

# OTTOBRE ROSSO

Nella storia dei mercati finanziari ottobre ha una pessima reputazione, dal martedì nero del 1929 al lunedì nero del 1987. Un convegno organizzato all'Università di Chicago nell'ottobre 1985 e il Diario tenuto da un avvocato negli anni della Grande Depressione fanno giustizia della cattiva fama di quegli episodi

Nei mercati finanziari il mese di ottobre ha una pessima reputazione.

Per Mark Twain ottobre era “un mese particolarmente pericoloso per investire in azioni”, ma lo scrittore riteneva che neppure gli altri mesi fossero particolarmente propizi: “altri mesi pericolosi sono luglio, gennaio, settembre, aprile, novembre, maggio, marzo, giugno, dicembre, agosto e febbraio”.

Quasi a dar ragione allo scrittore americano, due dei più celebri disastri finanziari della storia si sono verificati in ottobre.

Gli eccessi e le contraddizioni dei Ruggenti Anni Venti, che L'Alpha e il Beta ha ricordato la scorsa settimana, arrivarono al capolinea nell'ottobre 1929, lo schianto di Wall Street segnò l'inizio della Grande Depressione. Dopo le prime massicce vendite di giovedì 24 e il panico di lunedì 28 ottobre, il mercato collassò definitivamente martedì 29, nelle due settimane successive perse un terzo del suo valore.



Diego Rivera (1886-1957), Frozen Assets 1931. Fonte: diegorivera.org.

Il mercantilismo e il protezionismo, idee economiche che faticano a scomparire ancora oggi, innescarono la crisi economica, poi amplificata dai progressivi abbandoni del sistema monetario “gold standard” e dalle svalutazioni competitive. Il segretario al tesoro Andrew Mellon, che non aveva capito nulla di cosa stesse accadendo, se ne uscì con il consiglio finanziario più sgangherato della storia.



**Carlo Benetti**  
Market Specialist  
di GAM (Italia) SGR  
S.p.A.

Fortemente contrario all'impiego di denaro pubblico, convinto che le crisi costituissero l'occasione per spazzare via le inefficienze, Mellon esortava a "liquidare il lavoro, liquidare le scorte, liquidare i contadini, liquidare gli immobili; tutto ciò farà spurgare quanto c'è di marcio nel sistema, la gente vivrà con più moralità e le persone intraprendenti raccoglieranno i cocci prodotti da quelli meno competenti". In pratica, il manifesto di quanto non andrebbe mai fatto quando si verificano bruschi shock nell'attività economica.

Non fu il crollo della borsa a causare la Grande Depressione, il disastro dell'ottobre 1929 fu però così violento, e così drammatiche le conseguenze, che ancora oggi è considerato l'iconica rappresentazione dell'inizio dei tragici anni Trenta.

Qualche tempo fa L'Alpha e il Beta ricordava il Diario tenuto in quegli anni da un avvocato di provincia. Convinto con ragione di vivere "un periodo storico che sarebbe stato ricordato per molto tempo", nel gennaio 1931 Benjamin Roth cominciò a redigere le sue cronache. È curioso leggere gli accadimenti di quegli anni raccontati da un testimone privo della narrazione storica che abbiamo noi. Noi conosciamo con precisione la sequenza dei fatti e ne riconosciamo i legami di causa ed effetto, una conoscenza di cui erano ovviamente privi i contemporanei che vivevano nel bel mezzo di quegli avvenimenti.

