



Il trading online: un asset del mercato finanziario italiano

Alessandra Franzosi
Borsa Italiana Spa

L'articolo si focalizza sui risultati di un'analisi, promossa da Borsa Italiana, sui trader online.

Emerge la fotografia di un settore che si è rivelato capace di profonde innovazioni e che oggi si trova a dover fronteggiare le nuove sfide poste dal contesto economico fortemente incerto.

La significativa presenza di trader online è ormai da più di un decennio una peculiarità, anche nel confronto internazionale, dei mercati italiani e del sistema dell'industria finanziaria che gravita intorno alla Borsa. In particolare il trading online, ovvero la negoziazione di strumenti finanziari via Internet da parte di persone fisiche nell'ambito della realizzazione dei propri investimenti personali, aggrega in Italia una **nicchia di soggetti la cui operatività si caratterizza per un elevato contenuto di professionalità** dal punto di vista dell'ampia gamma di prodotti finanziari negoziati, dell'elevata frequenza di negoziazione, delle tecnologie di trading messe loro a disposizione e della competenza finanziaria acquisita. Questa tipologia di attività nasce a metà degli anni Novanta, quando il mercato italiano diviene elettronico e la Borsa consente alle Sim la connessione ai sistemi di negoziazione anche attraverso elaboratori. Già dal 1995 i primi operatori iniziano a offrire servizi assimilabili al trading online¹ e il fenomeno si sviluppa in modo accelerato

verso la fine del decennio grazie all'azione di una pluralità di fattori, sia congiunturali che strutturali. Le privatizzazioni di importanti aziende italiane e i corsi azionari in rapida crescita, sospinti anche da quella che si sarebbe rivelata la bolla Internet, avvicinano in modo repentino molti italiani ai mercati azionari. L'attitudine comportamentale *fai da te*, piuttosto diffusa presso l'investitore retail domestico, fa sì che prevalga l'investimento diretto rispetto a quello realizzato attraverso i prodotti del risparmio gestito. La microstruttura del mercato italiano, la sua elevata liquidità e i ridotti costi di negoziazione si rivelano particolarmente adatti ad accogliere l'operatività di questi soggetti. Infine, rilevante è stata anche la presenza di alcuni intermediari che hanno saputo cogliere questa opportunità di business facendo importanti investimenti sia dal punto di vista delle piattaforme di negoziazione che della formazione finanziaria. L'innovazione tecnologica, che ha in questi anni cambiato in modo significativo i mercati finanziari globali,

¹ Directa Sim, il primo operatore a offrire una piattaforma di trading online, nasce infatti nel 1995.

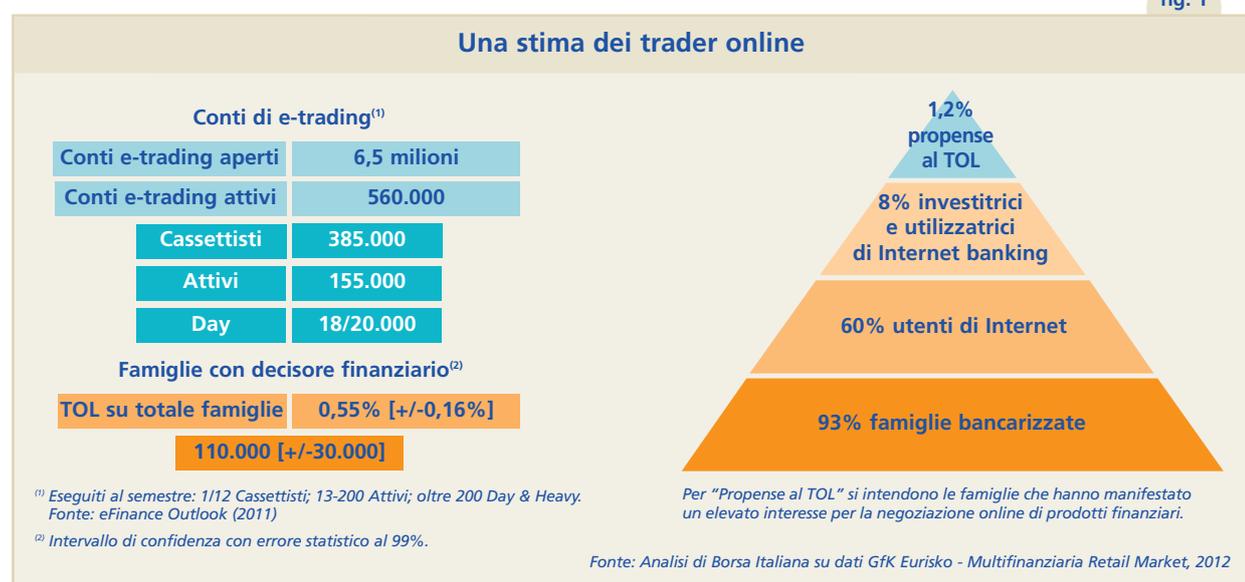
è stata ovviamente la condizione necessaria affinché, all'interno dell'industria finanziaria domestica, potesse nascere e svilupparsi questo settore. Dopo i primi anni di rapida crescita, nel corso dell'ultimo decennio il trading online ha conosciuto un fisiologico processo di consolidamento, con una forte fidelizzazione dei trader e una razionalizzazione dell'offerta di servizi che ha visto affiancarsi agli storici intermediari italiani anche operatori specializzati di matrice internazionale. **Nel 2011 il business del trading online in Italia si stima abbia intermediato più di 34 milioni di ordini**, su mercati azionari e dei derivati, europei e americani². Nel 2012 continua a rappresentare oltre il 20% degli scambi su mercati azionari italiani. Per questa ragione Borsa Italiana è tornata dopo alcuni anni ad analizzare gli investitori privati che operano sui suoi mercati. Nello specifi-

