



# La Borsa nel 2001

**I**l 2001 è stato un anno di rallentamento economico: il tasso di crescita del prodotto mondiale è passato dal +4,7% del 2000 al +2,4% del 2001, mentre il commercio mondiale ha fatto segnare una progressione marginale dell'1,0%, rispetto al +12,4% dell'anno precedente. Dopo quasi un decennio di crescita virtuosa gli Stati Uniti hanno conosciuto un arretramento del ciclo economico che, se all'inizio dell'anno poteva essere ritenuto un *soft landing*, si è poi dimostrato più acuto a seguito degli attentati terroristici dell'11 settembre. E' stata soprattutto la domanda di investimenti delle imprese a segnare il passo, rivelando una situazione di *over-investment* del biennio 1999-2000, quando gli straordinari recuperi di produttività e la favorevole dinamica dei corsi azionari avevano reso estremamente positive le aspettative di crescita e a buon mercato il costo del capitale. In questo contesto, gli Stati Uniti hanno adottato una politica economica nettamente espansiva, reagendo in modo rapido e significativo a eventi che andavano profilandosi come sempre più critici. La *Federal Reserve* - con undici interventi successivi - ha ridotto i tassi di interesse di riferimento di 4,75 punti percentuali (dal 6,50% all'1,75%), mentre sul fronte della politica fiscale è stato varato un consistente piano di spesa pubblica. Il prodotto interno statunitense è cresciuto nel 2001 dell'1,2% (4,1% nel 2000).

*Nel 2001 la crescita dell'economia di Eurolandia, sulla scia del rallentamento dell'economia statunitense, ha raggiunto l'1,5% (+3,4% nel 2000)*

L'economia europea, che a inizio 2001 era parsa capace di dinamiche nettamente migliori rispetto a quelle statunitensi, ha invece ben presto scontato la minore domanda internazionale a cui non si è sostituita un'autonoma domanda interna. La politica monetaria della Banca Centrale Europea si è mostrata poco propensa all'intervento, riducendo il tasso di interesse di riferimento (*Refi*) di soli 150 punti base (dal 4,75% al 3,25%). Nello stesso tempo, le politiche fiscali dei Paesi dell'Unione Economica e Monetaria hanno scontato i vincoli imposti dal rispetto del Patto di Stabilità. Il tasso di crescita del prodotto interno di Eurolandia si è attestato all'1,5%, dal +3,4% del 2000. Tra i Paesi, è in Germania che i contraccolpi della crisi economica si sono fatti sentire con più vigore (il Pil si è fermato al +0,7% rispetto al +3,0% del 2000). L'Italia si è mantenuta in linea con l'evoluzione internazionale; il Prodotto Interno Lordo è cresciuto dell'1,8% che, seppur inferiore al 2,9% del 2000, colma il *gap* di crescita rispetto alla media dei *partners* europei. A sostenere la crescita sono stati soprattutto i settori delle costruzioni (+4,5%) e dei servizi (+2,5%) mentre l'industria ha fatto segnare un modesto +0,5%. L'occupazione totale è cresciuta per il sesto anno consecutivo (+1,6%) soprattutto nella componente da lavoro dipendente (+2,1% verso +0,3% dell'occupazione indipendente).

A fine 2001 negli Stati Uniti hanno iniziato a mostrarsi i primi segnali di ripresa del ciclo economico. L'economia statunitense deve però ancora scontare squilibri che potrebbero appe-

santire il recupero; il settore privato è ancora fortemente indebitato, sia sul fronte delle famiglie che su quello delle imprese, e il rientro del deficit di bilancia dei pagamenti non è aiutato da un dollaro che, anche in questa fase di rallentamento economico, continua a essere una valuta forte e a giocare il ruolo di moneta rifugio a livello mondiale. In Europa si è festeggiato il nuovo anno con il *changeover* alla moneta unica nei dodici Paesi di Eurolandia. Resta però aperto il dibattito su ampi temi quali i tempi e le modalità di allargamento dell'Unione Europea a nuovi Stati membri, la necessità di una maggiore incisività del ruolo europeo nel contesto internazionale, il bisogno di politiche congiunte che riducano i vincoli strutturali alla crescita che, anche nel 2001, hanno continuato a frenare l'economia europea.

In questo contesto, tutti i mercati finanziari internazionali hanno sofferto e hanno segnato performance negative, almeno con riferimento agli strumenti azionari.