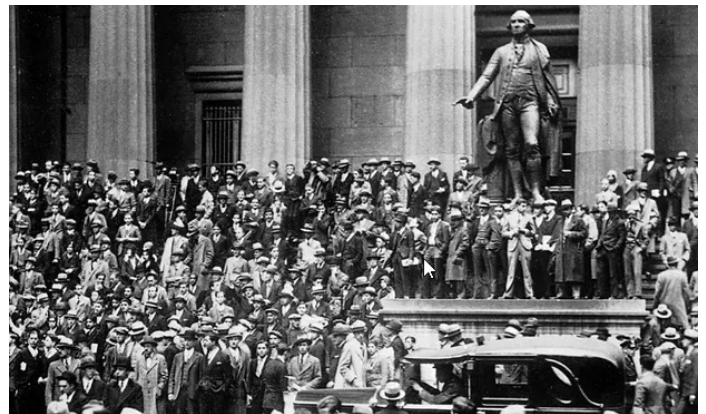


Benjamin Roth con la famiglia nel Giorno del Ringraziamento 1937. Fonte: The Great Depression, a Diary" 2009.

Verso la fine del 1936 l'economia americana sembrava tornare verso la normalità, la disoccupazione era diminuita, la produzione industriale e la borsa erano in ripresa. Il 2 gennaio 1937 Roth annota che "è arrivato il momento in cui possiamo formalmente e ufficialmente annunciare che la depressione del 1929 è finita".

L'avvocato di Youngstown, Ohio, non era l'unico a pensarlo. Anche a Washington si riteneva che le cose stessero andando nella direzione giusta, la Federal Reserve e il Tesoro ritirarono gli stimoli. Oggi noi sappiamo che anche questo fu un errore, l'economia americana tornò in recessione e dovette prenderne atto anche Benjamin, "negli ultimi mesi non ho più scritto nulla perché le cose sembravano tornate alla normalità" scrive il 12 ottobre del 1937 "ma circa sei settimane fa il mercato azionario ha avuto una brutta rottura e da allora è andato costantemente giù, quasi senza interruzioni".

I diari che Roth tenne dal 1931 al 1941 sono interessanti perché sono una cronaca "in presa diretta", senza la sequenza storica dei fatti che si ha sempre "dopo". È un esercizio che invita a pensare a quanto sia semplice giudicare e spiegare "dopo", quanto sia invece complicato decidere cosa fare "oggi".



Investitori davanti al palazzo della Borsa a Wall Street, il 24 ottobre 1929, il "Giovedì Nero". Fonte The Guardian, Keystone-France/Gamma-Keystone via Getty Images.

L'altro episodio che corrobora la cattiva fama di ottobre è "il giorno più devastante nella storia di tutti i mercati", come lo definì John Kenneth Galbraith.

Il 19 ottobre 1987 l'indice Dow Jones perse 508 punti, il 22,6% della sua capitalizzazione. Ancora oggi è la giornata peggiore nella storia moderna delle borse, superiore ai crolli del 1929, del 2008 o del marzo 2020.

Le cause del crollo non sono mai state definite con univoca chiarezza ma la spiegazione più convincente sembra quella elaborata da Robert Shiller. Subito dopo il crollo, il giovane professore di Yale spedì circa tremila fax a operatori del mercato, gli risposero poco meno di un migliaio. Dallo studio delle risposte Shiller, che nel 2013 avrebbe vinto il premio Nobel anche per le ricerche su psicologia cognitiva e scelte economiche, concluse che si fosse trattato di un crash per ragioni emotive.



I principali indiziati, il disavanzo commerciale o una proposta di legge sgradita al mercato, non c'entravano nulla, gli operatori avevano già in testa "una potente narrazione di un imminente crollo del mercato", suggestionati dalle correzioni del listino nei giorni precedenti, una paurosa similitudine con i giorni che avevano preceduto il crollo dell'ottobre 1929. Bastò poco per dare il via al panico, le prime lettere nella mattina di lunedì 19 ottobre scatenarono la corsa verso l'uscita di sicurezza.



La prima pagina del New York Times del 20 ottobre 1987

Sempre in ottobre, nel 1985, all'Università di Chicago il professor Robert Hogarth, psicologo, e il professor Melvin Reder, economista, organizzarono un seminario nel quale gli economisti 'tradizionali' si sarebbero confrontati con economisti comportamentali. Fu una specie di contest tra due squadre blasonate, gareggiavano professori che avevano vinto il premio Nobel e altri che lo avrebbero vinto in seguito.

