



# L'Andamento dei mercati Azionari

**L**a fase di correzione caratterizzata dalla riduzione dei corsi azionari e dei volumi negoziati che aveva interessato gli ultimi mesi del 2000 è proseguita per tutto il 2001. Dopo la crisi internazionale del mese di settembre, che ha portato a un consistente calo nel valore degli indici e dei prezzi, si è registrata una parziale ripresa in particolare in ottobre e in novembre.

I massimi annuali di tutti i principali indici di Borsa Italiana sono stati registrati in gennaio: il 31 gennaio l'indice generale di Borsa (Mib) ha raggiunto quota 30.187, mentre il 19 gennaio l'indice generale del Nuovo Mercato (Numex) ha raggiunto il valore di 5.512. Venerdì 21 settembre, in corrispondenza della scadenza degli strumenti derivati, gli scambi di azioni quotate in Borsa hanno raggiunto il massimo dell'anno pari a 4,9 miliardi di euro. In corrispondenza della stessa seduta, sono invece stati raggiunti i minimi livelli dell'anno per tutti gli indici (sia per la Borsa che per il Nuovo Mercato).

## **BORSA: ANDAMENTO DEI PREZZI E DEGLI SCAMBI**

La fase di flessione che aveva caratterizzato gli ultimi mesi del 2000 è proseguita nel 2001 e l'andamento dei corsi azionari è peggiorato in corrispondenza della crisi internazionale innescata dagli attentati dell'11 settembre, che ha portato ai minimi annuali gli indici di Borsa. La ripresa si è evidenziata in particolare nei mesi di ottobre e novembre, con un incremento del valore degli indici e della capitalizzazione.

L'indice Mib - dopo cinque anni di crescita - ha chiuso il 2001 con un calo del 25,1%. L'andamento degli indici continui è risultato sostanzialmente omogeneo, con il Mibtel (-24,6%) e il Midex (-24,8%) vicini al Mib e il Mib30 (-26,2%) leggermente peggiore. L'indice Mib STAR (-9,1%) ha evidenziato la migliore tenuta delle azioni del nuovo segmento di mercato.

- Dal punto di vista dei tre macro-settori, nel 2001 si è evidenziata una migliore tenuta di Industriali (-15,1%) rispetto a Servizi e Finanziari, che hanno chiuso con una variazione rispettivamente pari a -26,0% e -28,9%. Con riferimento ai principali settori (superiori all'1% della capitalizzazione complessiva), Minerari-Metallurgici-Petroliferi ha realizzato una performance positiva pari a +0,8%, mentre le maggiori flessioni sono state registrate da Media-Editoriali (-51,3%) e da Chimici (-37,8%).

*L'indice Mib ha toccato il valore massimo a quota 30.187 il 31 gennaio, il valore minimo a quota 17.012 il 21 settembre e ha chiuso il 2001 a quota 22.232 (-25,1% da fine 2000 e +30,7% dal minimo dell'anno)*

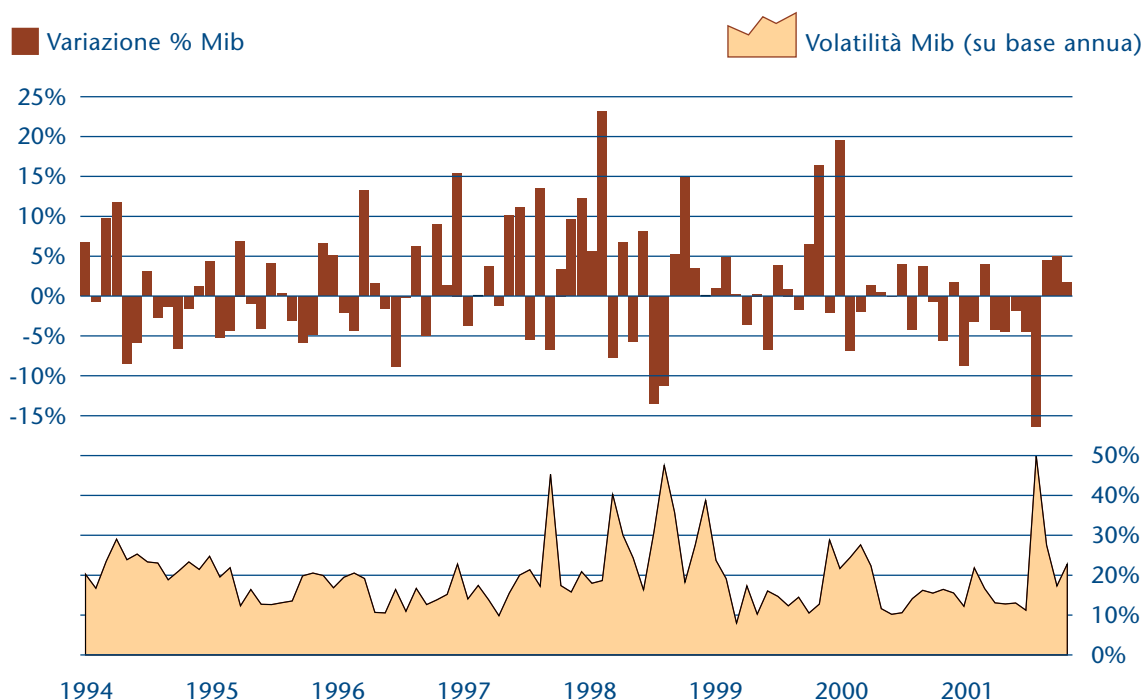
- La volatilità degli indici azionari è stata inizialmente stabile sui valori dell'anno precedente, per poi aumentare in seguito agli eventi dell'11 settembre (grafico 3). Su base annua è risultata in aumento, passando dal 19,3% del 2000 al 21,9%. La differenza tra i livelli massimo e minimo dell'indice Mib è stata pari al 77,4%. Le sedute positive sono state 116, mentre quelle negative sono state 136; la variazione giornaliera positiva più elevata (+7,1%) è stata registrata lunedì 24 settembre; quella negativa (-7,4%) martedì 11 settembre.

