

La Domanda di azioni italiane e l'Investitore retail

Nel corso del 2004, il peso degli investitori esteri sulla capitalizzazione del mercato azionario italiano si è stabilmente attestato sul 14%. In base a questo indicatore, il grado di apertura all'estero del mercato azionario italiano appare sostanzialmente invariato dal 1999, dopo la rapida crescita conosciuta sul finire degli anni Novanta.

Nettamente più importante è il ruolo della componente non domestica sugli scambi realizzati sui mercati azionari italiani. La media del 2004 (primi otto mesi) si è attestata poco sopra il 40% del totale degli scambi, dato in linea con quello del 2003 (42%); si tratta di un trend in flessione rispetto al 2002 e al 2001 (rispettivamente 55% e 49%), biennio nel quale il controvalore complessivo degli scambi esteri non ha mostrato alcun cedimento rispetto ai picchi del 2000 a fronte invece di una minore operatività della domanda domestica.

Con riferimento alla domanda interna di azioni, il peso sul totale della capitalizzazione dei fondi comuni di investimento che fanno capo a intermediari italiani, che costituiscono la metà dell'intero portafoglio degli investitori istituzionali, si è posizionato a fine 2004 su un livello pari al 4,6%, equiparabile a quello di fine 2003 (4,7%). L'investimento attuato dai fondi armonizzati di diritto italiano ha continuato a contrarsi in quota alla capitalizzazione totale, raggiungendo il 3,2% a fine 2004 (dal 3,5% di fine 2003); in leggera crescita è stato invece il contributo dei fondi di diritto estero promossi da intermediari italiani. Tutto ciò è avvenuto in un anno in cui il peso delle azioni italiane quotate nei portafogli dei fondi comuni di diritto italiano è cresciuto rispetto al 2003 (5,2% del patrimonio netto a fronte del 4,5% di fine 2003),

L'investimento diretto in azioni da parte delle famiglie italiane si mantiene su livelli elevati

mentre è rimasta stabile l'esposizione sull'azionario internazionale (18,1% a fronte del 18,4% di fine 2003).

Il mercato azionario italiano continua a mantenere una forte caratterizzazione *retail*. Questa tipologia di investitori detiene dal 1999 più del 25% della capitalizzazione del mercato italiano, un livello elevato benché in leggera flessione rispetto ai picchi massimi del 2000.

Il fenomeno dell'investimento diretto in azioni ha assunto da tempo particolare rilevanza. I mutamenti del contesto macroeconomico hanno profondamente modificato l'*asset allocation* delle famiglie italiane sul finire degli anni Novanta, a favore di una maggiore detenzione di azioni; lo sviluppo della tecnologia ha consentito di soddisfare una domanda latente di autonomia nella fase di negoziazione, accrescendo il numero di investitori *retail* che operano *online* direttamente sui mercati; nello specifico dell'Italia, una microstruttura favorevole

all'accesso diretto degli investitori finali ai mercati ha contribuito a rendere il mercato *online* italiano uno dei più dinamici a livello mondiale.

Dato il rilievo di questa quota di domanda, nel corso del 2004 Borsa Italiana ha approfondito il tema attraverso due ricerche dedicate rispettivamente agli investitori *retail* in azioni quotate e, tra questi, a coloro che operano in modo non saltuario utilizzando il canale *online*.

GLI INVESTITORI *RETAIL* IN AZIONI ITALIANE QUOTATE

Le analisi realizzate da Borsa Italiana hanno evidenziato che le famiglie che investono direttamente in azioni italiane quotate, cioè coloro che nel periodo 2001-2003 le hanno detenute in modo diretto, acquistate o vendute, sono state circa 3 milioni, pari al 14% delle famiglie italiane. Si tratta di cifre consistenti, ma che nel confronto internazionale segnalano l'esistenza di potenzialità future di maggior diffusione dello *shareholding*. In Francia il 16,0% della popolazione detiene azioni direttamente, il 22,0% nel Regno Unito, il 23,9% delle famiglie negli Stati Uniti.

A fine 2003 il peso delle azioni quotate (nazionali ed estere) sulle attività finanziarie delle famiglie italiane era pari al 7,4% e un ulteriore 3,7% era detenuto attraverso fondi comuni azionari. L'investimento in azioni da parte delle famiglie italiane avviene, molto più che negli altri Paesi, in forma diretta.