Gli indici di Borsa hanno chiuso l'anno su livelli nettamente inferiori a quelli di fine 2000: -12,1% il Nyse, -19,6% il Nasdaq, -15,8% la Gran Bretagna, -22,0% la Francia, -19,8% la

*Il rally dell'ultimo trimestre non è stato sufficiente e tutti gli indici azionari hanno chiuso il 2001 con pesanti correzioni rispetto a fine 2000; meglio gli indici della old economy rispetto ai tecnologici e gli indici statunitensi rispetto ai mercati europei*

Germania, -25,1% l'Italia, -23,5% il Giappone. I dati aggregati di fine 2001 sono stati il risultato di un andamento discontinuo del mercato nel corso dell'anno. L'inizio del 2001, con il susseguirsi delle notizie riguardo il peggioramento del ciclo economico statunitense, era stato caratterizzato da una repentina correzione dei corsi azionari che si erano poi stabilizzati nei mesi centrali grazie all'azione calmieratrice posta in essere dalla *Federal Reserve*. Un ulteriore crollo dei corsi, e la contestuale chiusura delle Borse statunitensi, hanno fatto seguito agli attentati terroristici dell'11 settembre; dai punti di minimo toccati il 21 settembre 2001 si è avviato un periodo di rimbalzo dei corsi e di elevata volatilità e a fine 2001 i maggiori mercati hanno chiuso in recupero rispetto a settembre, pur restando ben al di sotto dei livelli di fine 2000. A te-

stimonianza dell'elevato grado di correlazione tra l'andamento dei mercati europei e di quelli statunitensi, la contrazione dei corsi azionari e il *timing* delle fluttuazioni sono stati generalizzati e sincroni nelle principali piazze azionarie dei due continenti. In media, però, le Borse europee hanno corretto in modo più deciso rispetto ai mercati statunitensi mentre, dal punto di vista settoriale, gli indici della *old economy* hanno tenuto più dei comparti della *new economy* (-45,6% il Numtel, -62,7% il Nouveau Marché, -60,2% il Neuer Markt).

Tra gli indici dei mercati di Borsa Italiana, l'indice Mib generale ha chiuso l'anno attestandosi a quota 22.232, con una flessione del 25,1% rispetto alla fine del 2000 e un recupero del 30,7% rispetto al punto di minimo annuale del 21 settembre. L'indice Numex del Nuovo Mercato ha toccato a fine anno il livello di 2.633 punti indice (-45,7% rispetto alla chiusura del 2000). L'indice Mib STAR, che sintetizza le performance dei titoli del segmento STAR, ha contenuto le perdite a -9,1%, evidenziando un andamento migliore di quello dell'indice generale. I livelli di volatilità sono cresciuti per l'indice Mib (21,9% dal 19,3% del 2000) in relazione soprattutto all'accelerazione del mese di settembre, mentre la prima parte dell'anno aveva mostrato dinamiche dei corsi più stabili. Si è ridotto invece il livello medio di volatilità del Numex (44,3% dal 68,2% del 2000) e l'indice Mib STAR ha mostrato una volatilità su base

annua del 16,2%, attestandosi su livelli inferiori rispetto all'indice Mib. Nel dettaglio settoriale, solo il macro-settore Industriali ha registrato performance migliori rispetto all'indice Mib (-15,0% verso -25,1%), sebbene con realtà molto differenziate: il settore dei Minerari-Metalli-Petroliferi è stato l'unico a tenere i livelli dell'anno precedente, segnando una performance leggermente positiva (+0,8%); netta è stata invece la contrazione dei settori Chimici (-37,8%), Auto (-30,6%), Cartari (-29,7%) ed Elettronici (-32,6%); i restanti settori Industriali hanno registrato risultati negativi, ma più contenuti rispetto al Mib. I macro-settori Servizi e Finanziari hanno invece fatto registrare dinamiche peggiori dell'indice generale e pari rispettivamente a -26,0% e a -28,9%.