co del trading online si è fatta promotrice, nel corso della seconda metà del mese di settembre 2012, di un'indagine estensiva presso un campione di trader non saltuari definiti come coloro che nel corso degli ultimi 12 mesi: (i) hanno utilizzato Internet per la negoziazione di strumenti finanziari; (ii) hanno effettuato, in media, almeno due negoziazioni al mese. L'indagine è stata realizzata in collaborazione con i principali broker online italiani che hanno sollecitato direttamente i loro clienti. Sono state realizzate un totale di 558 interviste, 340 delle quali da day trader e 218 da trader che pur essendo attivi non dichiarano un'operatività giornaliera³. A questa survey è affiancata una ricerca che approfondisce il tema degli investitori in azioni, cioè di coloro che con finalità di risparmio hanno azioni in portafoglio in mo-



Il 94% dei trader online è maschio

fig. 1



² La quantificazione dei volumi del trading online è effettuata a partire dalla banca dati TOLIS (Trading Online Intelligent System) che dal 2008 e con frequenza mensile aggrega l'operatività online realizzata attraverso sei tra i maggiori broker online italiani (Directa Sim, FinecoBank, IWBank, Nuovi Investimenti Sim, Sella.it, WeBank).

³ La survey è stata realizzata attraverso un questionario Internet e con il supporto di GfK Eurisko. L'introduzione di una soglia minima di operatività è stata prevista nella convinzione che al di sotto di questa il profilo e le caratteristiche del trader online non siano differenziali rispetto a quelle degli investitori in azioni.





fig. 2

Profilo socio-demografico⁽¹⁾

	TOTALE TOL (n=558)	Day Trader (n=340)	Trader Attivi (n=218)
AREA GEOGRAFICA			
Nord-Ovest	46%	46%	45%
Nord-Est	21%	20%	24%
Centro	18%	19%	17%
Sud e isole	15%	15%	14%
SESSO			
Uomo	94%	94%	94%
Donna	6%	6%	6%
ETÀ			
18-34 anni	9%	7%*	14%*
35-44 anni	27%	27%	27%
45-54 anni	29%	30%	27%
Oltre 54 anni	35%	36%	32%

*Differenze statisticamente significative rispetto al totale.

Fonte: Indagine TOL Borsa Italiana, Settembre 2012

do diretto. Grazie ad essa, è stato possibile mettere in luce le peculiarità dei trader online nonché stimare una possibile penetrazione del fenomeno sul totale degli investitori italiani⁴.

