

L'Andamento dei mercati Azionari

Nel generale contesto di riduzione dei corsi azionari che ha caratterizzato tutti i mercati europei, nel corso del 2002 Borsa Italiana ha mostrato maggiori capacità di tenuta, registrando performance migliori su tutti i principali indici azionari.

Il 17 aprile è stato raggiunto il massimo annuale dell'indice generale della Borsa (Mib) che ha raggiunto quota 23.474 mentre il 4 gennaio l'indice generale del Nuovo Mercato (Numex) ha raggiunto il valore di 2.699. Venerdì 21 giugno, in corrispondenza della scadenza degli strumenti derivati, gli scambi di azioni quotate in Borsa hanno raggiunto il massimo dell'anno pari a 5,3 miliardi di euro.

BORSA: ANDAMENTO DEI PREZZI E DEGLI SCAMBI

Il mercato italiano ha evidenziato la migliore performance tra le principali Borse europee: il

L'indice Mib ha toccato il valore massimo a quota 23.474 il 17 aprile, il valore minimo a quota 15.154 il 9 ottobre e ha chiuso il 2002 a quota 16.954 (-23,7% da fine 2001 e +11,9% dal minimo dell'anno)

-23,7% del Mib si confronta infatti con il -24,8% di Londra, il -27,8% di Zurigo, il -28,1% di Madrid, il -33,7% di Parigi, il -34,8% di Amsterdam, il -41,7% di Stoccolma e il -43,9% di Francoforte. Fuori dal contesto europeo, l'indice statunitense S&P500 ha registrato una variazione di -24,2%, il Nasdaq Composite di -32,8%, l'indice della Borsa di Tokio di -18,6% e quello della Borsa di Toronto di -14,1%.

Rispetto al Mib, l'andamento degli indici continui è risultato piuttosto disomogeneo con il Mibtel in flessione del 23,7%, il Mib30 del 26,0% e il Midex con un calo meno pronunciato pari al -18,7%.

L'indice MibSTAR ha evidenziato un andamento migliore di quello dell'indice generale, contenendo la flessione al 6,5%.

- A livello di macro-settori, l'andamento nel 2002 è stato differenziato, con una migliore tenuta di Industriali (-13,0%) rispetto a Servizi e Finanziari che hanno chiuso con una variazione rispettivamente pari a -20,7% e -29,9%. Con riferimento ai principali settori (superiori all'1% della capitalizzazione complessiva), hanno evidenziato un andamento positivo gli indici settoriali Impianti-Macchine (+14,7%), Minerari-Metall.-Petroli (+7,1%) e Trasporti-Turismo (+4,2%), mentre le flessioni più ampie sono state registrate da Auto (-51,5%), Assicurazioni (-35,4%), Tessili (-33,6) e Chimici (-33,2%).
- Nel corso dell'anno la volatilità degli indici azionari è stata interessata da una fase di crescita dai livelli minimi dei primi cinque mesi. Su base annua il dato relativo alla Borsa è

sostanzialmente pari a quello dell'anno precedente (21,8% contro 21,9%) (grafico 3). All'interno della Borsa, la volatilità dell'indice MibSTAR (11,4%) è stata nettamente inferiore a quella dell'indice generale e ha evidenziato una flessione anche rispetto all'anno precedente (16,2%). La differenza tra i livelli massimo e minimo dell'indice Mib è stata pari al 54,9%. Le sedute positive sono state 124, quelle negative 127, mentre una è rimasta invariata; la variazione giornaliera positiva più elevata (+4,3%) è stata registrata venerdì 11 ottobre; quella negativa (-4,0%) mercoledì 24 luglio.

Il controvalore complessivo degli scambi azionari è rimasto sostanzialmente stabile passando da 637,1 miliardi di euro nel 2001 a 622,9 nel 2002 (-2,2%), così come il numero di contratti negoziati che sono passati da 36,7 a 37,0 milioni (+0,8%). Le corrispondenti medie giornaliere per il 2002 sono risultate pari a 2,5 miliardi di euro per il controvalore e 146.994 contratti (grafico 4).

La liquidità della Borsa si è mantenuta su livelli elevati, come dimostrato dall'andamento della *turnover velocity* (il rapporto tra il controvalore complessivo degli scambi e la capitalizzazione media del mercato), che ha raggiunto il livello di 121,9%, in forte crescita rispetto al 93,3% dello scorso anno e posizionata sui livelli storicamente più elevati per il mercato italiano. La flessione registrata negli scambi *off-exchange* (blocchi e fuori mercato) è stata considerevole (-29,9%); la percentuale degli stessi rispetto al totale del sistema telematico, è passata dall'8,0% al 5,8%, testimoniando ancora una volta la centralità del mercato borsistico rispetto a sistemi di scambio alternativi.

