



THE STOCK MARKET CRASH OF 1987

- RANDOMWORKS-

MAGGIO 2021



INDICE

INTRODUZIONE	2
SI POTEVA PREVENIRE?	3
I FATTORI CHE HANNO CAUSATO LA FLASH CRISIS 1987	4
LE SOLUZIONI ADOTTATE	7
I PARALLELISMI TRA IL LUNEDÌ NERO E IL FLASH CRASH DEL 2010	8
RIFLESSIONI CONCLUSIVE	10
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	11

Autori

Cariffi Andrea



INTRODUZIONE

Verso la fine degli anni '80 la situazione macroeconomica statunitense e quella mondiale seguivano un buono stato di crescita, ma nessuno si sarebbe mai aspettato ciò che sarebbe accaduto da lì a poco.

Il mercato azionario statunitense negli anni precedenti era cresciuto del 180% e le riforme attuate dall'amministrazione Reagan (le Reaganomics) promettevano una maggiore globalizzazione finanziaria, anche se, negli ultimi anni, si era assistito ad un rallentamento della stessa economia americana. Nel 1986 ci fu un significativo calo del prezzo del petrolio, che scese di oltre il 50% a metà anno, ma niente di tutto ciò indicava l'inizio di una recessione.

Tuttavia queste prospettive, durante i mesi precedenti il crollo, erano diventate un po' meno certe. I tassi di interesse stavano aumentando a livello globale. Un crescente deficit commerciale degli Stati Uniti e il declino del valore del dollaro stavano portando a preoccupazioni sull'inflazione e sulla necessità di tassi di interesse più alti anche negli Stati Uniti

Il 19 ottobre 1987 accadde l'impensabile. Le Borse in tutto il mondo furono scosse da un tracollo che non si era mai visto, conosciuto ancora oggi con il nome di "Black Monday".

Il crollo iniziò alla Borsa di Hong Kong, ma si diffuse rapidamente in tutti i principali mercati. L'indice Dow Jones Industrial Average (DJIA) a Wall Street a fine giornata segnò una caduta di oltre un quinto della piazza borsistica con un risultato di -22,6%; le peggiori borse quel giorno furono poi Madrid, che chiuse con un -31%, Sydney e Hong Kong che chiusero con un catastrofico -41,8% e -45%. La Borsa di New York, complessivamente, bruciò oltre 500 miliardi di dollari in quella giornata.

Per farci aprire meglio gli occhi sulla gravità del Black Monday, il peggior calo di un giorno del Dow Jones durante il crollo del mercato azionario del 1929 è stato di poco superiore al 12%, appena più della metà del calo avvenuto durante il Lunedì Nero nel 1987.

SI POTEVA PREVENIRE?

Alcuni segnali di avvertimento per gli investitori erano evidenti nei giorni di negoziazione appena prima di quello che sarebbe diventato il lunedì nero. Il 14 ottobre, il Dow Jones ha registrato un forte calo di quasi il 4%. Il giorno successivo è sceso di un altro 2,5%. E il giorno dopo, il 16 ottobre, il venerdì prima del Black Monday, si è assistito a una devastante perdita del 5% nei mercati azionari di Londra che, minacciosamente, ha coinciso con la Grande Tempesta del 1987, un grave fenomeno meteorologico senza precedenti che ha prodotto venti da uragano nel Canale della Manica. C'erano poche altre notizie ma le tensioni internazionali stavano aumentando, con anche qualche sciabola tra Stati Uniti e Iran.

Lunedì mattina, l'incidente è iniziato a Hong Kong. Il crollo è continuato in tutta l'Asia e durante la sessione di negoziazione asiatica altri mercati hanno iniziato a sentire le "scosse di assestamento" del crollo iniziale. Il colpo provocato sul mercato è continuato, diffondendosi in tutta Europa quando si è aperta la sessione del mercato di Londra. Quando fu la volta degli Stati Uniti, i prezzi delle azioni si abbassarono e gli operatori che effettuavano arbitraggi dell'indice scoprirono di aver venduto azioni molto al di sotto di quanto si aspettavano e cercarono di coprirsi comprando sul mercato dei futures. A fine della giornata, il DJIA era sceso di oltre 500 punti e lo S&P 500 di oltre 55 punti.



