

Myriam Spallino, Filippa Bellante, Giovanni Lupo

## **I TREND DEL MERCATO AZIONARIO GLOBALE 2008/ 2014**

### **Riassunto**

In questo articolo si affronta il tema del mercato azionario. Esso ha assunto un ruolo crescente nell'ambito del sistema finanziario. La sua caratteristica più importante è la capacità di rappresentare la situazione in cui si trova l'economia reale.

L'andamento del mercato azionario può essere influenzato in larga parte dall'andamento dell'economia reale e di conseguenza dalla fiducia degli investitori.

L'andamento degli indici azionari è in grado, nell'arco temporale 2008/2014, di darci un quadro chiaro delle ripercussioni della crisi finanziaria sul mercato azionario.

L'articolo è diviso in due parti. La prima descrive il mercato azionario e i fattori che lo influenzano. Nella seconda parte, analitica, vengono presi in esame i tre indici che più rappresentano il reale andamento del mercato azionario,  *Ftse-mib*,  *Cac40* e  *S&P500*.

### **Summary**

The paper focuses on the stock market. The stock market is gaining momentum in the financial system for its main capability of portraying the current state of real economy. The course of the stock market may be largely affected by the course of real economy and consequently by the trust of the investors. By observing longitudinal the trend of stock indexes over the period between 2008 and 2014, we gained a deeper understanding of the effects of the financial crisis on the stock market. The article accounts for two parts, i. e. a descriptive and an analytical part. Firstly, we provide an overview on the stock market and on the factors by which it is influenced. Secondly, we examine the three most representative indexes of the stock market's course.

## **1. Il mercato azionario**

### *1.1. Aspetti generali*

Il mercato azionario ha assunto negli ultimi decenni un ruolo crescente nell'ambito del sistema finanziario. Ciò a seguito di numerosi fattori (disintermediazione del sistema bancario, internazionalizzazione dei mercati di approvvigionamento dei capitali, innovazioni nelle tecniche negoziali).

Caratteristica molto importante del mercato azionario è la sua capacità di rappresentare la situazione in cui si trova l'economia reale, grazie al fatto che l'andamento delle quotazioni azionarie reali rispecchia il tasso di crescita a lungo termine degli utili societari reali. Questo è a sua volta collegato al tasso di crescita di lungo periodo potenziale dell'economia reale.

In secondo luogo, i corsi azionari reali nel lungo termine sono determinati anche dalla tendenza dei tassi di interesse reali, connessi alla crescita economica potenziale, più un premio per il rischio azionario a lungo termine collegato alla media delle preferenze di rischio degli investitori e alle opportunità disponibili per diversificare i rischi del mercato azionario.

A differenza di come si potrebbe pensare, il prezzo di un'azione sul mercato non dipende esclusivamente dallo sviluppo economico della singola azienda emittente (vale a dire prezzo maggiore se l'azienda è sviluppata economicamente in maniera positiva e minore nel caso in cui l'azienda è in fase di arretratezza economica). Al contrario, l'andamento dei titoli in Borsa è influenzato in più larga misura dall'andamento generale dell'economia.

Per questa ragione accade che, se gli investitori sono fiduciosi nelle prospettive economiche, investono di più in borsa e tutti i titoli quotati sul mercato se ne avvantaggiano, se sono pessimisti ed abbandonano gli investimenti azionari, il mercato tende al ribasso.

Anche la politica monetaria può, nel lungo periodo controllare la tendenza del livello generale dei prezzi di beni e servizi che ha, a sua volta, un impatto sui profitti nominali e pertanto anche sulle quotazioni azionarie nominali.

Per contro, l'unico effetto a lungo termine della politica monetaria sui corsi azionari reali è collegato al fatto che una politica monetaria orientata alla stabilità riduce l'incertezza sull'inflazione e quindi anche l'incertezza circa i prezzi nominali futuri delle attività. Ciò ridimensiona i corrispondenti premi per il rischio su, ad esempio, obbligazioni e azioni, contribuendo a rendere più efficiente l'allocazione.

