



L'Andamento dei mercati azionari

La tendenza al rialzo dei mercati che, in un quadro di volumi elevati, aveva interessato gli ultimi mesi del 1999 è proseguita nel primo trimestre del 2000. Nel mese di marzo sono stati segnati i massimi storici di tutti i principali indicatori di attività dei mercati azionari di Borsa Italiana: il 10 marzo gli indici generali di Borsa (Mib) e Nuovo Mercato (Numex) hanno raggiunto rispettivamente quota 33.853 e 18.633; venerdì 17 marzo, in corrispondenza della scadenza degli strumenti derivati, gli scambi di azioni quotate in Borsa hanno raggiunto il massimo storico di 7,9 miliardi di euro; il Nuovo Mercato ha registrato il suo record di controvalore giornaliero giovedì 30 marzo, con scambi di azioni per 1,1 miliardi di euro.

Nonostante ai picchi del primo trimestre sia seguita una fase di correzione in termini di riduzione dei corsi azionari e dei volumi complessivamente negoziati sul mercato, l'anno 2000 si è distinto per un forte incremento della media giornaliera del controvalore complessivo scambiato sul sistema telematico azionario (in crescita del 70,1% rispetto, al 1999, passando da 2,0 a 3,4 miliardi di euro) e del numero di contratti conclusi (+101,4%, da 114.499 a 230.550)

BORSA: ANDAMENTO DEI PREZZI E DEGLI SCAMBI AZIONARI

Dopo un brusco ma breve calo nei primi giorni di gennaio, il 2000 si è avviato proseguendo il trend di crescita che aveva caratterizzato la fase conclusiva dell'anno precedente. Dopo il primo trimestre, è subentrata una correzione seguita da una lunga serie di fasi alterne di limitata entità, con un'ulteriore limatura in dicembre. L'andamento degli indici continui è risultato leggermente differenziato, con Mibtel (+4,6%) e Midex (+5,5%) vicini al Mib (+5,4%) e il Mib30 (+1,7%) meno brillante.

- Dal punto di vista dei tre macro-settori, nel 2000 Finanziari e Industriali hanno sovraperformato l'indice con valori rispettivamente pari a +20,6% e +10,4%, mentre Servizi ha registrato un calo di -10,2%. Con riferimento ai principali settori (superiori all'1% della capitalizzazione complessiva), le migliori *performances* sono state realizzate da Chimici (+39,3%), Finanziarie-Partecipazioni (+32,7%) e Assicurazioni (+30,0%). Tra i settori in calo, da segnalare le perdite registrate da Media-Editoriali (-21,5%), Pubblica Utilità (-9,4%) e Auto (-5,0%).
- La volatilità degli indici azionari è risultata in aumento (grafico 2), passando dal 18,0% del 1999 al 19,4%; la differenza tra il massimo livello dell'indice Mib (salito a quota 33.853 il 10 marzo) e il minimo (sceso a quota 25.840 il 6 gennaio) è stata pari al 31,0%. Le sedute positive sono state 135 e hanno superato le 119 sedute negative;

L'indice Mib ha toccato il valore minimo a quota 25.840 (-8,3% rispetto a fine 1999) il 6 gennaio, il valore massimo a quota 33.853 (+20,2% rispetto a fine 1999) il 10 marzo e ha chiuso il 2000 a quota 29.681, con una crescita del 5,4% rispetto alla fine dell'anno precedente

la variazione giornaliera positiva più elevata (+4,2%) è stata registrata venerdì 11 febbraio; quella negativa (-5,3%) martedì 4 gennaio.

