

L'ANALISI

Quattro verità per sopravvivere alla "febbre" delle Borse

MARCO VITALE

All'inizio del 1990 la capitalizzazione del mercato in Giappone (il valore totale di tutte le azioni di tutte le aziende del Paese) era maggiore di quella degli Usa, che avevano il doppio della popolazione del Giappone e più di due volte il Pil. I terreni compresi nel raggio di un miglio quadrato del palazzo imperiale di Tokyo valevano più dell'intero territorio della California. Nel giro di pochi anni sia il valore dei terreni che delle azioni si ridusse del 60%. Poiché ricordo bene quel tempo e le discussioni con i gestori (che all'affermazione che un rapporto prezzo/utile di 60 volte, magari per aziende non in crescita, era una follia, rispondevano: ma il Giappone è diverso, è speciale), non sarò certo io a negare la prima verità: prima o poi le bolle scoppiano sempre.

Pochi mesi fa Greenspan, il presidente della Federal Reserve, con grande umiltà, affermò che l'evoluzione tecnologica e alcuni aspetti radicalmente nuovi della "nuova economia", non potevano essere compresi con vecchie concezioni vecchi metri di misura e, quindi, fare previsioni. Bisogna volare a vista, soprattutto per quanto riguarda i titoli delle attività innovative. Greenspan è di gran lunga il più lucido cervello economico degli ultimi cinquant'anni e non sarò certo io a negare la seconda verità: la nuova economia esiste, le nuove tecnologie e potenzialità spazzano molte convinzioni convenzionali e molte correlazioni tradizionali, capirci qualcosa è diventato molto difficile.

Negli ultimi anni le crisi finanziarie sono diventate troppo frequenti. Durante quella dei giganteschi "hedge fund", americani che nel 1998, portò il sistema molto vicino al collasso, Paul Krugman ricorda che fu chiesto a un rappresentante della Fed che cosa si poteva fare per affrontarla. «Pregare» fu la risposta.

Avendo vissuto tutti questi momenti da vicino, spesso in posizioni di notevole responsabilità, non sarò certo io a negare la terza verità: anche se l'instabilità finanziaria è propria del sistema capitalista, queste crisi sono troppe e troppo frequenti e sono un segnale non della normale instabilità ciclica ma di un sistema che fa acqua da tutte le parti, di un terremoto serio che si avvicina. Anche perché non è vero che queste crisi non fanno danno. Anche la più grave di tutte, quella del 1998, ha trovato rapidi ed efficaci interventi da parte dei manovratori del sistema (il cielo benedica sempre la Federal Reserve e quel gentile signore, fortunatamente riconfermato, che si chiama Alan Greenspan). Avendo seguito anche questi interventi da vicino e avendo vissuto in particolare quelli del 1987 a Wall Street, (ricordo ancora, con emozione, il momento in cui sugli schermi apparvero le parole di Greenspan: la Fed darà al mercato, tutto il denaro di cui ha bisogno, che segnarono il punto di svolta della crisi), non sarò certo io a negare la quarta verità: quando la crisi è abbastanza grave ed è al centro del sistema c'è sempre un prenditore di ultima istanza che prende in mano il cerino acceso. Ma questa verità ha un suo corollario: ciò alimenta l'irresponsabilità finanziaria o l'aggressività speculativa degli operatori. L'apparente contraddizione di molti giudizi

che si leggono in questi giorni, deriva solo dal fatto che non sempre si è consapevoli che queste quattro verità, apparentemente diverse se non in conflitto tra loro, ma tutte vere. È vero che una grande bolla speculativa incombe sul mondo. È vero che il centro di questa bolla speculativa è concentrata sui titoli high-tech. È vero che in questo campo ci saranno molti morti e feriti. Ma ci saranno anche sviluppi incredibili. Perché una bolla speculativa grossa e generale non nasce da niente, nasce da qualcosa di vero. Ed è vero alcune di queste innovazioni tecnologiche stanno cambiando il mondo, la produttività, i rapporti, le vecchie correlazioni. Hanno valenze prospettiche elevatissime come la stampa, la lampadina elettrica, l'automobile. Su Henry Ford, all'inizio, nessuno puntava un dollaro ed egli veniva chiamato, nella sua cittadina, "Henry the crazy". Nessuno avrebbe, ragionevolmente, investito un dollaro sulla base dei suoi risultati progressi. Ma lui investì su se stesso tutto il poco che aveva. Anche sotto la bolla speculativa dei titoli high tech c'è del vero, c'è del solido. Ma come dice Greenspan è molto, molto difficile capirci qualche cosa. Le massime che investono in Borsa in proprio e che ogni tanto si vedono, commoventi, intervistate in televisione forse non sono tante. Ma

temo che esse siano un po' più del necessario. Perché verranno tutte o quasi, violentemente, espropriate. Ma da questi investitori emergeranno anche i nuovi miliardari veri. Quindi ritorna qui la saggezza tradizionale su chi e come si investe. Una vecchia zia non deve investire in high-tech salvo che ami il casinò. Un fondo pensioni può e deve investire in un portafoglio high-tech una quota ben soppesata del suo attivo. Un giovane che ha un po' di risparmi, di cui pensa di non avere bisogno nei prossimi 10



Marco Vitale

anni, può investire una parte in high tech, ma non da solo, comprando quote di fondi specializzati.

Non sono tanto preoccupato delle pazzie dei titoli high tech in se. Sono molto più preoccupato dell'instabilità generale del sistema finanziario. La richiesta di capitale nel mondo è molto elevata e sta diventando squilibrata rispetto alle reali possibilità del sistema. Per questo il costo del denaro salirà, deve salire. E questo può fare molto male sia al mercato azionario che obbligazionario. La crisi in Asia è lungi dall'essere risolta. La crisi cinese, legata ad un sistema bancario fragilissimo e ad un tasso di inefficienza e di corruzione molto elevati, non è ancora scoppiata grazie al fatto che la moneta cinese è strettamente controllata ma scoppierà. L'euro è, per ora, una baracca guidata da un ufficio studi litigioso.

Tutte queste cose non aiutano la stabilità finanziaria del mondo. Può darsi che la prossima volta "san Greenspan" non sia più sufficiente, e che il prenditore di ultima istanza non si trovi più, ma sia necessario creare uno nuovo, collettivo. Ma ci vorrà un po' di tempo, qualche disagio ed il cambio di alcune regole del gioco, perché l'unica cosa certa è che le attuali regole non vanno assolutamente bene. Decisamente il 2000 non sarà un anno banale.