

# SE QUATTRO TITOLI FANNO MEZZO S&P/MIB

Da quando ha comprato la tedesca Hvb, Unicredito ha affiancato l'Eni in testa alle azioni più pesanti dell'indice di Milano. Con Generali e Telecom superano il 50%

■ di Sergio Pigoli  
sergio.pigoli@pigoliconsulenza.it

**S**uccede spesso, da qualche tempo: quasi tutti i titoli del listino di piazza Affari sono ribasso ma l'indice risulta positivo. Come è possibile? La risposta è facile: basta guardare la composizione dell'indice Sp/Mib, nel quale i primi quattro titoli più importanti pesano per oltre il 50%. Il fenomeno si è accentuato da quando Unicredito, acquisendo poche settimane fa una grande banca tedesca, si è affiancato all'Eni in testa ai titoli che più incidono sull'indice ha portato con un peso di circa il 17%.

Per molto tempo si è attribuito all'andamento degli indici, e quindi del mercato azionario nel suo insieme, un valore segnaletico in merito all'andamento dell'economia. Negli ultimi anni, col cambiamento avvenuto nell'infrastruttura finanziaria mondiale, il valore previsionale dell'andamento dei listini è forse venuto meno a causa delle molteplici e più numerose variabili che incidono sull'andamento dei corsi rispetto al solo andamento economico di un contesto mondiale sempre più globalizzato.

## QUANTO CONTA L'INDICE

Tuttavia la loro importanza è andata sempre più crescendo per una serie di fattori. Senza avere la pretesa di ricordarli tutti, vediamo di esaminare le principali motivazioni che hanno accresciuto la centralità degli indici nel mondo finanziario.

Partendo da considerazioni macroeconomiche, la diffusione che l'investi-

mento azionario ha avuto negli ultimi anni, sia in modo diretto che mediato attraverso uno degli innumerevoli prodotti finanziari oggi disponibili sul mercato, risulta essere assai maggiore rispetto a quella del passato. Consapevolmente o meno attraverso fondi comuni, gestioni individuali, fondi pensione, polizze assicurative un numero assai rilevante di individui determina le proprie scelte di spesa anche in funzione dell'andamento dei mercati finanziari. Risulta evidente che la propensione al consumo sia influenzata dall'andamento dei mercati finanziari nei loro mutevoli andamenti. Ecco come gli indici di Borsa sono diventati uno degli elementi a cui le banche centrali guardano nel formulare le loro politiche.

## INDICI COME PARAMETRI

Il cambio di approccio gestionale che ha caratterizzato l'industria della finanza nell'ultimo decennio, ha portato una quota sempre maggiore degli investimenti da scelte attive a scelte passive, nel senso che sempre più strumenti guardano ad uno o più benchmark rappresentati da indici come parametri coi quali confrontarsi. Ovvio che la composizione degli indici, oltre che il loro andamento, determina scelte di investimento di per sé a prescindere dalle prospettive puntuali delle azioni ivi incluse.

Il marketing finanziario ha poi contribuito alla formazione e allo sviluppo di tutta quell'attività derivata rappresentata dai futures sugli indici che altro non sono che un prezzo a termine del valore dell'indice di oggi. Insieme

A pagina 107

REPORT  
INDICI

LA  
COMPOSIZIONE  
DEGLI INDICI  
DELLE BORSE  
PIÙ  
IMPORTANTI  
DEL MONDO  
CON TUTTI  
I TITOLI  
E I PESI  
PERCENTUALI

allo sviluppo delle infrastrutture informatiche, siamo arrivati alla situazione attuale dove in molti mercati gli scambi sugli indici superano, ed in alcuni casi di gran lunga, gli scambi sulle azioni che li compongono. E proprio qui risiede l'importanza di comprendere appieno la composizione degli indici. Un numero sempre maggiore di soggetti opera ormai da tempo non in base a metodologie di scelta dei titoli, si passi l'espressione all'antica, ma puramente in base a scelte di tipo quantitativo dove proprio gli indici, coi loro derivati, costituiscono

## Quanto pesano i primi quattro titoli negli indici mondiali

NELLE TABELLE DI QUESTA PAGINA I LETTORI TROVANO I QUATTRO TITOLI CHE PESANO DI PIU' IN TERMINI PERCENTUALI, E QUINDI DI INFLUENZA SULL' ANDAMENTO DELLE BORSE, DITUTTI I PRINCIPALI MERCATI AZIONARI DEL MONDO. OGNI TABELLA RIPORTA IL PESO PERCENTUALE NELL'INDICE DI CIASCUNO DEI TITOLI E LA SOMMA DEI PESI PERCENTUALI DI TUTTI E QUATTRO. CONCENTRAZIONE MAGGIORE SI REGISTRA SOLTANTO A ZURIGO, DOVE I PRIMI QUATTRO TITOLI FANNO QUASI IL 64% DELL'INDICE.