La liquidità della Borsa si è mantenuta su livelli elevati, come dimostrato dalla *turnover velocity* (il rapporto tra il controvalore complessivo degli scambi e la capitalizzazione media del

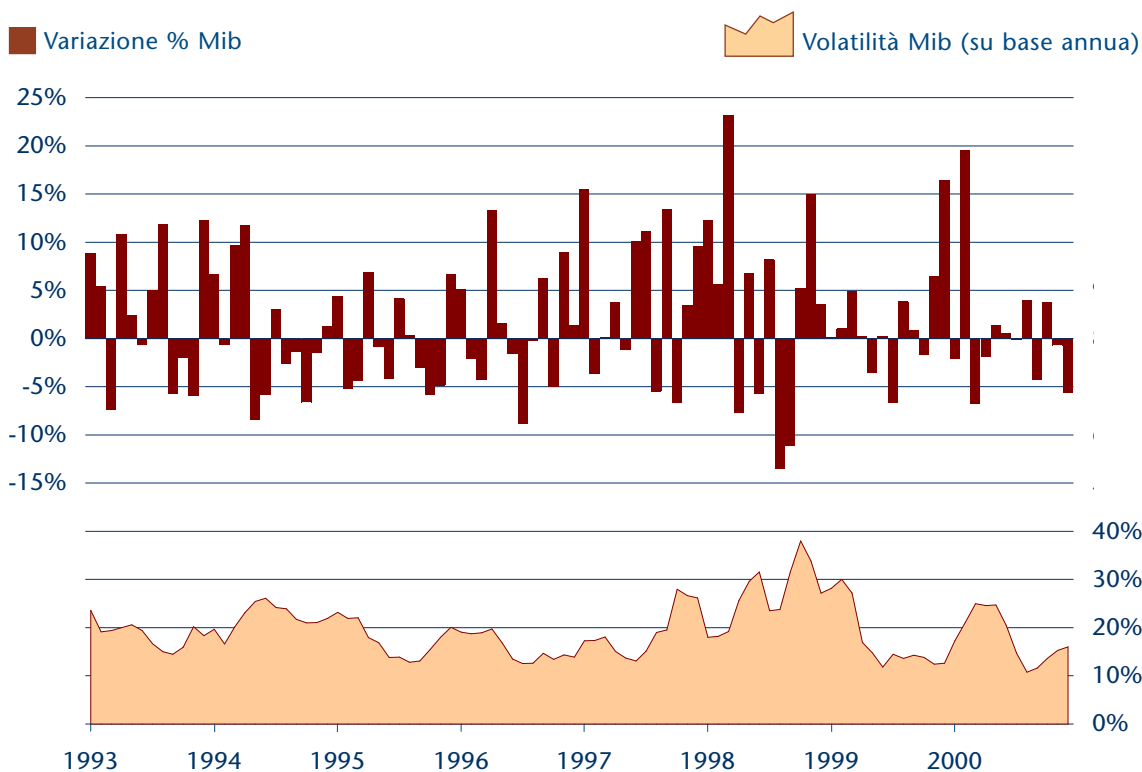
Nel 2000 si è assistito a una decisa crescita degli scambi azionari: il controvalore complessivo degli scambi di azioni quotate in Borsa è stato pari a 838.492 milioni di euro (+66,7% rispetto al 1999) e la media giornaliera è passata da 1.980 milioni di euro a 3.301

mercato) che ha raggiunto il massimo storico di 111,5%, in netto progresso rispetto all'84,2% dell'anno precedente. La capacità del mercato di attrarre flussi di ordini è stata nuovamente confermata dal residuale interesse mostrato dagli investitori per i circuiti di scambio "laterali": gli scambi *off-exchange* (blocchi e fuori mercato) sono rimasti stabili al 5,6% del totale del sistema telematico registrato nell'anno precedente, testimoniando ancora una volta la centralità del mercato borsistico rispetto ai sistemi di scambio alternativi.

- La distribuzione delle sedute per controvalore giornaliero e delle azioni quotate per classi di liquidità (tavole 5 e 6) evidenzia come negli ultimi due anni si sia registrato uno spostamento netto e uniforme della distribuzione verso le classi caratterizzate da scambi più elevati. In particolare, nel 2000 il 64% dei titoli ha scambiato più di 250.000 euro al giorno (55% nel 1999) e, migliorando il trend iniziato qualche anno prima, solo un quarto delle sedute ha avuto scambi per controvalore complessivo inferiore a 2,5 miliardi di euro (nel 1998 e nel 1999 un quarto delle sedute aveva avuto scambi per un controvalore inferiore a 1,5 miliardi di euro). Nonostante la permanenza di una relativa

zate da scambi più elevati. In particolare, nel 2000 il 64% dei titoli ha scambiato più di 250.000 euro al giorno (55% nel 1999) e, migliorando il trend iniziato qualche anno prima, solo un quarto delle sedute ha avuto scambi per controvalore complessivo inferiore a 2,5 miliardi di euro (nel 1998 e nel 1999 un quarto delle sedute aveva avuto scambi per un controvalore inferiore a 1,5 miliardi di euro). Nonostante la permanenza di una relativa

