

BORSA USA

E Altavista rinvia la quotazione al Nasdaq

Il tonfo registrato dal Nasdaq ha consigliato ad Altavista di rinviare l'Opv, prevista per l'inizio della prossima settimana. L'azienda di Palo Alto (California) non ha indicato date, limitandosi ad affermare che tutto dipenderà dalle condizioni di mercato. Il collocamento del famoso motore di ricerca avrebbe dovuto consentire la raccolta di circa 255 milioni di dollari. È la seconda volta che Altavista sospende lo sbarco in Borsa, dopo il rinvio del 1996. La compagnia, che ha fatturato 50,9 milioni di dollari nel primo trimestre, ma ha anche registrato perdite per 272 milioni di dollari, è stata poi acquistata da Compaq, che l'ha incorporata nel '99.



ALLADVANTAGE

«Comprate, siamo un cattivo affare»

Società Internet note come Cdnw o Peapod sono sull'orlo del collasso per assenza di liquidità. Ma ancora moltissimi sono gli annunci di quotazione: in alcuni casi incredibili come AllAdvantage, una società che paga (pochissimo) i navigatori Internet perché vedano pubblicità, una specie di "catena di Sant'Antonio". Ebbene, la società sollecita finanziamenti con un prospetto in cui ammette che «non si può garantire che l'affare sia di successo», che «si percepiscono ricavi solo da pochi mesi, e che sono attese perdite consistenti in futuro». E infine, «i nostri ricavi potrebbero non compensare mai le nostre spese, e dunque la società potrebbe non diventare mai profittevole».

LAVORO



€ con o m i a

RISPARMIO

Wall Street mette paura ai grandi del G7

Si teme una lunga crisi. L'Europa agli Usa: troppo debito. Amato: «Niente panico»

DALLA REDAZIONE

WASHINGTON Emergenza. Il crollo di Wall Street è stato esaminato da ministri finanziari e banchieri centrali del G7 (per l'Italia c'erano Amato e Fazio) e la conclusione è che una correzione di rotta del mercato borsistico americano è salutare, ma adesso bisogna evitare che questa si trasformi in rotta. Il comunicato finale del G7 non parla esplicitamente della Borsa secondo la tradizione per cui non si stuzzica il cane che dorme, ma dato che il cane si è già scatenato può darsi che questa volta i diplomati si servano a poco. Il G7, è scritto nel comunicato, «continuerà la vigilanza» e ritiene che siano necessarie azioni per una crescita «più equilibrata e più sostenibile». È un invito alla calma. E prima del G7 è stato Clinton a gettare acqua sul fuoco. Di fronte a una gigantesca sequoia al Sequoia National Park ha detto che i mercati «vanno su e giù ma gli andamenti dell'economia a lungo termine sono positivi, inflazione modesta e forte crescita. L'annata sarà buona».

Ma il timore che dalla crisi di Wall Street si avvii un meccanismo di ri-

bassi incontenibili che possono portare a un cambiamento radicale dello scenario economico è reale. Tutti sostengono che è un bene che la «bolla» di Wall Street si raffreddi, perché la Borsa ha nutrito l'inflazione. Ma dove si fermerà la sfiducia? La novità è che il presidente della Fed Greenspan, ha raccontato il ministro del Tesoro Amato, «ha ammesso che quanto sta accadendo non può essere interpretato in modo univoco: non si capisce ancora se l'aumento dell'inflazione negli Usa che ha scatenato il ribasso a Wall Street è il segnale di un balzo dei prezzi duraturo o riflette solo la sostituzione dei margini di profitto delle imprese. Greenspan è sembrato propendere verso questa ipotesi». Lo stesso Amato ha aggiunto che non deve esserci panico per quanto sta accadendo. In questo caso la manovra sui tassi americani potrebbe essere meno dura di quanto finora previsto.

Per la prima volta da anni gli Usa hanno giocato in difesa. Il segretario al Tesoro Summers ha chiesto a Europa e Giappone di crescere di più per facilitare in questo modo il riequilibrio dei conti esteri americani e risolvere l'euro, ma ha dovuto ammettere esplicitamente che il vero proble-

ma americano è lo scarso risparmio per cui ha annunciato una serie di misure fiscali per incentivare il risparmio e diminuire la propensione degli americani all'indebitamento. Il debito privato di famiglie e imprese è arrivato al 300% del prodotto, l'enorme deficit commerciale con l'estero viene compensato dall'ingresso di capitali negli Usa per cui gli «asset» finanziari detenuti da non americani ha raggiunto il 20% del Pil. Un aumento degli squilibri dei conti con l'estero saldato a una crisi prolungata a Wall Street può minare la fiducia nel dollaro, ciò caricherebbe le spinte ribassiste e farebbe fuggire i capitali costringendo la Fed ad arroventare i tassi di interesse. Il fatto che venerdì le quotazioni del dollaro siano rimaste stabili vuol dire che «per ora non ci sono rischi», ha detto Amato.