Pertanto, ci si può attendere che il passaggio a una politica monetaria indirizzata alla stabilità dei prezzi abbia anche un impatto positivo sul livello tendenziale a lungo termine delle quotazioni azionarie reali. Ciò nonostante, la politica monetaria può, nel breve periodo, esercitare un certo impatto sulle quotazioni azionarie sia nominali che reali attraverso due canali diversi ma interconnessi. In primo luogo, essa può influenzare le aspettative degli operatori di mercato circa la crescita economica a breve termine e quindi circa gli utili societari e i dividendi a breve termini. In secondo luogo, può influire sui tassi di sconto a breve termine tramite variazioni dei tassi di interesse sul mercato monetario.

Nel grafico seguente è illustrato come le aspettative influenzano le fluttuazioni e le conseguenziali variazioni dei tassi di interesse e di mercato.

Nella pratica, gli investitori, e quindi le quotazioni azionarie, anticipano spesso gli effetti delle decisioni di politica monetaria. La reazione immediata del mercato azionario a una decisione di politica monetaria anticipata è in genere abbastanza modesta. Per contro, misure inattese di politica monetaria possono innescare delle variazioni delle quotazioni azionarie dopo l'annuncio della decisione.

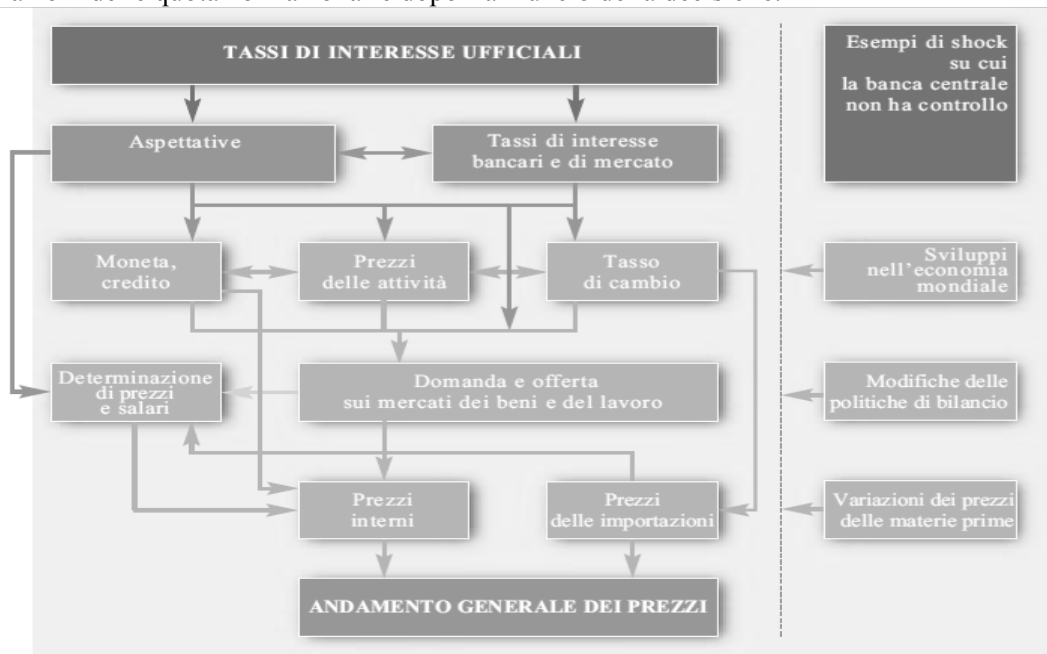


Figura n.1 - Fonte BCE - Trasmissione dei tassi di interesse ufficiali

Dato che l'effetto sulle aspettative circa i dividendi e l'impatto sui tassi di sconto tendono ad assumere la stessa direzione, di solito i corsi azionari calano in risposta ad un inatteso aumento dei tassi di interesse e aumentano in seguito ad un inaspettato taglio dei tassi di interesse. Potrebbero tuttavia verificarsi delle deviazioni da questo profilo di reazione normale. Ad esempio, se vi è la percezione che la banca centrale possa meglio valutare gli andamenti economici futuri rispetto al pubblico, una riduzione inattesa dei tassi di interesse può essere interpretata dal mercato come un segnale di imminenti cattive notizie sulla crescita economica. Di conseguenza, le quotazioni azionarie possono occasionalmente anche reagire negativamente a un taglio inatteso dei tassi di interesse ufficiali. È pertanto molto difficile prevedere in quale direzione i corsi azionari reagiranno a variazioni dei tassi di riferimento.