Una stima del numero dei trader online

Come per tutti i fenomeni che interessano un numero limitato di soggetti sull'intera popolazione, la quantificazione della diffusione presso i risparmiatori dei trader online è piuttosto complessa e inevitabilmente soggetta a errori di stima non trascurabili. Nonostante ciò, sembra comunque interessante proporre due tipologie di statistiche al momento disponibili e che paiono evidenziare una certa coerenza. Partendo dai dati relativi alle famiglie che investono in azioni, è possibile individuare come prima proxy dei trader online coloro che hanno utilizzato di recente Internet per negoziare azioni. **Si tratterebbe di circa 110 mila nuclei familiari.** Il dato sulle famiglie consente anche la quantificazione di bacini di prossimità del fenomeno: l'1,2% delle famiglie (circa 250 mila) ha dichiarato infatti di essere interessato a negoziare online strumenti finanziari

fig. 3

Distribuzione territoriale dei trader online

47,5%	NORD OVEST
	• Milano 13,8%
	• Torino 6,3%
	• Genova 3,8%
21,7%	NORD EST
17,9%	CENTRO
	• Roma 6,1%
14,7%	SUD E ISOLE



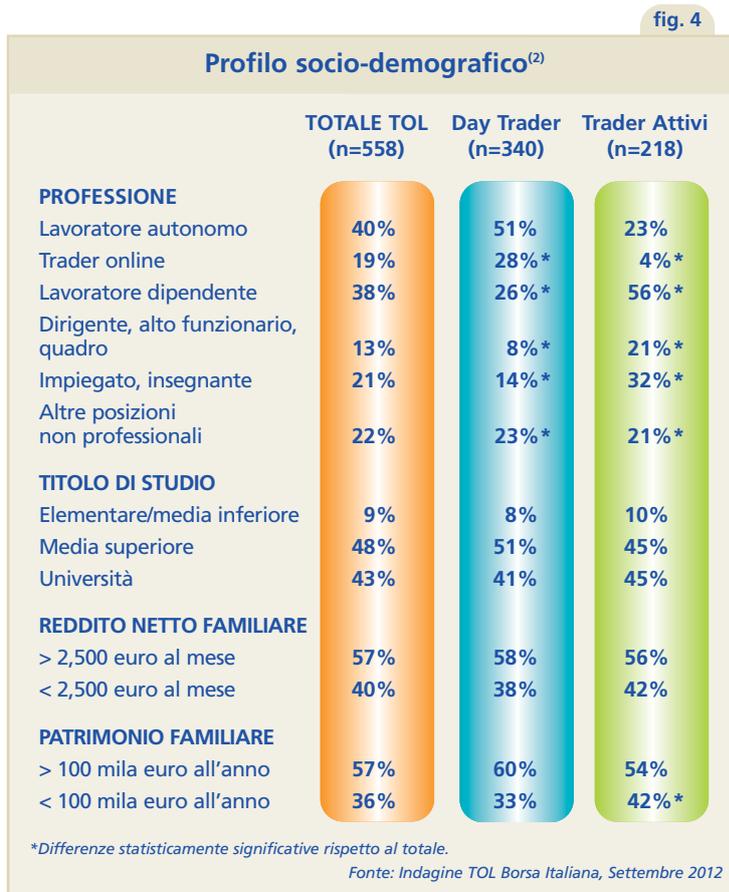
Fonte: Indagine TOL Borsa Italiana, Settembre 2012

⁴ Gli investitori in azioni sono descritti utilizzando i contenuti dell'Osservatorio Multifinanziaria Retail di GfK Eurisko che da 25 anni raccoglie informazioni sulle scelte finanziarie delle famiglie italiane attraverso la realizzazione di 5.000 interviste ogni anno, rappresentative di circa 20 milioni di nuclei familiari. I contenuti della ricerca sono disponibili al seguente link: <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/ufficio-stampa/comunicati-stampa/2012/riccaretail.htm>.

mentre l'8% (ovvero circa 1,6 milioni di famiglie) dichiara di utilizzare l'Internet banking. La seconda fonte informativa considera invece i conti di e-trading e individua in Italia circa 560 mila conti attivi, ovvero conti che presentano almeno una operazione di negoziazione. Di questi circa 180 mila mostrano un'operatività non saltuaria e sono quelli più coerentemente assimilabili al mondo del trading online. Di questi circa 18/20 mila evidenziano un'operatività giornaliera e sono riconducibili ai cosiddetti day trader⁵.

Profilo dei trader online

I risultati della survey confermano che dal punto di vista delle caratteristiche socio-demografiche, i trader online (TOL) presentano delle indubbie specificità. Ben il 94% dei TOL è un uomo. Il 43% è laureato e il 40% è un lavoratore autonomo (51% tra i day trader, il 28% dei quali dichiara di essere trader di professione); il 57% dichiara di avere un patrimonio finanziario superiore ai 100 mila euro.



