



BORSA ITALIANA

TRADERS ONLINE BEHAVIOUR. COME OPERANO I TRADER ONLINE ITALIANI SUI MERCATI?

Terzo rapporto sul mercato italiano








11 Aprile 2007

Barbara Alemanni
Università di Genova

Alessandra Franzosi
Borsa Italiana – R&D



Contenuti

-  **Premessa metodologica**
-  **Campione di analisi**
-  **Ricchezza finanziaria e portafoglio**
-  **Mercati e strumenti di *trading***
-  **Controvalore e *turnover* di portafoglio**
-  **Distribuzione temporale degli scambi**
-  **Conclusioni**



Premessa (1)

- Il trading online, intendendo con questa espressione la negoziazione di strumenti finanziari fatta dagli investitori *retail* utilizzando Internet, costituisce un tratto distintivo del mercato finanziario italiano accrescendone l'*appeal* anche a livello internazionale:
 - in termini quantitativi, Borsa Italiana stima che concorra a circa il 34% di contratti sulle azioni quotate in Borsa e al 24% del controvalore (fase diurna)⁽¹⁾;
 - i conti di *e-trading* aperti in Italia sono quasi 4 milioni, di cui oltre 500mila movimentati, e sono attesi in ulteriore crescita per i prossimi anni (KPMG, 2006).
- L'Italia ha saputo sviluppare in modo significativo questo *target* di clientela grazie alla concomitante e positiva azione di una pluralità di fattori:
 - la microstruttura del mercato italiano e le funzionalità sviluppate dagli intermediari consentono agli investitori finali di accedere in modo rapido ed efficiente al *book* di negoziazione;
 - l'elevato grado di liquidità del mercato italiano rende l'operatività infragiornaliera interessante e caratterizzata da costi contenuti;
 - più in generale, l'attitudine degli investitori italiani a essere indipendenti nelle loro decisioni di allocazione del risparmio trova piena valorizzazione nell'utilizzo di Internet;
 - l'attenzione mostrata da alcuni intermediari italiani che hanno saputo cogliere le opportunità del contesto di riferimento, offrendo ai loro clienti servizi di *online trading* efficienti dal punto di vista tecnologico, a costi contenuti e supportati da un costante investimento in *education* finanziaria.

(1) Quota percentuale dei privati interconnessi sul totale del numero di scambi, dati 2006.



Premessa (2)

- Borsa Italiana ha già dedicato diversi approfondimenti ai temi riguardanti l'operatività dei traders online e si è fatta promotrice di importanti momenti di *education* e di incontro tra la comunità finanziaria, il mercato e gli investitori finali.
- Borsa Italiana ha sempre ritenuto che la *research* assuma un ruolo importante per lo sviluppo e la valorizzazione dell'*industry* e degli attori del trading online (*online brokers*, investitori, fonti di informazione e formazione, analisti e consulenti del settore). Tale attività si è finora sostanziata nella realizzazione di due rapporti sui traders online in Italia:
 - le analisi sono state presentate in occasione della TOLExpo 2004 e 2005 e sono state pubblicate come *working papers* della collana BITNotes (n. 11 e n. 16), disponibili sul sito di Borsa Italiana;
 - le analisi condotte hanno utilizzato la forma dell'indagine demoscopica presso gli utilizzatori dei servizi di trading online.
- Per continuare in modo efficace su questa strada e incrementare l'impatto e il carattere di novità degli approfondimenti è parso fondamentale porre in essere forme di collaborazione con gli *online brokers* che si sono sostanziate nella condivisione delle informazioni disponibili.



Premessa (3)

- E' stato dunque proposto agli *online brokers* italiani di aderire su base volontaria a un'analisi sui comportamenti effettivi di *trading*, e non solo dichiarati dagli intervistati in sede di realizzazione di *surveys*, fornendo a Borsa Italiana l'operatività di conti rappresentativi della loro clientela, in formato rigorosamente anonimo.
- Hanno aderito alla proposta cinque *brokers* italiani che offrono servizi di trading online e che costituiscono una parte preponderante dell'intero mercato italiano dell'*e-trading*: Directa Sim, FinecoBank, Gruppo Banca Sella, IntesaTRADE e IW Bank.
- Borsa Italiana ha messo a disposizione per la realizzazione di questa ricerca le sue competenze di *research*, le informazioni provenienti dal suo DB proprietario e la sua centralità istituzionale che le ha consentito di farsi collettore di informazioni provenienti da più soggetti.
- Ne è risultato un contributo innovativo e originale sulla conoscenza di questo *target* di clientela, unico nel panorama internazionale, e reso possibile dalla proficua collaborazione tra Borsa Italiana e *l'industry*.
- La ricchezza della base informativa disponibile rende i risultati di seguito presentati solo il primo di una serie di *focus* su questo tema.



Contenuti

- ≡ **Premessa metodologica**
- ≡ **Campione di analisi**
- ≡ **Ricchezza finanziaria e portafoglio**
- ≡ **Mercati e strumenti di *trading***
- ≡ **Controvalore e *turnover* di portafoglio**
- ≡ **Distribuzione temporale degli scambi**
- ≡ **Conclusioni**



Caratteristiche e dimensioni del campione

- Gli *online brokers* partecipanti all'iniziativa sono 5: Directa Sim, FinecoBank, Gruppo Banca Sella, IntesaTRADE e IW Bank.
- I conti *online* analizzati sono 500, 100 per ogni *broker*:
 - per ciascun cliente intestatario di un conto *online* si dispone di un'anagrafica socio-demografica (sesso, anno di nascita, comune di residenza) utilizzabile in modo comparato.
- Per ciascun cliente si dispone del dato relativo allo stock della liquidità e degli strumenti finanziari disponibili sul conto *online* a inizio e a fine periodo:
- L'operatività dei clienti è colta attraverso:
 - quasi 630mila contratti negoziati riconducibili a circa 370mila proposte di negoziazione.
- La gamma di strumenti negoziati e di mercati di negoziazione è ampia:
 - oltre 4.700 codici Isin;
 - quasi 30 mercati.
- L'arco temporale di analisi è l'operatività complessiva per il periodo 1° luglio-31 dicembre 2005.
 - la scelta di questo arco temporale è motivata dalla prossimità con l'inizio dell'analisi e dal fatto che dal punto di vista dell'andamento di mercato include sia una fase di rallentamento che una di ripresa.

Il DB è stato reso in ogni sua parte coerente, omogeneo rendendo le informazioni pervenute dagli *online brokers* perfettamente confrontabili e completo grazie all'inclusione di tutte le informazioni anagrafiche necessarie per procedere all'analisi.



Criteria *ex-ante* di campionatura

Ad ogni *broker* è stato chiesto di contribuire al *database* con 100 clienti attivi *online* nell'arco di tempo considerato.

La scelta dei conti *online* è stata effettuata da ciascun *broker* con l'obiettivo di rendere il campione inviato a Borsa Italiana il più rappresentativo possibile dell'intera popolazione dei suoi clienti. I principali parametri per valutarne la rappresentatività sono stati (ove disponibili): sesso, età, residenza e frequenza delle negoziazioni.

E' stato inoltre chiesto ai *brokers* – laddove possibile – di:

- inviare almeno 50 clienti con operatività infragiornaliera;
- utilizzare come soglia minima di operatività per l'invio degli altri 50 clienti 2 transazioni al mese (almeno 12 transazioni nel periodo considerato).



Distribuzione del campione per frequenza di *trading*

- La tipologia di *trader* per frequenza di negoziazione è definita considerando il numero di contratti negoziati nell'arco di tempo considerato, aggregati sulla base delle proposte di negoziazione (più contratti sono stati considerati come una sola 'volontà di transazione' se facenti capo a un'unica proposta di negoziazione).
 - Sono definiti *day traders* coloro che hanno realizzato, nella media di periodo, almeno una transazione al giorno (almeno 129 transazioni nel periodo considerato); non *day traders* gli altri.
 - Tra i *day traders*, sono definiti *heavy traders* coloro che hanno realizzato, nella media di periodo, almeno 10 transazioni al giorno.

Distribuzione del campione per frequenza di *trading*⁽¹⁾

	Freq.	%		Freq.	%
Non <i>day traders</i>	310	62.75%	Meno di 2 <i>trades</i> mese	30	6.07%
			Uno ogni 2 settimane	117	23.68%
			Uno la settimana	96	19.43%
			Ogni 2/3 giorni	67	13.56%
<i>Day traders</i>	184	37.25%	1-4 al giorno	77	15.59%
			5-9 al giorno	50	10.12%
			Più di 10 al giorno	57	11.54%
Totale	494	100.00%	Totale	494	100.00%

(1) Dopo le verifiche di completezza del *database* è stata considerata l'operatività di 494 clienti. Fonte: elaborazioni Borsa Italiana-R&D



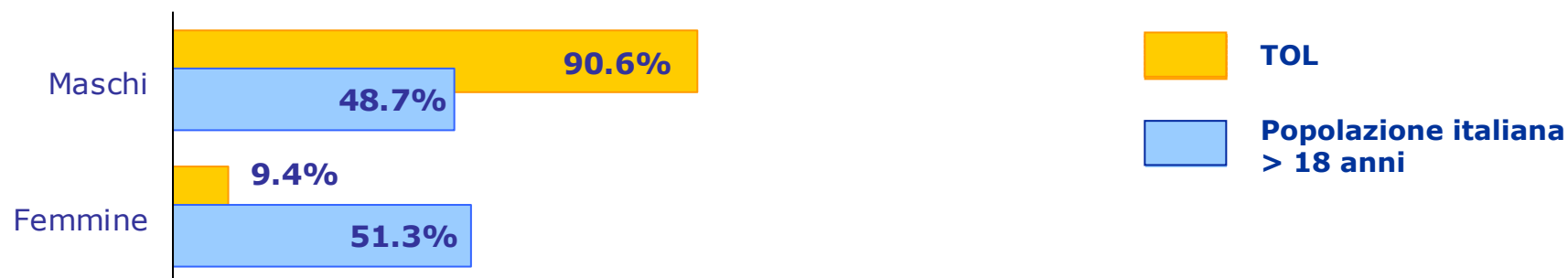
Numero di transazioni giornaliere di ciascun *trader*

	← Min	Media	Max →
<i>Heavy traders</i>	10	39	178
<i>Altri day traders</i>	1	4.2	9.8
<i>Non day traders</i>	0.02	0.33	0.98

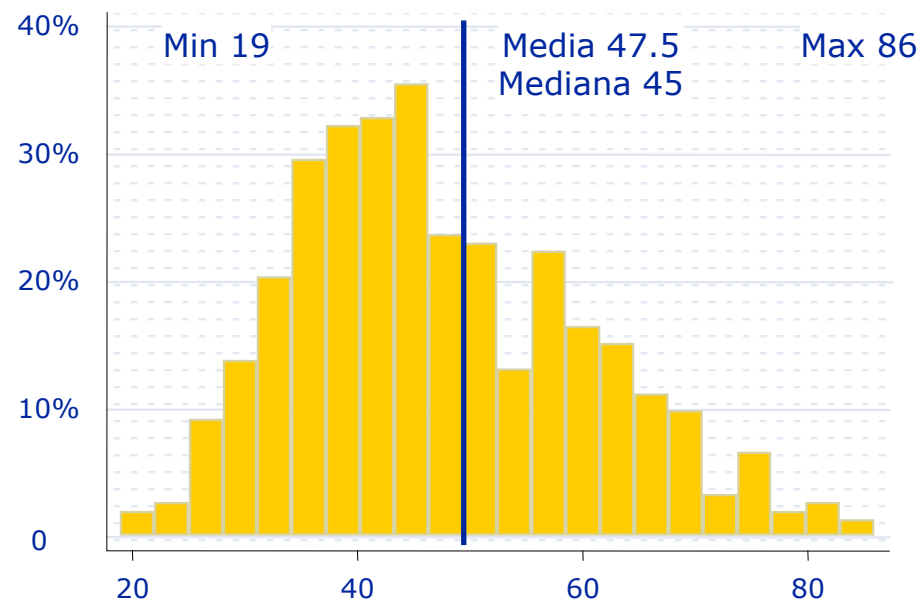
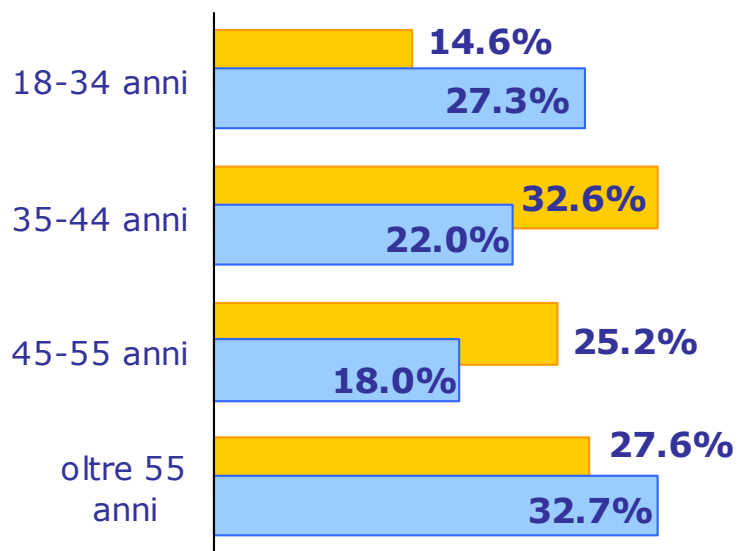


Caratteristiche socio-demografiche (1)

Sesso



Classi d'età e distribuzione della variabile 'anni'

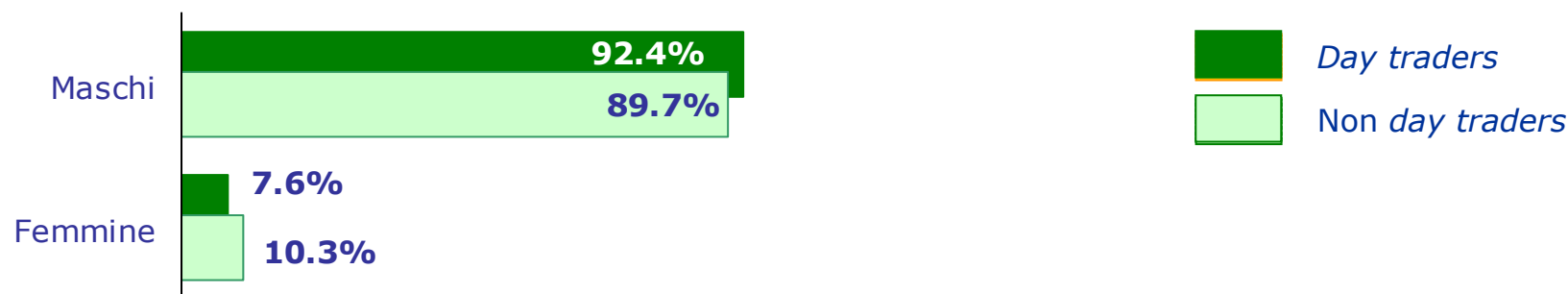


Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i clienti (500)

