

Lunedì 19 ottobre  
Wall Street precipita  
per il mondo finanziario è il panico

In un mese e mezzo  
la crisi brucia ricchezza  
per duemilatrecento miliardi di dollari

# La fine della grande illusione

MILANO. C'era da scommetterci. A neppure tre mesi dal crollo simultaneo delle Borse di tutto il mondo già qualcuno comincia a dire che quello che abbiamo alle spalle è semplicemente «un anno da dimenticare». I giornali di questi giorni sono colpi di espressioni simili, accompagnate da esortazioni a «archiviare» il passato, a «voltar pagina» nell'88. Diciamo, tanta fretta è sospetta. Non si vede come possano «dimenticare» le centinaia di migliaia di per-

soni che si trovano a possedere azioni che valgono il 20, anche il 50 per cento in meno del prezzo di acquisto, o che seguono quotidianamente il lento scivolamento delle quotazioni dei fondi comuni di investimento. L'anno che è appena concluso, al contrario, pare a noi sommamente memorabile. Nel senso proprio che sarà bene far tesoro di questa esperienza per l'avvenire, essendo

dimostrato che proprio questo genere di conoscenza è il migliore antidoto contro le ricorrenti delusioni della Borsa. Nel 1987, in effetti, è accaduto quanto già si era visto altre volte in passato: il crollo delle quotazioni nelle grandi Borse del mondo ha spazzato via l'illusione borghese di una ricchezza autoalimentata, capace di crescere anche senza lavoro, senza investimenti, senza ricerca, senza fatica. Una

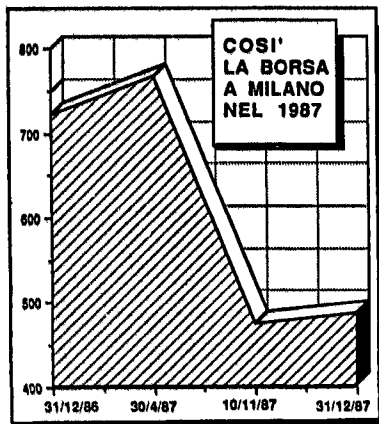
parte del mondo è stata richiamata a mettere i piedi per terra. Insieme a tanti speculatori di professione - o di vocazione - nella trappola sono però rimaste impigliate tante persone per bene, tanta gente che lavora, anche a causa di una dissennata campagna di stampa tutta tesa a alimentare il rialzo e a sminuire la portata del rischio. Ecco perché l'87 ci pare un anno memorabile; ecco perché ne vogliamo rivedere gli avvenimenti salienti.

DARIO VENEGONI

## In dodici mesi piazza Affari ha perso il 32,3%

MILANO. In dodici mesi il prezzo medio delle azioni quotate alla Borsa di Milano ha perso il 32,3 per cento. In concreto, chi ha investito in Borsa 100.000 lire all'inizio di gennaio possedeva a fine anno azioni che in media ne valevano 67.700. Ma poiché non esiste da noi la possibilità di investire sull'andamento medio del listino, ciascun investitore si trova oggi a fare i conti in concreto. Chi per esempio avesse comprato il 2 gennaio '87 azioni Montedison (Raul Gardini ne sa qualcosa) si è visto deprezzare il proprio investimento del 57,19%. Chi diffidando di Schiriberni ha investito in Fiat, dando retta ad Agnelli e a Romiti, oggi ha in mano azioni che hanno perso per strada il 40,54% della loro quotazione. Chi diffidando sia di Schiriberni che di Agnelli ha comprato la Siat ha perso il 49,29%. Peraltro le migliaia di azionisti delle Assicurazioni Generali, abituati da sempre a

legittimare il rialzo (per esempio l'influenza della *take over mania*, la febbre delle acquisizioni negli Usa) Ma che tutto questo portava a un *crash* era chiaro. Era solo questione di capire quando. Il «quando» è stato a fine ottobre, dopo il grande crollo della Borsa di New York, con i prezzi che hanno perso a Milano oltre il 20% in pochi giorni. «A un certo punto - racconta Fugnoli - si è scoperto che il re era nudo, e sono saltati tutti i parametri precedenti». Dopo un avvio d'anno non esaltante la Borsa di Milano ha vissuto la sua breve stagione di speranza attorno ad aprile, quando l'indice Mib tornò per un breve periodo al segno positivo, segnando il 30 aprile il massimo dell'anno a quota 1.057 (il 5,7% al di sopra del livello del 2 gennaio). E proprio ad aprile, sia detto per inciso, il nostro giornale pubblicò un inserto di 28 pagine. Dopo la grande euforia, in cui si dicevano con quasi un anno



