

Subbuglio a Wall Street

Di nuovo sorpresa, allarme, scene di scoramento. Per le sorti della Borsa e pure del proprio posto di lavoro. In due anni l'hanno perso ventiduemila colletti bianchi «finanziaristi»



A consulto le autorità monetarie Usa
Si teme che alla riapertura della Borsa giapponese il tonfo di venerdì si traduca in un crack generalizzato
Economisti divisi sulle analisi: piccolo collasso, scivolata o disastro?

«Con questo choc si chiude un ciclo» Ore di tensione con i fari puntati su Tokio

«Piccolo collasso», dicono alcuni. «Certificato di morte per le grandi avventure di scalata azionaria», secondo altri. La prognosi sulla sorte di Wall Street dopo lo scivolone di venerdì resta riservata. Per scioglierla si attende con nervosismo che passino le 14 ore che separano l'apertura della Borsa di Tokio da quella dello Stock Exchange di New York. Febbrile consulto delle autorità monetarie per allentare la tensione.

DAL NOSTRO CORRISPONDENTE
SIGMUND GINZBERG

NEW YORK. Il gran lunedì del giudizio comincia stante. Per il gioco dei fusi orari, sarà ora di cena domenica in America quando apre la Borsa di Tokio. Poi la lunga notte in bianco a seguire come va nelle Borse europee. E infine il momento della verità all'apertura di Wall Street. Alcuni dei grandi operatori di Borsa che conosciamo hanno staccato il telefono per il week-end. Hanno perso milioni di dollari venerdì sera, ma sempre meno di quel che avevano guadagnato dall'inizio di quest'anno. E lunedì chi si deciderà se sono ancora

dei consiglieri economici della Casa Bianca, Boskin. Gli hanno fatto eco il presidente dell'Associazione degli agenti di cambio, Joseph Hardman («L'intera situazione è diversa da quella del 1987») e il presidente dell'American Stock Exchange, Kenneth Lieber («Non si può fare un confronto, siamo psicologicamente assai più forti di allora»). Solo il nuovo presidente dello Stock Exchange di New York, Richard Breedren, che aveva preso da soli due giorni il posto di Phelan, non ha voluto rilasciare commenti.

Ma gli operatori, al contrario, considerano assai più preoccupanti le analogie anziché le differenze con quella successione venerdì-lunedì di due anni fa. Se la Borsa scende non c'è modo di impedire che continuino a vendere a precipizio i programmi computerizzati con cui vengono gestiti i patrimoni più grossi. Tanto più che una serie di «entomatori» che erano stati messi a punto proprio per evitare il panico elettronico del 1987 hanno funzionato, ma

producendo effetti contrari. Quando sono saltate le valvole di sicurezza al mercato dei Futures di Chicago, gli «umani», anziché correggere l'ansia del computer l'hanno moltiplicata, precipitando a vendere.

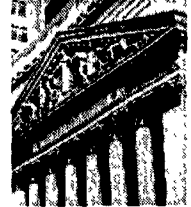
Un prudente silenzio tengono contro gli economisti «d'accusa dolce» della spensieratezza reaganiana, i teorici degli effetti positivi e non negativi di indebitamento e deficit di bilancio, i diversi profeti del «gran boom» prossimo venturo degli anni 90. Robert Eisner della Northwestern University, uno dei grandi eredi americani di Keynes, sostiene invece, più misuratamente, che «se la cosa si ferma qui l'impatto sarà lieve, anzi è rilevante sul comportamento economico delle famiglie; del resto sul consumo non ebbe grandi effetti nemmeno il crash del lunedì nero 1987»; ma avverte che potrebbe crearsi una reazione a catena se la caduta continua, con la piccola industria in difficoltà a trovare capitali.