*Nel 2001, a causa dell'andamento negativo dei corsi azionari, dopo cinque anni di continua crescita si è assistito a una riduzione degli scambi azionari della Borsa, con un controvalore complessivo attestato su un livello di 637,1 miliardi di euro*

L'andamento negativo del mercato ha condizionato la liquidità degli scambi azionari, che hanno fatto registrare una flessione dopo cinque anni di continua crescita. Il controvalore complessivo è sceso da 838,5 a 637,1 miliardi di euro (-24,0%), il numero di contratti negoziati da 50,7 a 36,7 milioni (-27,5%). Le corrispondenti medie giornaliere si sono mosse da 3,3 a 2,5 miliardi di euro e da 199.557 a 145.795 contratti. I dati complessivi di controvalore e contratti si posizionano comunque al secondo posto nella storia di Borsa Italiana.

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 93,3%, in flessione rispetto al 115,5% dello scorso anno, ma posizionata sui livelli storicamente più elevati per il mercato italiano. Gli scambi *off-exchange* (blocchi e fuori mercato) sono cresciuti del 2,6% portando il loro peso rispetto al totale del sistema telematico a un

**GRAFICO 3 - BORSA: RENDIMENTO E VOLATILITÀ MENSILE**

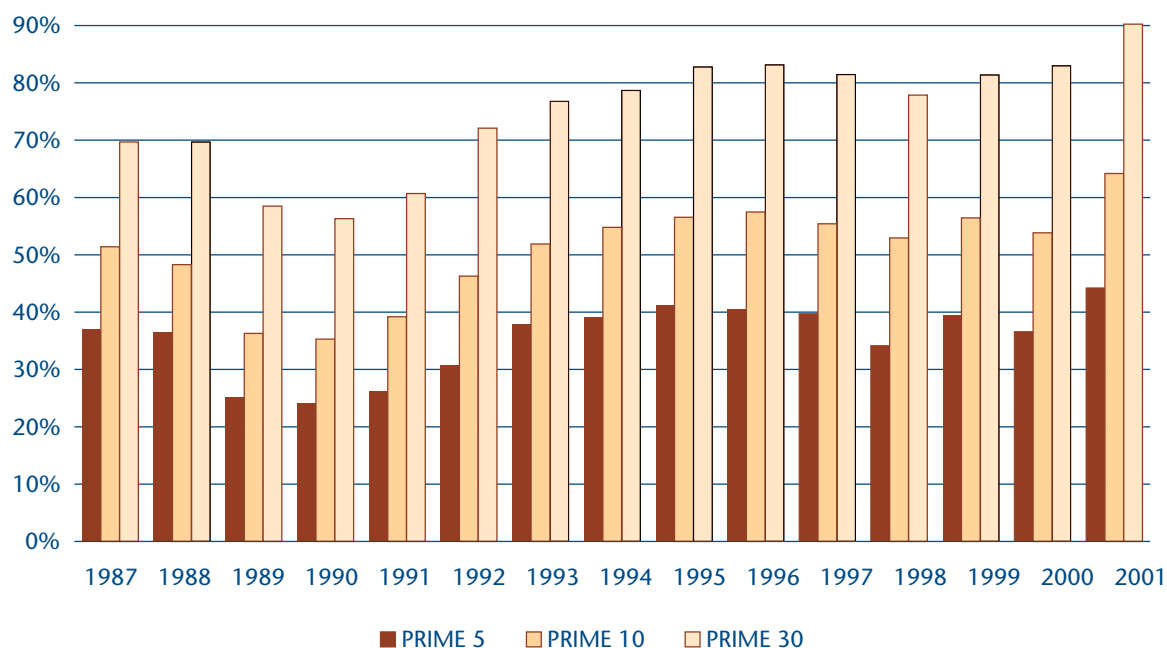


comunque limitato 8,0% che testimonia ancora una volta la centralità del mercato borsistico rispetto ai sistemi di scambio alternativi.

- La distribuzione delle sedute per controvalore e delle azioni quotate per classi di liquidità (tavole 8 e 9) evidenzia come nel 2001 la diminuzione della liquidità abbia determinato un rallentamento dello spostamento della distribuzione verso le classi caratterizzate da scambi più elevati. In particolare, nel 2001 il 49,1% dei titoli ha scambiato più di 250 milioni di euro al giorno (64,1% nel 2000), mentre il 50% delle sedute (78% nel 2000) ha fatto registrare scambi per oltre 2,5 miliardi di euro.
- Come accade di solito in presenza di una riduzione della liquidità, la quota percentuale degli scambi sui principali titoli è cresciuta rispetto all'anno precedente (grafico 4). Con riferimento alle prime cinque, dieci e trenta azioni più attive, i valori rilevati sono rispettivamente pari a 44,2%, 64,2% e 90,2%, contro i 36,6%, 53,8% e 83,0% dell'anno precedente. Rispetto al 2000 è cresciuta anche la concentrazione degli scambi sui titoli del Mib30, pari all'81,9% del controvalore totale (68,5% in termini di contratti), mentre si è ridotta quella del Midex pari a 3,8% (8,8%).
- 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 futures e opzioni) hanno assunto una maggiore incidenza rispetto al 2000. Nel 2001, le sedute di scadenza dei derivati hanno rappresentato la prima, la seconda, la terza, la sesta e l'ottava 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% contro il 6,4% del 2000) e il livello medio del loro controvalore (+36,3% della media annuale rispetto al 35,0% del 2000).

#### GRAFICO 4 - BORSA: LE AZIONI PIU' ATTIVE

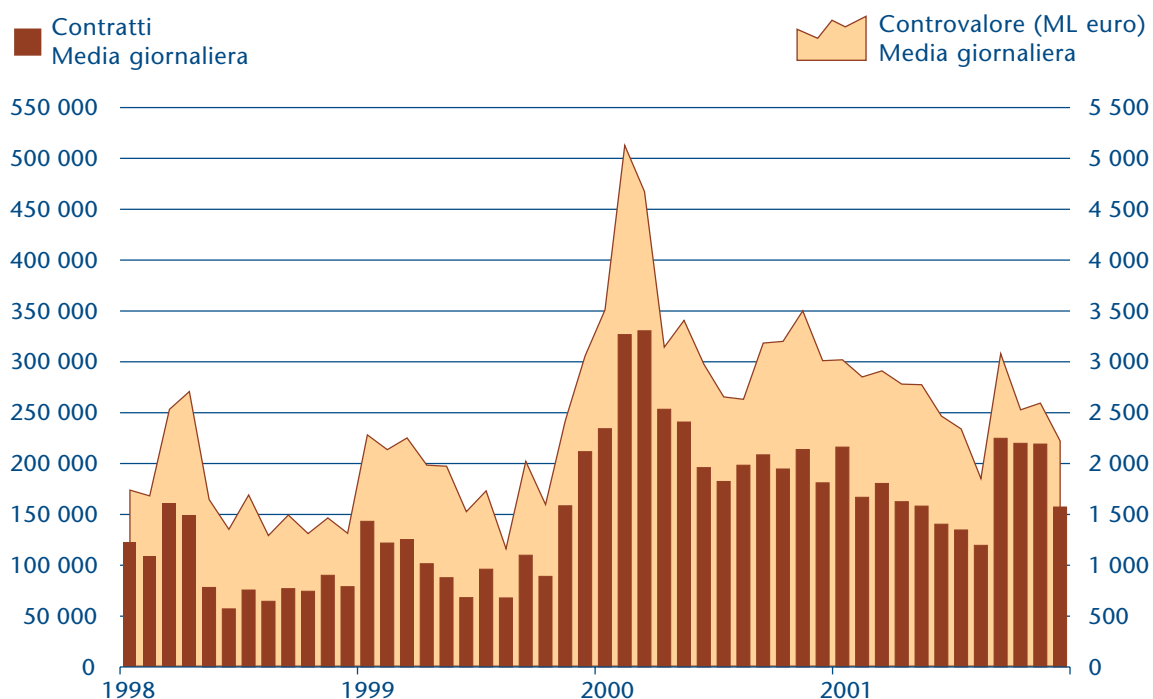
% del controvalore totale



**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- 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
2001	-	-	-	-	-	-	-	-	2	1	8	37	78	73	47	6

- In termini di evoluzione della media giornaliera, in tutti i mesi a eccezione di agosto è stata superato il livello di 2,1 miliardi di euro e in settembre si sono raggiunti i 3 miliardi di euro al giorno (grafico 5).
- Nel corso del 2001, la presenza degli investitori *retail* che aveva caratterizzato il 2000 si è ridotta a causa dell'andamento negativo del mercato. La dimensione media dei contratti conclusi nella fase diurna è passata dai 16.542 euro del 2000 a 17.340, ritornando sui livelli del 1999. 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 52,4% - determinato dalle operazioni degli investitori istituzionali, di quelli esteri e degli investitori *retail* che accedono al mercato attraverso modalità evolute quali i *trading on-line* e i *call centers*. In queste sedute la dimensione media dei contratti, con una riduzione limitata al 2,4%, si è sostanzialmente mantenuta sui livelli delle altre sedute.

**GRAFICO 5 - BORSA: EVOLUZIONE DELLA MEDIA GIORNALIERA DEGLI SCAMBI**




## 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)	1996		1997		1998		1999		2000		2001	
	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi	Azioni	Scambi
oltre 50 milioni	-	-	0.6	22.1	3.0	52.9	3.5	58.3	4.8	70.0	4.7	74.0
da 25 a 50 milioni	0.3	13.4	1.5	24.4	1.8	11.6	2.9	13.9	3.7	13.0	3.1	11.6
da 10 a 25 milioni	1.8	36.5	2.8	20.7	6.6	18.1	5.5	13.7	4.0	6.6	2.8	6.0
da 5 a 10 milioni	3.0	19.9	4.3	14.3	5.1	5.9	5.2	5.4	7.1	4.3	3.5	2.7
da 2.5 a 5 milioni	3.6	11.7	4.9	7.1	7.8	4.5	7.5	4.1	7.7	2.6	5.0	2.2
da 1 a 2.5 milioni	6.8	9.9	7.0	5.2	14.9	4.0	11.2	2.5	13.4	2.1	8.5	1.8
da 500 000 a 1 milione	3.3	2.1	8.9	2.6	14.3	1.7	7.8	0.9	12.0	0.8	9.1	0.7
da 250 000 a 500 000	8.6	2.9	12.2	2.0	12.2	0.7	11.5	0.6	11.4	0.4	12.3	0.5
da 50 000 a 250 000	21.7	2.9	25.1	1.4	19.7	0.5	23.6	0.5	17.1	0.2	25.2	0.3
da 25 000 a 50 000	10.7	0.4	7.6	0.1	5.4	0.030	6.9	0.040	8.5	0.029	5.7	0.025
da 5 000 a 25 000	18.4	0.2	15.3	0.1	5.1	0.010	9.5	0.024	7.1	0.010	14.8	0.021
inferiori a 5 000	16.6	0.031	5.8	0.004	1.8	0.0005	3.7	0.001	2.6	0.001	5.0	0.002
senza scambi	5.3	-	4.0	-	2.4	-	1.2	-	0.6	-	0.3	-

- Con riferimento alla nuova segmentazione di Borsa introdotta in aprile, particolarmente interessante è stata la performance del segmento STAR dedicato alle società di piccola e media dimensione con alti requisiti (tavola 10). A fine 2001, la capitalizzazione delle 37 società STAR è risultata di 8,2 miliardi di euro, pari all'1,4% della capitalizzazione totale della Borsa. Restringendo il confronto alle società medio-piccole (appartenenti ai segmenti STAR e Ordinario ed escludendo quindi quelle del segmento *blue-chip*), il 28 dicembre il segmento STAR rappresentava il 25,3% del numero e il 34,2% della capitalizzazione delle Pmi quotate in Borsa. Dal punto di vista degli scambi, il peso relativo del segmento STAR è salito dal 19,2% di aprile al 41,3% di dicembre in termini di contratti conclusi e dal 24,4% al 49,2% in termini di controvalore. Complessivamente, da aprile a dicembre, sono stati scambiati 394.618 contratti (2.099 in media giornaliera) per un controvalore di 1,8 miliardi di euro (9,4 milioni in media giornaliera). L'indice Mib STAR ha contenuto le perdite rispetto all'indice generale di Borsa e ha chiuso il 2001 a quota 909, con una flessione pari al 9,1%, a fronte del -25,1% del Mib.

## TAVOLA 10 - BORSA: CAPITALIZZAZIONE E SCAMBI DEL SEGMENTO STAR

Mese <sup>(1)</sup>	Num società		Capitalizzazione		Scambi					
	Fine mese		Fine mese		Contratti			Controvalore		
	STAR	% tot Pmi <sup>(2)</sup>	STAR (ML €)	% su tot Pmi <sup>(2)</sup>	STAR	% su tot Pmi <sup>(2)</sup>	Media gg	STAR (ML €)	% su tot Pmi <sup>(2)</sup>	Media gg (ML €)
APR	20	13.6%	5 212.1	16.5%	30 499	19.2%	1 605	174.5	24.4%	9.2
MAG	20	13.8%	5 288.9	16.9%	40 373	18.7%	1 835	211.8	19.7%	9.6
GIU	22	14.8%	5 604.5	17.8%	29 650	17.1%	1 412	175.4	20.1%	8.4
LUG	29	19.2%	7 634.0	24.8%	42 587	30.5%	1 936	203.1	33.9%	9.2
AGO	29	19.3%	7 394.9	25.0%	37 917	30.7%	1 724	164.7	33.0%	7.5
SET	34	23.3%	6 429.0	29.4%	51 330	29.5%	2 567	191.0	36.9%	9.6
OTT	34	23.3%	6 839.0	30.6%	53 482	33.2%	2 325	180.9	37.7%	7.9
NOV	36	24.7%	7 522.2	32.1%	64 489	36.5%	2 931	243.3	43.5%	11.1
DIC	37	25.3%	8 212.7	34.2%	44 291	41.3%	2 605	216.9	49.2%	12.8
<b>TOTALE</b>					<b>394 618</b>	<b>27.6%</b>	<b>2 099</b>	<b>1 761.7</b>	<b>30.6%</b>	<b>9.4</b>

(1) La nuova segmentazione del Mercato Telematico Azionario è entrata in vigore nel mese di aprile 2001.

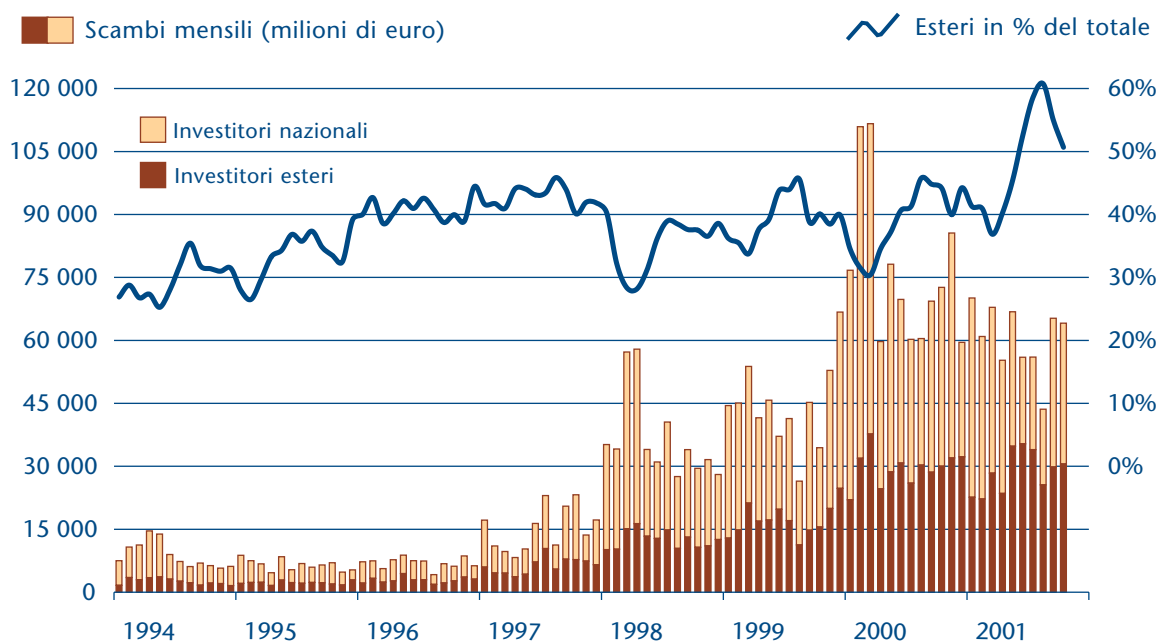
(2) Percentuale sul totale di tutte le società di dimensione medio-piccola quotate in Borsa (STAR+Segmento Ordinario).

- Nel 2001 gli scambi di blocchi di azioni quotate hanno rappresentato il 7,1% del totale degli scambi di Borsa, in leggera crescita rispetto al 2000. Sostanzialmente invariata la dimensione media dei blocchi, passata da 9,7 milioni di euro nel 2000 a 9,9 nel 2001.
- Seguendo il trend del numero di strumenti quotati, gli scambi di warrant hanno registrato un calo rispetto all'anno precedente e si sono attestati a 1.102,4 milioni di euro, mentre gli scambi di obbligazioni convertibili hanno evidenziato una forte crescita pari al 42,8%, con un totale di 1.599,8 milioni di euro. Gli scambi di diritti di opzione, per effetto anche dell'aumento di capitale Olivetti in novembre, hanno evidenziato una consistente crescita, passando da 354,9 milioni di euro a 1.059,7 (+199,2%).
- Come si nota dal grafico 6, 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 47,3% nei primi dieci mesi del 2001 (38,8% nell'intero 2000), un dato che, seppur ancora parziale, si colloca sui livelli più elevati mai raggiunti negli ultimi anni.

### NUOVO MERCATO: ANDAMENTO DEI PREZZI E DEGLI SCAMBI

L'indice Numex - calcolato giornalmente con riferimento ai prezzi ufficiali - ha raggiunto il massimo annuale venerdì 19 gennaio a quota 5.512, con una variazione positiva del 13,7% rispetto a fine 2000. Il ciclo discendente che aveva caratterizzato gran parte dell'anno 2000 è proseguito per tutto il 2001, portando l'indice a chiudere con un segno ampiamente negativo (-45,7%). Nella fase finale dell'anno il Nuovo Mercato ha comunque evidenziato una ripresa dei corsi azionari molto più accentuata della Borsa: la variazione percentuale tra il minimo

**GRAFICO 6 - SCAMBI DI AZIONI: OPERATIVITÀ DEGLI INVESTITORI ESTERI**



Elaborazioni su dati Borsa Italiana e Uic

dell'anno (1.502, il 21 settembre) e il valore dell'indice a fine 2001 (2.633) è risultata del +75,3% e quella tra il valore di fine anno e il valore del 10 settembre è stata del +30,4%.

La distribuzione delle sedute di negoziazione per segno del Numex ha evidenziato 108 sedute positive, 141 negative e 3 invariate. Mercoledì 11 ottobre è stata registrata la variazione giornaliera positiva più elevata (+10,9%), mercoledì 3 gennaio quella con segno negativo maggiore (-8,8%).

La volatilità del Numex, molto elevata nei mesi di gennaio, settembre e ottobre, si è comunque mantenuta sotto il livello dei due anni precedenti (44,3% contro il 68,2% del 2000 e l'80,8% del 1999).

*L'indice Numex ha raggiunto il massimo annuale venerdì 19 gennaio a quota 5.512, con una variazione positiva del 13,7% rispetto alla fine del 2000*

- La liquidità del Nuovo Mercato è risultata particolarmente elevata, con una *turnover velocity* del 118,7%. 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 quasi il 50% della capitalizzazione complessiva; con riferimento al volume degli scambi, hanno rappresentato il 61,9% del controvalore complessivo dell'anno.
- La natura spiccatamente *retail* del Nuovo Mercato è evidenziata dalla dimensione media del contratto che, nel corso del 2001 e con riferimento al mercato diurno, si è attestata su un livello di 2.829 euro, sensibilmente inferiore a quello che caratterizza le negoziazioni delle azioni della Borsa (17.592). Nel corso del 2001, il calo del valore assoluto (sceso del 27% dal livello di 3.873 dell'anno precedente) è in realtà riconducibile alla dinamica negativa dei corsi azionari; deflazionando i dati dall'andamento dei prezzi, la dimensione media del contratto risulta anzi essere cresciuta del 111%.
- Gli scambi eseguiti fuori dal mercato regolamentato si sono attestati su un livello del 3,3% del totale.
- Sul Nuovo Mercato sono negoziati anche quattro warrant: tre ammessi il 5 novembre 2001 su e-Planet e uno ammesso il 27 novembre del 2000 su Tecnodiffusione. Gli scambi complessivi sono risultati pari a 48,7 milioni di euro, con 71.021 contratti conclusi.

*Nel 2001, il controvalore complessivo degli scambi nel Nuovo Mercato è stato pari a 20.568 milioni di euro (media giornaliera 81,6)*

## IL MERCATO RISTRETTO

Gli scambi sul sistema telematico di azioni negoziate al Mercato Ristretto, pari a 398,8 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 455,7 milioni di euro. Il controvalore medio giornaliero è risultato pari a 1,6 milioni di euro, mentre 268 sono i contratti mediamente scambiati ogni giorno.

## IL MERCATO AFTER HOURS

Il Mercato *After Hours*, avviato il 15 maggio 2000, nel 2001 ha registrato un incremento del numero di contratti conclusi mentre il controvalore, a causa del calo dei corsi azionari, è risultato sostanzialmente stabile.

- Nel corso dell'anno 2001 è stato segnato il record per numero di contratti conclusi (20.623 lunedì 19 novembre). Il massimo annuale del controvalore (75,3 milioni di euro mercoledì 3 gennaio) è invece risultato inferiore al massimo storico del 28 luglio 2000 (90,1 milioni di euro). I maggiori livelli di attività sono stati registrati nei mesi di gennaio per il controvalore (908 milioni di euro) e novembre per il numero di contratti (271.705).

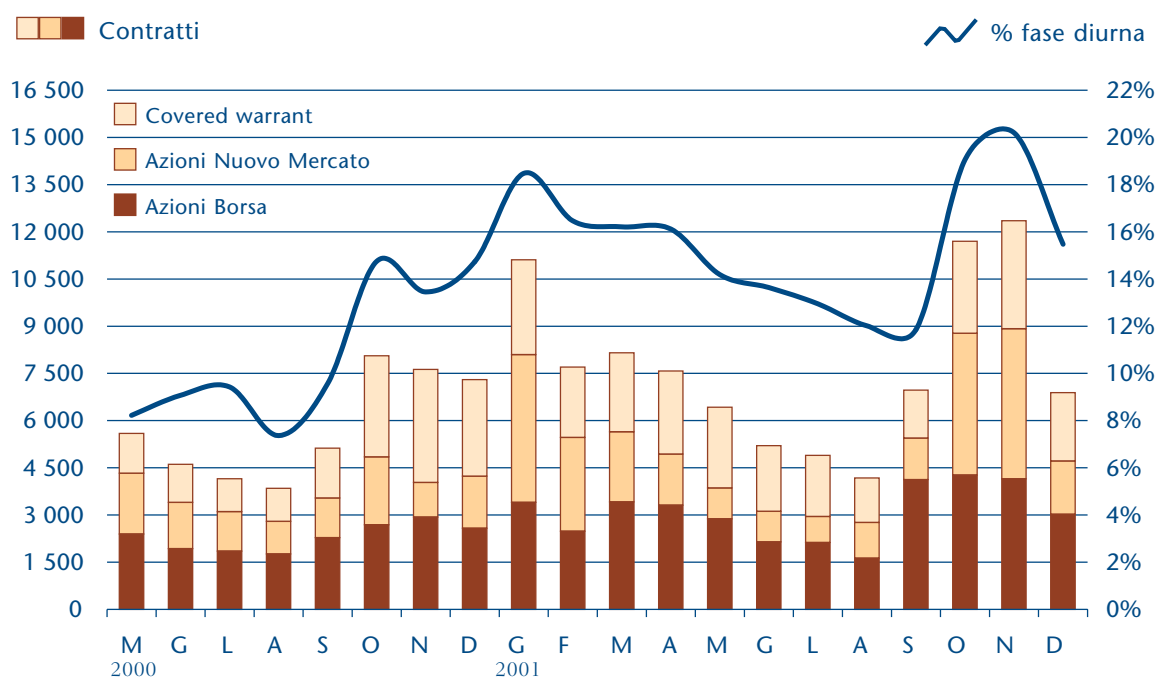
*Nel 2001, il Mercato After Hours ha realizzato una media giornaliera di 7.865 contratti scambiati, in crescita del 36% rispetto all'anno 2000*

Nel 2001 sono stati complessivamente scambiati 1.919.041 contratti per un controvalore complessivo di 5.955 milioni di euro. In particolare, sono stati scambiati 3.912 milioni di euro per le azioni della Borsa, 1.234 per quelle del Nuovo Mercato e 809 per i covered warrant. Il numero totale di contratti si è distribuito per 748.784 contratti sulle azioni della Borsa, 582.022 su quelle del Nuovo Mercato e 588.235 sui covered warrant.

La media giornaliera dei contratti conclusi è cresciuta dai 5.781 scambi del 2000 ai 7.865 del 2001 (+36,0%). Nel dettaglio, la media giornaliera dei contratti conclusi è stata di 3.069 per le azioni della Borsa (+33,8%), 2.385 per le azioni del Nuovo Mercato (+63,0%) e 2.411 per i covered warrant (+18,3%). Con riferimento al controvalore, la media giornaliera è passata da 25,5 a 24,4 milioni di euro (da ripartire tra 16,0 per le azioni della Borsa, 5,1 per quelle del Nuovo Mercato e 3,3 per i covered warrant). La dimensione media dei contratti (3.100 euro) costituisce un'ulteriore conferma della natura *retail* degli investitori che partecipano alle negoziazioni in orario serale.

- Seguendo la linea generale che si era già manifestata nel 2000, anche nel corso del 2001 si è osservata, rispetto alla fase diurna, una maggiore concentrazione delle negoziazioni sulle azioni del Nuovo Mercato (30,3% dei contratti complessivamente conclusi e 20,7%

#### GRAFICO 7 - CONTRATTI ESEGUITI NEL MERCATO AFTER HOURS



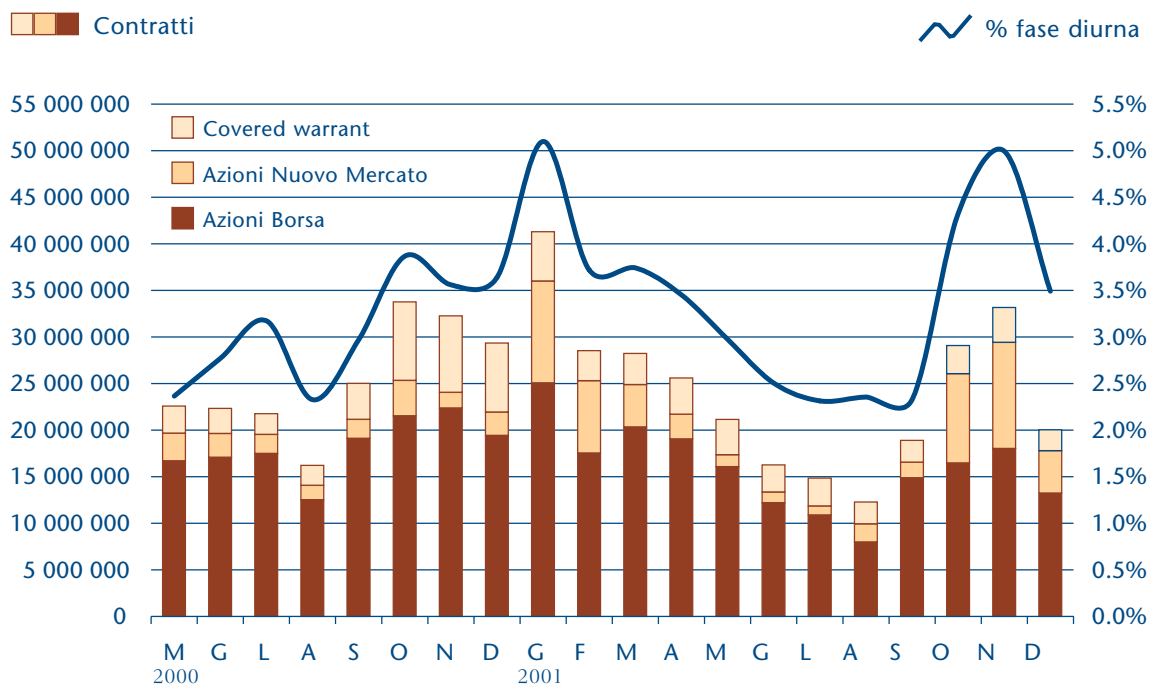
Nota: la percentuale rispetto alla fase diurna è calcolata con riferimento all'attività per minuto



del controvalore, a fronte dei dati di 13,4% e 3,0% della fase diurna) e sui covered warrant (il 30,7% dei contratti e il 13,6% del controvalore, a fronte di 13,0% e 3,2%).

- L'incidenza dell'attività di negoziazione della sessione serale rispetto alla fase diurna (misurata tenendo conto della diversa estensione temporale) è stata pari al 15,5% per i contratti e al 3,4% per il controvalore (grafici 7 e 8).
- 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. Nello specifico, nel 2001 sul Mercato *After Hours* sono stati conclusi il 98,8% dei contratti su azioni italiane e il 97,7% dei contratti su covered warrant.

**GRAFICO 8 - CONTROVALORE ESEGUITO NEL MERCATO AFTER HOURS**



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