Nel 64% dei casi i TOL hanno più di 45 anni, percentuale che era meno del 50% in una precedente indagine del 2005 segnalando un consolidamento e un minor ricambio generazionale del segmento.

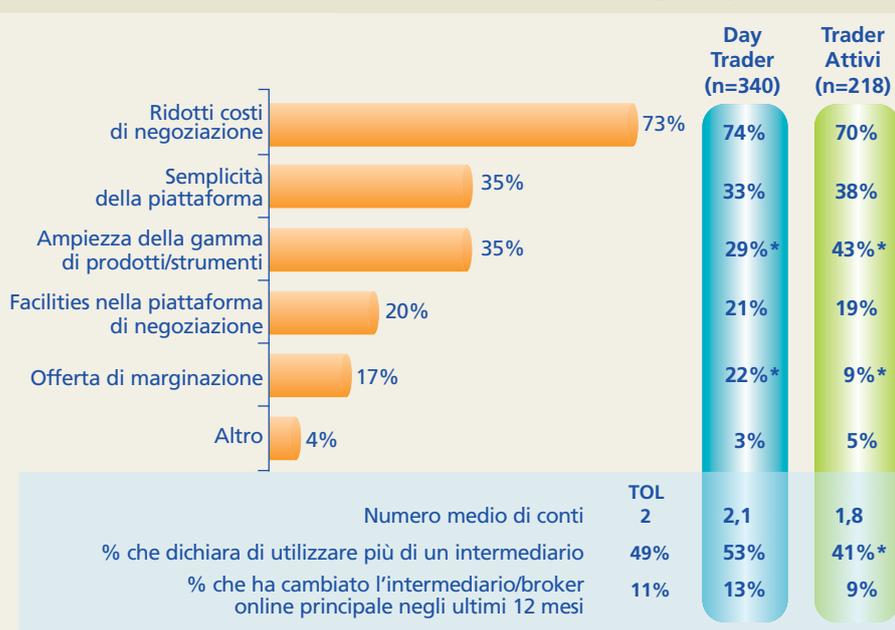


⁵I dati sulle famiglie sono di fonte GfK Eurisko (2012) mentre quelli sui conti di e-trading sono di fonte e Finance Outlook (2011). I due ordini di grandezza appaiono equiparabili se si considera che in una famiglia vi possono essere più trader e che lo stesso trader può avere più conti attivi aperti. Per il dato sulle famiglie è possibile quantificare un errore statistico pari allo 0,16% (intervalli di confidenza al 99%).



fig. 6

Criteria di scelta dell'intermediario online principale



*Differenze statisticamente significative rispetto al totale.

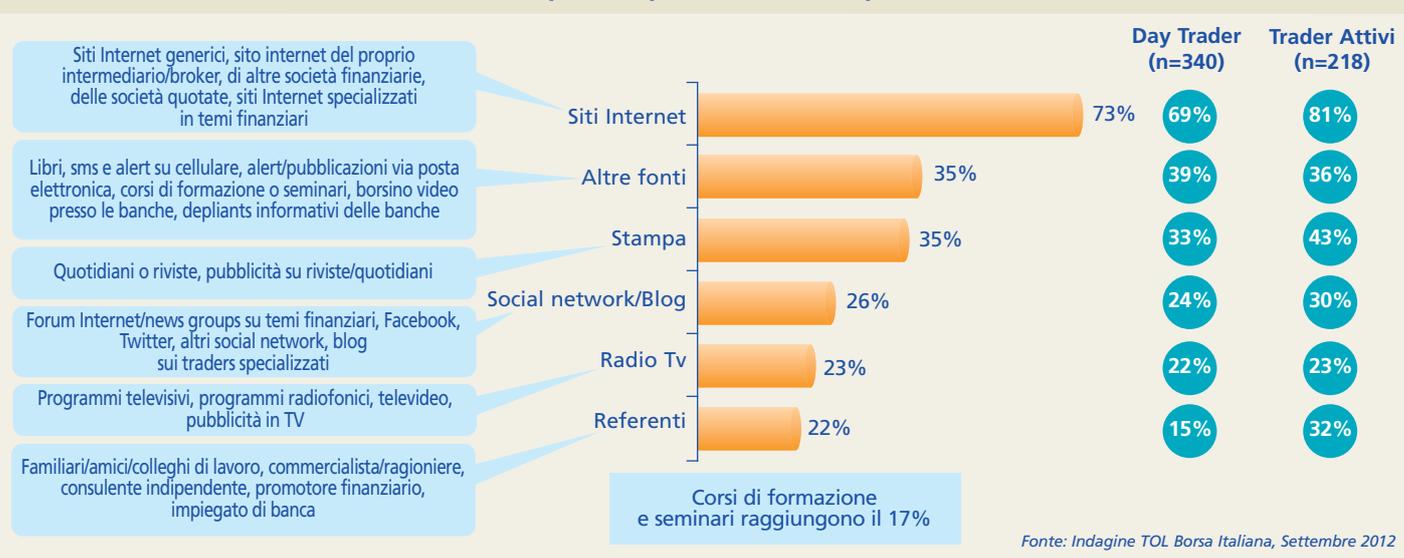
Fonte: Indagine TOL Borsa Italiana Settembre 2012

