

NOVANT'ANNI DOPO

Sono ben poche le analogie con il Grande Crollo del 1929, ma il Diario tenuto in quegli anni da un avvocato di New York stabilisce un ponte che collega la nostra condizione a quella di novant'anni fa.

Esattamente novant'anni fa, in questi stessi giorni, si consumavano le settimane più drammatiche nella storia economica del Novecento.

La borsa di New York, dopo le prime massicce vendite di giovedì 24 e la giornata di panico di lunedì 28, collassò completamente martedì 29 ottobre 1929 e in capo a due settimane avrebbe perso un terzo del suo valore.

Il crollo dell'ottobre 1929 è diventato l'iconico inizio della Grande Depressione ma non ne fu la causa. Fu piuttosto il detonatore che fece esplodere le contraddizioni e le sregolatezze accumulate nel decennio dei "Roaring Twenties", dell'impetuosa crescita dei ruggenti anni Venti.

La Grande Depressione fu l'esito perverso delle misure prese nei mesi successivi: diffusione del mercantilismo e del protezionismo, competizione valutaria tra i paesi che via via abbandonarono il gold standard, in ultimo il collasso del sistema finanziario. Molte banche fallirono su entrambe le sponde dell'Atlantico. In Europa fu particolarmente dannoso il fallimento, nel maggio 1931, della banca viennese Credit-Anstalt. Il crollo della banca fondata nel 1855 dalla famiglia Rothschild diede il via a un perverso effetto domino in tutto il Vecchio Continente.

Negli Stati Uniti, a fronte di una disoccupazione al 20% e una catastrofe economica senza precedenti, il segretario al tesoro Andrew Mellon esortava il presidente Hoover a non utilizzare in nessun caso denaro pubblico. Mellon era convinto che le crisi fossero dolorose ma necessarie, l'occasione propizia per spazzare via le inefficienze del sistema.

Mellon meriterebbe il premio del consiglio finanziario più sconclusionato della storia: "liquidate il lavoro, liquidate le scorte, liquidate i contadini, liquidate 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 andava fatto e di ciò che non andrebbe mai fatto in caso di bruschi shock all'economia.

Nel 1931 un avvocato newyorkese cominciò a tenere un diario della crisi. Benjamin Roth sentiva di vivere tempi straordinari, che il crollo di due anni prima era qualcosa di più e di diverso da un ordinario, per quanto drammatico, episodio di borsa. "The Great Depression: a Diary" è la cronaca quasi quotidiana delle notizie, delle cangianti sensazioni del mercato, dei pareri degli esperti e delle decisioni finanziarie degli amici che Roth diligentemente annotava.

E' una lettura istruttiva perché l'avvocato trentottenne scriveva i fatti via via che si sviluppavano davanti ai suoi occhi, del tutto privo del contesto e della narrazione storica che invece abbiamo noi.



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



In prima pagina anche il tentato assassinio del principe ereditario italiano Umberto, il 24 ottobre 1929

Nei primi anni Trenta, racconta Roth, si era diffusa la sensazione che il peggio fosse ormai alle spalle, che le cose stessero rimettendosi a posto. Gli esperti di borsa ritenevano che fosse il momento di rientrare e consigliavano di tornare a comprare. Roth non scrive mai delle sue scelte finanziarie, racconta però dei suoi amici: molti seguirono il parere degli esperti, tornarono a investire in borsa e tornarono a perdere di nuovo ingenti somme di denaro.

Fu verso la fine del 1936 che l'economia americana cominciò a mostrare convincenti segnali di recupero.

La Grande Crisi sembrava davvero al termine, la disoccupazione era diminuita, la produzione industriale e la borsa erano in ripresa. Il 2 gennaio 1937 Roth annota "possiamo ufficialmente annunciare che la depressione del 1929 è finita".



Tecniche di vendita aggressive nel mercato immobiliare negli anni precedenti la crisi. Fonte: army.arch/Flickr

Ne erano talmente convinti anche alla Federal Reserve e al Ministero del Tesoro che decisero di sospendere gli aiuti al sistema. Si rivelò una mossa incauta, una cattiva valutazione di tempismo, nel 1938 le cose tornarono a precipitare e il Dow Jones perse metà del suo valore.

Anche l'avvocato dovette prendere atto del cambiamento di clima, "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 in giù, quasi senza interruzioni".

E' interessante riflettere sui due diversi piani temporali, il nostro e quello dell'autore, sulle differenze e le analogie tra allora e oggi, su quanto sia semplice per noi giudicare e interpretare quanto accadde allora, quanto sia complicato decidere cosa fare oggi per il prossimo futuro.