Nel 2002, il leggero incremento del numero di contratti (+0,8% rispetto al 2001) non è riuscito a bilanciare l'andamento negativo dei corsi azionari che ha portato il controvalore complessivo degli scambi ad attestarsi su un livello di 622,9 miliardi di euro, in calo del 2,2%

GRAFICO 3 - BORSA: RENDIMENTO E VOLATILITÀ MENSILE

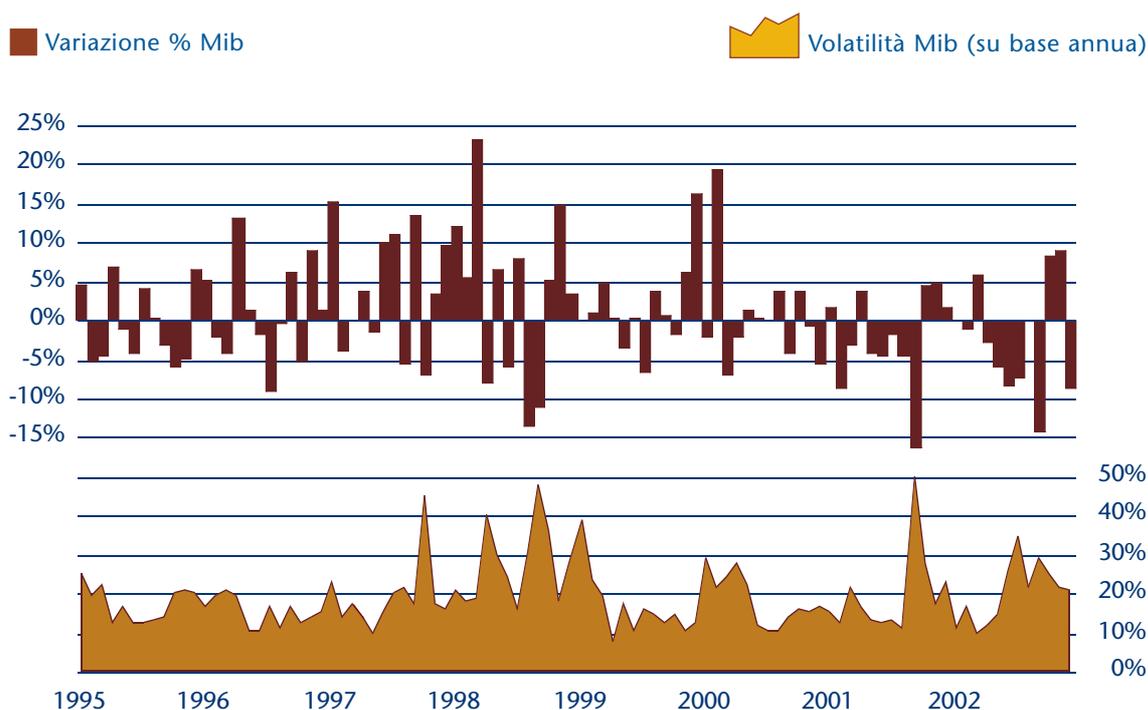


TAVOLA 8 - BORSA: RIPARTIZIONE DELLE SEDUTE SECONDO IL VOLUME DI SCAMBI DI AZIONI

Controvalore giornaliero (milioni di euro)																
Anno	0-100	100-200	200-300	300-400	400-500	500-600	600-700	700-800	800-900	900-1000	1000-1500	1500-2000	2000-2500	2500-3000	3000-4000	oltre 4000
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
2001	-	-	-	-	-	-	-	-	2	1	8	37	78	73	47	6
2002	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	12	36	88	71	39	4