Non a caso, infatti, circa il 50% dei TOL ha dieci o più anni di esperienza come trader (percentuale che sale al 56% tra i day trader). La distribuzione territoriale del trading online è abbastanza omogenea nelle varie regioni italiane, tenuto conto ovviamente della popola-

zione relativa. I TOL hanno in media due conti di trading aperti e il 49% opera con più di un broker (53% dei day trader e 41% degli attivi). I ridotti costi di negoziazione sono ancora il principale criterio di scelta del broker online con cui lavorare (73% degli intervistati), mentre una piattaforma di facile uso e l'ampia offerta sono citate entrambe dal 35% degli intervistati. La quasi totalità degli intervistati (91%) si avvale del PC per effettuare attività di trading, benché i nuovi strumenti quali smartphone (13%), iPhone (10%) e iPad (9%) stiano conoscendo una significativa diffusione. Tra le fonti informative consultate nello svolgere l'attività di trading prevalgono ovviamente i canali virtuali: siti Internet per il 74% degli intervistati e blog e social network per il 26%. La carta stampata è utilizzata dal 37% dei TOL mentre il 17% segue seminari e corsi di formazione. Relativamente alle scelte di investimento che attengono all'intero patrimonio familiare (e non solo dunque a quella parte di risorse destinata al trading) rispetto agli investitori in azioni totali, i TOL si caratterizzano per un più

fig. 7

Fonti informative per l'acquisto/vendita di prodotti finanziari



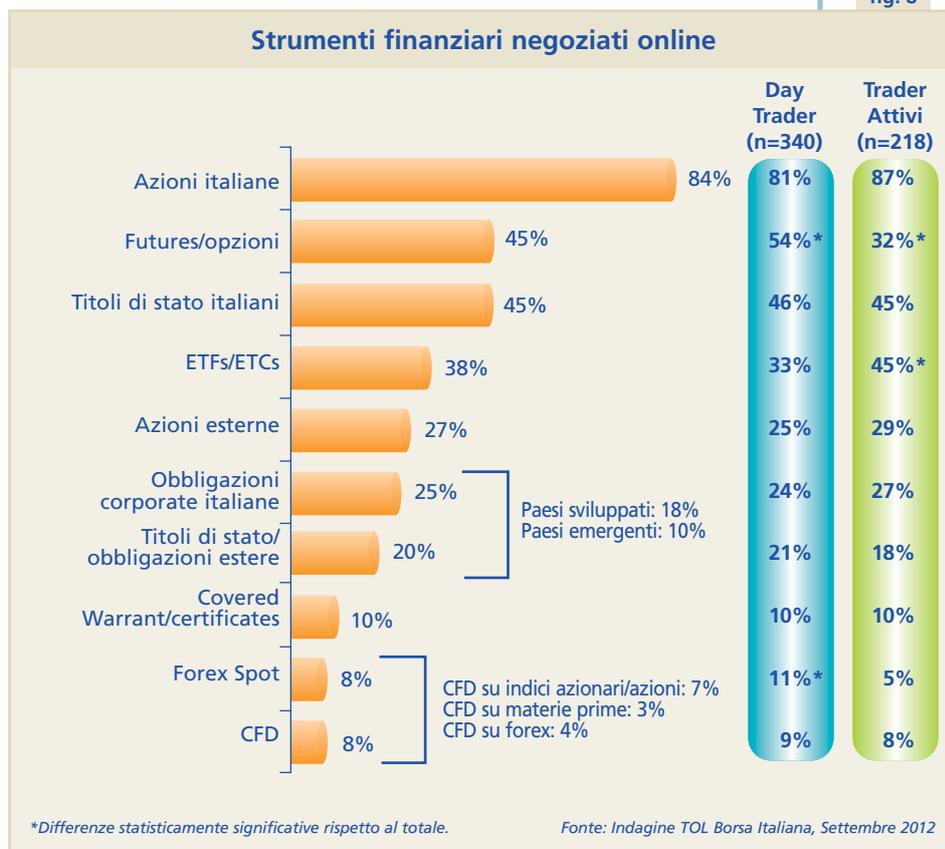
Fonte: Indagine TOL Borsa Italiana, Settembre 2012

