

Introduzione: il canto delle sirene degli uomini che amano vincere

È più sicuro essere speculatori che investitori... gli speculatori sono persone che corrono rischi dei quali sono consapevoli, mentre gli investitori sono persone che corrono rischi dei quali non sono consapevoli.

John Maynard Keynes

A Londra, nella zona di Knightsbridge, in una gelida serata invernale del 2003 mi recai in un night-club esclusivo, ritrovo preferito di banchieri e gestori di hedge fund. Mentre seguivo il mio amico attraverso una pista da ballo affollata di bionde ragazze russe tutte gambe – e di uomini cui esse piacevano –, i miei sensi erano aggrediti da un'assordante musica dance. Sotto le luci stroboscopiche c'erano alcune mie conoscenze: intravidi il responsabile mondiale del trading su tassi d'interesse di una grande banca tedesca ballare con due brunette in minigonna che torreggiavano su di lui. Salimmo alcuni gradini e arrivammo alla porta dell'area VIP, che aveva un proprio portiere gallonato. La porta si spalancò e fummo ammessi in un salone con il soffitto ribassato, il «VIP lounge» all'interno dell'area VIP. In questo salone, sprofondati in bassi divani imbottiti, vi erano i banchieri che festeggiavano il baccanale annuo, noto anche come «stagione dei bonus».

Vi erano inglesi e americani, ma la maggior parte dei festaioli erano europei continentali che indossavano abiti italiani firmati, con raffinate camicie su misura e cravatte Hermès, allentate o gettate in un angolo ormai da tempo; sorseggiavano whisky invecchiato da 30 sterline al bicchierino oppure scolavano bottiglie di vodka Belvedere da 400 sterline. Questa era la Londra degli anni che precedettero la messa al bando del fumo, quando si potevano vedere le sigarette accese disegnare in aria ghirigori di fumo mentre i banchieri si raccontavano l'un l'altro i principali dettagli delle loro operazioni straordinariamente vincenti. Ne conoscevo alcuni: c'era il responsabile marketing dei derivati per istituzioni finanziarie che aveva dimenticato quali dei suoi vari macchinoni italiani fosse stata rimosso e rimorchiato al deposito auto; c'era il

capo del credito strutturato famoso per sfruttare il personale femminile e farsi rubare dalle prostitute la carta di credito aziendale. Questi giovani – quasi tutti loro, infatti, erano giovani, alcuni addirittura giovanissimi – erano l'avanguardia del boom dei derivati e si godevano il loro primo o quinto o decimo milione. Fuori dalla porta dell'area VIP, le bionde dell'Est europeo aspettavano di balzare loro addosso.

Vi sono molti nomignoli adatti a questi giovani leoni, ma mi piace pensare a loro come agli *uomini che amano vincere*.

Il gene del fare soldi

La stagione dei bonus a Londra e a New York, le città gemelle della finanza, era un grosso affare per numerose persone, e a Natale esse spendevano e sperperavano. Ero cresciuto in entrambe le città, in un periodo in cui erano ancora postindustriali. Durante la mia giovinezza, quartieri come quelli di Soho a Londra e di SoHo a New York erano luoghi un po' degradati, che conservavano ancora il fascino anticonformista della bohème, ma negli ultimi vent'anni quelle strade squallide erano state trasformate, rimesse a nuovo e ripulite. Erano arrivati i banchieri e i gestori di hedge fund, portando con sé bonus annuali indecentemente gonfiati, automobili di prestigio nonché uffici, abitazioni – e mogli – completamente restaurati.

Nei primi anni Ottanta, gli Stati Uniti e il Regno Unito producevano la maggior parte della loro ricchezza con le attività manifatturiere. Dieci anni dopo, il settore dominante divenne quello dei servizi finanziari. Nel Regno Unito, tale settore apportava un quarto di tutte le entrate fiscali e impiegava un milione di persone. Il business del fare soldi era davvero un affare colossale. Con gli anni Novanta, la City e Wall Street erano diventati i motori dell'economia, attirando investimenti da tutto il mondo e quindi facendo credito a tutti e contribuendo a pompare il denaro attraverso Main Street (le tipiche via dello shopping nella provincia americana), High Street (le principali vie dello shopping nei centri urbani) e una miriade di centri commerciali suburbani. Il denaro messo in circolo da questi motori non serviva solamente a pagare le splendide case dei banchieri, ma andava a vantaggio di molti altri lavoratori: architetti, bambinaie, personal trainer, chef. Inol-

tre, i proventi fiscali sulle attività finanziarie consentivano ai politici di rivendicare il merito per altre spese generose a favore di un vasto elettorato composto da insegnanti, personale ospedaliero, militari e così via.