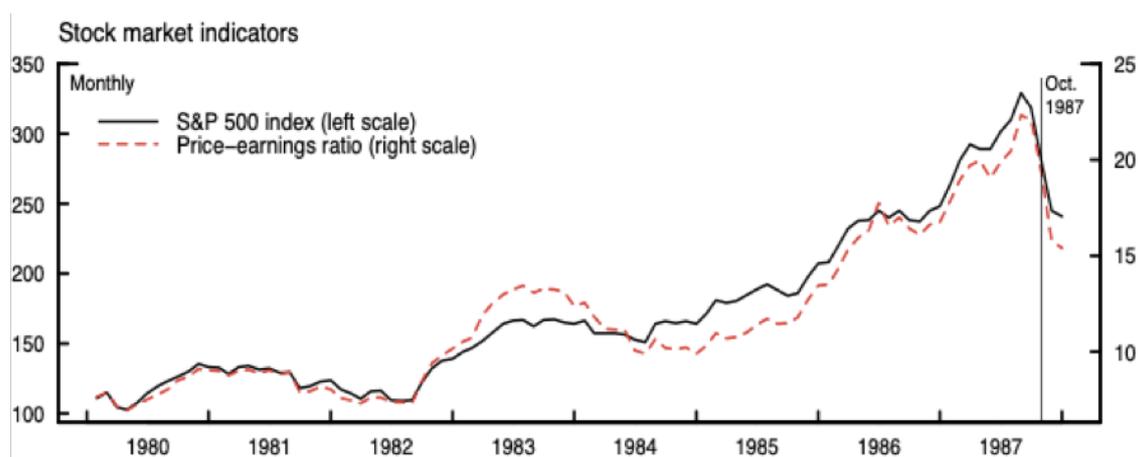
Fonte: Tradingviews

I FATTORI CHE HANNO CAUSATO LA FLASH CRISIS 1987

Le cause della crisi dell'87 sono da sempre oggetto di dibattito nel mondo economico e di cui ne sono state delineate 3 ipotesi più concrete, che verranno illustrate di seguito.

1. Un mercato rialzista a causa di una correzione

Molti analisti di mercato teorizzano che il crollo del 1987 sia stato in gran parte guidato da un forte mercato rialzista che da tempo era in attesa di una correzione importante. Il 1987 ha segnato il quinto anno di un importante mercato bullish che non aveva nemmeno registrato un rimbalzo correttivo dei prezzi sin dal suo inizio nel 1982. I prezzi delle azioni erano più che triplicati in valore nei quattro anni e mezzo precedenti, solo nel 1987 aumentarono del 44% prima dell'incidente del Black Monday.



Fonte: Federal Reserve

Il mercato era diventato sotto molti punti di vista sopravvalutato, preparandosi dunque ad un potenziale crollo. Il suo rapporto price/earnings era eccessivamente alto e nel frattempo i titoli di Stato avevano subito una svendita durante l'estate, per cui erano disponibili rendimenti privi di rischio di oltre il 10%. Ciò ha reso difficile giustificare l'enorme rally delle azioni durante l'anno, che le ha viste guadagnare oltre il 40% a metà agosto. Nel fine settimana precedente al Black Monday la paura aveva preso il sopravvento sull'avidità e un mercato sopravvalutato in cui i trader sono diventati più pessimisti rischia di cadere.

Ma questo non è sufficiente per spiegare un rally ribassista del 20% in un giorno ed è per questo che il principale indiziato per spiegare questo ‘buco’ è rappresentato dalla strategia nota come portfolio insurance.

2. Negoziazione computerizzata o “program trading”

Un secondo elemento individuato che contribuì al flash del 19 ottobre ‘87 fu l’aumento dell’uso di strategie di program trading, dove i computer furono impostati per scambiare rapidamente quantità particolari di un gran numero di azioni solo nel momento in cui venivano soddisfatte certe condizioni, i così detti *stop loss orders*.