Il panico venerdì ha avuto un'origine specifica: il diffondersi della voce che il «leverage buy-out» della United Airlines stava andando a pallino perché mancavano i finanziamenti. Ieri piloti e manager, che sono interessati a comprarsi la Ual hanno smentito che la scalata sia già fallita. Ma resta il fatto che le grandi «bolle speculative» dei «leverage buy-outs», indebitamenti pazzeschi con cui si comprano aziende con la speranza di guadagnarle rivendendole, sono uno degli anelli più deboli. «C'è stato un panico spiegato perché final-

mente ci si è accorti che non potevano durare», dicono. E c'è anche chi, come Barbara Kentworthym, portfolio manager della Dreyfus, una delle maggiori imprese specializzate in fondi bilanciati a Wall Street, ritiene che «potrebbe essere la fine del gioco» per i buy-out e i junk-bond, le obbligazioni ad altissimo rendimento e rischio con cui vengono finanziati.

Nell'attesa di vedere cosa succede lunedì, intanto non c'è ancora accordo nemmeno su come chiamare quel che è successo venerdì. Il revisore dei conti della città di New York, che controlla parecchi miliardi di dollari dell'enorme fondo pensioni dei dipendenti municipali, lo ha definito «melt-down», cioè disastro alla Cernobyl. Il direttore della Prudential Insurance, altro investitore istituzionale, lo chiama «crash», il termine con cui vengono definiti scivoloni come quelli del '29. «Ma no, lo chiamerei «sell-off», corsa al vendere», dice un terzo operatore.

Nella classifica dei crolli è solo dodicesimo



Il crollo di venerdì a Wall Street che ha visto l'indice Dow Jones perdere 190,58 punti pari al 6,91% del valore assoluto è per dimensioni il dodicesimo a partire dal primo ottobre del 1928. Il più disastroso non è stato, come si può pensare, quello del '29, ma quello del tristemente famoso lunedì nero di due anni fa, il 19 ottobre 1987. Quel giorno il Dow Jones perse il 22,6%. Ecco in ordine decrescente la storia dei peggiori scivoloni di Wall Street:

19 ottobre '87 22,6%	5 ottobre '32 7,1%
28 ottobre '29 12,8%	24 settembre '31 7,0%
29 ottobre '29 11,7%	20 luglio '33 7,0%
6 novembre '29 9,9%	13 ottobre '89 6,9%
12 agosto '32 8,4%	8 gennaio '88 6,8%
26 ottobre '87 8,0%	11 novembre '29 6,8%
21 luglio '33 7,9%	14 maggio '40 6,8%
18 ottobre '37 7,7%	

Quel lunedì 19 ottobre del 1987

La giornata famosa è appunto quella del lunedì 19 ottobre, quando la Borsa di New York perse il 22,62%, quasi il doppio rispetto al crack del '29. E questa volta le conseguenze drammatiche si riversarono immediatamente su tutti i mercati mondiali. Nella stessa giornata di lunedì Londra perdeva il 12%, Parigi il 10,4%, Zurigo l'11,5%, Francoforte il 7%, Milano il 6%. Tokio soltanto il 2,3%, ma per una pura questione di fuso orario: il giorno dopo era a -15%. In poco più di ventiquattrore si calcola che sui mercati mondiali vennero bruciati all'incirca 1.600 miliardi di dollari.

La «stupidità» delle macchine aggravò il tonfo

Il crollo dell'87 sicuramente era dovuto a ragioni molto serie: la voragine del disavanzo degli Stati Uniti, combinata con la crescita parossistica del mercato finanziario, che aveva superato in pochi mesi il 150% di crescita. E con il panico per il rialzo dei tassi d'interesse tedeschi sicuramente erano all'origine del disastro. Ma ad aggravarlo diedero una buona mano i computer. In tutti i grandi mercati infatti le contrattazioni si facevano ormai con l'ausilio di sofisticati programmi informatici, che automaticamente valutavano un enorme numero di variabili e di opportunità, decidendo automaticamente gli acquisti e le vendite. Essendo questi programmi pressoché standardizzati, perché molto costosi, quando partì la valanga delle prime vendite tutte le macchine in contemporanea registrarono le condizioni di «vendita totale» e agirono in conseguenza. Se il trend negativo non fosse intervenuto a metà giornata e non fosse arrivata la campana di «fine seduta» il crollo avrebbe potuto essere anche più grave. Da allora si è cominciato a reimporre controlli umani agli automatismi dei computer.