In Italia le famiglie che investono in azioni italiane quotate sono 3 milioni, pari al 14,1% delle famiglie italiane

Il periodo di analisi (2001-2003) copre una fase del ciclo economico e finanziario caratterizzata da eventi di straordinaria rilevanza che hanno inciso profondamente sui comportamenti dei risparmiatori italiani. Rispetto al 2001, cresce il numero di famiglie preoccupate per la propria situazione finanziaria attuale (dal 14,2% al 27,7%) e prospettica (dal 5,3% al 16,1%) mentre scende la quota di famiglie che riesce a risparmiare (dall'83,2% al 62,8%). Presso gli investitori in azioni si osserva una riduzione della propensione al rischio finanziario. Cresce il numero di investitori che si definiscono "conservatori" (dal 55,3% al 68,8%). Si modifica la struttura del portafoglio per livelli percepiti (ed effettivi) di rischio, a favore degli *assets* meno rischiosi, il cui peso sul totale passa dal 45,0% al 58,1%.

Non sono tuttavia diffusi fenomeni di abbandono definitivo dell'investimento azionario, benché sia elevato il grado di incertezza. Circa l'85% degli intervistati dichiara che quanto è accaduto ha accresciuto la cautela, ma la metà di questi non ha modificato l'attitudine di lungo termine nei confronti dell'investimento azionario. Solo 1 investitore su 20 dichiara che non investirà più in azioni.

L'investimento azionario diretto assorbe a fine 2003 circa un quarto della ricchezza complessiva degli investitori in azioni, e sale a un terzo considerando anche i fondi azionari. Quasi il 40% del portafoglio è investito in liquidità; i titoli di Stato e le obbligazioni ammontano (anche attraverso i fondi) a circa il 20%. Più del 7% è allocato in prodotti assicurativi e previdenziali. Rispetto al 2001, sono state privilegiate forme di investimento a minor rischio atteso o a capitale garantito.

I portafogli azionari Italia, prevalentemente investiti in *blue-chips*, risultano molto concentrati: il 51,0% degli intervistati ha un solo titolo e quasi il 24% due. Quasi il 40% ha acquistato

Il portafoglio azionario Italia vede la prevalenza delle blue-chips, detenute dal 90,3% degli intervistati gli strumenti a seguito di una privatizzazione, mentre il 6% detiene titoli acquistati al momento dell'IPO di società private.

L'operatività degli investitori in azioni è contenuta e in calo rispetto al 2001. Aumentano coloro che non hanno effettuato movimentazioni nel corso dei dodici mesi precedenti (dal 26,6% al 66,9%) e si riduce il numero medio annuo di operazioni tra gli attivi (da 18,1 a 12,4 volte).

Più di un terzo degli investitori in azioni decide autonomamente i propri investimenti. Rispetto al 2001 tale percentuale è in flessione (dal 45,7% al 34,8%), ma non a favore di una forma di delega completa, quanto piuttosto di situazioni in cui l'investitore decide e in seconda battuta consulta il suo intermediario di riferimento per una conferma (dal 23,0% al 38,2%).

Il sistema bancario è il referente principale per le decisioni di investimento ed è indicato dal 95,0% degli intervistati: 76,4% banca tradizionale, 29,9% promotore, 8,7% canale online. Tra le fonti informative si osserva una netta crescita di quelle di tipo relazionale, citate dal 77,9% degli intervistati rispetto al 60,0% del 2001. Si tratta dell'impiegato di banca (41,5%), di familiari e conoscenti (34,7%), del promotore finanziario (30,0%). Si riduce il ricorso a tutte le altre fonti di informazione; il 53,3% degli intervistati cita la carta stampata a fronte del 65,2% del 2001. Il 30,0% si informa attraverso la TV/radio (34,9% nel 2001) e in particolare con il televideo (16,3%) e il 15,3% utilizza Internet (20,0%).

Il tipo di informazione cercata riguarda i consigli di un esperto o di un conoscente (52,4%), e solo in secondo luogo commenti o articoli sull'andamento delle società (31,0%), grafici sui prezzi (21,3%), previsioni macroeconomiche (17,0%), bilanci societari (12,6%). Il 9,2% cita l'analisi tecnica.

Dalla ricerca risulta come esistano ancora significativi spazi per accrescere il livello di cultura finanziaria degli investitori in azioni. Le incertezze su alcune nozioni basilari sono frequenti e solo il 3,0% degli intervistati ha frequentato corsi su temi finanziari. Infine, solo il 40,4% dichiara di conoscere la differenza tra strumenti quotati e non quotati.

I TRADERS ONLINE

Il *trading online* è un fenomeno recente, in rapida evoluzione, che presenta potenzialità di crescita anche alla luce degli scenari di diffusione attesi per Internet. I *traders online* (TOL), definiti come coloro che utilizzano il canale *online* per la negoziazione di strumenti finanziari in modo non saltuario (almeno due scambi al mese), sono una popolazione di poco superiore ai 100 mila soggetti, 10 mila dei quali presentano un'operatività di tipo giornaliero (*day & heavy traders*).