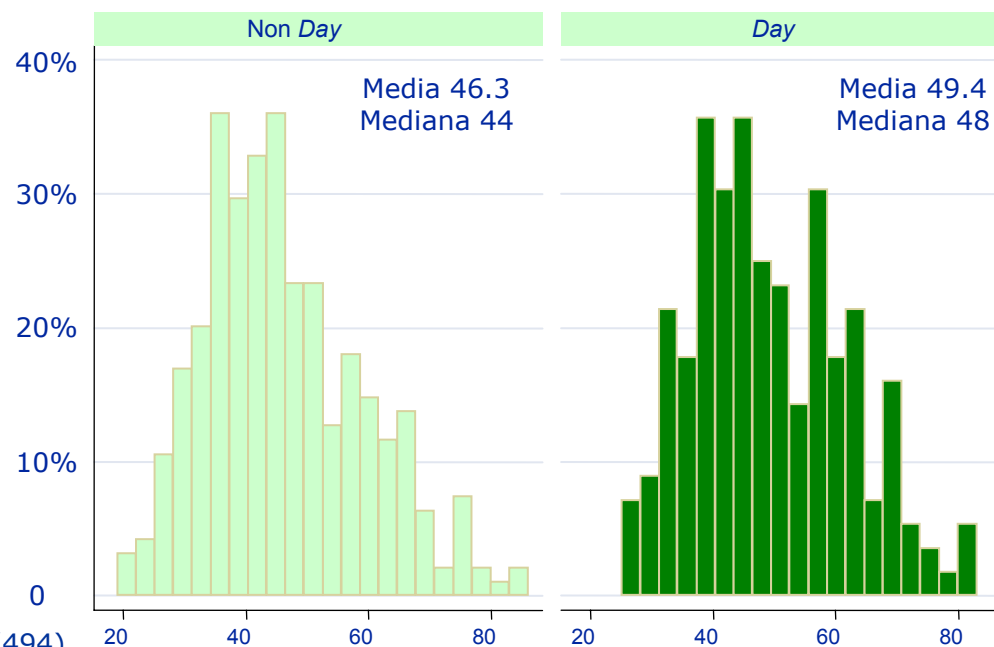
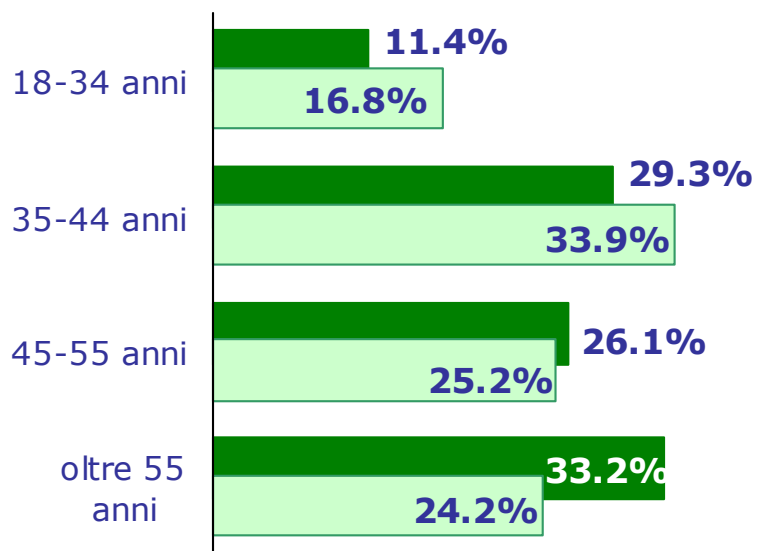


Caratteristiche socio-demografiche (2)

Sesso



Classi d'età e distribuzione della variabile 'anni'

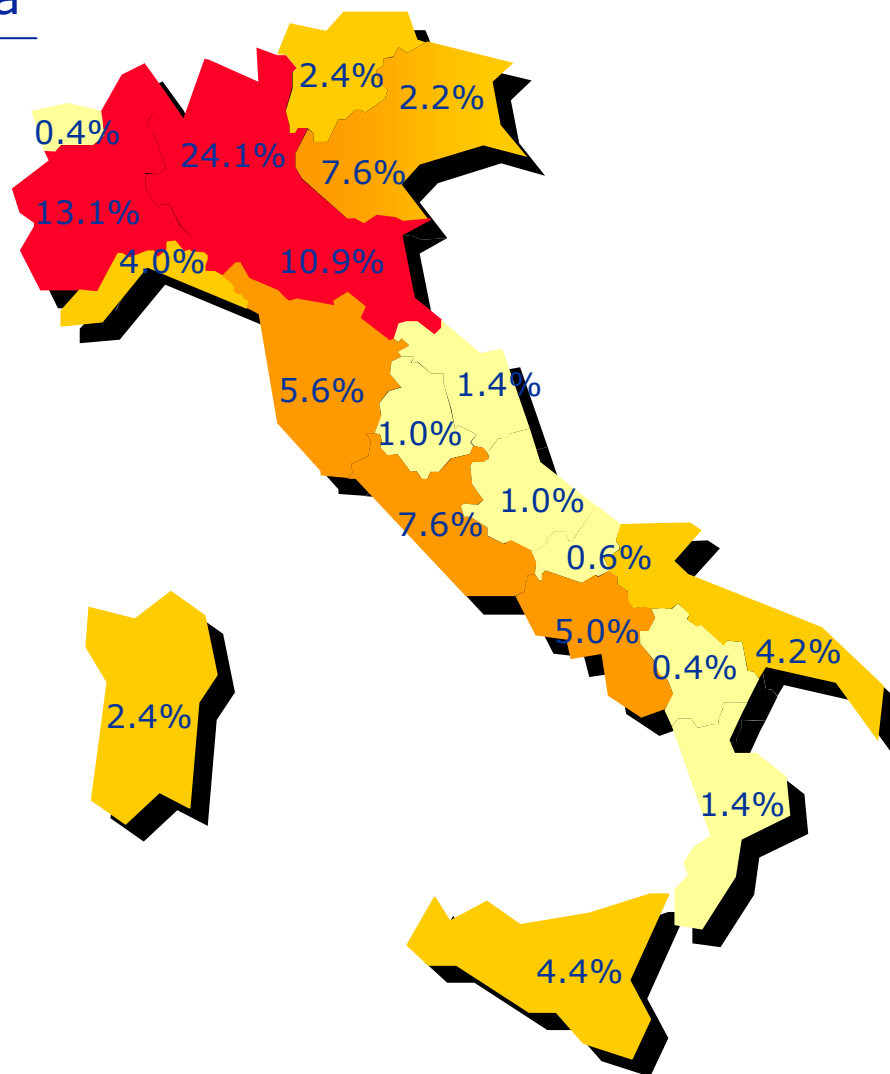
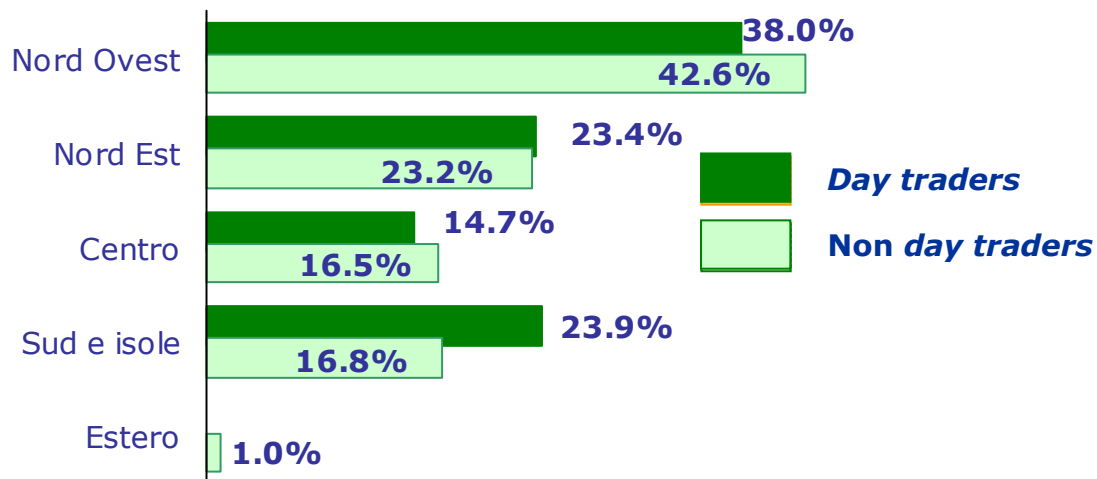
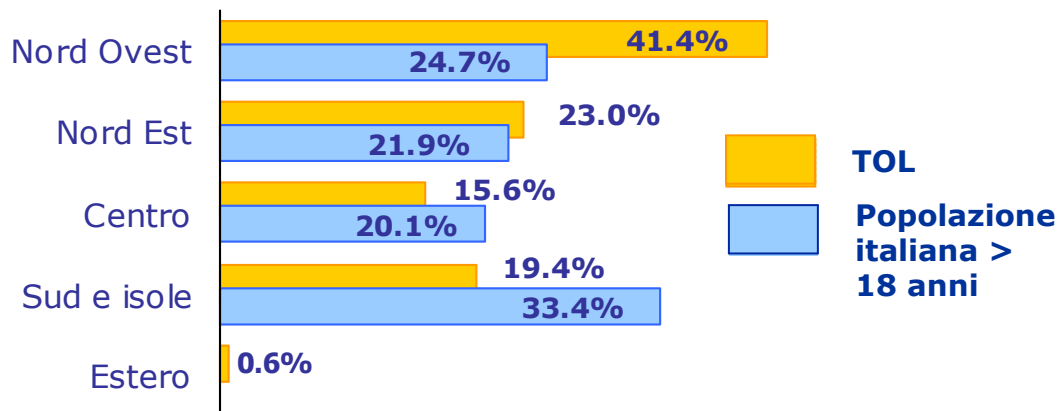


Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i clienti con contratti (494)



Caratteristiche socio-demografiche (3)

Area geografica e regione di residenza



Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i clienti (500; 494 per la ripartizione day e non day traders)



Main findings

Per costruzione, il campione è composto da traders online con un'elevata frequenza di negoziazione⁽¹⁾:

- il 37,3% ha un'operatività giornaliera (*day traders*) e tra questi l'11,5% effettua più di 10 transazioni al giorno (*heavy traders*); il 62,7% negozia meno di una volta al giorno ma la quasi totalità ha più di una transazione ogni due settimane;
- tra i *day traders* vi è un'elevata dispersione nel numero di transazioni effettuate: in media gli *heavy traders* ne effettuano 39 al giorno (fino a un massimo di 178) e gli altri *day traders* 4,2 (fino a un massimo di 9,9).

Dal punto di vista delle caratteristiche socio-demografiche, il campione conferma alcuni tratti distintivi già messi in luce da precedenti *surveys*:

- i traders online – nel confronto con la popolazione italiana con più di 18 anni – sono soprattutto uomini (90,6%, rispetto al 48,7%), di età compresa tra i 35-44 anni (32,6%, rispetto al 22,0% della popolazione, e con un'età mediana di 45 anni) e residenti nelle regioni del Nord Ovest (41,4%, rispetto al 24,7% della popolazione);
- pur mantenendo tali peculiarità, i *day traders* nel confronto con i non *day*, hanno un'età leggermente più elevata (la classe oltre i 55 anni concentra il 33,2% dei *day traders* e il 24,2% dei non *day* e l'età mediana è rispettivamente di 48 e 44 anni) e una maggior concentrazione in termini relativi nelle regioni del Sud Italia (23,9% dei *day traders* e il 16,8% dei non *day*).

(1) I traders online sono classificati tenendo conto delle transazioni, intese come aggregazione dei contratti negoziati riferiti a un'unica proposta di negoziazione.



Contenuti

- ≡ **Premessa metodologica**
- ≡ **Campione di analisi**
- ≡ **Ricchezza finanziaria e portafoglio**
- ≡ **Mercati e strumenti di *trading***
- ≡ **Controvalore e *turnover* di portafoglio**
- ≡ **Distribuzione temporale degli scambi**
- ≡ **Conclusioni**



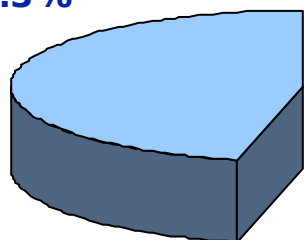
Valore del portafoglio totale

Valore per *trader*
del portafoglio totale (euro)⁽¹⁾

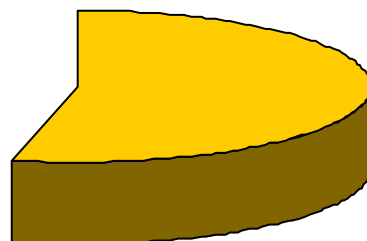
	Media	Mediana
<i>Day</i>	63 225	20 713
<i>Non day</i>	51 961	15 832

Composizione media del portafoglio di ciascun *trader*⁽¹⁾

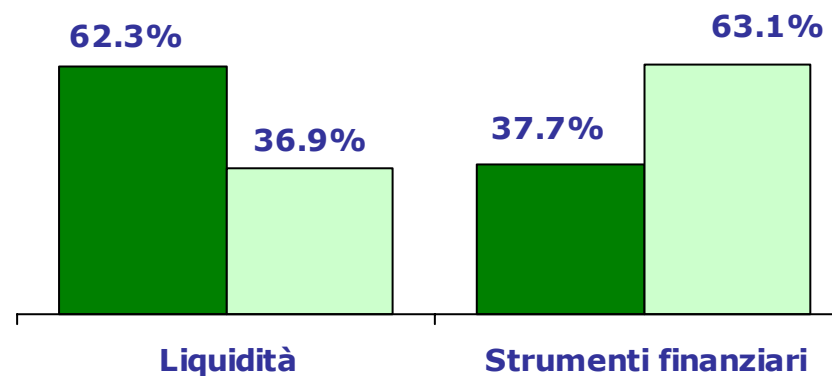
Liquidità
46.3%



Strumenti
finanziari
53.7%



Day traders
Non day traders



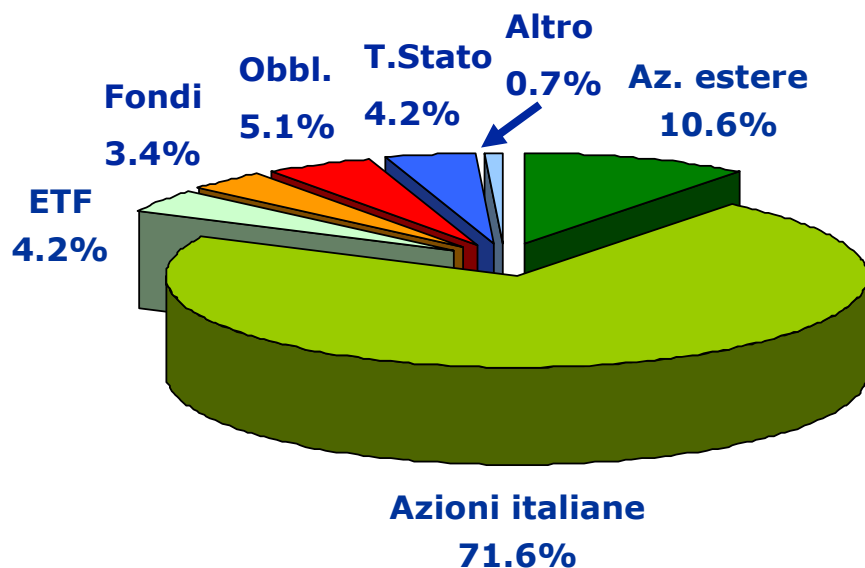
(1) Non sono prese in considerazione le posizioni in futures e opzioni. Dati che aggregano la situazione di inizio (30.6.2005) e fine (31.12.2005) periodo. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base:tutti i *traders* per cui si dispone dello stock di attività (399)



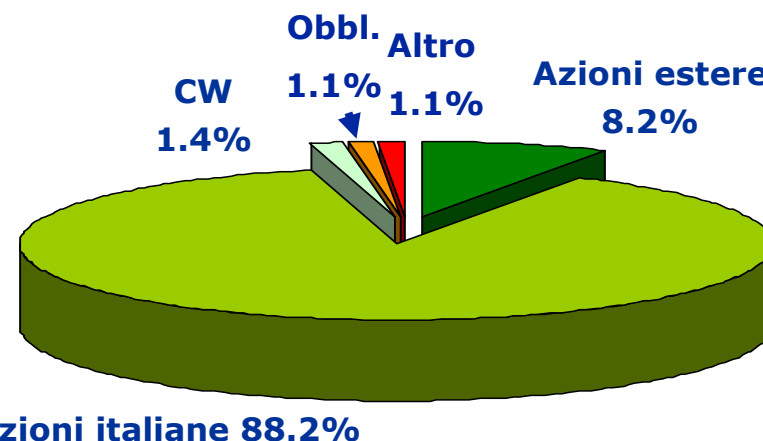
Composizione degli assets investiti in strumenti finanziari

Distribuzione per tipologia di strumento dello stock aggregato degli strumenti finanziari