La trasformazione di New York e di Londra fu di molto superiore al generale miglioramento delle aree suburbane, al considerevole aumento di valore degli immobili e alla proliferazione di boutique ricolme di merci dai prezzi esorbitanti. Il valore degli asset finanziari detenuti da banche, hedge fund e altre istituzioni aveva superato di gran lunga l'effettiva capacità produttiva delle economie americana e inglese, e si misurava ormai in termini di multipli del prodotto interno lordo (PIL). La ricchezza quasi insondabile prodotta – e intascata – da queste persone modificò dalle fondamenta, e in maniera irrevocabile, il sistema finanziario mondiale e per poco non lo distrusse.

Per capire veramente ciò che provocò il grande collasso finanziario del 2008, è necessaria una conoscenza approfondita degli uomini che amano vincere, di come essi pervennero a cambiare fundamentalmente non solo le pratiche di un sistema finanziario che esisteva da secoli, ma il suo stesso DNA.

Questa razza di finanzieri – rara, spesso eccellente, ma in ultima analisi pericolosa – non è «programmata» come tutti noi. Le persone normali sono avverse al rischio, costituzionalmente, geneticamente, fino al midollo: odiano perdere denaro. La sofferenza provocata dal puntare 10 dollari al casinò giocando a dadi supera di gran lunga il piacere di vincerne 10 con un lancio fortunato: date a queste persone la responsabilità decisionale in piccole banche o compagnie assicurative, e la loro natura avversa al rischio influenzerà, in maniera del tutto naturale, i loro giudizi professionali. Nel corso della maggior parte della sua storia, il nostro sistema finanziario si è fondato sulle decisioni distaccate e prudenti dei banchieri, gli *uomini che odiano perdere*. Nel corso degli ultimi secoli, questa mentalità orientata alla cautela negli investimenti ha portato alla creazione di istituzioni finanziarie socialmente utili. La rabbia per le perdite dominava i loro pensieri. Persone del genere sono profondamente attaccate all'idea di certezza e stabilità: bisognava essere davvero convincenti per persuaderle a rinunciarvi in favore di una scommessa incerta. Gente così non poteva indurre la crescita vertiginosa cui abbiamo assistito negli ultimi vent'anni.

Ora, immaginate qualcuno che, di fronte all'incertezza, vede non

un pericolo, ma un'opportunità. Una persona di questo tipo non può essere legata a risultati prevedibili, sicuri; non può essere un banchiere tradizionale. Per queste persone, ogni scommessa incerta rappresenta la possibilità di essere incredibilmente fortunati e la sofferenza provocata dalle perdite merita al massimo un fugace pensiero. Persone così hanno un'elevatissima tolleranza per il rischio; anzi, per essere più precisi, esse bramano rischiare. La maggior parte di noi riconosce che le persone amanti del rischio hanno un ruolo economico da svolgere. Infatti, abbiamo bisogno di imprenditori e di inventori; ma ciò di cui non abbiamo assolutamente bisogno è che tale mentalità contagi l'attività – un tempo un po' noiosa ed estremamente prudente – relativa alla concessione di prestiti e all'investimento di denaro.

Abbracciare il rischio

Ebbi occasione di mettere il naso per la prima volta in una moderna banca d'affari intorno al 1998, quando visitai la sala delle contrattazioni della Lehman Brothers, a Londra. Ciò che mi colpì fu la confidenza con cui quegli operatori e analisti gestivano il rischio. Sugli schermi dei loro computer apparivano diagrammi di tassi d'interesse in aumento e in calo, collegati a modelli di determinazione dei prezzi usati per valutare e coprire dai rischi il proprio portafoglio. Vedevo con chiarezza che l'andamento futuro di questi tassi era incerto, tuttavia sentivo gli operatori affermare ad alta voce che i loro modelli di rischio erano i migliori in circolazione, nessuno eccettuato. Si prendevano gioco dei competitor che facevano le cose sbagliate; non c'era un briciolo di dubbio autocritico nel loro comportamento.