I TOL si differenziano in modo sostanziale dall'insieme degli investitori *retail* per l'approccio all'investimento e per l'elevato numero di transazioni effettuate. Operano in piena autonomia decisionale (78,0%) e solo saltuariamente coinvolgono un professionista nel processo di inve-

stimento (4,0%). Sono investitori che attribuiscono agli investimenti eseguiti *online* un orizzonte temporale più breve rispetto alle altre tipologie di allocazione del risparmio (51,0%). Il livello di sofisticazione finanziaria è buono: il 44,0% ha frequentato almeno un corso di formazione su temi finanziari e il 51,5% dedica più di dieci ore alla settimana per attività connesse alla gestione delle proprie attività finanziarie. Hanno una cultura e livelli di reddito medio-alti: il 40,0% è laureato e il 58,5% ha un reddito mensile familiare superiore ai 2.500 euro (contro rispettivamente il 6,7% e il 20,9% della popolazione italiana).

Il portafoglio dei *traders online* presenta una buona diffusione di strumenti finanziari quotati; le azioni domestiche e, in particolare le *blue-chips*, sono presenti in pressoché tutti i portafogli. Nel 44,5% vi sono azioni quotate su Borse estere e, nel 53,0% dei casi, strumenti derivati. Il portafoglio nel suo complesso evidenzia una notevole diversificazione: i TOL detengono anche titoli di Stato, obbligazioni, prodotti del risparmio gestito e prodotti previdenziali e assicurativi.

L'attività di negoziazione è intensa. Il 42,0% degli intervistati ha dichiarato di negoziare *online* tutti i giorni o quasi, il 35,5% almeno una volta alla settimana e il 22,5% almeno una volta ogni 15 giorni. Tale attività si concentra su azioni e derivati: nel complesso gli strumenti più movimentati sono quelli dell'IDEM (futures e opzioni) e le azioni italiane, seguono le azioni estere, i *securitised derivatives* e gli ETFs. La diffusione di azioni estere e dei derivati è maggiore presso i *day & heavy traders* (54,1% e 62,2%); inoltre, tra i derivati essi prediligono i prodotti IDEM (69,6%) rispetto ai *securitised derivatives*, più diffusi presso i *traders* meno attivi (81,7%).

La frequenza degli scambi non sembra dipendere dalle caratteristiche socio-demografiche degli investitori quanto piuttosto dagli aspetti comportamentali: l'autonomia decisionale e, anche se in modo meno deciso, il grado di sofisticazione sono positivamente correlati con il numero di transazioni effettuate. La sofisticazione dell'investitore, cui si affianca l'utilizzo esclusivo del canale *online*, spiega anche la scelta di negoziare strumenti derivati. Solo per futures e opzioni, assumono rilievo anche l'utilizzo di intermediari specializzati e di più fornitori di servizi *online*.

Quando il canale *online* viene affiancato ad altri, questi sono la banca tradizionale (24,5%), il promotore finanziario bancario (11,0%) o una Sim (10,0%). Per tipologia di prodotto, la penetrazione del canale *online* si concentra sugli strumenti finanziari più idonei a valorizzare i benefici dell'operatività *real time*. Per azioni, derivati ed ETFs il canale *online* è usato in più dell'80% dei casi (96,4% per le azioni italiane); scende invece al 50% circa per titoli di Stato e obbligazioni e al 35% per i fondi comuni.

Sul fronte della tipologia di intermediari online utilizzati, nel 52,0% dei casi si tratta di *brokers* che per tipo di offerta o canale distributivo prevalente possono essere definiti specializzati. Tra i bisogni ritenuti importanti nella scelta di un intermediario sono considerati primari quelli legati all'affidabilità tecnologica della piattaforma (93,2%) e alla disponibilità in continuo delle quotazioni degli strumenti finanziari (91,9%), cui seguono elementi legati all'efficienza (costi, velocità e facilità d'uso della piattaforma). I *day & heavy traders* fanno con maggiore fre-

Tutti i traders online negoziano azioni italiane e la metà di loro strumenti derivati

Nel 61,0% dei casi il canale online si presenta come esclusivo

quenza ricorso a *brokers* specializzati (60,8% contro 46,8% tra i TOL attivi) e considerano particolarmente importanti le *facilities* operative e le opportunità di *education*.

Le informazioni consultate riguardano il monitoraggio diretto degli investimenti (grafici di prezzi e indici nel 72,5% dei casi, analisi tecnica nel 65,0%, bilanci di società quotate nel 30,0%) oppure contributi che forniscono scenari di contesto (economico nel 66,0% dei casi o societario nel 67,5%); solo il 14,5% si avvale dei consigli di un esperto/conoscente. Tra i canali informativi la prevalenza di Internet è massiccia (83,5%). Il 66,0% degli intervistati affianca comunque fonti di tipo tradizionale e soprattutto quotidiani specializzati (54,3%). Sono invece pressoché assenti le fonti informative relazionali; l'impiegato di banca e commercialista non sono mai menzionati e solo l'1,5% degli intervistati cita il promotore finanziario.