C'erano due strategie di program trading che sono state spesso legate al crollo del mercato azionario ma che vedremo nel punto successivo.

Durante il Black Monday i sistemi di trading computerizzati crearono un effetto domino, accelerando continuamente i volumi di vendita con il calo del mercato, facendolo di fatti scendere ulteriormente. Il grosso ammontare di vendite, innescate dalle perdite iniziali, portò ad un ulteriore calo dei prezzi delle azioni, che a sua volta innescò più cicli di vendite guidate dal computer.

3. *Portfolio insurance e index arbitrage*

La strategia di portfolio insurance avrebbe dovuto limitare le perdite che gli investitori avrebbero dovuto affrontare in caso di calo del mercato. Nell’ambito di questa strategia sono stati utilizzati modelli informatici per calcolare i rapporti ottimali tra azioni e contanti a vari prezzi di mercato.

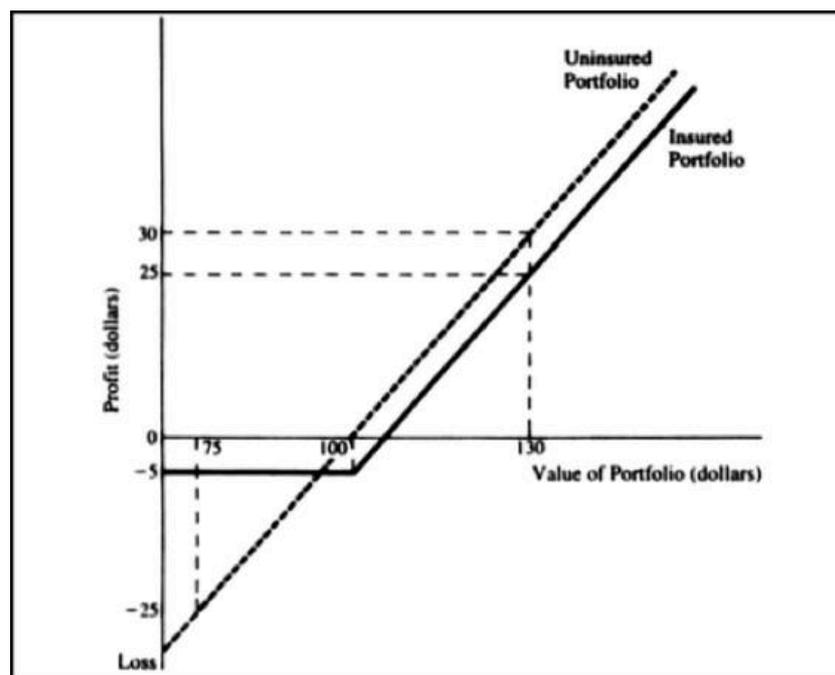
In generale, i modelli suggerivano all’investitore di diminuire il peso delle azioni durante i mercati in calo, riducendo così l’esposizione, mentre durante i mercati in aumento i modelli suggerivano di aumentare il peso delle azioni. L’acquisto di un’assicurazione di portafoglio era simile all’acquisto di un’opzione *put*, in quanto permetteva agli investitori di preservare i guadagni al rialzo ma di limitare il rischio al ribasso.

Praticamente molti assicuratori di portafoglio conducevano le loro operazioni nel mercato dei futures, comprando questi derivati su indici azionari in un mercato in rialzo e

vendendoli in un mercato in ribasso, cosicché potevano fornire protezione contro le perdite derivanti dal calo dei prezzi delle azioni.

La seconda strategia di trading del programma era la *index arbitrage*, progettata per produrre profitti sfruttando le discrepanze tra il valore delle azioni in un indice e il valore dei contratti futures dell'indice azionario. Se il valore delle azioni era inferiore a quello del contratto futures gli arbitraggisti dell'indice compravano le azioni e vendevano il contratto futures sapendo che i prezzi avrebbero dovuto convergere al momento della scadenza del contratto futures.