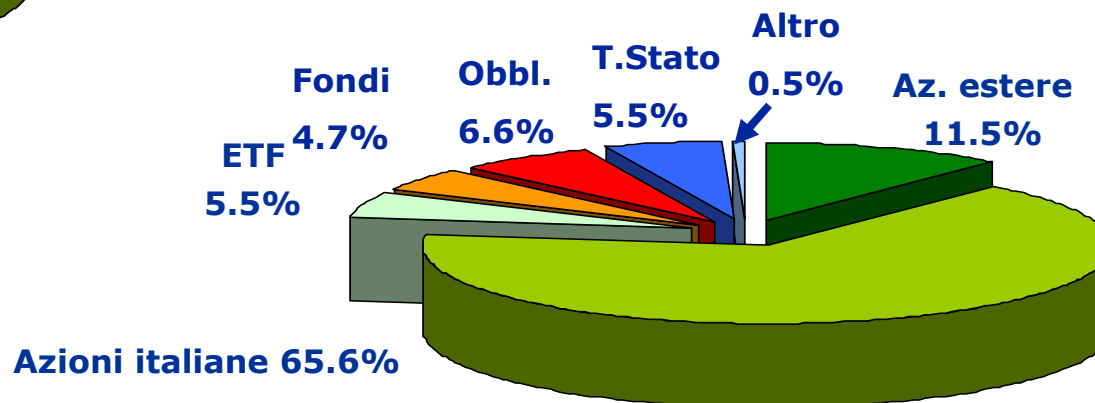
Totale⁽¹⁾



Day traders⁽¹⁾



Non day traders⁽¹⁾



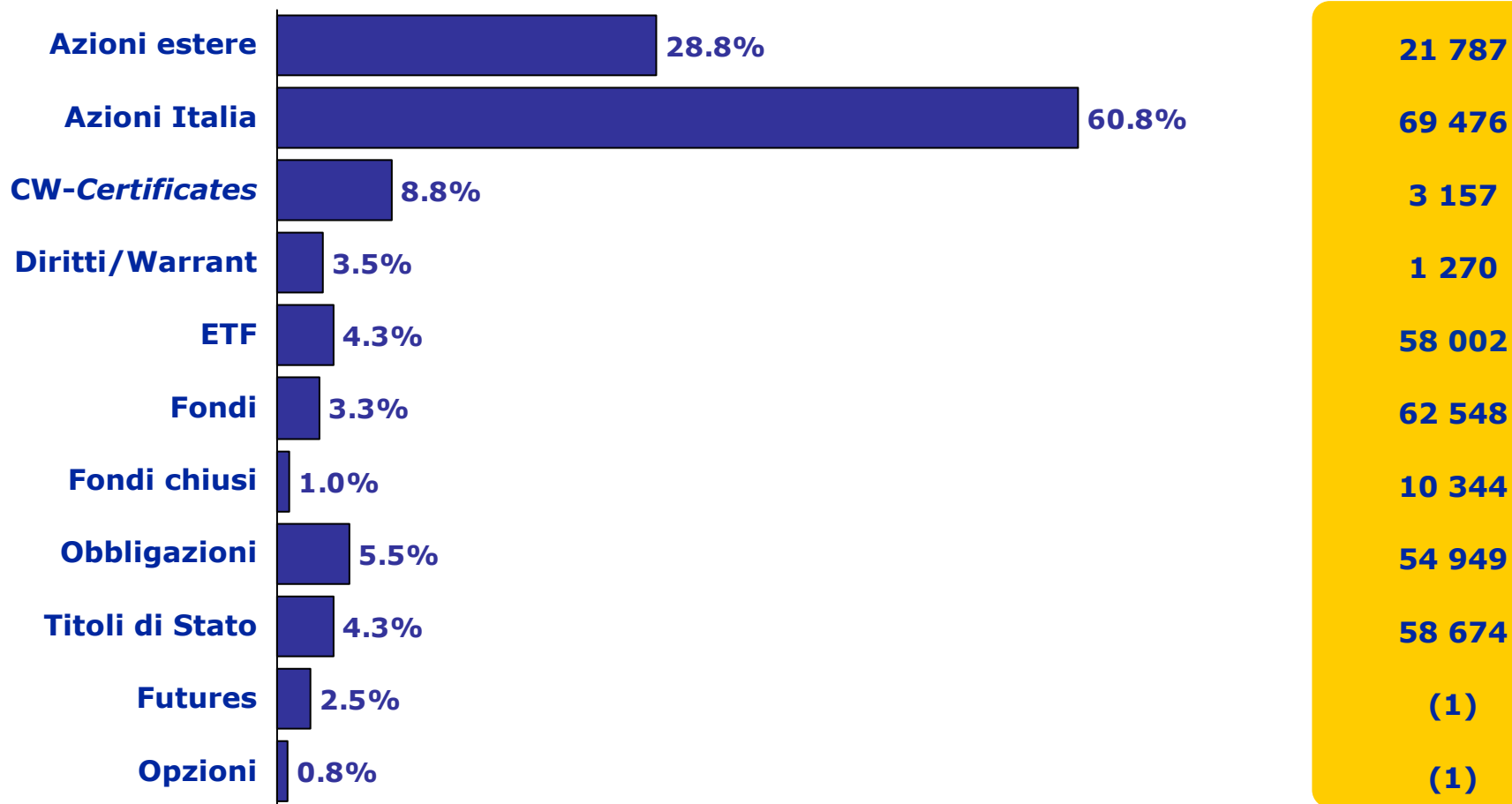
(1) Non sono prese in considerazione le posizioni in futures e opzioni. Dati che aggregano la situazione di inizio (30.6.2005) e fine (31.12.2005) periodo. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base:tutti i *traders* per cui si dispone dello stock di attività (399)



Strumenti in portafoglio e valore

Percentuale di *traders* che detengono lo strumento

Valore medio individuale per famiglia di strumenti (euro, valori di mercato)



(1) Non sono prese in considerazione le posizioni in futures e opzioni. Dati che aggregano la situazione di inizio (30.6.2005) e fine (31.12.2005) periodo. I valori sono condizionati al fatto di detenere lo strumento.

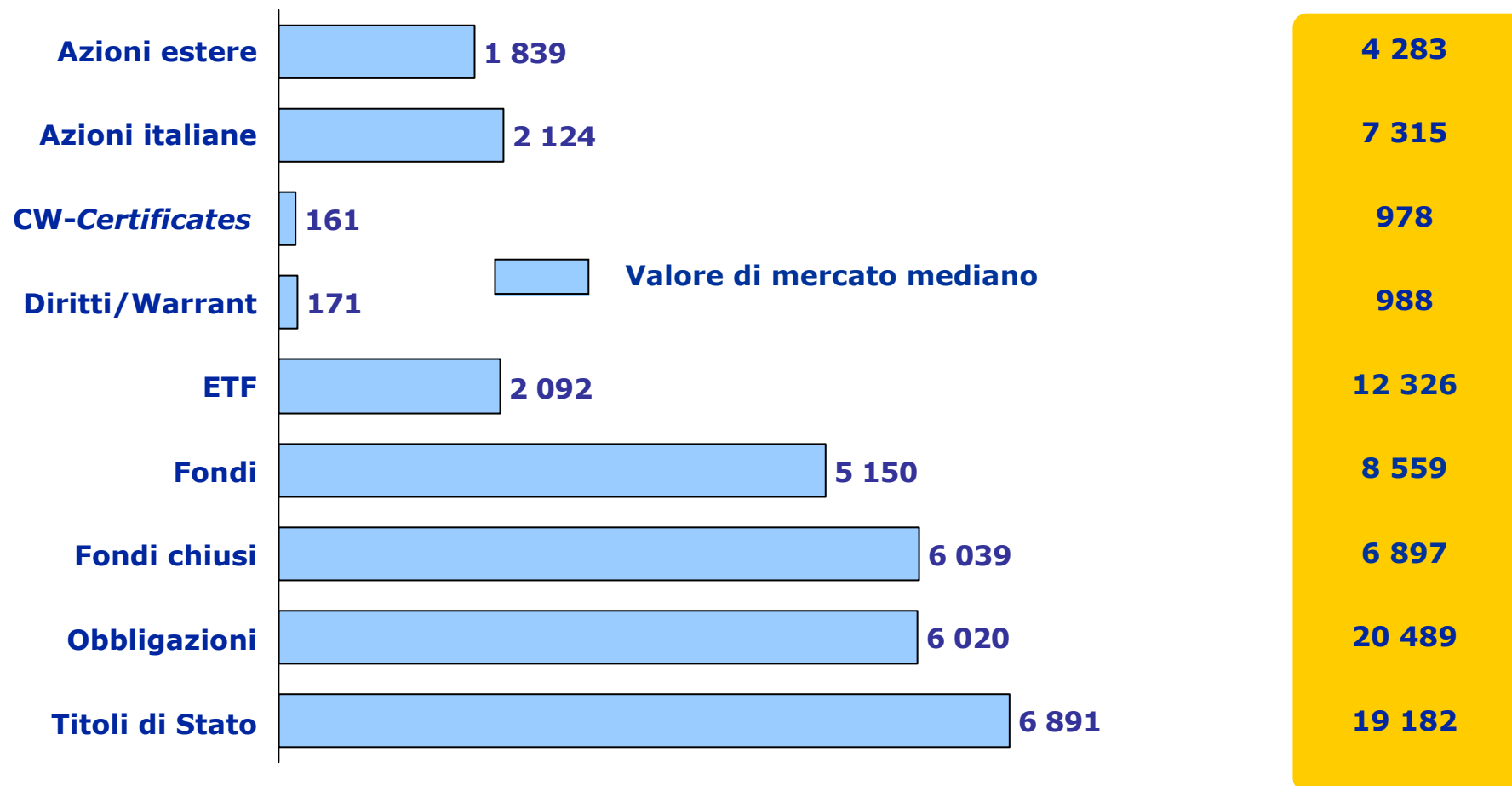
Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i *traders* di cui si dispone dello stock di attività (399)



Valore degli strumenti in portafoglio

Valore mediano in euro della posizione individuale su ciascuno strumento⁽¹⁾

Valore medio individuale per ciascuno strumento⁽¹⁾
(euro, valori di mercato)



(1) Non sono prese in considerazione le posizioni in futures e opzioni. I dati che aggregano la situazione di inizio (30.6.2005) e fine (31.12.2005) periodo. I valori sono condizionati al fatto di detenere lo strumento.

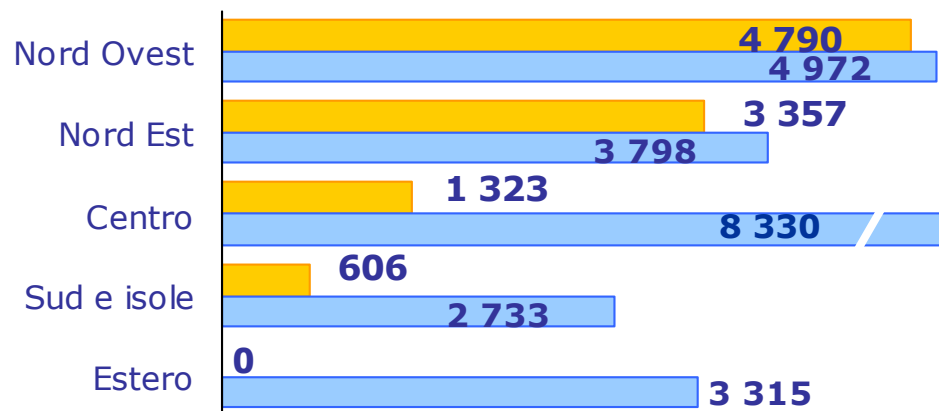
Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i *traders* di cui si dispone dello stock di attività (399)



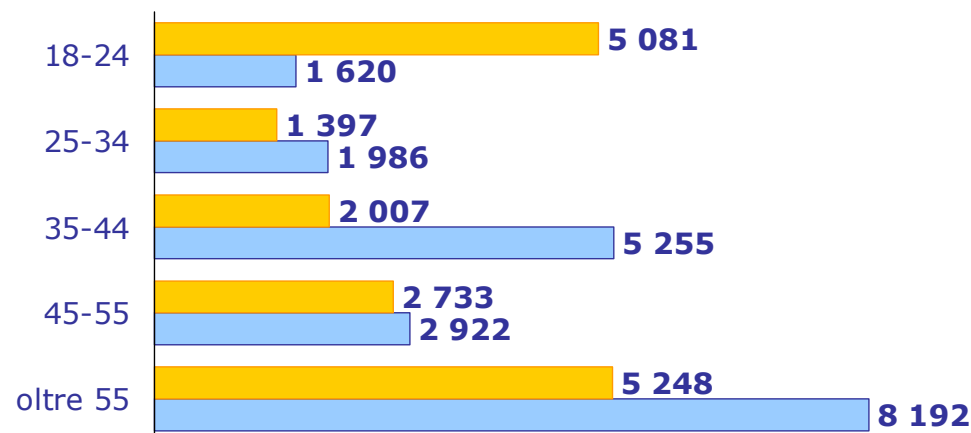
Stock strumenti finanziari, liquidità e socio-demo (1)

Valore mediano in euro della disponibilità di liquidità e strumenti finanziari

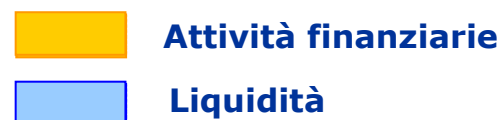
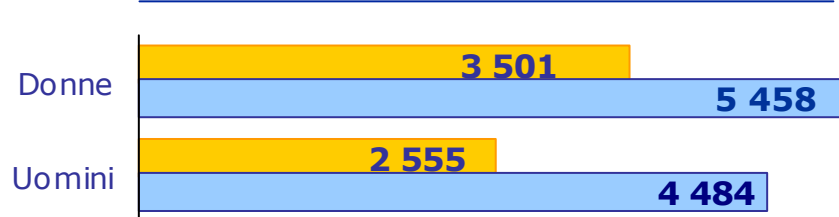
Area geografica



Classe d'età



Sesso





Stock strumenti finanziari, liquidità e socio-demo (2)

Correlazione tra valore di strumenti finanziari, liquidità e età dei *traders*

+ <i>Età</i>	1.00		
+ Stock strumenti	0.16*	1.00	
+ Stock liquidità	0.12*	0.19*	1.00

* Significatività statistica del 5% *pairwise correlation*

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base:tutti i *traders* di cui si dispone dello stock di attività (399)



Stock strumenti finanziari, liquidità e socio-demo (3)

Correlazione tra valore di strumenti finanziari, liquidità e età dei *day traders*

+ <i>Età</i>	1.00		
+ Stock strumenti	0.19*	1.00	
+ Stock liquidità	0.14*	0.41*	1.00

Correlazione tra valore di strumenti finanziari, liquidità e età dei non *day traders*

+ <i>Età</i>	1.00		
+ Stock strumenti	0.17*	1.00	
+ Stock liquidità	0.10*	0.16*	1.00

* Significatività statistica del 5% *pairwise correlation*

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base:tutti i *traders* di cui si dispone dello stock di attività (399)



Main findings

- Il valore mediano delle disponibilità - liquide e investite in strumenti finanziari - sul conto di ciascun trader online è pari a 16.790 euro:
 - è un valore più elevato rispetto al dato mediano dell'intera popolazione italiana, che si attesta a circa 7.000 euro;
 - è un valore in linea con il segmento *affluent* della popolazione italiana, più simile ai traders online per titolo di studio e professione (20.000 euro per i laureati, 21.000 per i dirigenti e circa 22.000 per gli imprenditori);
 - i *day traders* hanno portafogli finanziari significativamente maggiori rispetto ai non *day traders* (20.700 euro il dato mediano, rispetto a 15.800 euro).
- Il portafoglio è equamente distribuito tra liquidità e risorse investite in strumenti finanziari:
 - nel confronto con la popolazione italiana, la liquidità ha un peso maggiore (46,3% in media presso i traders online) e tra gli strumenti finanziari l'incidenza delle attività più rischiose e in particolare delle azioni è più elevato (71,6% italiane e 10,6% estere);
 - i *day traders* lasciano più risorse liquide sul conto (62,3%) e mostrano una più elevata concentrazione in azioni italiane (88,2%) degli *assets* investiti in strumenti finanziari;
 - il portafoglio dei non *day traders* appare invece più diversificato.
- L'analisi delle variabili socio-demografiche evidenzia che:
 - i traders online residenti nel Nord Ovest hanno livelli mediani del portafoglio più elevati, soprattutto nel confronto con il Sud;
 - vi è una correlazione positiva tra valore delle attività finanziarie, liquidità e età dei traders online.