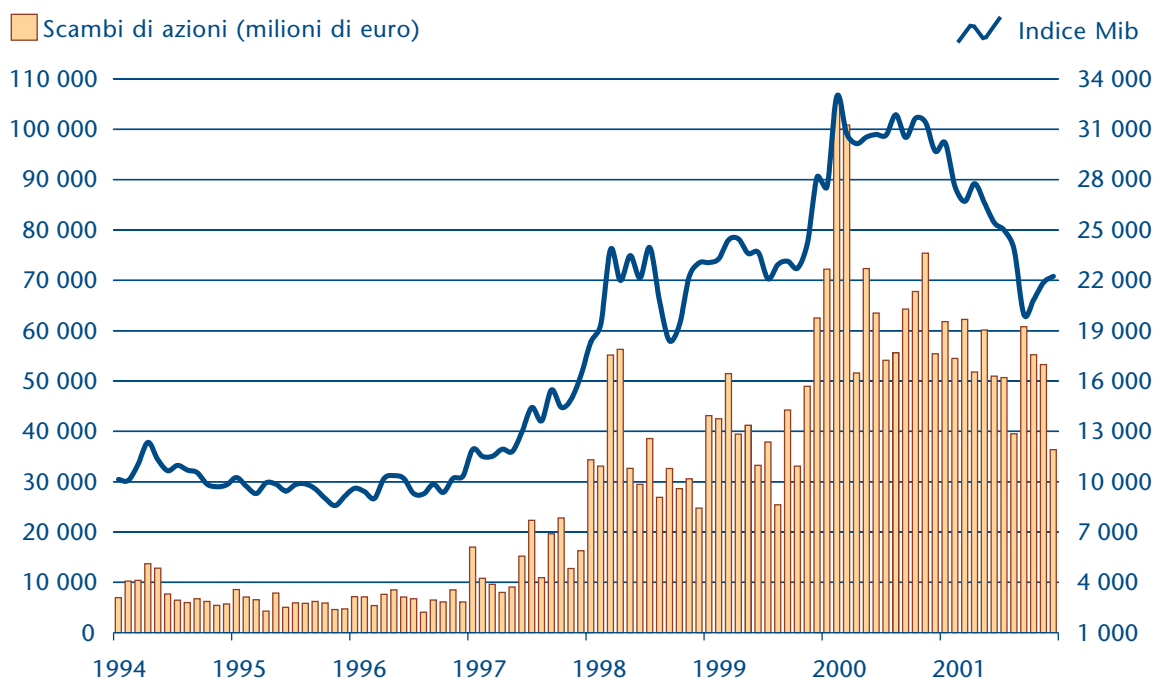
Nel 2001 Borsa Italiana ha diversificato le proprie performance: ha ottenuto record storici in termini di scambi sul mercato dei derivati azionari (IDEM) e di nuove ammissioni sul Mercato dei Covered Warrant (MCW), mentre ha sofferto per il mercato azionario, pur affermandosi come quarta Borsa europea per capitalizzazione e scambi dopo Londra, Parigi e Francoforte.

- A fine 2001, la capitalizzazione complessiva delle società nazionali quotate è risultata di 592,3 miliardi di euro (818,4 a fine 2000, 726,6 a fine 1999 e 485,2 a fine 1998), pari al 48,7% del Pil (livello inferiore al 70,3% di fine 2000, ma ancora superiore rispetto al 45,2% del 1998). Hanno concorso alla capitalizzazione per il 97,1% la Borsa (575,0 miliardi di euro), per il 2,1% il Nuovo Mercato (12,5 miliardi di euro) e per lo 0,8% il Mercato Ristretto (4,9 miliardi di euro). La ripartizione settoriale della capitalizzazione di Borsa ha visto una prevalenza del macro-settore Finanziari (38,9%), seguito a stretta misura da Servizi (38,5%) e Industriali (22,6%).
- Sul sistema telematico, nella fase diurna, sono state scambiate azioni per 42,9 milioni di contratti (-26,0% rispetto al 2000), per un controvalore totale di 652,9 miliardi di euro (-24,6%). Con riferimento alla Borsa (grafico 1), dopo una prima fase d'anno in progressivo rallentamento, il trimestre settembre-novembre ha segnato un recupero del livello di attività: settembre è risultato il mese più liquido con una media giornaliera di 203.000 contratti e 3,0 miliardi di euro di controvalore. Il Nuovo Mercato ha invece registrato scambi medi giornalieri pari a 27.000 contratti, e 76,7 milioni di euro di controvalore (una flessione rispettivamente di -8,3% e -33,1% rispetto al dato del 2000). Il mese più liquido per il Nuovo Mercato è risultato gennaio, con 58.500 contratti e un controvalore scambiato di 190,4 milioni di euro.
- Il Mercato dei Covered Warrant, nella fase diurna, ha fatto registrare un numero totale di contratti pari a 6 milioni (-22,0% rispetto al 2000) per un controvalore di 20,0 miliardi di euro (-34,1%). Il dato medio giornaliero è stato di 24.000 contratti e 79,3 milioni di euro di controvalore. Il Mercato dei Covered Warrant ha conosciuto un trend decisamente crescente in termini di strumenti quotati: dopo un record raggiunto a fine agosto (prima del flusso stagionale di revoche) di 7.420 strumenti quotati, a seguito di un totale di 8.194 ammissioni e di 5.435 revoche, a fine 2001 il numero di covered warrant quotati si è attestato a quota 5.866.

