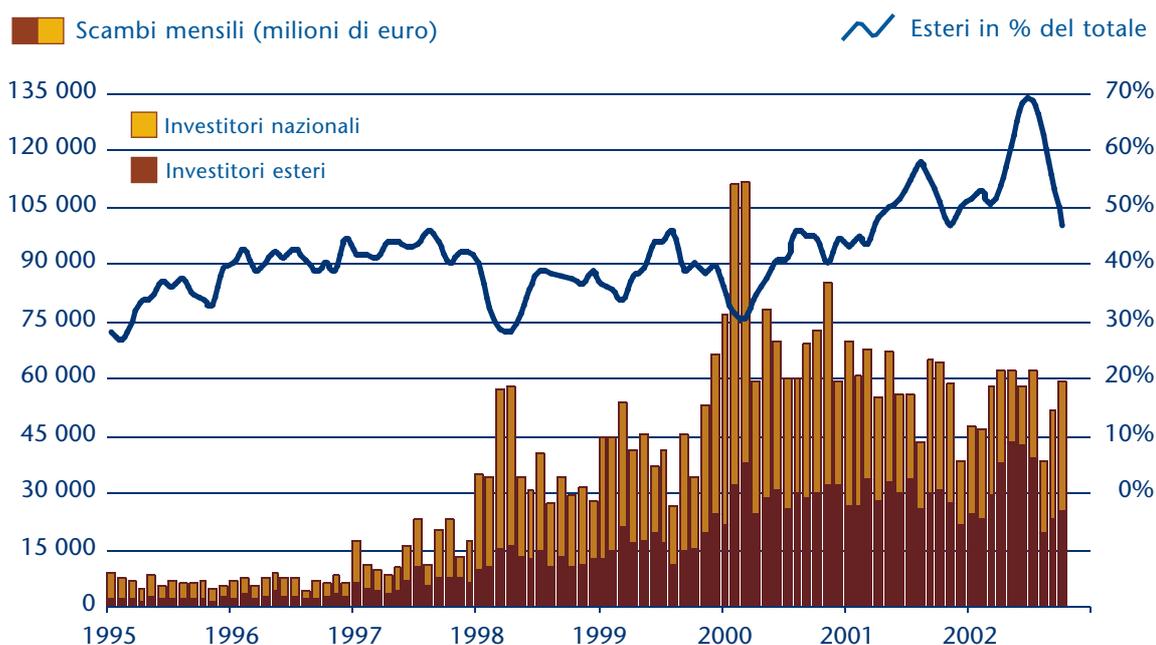


# Le caratteristiche della Domanda di Azioni italiane

L'analisi del ruolo del mercato azionario all'intero del tessuto produttivo e finanziario di un Paese trova un importante indicatore nell'evoluzione della ripartizione della capitalizzazione di Borsa tra i diversi settori istituzionali: investitori esteri, *holdings*, banche, investitori istituzionali e famiglie. Questo indicatore permette infatti di mettere in luce eventuali mutamenti nelle decisioni di risparmio e di allocazione delle risorse finanziarie da parte dei principali attori economici, sia domestici che esteri. Le elaborazioni di Borsa Italiana per il periodo 1995-2002 (giugno) sono il frutto dell'aggregazione di una pluralità di informazioni spesso disomogenee e, soprattutto nella componente residua delle partecipazioni che non hanno carattere di rilevanza, soggette a future revisioni. Il quadro complessivo che ne risulta, aggiornato al giugno 2002, fornisce spunti interessanti di riflessione soprattutto se integrato con le informazioni riguardanti la ripartizione degli scambi posti in essere sul mercato azionario sulla base sia della nazionalità (domestici ed esteri) che del ruolo dell'intermediario (conto proprio e conto terzi).