L'orizzonte temporale compreso tra il 2008 ed il 2014 è particolarmente significativo perché permette di analizzare gli effetti della crisi finanziaria iniziata nel 2007 negli Stati Uniti e diffusa in tutto il mondo dal 2008 in poi. Attraverso l'analisi degli indici azionari potremo verificare anche quelli che sono stati gli effetti delle politiche monetarie attuate dalle banche centrali e le ripercussioni su i titoli azionari e di conseguenza sull'economia reale.

Passiamo ora ad analizzare singolarmente l'andamento degli indici azionari maggiormente significativi.

## *1.2. Ftse-mib*

L'indice Ftse-mib è rappresentativo della borsa italiana, ed è il principale indice di riferimento per il mercato azionario italiano. Prima dell'acquisizione da parte della borsa londinese della borsa italiana, con la London Stock Exchange, il Ftse-mib era chiamato s&p/mib. Oggi rappresenta circa 80% della capitalizzazione del mercato italiano. Tiene conto dei quaranta titoli azionari maggiormente influenti nel listino di piazza affari con l'obiettivo di replicare la composizione settoriale del mercato azionario. Le azioni dell'indice *ftse-mib* sono classificati in:

- *industry;*
- *macrosettori;*
- *settori;*
- *sottosettori.*

Ogni società deve possedere i requisiti di liquidità e dimensione.

L'indice è ricavato partendo dall'insieme di tutte le azioni quotate sui mercati MTA e MIV di borsa Italiana ad eccezione delle azioni di risparmio e delle azioni privilegiate.

Il *ftese-mib* è ponderato in base alla capitalizzazione di mercato corretta per il flottante ossia il valore delle azioni in circolazione al netto delle quote stabili in possesso dei soci di controllo delle varie società.

All'interno dell'indice ogni componente è pesato attraverso il suo flottante.

La base che si tiene in considerazione per ponderare le azioni è quella del MIB 30 alla chiusura delle negoziazioni del 31 ottobre 2003 con un valore pari a 10.644. Al fine di ottimizzare l'uso dell'indice quale *benchmark*, il livello massimo del peso di un titolo è del 15 per cento.



**Figura n.2** - Andamento dell'indice Ftse-mib dal 2007 al 2014

Analizzando l'andamento dell'indice è chiaro il crollo che ha subito nel 2008 fino ai primi mesi del 2009. Le prime operazioni straordinarie messe in atto dalle banche centrali (BCE e FED) nel 2009 sono state sicuramente determinanti per la ripresa che si è evidenzia negli anni immediatamente successivi.

Nel 2011 si entra nella seconda fase della crisi finanziaria, quella degli attacchi speculativi nei confronti degli Stati dell'Unione Europea, inizialmente la Grecia e successivamente anche l'Italia e la Spagna.