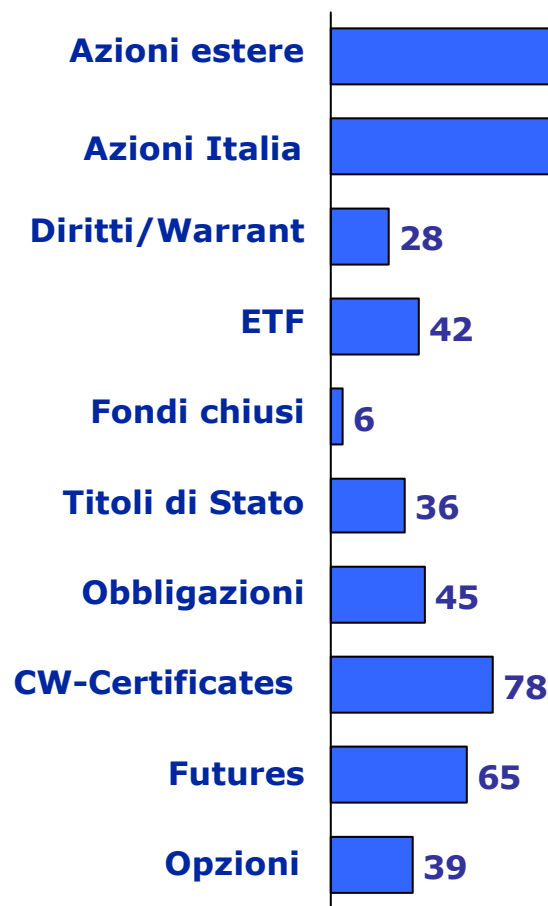
Contenuti

- ≡ **Premessa metodologica**
- ≡ **Campione di analisi**
- ≡ **Ricchezza finanziaria e portafoglio**
- ≡ **Mercati e strumenti di *trading***
- ≡ **Controvalore e *turnover* di portafoglio**
- ≡ **Distribuzione temporale degli scambi**
- ≡ **Conclusioni**

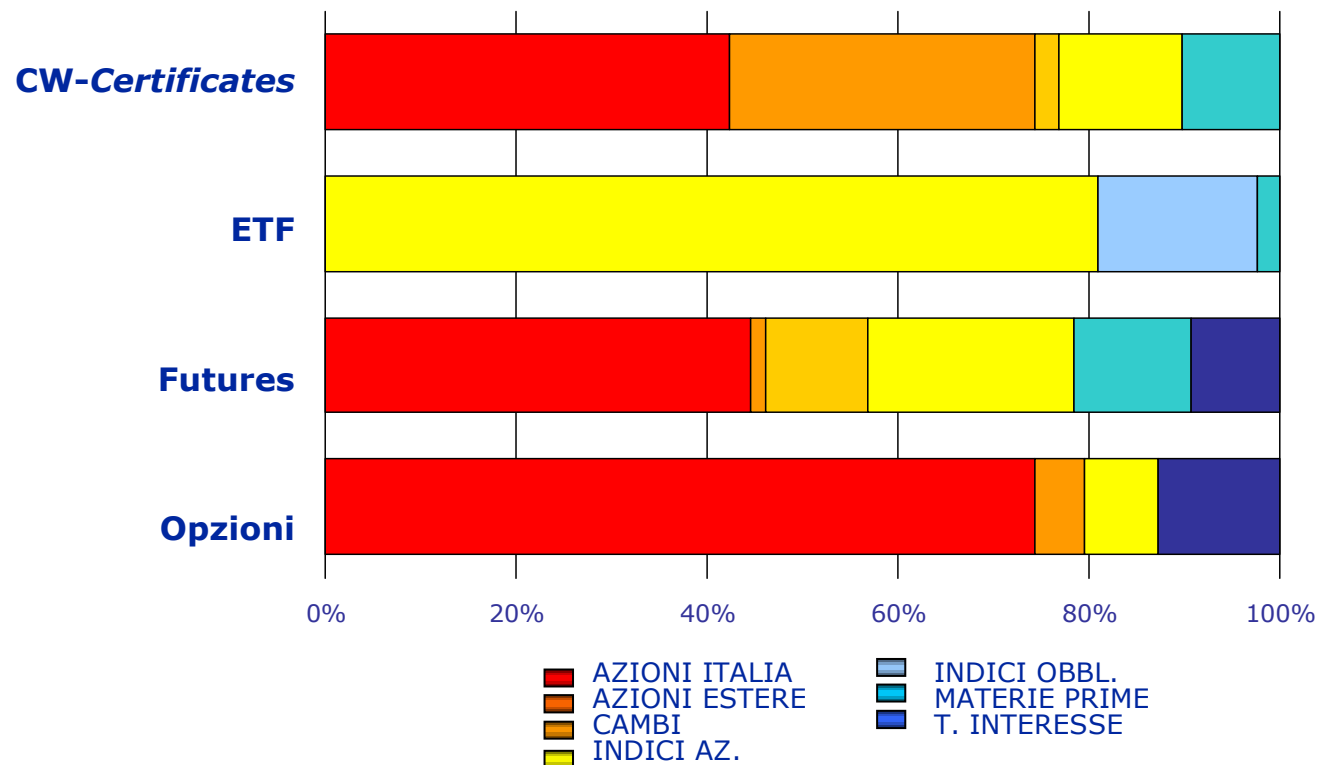


Numero di sottostanti di strumenti finanziari oggetto di trading

Numero di sottostanti

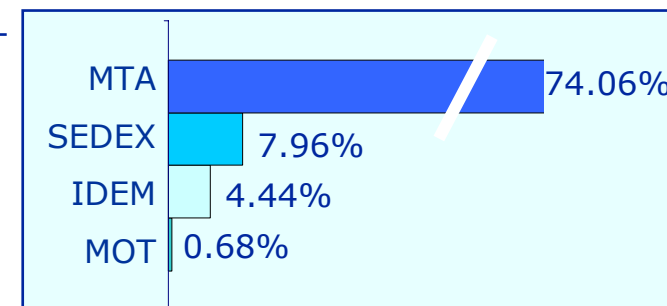
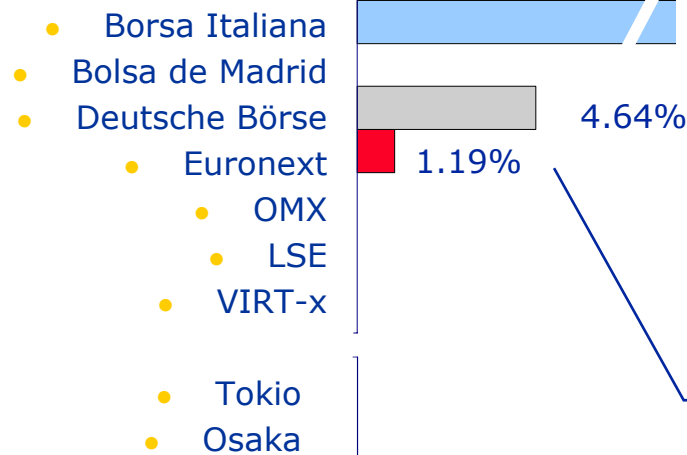
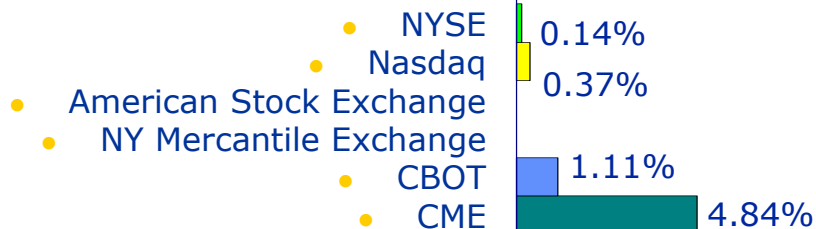


Dettaglio tipologia di sottostanti





I mercati: distribuzione degli scambi



I grafici si riferiscono alla distribuzione per mercato del totale contratti negoziati; la % è stata omessa laddove con quinto decimale non diverso da zero. Nel dato MTA sono compresi tutti i contratti effettuati sulla Piattaforma Affari ad eccezione di Sedex.

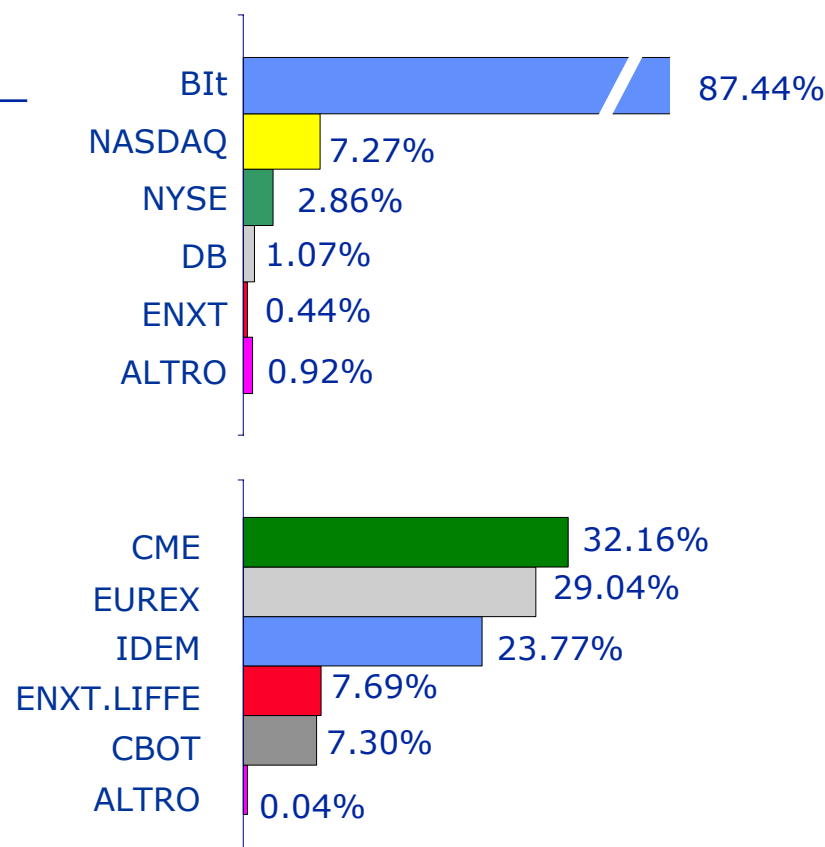
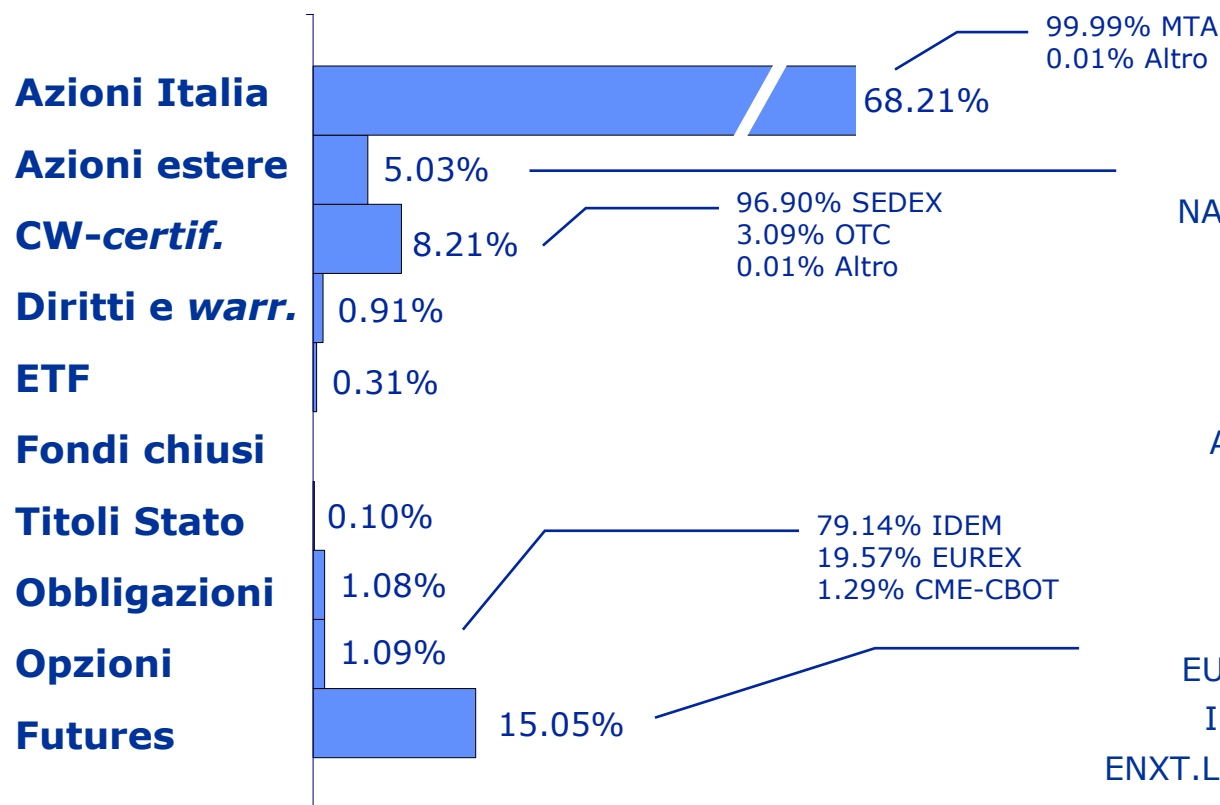
Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti (627 574)



Distribuzione degli scambi per strumenti e mercati

Strumenti negoziati

Mercati di negoziazione



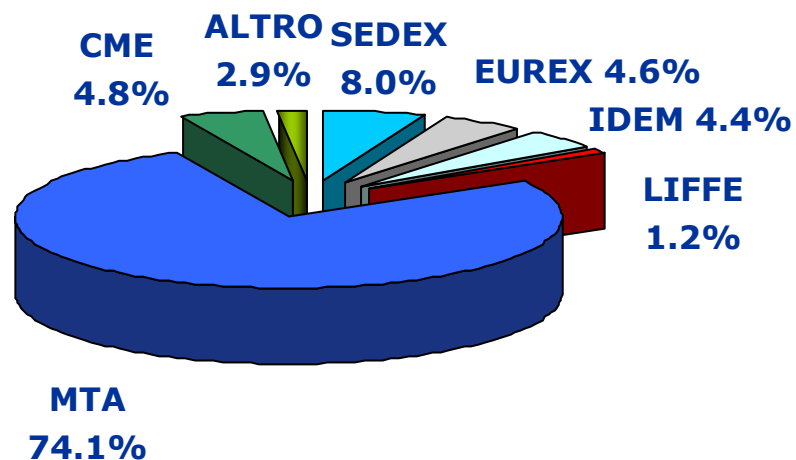
I grafici si riferiscono alla distribuzione per strumento del totale contratti negoziati; la % è stata omessa laddove con quinto decimale non diverso da zero. Le obbligazioni comprendono anche le convertibili.

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti (627 574)

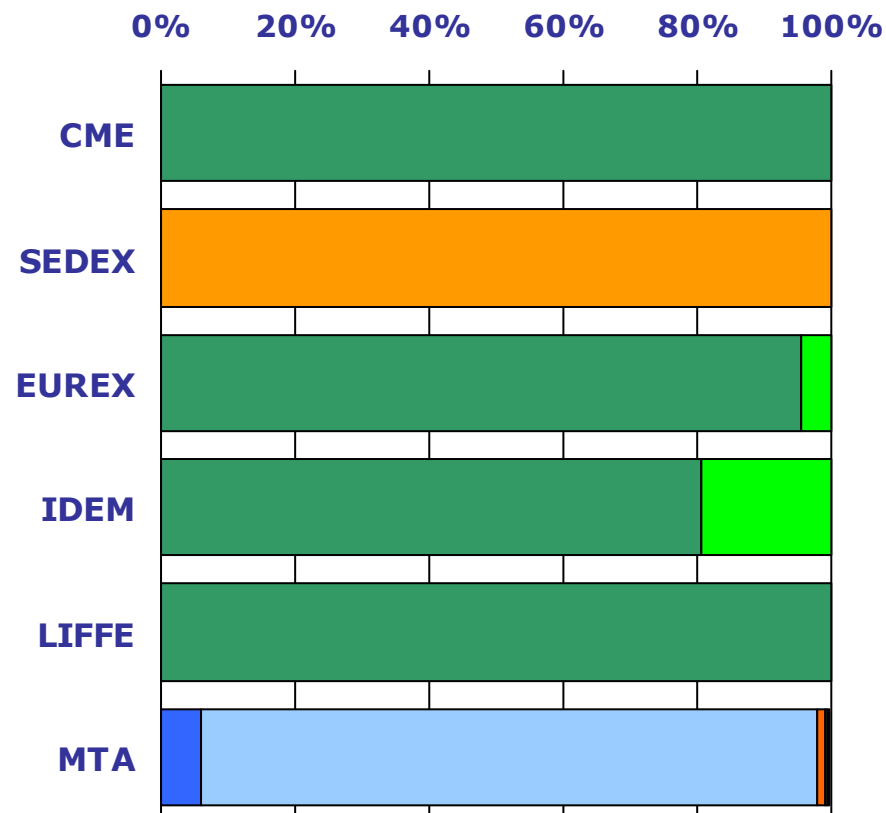


Mercati e strumenti di negoziazione

Principali mercati di negoziazione



Strumenti negoziati in ciascun mercato





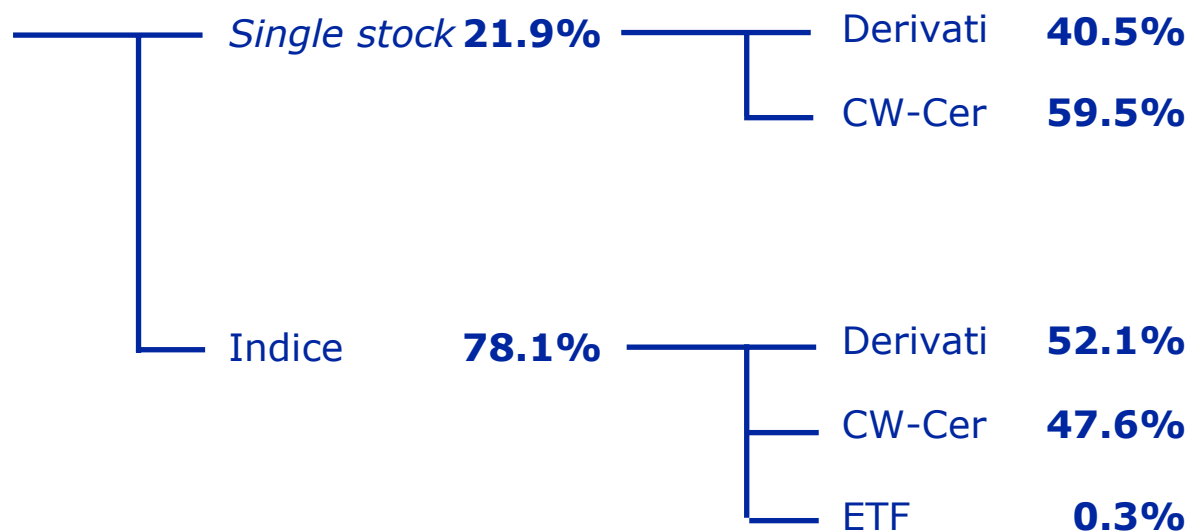
Strumenti con cui i TOL negoziano sottostanti azionari Italia

Azionario Diretto 88.6%

Azionario Indiretto 11.4%



Azioni	88.6%
Derivati	5.6%
CW-Certif.	5.7%
ETF	0.1%



Nell'azionario diretto sono considerati anche gli scambi di diritti e warrant.

