



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

1929

(Seconda parte)

L'elevato livello di prezzi che si era determinato alla vigilia del grande *crash* di Wall Street era stato considerato – come ricordato nel precedente articolo – ormai acquisito e potenzialmente “permanente”, non soltanto dagli operatori ma anche da illustri economisti, fra cui il celebre Irving Fisher. Abbiamo anche osservato come in effetti l'andamento degli utili societari nel periodo che va dal 1921 al 1926, gli “anni ruggenti” in termini economico-finanziari oltre che in termini di stile di vita ed innovazioni di ogni tipo, fosse stato positivo, con risultati in forte crescita in vari settori. Tuttavia l'ottimismo risultava, ed in effetti risultò, eccessivo, come spesso avviene in coda ad un lungo periodo di *rally* sostenuto all'interno di uno scenario economico-finanziario positivo. In termini di P/E, *price-earnings ratio*, cioè rapporto prezzo-utile di un titolo azionario, cioè costo del titolo in rapporto alla sua capacità di generare reddito futuro, la situazione alla vigilia del 1929 risulta anomala. Vari studi hanno considerato graficamente l'evoluzione storica dei P/E della borsa di New York addirittura partendo dagli anni '80 del secolo precedente. In un grafico di dispersione, ad esempio, il dato del 1929 risulta ampiamente fuori dal *cluster*, cioè dal gruppo prevalente, con un P/E particolarmente elevato, e dunque un rendimento particolarmente basso. Un'analisi storica dei P/E permette di evidenziare anche un'altra relazione “inquietante”, cioè quella che vede livelli di valutazione particolarmente elevati nei periodi che precedono forti correzioni del mercato. Ed i fattori caratterizzanti del *crash* del 1929 si possono applicare in modo omologo a quanto avvenuto nell'imponente *bull market* alla fine del secondo millennio, nella grande bolla informazione-internet, ed a quanto avvenuto più di recente, a seguito della crisi *subprime* e delle tempeste connesse, dunque in tutti i casi di “irrazionale esuberanza”, per dirla con Greenspan, alimentata da *complacency*, sovrastima degli utili potenziali, indebitamento e *leverages* eccessivi. In sintesi, dai massimi antecedenti al *crash* all'inversione di tendenza del 1932, Wall Street aveva lasciato sul terreno oltre l'80% del suo valore ed il PIL era caduto, sempre nello stesso periodo, di oltre il 50%, con effetti devastanti, contagiando tutti gli altri mercati – alcuni dei quali impiegarono decenni per recuperare il valore perduto - e le altre economie, e segnando, in nero, l'inizio di quella globalizzazione che da quel momento andò caratterizzando i nostri scenari. - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

1929

(Prima parte) L'anno che, per antonomasia, racchiude eventi particolarmente significativi nella storia economica e finanziaria, e che da molti è stato accostato alla fase di crisi recentemente attraversata dai mercati, ha le sue radici, come detto in precedenza, nel periodo successivo alla Prima Guerra Mondiale: negli Stati Uniti in particolare si tratta di una fase di grande e diffuso ottimismo, che cresce fino a divenire euforia, con un mercato immobiliare in pieno *boom*, i grattacieli sempre più svettanti, la diffusione di massa di automobili ed elettrodomestici, altre innovazioni tecnologiche e finanziarie rilevanti, che portano verso la borsa schiere sempre più ampie di investitori. Ma uno degli elementi determinanti è anche l'elevato ricorso al credito, per effettuare operazioni di *leverage*, se è vero che proprio il credito abbastanza disinvolto caratterizza l'investimento e la speculazione di questi anni. Trionfa il concetto di "margine": in Florida gli immobili si acquistano con una quota di solo il 10% a contanti, ed il resto è credito, e la stessa situazione vale per gli investimenti mobiliari sui mercati finanziari. Il grande *rally* azionario vero e proprio prende avvio nel 1924, e, salvo qualche breve battuta d'arresto, prosegue a ritmi sostenuti, alimentato da investimenti e consumi crescenti e sempre più diffusi. Fra l'emergere di vari "schemi Ponzi", iniziative truffaldine che scalfiscono il mercato ma che non ne intaccano più di tanto la tendenza di fondo, un'altra sindrome si afferma, ben più pericolosa: la sindrome di Minsky, per cui lo stato e la tendenza positiva del mercato, soprattutto se protratta per un certo tempo, crea *complacency*, cioè autocompiacimento più o meno giustificato, gratificazione e sicurezza immotivata, cioè induce una spirale che si alimenta e fa credere a molti, inclusi autorevoli economisti fra cui lo stesso Irving Fisher, che l'alto livello raggiunto dai corsi possa essere ormai "permanente" e non più dunque soggetto a correzione, in virtù dello scenario particolarmente favorevole e nuovo in termini economici e finanziari. Se è vero che nel corso dei primi anni '20 gli utili di molte aziende crebbero effettivamente in modo significativo, le aspettative legate al progredire di tale tendenza anche per gli anni seguenti risultò ovviamente eccessiva, tenuto anche conto del livello di indebitamento che istituzioni e privati avevano raggiunto e su cui gran parte della crescita si fondava. Il crollo ha inizio il 21 ottobre 1929 e, nonostante dichiarazioni e proclami rassicuranti, la valanga di vendite risulta inarrestabile per molto tempo. Dai massimi pre-crisi al punto di minima del giugno 1932, la borsa di New York (NYSE) risulterà aver perso oltre l'85%, ma più gravi ancora saranno le conseguenze in termini di depressione, disoccupazione, fallimenti aziendali, risparmio bruciato e tragedie di ogni tipo. *(continua) - GLT*

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.