Le transazioni inverse potevano essere eseguite se il valore delle azioni era superiore a quello del contratto future; tuttavia, le regole che limitavano le vendite allo scoperto rendevano questo commercio più difficile da attuare per gli arbitraggisti che non possedevano azioni.



Fonte: Handbook of Quantitative Finance and Risk Management

LE SOLUZIONI ADOTTATE

“The Federal Reserve, consistent with its responsibilities as the Nation’s central bank, affirmed today its readiness to serve as a source of liquidity to support the economic and financial system.”

Federal Reserve, October 20th, 1987

Nei giorni immediatamente successivi le Banche centrali, in special modo la FED con Alan Greenspan come presidente, aumentarono la liquidità a breve termine per prevenire una possibile recessione e per stimolare la crescita economica, garantendo la fiducia al mercato. Inoltre, il giorno successivo al crollo, la Borsa di New York impedì l’uso dei computer per i contratti a termine e la Borsa dei derivati di Chicago rimase chiusa per alcuni segmenti.

Il punto significativo nel forte crollo dei mercati azionari dell'ottobre 1987 non fu l'ampiezza della caduta, ma il fatto che il 20 ottobre la FED, senza renderlo pubblico, intervenne attraverso la banca newyorkese J.P. Morgan per pilotare il recupero azionario con l’ausilio dei derivati.

La causa apparente del recupero del mercato nell'ottobre 1987 si ebbe quando le principali azioni del MMI future (Major Market Index) del NYSE cominciarono ad essere trattate a premio, in un momento in cui le operazioni sulle altre azioni del Dow Jones venivano sospese l'una dopo l'altra.

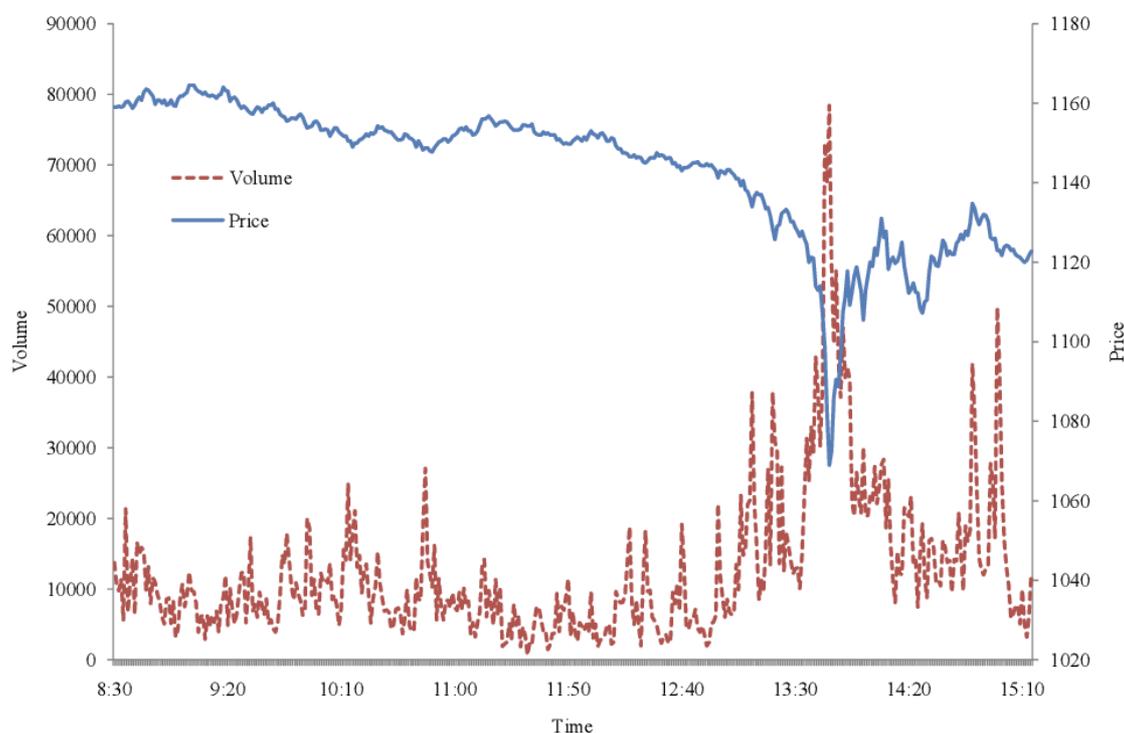
La tendenza cominciò a invertirsi. Gli arbitraggisti comprarono i titoli garantiti, riaprendone la contrattazione, e vendettero i contratti a termine sopra la pari. Si constatò più tardi che erano bastati 800 contratti a termine sul MMI per creare il premio e avviare il recupero.