COSÌ LA BORSA A MILANO NEL 1987



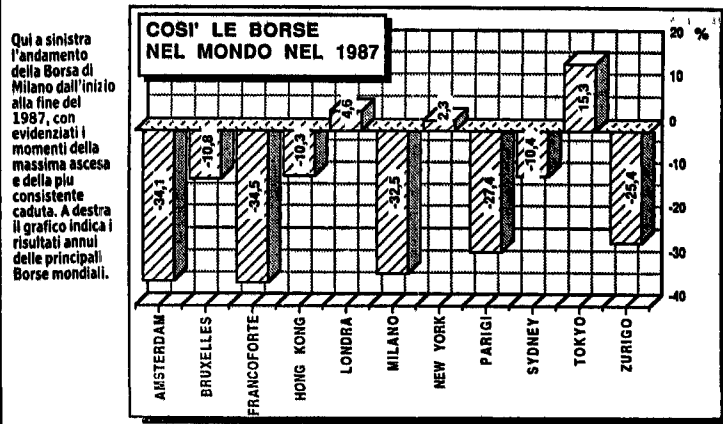
## La folle corsa di New York verso il disastro

MILANO. Molto si discute, nei turbolenti giorni di fine ottobre, sulla reale portata di quanto era accaduto alla Borsa di Wall Street e di riflesso nei mercati finanziari di tutto il mondo. Era un nuovo 1929? Era l'inizio di una recessione planetaria? Le ipotesi erano le più diverse, e gli stessi analisti e commentatori dei grandi giornali o dei *networks* televisivi americani, solitamente così perentori, compivano inusitati esercizi di prudenza e circospezione. Catapultato a New York all'indomani del «lunedì di sangue», anch'io cercavo di farmi un'idea il più possibile fondata della crisi di cui ero testimone, cercando di non fermarmi alle apparenze, agli stati d'animo, alle battute di cui erano dispensatori giornali e televisione. Tra le tante, direi che istintivamente avevo scartato una tesi sola, che pure trovavo più adempita di quanto non fosse lecito immaginare che non era successo nulla.

Dal massimi di agosto, la Borsa di New York era scivolata sempre più velocemente verso il ribasso, come una slava che progressivamente acquista velocità e dimensioni, finendo per travolgere ogni difesa. Il 12 ottobre, e cioè otto giorni prima del grande crollo, l'indice Dow Jones, principale punto di riferimento degli osservatori di tutto il mondo, aveva già perso da agosto un buon 17%. Nella settimana dal 12 al 17 si volatilizzò un altro 10%, in un crescendo di tensione e di nervosismo, polverizzando uno dopo l'altro tutti i precedenti record sia per quanto riguarda il volume degli scambi, sia per quanto riguarda la caduta in percentuale.

Lunedì 19, poi, il tracollo. L'indice precipitò senza freni, quasi sospinto da una furia autodistruttiva, alle 16, al suono della campana di Wall Street, non restò che contare le vittime in un solo giorno di affari. L'indice perse il 22,62% del suo valore. E come se si fosse letteralmente volatilizzato l'intero prodotto nazionale lordo di un paese come il nostro, le aziende quotate avevano perso il 14% della loro valore. Un milione di americani si trovarono ad avere in casa pacchi di azioni comprate a prezzi senza più alcun riferimento alla realtà. Una fetta enorme del risparmio, degli investimenti, della sicurezza americana era andata in fumo.

In quel lunedì memorabile, in Borsa passarono di mano oltre 600 milioni di azioni, il doppio del record precedente (fatto segnare solo venerdì 16) una mole di documenti e di ordini impensabile, che obbligò agli straordinari impieghi della Borsa per dieci giorni di fila. Un libro uscito in questi giorni «Crack in Borsa», di Carlo Bastasin e Osvaldo de Paolini, giornalisti del *Sole 24 Ore*, edito dal giornale, ricostruisce con dovizia di dettagli e con rara efficacia quel giorno, e soprattutto il successivo, martedì, quando la Borsa di New York andò a un passo dalla sua Caporetto, con gli operatori che semplicemente evitavano di alzare il telefono, pur di non violare l'obbligo istituzionale di dar comunque corso alle operazioni (invaria bilmente di vendita) che avrebbero ricevuto. Il libro racconta bene il progressivo scioglimento della Borsa verso una quasi inevitabile - e sicuramente catastrofica - chiusura, fino a che un intervento sicuramente