- La distribuzione delle sedute per controvalore e delle azioni quotate per classi di liquidità (tavole 8 e 9) evidenzia come nel 2002 la diminuzione del controvalore degli scambi abbia determinato un rallentamento dello spostamento della distribuzione verso le classi caratterizzate da scambi più elevati. In particolare, nel 2002 solo il 44,3% dei titoli ha scambiato più di 250.000 euro al giorno (49,1% nel 2001), mentre il 45,2% delle sedute (50,0% nel 2001) ha fatto registrare scambi per oltre 2,5 miliardi di euro.
- Come accade di solito in presenza di una riduzione del volume di liquidità, la quota percentuale degli scambi sui principali titoli è cresciuta rispetto all'anno precedente (grafico 5). Con riferimento alle prime cinque, dieci e trenta azioni più attive, i valori rilevati sono rispettivamente pari a 50,0%, 69,3% e 92,0%, contro i 44,2%, 64,2% e 90,2% dell'anno precedente. Rispetto al 2001, è cresciuta anche la concentrazione degli scambi sui titoli del Mib30, pari all'88,5% del totale in termini di controvalore e al 75,2% in termini di con-

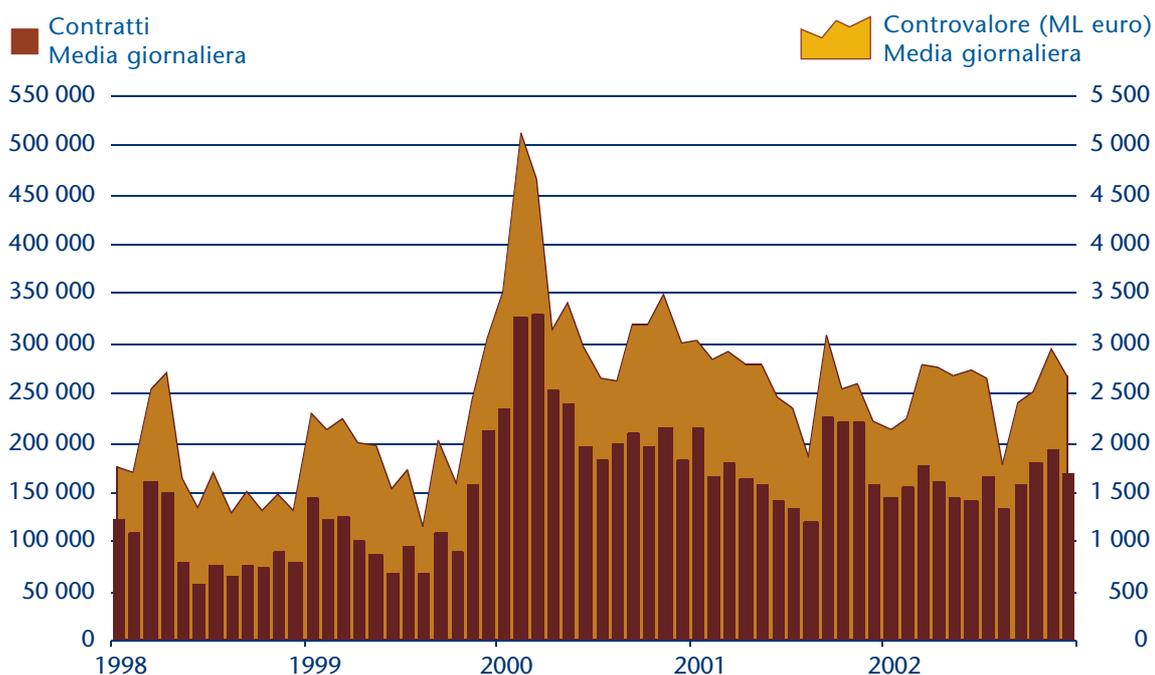
GRAFICO 4 - BORSA: MEDIA GIORNALIERA DEGLI SCAMBI AZIONARI

TAVOLA 9 - BORSA: DISTRIBUZIONE DELLE AZIONI IN CLASSI DI LIQUIDITÀ

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

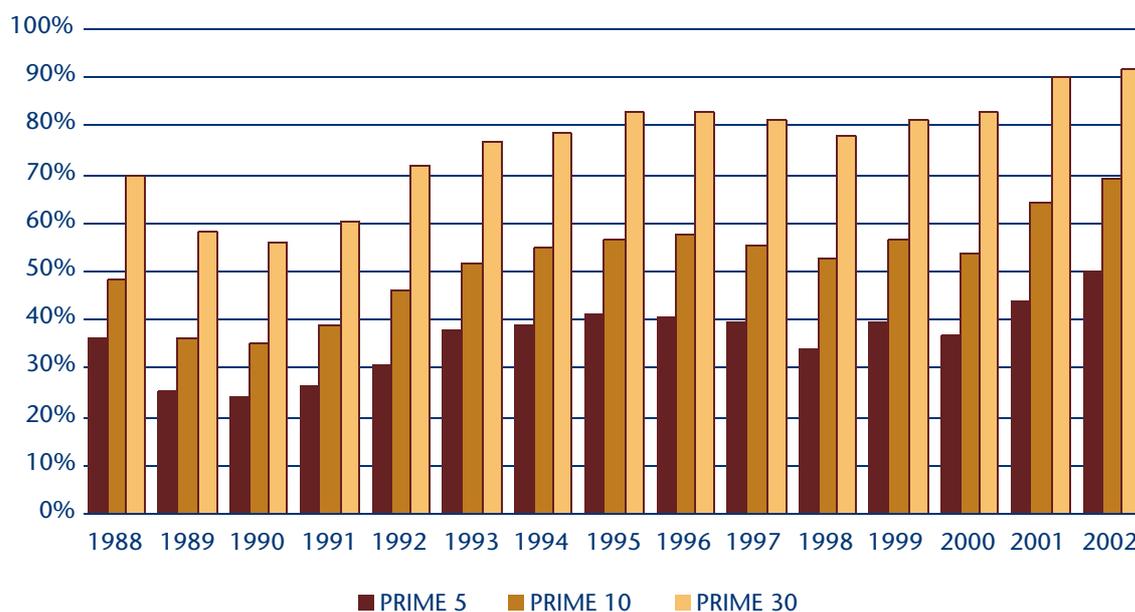
Classi di controvalore medio giornaliero (euro)	1997		1998		1999		2000		2001		2002	
	Azioni	Scambi										
oltre 10 milioni	4.9	67.1	11.3	82.7	11.8	86.0	12.5	89.6	11.0	92.0	9.2	92.5