GRAFICO 2 - BORSA: RENDIMENTO E VOLATILITA' MENSILI



**TAVOLA 5 - BORSA: RIPARTIZIONE DELLE SEDUTE
SECONDO IL VOLUME DI SCAMBI DI AZIONI**

Controvalore giornaliero (milioni di euro)																
Anno	0- 100	100- 200	200- 300	300- 400	400- 500	500- 600	600- 700	700- 800	800- 900	900- 1 000	1000- 1 500	1500- 2 000	2000- 2 500	2500- 3 000	3000- 4 000	oltre 4 000
1994	-	23	75	66	29	25	19	5	6	2	2	-	-	-	-	-
1995	-	49	101	65	22	7	3	2	-	1	-	-	-	-	-	-
1996	2	48	92	63	17	12	9	1	3	3	2	-	-	-	-	-
1997	-	1	12	32	37	38	31	26	21	15	32	3	1	1	1	-
1998	-	-	-	-	-	-	-	4	3	2	112	79	30	12	10	1
1999	-	-	-	-	-	-	-	1	2	2	59	81	65	24	16	4
2000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	6	4	47	46	101	49

concentrazione sui principali titoli (sul 25% più liquido del mercato si raccoglie circa il 95% della liquidità), è proseguita la tendenza alla riduzione del numero di azioni prive di scambi o con scambi minimi.

- La quota percentuale degli scambi sui principali titoli si è ridotta rispetto all'anno precedente con riferimento alle prime cinque e dieci azioni più attive; diversamente, è aumentata quella riferita alle trenta azioni più attive (grafico 3). I valori rilevati sono rispettivamente pari a 36,6%, 53,8% e 83,0% contro i 39,6%, 56,4% e 81,4% dell'anno precedente. Rispetto al 1999 si è ridotta anche la concentrazione degli scambi sui titoli del Mib30 e del Midex (rispettivamente pari al 75,8% e al 5,9% del totale) a dimostrazione della più omogenea distribuzione degli scambi e dell'allargamento dell'interesse degli investitori su un numero maggiore di azioni quotate.
- La crescita della liquidità ha interessato anche titoli minori: più della metà delle azioni quotate ha fatto registrare scambi nel 100% delle sedute, mentre solo il 5% delle azioni quotate ha scambiato in meno della metà dei giorni di Borsa aperta.
- Per quanto riguarda la concentrazione temporale degli scambi, si è registrata una tendenza a una distribuzione più uniforme dell'attività su tutti i giorni di Borsa aperta. Le sedute caratterizzate da scambi eccezionali per ragioni di tipo tecnico (scadenze di strumenti derivati) hanno assunto una minore incidenza rispetto al passato. Nel 2000, tra le prime dieci giornate in termini di controvalore degli scambi azionari, quelle di scadenza dei deri-

TAVOLA 6 - BORSA: DISTRIBUZIONE DELLE AZIONI IN CLASSI DI LIQUIDITÀ'