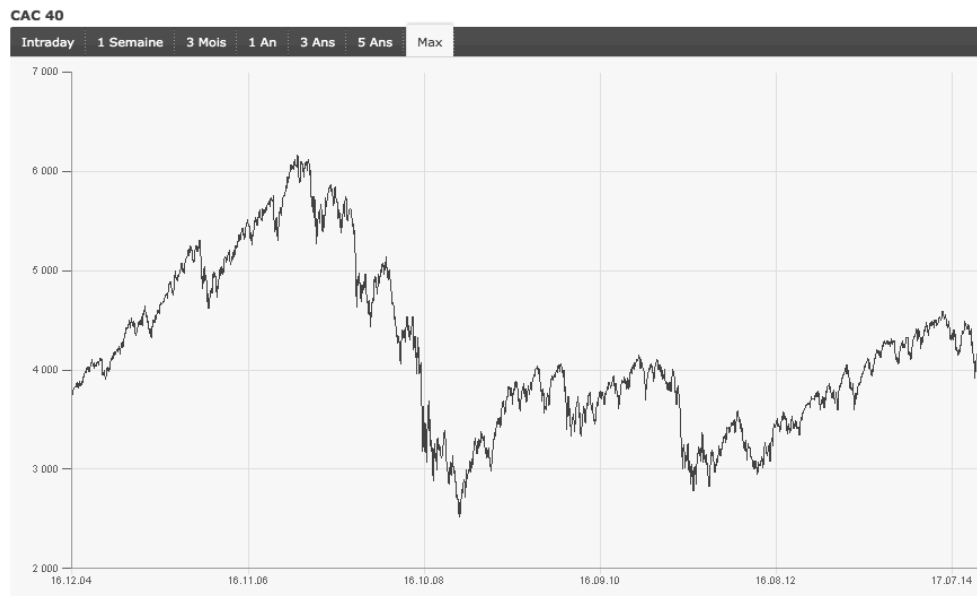
Anche in questo caso sono stati necessari degli interventi da parte della BCE anche attraverso operazioni strutturali che hanno allontanato il rischio di attacchi speculativi nei confronti degli Stati e che hanno collaborato alla lenta ripresa tuttora in corso.

### *1.3.Cac 40*

L'indice di borsa Cac 40, prende il nome dal primo sistema di automazione della Borsa di Parigi, la *Cotation Assistée en Continu* che tradotto significa Quotazione continuamente assistita. È il principale indice di borsa francese e uno dei più importanti del sistema Euronext.

L'indice rappresenta i quaranta valori più significativi tra le 100 maggiori capitalizzazioni di mercato della Borsa di Parigi.

Il valore base di 1.000 venne fissato il 31 dicembre 1987. Anche se il Cac 40 è composto da aziende francesi, circa il 45% delle loro azioni è di proprietà di investitori stranieri, ad esempio di fondi pensione statunitensi, che sono state acquistate negli ultimi 20 anni grazie ad una lunga serie di privatizzazioni di aziende statali.