Poi si dovettero contare le vittime

Se la crisi del '29 fu accompagnata dalla macabra sequenza dei finanziari rovinati che si gettavano dai grattacieli, e da un ben più vasto numero di vittime quando disoccupazione e fame dilaniavano le masse, allora il 1987 ebbe i suoi morti. Un fenomeno assai più limitato: un risparmiatore del Wisconsin suicida, e un impiegato della Florida che prima di uccidersi sparò a bruciapelo ai poltronisti, uccidendone uno e ferendone gravemente un altro.

Non dura mai un giorno solo

Così come era avvenuto nel '29, anche nell'87 il crack di Borsa non si esaurì in un giorno. Martedì 20 la Borsa di New York aveva già recuperato il 5,9%, e addirittura il giorno successivo il 10%. Lo stesso avveniva su tutte le piazze internazionali, tanto che i titoli dei mercati parlavano già di superamento della crisi. In realtà si trattava di frenetici tentativi di rilancio operati insieme dalle autorità finanziarie e dai grandi gruppi, mescolati con le speculazioni al rialzo. Ma nell'arco di una settimana la manovra era già logorata: New York perdeva di nuovo l'8%, Parigi il 7,7%.

Ma l'industria non venne dietro alla Borsa

Sull'esperienza passata si temeva che il crack finanziario si riflettesse sulle produzioni industriali e in generale sull'economia mondiale. A differenza di cinquant'anni prima però ormai la Borsa rifletteva molto da lontano l'andamento dell'economia reale. E i grandi investimenti produttivi non venivano compromessi. Si calcola tuttavia che gli americani nel crack abbiano perduto 5 milioni di lire a testa, come i giapponesi. Con serie conseguenze soprattutto per i fondi d'investimento pensionistici. Per gli europei le conseguenze furono assai più lievi: in Italia la media è stata di 100.000 lire.

STEFANO RIGHI RIVA

Cosa succederà domani? E si scatenano le truppe degli ottimisti

DARIO VENEZONI

MILANO. E domani? Che cosa accadrà quando riapriranno i mercati finanziari di tutto il mondo avendo alle spalle lo scivolone dell'ultima ora degli scambi alla Borsa di New York? Nelle sedi finanziarie di tutto il mondo c'è una animazione del tutto inusitata: persino a Londra, dove certi riti, come quello del fine settimana fuori porta, sono sacri, gli uffici della City hanno tenuto la luce accesa fino a tarda notte per riunioni straordinarie ai massimi livelli. Un frenetico intreccio di telefonate ha collegato le sedi delle grandi banche e delle più potenti finanziarie per tutto il giorno, senza rispetto per i fusi orari. Che fare? E soprattutto: che cosa faranno gli altri?

Una risposta certa non è stata trovata. Sull'appuntamento di lunedì mattina grava così una pesante cappa di incertezza. Analisti e commentatori si dividono nettamente in due partiti: quelli che prevedono una caduta generalizzata dei prezzi per molti giorni di seguito, e quelli che prevedono solo un generale assottigliamento, in un quadro di alti e bassi. Gli unici che sembrano improvvisamente scomparsi sono i soliti trombettieri, quelli - molto numerosi anche da noi - che plaudono solo pochi giorni fa alle magnifiche sorti del mercato americano, lanciandosi in

spicolate previsioni di nuovi fantastici traguardi di «imminente» raggiungimento. Per quanto riguarda la Borsa italiana, secondo Michele Mennoia, presidente dell'Associazione degli operatori bancari in titoli, piazza Affari si presenterà in «posizione di attesa». È prevedibile, per Mennoia, un rallentamento o un ripiegamento di dimensioni contenute della Borsa italiana.