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati su sottostante azionario italiano (489 656)

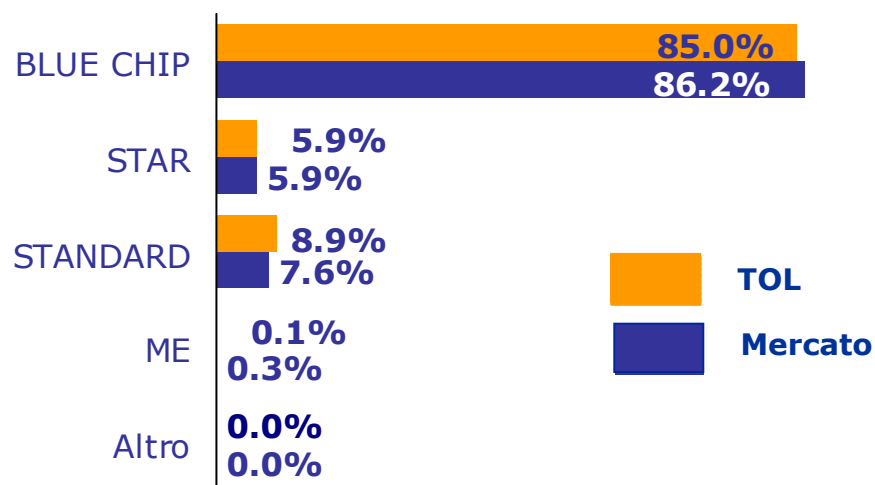


Trading azionario su Borsa Italiana

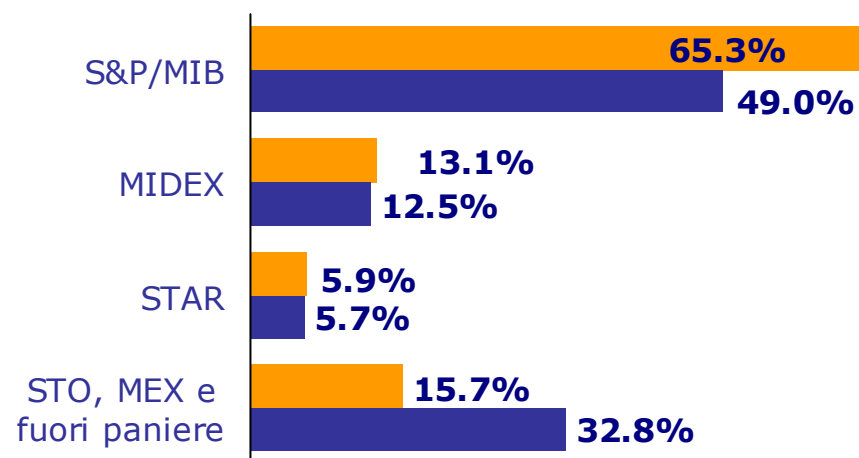
Numero emittenti azioni

Nel periodo considerato i traders online hanno scambiato titoli del 96% degli emittenti negoziati in Borsa (272 su 284).

Contratti per segmento⁽¹⁾



Contratti per paniere⁽²⁾



(1) Il segmento è quello al 31.12.2005; 'Altro' include i contratti di Vicuron che a fine periodo non era più quotata in Italia.

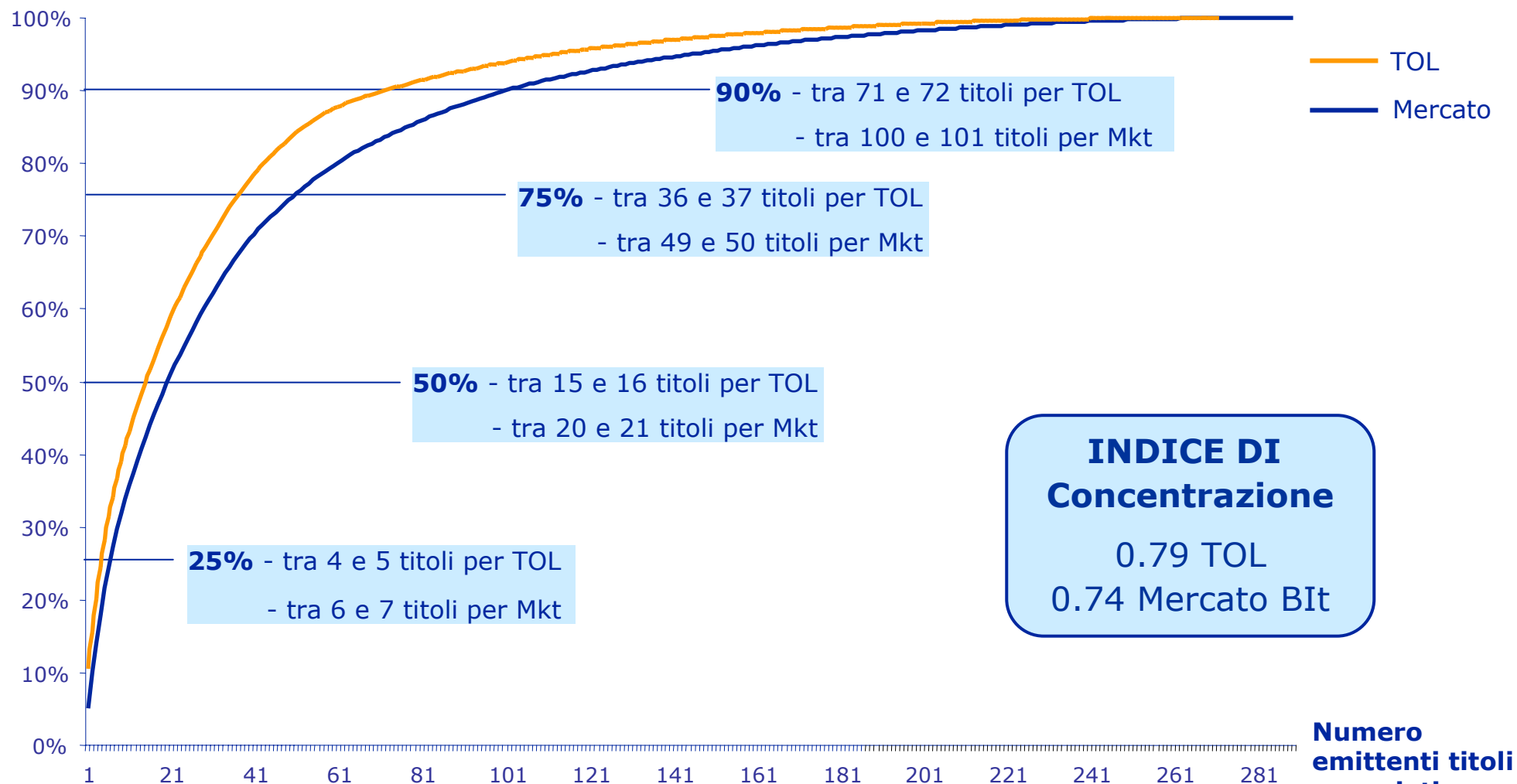
(2) L'appartenenza all'indice è quella al 31.12.2005 e considera la classificazione per strumento finanziario.

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti su azioni BIt (272 emittenti e 455 632 contratti negoziati per i TOL)



Livello di concentrazione degli scambi su azionario BIt

Distribuzione cumulata dei contratti



Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti su azioni BIt (272 emittenti e 455 632 contratti negoziati per i TOL)



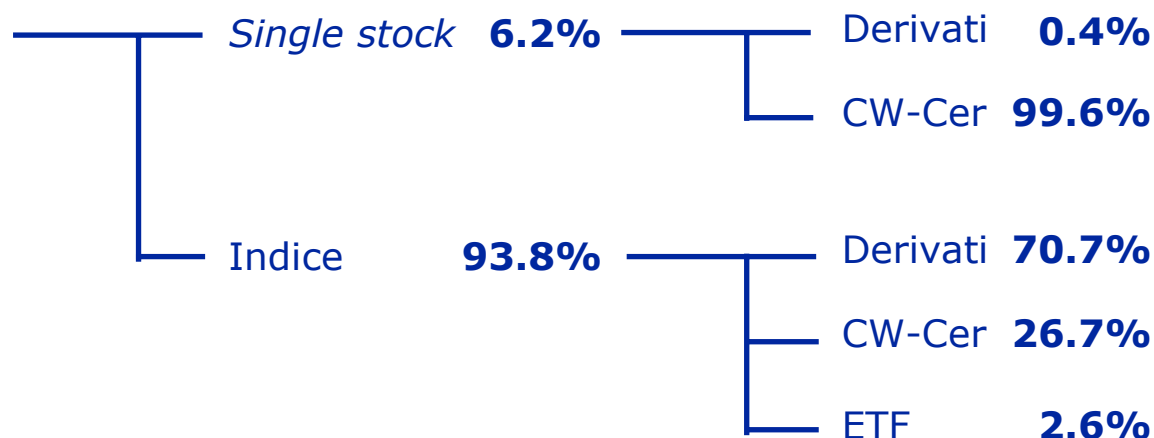
Strumenti con cui i TOL negoziano sottostanti azionari esteri

Azionario Diretto 30.6%

Azionario Indiretto 69.4%



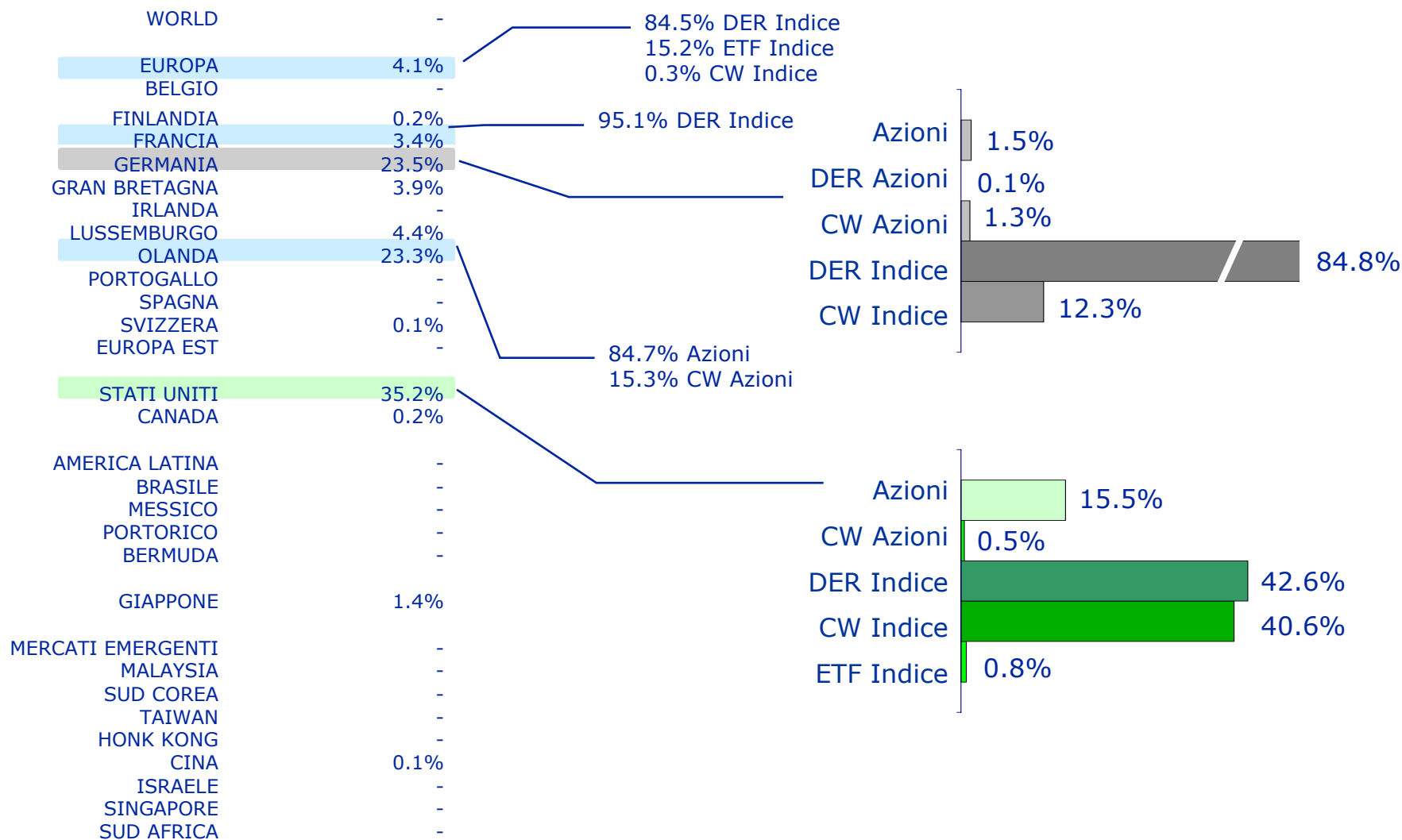
Azioni	30.6%
Derivati	46.0%
CW-Certif.	21.7%
ETF	1.7%



Sono considerate estere le azioni di emittente estero, indipendentemente dal mercato di negoziazione.
Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati su sottostante azionario estero (103 383)



Sottostanti azionari esteri: scambi per nazionalità dell'emittente

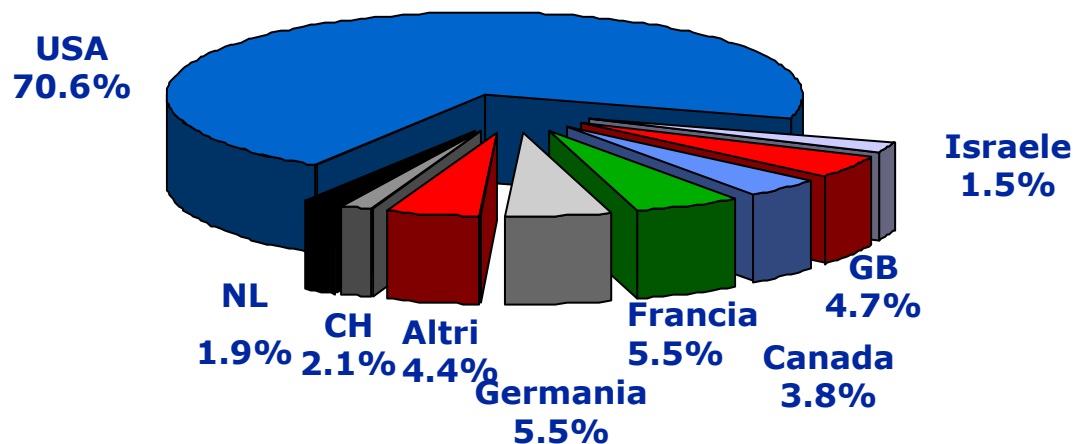


Sono considerate estere le azioni di emittente estero, indipendentemente dal mercato di negoziazione. La % è stata omessa laddove con terzo decimale non diverso da zero. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati su sottostante azionario estero (103 383)