Dalla parte dell'Ipotesi dei Mercati Efficienti gente del calibro di Rober Lucas, Merton Miller, Eugen Fama, nella squadra degli economisti comportamentali Herbert Simon, Kenneth Arrow, Amos Tversky, Daniel Kahneman, Richard Thaler.

Il dibattito tra i sostenitori dell'Ipotesi dei Mercati Efficienti e gli economisti comportamentali "va avanti da trent'anni" scrive Richard Thaler "ma cominciò a Chicago in quelle giornate di ottobre".

La conferenza ottobrino a Chicago fornisce il filo rosso che unisce le altre due storie.

Il crollo dell'ottobre 1987 fu provocato dalla predisposizione psicologica degli operatori vale la pena ricordare che il movimento ribassista venne riassorbito nel giro di poco tempo. Nel grafico di lungo termine la giornata peggiore della storia è un dente impercettibile.

Dal canto suo, l'avvocato Benjamin Roth è l'immagine olografica di ciò che siamo noi oggi, nelle medesime condizioni di incertezza in cui si trovava lui una novantina di anni fa. "Non posso credere che sia fallita la Dollar Bank, la Gibilterra di Youngstown" scrive Roth, inorridito davanti al fallimento della banca locale e incredulo nel registrare che, quelle che riaprivano, imponevano forti restrizioni al prelievo di denaro.



Furore, di John Steinbeck, è considerato il romanzo della Grande Depressione

I Diari di Benjamin Roth sono interessanti perché raccontano il suo apprendimento finanziario basato sull'esperienza, sugli errori commessi e corretti. Le regole d'investimento che racconta nei Diari coincidono con alcuni dei principi alla base delle buone pratiche di gestione degli investimenti finanziari:

1. gli acquisti vanno effettuati quando i prezzi sono a buon mercato, non nelle fasi di rialzo;
2. gli investimenti vanno diversificati, ai titoli azionari di buona qualità vanno sempre affiancate obbligazioni e liquidità;
3. la liquidità serve per entrare nel mercato acquistando nelle fasi di debolezza;
4. l'ultimo principio è saggezza antica, "le azioni crolleranno sempre", parole che sembrano fare eco a "Confusione delle Confusioni", il libello che descrive l'imprevedibile mutevolezza della borsa di Amsterdam del XVIII secolo. Quando le azioni crollano, raccomanda Roth, vendete un po' di obbligazioni, comprate un po' di azioni e tenetevele strette.

Teniamoci stretta anche l'esperienza di Benjamin Roth, avvocato di Youngstown, Ohio, che nei suoi Diari non riporta solo le cronache della Grande Depressione ma racconta anche la sua educazione finanziaria. Sbagliava, ragionava sugli errori commessi, correggeva e affinava il suo comportamento finanziario cercando di convivere con gli alti e i bassi della borsa. Ad esempio, Roth intuì i vantaggi della diversificazione riflettendo sulla rovina finanziaria dei molti investiti nel solo mercato azionario. Se avessero avuto liquidità o obbligazioni "avrebbero potuto disporre per acquistare azioni a prezzi davvero scontati", coloro che poterono farlo "praticamente non hanno più dovuto lavorare in vita loro" scrive Roth.

Ma per acquistare nei momenti peggiori sono necessarie pazienza, lucidità e disciplina, e anche questa è una lezione ancora valida anche per noi contemporanei di questa crisi. Pensiamo a Benjamin Roth, mentre avvertiamo i morsi della paura, la nostra incertezza non è diversa dalla sua.



Bruce Springsteen "The Ghost of Tom Joad" (1995), Tom Joad è il protagonista del romanzo "Furore" di John Steinbeck

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.