Qui a sinistra l'andamento della Borsa di Milano dall'inizio alla fine del 1987, con evidenziati i momenti della massima ascesa e della più consistente caduta. A destra il grafico indica i risultati annuali delle principali Borse mondiali.

autocomplacersi dei primi acquisti, fanno per la prima volta i conti con la classica «saturazione», avendo perso il 22,57%. Insomma, come si suol dire in piazza degli Affari dove queste cose le hanno viste già mille volte, è stato «un bagno» che ha toccato tutti. Tra i titoli principali del listino si salvano infatti solo le Assitalia, con il loro scintillante +23%. Tutti gli altri piangono. Eppure solo un anno fa le schiere di professori, di analisti e di giornalisti concordavano nel prevedere un ulteriore rialzo della Borsa, azzardando come realistica la previsione di un rincaro dei prezzi nell'ordine del 15-20%. In verità - riconosce il dottor Paolo Borroni, membro del direttivo degli agenti di cambio di Milano - «da noi dopo un lungo letargo negli anni scorsi e era stato un improvviso boom di interesse per la Borsa, e i prezzi avevano finito per crescere troppo e troppo in fretta. Era saltato ogni rapporto tra prezzi e redditività dei titoli». E Alberto Milia, dell'Euromobiliare, ha rincarato: «Tutto dava l'impressione - ha dichiarato a un settimanale - che operare sul mercato finanziario fosse come puntare alle corse dei cavalli». Il punto è che già un anno fa era evidente la tendenza che si era andata affermando in piazza degli Affari: «È vero - ammette Alessandro Fugnoli, gestore dei Fondi Gestord -, i prezzi erano evidentemente sopravvalutati rispetto ai parametri storici. Ci eravamo dati delle giustificazioni per

di anticipo le ventate che molti oggi accettano di ammettere solo ora. Dopo il mese di maggio il grafico dell'indice Mib si è mosso tutto sottozero. Con una nuova impennata, del tutto incongruente, proprio alla vigilia del crollo il 16 ottobre, mentre alla Borsa di New York il barometro già segnava tempesta, da noi l'indice era risalito a un modesto -3% dall'inizio dell'anno, e già molti ipotizzavano un rapido raggiungimento del pareggio. E infine è giunta la resa dei conti: il 9 novembre l'indice ha segnato il punto minimo a quota 661. E là più o meno è rimasto, visto che il 1987 si è chiuso a quota 677. «I prezzi di oggi - dice Borroni - sono spesso su livelli ottimali. Ci sono nel listino molti titoli (per esempio certe azioni di risparmio) che promettono rendimenti quasi obbligazionari». Abbandonati i fattori anomali di natura speculativa - aggiunge Fugnoli - si torna all'analisi fondamentale classica. La gran parte delle società quotate è sana, fa profitti e investimenti. Ma c'è uno spettro di recessione che forse certe aspettative pessimistiche possono finire con l'avvicinare. E questo infatti è il dilemma di oggi: siamo o no alla vigilia di una fase recessiva? Si sta davvero aprendo un periodo di crisi per l'economia? L'industria, i commerci mondiali? Se lo stanno domandando anche i circa tre milioni di persone che in questi ultimi tre anni si sono avvicinati - direttamente o attraverso i fondi comuni - al mercato borsistico.

## Per l'Italia una prognosi non catastrofica L'industria riabilitata

MILANO. «Non siamo a posto. E non lo saremo per parecchio tempo ancora. Ci vorrà un anno, forse più, prima di superare la depressione. Vale per il volume degli scambi alle *corbeilles* come per il livello dei prezzi dei titoli. Magari non resteranno proprio ai minimi di fine d'anno, ma segnali di una netta inversione di rotta proprio non ne vedo a breve termine».

È il parere di Guido Brignone, analista finanziario di professione, e a capo dell'Alia, l'associazione nazionale che raccoglie cinquecento tra esperti di mercati e bilanci di impresa, che lavorano presso istituti di credito, enti finanziari grandi aziende, agenti di cambio.