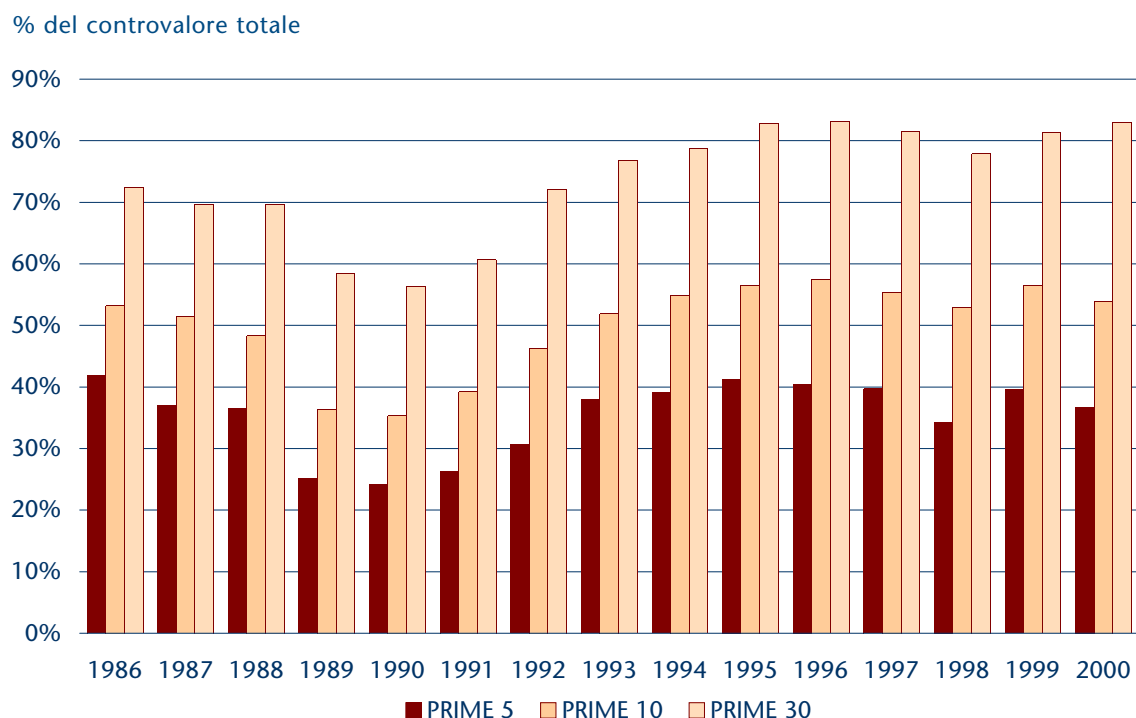
Percentuali sul totale del numero di azioni e del controvalore relativi a ogni classe

Classi di controvalore medio giornaliero (euro)	1995		1996		1997		1998		1999		2000	
	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi
oltre 10 miliardi	2.4	49.2	2.1	49.9	4.9	67.1	11.3	82.7	11.8	86.0	12.5	89.6
da 5 a 10 miliardi	2.6	20.4	3.0	19.9	4.3	14.3	5.1	5.9	5.2	5.4	7.1	4.3
da 2.5 a 5 miliardi	2.6	10.3	3.6	11.7	4.9	7.1	7.8	4.5	7.5	3.9	7.7	2.6
da 1 a 2.5 miliardi	6.5	10.7	6.8	9.9	7.0	5.2	14.9	4.0	11.2	2.5	13.4	2.1
da 500 a 1 000 milioni	4.7	3.2	3.3	2.1	8.9	2.6	14.3	1.7	7.8	0.9	12.0	0.8
da 250 a 500 milioni	6.2	2.3	3.0	8.6	12.2	2.0	12.2	0.7	11.5	0.6	11.4	0.4
da 50 a 250 milioni	23.5	3.3	10.7	10.6	25.1	1.4	19.7	0.5	23.6	0.5	17.1	0.2
da 25 a 50 milioni	10.0	0.4	10.1	2.9	7.6	0.1	5.4	0.03	6.9	0.040	8.5	0.029
da 5 a 25 milioni	20.3	0.3	22.6	2.2	15.3	0.1	5.1	0.01	9.5	0.024	7.1	0.010
inferiori a 5 milioni	17.4	0.040	42.1	0.5	5.8	0.004	1.8	0.0005	3.7	0.001	2.6	0.001
senza scambi	3.8	-	5.3	-	4.0	-	2.4	-	1.2	-	0.6	-

vati si sono posizionate al primo, quinto e settimo posto, mentre tutte le altre sono da classificarsi come ordinarie giornate di Borsa aperta. Gli scambi effettuati nelle giornate di scadenza dei contratti futures e di opzione hanno rappresentato il 6,4% degli scambi complessivi nel 2000 (7,0% nel 1999). Inoltre, gli scambi mediamente effettuati nei giorni di scadenza dei contratti futures sono stati superiori alla media giornaliera annuale del 35% rispetto al 48% del 1999.