A differenza del 1929 lo shock fu riassorbito in pochissimi mesi e meno di due anni dopo i mercati segnarono nuovi record. Così l’economia reale, grazie all’intervento delle Banche Centrali, fu colpita solo marginalmente da tale crollo e continuò a crescere anche nel 1988. Perciò, a differenza del 1929, il crack non fu seguito da un periodo di recessione o di depressione, cosa che sarebbe poi accaduta vent’anni più tardi nel 2008.

I PARALLELISMI TRA IL LUNEDÌ NERO E IL FLASH CRASH DEL 2010

Poco dopo il crollo del lunedì nero del 1987 le borse e i regolatori si affrettarono a promulgare nuove regole per evitare il ripetersi del più grande shock dei mercati azionari degli ultimi 50 anni. Dopo due decenni di cambiamento delle regole e progressi tecnologici, gli investigatori del flash crash del 6 maggio 2010 si sono imbattuti in parallelismi del crollo del lunedì nero. In primo luogo, durante il flash crash del 2010, la velocità della volatilità è stata sbalorditiva, molto simile a quella dell'ottobre del 1987. Il 19 ottobre 1987 l'indice Dow Jones crollò più del 20% e la caduta si estese al giorno seguente, prima di un rimbalzo. Durante il 6 maggio 2010 la parte peggiore della discesa fulminea è durata circa di 10 minuti e il declino ha colpito il 9,8% al suo peggio. Gli scambi, molti eseguiti in millisecondi, hanno raggiunto 19 miliardi di azioni.

Prices and trading volume of the E-mini S&P 500 stock index futures contract on May 6, 2010



Fonte: ResearchGate

Forse il parallelo più preoccupante è stato il modo con cui i professionisti hanno abbandonato il mercato. Nel 1987, alcuni market maker umani sul floor di borsa hanno smesso di fornire offerte per alcuni titoli. Due decenni dopo, in un mercato dominato

dalla tecnologia, gli high frequencies trader che spesso forniscono liquidità al mercato, hanno semplicemente spento i loro computer. Secondo alcuni funzionari della borsa valori di New York anche altri grandi giocatori, compresi gli hedge fund di fast-trading, si sono ritirati dal mercato.

Un terzo parallelismo è dato dal fatto che nei periodi antecedenti al lunedì nero in molti erano d'accordo che il mercato, dopo aver messo in scena un rialzo del 40% dall'inizio dell'anno, si stava preparando per una scivolata. Stessa cosa accadde nel 2010 dove, nei 12 mesi antecedenti al flash crash, molti osservatori di mercato notarono con attenzione come il Dow Jones arrivava da uno spettacolare rally del 60% rispetto ai suoi minimi del marzo 2009.

Quarto elemento: mentre la strategia di portfolio insurance, protagonista nel 1987, era da tempo passata in secondo piano, un gran numero di trader usava nel 2010 ancora i futures per proteggersi dalle perdite e pare che il sell-off del 6 maggio sia stato guidato da un'ondata di vendita di futures.

Questo parallelismo segnala che in tempi di stress queste due parti chiave del mercato (azioni e futures) possano avere un effetto auto-rinforzante in grado di trasformare un sell-off medio in un crash. La pressione di vendita in entrambi i giorni divenne così intensa che i compratori rimasti furono sopraffatti e da cui si osservarono di fatto dei *gap down* all'interno dei listini azionari che portarono così a cali vertiginosi.