Durante una successiva visita alla sala contrattazioni della Lehman, mi presentarono a Andy Morton – un tipo del Midwest, biondo, occhi di un profondo colore blu laser –, il trader responsabile delle operazioni sui tassi d'interesse. I suoi colleghi erano fiduciosi nella capacità dei loro modelli di tener conto dell'incertezza, ma Morton pareva un cocodrillo divoratore di rischi. Era uscito dall'università dopo aver contribuito a inventare un celebre modello di pricing per i tassi d'interesse e nella sala contrattazioni nessuno aveva più motivi di lui di sentirsi rassicurato del fatto che le operazioni di base della Lehman fossero tutte

coperte. Verso il 2006, quel tizio si portava a casa oltre 10 milioni di dollari all'anno.

Questo genere di confidenza – fondata non sulla spavalderia o sulla spacconeria, ma sull'analisi intellettuale e su una fede profonda nei mercati – si era diffusa lentamente nel mondo, senza essere notata. Ebbi un posto di prima fila nel mondo di Morton quando mi misi a lavorare in una rivista di Borsa, curando e pubblicando articoli tecnici scritti da analisti della Lehman e altre grandi banche. Si facevano continui dibattiti sui modelli di rischio esaminati dal mio esercito di recensori anonimi, ma nessuno metteva in dubbio il fatto che la finanza stesse assumendo una veste più scientifica e sicura, mentre la cautela e la prudenza vecchia maniera venivano relegate nei musei. La mentalità di-chi-ama-vincere era incubata e coltivata dentro queste banche, e la patina scientifica dei modelli infondeva la sicurezza che il mondo esterno, con le sue paure e inefficienze, poteva essere sfruttato per rendere, nello stesso tempo, ricchi e virtuosi.

I banchieri e i gestori di hedge fund che festeggiavano i loro bonus nel night-club di Londra erano stati creati – e sguinzagliati nel mondo – con una fiducia innaturale nei confronti dell'incertezza che in breve tempo fece del nostro mondo un luogo del tutto differente e molto più pericoloso.

Per amore del gioco

Quando lo incontrai per la prima volta, nel gennaio del 2007, Osman Semerci era raggiante di felicità. Non era solo il bonus da 20 milioni di dollari con cui era stato recentemente ricompensato che gli illuminava il viso di autocompiacimento, mentre distribuiva sorrisi milionari durante una cena di festeggiamento con un gruppo di colleghi, tutti rigorosamente in smoking. Mentre raccontava barzellette a raffica, lo spumeggiante responsabile – di origine turca – di Merrill Lynch per i settori reddito fisso, valute e commodity, stringeva con orgoglio un trofeo di forma fallica sul quale campeggiava il logo della rivista per cui lavoravo, che assegnava alla sua banca il titolo di «House of the Year».

A quell'epoca, la mia vita professionale era sincronizzata con il ciclo annuale della stagione dei bonus. La stampa economico-finan-

ziaria non era in grado di sopravvivere pubblicando articoli tecnici o vendendo abbonamenti e pubblicità. Tutte le riviste si erano rese conto che una delle fonti di guadagno più sicure era di sponsorizzare un premio annuale per banchieri d'affari. Anche nelle condizioni di mercato più sfavorevoli, la promessa di essere premiati con una coppa luccicante durante un evento di gala avrebbe fatto aprire il libretto degli assegni per «comperare» un tavolo per la serata.

La ricerca dei possibili candidati per queste premiazioni e classifiche varie fece sì che noi giornalisti entrassimo in più stretto contatto con le banche e con le persone che le dirigevano. La faccenda aveva aspetti positivi e negativi. Adescati dalla possibilità di essere premiati, i banchieri si sbottonavano e rivelavano i dettagli delle loro operazioni e i nomi dei clienti – informazioni che normalmente godevano della massima segretezza. Questo era l'aspetto positivo. Più preoccupante era il fatto che, in qualche modo, i giornalisti diventavano complici dell'istituzione.