Quanto alla cancellazione del debito dei paesi poveri, l'altro tema del G7, sta procedendo troppo a rilento. «L'Italia si è mossa bene - ha dichiarato il governatore Fazio -, ma il problema richiede tempo per essere risolto». Il governo ha deciso di annullare il debito bilaterale con una quarantina di paesi per 6mila miliardi di lire.

A. P. S.



Due operatori osservano la chiusura del listino di New York

Drew/AP

Oggi la protesta anti-Fmi
Primi arresti della polizia

■ A cinque mesi da Seattle, a Washington sono molti i «veterani» della prima grande pacifica battaglia contro la globalizzazione combattuta lo scorso dicembre arrivati nella capitale americana per protestare contro quelli che considerano i registri dell'ingiustizia sociale globalizzata, il Fondo monetario internazionale e la Banca mondiale. Per oggi è in programma un'imponente manifestazione, che ha avuto anche l'importante appoggio dei sindacati Affi-Cio che si terra nel cuore della capitale. Ma già ieri la polizia americana ha mostrato i muscoli arrestando decine di dimostranti radunatisi senza permesso. Sono migliaia i giovani, gli studenti e gli ambientalisti che hanno risposto all'appello slogan della coalizione «Mobilization for Global Justice», una coalizione di oltre 200 gruppi di sinistra ed ambientalisti. La lotta pacifica e non violenta, anche se in forma di «azioni dirette» provocatorie e disacranti - come quella di venerdi, quando un camion guidato da un cowboy ha depositato di fronte all'edificio della World Bank una montagna di letame per protestare contro il trattamento non etico degli animali - è il credo principale della coalizione. Ma il clima in città si fa pesante, e la polizia di Washington sta contribuendo a peggiorare la situazione. Ieri è stato chiuso in modo provocatorio il quartier generale dei dimostranti, definendo «non sicuro» l'edificio: decine di agenti hanno fatto irruzione nell'edificio, allontanando un centinaio di militanti. Il pretesto: i vigili del fuoco avevano trovato una cucina a gas e un impianto elettrico non a norma, e il palazzo è stato evacuato a forza e chiuso per «pericolo di incendio». La polizia ha addirittura detto di aver trovato una bottiglia molotov, circostanza seccamente smentita dai manifestanti. Tre persone sono state trovate in un appartamento e arrestate per detenzione di materiali per blocchi stradali.

LO SCENARIO

America, torna il timore della finanza
Domani fiato sospeso per i mercatiDALLA REDAZIONE
ANTONIO POLLIO SALIMBENI

WASHINGTON «Siamo in cima alla montagna e tutte le strade portano giù». Robert Shiller è professore all'università di Yale e ormai un economista da prima pagina. Il suo libro «Irrational Exuberance» è ormai un «cult» e non c'è convegno, non c'è commento che non lo tiri in ballo. Un gran successo coronato pure da un incontro con Clinton alla Casa Bianca. Le mode sono così, fino a qualche tempo fa la bibbia era un libro dal titolo «Come diventare miliardario» (in dollari, naturalmente) ed era una bibbia anche «Dow 36000». Uno degli autori di «Dow 36000» è l'economista Kevin Hassett, ex consigliere economico dell'ex candidato presidente John McCain, le cui opinioni oggi non interessano più nessuno. Adesso va per la maggiore il catastrofista, ma Shiller con la sua brillante ricostruzione della storia del decennio dorato di Wall Street è almeno da un paio d'anni che spiega in lungo e in largo che la bolla, la «bubble», sarebbe scoppiata. È il nuovo guru dei tempi neri.