Un ultimo parallelo è dato dal fatto che molti market maker del lunedì nero esaurirono i loro fondi, mentre altri furono sopraffatti dalla volatilità e successivamente il NYSE prese dei provvedimenti per aumentare il capitale dei trader. Alcuni dei cambiamenti chiave nei mercati hanno contribuito ad amplificare la pressione di vendita del 6 maggio piuttosto che aiutare ad ammortizzare il mercato; ma questa volta molti investitori si sono affrettati a vendere fondi negoziati in borsa che non esistevano negli anni '80: le pesanti vendite di ETF hanno di fatto diffuso le perdite ad altre parti del mercato azionario. Gli ETF legati a indici come il Russell Midcap hanno perso valore durante il sell-off; in effetti, il valore di molti ETF è sceso fino ad essere scambiati a pochi centesimi.

RIFLESSIONI CONCLUSIVE

Con l'avvento di Greenspan dall'ottobre 1987 in poi la FED è invece diventata sempre di più la principale risorsa di finanziamento: è stato considerato il fatto che il suo compito di aiutare le istituzioni finanziarie in difficoltà non doveva limitarsi solo al settore bancario (come previsto dal mandato di supervisore del sistema bancario), ma anche di sostenere artificialmente i mercati azionari, come nel 1987 o come nel caso del bail-out dei fondi comuni d'investimento speculativo, tra cui la crisi di liquidità dell'hedge fund LTCM nel settembre del 1998.

I cambiamenti subiti nel mondo finanziario dal lontano 1987, sia da parte dei protagonisti dei mercati che dei loro regulators, potrebbero assicurare chi non teme il ripetersi di un Black Monday. Ma la storia, anche quella finanziaria, ha modalità di ripetere drammi e scandali senza necessariamente replicare gli esatti dettagli; i numerosi casi di flash crash e soprattutto la Great Financial Crisis ci insegnano che la storia può ripetersi.

La lezione di prudenza, di trasparenza, di regole sempre da adeguare alla realtà dell'alta finanza e del suo enorme ruolo globale non può quindi andare persa nella memoria delle ceneri del Black Monday, perché di incognite e incertezze non ne mancheranno né oggi, né domani.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

J. Authers, Financial Times: “The anatomy of a crash: What the market upheavals of 1987 say about today”, 18-10-2007

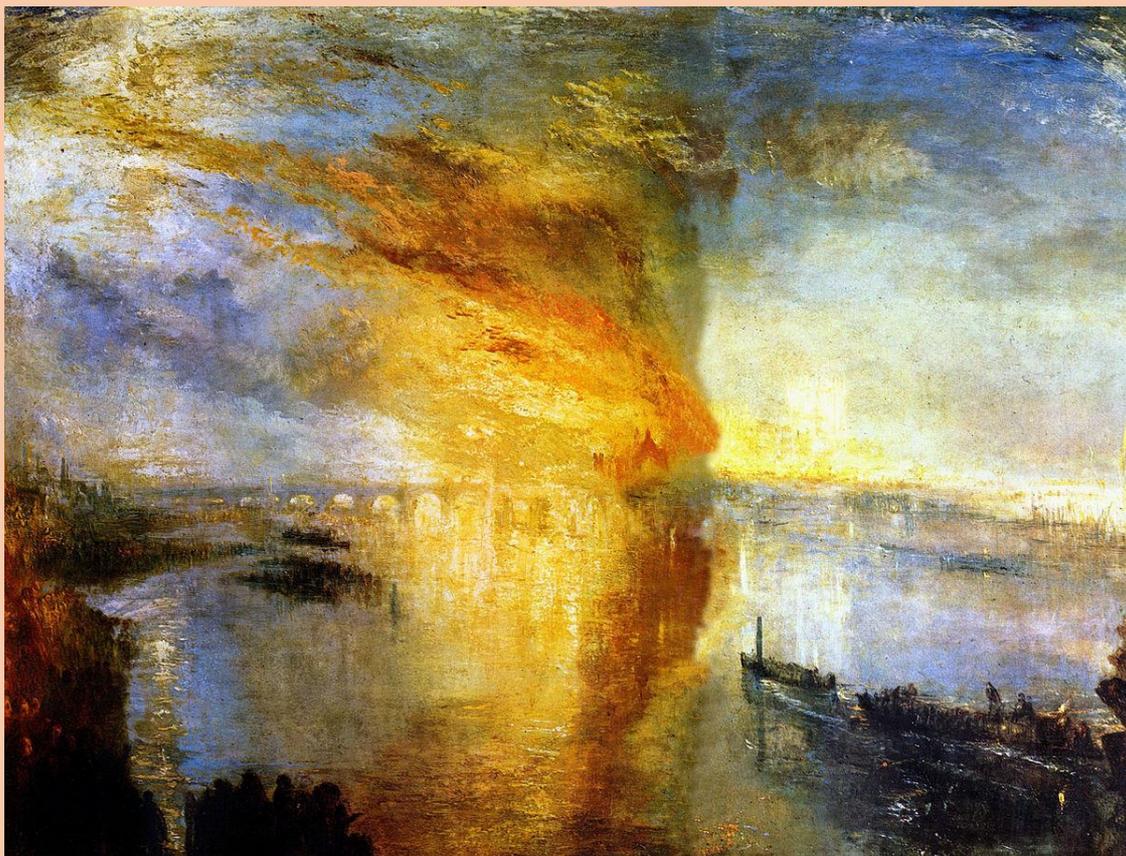
M. Valsania, IlSole24ore: “Black Monday: quando Wall Street fece tremare il mondo”, 16-10-2017