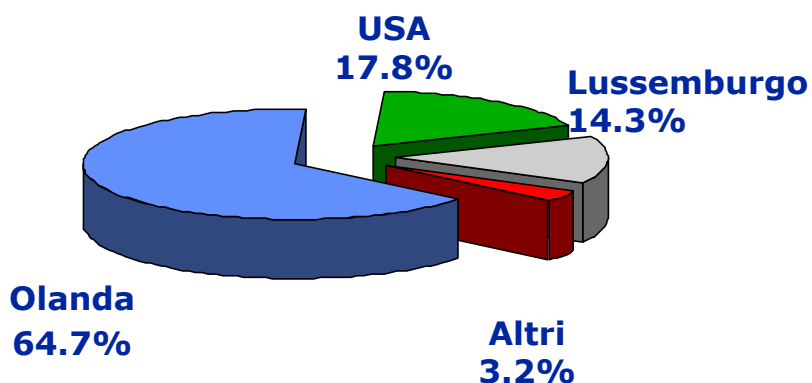


Nazionalità dell'emittente di azioni estere (1)

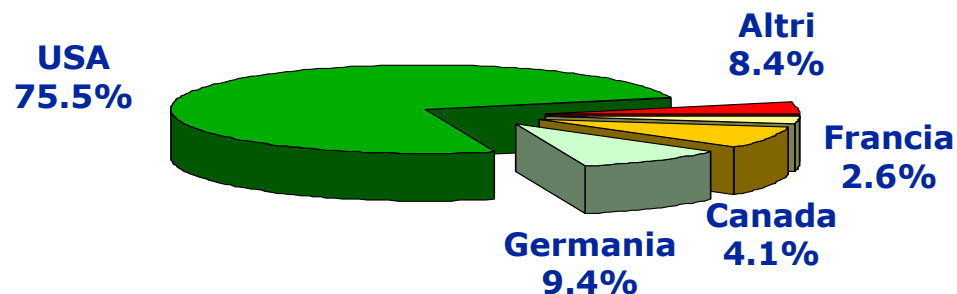
Distribuzione degli strumenti finanziari



Distribuzione dei contratti



Escludendo dalle estere
BBBiotech, Cell Therapeutics, STMico, Tenaris, Vicuron



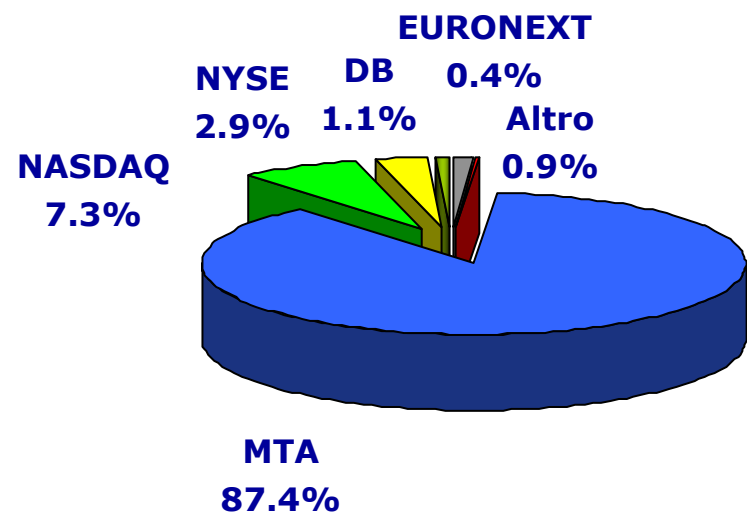
Il dato olandese è determinato dagli scambi su STMico.

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutte le azioni estere (472) i contratti su azioni estere (31 591)

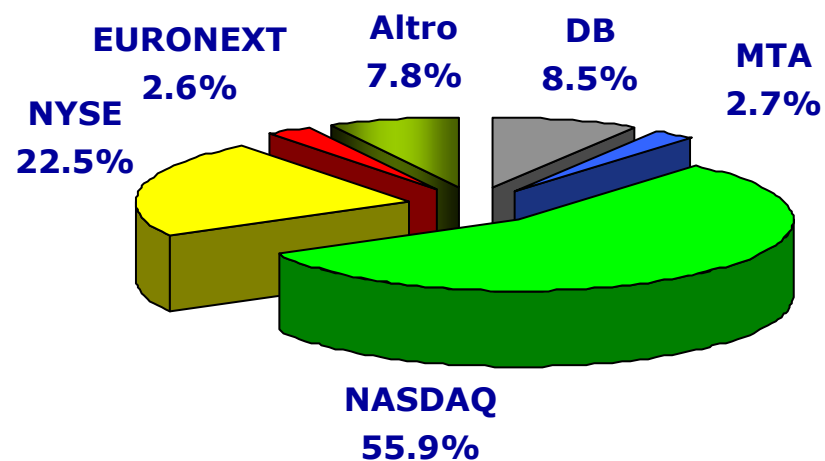


Mercato di negoziazione delle azioni di emittente estero

Distribuzione per mercato di negoziazione

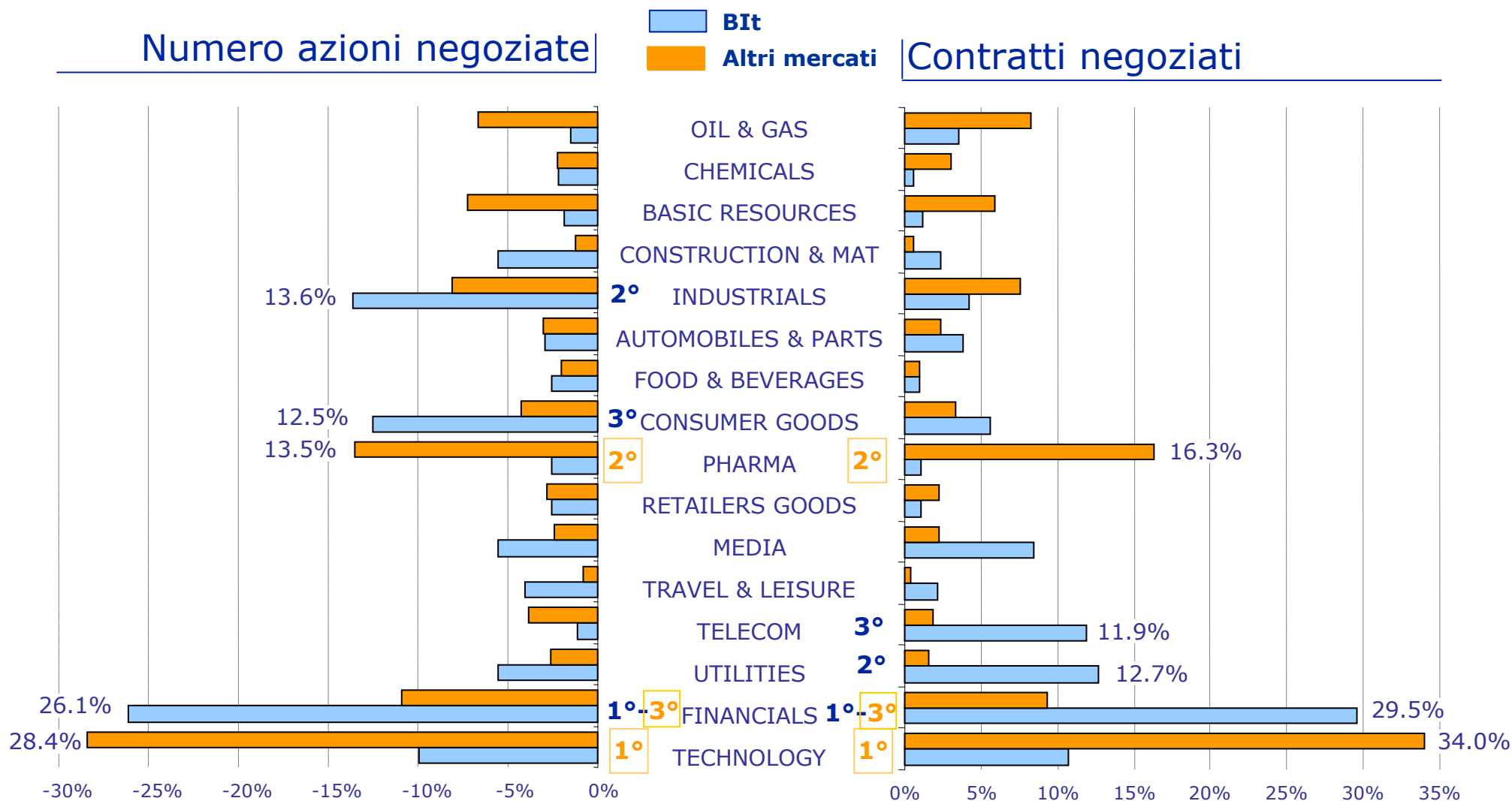


Escludendo dalle estere
BBBiotech, Cell Therapeutics, STMico, Tenaris, Vicuron





Trading azionario: distribuzione settoriale⁽¹⁾



(1) I settori corrispondono al III livello della classificazione ICB.

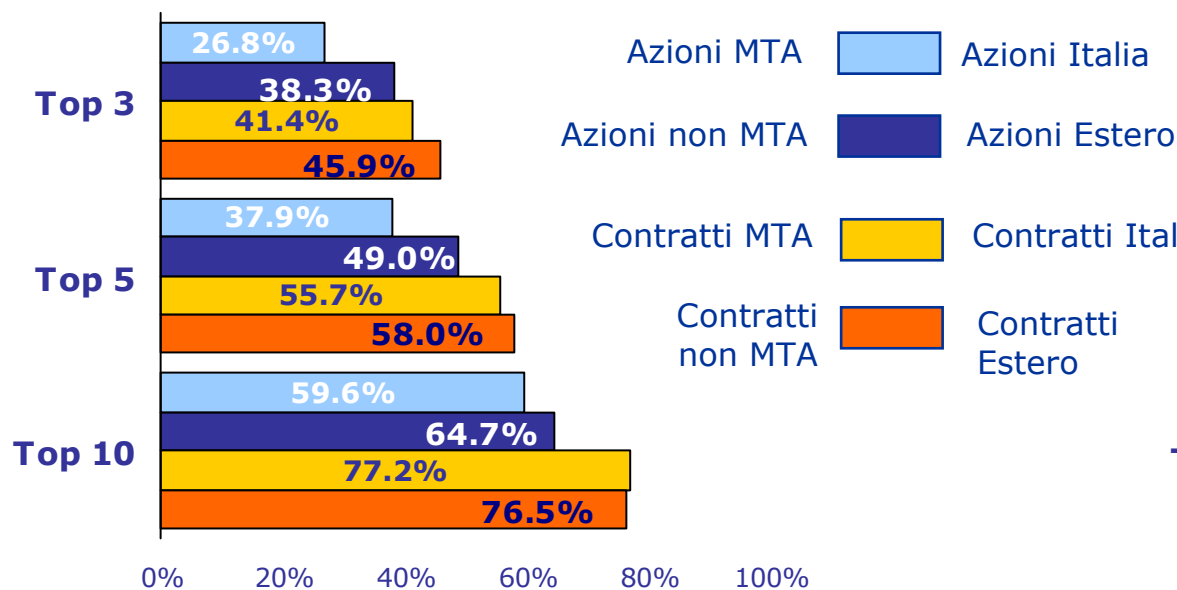
Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutte le azioni e i contratti negoziati su azioni (272 e 455 632 per BIT; 496 e 3 968 per gli altri mercati) **37**



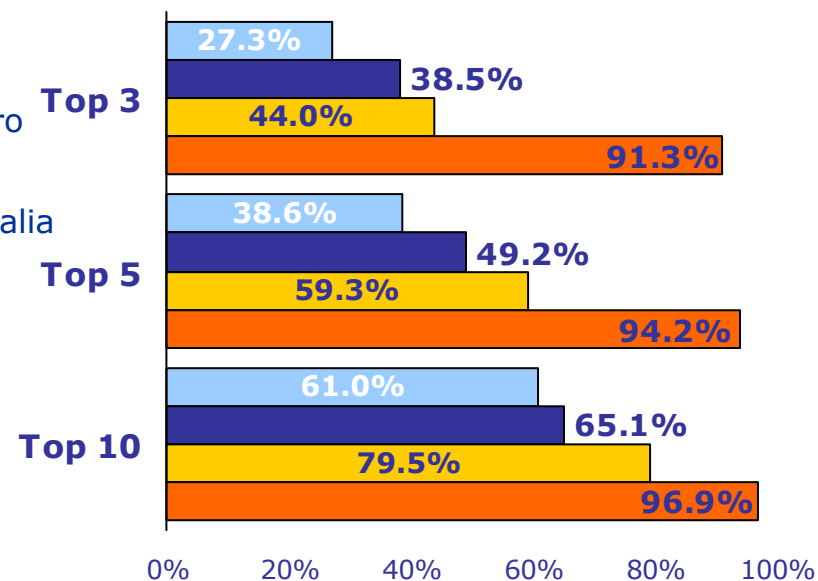
Trading azionario: concentrazione settoriale

Classificazione degli emittenti azioni in base ai 39 settori corrispondenti al IV livello ICB