*Borsa Italiana ha chiuso il 2001 con nuovi record per gli strumenti derivati e i covered warrant e, nonostante la crisi che ha colpito i mercati azionari e grazie anche alle 18 nuove società quotate, ha riguadagnato la quarta posizione per capitalizzazione nella classifica delle Borse europee*

- L'attività del mercato serale è risultata decisamente più intensa rispetto al 2000. Il numero medio giornaliero dei contratti è cresciuto del 36,0%, passando da 5.781 a 7.865 (3.069 per le azioni della Borsa, 2.376 per quelle del Nuovo Mercato e 2.401 per i covered warrant). La flessione del 4,3% del controvalore, che è passato da una media giornaliera di 25,5 milioni di euro a 24,4, è da porre in relazione alla dinamica negativa dei corsi azionari.
- Con riferimento ai mercati del reddito fisso, l'EuroMOT ha conosciuto una forte crescita di attività: gli scambi sono passati da 245 a 969 milioni di euro, grazie soprattutto a un'accelerazione dei mesi di novembre e dicembre. In flessione invece sul MOT gli scambi di titoli di Stato (la media giornaliera si è ridotta del 10,5%, passando da 558,6 a 500,1 milioni di euro) e di obbligazioni (-16,5%, da 47,6 milioni di euro di media giornaliera a 39,7 milioni di euro).
- Il 2001 è stato un anno di record per l>IDEM, con 17,1 milioni di contratti standard (+28,1% nel confronto con il 2000), ottenuti soprattutto per le buone performance di miniFIB e opzioni su azioni. In particolare, il miniFIB, lanciato il 3 luglio 2000, ha evidenziato un trend di rapida espansione raggiungendo una media di 5.600 contratti standard al giorno (+ 96,9%). Le opzioni su azioni hanno raggiunto il 48,8% del totale dei contratti standard scambiati sul mercato italiano dei derivati e la media giornaliera dei contratti standard, attestandosi a quota 33.000, è cresciuta del 43,0%.
- A fine 2001 il numero di società quotate era pari a 294: 237 in Borsa, 45 sul Nuovo Mercato e 12 sul Mercato Ristretto. Il numero di nuove ammissioni è stato pari a 18 (13 sulla Borsa e 5 sul Nuovo Mercato). Le revoche in corso d'anno sono state 21, da cui la marginale riduzione del numero totale di società quotate rispetto alle 297 di fine 2000. Ad aprile è stato lanciato il nuovo segmento STAR, espressamente dedicato alle Pmi di qualità, a cui hanno aderito 37 società, di cui 4 di nuova quotazione.

### GRAFICO 1 - ANDAMENTO DEL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO - DATI MENSILI





- 
- Nel corso del 2001, tramite i mercati azionari di Borsa Italiana, le imprese italiane hanno raccolto 14,6 miliardi di euro. Le operazioni di collocamento sono state 20 e hanno portato a una raccolta totale di 7,0 miliardi di euro, di cui 6,9 in Borsa e 0,1 sul Nuovo Mercato. La quota acquisita dagli investitori *retail* è stata pari al 17,5%, l'82,2% è stato sottoscritto da investitori istituzionali nazionali ed esteri e lo 0,3% è stato riservato a dipendenti e altri soggetti. Una parte significativa delle risorse raccolte in occasione di operazioni finalizzate all'ammissione (il 56,6% per la Borsa e il 95,0% per il Nuovo Mercato) è affluita direttamente alle imprese; la restante parte è risultata di competenza degli azionisti che hanno ceduto le proprie partecipazioni. Le operazioni di aumento di capitale sono state in totale 18, con una raccolta complessiva di 7,6 miliardi di euro, il doppio rispetto al 2000. Le offerte pubbliche d'acquisto realizzate nel corso dell'anno sono state 20, con una restituzione al mercato di 5,9 miliardi di euro.