Per tutta la giornata si è ragionato solo sui dati della seduta di venerdì a Wall Street, essendo chiusi quasi tutti gli altri per il fine settimana. Le uniche piazze di un certo peso aperte ieri erano quella di Taiwan e quella di Seul. La prima ha accusato una flessione del 2 e mezzo per cento al termine di una giornata tutta sommersa da un'eccessiva agitazione. Quanto alla Borsa di Seul, poi, le cose sono andate anche meglio, con l'indice locale, il KOSPI, addirittura in rialzo di 2,81 punti rispetto alla chiusura di venerdì a conclusione di una giornata piuttosto fiacca.

Adesso si guarda alla Borsa di Tokio, il cui responso, lunedì mattina, prima dell'apertura dei mercati europei, sarà determinante per dare il «tono» alla giornata. In attesa non resta che affidarsi alle previsioni più o meno autorevoli. Kazuhiro Nomura, della New Japan Securities, ha escluso che per la Borsa giap-



Allarme anticrack: vertice tecnico oggi alla Consob

MILANO. La Consob, la Commissione incaricata di vigilare sul corretto andamento del mercato azionario, si appresta a una domenica di straordinari. Spesso accusati di essere in ritardo, di intervenire quando ormai «i buoi sono scappati», per usare un vecchio adagio, gli uomini della commissione questa volta vogliono dare un segnale di presenza e di vigilanza.

Tutti e 5 i commissari, si fa sapere, saranno nella sede romana di via Isongo, a dispetto della giornata festiva. E proseguiranno anche oggi, quindi, i contatti con gli altri organismi di controllo europei e americani, oltre che con le voci «che contano» sul mercato azionario. Si cercheranno segnali e vaticini sugli orientamenti degli operatori; si metteranno a punto strategie di intervento in una gradazione di fasce previste da far rabbrivire.

Orientamento certo della commissione è di tenere aperto comunque il mercato, nella convinzione che in ogni caso per un calo di prezzi anche forte è preferibile all'impossibilità di operare. Aiuta, in questi momenti

di stretta, la marginalità del mercato italiano rispetto ai grandi circuiti finanziari. Già nell'87 l'amdamento della Borsa italiana si discostò da quello delle maggiori piazze. Da noi - lo ha ricordato lo stesso Franco Piga l'altra sera a Reggio Emilia - valgono di più le voci, le informazioni riservate e preferenziali che le grandi analisi congiunturali. Questo è ovviamente un difetto, ma nelle circostanze attuali può addirittura diventare un pregio; i prezzi, insomma, a Milano sono più un'opinione che un fatto, e non è detto che debbano necessariamente essere influenzati più che tanto dagli avvenimenti esteri.

In quanto alle misure concrete che si potranno adottare lunedì, non resta che riferirsi all'unico precedente, quello di martedì 20 ottobre di 2 anni fa, quando l'apertura del mercato fu rinviata di un'ora, per permettere un minimo di informazione in più su quanto stava avvenendo anche sugli altri mercati, e quando si intervenne con decisione rinviando a fine seduta la quotazione di diversi titoli, ivi compresi alcuni dei maggiori del listino.

D.V.

Scalate giganti a credito. Poi la stretta di Greenspan

ROMA. I titoli delle società del trasporto aereo alla Borsa di New York erano saliti dell'84% nei nove mesi passati nonostante che alcune non paghino utili da anni, tanto che sono considerate permanentemente «in vendita». Il modo in cui ciò è avvenuto spiega, del resto, come è stato possibile far salire l'indice della Borsa di New York a quota 2.800, dal quale è precipitato venerdì del 7%, arrestato però nella caduta dalla chiusura di alcune linee operative nel corso della serata.