Insomma, la nostra Borsa resterà fragile e sempre più esposta alle travolgenti correnti della sfiducia internazionale. Sarà meglio dimenticarsi i fasti, dopo le devastazioni del lunedì nero di ottobre. È troppo incerta la cornice entro la quale agisce il nostro mercato: i bassi tassi di sviluppo dell'economia mondiale, i grandi paesi industrializzati che non riescono a coordinare le loro economie, la sfiducia che chiama sfiducia. Il vero fatto nuovo della crisi di due mesi fa non sta tanto nel crollo in sé, nel ribasso che chiama ribasso. Vivo nel mercato finanziario da vent'anni e scossoni di questo genere ne ho visti almeno quattro o cinque, con prezzi dei titoli decurtati del 40-50%, affari rotti al lumicino, *corbeilles* che chiudevano a mezzogiorno e mezzo e, scambi per 20/30 miliardi di lire.

Autonità pubblica, i politici devono sbloccare una situazione non più sopportabile: la nostra Borsa è ristretta, provinciale, con un listino magro, troppo peso potere hanno pochi gruppi imprenditoriali-finanziari rispetto alle dimensioni del mercato. Restano fuori grandi imprese, Eni, Snam, Fiat Auto, Berlusconi, imprese che se quotate, potrebbero aumentare il flottante e creare più occasioni di acquisto per gli investitori istituzionali. E che dire delle imprese minori, ossatura industriale del paese? Ecco perché va fatto decollare sul serio il mercato ristretto, e va ampliato il listino ufficiale.

Non è un po' utopistico credere che si verifichi a breve termine una corsa alla quotazione visto che la Borsa come canale di raccolta del capitale di rischio si è inaridita?

È vero che per un bel pezzo sarà sempre più difficile reperire nuovo capitale. Ma l'approccio al mercato che è prevalso nei mesi dell'euforia era sbagliato: se un'impresa vende a caro prezzo ogni quota del proprio capitale, fa razzia sul mercato, deve sapere che stenterà a raccogliere quattrini domani. Oggi in borsa c'è il gelo, però se un'impresa ha carte in regola per buttarsi o per collocare aumenti di capitale, ha buoni prodotti, buona strategia competitiva, offrire condizioni attraenti potrà avere risultati positivi e l'investitore istituzionale e il sottoscrittore intervenendo creeranno le premesse per una brillante operazione futura. E quando ci sarà un nuovo rialzo potrà trarre anche frutti finanziari buoni.

Ora le spiego perché non vedo poi così nero. L'industria italiana ha recuperato efficienza e competitività grazie anche a costi sociali altissimi, ma questo ormai è un fatto indiscutibile. Ora dovrà progredire in uno sforzo di investimento finanziario considerevole per non perdere i livelli di competitività raggiunti. Nel 1992 sarà ancora più diretto lo scontro con la concorrenza. Significa che, diminuendo il peso dei profitti di origine finanziaria diventerà determinante nella composizione degli utili di impresa l'utile della gestione industriale. Tra due tre anni gli investimenti fatti daranno dei frutti. A patto che siano stati giusti, che le previsioni del andamento dei diversi settori siano rispettate, che i concorrenti non vadano più in fretta, e che siano mantenute le quote di esportazione.

Come si suol dire in questi casi, troppo bello, troppo perfetto per essere vero (tanto che persino il direttore del giornale confindustriale, nella prefazione, si sente in dovere di ammettere che forse il crack delle Borse non ha avuto un *diabolus-ex-machina* come Bastasin e De Paolini sostengono).

No, il crollo delle Borse del mondo, legato in cordale a quella di Wall Street, segna ben più che la perdita di un uomo solo, per quanto potente (e diciamo, è abbastanza sorprendente che una tesi simile venga da chi per anni ci ha cantato le supreme virtù dei mercati). Quello che è venuto alla luce è il fallimento di una politica, quella dell'amministrazione americana, che mirava a far pagare al mondo il prezzo dei propri squilibri.

L'insensata crescita della finanza, al di là di qualsiasi rapporto con la produzione, con lo stato di salute dell'economia reale ha prodotto ciò che doveva dopo anni di crescita forsenata e è stato il crack come sempre, in passato, è avvenuto. E come era facile prevedere se solo si avesse avuto voglia di ragionare. La verità è che dopo quell'incredibile lunedì il mondo non è più quello di prima, alle spalle abbiamo uno spartiacque e possiamo solo cercare un nuovo equilibrio. Aveva ragione quel mio amico che salutandoci a New York prima di rientrare brevemente in Italia mi disse: «Caro mio, la verità è che qui si vivono giorni destinati a passare alla storia. E anche tu, un giorno, potrai raccontarli ai nipotini, dicendogli: lo ero, e ho visto tutto».

Bello, gli risposi. Pensa se dovremo dirgli «lo ero, ma non ho visto niente!».