da 5 a 10 milioni	4.3	14.3	5.1	5.9	5.2	5.4	7.1	4.3	3.1	2.4	1.9	1.5
da 2.5 a 5 milioni	4.9	7.1	7.8	4.5	7.5	3.9	7.7	2.6	5.0	2.2	3.5	1.9
da 1 a 2.5 milioni	7.0	5.2	14.9	4.0	11.2	2.5	13.4	2.1	8.5	1.8	10.8	2.2
da 500 000 a 1 milione	8.9	2.6	14.3	1.7	7.8	0.9	12.0	0.8	9.1	0.7	7.8	0.7
da 250 000 a 500 000	12.2	2.0	12.2	0.7	11.5	0.6	11.4	0.4	12.3	0.5	11.1	0.6
da 50 000 a 250 000	25.1	1.4	19.7	0.5	23.6	0.5	17.1	0.2	25.2	0.3	27.6	0.5
da 25 000 a 50 000	7.6	0.1	5.4	0.03	6.9	0.04	8.5	0.03	5.7	0.02	10.0	0.1
da 5 000 a 25 000	15.3	0.1	5.1	0.01	9.5	0.02	7.1	0.01	14.8	0.02	12.2	0.02
inferiori a 5 000	5.8	0.004	1.8	0.0005	3.7	0.001	2.6	0.001	5.0	0.002	5.7	0.002
senza scambi	4.0		2.4	-	1.2	-	0.6	-	0.3	-	0.3	-

tratti (81,9% e 68,5% nel 2001). Sostanzialmente invariato il livello di concentrazione del Midex pari a 3,6% per il controvalore e 8,8% per i contratti (3,8% e 8,8% nel 2001).

- Tim è risultata l'azione più scambiata per controvalore, con un totale di 83,8 milioni di euro (13,5% sul totale), seguita da Eni (74,9 e 12,0%) e STMicroelectronics (60,3 e 9,7%). In termini di contratti, STMicroelectronics guadagna la prima posizione (3.763.625 contratti, pari al 10,2% del totale), seguita da Tim (2.354.563 e 6,4%) ed Eni (1.820.223 e 4,9%). Nel confronto con il 2001, è STMicroelectronics ad aver conosciuto l'incremento relativo di operatività più elevato rispetto alle altre azioni della Borsa, passando dalla quinta alla terza posizione in termini di controvalore e dalla quinta alla prima posizione in termini di contratti.