elevato livello di autonomia dichiarando in media di gestire personalmente i due terzi delle loro risorse. Anche la propensione al rischio è maggiore: i TOL dichiarano che il 16% del loro patrimonio è dedicato ad attività speculative, contro il 9% degli shareholders. Va però detto che il 60% del patrimonio dei TOL è a vario titolo destinato a liquidità e a forme di risparmio associate a obiettivi finanziari di medio-lungo termine e che nel complesso il loro portafoglio appare diversificato anche a favore degli strumenti del risparmio gestito (il 57% dichiara infatti di possedere fondi comuni o gestioni patrimoniali, percentuale pari al 50% tra gli investitori in azioni).

Operatività online dei trader

Con riferimento all'attività di negoziazione online, la gamma prodotti negoziata dai TOL è ampia e da questo punto di vista, oltre che per la frequenza di negoziazione, la loro operatività può essere assimilata a quella degli investitori professionali. L'84% negozia azioni italiane: la quasi totalità azioni blue chips e il 40% small caps. La diffusione delle azioni estere riguarda il 30% dei trader online. Se si considerano i criteri di scelta delle azioni da negoziare, prevalgono le modalità tipiche di chi effettua attività a alta frequenza: indicatori di analisi tecnica favorevoli (43%) e elevata liquidità dello strumento (24%). Importante è anche però, seguendo logiche più assimilabili a quelle della finanza comportamentale, anche la familiarità/conoscenza dell'azione (23%).

Gli strumenti derivati sono diffusi presso il 45% dei trader online (54% dei day trader). I più scambiati sono quelli a sotto-



stante azionario: futures (35%) e opzioni (18%). Gli obiettivi del trading di prodotti derivati sono innanzitutto legati alle opportunità offerte dalla leva (55%), alla possibilità di cogliere repentini mutamenti del mercato (31%) e in parte anche di porre in essere operazioni di copertura (19%).

Tra gli altri strumenti finanziari diffusi presso i trader online, il 45% negozia titoli di Stato italiani e il 38% ETFs (45% dei trader attivi), dato quest'ultimo in crescita rispetto alle indagini precedenti come peraltro il FX e i CFD benché su valori ancora ridotti (16%). Se si considerano i volumi di intermediazione riconducibili al trading online⁶, si stima che nel 2011 siano stati intermediati 20,5 milioni di ordini eseguiti su mercati cash e



Tra le fonti informative consultate nello svolgere l'attività di trading prevalgono i canali virtuali

⁶ Fonte TOLIS, si veda nota 2.