Azioni MTA vs altri mercati



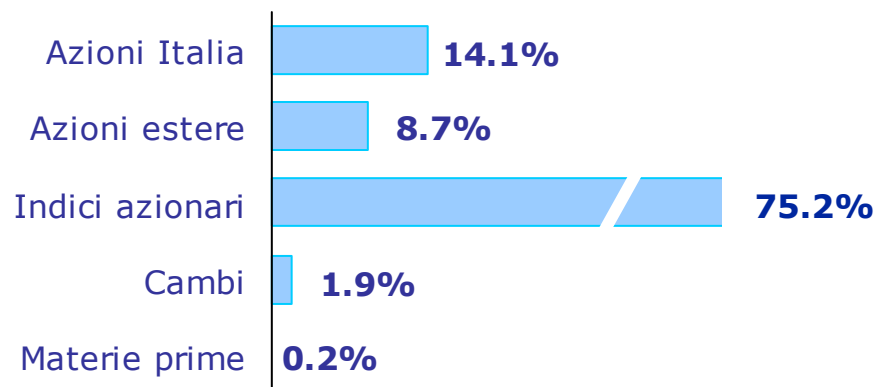
Azioni italiane vs estere



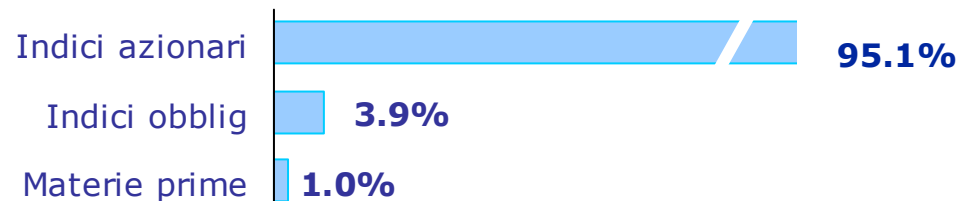


Scambi per tipo sottostante: CW-Certificates, ETF e derivati

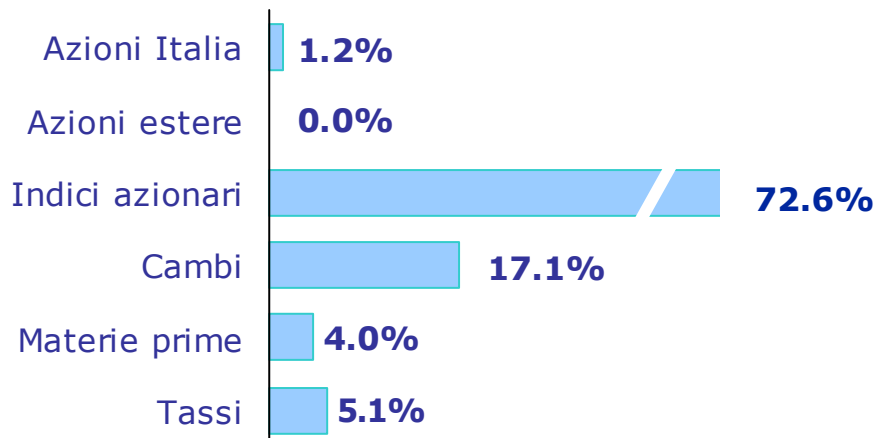
CW-Certificates



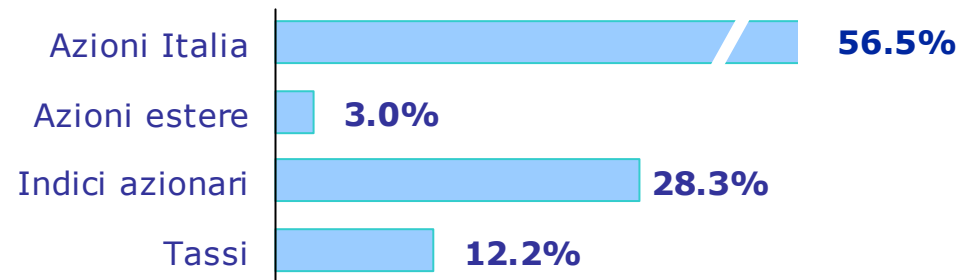
ETF



Futures



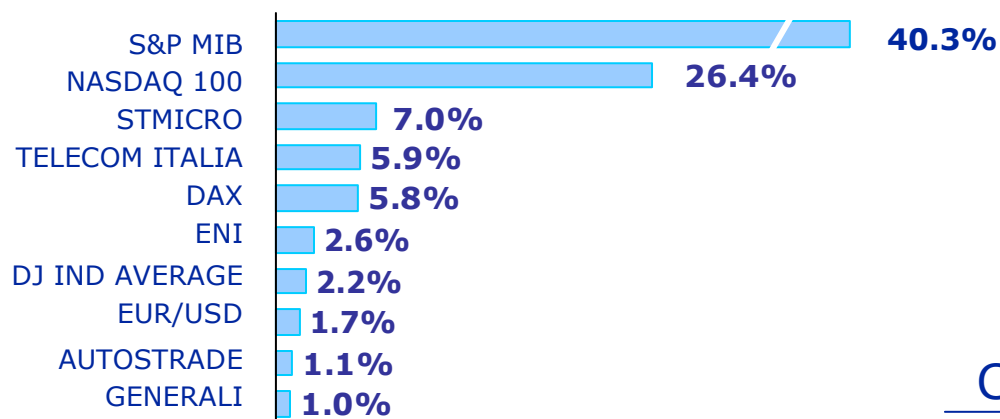
Opzioni



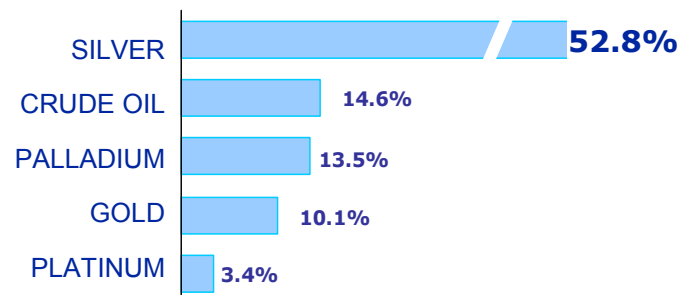


Distribuzione scambi: dettaglio sottostanti CW-Certificates

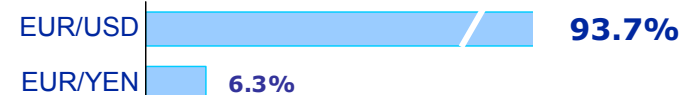
Top 10



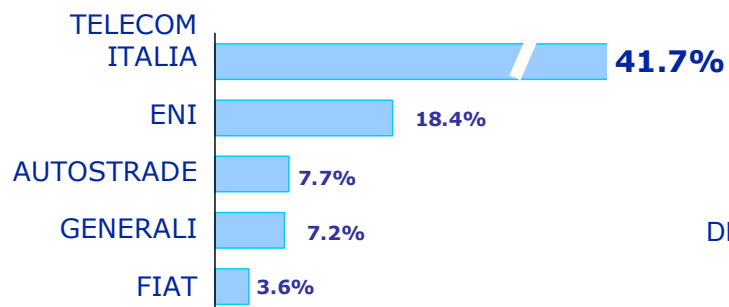
Materie prime



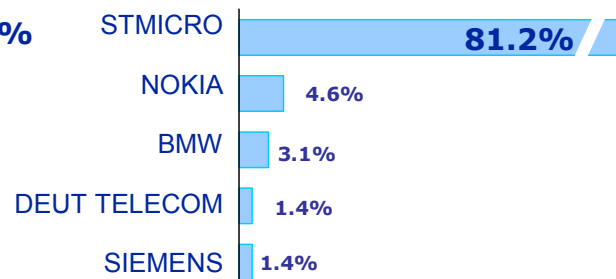
Cambi



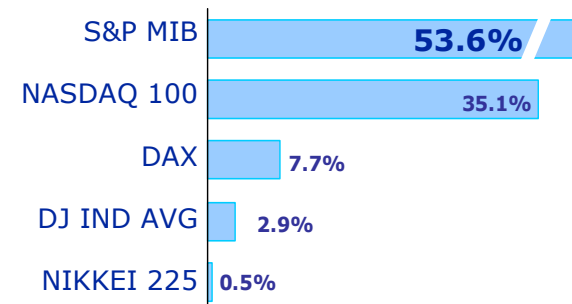
Azioni italiane



Azioni estere



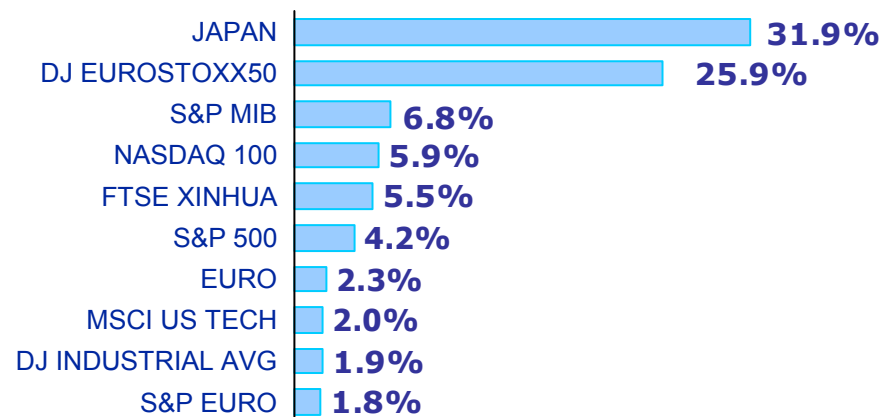
Indici azionari





Distribuzione scambi: dettaglio sottostanti ETF

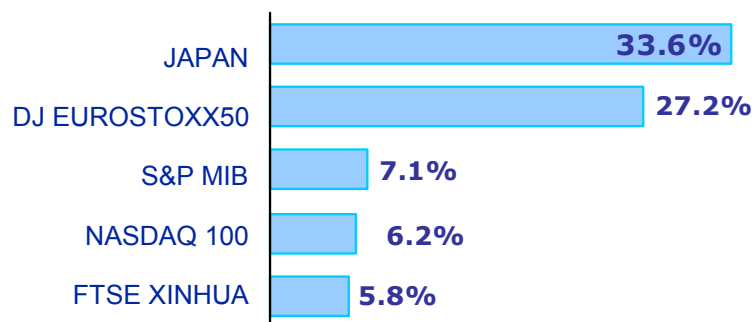
Top 10



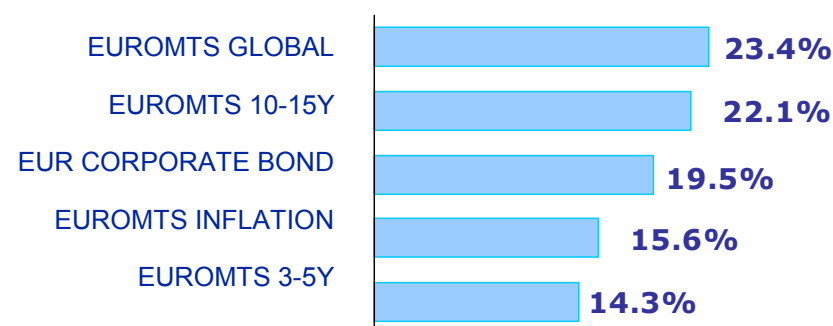
Materie prime

100% indice Energy

Indici azionari



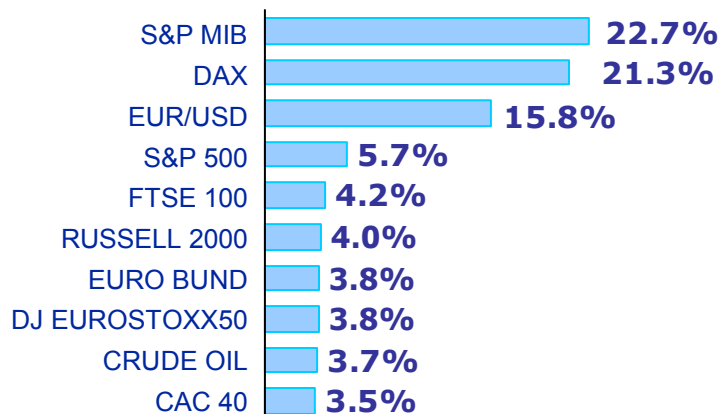
Indici obbligazionari



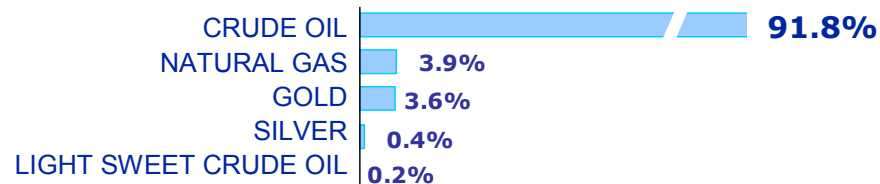


Distribuzione scambi: dettaglio sottostanti Futures

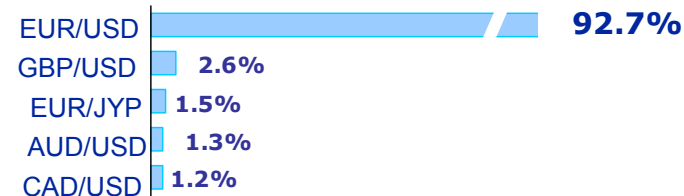
Top 10



Materie prime



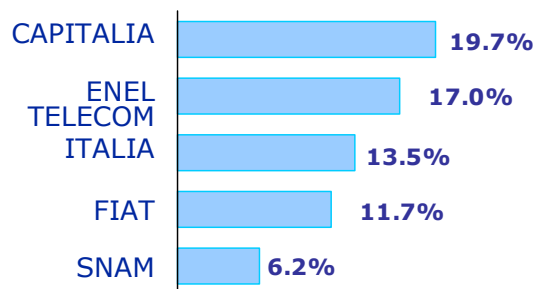
Cambi



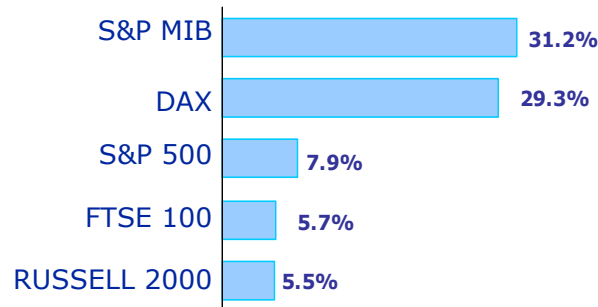
Azioni estere

100% STMicro

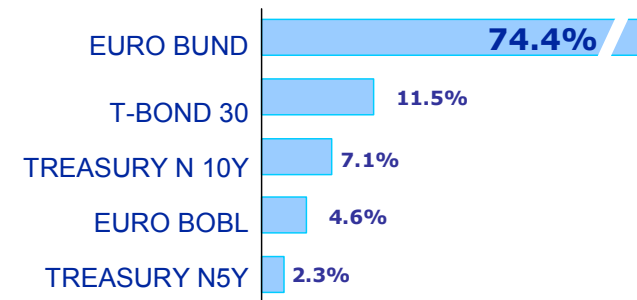
Azioni italiane



Indici azionari



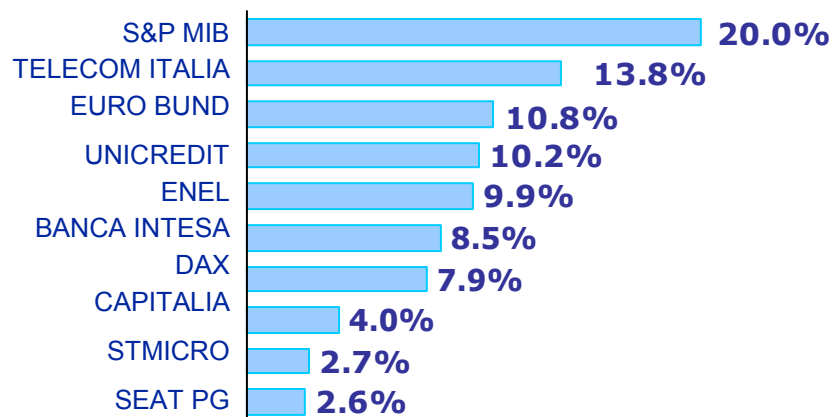
Tassi interesse



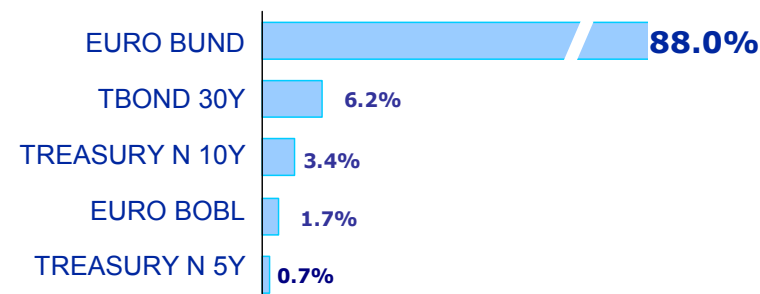


Distribuzione scambi: dettaglio sottostanti Opzioni

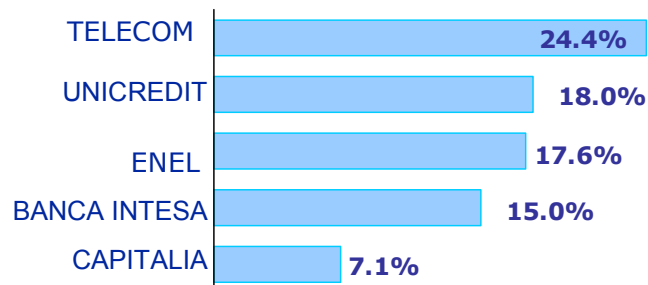
Top 10



Tassi interesse



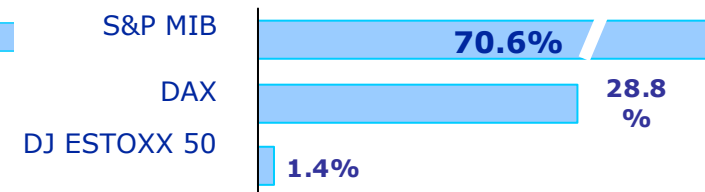
Azioni italiane



Azioni estere



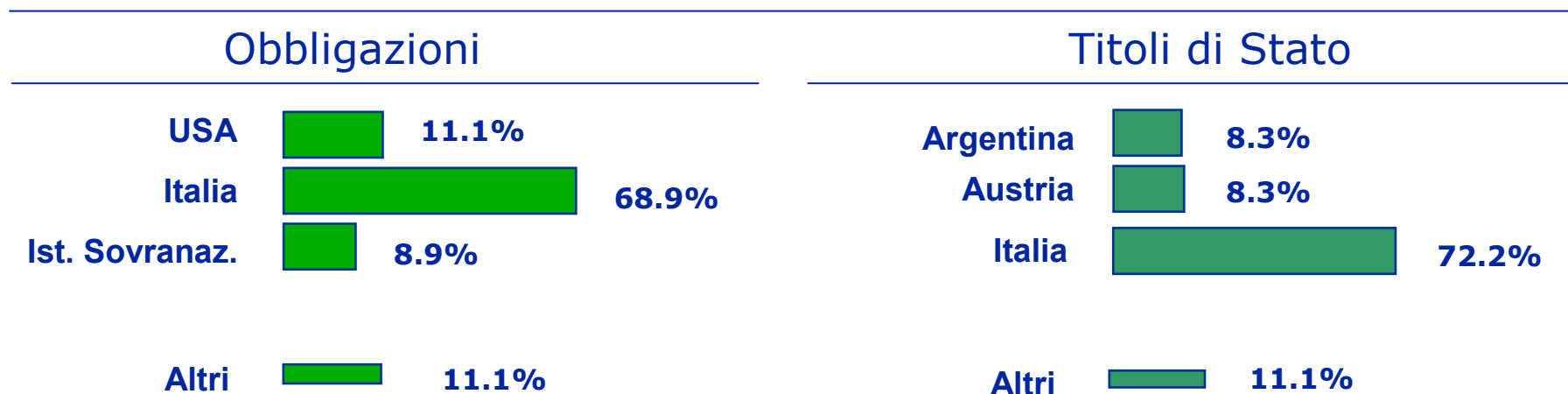
Indici azionari



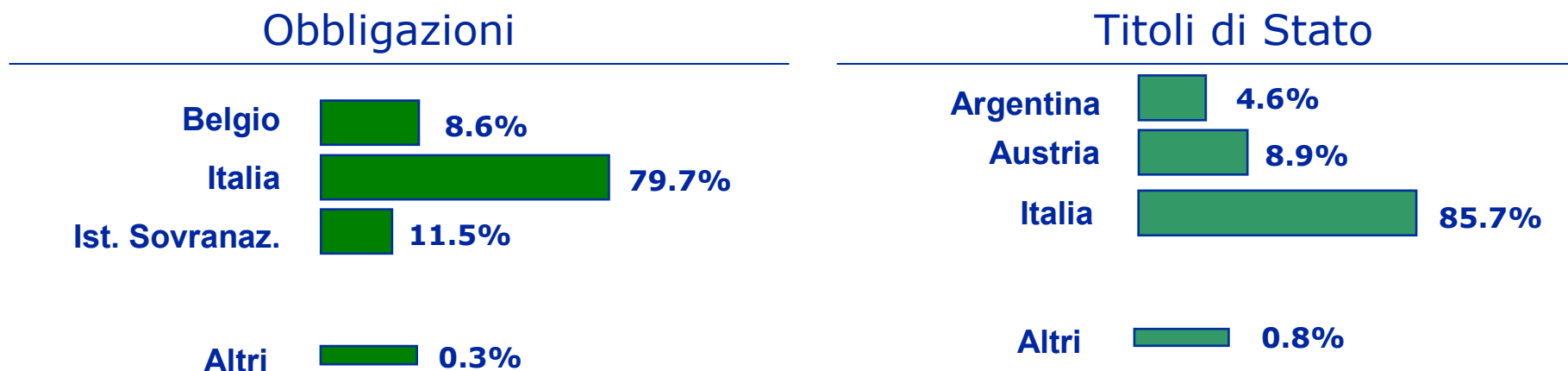


Nazionalità dell'emittente di Titoli di Stato e Obbligazioni

Distribuzione degli strumenti finanziari



Distribuzione degli scambi





Numero di strumenti negoziati da ciascun *trader* al giorno per tipologia di strumento finanziario

Distribuzione del numero giornaliero di strumenti – per tipologia di strumento – negoziati dai traders online, condizionato al fatto di aver negoziato in quel giorno almeno uno strumento della tipologia indicata.