GRAFICO 5 - BORSA: LE AZIONI PIÙ ATTIVE

% del controvalore totale



- La concentrazione temporale degli scambi si è mossa verso una distribuzione meno uniforme dell'attività rispetto a quanto registrato nell'anno precedente. Le sedute caratterizzate da scambi elevati per ragioni di tipo tecnico (scadenze di contratti derivati) hanno assunto una maggiore incidenza rispetto al 2001. Nel 2002, le sedute di scadenza dei derivati hanno rappresentato la prima, la seconda, la terza, la quarta e la settima delle prime dieci giornate in termini di controvalore degli scambi azionari. Sono invece risultati in linea con il passato l'incidenza delle dodici giornate di scadenza dei contratti futures e di opzione sul totale del controvalore annuale (6,5% in linea con il dato del 2001) e il livello medio del loro controvalore (+37,1% della media annuale rispetto al 36,3% del 2001).
- In termini di evoluzione della media giornaliera, in tutti i mesi a eccezione di agosto è stato superato il livello di 2,0 miliardi di euro e in novembre, il mese in assoluto più liquido, si sono raggiunti i 2,9 miliardi di euro al giorno.
- Nel corso del 2002, la dimensione media dei contratti è passata dai 17.340 euro del 2001 ai 16.816 del 2002, ritornando sui livelli del 2000 (16.542 euro). In corrispondenza delle giornate festive in cui i mercati di Borsa sono rimasti operativi (25 aprile e 1 novembre) si è osservato un soddisfacente livello di attività - pur in presenza di una riduzione media del controvalore scambiato pari al 30,9% - determinato dall'azione congiunta degli investitori istituzionali, di quelli esteri e degli investitori *retail* evoluti che operano in particolare attraverso sistemi di *on-line trading* e *call centers*. In queste sedute la dimensione media dei contratti si è sostanzialmente mantenuta sui livelli delle altre sedute (la riduzione si è limitata al 2,2%).
- Con riferimento alla nuova segmentazione di Borsa introdotta nell'aprile del 2001, particolarmente interessante è stata la performance del segmento STAR dedicato alle società di piccola e media dimensione con alti requisiti (tavola 10). Il MibSTAR, ha contenuto le perdite rispetto all'indice generale di Borsa evidenziando un andamento migliore e chiudendo il 2002 a quota 850 con una flessione pari al 6,5%. La capitalizzazione del segmento a fine dicembre è risultata di 8.292,5 milioni di euro, pari all'1,8% della capitalizzazione totale di Borsa. Gli scambi complessivi, da gennaio a dicembre, sono stati pari a 3.171,2 milioni di euro (media giornaliera pari a 14,1 milioni di euro) con 807.616 contratti complessivamente scambiati (media giornaliera di 3.205 contratti).

TAVOLA 10 - BORSA: CAPITALIZZAZIONE E SCAMBI DEL SEGMENTO STAR

Mese	Num società		Capitalizzazione		Scambi					
	Fine mese		Fine mese		Contratti			Controvalore		
	STAR	% tot Pmi ⁽¹⁾	STAR (ML €)	% su tot Pmi ⁽¹⁾	STAR	% su tot Pmi ⁽¹⁾	Media gg	STAR (ML €)	% su tot Pmi ⁽¹⁾	Media gg (ML €)
2001	37	25.3%	8 212.7	34.2%	394 618	27.6%	2 099	1 761.7	30.6%	9.4
2002	41	26.3%	8 292.5	28.7%	752 764	29.0%	2 987	2 978.6	34.1%	11.8
Gen	37	25.3%	8 244.5	34.0%	55 019	39.7%	2 501	212.3	46.5%	9.7
Feb	37	25.2%	8 272.9	34.0%	67 361	36.6%	3 368	239.7	43.5%	12.0
Mar	36	23.5%	8 115.7	26.8%	83 410	22.6%	4 171	282.7	22.9%	14.1
Apr	36	23.5%	8 156.5	27.5%	74 776	22.4%	3 561	276.9	24.2%	13.2
Mag	37	24.2%	8 007.7	27.5%	77 315	28.7%	3 514	267.8	29.9%	12.2
Giu	38	24.7%	7 820.3	29.0%	51 045	27.1%	2 552	177.8	32.2%	8.9
Lug	39	25.7%	7 599.7	29.6%	54 242	31.0%	2 358	400.1	51.3%	17.4
Ago	39	25.7%	7 891.9	30.3%	39 027	28.5%	1 858	214.6	45.3%	10.2
Set	40	25.6%	7 775.3	30.2%	49 335	28.4%	2 349	225.1	35.2%	10.7
Ott	40	25.6%	8 026.4	30.5%	72 321	34.7%	3 144	212.0	37.0%	9.2
Nov	40	25.6%	8 292.3	28.2%	75 127	31.0%	3 577	276.8	36.2%	13.2
Dic	41	26.3%	8 292.5	28.7%	53 786	30.3%	2 988	192.7	28.8%	10.7

(1) Percentuale sul totale di tutte le società di dimensione medio-piccola quotate in Borsa (STAR+Segmento Ordinario).