- La media giornaliera è stata superiore in tutti i mesi a 2,5 miliardi di euro; in febbraio, il mese in assoluto più liquido, ha raggiunto i 5 miliardi. Anche durante i mesi estivi, che storicamente vedono una riduzione dell'attività, il controvalore medio giornaliero è risultato superiore a quello registrato nella quasi totalità dei mesi del 1999 (solo nel mese di dicembre del 1999 si erano ottenuti risultati migliori).
- Nel corso del 2000, l'investitore *retail* ha avuto un ruolo importante nella crescita dei volumi, come evidenziato dalla riduzione della dimensione media dei contratti conclusi, scesa da 17.800 a 16.500 euro. In corrispondenza delle giornate festive in cui i mercati di Borsa sono rimasti operativi (6 gennaio, 25 aprile, 1 novembre, 8 dicembre), si è osservato un soddisfacente livello di attività - pari in media al 55% di quella registrata nei periodi di riferimento - cui ha concorso l'azione degli investitori istituzionali, di quelli esteri e di quelli *retail* evoluti, che operano attraverso le nuove modalità offerte loro dagli intermediari (*on-line trading, call centers*). In queste sedute la dimensione media dei contratti è cresciuta di circa il 30%.
- Nel 2000 gli scambi di blocchi di azioni quotate hanno rappresentato il 5,6% del totale degli scambi di Borsa, stabili rispetto al 1999. Sostanzialmente invariata anche la dimensione media delle transazioni su blocchi che è passata da 9,1 milioni di euro nel 1999 a 9,7 nel 2000.

GRAFICO 3 - BORSA: LE AZIONI PIU' ATTIVE



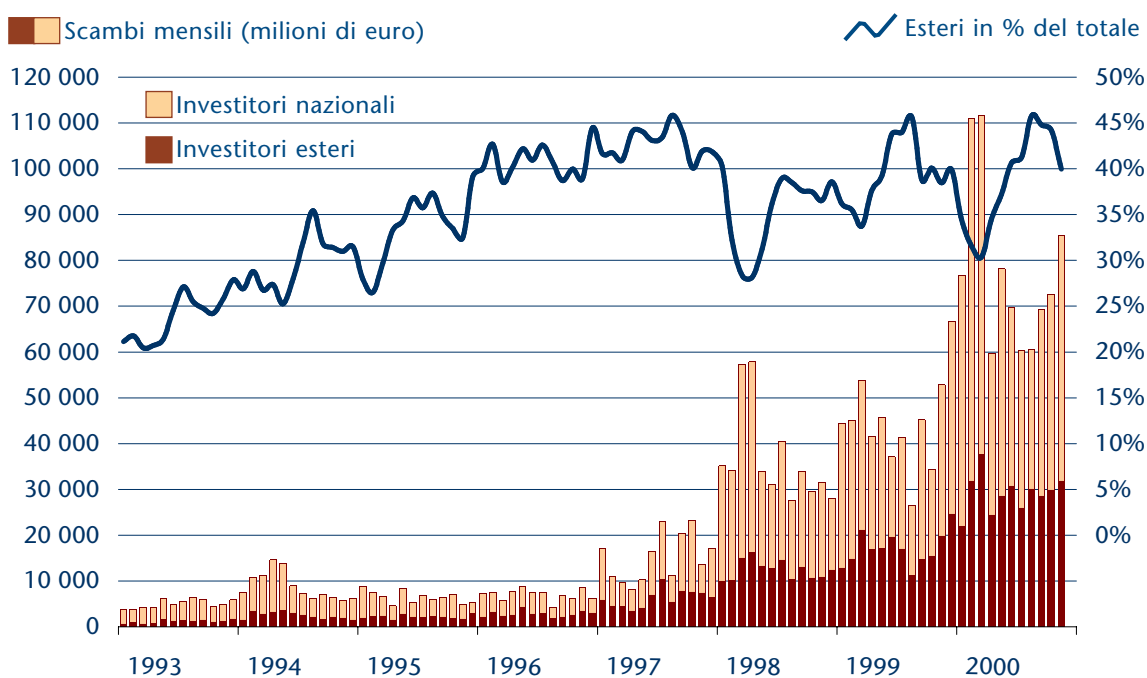
- Gli scambi di warrant, che si sono attestati a 2.728 milioni di euro, hanno registrato un calo del 12% rispetto all'anno precedente, mentre gli scambi di obbligazioni convertibili hanno evidenziato una lieve crescita pari all'8%, con un totale di 1.120 milioni di euro. Anche gli scambi di diritti di opzione hanno evidenziato un andamento negativo, passando da 483 milioni di euro a 354.
- Infine, come si nota dal grafico 4, gli investitori esteri, che tendono a movimentare il portafoglio più velocemente rispetto a quelli nazionali, mantengono sempre vivo l'interesse per il mercato azionario italiano, con una quota sugli scambi totali originata dall'estero pari al 38%, che è diminuita nel primo trimestre solo in seguito alla superiore crescita degli scambi di provenienza domestica.