NEW YORK	
NASDAQ (100)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>22,901</b>

AMSTERDAM	
AEX (25)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>49,53</b>

LONDRA	
UKX (100)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>28,51</b>

ZURIGO	
SMI (27)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>63,933</b>

MILANO	
SP/MIB (40)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>51,472</b>

FRANCOFORTE	
DAX (30)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>37,074</b>

STOCOLMA	
OMX (30)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>42,639</b>

NEW YORK	
STANDARD & POOR'S (500)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>10,631</b>

PARIGI	
CAC (40)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>36,613</b>

EUROPA	
DOW JONES STOXXS (50)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>20,216</b>

NEW YORK	
Dow Jones Industrial Average (30)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>22,509</b>

MADRID	
IBEX (35)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>52,821</b>

TOKYO	
NIKKEI (225)	Peso percentuale
ENI SPA	17,711
UNICREDITO ITALIANO SPA	16,938
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	9,031
TELECOM ITALIA SPA	8,062
<b>TOTALE</b>	<b>11,985</b>

l'ingrediente principale. Diviene quindi centrale nel processo decisionale di ogni investitore comprenderne i meccanismi di funzionamento. Senza la pretesa di voler esporre tutte le meccaniche di funzionamento, i vari indici a livello mondiale possono essere raggruppati in due categorie. Indici di prezzo come il Dow Jones o il Nikkei 225, dove l'indice rappresenta una sommatoria dei prezzi delle singole azioni, e la maggior parte degli altri indici, fra i quali anche il nostro Sp/Mib, laddove il valore dell'indice viene ponderato per una serie di fattori fra i quali la capitalizzazione o il flottante delle singole azioni effettivamente disponibile sul mercato. Al di là della metodologia di calcolo evidentemente i titoli che compongono un singolo indice non hanno un peso identico. Ed è proprio questa la motivazione che ha spinto *Investire* a realizzare questa analisi.

Nelle tabelle a pagina 49 è evidenziata anche la composizione dell'indice Sp/Mib sul quale viene calcolato il future più comunemente scambiato sulle azioni italiane. I pesi percentuali esposti sono calcolati alla data del 9 gennaio 2006. Questi pesi non sono immutabili, ma variano frequentemente a seguito di nuove ammissioni o cancellazioni, cambiamento nel flottante dei titoli o a seguito di operazioni straordinarie che una o più dei componenti possono avere realizzato. Proprio una di queste, l'acquisizione da parte di Unicredit della banca tedesca HVB Group, ha appunto stravolto i pesi nell'indice italiano.

### **ENI VALE COME 26 TITOLI**

Ora il peso relativo della banca di piazzale Cordusio è quasi uguale a quello dell'Eni, maggiore titolo in assoluto per capitalizzazione. Le conseguenze di queste modifiche nell'indice hanno portato alla situazione attuale dove i primi quattro titoli pesano per il 51,7%. Ciò significa che su 40 titoli appartenenti all'indice, solo 4 spiegano più della metà della variazione dell'indice medesimo. Per dirla in altro modo, le variazioni percentuali dell'Eni, primo titolo come peso, corrispondono alla sommatoria dei movimenti percentuali dei seguenti titoli: Fiat, Monte Paschi, Fin-

meccanica, Alleanza, Popolare Milano, Saipem, Snam, Ras, Bnl, Antonveneta, Luxottica, Fastweb, Terna, Pirelli, Fondiaria, Seat, Aem, Bulgari, Mediolanum, Autogrill, Fideuram, Lottomatica, Italcementi, Mondadori, L'Espresso, Rcs.

26 titoli spiegano il movimento di un solo titolo nell'indice. Gli esempi ovviamente potrebbero continuare.

### **ZURIGO CASO LIMITE**

Ma si tratta dell'unico caso a livello mondiale o l'Italia rappresenta la regola? Nelle tabelle si pagina 49 si riportano i pesi percentuali dei primi quattro titoli negli indici delle maggiori Borse mondiali. La prima constatazione è che gli indici dei mercati anglosassoni tendono ad avere un grado di concentrazione assai minore. La presenza di un numero maggiore di titoli aiuta indubbiamente ad abbassare il livello di concentrazione, ma non solo. Evidentemente l'esistenza di un numero rilevante di grandi società quotate rende l'indice in sé meno sensibile agli andamenti di una singola o ad un numero ristretto di azioni. Fra i mercati europei Milano non è il caso limite, rappresentato dalla Svizzera dove quattro titoli costituiscono quasi il 64% dell'indice, ma risulta fra i mercati più concentrati. Quali le conseguenze di questa composizione? Occorre procedere da vari angoli di visuale. Innanzitutto diventa assai difficile, per i fondi che utilizzano l'Sp/Mib come benchmark, performare come l'indice. I limiti di investimento stabiliti per legge impediscono di detenere più del 10% di un fondo in un singolo titolo. Ne segue che quando uno dei titoli che eccede questo limite percentuale si comporta meglio dell'indice diventa problematica la posizione del gestore che deve raffrontarsi con questi limiti. Per i soggetti invece che operano in arbitraggio tra l'indice e una sommatoria di titoli, queste caratteristiche di concentrazione obbligano a tenerne conto. Comprare o vendere il derivato italiano significa per larga parte essere lunghi o corti di un ristretto numero di azioni e non di una larga rappresentazione dell'insieme del mercato con tutte le conseguenze che ciò comporta. ■

“ L'esistenza di un numero rilevante di grandi società quotate, come nei Paesi anglosassoni, rende l'indice in sé meno sensibile agli andamenti di una singola o di un numero ristretto di azioni, ”