fig. 9



fig. 10



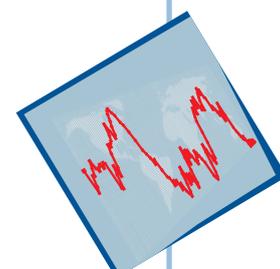
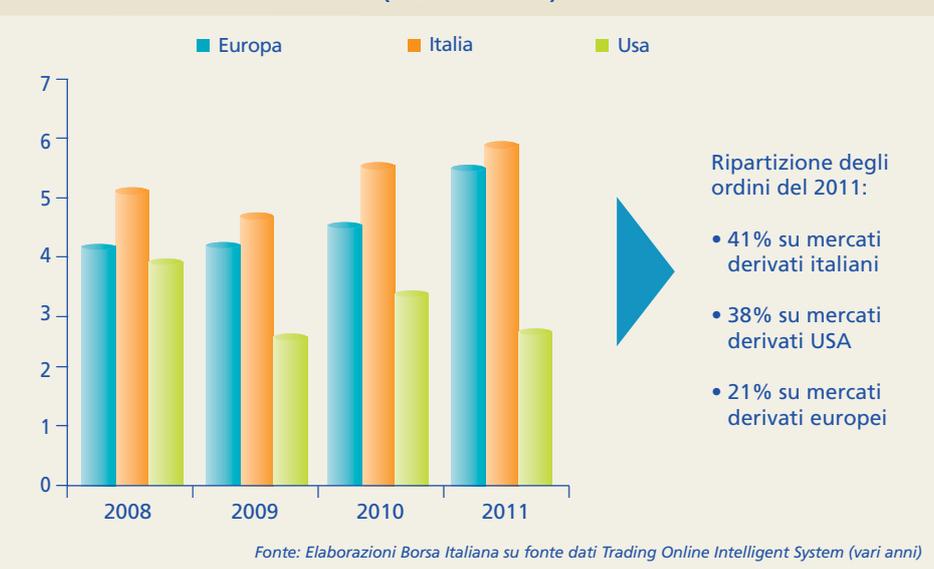
14,1 milioni di lotti eseguiti su mercati dei derivati. L'operatività sui mercati cash è tuttora fortemente concentrata sui mercati di Borsa Italiana, che attraggono il 92% degli ordini totali. Il 5% raggiunge i mercati americani mentre il restante 3% altri mercati azionari europei. Tra i mercati gestiti da Borsa Italiana, l'85% degli ordini è eseguito su azioni, il 6% riguarda ETFs, il 5% reddito fisso e il 4% covered warrants e certificates. La situazione

è ben più diversificata per quanto attiene all'operatività sui derivati. In questo caso i mercati italiani intercettano il 41% dei volumi, contro il 38% degli altri mercati europei e il 21% dei mercati statunitensi. Il principale derivato italiano è il contratto future sull'indice MIB mentre nei mercati europei prevale l'operatività su sottostanti quali Eurostoxx 50, Dax e Bund mentre tra quelli americani quella sui futures su valute e materie prime.



fig. 11

Volumi di negoziazione eseguiti dai trader online sui mercati dei derivati (milioni di ordini)



Conclusioni

Quella del trading online si è dunque rivelata un'esperienza d'eccellenza per il sistema finanziario domestico. Il settore è stato capace di profonde innovazioni tecnologiche, di prodotto e di tecniche di educazione finanziaria che hanno consentito di mettere a disposizione della clientela retail strumenti di trading assimilabili a quelli degli operatori professionali, un'ampia gamma di asset class in cui investire e programmi di formazione continua su tematiche spesso molto avanzate.

Di questi investimenti ha potuto beneficiare l'intera industria dell'Internet banking favorendo anche i segmenti più mass market della clientela. Questi fattori sono inoltre alla base della tenuta del settore in questi anni di dinamiche di mercato di certo non favorevoli. Le analisi di Borsa Italiana evidenziano infatti come nell'ultimo quinquennio oltre 2 milioni di famiglie italiane abbia continuato a detenere e negoziare azioni direttamente e come il bacino di quasi 200 mila trader online sia rimasto sostanzialmente stabile. Dal punto di vista

dei mercati, circa un quinto della capitalizzazione totale del mercato azionario italiano è detenuta dai risparmiatori e oltre un quarto degli scambi su azioni domestiche quotate è ad essi riconducibile.

È indubbio che l'attuale fase di incertezza economica abbia avuto impatti negativi sia sulla partecipazione al mercato che sull'operatività. Nessuno dei trader intervistati dichiara però che abbandonerà a breve il trading online.

Sull'ulteriore sviluppo del trading online e sulla possibilità che il mercato italiano, sia azionario che dei derivati, continui a beneficiare del contributo in termini di liquidità generata da questi soggetti, pesano in questo momento sia i rischi derivanti dal protrarsi della situazione di incertezza economico-finanziaria che una possibile evoluzione normativa che potrebbe incidere negativamente sull'operatività di questi soggetti e soprattutto sulla loro relazione privilegiata con il mercato domestico.

Alessandra Franzosi; Institutional Investors and Market Analysis - Borsa Italiana Spa