NUOVO MERCATO: ANDAMENTO DEI PREZZI E DEGLI SCAMBI AZIONARI

Dopo un avvio d'anno estremamente positivo, con una *performance* del Numex che in marzo aveva raggiunto il 186,4% rispetto alla fine del 1999, si è avviato un ciclo discendente che, con una leggera inversione di tendenza nei mesi estivi, è proseguito fino a fine anno, portando l'indice a chiudere con un segno negativo (-25,5%). La distribuzione delle sedute di negoziazione per segno del Numex ha evidenziato 107 sedute positive, 146 negative e una invariata. Martedì 8 febbraio è stata registrata la variazione giornaliera positiva più elevata (+37,9%), lunedì 13 marzo quella con segno negativo maggiore (-11,4%). La volatilità del Numex, molto elevata nei primi cinque mesi, si è comunque mantenuta sotto il livello dell'anno precedente (68,2% contro 80,8%).

L'indice Numex ha toccato il proprio massimo storico di 18.633 il 10 marzo, il valore minimo dell'anno a quota 4.495 il 21 dicembre e ha chiuso il 2000 a quota 4.846

GRAFICO 4 - SCAMBI DI AZIONI: OPERATIVITÀ DEGLI INVESTITORI ESTERI



Fonte: elaborazioni su dati Borsa Italiana e Uic

Nel 2000, il controvalore complessivo degli scambi sul Nuovo Mercato è risultato pari a 29.485 milioni di euro (+735,5% rispetto al 1999); la media giornaliera degli scambi è cresciuta dai 26 milioni di euro del 1999 ai 117 del 2000

- La liquidità del Nuovo Mercato è risultata particolarmente elevata, con un rapporto di *turnover velocity* del 202,3%. Tutte le azioni del Nuovo Mercato hanno scambiato nel 100% delle sedute. Le azioni Tiscali ed e.Biscom, oltre che le più capitalizzate sono state le più scambiate dell'intero mercato. Nonostante la chiara prevalenza delle due società sotto il profilo della capitalizzazione (a fine dicembre rappresentavano insieme quasi il 50% della capitalizzazione complessiva), la ripartizione secondo il volume degli scambi ha evidenziato un quadro più omogeneo.
- La natura prettamente *retail* del Nuovo Mercato è dimostrata da una dimensione media dei contratti molto bassa: pari a 3.775 euro in media d'anno, si è ulteriormente ridotta in corrispondenza delle giornate di festività in cui i mercati sono rimasti operativi (a differenza di quanto era accaduto per la Borsa). In corrispondenza di queste giornate si è osservata una riduzione del controvalore complessivo degli scambi pari al 57%.
- Estremamente ridotti sono stati gli scambi eseguiti fuori dal mercato regolamentato, che hanno rappresentato solo l'1% del totale.
- L'elevata liquidità del Nuovo Mercato ha permesso di introdurre sull'Idem due nuovi contratti di opzione: il 19 giugno su Tiscali e il 23 ottobre su e.Biscom. Il 27 novembre, inoltre, è stato ammesso il primo warrant su un'azione del Nuovo Mercato (Tecnodiffusione), che a fine dicembre ha evidenziato scambi per 2.9 milioni di euro con 2.656 contratti conclusi.

