portafogli. E se milioni di risparmiatori investono attraverso quegli strumenti, gli acquisti possono raggiungere dimensioni enormi.

Fino a pochi mesi fa le società appena sbarcate in Borsa erano obbligate ad aspettare molti mesi e dimostrare determinati requisiti. Ma la necessità di far entrare i colossi dell'intelligenza artificiale, sempre più bisognosi di capitali, come SpaceX, Anthropic e OpenAI, ha cambiato le regole d'ingresso. Nasdaq e Ftse Russell, ad esempio, hanno modificato le proprie norme per consentire proprio ai colossi del tech di entrare nei panieri in tempi molto più brevi. Anthropic potrebbe così entrare negli indici Msci, che disponevano già di una procedura di accesso accelerata, dal primo giorno di dicembre, nel Russell 1000 dall'11 dicembre e nel Nasdaq-100 dal 21 dicembre. A non aver modificato i requisiti d'ingresso è rimasto l'S&p 500, che continua a esigere almeno dodici mesi di quotazione e il rispetto di alcuni requisiti di redditività.

Ma è proprio la prevedibilità degli acquisti ad attirare gli scalper. È un fenomeno noto da tempo col nome di "*Index front-running*": gli operatori comprano le azioni prima dell'ingresso negli indici, scommettendo sulla domanda che affluirà dai fondi passivi. Così possono contribuire a gonfiare il prezzo e gli Etf acquistano a quotazioni già spinte in alto dalle aspettative sugli acquisti degli stessi fondi.

Gli investitori più esposti sono quelli che investono negli Etf tematici, in particolare quelli specializzati nell'AI.

«Il rischio è maggiore che ci sia questo effetto pump molto alto soprattutto su panieri come il Nasdaq 100», spiega a *Moneta* Salvatore Gaziano, analista finanziario indipendente di SoldiExpert Scf. «Quelli che rischiano maggiormente di strapagare le azioni sono gli Etf tematici, quelli molto concentrati sull'intelligenza artificiale». In questi strumenti, infatti, il peso di Anthropic potrebbe essere molto più elevato rispetto a quello assunto nei fondi azionari globali.

Qui occorre precisare un aspetto. Non tutti gli investitori passivi avranno Anthropic dopo la quotazione e per poter beneficiare dell'ammissione accelerata la società di Amodei è chiamata i a soddisfare la soglia minima di dimensione prevista da ogni indice. Per Ftse Russell e Msci, tale soglia si basa sia sul valore delle azioni disponibili al pubblico sia sulla valutazione complessiva, a differenza del Nasdaq utilizza invece la capitalizzazione di mercato totale. Date le dimensioni previste della società, è probabile che Anthropic soddisfi tali soglie, sebbene il suo flottante iniziale limitato possa mantenere modesto il suo peso negli indici.

Il fenomeno potrebbe coinvolgere anche i fondi a gestione attiva, che, pur potendo scegliere autonomamente i titoli, tendono spesso a non discostarsi troppo dagli indici di riferimento. «Anche i fondi attivi replicano spesso la pressione dei fondi passivi per non discostarsi troppo dai benchmark», aggiunge Gaziano. «Un gestore di un fondo che ha cavalcato i cosiddetti tematici non può esimersi da avere la società di Amodei».

Del resto c'è già un precedente, quello di SpaceX. La società di Elon Musk, quotata lo scorso giugno, aveva collocato azioni per 75 miliardi di dollari, raggiungendo una valutazione prossima a 1.750 miliardi. Nei primi tre giorni di contrattazione il titolo è salito del 50% rispetto al prezzo di apertura della prima seduta, rimanendo sopra il prezzo di collocamento di 135 dollari per le prime quindici giornate.