Si fanno i conti della brutta settimana e un cupo pessimismo si stende sul mercato americano. Per ciò che potrà accadere domani mattina nelle Borse di mezzo mondo, per gli effetti sull'economia reale e sui redditi di persone in carne e ossa nutriti da un decennio di guadagni stratosferici, per la paura che la crisi di Wall Street scoppi per tutti i Vasi di Pandora del miracolo americano a cominciare dal debito delle famiglie e degli investitori per fini-

re al valore del dollaro. E alla Casa Bianca pensano che le virtù della «Clintonomics» rischiano di trasformarsi in un tappeto rosso a favore dei repubblicani, se l'economia dovesse rallentare a ritmi forzati e Wall Street smettesse improvvisamente di oliare consumi e investimenti. In molti volevano una correzione, ma fino a dove questa correzione arriverà, ora nessuno è in grado di dirlo.

Più che la sindrome del 1929,

dicono tutti impossibile a ripetersi perché la Federal Reserve avrebbe tutti gli strumenti per evitare una crisi di liquidità, il fallimento a catena delle società finanziarie (di cui oggi non si vede l'ombra a parte qualche caso di hedge fund travolto perché non ha creduto ai titoli della New Economy e oggi si scopre che non aveva tutti i torti) è la sindrome giapponese che sta seminando mille timori. La sindrome giapponese è la combinazione

di sopravvalutazione dei prezzi in Borsa e delle case, consumi a go-go e, nel caso americano, a credito, enorme deficit commerciale, tassi di interesse bassi. Alla fine il castello è crollato, e il Giappone dopo dieci anni si lecca ancora le ferite.

Si calcola che nella settimana scorsa gli investitori a Wall Street hanno perso più di 2 miliardi di miliardi di dollari (4mila miliardi di miliardi di lire), come dire 7mila dollari per ogni cittadino

americano (14 milioni di lire). Ciononostante non si sono ancora esauriti i margini di guadagno accumulato nell'ultimo anno e questo è l'unico motivo per cui non ci sono state - ancora - scene di panico né la crisi borsistica si è trasmessa ai mercati finanziari.

«Ora dobbiamo solo scoprire se la caduta del Nasdaq, dei titoli tecnologici della New Economy, avrà un impatto immediato sulla spesa per consumi più di quanto

abbia avuto l'aumento dei tassi di interesse dall'anno scorso», annuncia Edward Yardeni, capo economista della Deutsche Bank a New York. In un paese nel quale la Borsa è la chiave dello strepitoso boom economico e il 48% delle famiglie a che fare con il mercato azionario il primo rischio è che crolli a catena modificando lo spirito di fiducia che si autoalimentava ormai da anni tranne qualche brusca inversione di rotta fra il 1995 e il 1998.

Non solo, si è ormai capito che la New Economy non è impermeabile come si credeva alla sfiducia. Si sta smontando il meccanismo per cui gli investitori continuano a gettare denaro in Borsa per il solo fatto che tutti fanno così. Il gregge non ha sempre ragione e quelle centinaia di imprese senza storia di profitto

diventate nel giro di qualche mese «pubbliche» e salite alle stelle senza quasi neppure sapere perché, ora si risvegliano bruscamente travolte dal meccanismo che gira in senso contrario. Nel 1999 l'investitore medio teneva un titolo non più di otto mesi e poi realizzava per acquistarne un altro. Dieci anni fa lo teneva due anni. Se l'azione è una di quelle «bolle» la tena non più di cinque mesi. Il tipico investitore a Wall Street si aspetta di guadagnare in media il 19% all'anno per i successivi dieci anni, un'aspettativa assolutamente irrealistica in rapporto all'andamento dell'economia. Un solo esempio, il titolo di Cisco System, solo dieci giorni fa diventata la prima società al mondo per capitalizzazione di mercato. Dal 1997 a una settimana fa, il titolo è aumentato del 762%, un valore 136 volte quello dei profitti attesi quest'anno. «Basta un po' di matematica - calcola l'analista di Edward Jones Alan Skrainka - una crescita di profitti al ritmo del 29% all'anno vuol dire che in undici anni la capitalizzazione della Cisco sarebbe di 9 miliardi di miliardi di dollari, cioè il valore dell'intera economia americana oggi».

Alla fine l'ubriacatura ha portato Wall Street a un livello di sopravvalutazione più elevato dell'ultimo secolo. Nel settembre 1929 il rapporto prezzi/profitti attesi era di 33 a 1, molto più alto di quanto fosse nel 1901 e nel 1966, due «picchi» del ventesimo secolo. In tutti e tre i casi, i mercati sprofondarono e nel 1929 con conseguenze devastanti. Lo scorso gennaio il rapporto calcolato sulle stesse basi era di 44 a 1 e dopo tre mesi di montagne russe, a metà aprile, era allo stesso livello. Ma, dicevano i sacerdoti del Nasdaq, le imprese tecnologiche, le start-ups promosse dai ragazzi-imbonitori di Wall Street, se ne infischiano dei profitti, ciò conta è che continueranno a crescere.