- Nel 2002 gli scambi di blocchi di azioni quotate hanno rappresentato il 4,6% del totale degli scambi di Borsa, in riduzione rispetto al 7,1% del 2001. In flessione anche la dimensione media dei blocchi, passata da 9,9 milioni di euro nel 2001 a 7,6 nel 2002.
- Gli scambi di warrant, che si sono attestati a 664 milioni di euro, hanno registrato un calo rispetto all'anno precedente, mentre gli scambi di obbligazioni convertibili hanno evidenziato una crescita del 5,4%, con un totale di 1.686,2 milioni di euro. Gli scambi di diritti di opzione, sono stati pari a 105,0 milioni di euro (nel 2001 avevano evidenziato un andamento nettamente migliore per effetto dell'aumento di capitale di Olivetti in novembre).
- Gli scambi di *Exchange Traded Funds* (ETFs) - negoziati dal 30 settembre 2002 - hanno raggiunto in tre mesi i 5.124 contratti e i 206 milioni di euro, con una media giornaliera di 81 contratti e di 3,3 milioni di euro.

NUOVO MERCATO: ANDAMENTO DEI PREZZI E DEGLI SCAMBI

L'indice Numex - calcolato giornalmente utilizzando i prezzi ufficiali - ha raggiunto il massimo annuale venerdì 4 gennaio a quota 2.699, con una variazione positiva del 2,5% rispetto a fine 2001. Il ciclo discendente che aveva caratterizzato l'anno 2001 è proseguito per tutto il 2002, portando l'indice a chiudere con un segno ampiamente negativo (-50,3%), ma comunque migliore rispetto agli analoghi indici dei principali mercati *high growth* europei: FTSE Techmark -51,1%, SWX New Market -51,8%, Nouveau Marché -52,9%, Neuer Markt -63,1% e Nasdaq Europe -63,8%.

La distribuzione delle sedute di *trading* per segno del Numex ha evidenziato 108 sedute positive, 140 negative e 4 invariate. Venerdì 11 ottobre è stata registrata la variazione giornaliera positiva più elevata (+6,2%), mercoledì 26 giugno quella con segno negativo maggiore (-6,7%).

Nel corso dell'anno la volatilità è stata interessata da una fase di crescita dai livelli minimi dei primi cinque mesi. Su base annua il dato relativo al Nuovo Mercato è comunque sceso dal 44,3% al 34,5%. La differenza tra massimo e minimo è risultata del 152,2%.

- La liquidità del Nuovo Mercato si è mantenuta elevata, con una *turnover velocity* del 110,7% (118,7% nel 2001). La maggior parte delle azioni del Nuovo Mercato ha scambiato nel 100% delle sedute. Le azioni Tiscali ed e.Biscom sono state sia le più capitalizzate sia le più scambiate dell'intero mercato: sotto il profilo della capitalizzazione, a fine dicembre rappresentavano insieme il 45,0% della capitalizzazione complessiva (49,3% nel 2001); con riferimento al volume degli scambi, hanno rappresentato il 75,4% del controvalore complessivo (61,9% nel 2001).
- Nonostante la dimensione media del contratto sia cresciuta rispetto a fine 2001, passando da 2.773 a 3.210 euro, il confronto con la media giornaliera delle azioni della Borsa (16.816 euro nel 2002) conferma la natura prettamente *retail* del Nuovo Mercato.
- Gli scambi eseguiti fuori dal mercato regolamentato si sono attestati su un livello del 2,1% del totale, rispetto al 3,3% dell'anno precedente.

L'indice Numex ha chiuso il 2002 con un calo del 50,3%, realizzando comunque una performance relativa migliore rispetto agli indici comparables europei

Nel 2002, il controvalore complessivo degli scambi nel Nuovo Mercato è stato pari a 10.475 milioni di euro, con una media giornaliera di 41,6 milioni di euro

- Sul Nuovo Mercato sono negoziati anche quattro warrant, di cui uno ammesso il 25 febbraio del 2002 su Gandalf. Gli scambi complessivi sono risultati pari a 56,7 milioni di euro, con 86.600 contratti conclusi.