Ciò che ci accomuna all'avvocato Benjamin Roth è il fatto di trovarci noi, oggi, nelle stesse condizioni in cui si trovava lui novant'anni fa. Come lui non conosciamo le risposte alle domande che ci facciamo, siamo orbi del futuro, come lui privi dell'ancoraggio a una narrazione. E anche l'attuale preferenza per le azioni non ha nulla a che vedere con l'entusiasmo febbrile della fine degli anni Venti, è una scelta quasi necessitata dai rendimenti negativi e dall'atteggiamento delle banche centrali.

Il lavoro dell'investitore si sviluppa sul duplice piano dell'oggettività del portafoglio e della soggettività dei comportamenti.

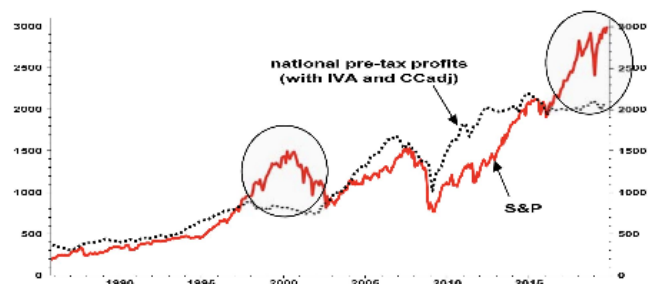
Ciò che davvero non cambia mai, la vera invariante dell'attività di investimento, è l'animo umano, la forza delle emozioni che condiziona comportamenti che si ripetono uguali a se stessi, negli anni Trenta del secolo scorso, ad Amsterdam nella prima metà del secolo XVII, a Londra quasi un secolo dopo.

Lavorare sulla soggettività dei comportamenti significa adottare alcune regole (parte facile) e restarvi fedeli (parte difficile).

E' facile ripromettersi di seguire una dieta, più difficile restarvi fedeli se si apre troppo spesso il frigorifero. Allo stesso modo, è più semplice confermare le scelte allocative di lungo termine se si resiste alla tentazione di controllare troppo spesso la performance, soprattutto nei momenti di mercato negativi.

Il rischio che si presenta oggi, con indici prossimi ai massimi e di molto sopra le valutazioni fondamentali, non è il crollo del 90% come accadde nei tre anni successivi all'ottobre 1929, ma la diffusa sottovalutazione delle probabilità che possa verificarsi un brusco calo.

Minimizzare le probabilità di perdere ingenti somme di denaro, accumulare rischio nel portafoglio solo perché "non ci sono alternative", significa porre le premesse di reazioni altrettanto eccessive alle prime avvisaglie di rovesci.



Albert Edward, di SG, mette in guardia dallo scostamento dei prezzi rispetto alle valutazioni. Fonte: Datastream, MarketWatch

Nella fase tarda di un ciclo positivo così lungo, l'eccesso di fiducia nel mercato o nelle proprie capacità porta a uno strabismo dell'attenzione, ci si concentra più sul tempo presente che sulla possibilità di cambiamenti nel futuro.

Lavorare sull'oggettività del portafoglio significa invece lavorare sulla sua diversificazione. Un portafoglio diversificato in aree geografiche, settori, strumenti di investimento, stili e strategie di gestione è sufficientemente temprato per resistere alle fasi di negatività e alla "incertezza radicale" di cui parla Mervin King, l'ex governatore della Banca d'Inghilterra.

La diversificazione "spaziale", cioè tra aree geografiche e classi di attivo, è un concetto ampiamente acquisito, almeno tra i risparmiatori evoluti e seguiti da consulenza professionale.

Fa più fatica ad affermarsi il concetto di diversificazione nel tempo. Le fasi di correzione durano meno rispetto alle fasi di accumulo, ma quando ci si trova nel bel mezzo di una correzione sembra non finire mai.

Rileggendo il suo diario nel 1968, Benjamin Roth scrisse che "durante la depressione, tutte le previsioni di illustri banchieri e uomini d'affari si rivelarono sbagliate ... meglio affidarsi al proprio giudizio e alle proprie valutazioni".

Credo che anche questa sia una valutazione fallace, un po' come quelle scritte nel 1937, quando riteneva che la crisi fosse terminata. I mercati si sono fatti troppo complicati per presumere di poter farcela da soli, l'importante è che nessuno, neppure gli esperti, azzardi previsioni.

Per maggiori informazioni visitate il sito 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.