A. P. S.

Tra euforie e depressioni: è il Grande Gioco della Borsa
Dal furore olandese del '600 per i tulipani alla moderna «Internet Bubble»

DALLA REDAZIONE

WASHINGTON Il Premio Nobel dell'economia Franco Modigliani va un po' controcorrente. Sostiene che «la bolla speculativa in un certo senso è razionale». Ma come, il presidente della Federal Reserve Greenspan da tre anni non fa che ripetere quel fatidico termine «esuberanza irrazionale»? È quasi un gioco. Modigliani entra nel vivo del problema: il meccanismo della bolla speculativa è che le aspettative di una maggiore crescita dei prezzi hanno prodotto effettivamente la crescita dei prezzi e questa a sua volta conferma le aspettative. Risultato: «La gente compra perché i prezzi delle azioni continua ad andare su». Il fatto è che, sostiene il vecchio economista, quando c'è una bolla speculativa i prezzi sono naturalmente instabili e una volta che ci si convince che non aumenteranno più «nessuno vuole azioni perché sono sopravvalutate».

Questo non è il Monopoli, è il mercato,

uno strumento che ha certe regole. Ma quali sono? Ecco il punto. L'altro giorno a Wall Street è andata in pezzi la convinzione che il mercato azionario potesse prescindere totalmente e per lungo tempo da cose tipo i tassi di interesse che aumentano, l'enorme crescita del debito per investire in Borsa (oggi un investitore può acquistare azioni per mille dollari versandone al broker 500), potesse far finta che la valutazione del futuro potesse fondarsi sull'aspettativa di un passato, di una storia imprenditoriale, di profitti. Come accade ogni volta che Wall Street scoppia, si scopre che il mercato non ha memoria.

C'è gente a Wall Street che non sa neppure dove sta di casa Mr. Crash, perché negli ultimi dieci anni si è tremato davvero solo una volta, il 27 ottobre 1997 (-7,18%), per colpa della crisi asiatica. Il 19 ottobre 1929 il Dow Jones perse il 22,6%, nove giorni dopo il 12,8%, il 29 perse l'11,7%. C'è chi sostiene che la bolla speculativa di Wall Street sia seconda per dimensione solo a quella dei tulipani, quei magnifici bulbi turchi che fecero

impazzire gli olandesi nel 1630. Il paragone è tutto un programma: allora, per qualche anno, sulle quotazioni «future» dei tulipani qualcuno guadagnò fino a 60mila fiorini al mese (88 milioni di lire di oggi). Poi, migliaia di imprenditori e l'economia olandese uscirono con le ossa rotte, nel 1637, dall'euforia. C'è invece chi si rassicura, perché contrariamente a quanto avvenne nel 1929, il crack del 1987 non portò alla recessione.

Se la New Economy non è un fulmine a ciel sereno, è anche vero che uno dei demoni al lavoro in questi mesi è stata la totale sconnessione tra economia finanziaria ed economia reale. Ricorda Robert Kuttner, direttore della rivista liberal The American Prospect, che «negli anni Venti e Trenta ci fu uno straordinario ciclo di innovazione tecnologica: radio, televisione, produzione di energia elettrica, produzione di massa, automobili e aeroplani: bene, tutto questo non fu sufficiente a controbilanciare la catastrofe quando gli investitori persero fiducia e i mercati finanziari tracollarono». Che Internet possa

controbilanciare una crisi borsistica prolungata è tutto da dimostrare.

Quando annunciò la fusione con Time Warner, Steve Case di America On Line disse: «Per proseguire con successo abbiamo bisogno della capacità tipica della Old Economy». Come dire: freniamoci in tempo. Non che la Old Economy non abbia conosciuto speculazioni selvagge, ma oggi sono saltati tutti i punti di riferimento per definire quanto vale un'impresa, se l'80% delle 350 imprese Internet che sono state quotate in Borsa non hanno mai collezionato profitti. Amazon.com è un distributore, e le società di distribuzione di norma generano un margine di profitto non superiore al 2%. E allora? Allora succede quello che Anthony Perkins, autore di un libro sulla «Internet Bubble», chiama l'«impazzimento» collettivo: «Dato che queste società non hanno mai generato profitti, la gente non sa cosa aspettarsi: se non che saranno tutte la «prossima Microsoft»».