IL MERCATO RISTRETTO

Gli scambi sul sistema telematico di azioni negoziate sul Mercato Ristretto, pari a 286,5 milioni di euro, sono risultati in flessione rispetto all'anno precedente, così come quelli complessivi (comprensivi di blocchi e fuori mercato) che hanno toccato i 300,5 milioni di euro. Il controvalore medio giornaliero è risultato pari a 1,1 milioni di euro, mentre 230 sono stati i contratti mediamente scambiati ogni giorno.

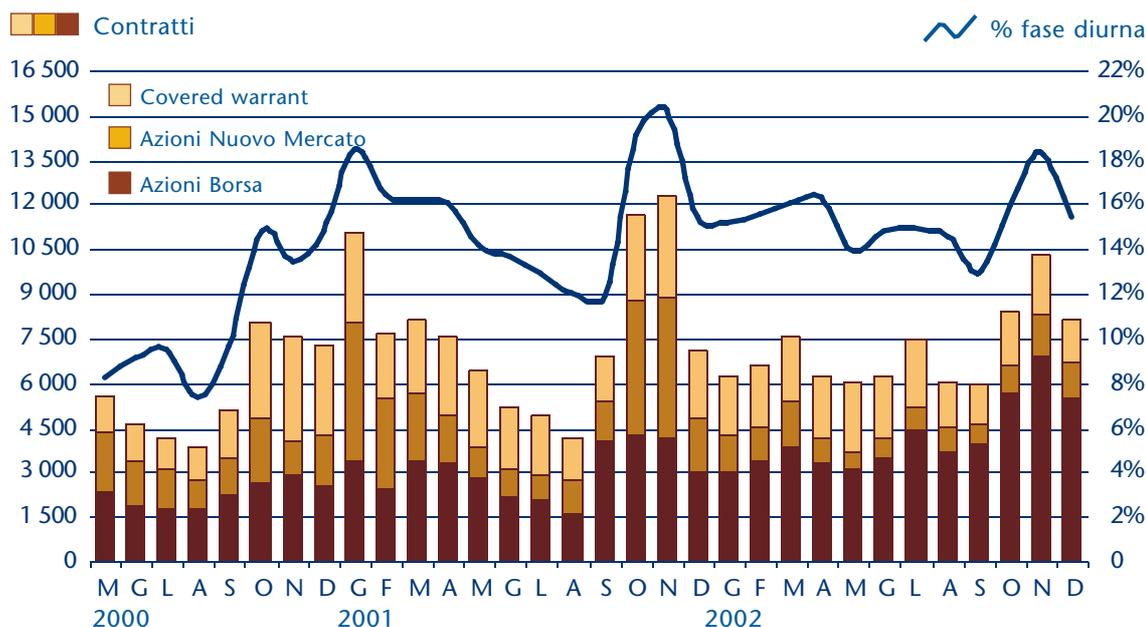
IL MERCATO AFTER HOURS

Nel 2002 il mercato *After Hours* ha registrato un incremento sia del numero totale di contratti conclusi sia del controvalore totale scambiato.

- Nel corso dell'anno 2002 è stato segnato il nuovo massimo storico per scambi in una singola seduta (162,3 milioni di euro lunedì 15 aprile). Il massimo annuale del numero di contratti scambiati (15.728 lunedì 2 dicembre) è invece risultato inferiore al record storico del 19 novembre 2001 (20.623 contratti scambiati). In un quadro che ha visto contratti e controvalore crescere gradualmente nel corso dell'anno, novembre è risultato il mese più attivo, con una media giornaliera nel mese di 10.378 contratti (quarta di sempre) e di 47,1 milioni di euro (nuovo massimo storico).

Sono stati complessivamente scambiati 1.734.483 contratti per un controvalore complessivo di 6.939,7 milioni di euro. In particolare, sono stati scambiati 5.679,8 milioni di euro

GRAFICO 6 - CONTRATTI ESEGUITI NEL MERCATO AFTER HOURS



Nota: la percentuale rispetto alla fase diurna è calcolata con riferimento all'attività per minuto

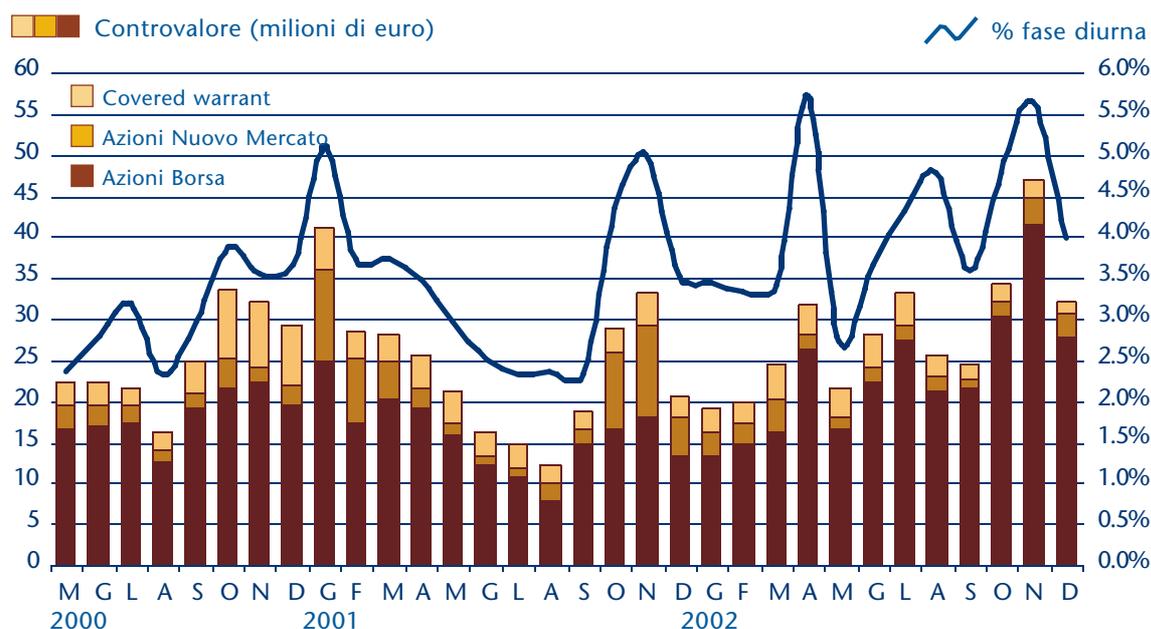
per le azioni della Borsa, 538,4 per quelle del Nuovo Mercato e 721,6 per i covered warrant. Il numero totale di contratti si è ripartito tra 1.023.498 scambi sulle azioni della Borsa, 235.843 su quelle del Nuovo Mercato e 475.142 sui covered warrant.

La media giornaliera dei contratti conclusi ha registrato una leggera flessione passando dai 7.865 scambi del 2001 ai 7.109 del 2002 (-9,6%). Nel dettaglio, la media giornaliera dei contratti conclusi è stata di 4.195 per le azioni della Borsa (+36,7%), 967 per le azioni del Nuovo Mercato (-59,5%) e 1.947 per i covered warrant (-19,2%). Con riferimento al controvalore, la media giornaliera è passata da 24,4 a 28,4 milioni di euro (23,3 per le azioni della Borsa, 2,2 per quelle del Nuovo Mercato e 3,0 per i covered warrant). La dimensione media dei contratti (4.000 euro) testimonia la natura *retail* degli investitori che partecipano alle negoziazioni in orario serale.

Nel 2002, il Mercato After Hours ha raggiunto nuovi massimi storici in termini di controvalore, con una media giornaliera salita dai 24,4 milioni di euro del 2001 ai 28,4 del 2002 (+16,5%)

- Sia pure con intensità inferiore a quanto manifestatosi nel 2001 e nel 2000, anche nel corso del 2002 si è osservata, rispetto alla fase diurna, una prevalente concentrazione delle negoziazioni sulle azioni del Nuovo Mercato (13,6% dei contratti complessivamente conclusi e 7,8% del controvalore, a fronte dei dati di 6,9% e 1,6% della fase diurna) e sui covered warrant (il 27,4% dei contratti e il 10,4% del controvalore, a fronte di 12,6% e 2,8%).
- L'incidenza dell'attività di negoziazione della sessione serale rispetto alla fase diurna (misurata tenendo conto della diversa estensione temporale) è stata pari al 15,3% per i contratti e al 4,1% per il controvalore (grafici 6 e 7).
- STMicroelectronics è stata l'azione più scambiata nella fase serale, con il 15,6% dei contratti e il 24,8% del controvalore, seguita da Tim (7,9% e 13,9%). Tiscali è risultata la terza per contratti negoziati (7,5% del totale), Eni per controvalore (6,6%).

GRAFICO 7 - CONTROVALORE ESEGUITO NEL MERCATO AFTER HOURS



Nota: la percentuale rispetto alla fase diurna è calcolata con riferimento all'attività per minuto