IL MERCATO RISTRETTO

Gli scambi sul sistema telematico di azioni negoziate al Mercato Ristretto, pari a 1.157,7 milioni di euro, sono aumentati del 27,7% rispetto all'anno precedente mentre quelli complessivi (comprensivi di blocchi e fuori mercato) sono aumentati del 40,0% e risultati pari a 1.339,9 milioni di euro. I risultati positivi seguono i record di volumi registrati sul Mta e sul Nuovo Mercato, ma non sono sufficienti a frenare la progressiva marginalizzazione che caratterizza il mercato da diversi anni.

IL MERCATO DEI COVERED WARRANTS (MCW)

Con il lancio della nuova piattaforma di *trading* avvenuto il 24 luglio del 2000, si è assistito a una significativa crescita del numero di *covered warrants* quotati che, grazie alle nuove ammissioni, sono saliti da 1.565 di fine 1999 a 3.107. Con riferimento agli scambi complessivi, si è registrato un incremento del 118,8% rispetto all'anno precedente: il controvalore - calcolato con riferimento al prezzo pagato dagli acquirenti e pertanto assimilabile al premio delle opzioni - è stato pari a 31.079 milioni di euro (media giornaliera di 122 milioni di euro) a fronte dei 14.208 milioni di euro dell'anno precedente (media giornaliera 56). I contratti scambiati sono stati 8.079.416, per una media giornaliera di 31.809. Con riferimento all'intero sistema telematico, nel 2000 il mercato dei *covered warrants* ha rappresentato il 3,4% del controvalore e l'11,4% dei contratti negoziati, posizionandosi su livelli di poco superiori a quelli fatti registrare dal Nuovo Mercato.



Il mese più liquido è stato febbraio, in cui la media giornaliera ha superato i 202 milioni di euro e i 44.000 contratti.

La natura prettamente *retail* di questo strumento si deduce anche dalla dimensione media del contratto (3.900 euro), che si è ulteriormente ridotta in corrispondenza delle giornate di festività civile ma di operatività del mercato. In corrispondenza di tali giornate, il controvalore complessivo è diminuito in media del 42% rispetto alle giornate di normale operatività e la dimensione media dei contratti in euro si è ridotta del 10%.

IL MERCATO AFTER HOURS

Durante i primi mesi di attività sono stati complessivamente scambiati 919.101 contratti per un controvalore complessivo di 4.060 milioni di euro. In particolare, sono stati scambiati 2.918 milioni di euro per le azioni della Borsa, 378 per le azioni del Nuovo Mercato e 764 per i *covered warrants*. Rispetto alla fase diurna si è osservata una prevalente concentrazione delle negoziazioni sulle azioni del Nuovo Mercato (il 25,2% dei contratti complessivamente conclusi e il 9,3% del controvalore, a fronte dei dati di 11,1% e 3,2% della fase diurna) e sui *covered warrants* (il 35,1% dei contratti e il 18,8% del controvalore, a fronte di 11,4% e 3,4%).

L'intensità dell'attività di *trading* serale rispetto a quella diurna (tenuto conto della diversa estensione temporale) è salita nei mesi dall'8,2% al 14,7% per i contratti e dal 2,4% al 3,6% per i controvalori. Percentuali più elevate sono state raggiunte con specifico riferimento alle azioni del Nuovo Mercato (19,9% e 10,0% a dicembre) e ai *covered warrants* (31,5% e 18,0% a dicembre). Le attività di scambio si sono intensificate nel corso dei mesi, passando da un controvalore medio giornaliero di 23 milioni di euro e da una media giornaliera di contratti conclusi di 5.595 in maggio a una media giornaliera di 29 milioni di euro e 7.303 contratti conclusi in dicembre.

Gli scambi eseguiti nella stessa fascia oraria sui sistemi di scambi organizzati (Sso) o direttamente da parte degli intermediari autorizzati rappresentano una stretta minoranza in confronto all'attività svolta sul mercato regolamentato di Borsa Italiana, la cui quota di mercato si estende al 98% dei contratti conclusi e all'85% del controvalore complessivamente scambiato.

Il 15 maggio 2000 Borsa Italiana ha lanciato il mercato after hours, il primo mercato regolamentato europeo operante in orario serale