F. William Engdahl, GlobalResearch.ca - Global Economy Section: “The Financial Tsunami and the Evolving Economic Crisis: Greenspan’s Grand Design”, 23-01-2008

M. Carlson, Federal Reserve: “A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response”, Novembre 2006

S. Patterson, The Wall Street Journal: “How the 'Flash Crash' Echoed Black Monday”, 17-05.2010

<https://corporatefinanceinstitute.com>



William Turner, *“L’incendio delle Camere dei Lord e dei Comuni”* (1835)

È sempre stato proprio dell’uomo registrare quei fenomeni meravigliosi e catastrofici che con la loro imponenza hanno segnato la storia e consegnarli alla memoria attraverso descrizioni di cronaca e rappresentazioni visive.

L’informazione, oggi, rende la documentazione di simili eventi alla portata di tutti e percepibile nell’immediato: lo stesso discorso non poteva verificarsi, si capisce bene, ai tempi di Turner quando non solo non era possibile contare su una rete di comunicazione di portata globale come internet, ma nemmeno – banalmente – su strumenti di documentazione come la fotografia.

All’artista quindi spetta spesso anche questo compito – che oggi ricondurremmo all’ambito giornalistico – di registrare fatti ed eventi significativi come testimonianza per i posteri. In questo scenario diventa condizione fondamentale per l’artista non solo interiorizzare l’evento in sé, assorbendone gli effetti, visualizzarli e restituirli visivamente al pubblico, ma anche tutto quell’insieme di influenze di natura sociale, economica, politica e culturale che ad esso si legano.

Nel caso specifico di Turner la spettacolarità di questa scena risiede soprattutto nella grande abilità dell'artista di rendere l'*emotività* dell'evento. In primo piano, a destra e a sinistra, si sviluppano due gruppi di persone protese ad osservare il tragico spettacolo: pare di percepirne il fiato sospeso. Per un istante che sembra infinito l'unico movimento riconoscibile è quello della colonna di fuoco al centro della scena – vera protagonista dell'opera – che si riflette nell'acqua per giungere fino all'osservatore rendendolo parte dell'evento.

Così, attraverso un sapiente uso di luci e colori – tale da renderlo un anticipatore di temi e studi che saranno cari al movimento impressionista –, Turner è in grado di riportare un fatto storico elevandolo quasi a mito e consegnandolo, indelebile, alla memoria come parte sensibile di un'esperienza che, al di là delle epoche e dei luoghi, sarà sempre presente nella storia degli uomini.

D.F.