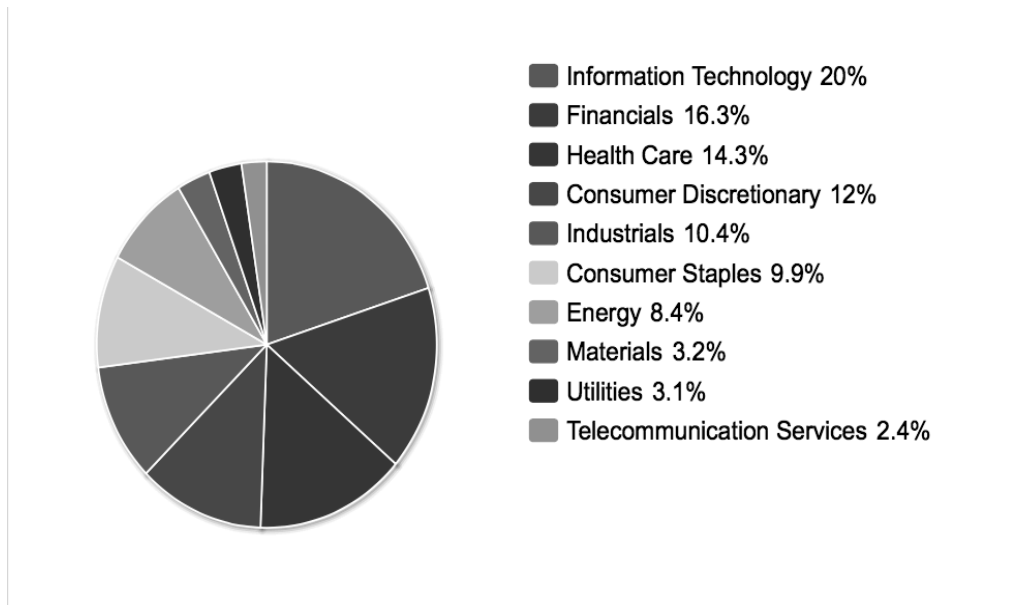


**Figura n.3** - *Andamento dell'indice Cac 40*

Il grafico soprastante rappresenta una situazione analoga a quella mostrata dall'andamento del *ftse - mib*, un picco negativo nel 2009 ed uno nel 2011 e successivamente una lenta ripresa ancora in corso.

### *1.3. Standard and poor's 500*

L'indice S&P 500 è stato realizzato da Standard & Poor's nel 1957 e segue l'andamento di un paniere azionario formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione. Fanno parte di questo paniere le azioni di cinquecento grandi aziende contrattate al *New York Stock Exchange (Nyse)*, all'*American Stock Exchange (Amex)* e al *Nasdaq*.

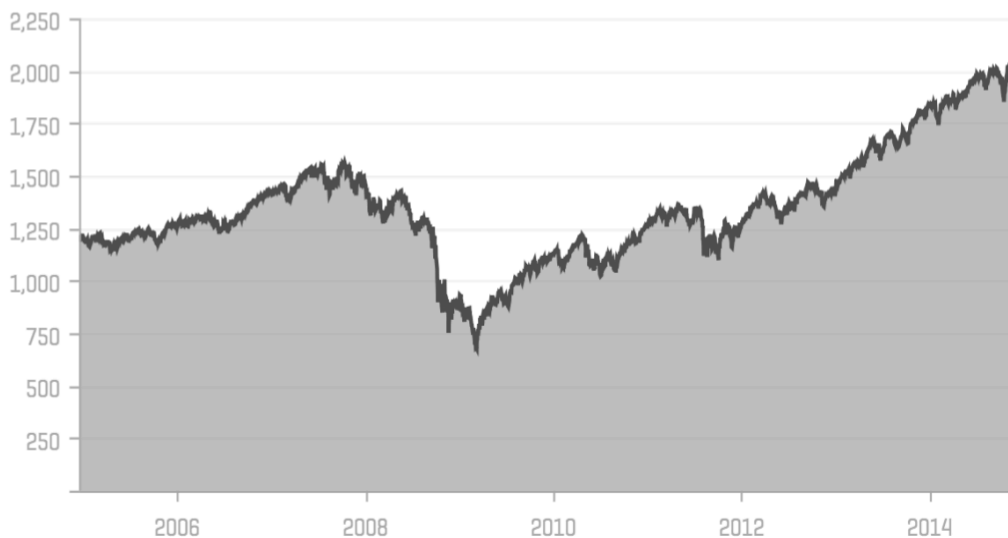


**Figura n.4** - *Composizione dell'indice S&P*

Esso viene considerato l'indice in grado di rappresentare al meglio l'intero mercato americano infatti il *Dow Jones* ingloba in sé solo trenta aziende non riuscendo di fatto a rappresentare l'intero e vasto mercato americano, motivo per il quale *S&P 500* è ormai considerato l'indice da prendere a riferimento come benchmark per le performance di portafoglio.