Questa franchezza anomala nel dare informazioni riservate mi rendeva perplesso. Poiché la stagione dei premi coincideva con quella dei bonus, avevo ipotizzato che gli elenchi degli affari e dei clienti di cui ora ero al corrente non fosse altro che un tentativo del responsabile di un certo dipartimento per giustificare i propri bonus. Ma ben presto mi resi conto che i bonus, molto spesso, venivano stabiliti prima che si sapessero i nomi dei vincitori dei premi. Allora, per quale motivo queste aziende davano così grande importanza ai premi? Ho sentito molti racconti di banchieri senior che spingevano i propri subalterni a lavorare durante i weekend – e talvolta tutta la notte – per mettere a punto la documentazione da sottoporre alla giuria di un premio. Non mi ci volle molto a immaginare che i banchieri non erano più motivati esclusivamente dal denaro: il prestigio dato da un trofeo incastonato in un elegante blocco di plexiglass era ormai entrato a far parte delle loro prospettive di felicità, di ciò che li spingeva a fare affari e architettare sempre nuovi prodotti. Indipendentemente dalla posta in gioco, essi dovevano vincere.

Negli ultimi dieci anni, questa razza di banchieri è stata al centro del sistema finanziario. Nei capitoli che seguono, uno dei misteri da risolvere è in che modo la tolleranza al rischio e la cieca brama di vittoria di tale razza siano state istituzionalizzate e celate ai custodi del

nostro sistema finanziario, i quali, nell'estate del 2007, quando le cose andarono in pezzi, subirono uno shock tremendo. In questa fase finale di decadenza, Semerci stesso fu un *case study*, con la sua banca che si affannava a impacchettare e vendere i prodotti finanziari più tossici mai inventati, finché la sua attività implose sette mesi dopo che egli era stato premiato e le banche d'affari avevano cominciato a soffocare nella loro stessa spazzatura. «La vostra rivista non è in parte responsabile di tutto ciò?», mi domandò agli inizi del 2008 un alto dirigente della Bank of England, evidenziando il ruolo della stampa finanziaria come propagandista dell'innovazione distruttrice.

Con o senza il sostegno degli editori economico-finanziari, la mentalità di-chi-ama-vincere si propagò come un virus. Con tutta la polverina magica – o si trattava di vile denaro? – che questi banchieri avevano sparso per Londra e New York, chi poteva sorprendersi del fatto che la loro influenza si diffondesse? In primo luogo, essa contagiò i banchieri tradizionali (e i loro cugini che-odiano-perdere delle compagnie assicurative, delle municipalità e dei fondi pensione). Uomini e donne che erano stati i pilastri delle loro comunità da Newcastle-upon-Tyne fino a Seattle, si scrollarono di dosso il ruolo venerando – che noia! – di accettare depositi e concedere prestiti con estrema prudenza, e cominciarono a desiderare di fare soldi «veri». A loro volta, i banchieri locali trasferirono questo desiderio ai consumatori, che furono incoraggiati ad abbandonare il loro atteggiamento «antiquato», avverso al rischio, riguardo al prendere a prestito e alla proprietà della casa. E così nacque la più mastodontica macchina produttrice di ricchezza che il mondo avesse mai visto; una macchina che seppe davvero incutere soggezione nella sua potenza e avidità allo stato puro, e che ebbe davvero effetti sconvolgenti quando crollò di schianto.

Furono molti i passi compiuti sulla strada che portava alla rovina. Il primo fu la creazione della razza che-ama-vincere. Poi ci fu la sua sottile seduzione nei confronti dei banchieri tradizionali e dei consumatori, che portò alla corruzione delle agenzie di rating, il tutto incoraggiato – apertamente o attraverso una benevola negligenza – dagli enti regolatori cui spettava il compito di controllare queste persone. Aggiungete a tutto ciò alcune migliaia di miliardi di dollari e otterrete una ricetta perfetta per provocare la catastrofe.

Ci volle un ingrediente finale, essenziale – un elemento catalizzato-

re, un'innovazione finanziaria ingegnosa e insidiosa che rese possibile tutto ciò. Uno strumento utile che buttò all'aria la distinzione fra attività bancaria e mercati. Uno strumento che consentì un massiccio trasferimento di potere verso i trader che-amano-vincere, uno strumento che i tradizionalisti compresero a malapena nonostante la loro insistenza nell'affermare che anch'essi erano «s sofisticati». Un meccanismo per replicare la realtà e sintetizzare gli automi finanziari che permisero alla complessità di diffondersi in forma virale.

È tempo di fare la conoscenza dei nostri primi derivati.