Il riferimento al disaccordo tra le banche nel mettere insieme il pacchetto di crediti per 7,2 miliardi destinati al riacquisto (buy out) di azioni United Airlines (Ual) sul mercato è simbolico. Vale a dire esemplifica il modo in cui si gonfiato nell'ultimo anno il mercato borsistico. Le azioni della Ual sono state oggetto qualche settimana addietro di una offerta pubblica di acquisto per 4,2 miliardi di dollari. Quello era il valore che l'acquirente riteneva di attribuire

alle azioni pur sapendo che il mercato per l'acquisto di una posizione di controllo è «a premio» (leveraged). Vale a dire che bisogna offrire un prezzo più alto della quotazione corrente o delle stime patrimoniali per essere presi in considerazione. L'offerta non piacque agli attuali manager di Ual. Si sono perciò messi d'accordo con la British Airways che si è impegnata ad acquistare un 15% ed hanno lanciato una propria offerta che aveva raggiunto, la settimana scorsa, i 6,75 miliardi di dollari. L'esclusione del precedente acquirente - e di altri che nel frattempo si facevano avanti - ha dunque comportato un aumento del valore delle azioni da acquistare di 2,55 miliardi (2550 milioni di dollari). In altre parole, i detentori attuali delle azioni Ual possono incamerare un profitto di 2550 milioni di dollari che viene pagato con un credito bancario. Se l'operazione andrà in porto non è ancora morta, le ban-

che Citicorp e Chase Manhattan ancora la sostengono - la Ual avrà 7,2 miliardi di dollari di debiti in più e gli ex proprietari delle azioni 2,55 miliardi di dollari di profitti in tasca. Il prezzo di riacquisto è uguale a quindici volte i guadagni annuali della Ual e a 6,8 volte gli incassi netti (cash flow) annuali. Lo stesso segretario ai Trasporti Samuel Skinner rileva in una dichiarazione che, se in futuro la Ual eviterà la bancarotta - e ne sono state due, di recente, fra le grandi società aeree statunitensi -, tuttavia «l'alto costo del servizio del debito può togliere alla impresa la flessibilità delle tariffe, di espansione delle operazioni, di modernizzazione della flotta; in altre parole può toglierle la capacità di competere».

Analoghe sono le condizioni in cui, negli stessi giorni, l'immobiliarista Donald Trump ha lanciato l'offerta di acquisto della American Airlines (Amr). Donald Trump ha

Giganteschi finanziamenti bancari degli acquisti o riacquisti delle azioni a premio, cioè con prezzi artificiosi, sono all'origine del forte incremento della quota azionaria alla Borsa di New York. Il crollo di venerdì si presenta quasi come una sanatoria parziale di una situazione che gli stessi

analisti ritengono malata. La decisione della Riserva federale di stringere i freni del credito per meglio controllare l'inflazione può essere la punta di spillo che ha sgonfiato le quotazioni. Resta la discussione su quanto sia essenziale al capitalismo la libertà di speculazione illirmitata.

RENZO STEFANELLI

un patrimonio globale di 1,7 miliardi di dollari e chiede alle banche, che li hanno promessi, crediti per 7 miliardi di dollari.

Ripetiamo che questi non sono «casi», ma «esempi». Nell'ultimo anno, azioni quotate alla Borsa di New York per 500 miliardi di dollari sono state comprate a credito, in genere profitti, talvolta del 50% e più, sono stati pagati con i debiti. I 500 miliardi così immessi nel mercato sono la fonte principale dei nuovi investimenti in borsa. La Borsa ha fi-

nalizzato la propria inflazione con l'aiuto delle banche. La scintilla che ha fatto scattare il crollo di venerdì può tuttavia essere benissimo di origine politica. Già il giorno avanti i fondi federali, fonte a cui attingono le banche commerciali, erano scarsi ed a tassi più cari. I fondi federali sono alimentati dalla Riserva Federale il cui massimo esponente, Alan Greenspan, aveva dichiarato due giorni prima la volontà di controllare l'inflazione restringendo il credito.

Se lo ha fatto, diremmo che Greenspan è riuscito qualcosa che la Banca d'Italia ogni tanto sogna: tagliare il credito a quei settori dove fa danno all'economia anziché accrescere la capacità d'investimento.

Un riacquisto di azioni a premio (leveraged buy out) naturalmente non è sempre o per sé pura speculazione. Intanto può essere utilizzato per una scalata - per togliere il pacchetto di comando a chi lo detiene - oppure per opporvisi; per fondere due gruppi imprenditoriali o invece per