Il peso attribuito a ciascuna azienda nello *S&P 500* è direttamente proporzionale al valore di mercato della stessa, esso viene contrattato sul Chicago Mercantile Exchange (*CME*).





**Figura n.5** - *Andamento dell'indice S&P dal 2006 al 2014*

Il grafico mostra l'andamento dell'indice S & P 500 dal 2006 al 2014, anche in questo caso è evidente il calo dell'indice avvenuto nel 2009, anche se la perdita registrata è inferiore a quella evidenziata dagli indici CAC 40 e Ftse - mib nel 2009 e successivamente l'indice evidenzia una crescita del mercato più o meno costante a differenza di quello che è emerso a livello europeo dove soprattutto nel 2011 sono emerse delle perdite nel settore azionario. Le differenze nella politica economica degli scenari analizzati influenzano indubbiamente i risultati che emergono dagli indici considerati.

### **Conclusioni:**

Dall'analisi degli elementi forniti emerge una chiara correlazione dell'andamento degli indici Ftse-mib e Cac 40 rispetto alle scelte di politica monetaria portate avanti dalla BCE.

I due indici rispecchiano una chiara inflessione sia nei primi mesi del 2009 che nel 2011 quando la crisi economico-finanziaria comincia a coinvolgere in maniera particolare gli

Stati Europei, colpiti in maniera diretta da un attacco speculativo nei confronti dei titoli di debito pubblico.

Le strategie portate avanti dalla banca centrale hanno permesso una lenta ma costante ripresa del mercato azionario ed un miglioramento delle condizioni generali dell'economia europea.

L'analisi dell'andamento dello S&P 500 dimostra un chiaro picco negativo nel 2009 quando la crisi finanziaria cominciata con il fallimento di colossi finanziari come Lehman Brothers ha indebolito l'economia mondiale causando anche una profonda crisi nel mercato azionario.

Successivamente i provvedimenti attuati dalla Fed hanno ristabilito e migliorato le condizioni del mercato portando ad un graduale e costante miglioramento delle performance dei titoli azionari.

### **Riferimenti bibliografici:**

- Archer, D. and P. Moser-Boehm (2013) "Central Bank Finances," Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements Paper No. 71, (April)
- Avgouleas E., (2009), "Behavioural Finance and Financial Regulation: In Search of a New Orthodoxy", *Journal of Corporate Law Studies*, n. 9, pag. 23 e ss.
- Banca d'Italia, *Strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema - guida per gli operatori*, 2012
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2012) *Annual Report*, Washington, D.C.
- Carpenter, S. B., J. E. Ihrig, E. C. Klee, D. W. Quinn, and A. H. Boote (2013) "The Federal Reserve's Balance Sheet and Earnings: A Primer and Projections," Finance and Economic Discussion Series 2013-01, Division of Research and Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- Christensen, J. H. E., J. A. Lopez, G. D. Rudebusch (2012) "Stress Testing the Fed," Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter* (March 24)
- Faff R. (ed.), "Determinants of Communication of Key Financial Data Over Turbulent Times", (2010), Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) Conference Christchurch, New Zealand.
- Fry, M. (1993) "The Fiscal Abuse of Central Banks," Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund Working Paper 93/58 (July)
- Hens T., Schenk-Hoppe K., (2009), *Handbook of Financial Markets: Dynamics and Evolution*, North-Holland.
- McCauley, R. and P. McGuire (2014) Non-US Banks' Claims on the Federal Reserve, *BIS Quarterly Review* (March), pp. 89-97
- Richardson S., Tuna I., Wysocki P., (2010), "Accounting anomalies and fundamental analysis: A review of recent research advances", *Journal of Accounting and Economics*, n. 50, pag. 410 e ss.
- Potter, S. (2013) "Recent Developments in Monetary Policy Implementation," Remarks Before the Money Marketeters of New York University, New York City (December 2)
- Subramanyam K. R., Wild J. J., (2009), *Financial statement analysis*, 10 ed. Boston.