Poi la corsa si è esaurita. Dalle rispettive date di inclusione negli indici, il titolo ha sottoperformato di oltre il 10% due dei panieri nei quali era entrato. Eccolo qui il rischio che stanno correndo gli investitori che tra qualche giorno si ritroveranno Anthropic nel proprio conto titoli. «Anthropic ha superato SpaceX nell'arte di riscrivere le regole a proprio favore» spiega Laurent Chaudeurge di Bdl Capital Management. «I grandi perdenti sono gli investitori istituzionali, costretti ad allocare il risparmio in base a indici sempre meno coerenti e gravati da maggiori rischi».

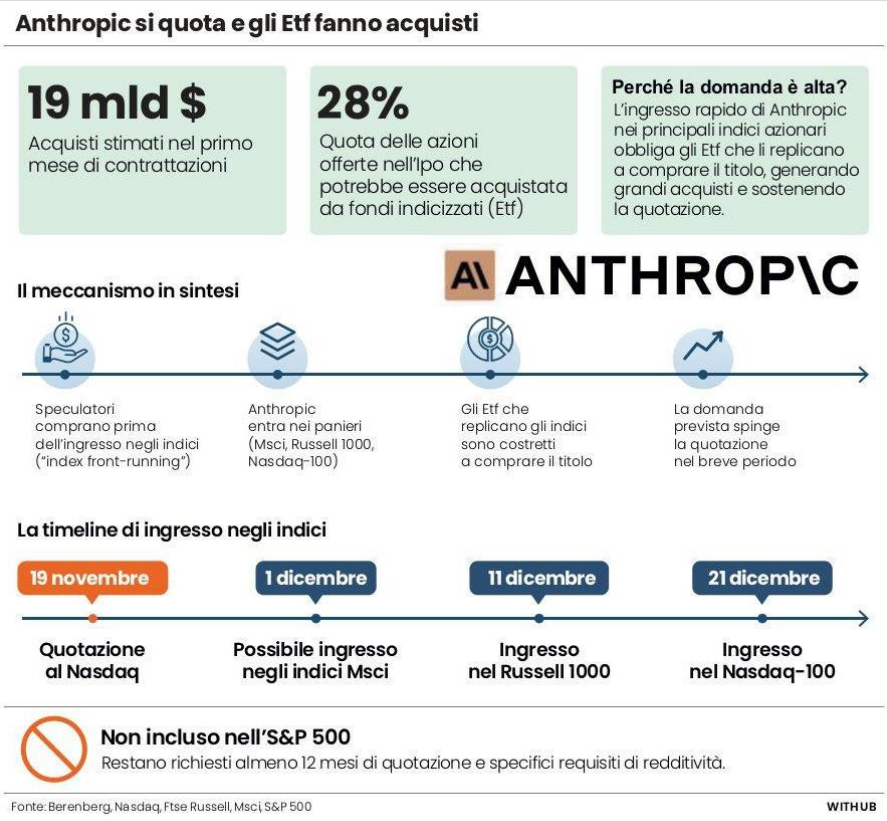
Ed è qui che si infrange la promessa della diversificazione garantita dai

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

grandi indici come S&P e Mcsi. «Pilotati dalla gestione passiva, questi indici risultano ormai fortemente concentrati sul settore tecnologico, e il lobbying di SpaceX - a cui Anthropic si accoda - indebolisce il loro storico requisito di solidità finanziaria. Questa constatazione evidenzia un'inversione di tendenza epocale: la gestione passiva detiene un peso talmente rilevante da indurre gli emittenti a modificare le regole per intercettarne i flussi» conclude. Il meccanismo, pensato inizialmente per replicare a basso costo le scelte dei gestori attivi, ha finito per alterare il funzionamento del mercato.

Non solo. Con la progressiva vendita delle azioni detenute da fondatori, dipendenti e primi finanziatori, il peso delle società tecnologiche negli indici può crescere anche senza un aumento delle loro valutazioni.

Secondo una stima di Russell Investments, SpaceX, Anthropic e OpenAI potrebbero arrivare a rappresentare insieme il 2,5% dell'Msci world e il 5,6% del Russell 1000 entro l'inizio del 2028.





Daniela e Dario Amodei, rispettivamente presidente e ceo di Anthropic

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato