



La Borsa nel 2003

Il 2003 è stato un anno positivo per i mercati azionari. A partire dalla primavera, i corsi azionari hanno conosciuto una significativa accelerazione in tutte le principali macroaree; in valuta locale l'indice S&P500 è cresciuto rispetto alla fine del 2002 del 26,4%, recuperando interamente la flessione dell'anno precedente, il Nasdaq Composite del 50,0%, il Nikkei500 del 21,0%, il FTSE *All Shares* del 16,6% e l'EURO STOXX del 13,7%. Il susseguirsi di segnali positivi del ciclo economico internazionale e il miglioramento dei profitti aziendali hanno contribuito ad accrescere la fiducia dei mercati azionari e a sospingerne le performance.

Nel corso del 2003 l'economia statunitense ha mostrato una robusta crescita in tutte le principali grandezze macroeconomiche. Il prodotto interno lordo statunitense ha messo a segno un +8,2% nel terzo trimestre e un +4,1% nel quarto. Come nel corso del 2002, l'economia statunitense ha beneficiato di spinte coordinate da parte delle politiche economiche. L'esistenza di condizioni fiscali favorevoli, di tassi di interesse eccezionalmente bassi e di positivi effetti ricchezza provenienti dalle dinamiche dei prezzi sul mercato immobiliare hanno sostenuto la domanda interna di consumi, che ha continuato a crescere a ritmi superiori al 3%. La Federal Reserve ha ridotto ulteriormente i tassi a breve termine, portando i *Fed Funds* all'1,0% in giugno; contemporaneamente ha agito riuscendo a stabilizzare, nella seconda metà dell'anno, anche i tassi a lungo termine. Dopo un periodo di significativa contrazione, si sono registrati primi segnali di ripresa anche sul fronte degli investimenti produttivi, soprattutto ad alto contenuto tecnologico, grazie in particolare al miglioramento delle aspettative di crescita, al rientro delle incertezze dovute agli scandali finanziari e ai buoni risultati raggiunti dalle imprese in termini di profitti e *cash flows*.

All'accelerazione del prodotto interno mondiale ha contribuito anche l'area asiatica: la Cina ha confermato il suo ruolo crescente di traino della domanda mondiale, mentre il Giappone è tornato a mostrare segni di ripresa, dopo un lungo periodo di protratta recessione.

Diverso lo scenario per l'Unione Europea, dove il prodotto interno lordo è cresciuto dello 0,4% (0,8% nel 2002), rimanendo pressoché invariato in Francia (+0,2%), Germania (-0,1%) e Italia (+0,4%). I primi segnali di ripresa negli indicatori congiunturali si sono mostrati solo sul finire del 2003, quando l'accelerazione del commercio internazionale e, soprattutto, della domanda statunitense e asiatica, hanno agevolato anche le imprese e le esportazioni europee, spiazzate solo in parte dai problemi di competitività dovuti al progressivo apprezzamento dell'euro sulla moneta statunitense. La gestione della politica monetaria ha visto la Banca

Nel 2003 gli Stati Uniti hanno continuato a crescere grazie anche al sostegno di favorevoli politiche economiche, mentre in Europa i principali Paesi hanno evidenziato un ulteriore rallentamento

Centrale Europea ridurre di ulteriori 75 punti base (25 in marzo e 50 in giugno) il tasso di interesse di riferimento (Refi) portandolo al 2%. Le dinamiche poco favorevoli del Pil in Francia e Germania hanno prodotto in questi Paesi un mancato rispetto dei parametri stabiliti dal Patto di Stabilità. La decisione dei ministri finanziari dell'Unione Europea di sospendere la procedura per eccesso di deficit nei loro confronti ha dato luogo a ulteriori tensioni con la Commissione Europea. I mercati non sembrano aver reagito in modo significativo a questo fatto, ma è opinione condivisa che nel medio termine sarà comunque necessario un più sistematico ripensamento in seno alle istituzioni europee delle regole del Patto di Stabilità, anche in vista dell'allargamento della stessa ai nuovi e numerosi Paesi aderenti.

L'economia italiana segue quella dei principali partner europei, pur mostrando una migliore dinamica dei consumi e del mercato del lavoro

L'evoluzione dell'economia italiana, in particolare, ha seguito quella dei principali *partners* europei. Il marginale differenziale di crescita positivo rispetto a Francia e Germania è interamente da attribuirsi a una migliore dinamica dei consumi e del mercato del lavoro. Sul fronte dei mercati finanziari, nel corso del 2003 l'Italia ha dovuto affrontare il succedersi di criticità che hanno interessato alcune imprese quotate e il mercato dei *corporate bonds*: prima Cirio e successivamente Parmalat. La dimensione e il *brand* delle società coinvolte hanno inciso negativamente sul clima di fiducia nei confronti del mercato finanziario e sul rapporto tra gli investitori *retail* e gli intermediari. A seguito di queste vicende si è sviluppato un ampio dibattito che, partendo dalle opportune sedi istituzionali, ha posto le basi per un intervento finalizzato a ridisegnare un quadro coerente degli assetti della vigilanza, ad attuare controlli più efficaci e a ristabilire il clima di fiducia su cui sono fondati i rapporti tra i partecipanti al mercato.

Lo scenario iniziale per il 2004 continua a mostrarsi positivo. Negli Stati Uniti permangono attese di tenuta del ciclo economico; le elezioni verosimilmente rinverranno all'anno successivo i meccanismi di rientro dagli squilibri sia a livello di *deficit* delle partite correnti che di *deficit* federale. In Europa, l'irrobustirsi dei segnali di crescita evidenziatisi sul finire del 2003 potrebbe portare a un miglioramento del quadro macroeconomico dando spazio anche a una ripresa della domanda interna.

Nonostante il differenziale significativo di crescita a sfavore dell'Europa, le principali Borse continentali hanno comunque ottenuto risultati positivi, dominate dai co-movimenti con Wall Street da un lato e dal fatto di incorporare, dall'altro, le attese di una possibile inversione di tendenza anche per l'economia reale. Considerando le dinamiche del cambio, un investitore europeo si sarebbe avvantaggiato maggiormente con un investimento sui mercati domestici. Espresi in euro, l'indice S&P500 è cresciuto del 5,1%, il Nikkei500 del 14,6%, il FTSE *All Shares* del 7,8%, contro il 13,7% dell'EURO STOXX.

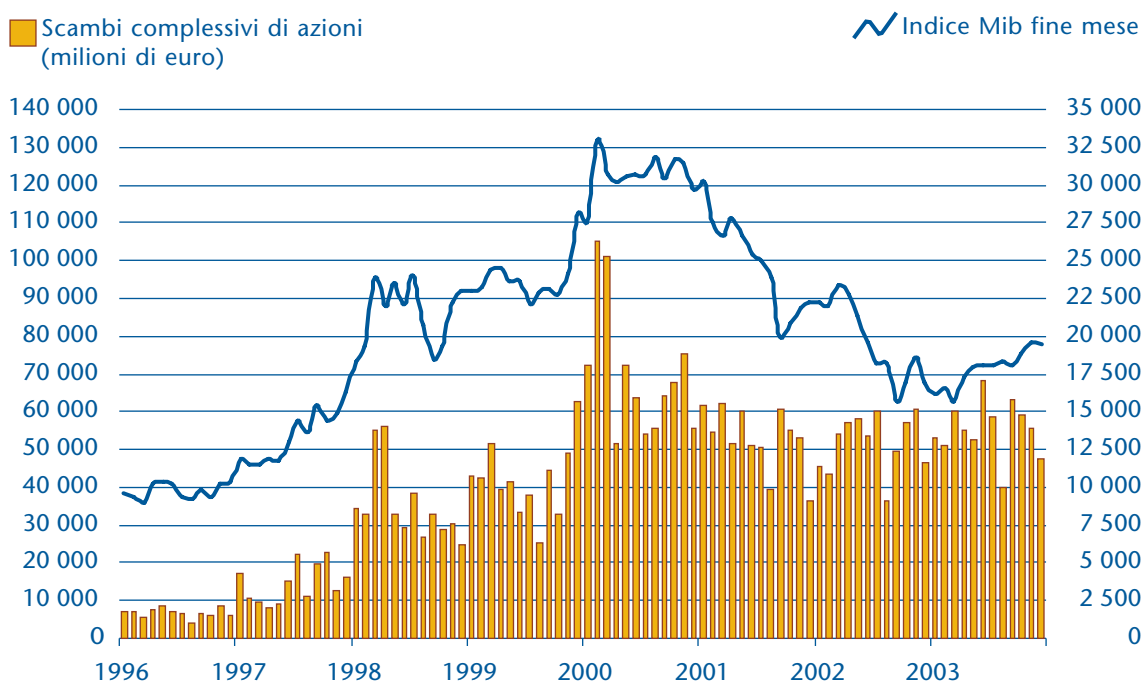
Tra i vari Paesi europei, la Germania ha fatto registrare le performance migliori (+37,1%), recuperando solo parzialmente la flessione dell'anno precedente; seguono la Spagna (+28,2%), la Francia (+16,1%), l'Italia (+14,9%) e l'Olanda (+2,5%).

A livello settoriale, si registra un'inversione di tendenza rispetto al 2002. Gli indici del comparto *high growth* hanno sovraperformato quelli della *old economy*: +25,7% il Nuovo Mercato, +26,2% il Nouveau Marché e +42,4% il FTSE *Techmark All Shares* (in valuta locale).

Tra gli indici dei mercati di Borsa Italiana, il Mib ha chiuso l'anno attestandosi a quota 19.483 (+14,9% rispetto alla fine del 2002); il punto di minimo è stato toccato il 12 marzo, data a partire dalla quale l'indice ha recuperato il 31,0% (grafico 1). L'indice Numex del Nuovo Mercato ha raggiunto a fine anno il livello di 1.664 (+27,2% rispetto alla chiusura del 2002). Una crescita più contenuta è stata invece evidenziata dall'indice MibSTAR dedicato alle società del segmento STAR (+10,6%). La volatilità su base annua dell'indice Mib della Borsa è risultata pari al 14,5%, un livello nettamente inferiore rispetto a quello dell'anno precedente (21,8%). Si è ridotta anche la volatilità del Numex, pari al 22,2%, dal 34,5% del 2002. Il MibSTAR continua a mostrare livelli di volatilità più contenuti (7,5%).

In crescita gli indici azionari: a fine 2003 il Mib recupera il 31,0% dal minimo di marzo

GRAFICO 1 - ANDAMENTO DEL MERCATO AZIONARIO - DATI MENSILI



A livello di macro-settori, Finanziari (+24,7%) e Servizi (+12,6%) sono andati meglio rispetto a Industriali (+4,7%). Tra i settori di dimensione significativa (pari almeno all'1% della capitalizzazione), hanno registrato le performance più elevate gli indici di Trasporti-Turismo (+41,1%) e Banche (+30,3%), mentre sono risultati in flessione Impianti e Macchine (-1,0%) e Auto (-3,0%).