**GRAFICO 18 - SCAMBI DI AZIONI: OPERATIVITÀ DEGLI INVESTITORI ESTERI**



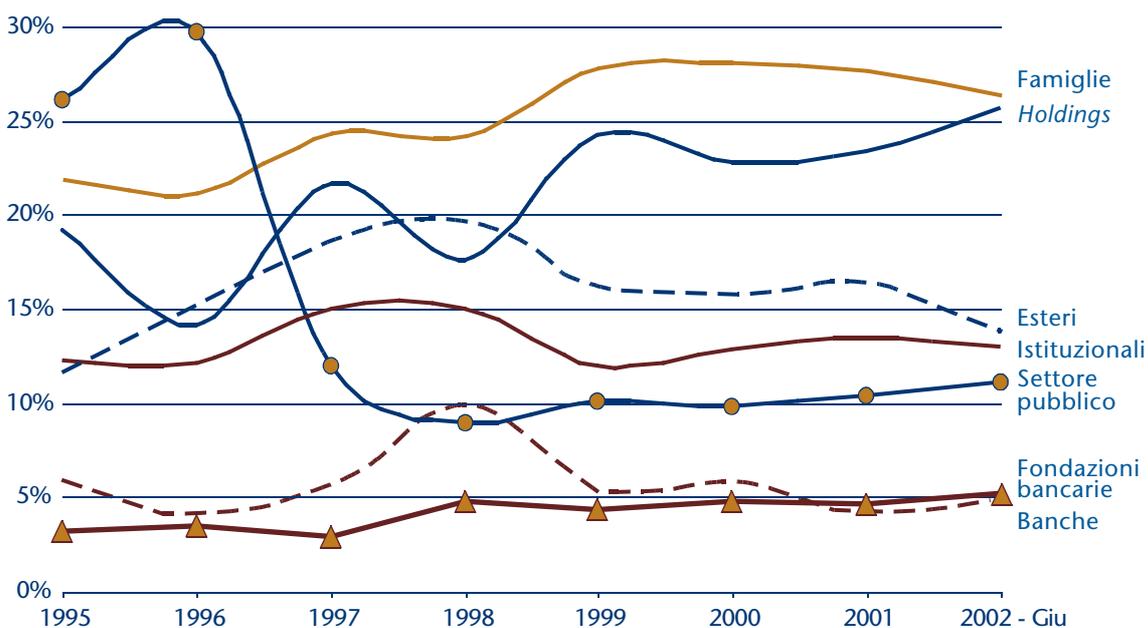
Elaborazioni su dati Borsa Italiana e Uic

Nella media del periodo 1995-2002, la proprietà delle azioni italiane quotate è stata detenuta per l'84% circa da investitori domestici e per il 16% da investitori esteri. Il grado di apertura all'estero del mercato azionario italiano, in crescita sul finire degli anni Novanta, si è poi stabilizzato nel corso del periodo 1999-2001. I primi mesi del 2002 sono stati invece caratterizzati da una prevalenza di cessioni di azioni italiane da parte di investitori esteri rispetto ai flussi in acquisto. Se si considerano invece gli scambi, il 2001 e il 2002 hanno evidenziato una netta crescita della propensione internazionale del mercato azionario italiano. L'incremento, iniziato nel corso della seconda metà del 2000, è continuato nei mesi successivi portando la quota sul totale delle operazioni di compravendita dall'estero da una media del 40% nel periodo 1998-2000, al 49,4% nel 2001 sino al 56,4% nel corso dei primi dieci mesi del 2002 (grafico 18). La progressione dell'incidenza della domanda estera in termini di scambi, non simmetricamente ravvisata dal punto di vista della detenzione della capitalizzazione, indica come i portafogli degli investitori esteri si siano caratterizzati per un incremento della *turnover velocity*, cosa non accaduta per i portafogli degli investitori domestici.

*Cresce il peso degli investitori esteri sul totale degli scambi, superando il 50% nei primi sei mesi del 2002*

Sul fronte della domanda interna, il biennio appena trascorso ha conosciuto una sostanziale stabilizzazione dell'allocatione della capitalizzazione di mercato, dopo la profonda redistribuzione della proprietà azionaria prodottasi nel corso della seconda metà degli anni Novanta (grafico 19). Non è continuato il trend di contrazione del peso del settore pubblico nella proprietà delle società quotate, che anzi è marginalmente cresciuto nel corso del 2001 e nella prima metà del 2002. Il processo di privatizzazione, che ha portato lo Stato dal 30% del tota-

### GRAFICO 19 - DISTRIBUZIONE DELLA CAPITALIZZAZIONE DELLE AZIONI ITALIANE



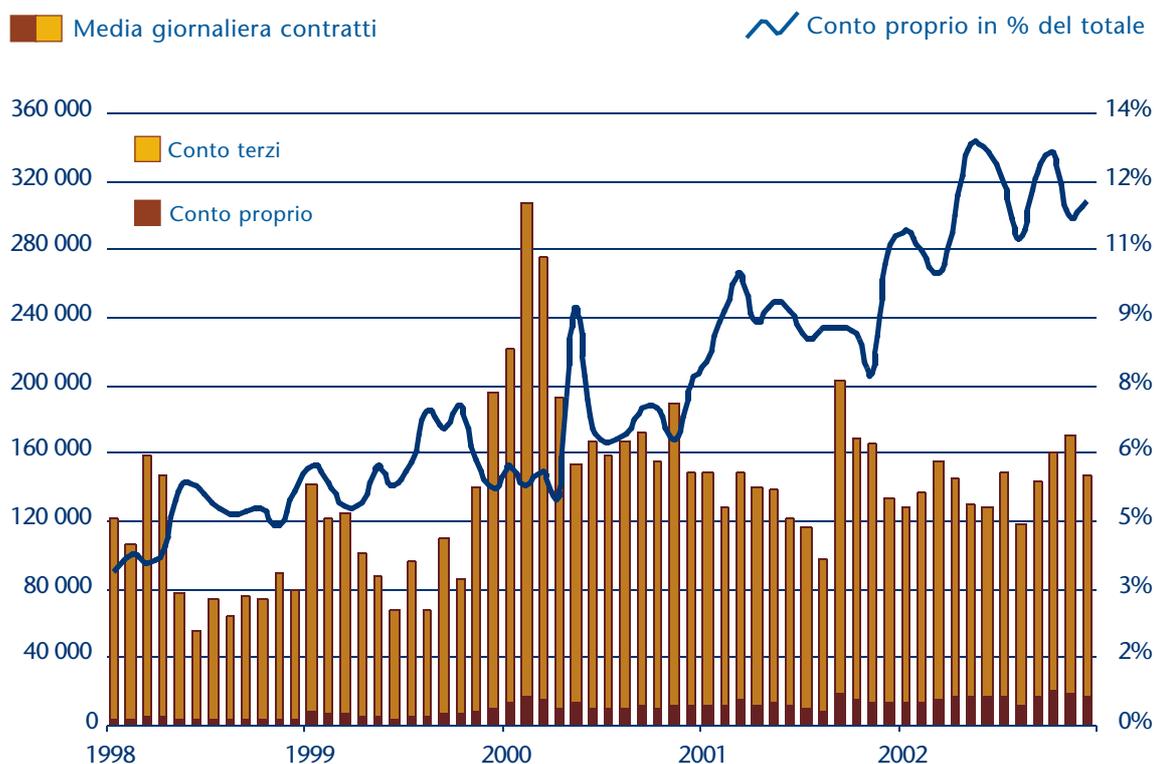
Elaborazioni su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Borsa Italiana, Consob e Uic

le della capitalizzazione di Borsa nel 1996 a meno del 10% due anni dopo, si è infatti arrestato e permangono a tuttora in capo allo stesso quote rilevanti di primarie società del listino (come Eni ed Enel). Si è anzi registrato un marginale aumento del suo peso relativo, che supera a giugno 2002 l'11%, anche a seguito della quotazione di società del settore delle *utilities*.

Tra gli altri settori istituzionali, l'evoluzione della voce banche e fondazioni è risultata piuttosto stabile con un progressivo ridursi, nel corso del biennio 2001-2002, delle prime a favore delle seconde. Le *holdings*, che includono anche le persone fisiche aventi partecipazioni rilevanti, hanno invece visto crescere il loro peso relativo sulla capitalizzazione complessiva, superando a giugno 2002 il 25%.

In relazione alle modalità e ai canali di realizzazione dell'investimento del risparmio da parte delle famiglie italiane, il biennio 2001-2002 si è caratterizzato per una profonda riallocazione delle attività finanziarie; a seguito della discesa dei corsi azionari i portafogli delle famiglie si sono mossi a favore degli investimenti monetari e obbligazionari. I risparmiatori *retail* a fine 2000 detenevano in forma diretta il 28% dell'intera capitalizzazione di Borsa, quota che si è andata riducendo sia nel corso del 2001 che nel corso del 2002. La contrazione è però quantificabile in pochi punti percentuali: i portafogli delle famiglie investiti in azioni italiane quotate hanno subito una profonda contrazione dei valori assoluti dovuta alla flessione dei corsi ma sembrano non aver mostrato il realizzarsi di diffuse politiche di smobilizzo degli investimenti effettuati.

**GRAFICO 20 - SCAMBI DI AZIONI - CONTRATTI (BORSA, FASE DIURNA)**



Anche l'investimento indiretto in azioni italiane quotate ha evidenziato una contrazione in valore assoluto, ma in linea con la flessione dei corsi fatta registrare dal mercato. Il peso relativo sul totale della capitalizzazione degli investitori istituzionali è rimasto sostanzialmente stabile, attestandosi nel biennio 2001-2002 al 13% circa. In particolare, la voce relativa ai fondi comuni di investimento, che costituiscono la metà dell'intero portafoglio degli investitori istituzionali, ha conosciuto una parziale contrazione passando dal 6,8% di fine 2000 al 6,2% del giugno 2002. L'investimento attuato da fondi armonizzati di diritto italiano ha continuato a contrarsi in quota alla capitalizzazione totale, passando dal 5,9% di fine 2000 al 4,7% del giugno 2002; è risultato invece in crescita il peso dei fondi di diritto estero facenti capo a intermediari italiani.

Il contrarsi del ruolo della domanda *retail* sul mercato azionario si evidenzia anche sul fronte degli scambi che hanno conosciuto, nel corso del 2001 e nella prima parte del 2002, una profonda riallocazione tra attività di negoziazione svolta in conto proprio e quella svolta in conto terzi (grafici 20 e 21).

**GRAFICO 21 - SCAMBI DI AZIONI - CONTROVALORE (BORSA, FASE DIURNA)**