	TOTALE					DAY					NON DAY				
	Media	SD	p50	p90	Max	Media	SD	p50	p90	Max	Media	SD	p50	p90	Max
AZIONI ITALIA	3.13	3.01	2	7	34	3.79	3.28	3	8	34	1.45	0.89	1	2	10
AZIONI ESTERE	1.26	0.81	1	2	17	1.26	0.79	1	2	9	1.26	0.87	1	2	17
DIR/WARRANT	1.40	0.82	1	2	6	1.53	0.91	1	3	6	1.00	0.00	1	1	1
ETF	1.53	1.06	1	3	9	1.61	1.13	1	3	9	1.36	0.88	1	2	7
FONDI CHIUSI	1.06	0.24	1	1	2	-	-	-	-	-	1.06	0.24	1	1	2
TITOLI STATO	1.14	0.59	1	1	7	1.16	0.63	1	2	7	1.00	0.00	1	1	1
OBBLIGAZIONI	3.44	2.43	3	7	11	3.56	2.43	3	7	11	1.08	0.28	1	1	2
CW-CERTIF.	2.22	2.03	1	5	17	2.53	2.21	2	6	17	1.21	0.50	1	2	4
FUTURES	2.13	2.01	1	4	15	2.33	2.13	2	5	15	1.06	0.24	1	1	2
OPZIONI	1.96	1.80	1	5	11	2.15	1.93	1	5	11	1.12	0.45	1	1	5

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: transazioni, contratti aggregati in base alle proposte di negoziazione (368 706, 355 446 *day* e 13 260 non *day*)



Numero di strumenti negoziati da ciascun *trader* nel periodo di analisi per tipologia di strumento finanziario

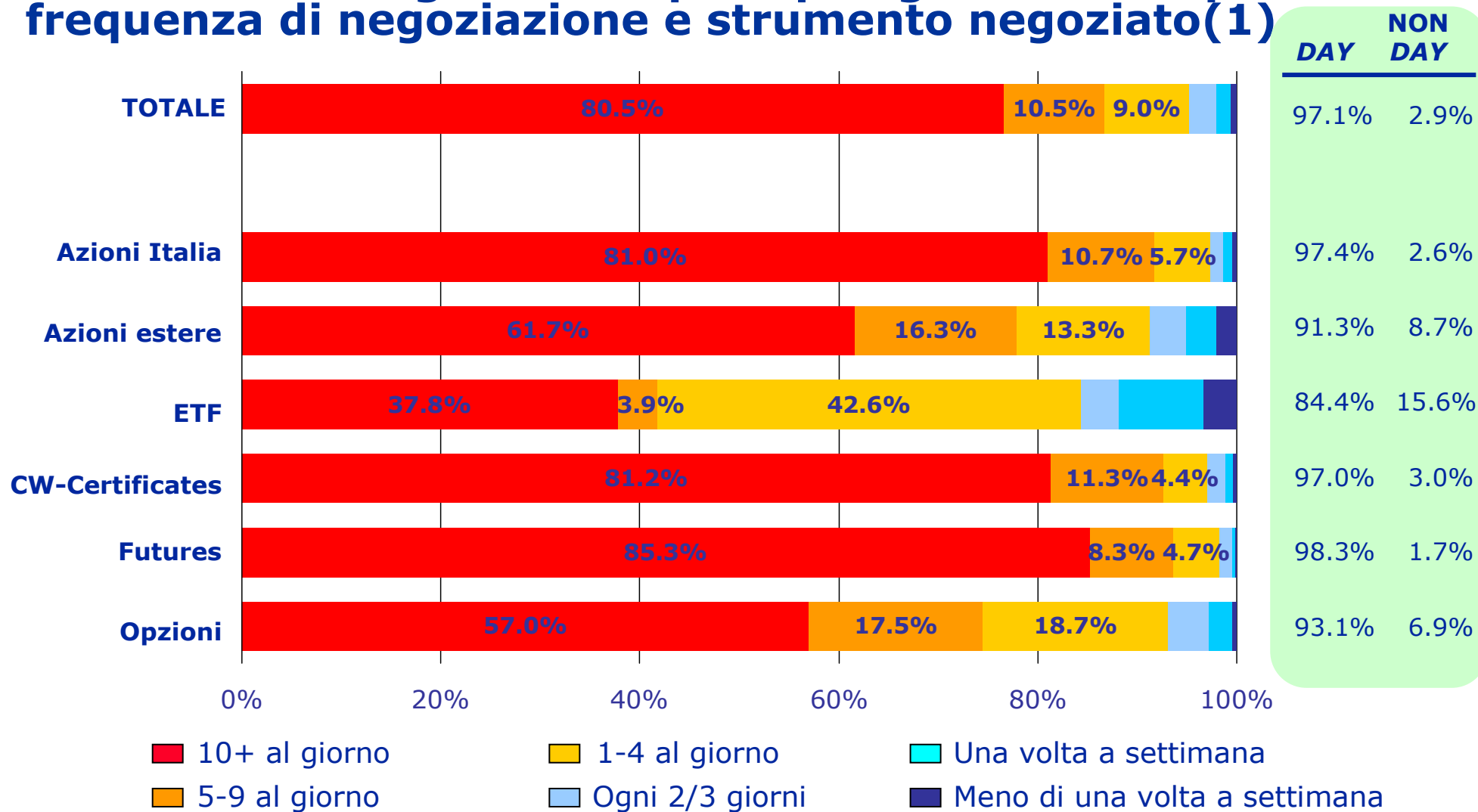
Distribuzione del numero di strumenti – per tipologia di strumento – negoziati dai traders online, condizionato al fatto di aver negoziato almeno uno strumento della tipologia indicata.

	TOTALE					DAY					NON DAY				
	Media	SD	p50	p90	Max	Media	SD	p50	p90	Max	Media	SD	p50	p90	Max
AZIONI ITALIA	17.72	21.27	11	44	162	30.03	28.60	21.5	67	162	9.97	8.29	8	20	50
AZIONI ESTERE	3.54	6.78	2	7	65	3.94	8.22	2	7	65	3.24	5.41	1	8	42
DIR/WARRANT	1.87	2.26	1	3	16	2.46	3.16	1	4	16	1.37	0.78	1	2	5
ETF	3.92	4.30	2	10	22	4.65	5.65	2	14	22	3.52	3.39	2	8	13
FONDI CHIUSI	1.67	1.21	1	4	4	1.67	1.21	1	4	4	1.67	1.21	1	4	4
TITOLI STATO	2.04	2.75	1	2	14	3.33	4.18	2	14	14	1.21	0.43	1	2	2
OBBLIGAZIONI	3.67	5.63	1	5	25	5.60	7.76	2.5	19	25	1.91	1.45	1	4	5
CW-CERTIF.	6.31	9.41	3	13	54	10.38	12.62	5.5	30	54	2.93	2.58	2	5	13
FUTURES	4.37	5.61	2	12	32	6.00	6.62	3	15	32	1.77	1.18	1	4	5
OPZIONI	3.89	5.44	1	14	21	5.11	6.69	2	19	21	2.53	3.26	1	5	14

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: transazioni, contratti aggregati in base alle proposte di negoziazione (368 706, 355 446 *day* e 13 260 non *day*)



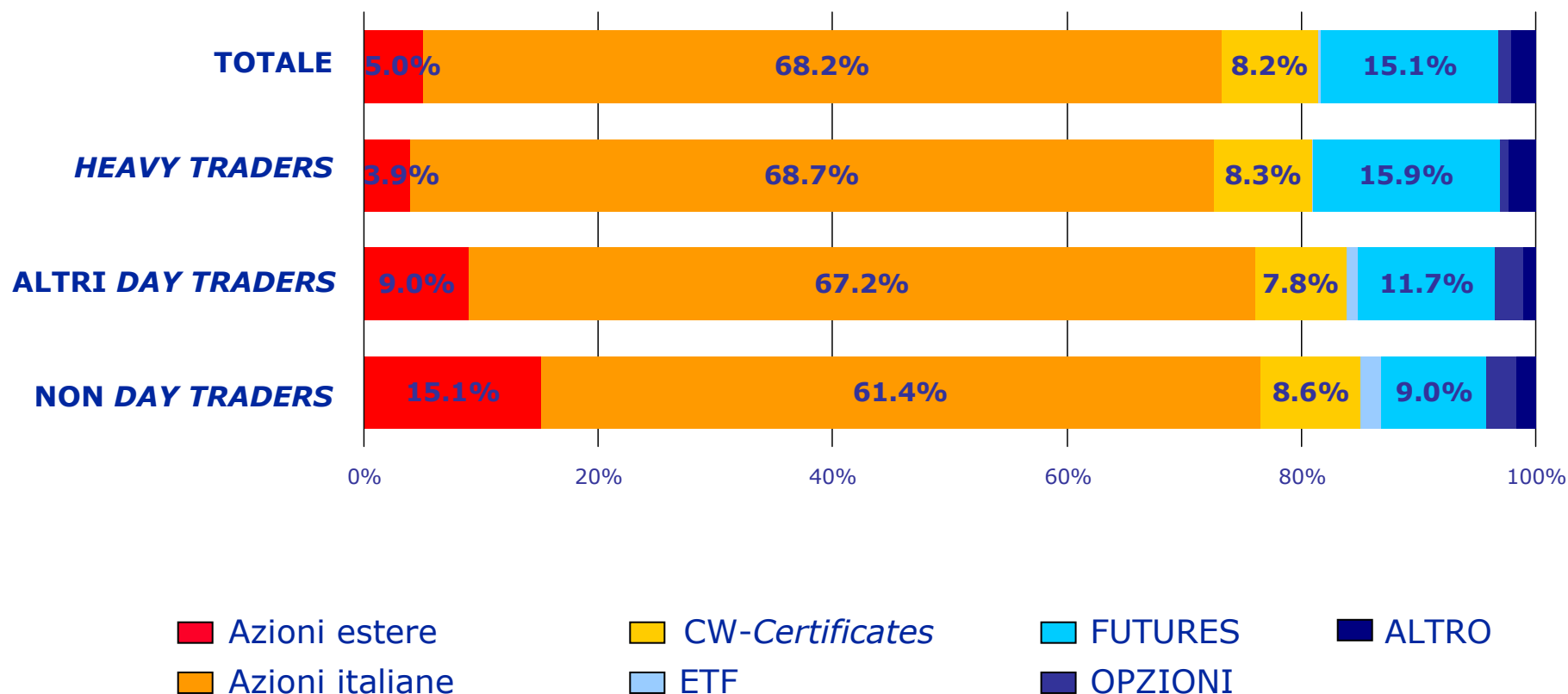
Distribuzione degli scambi per tipologia di *trader* per frequenza di negoziazione e strumento negoziato(1)



Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati (627 574, 609 336 day e 18 208 non day)



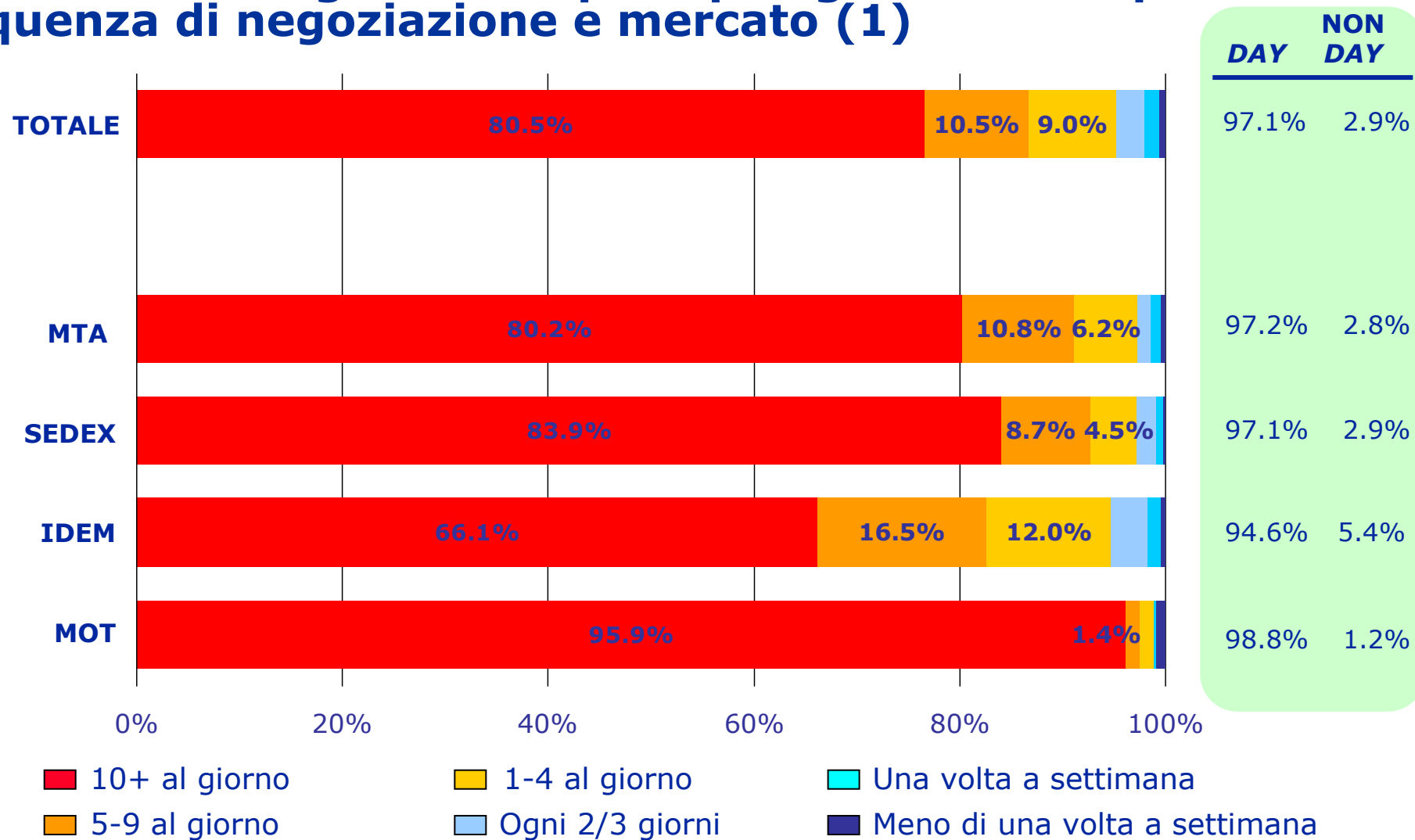
Distribuzione degli scambi per tipologia di *trader* per frequenza di negoziazione e strumento negoziato (2)



Sono definiti *heavy* i *day traders* con 10 o più transazioni (proposte di negoziazione eseguite) al giorno; *daily* coloro che hanno un'operatività giornaliera inferiore alle 10 transazioni e non *day* coloro che non hanno un'operatività giornaliera. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati (627 574, 609 336 *day* e 18 208 non *day*)

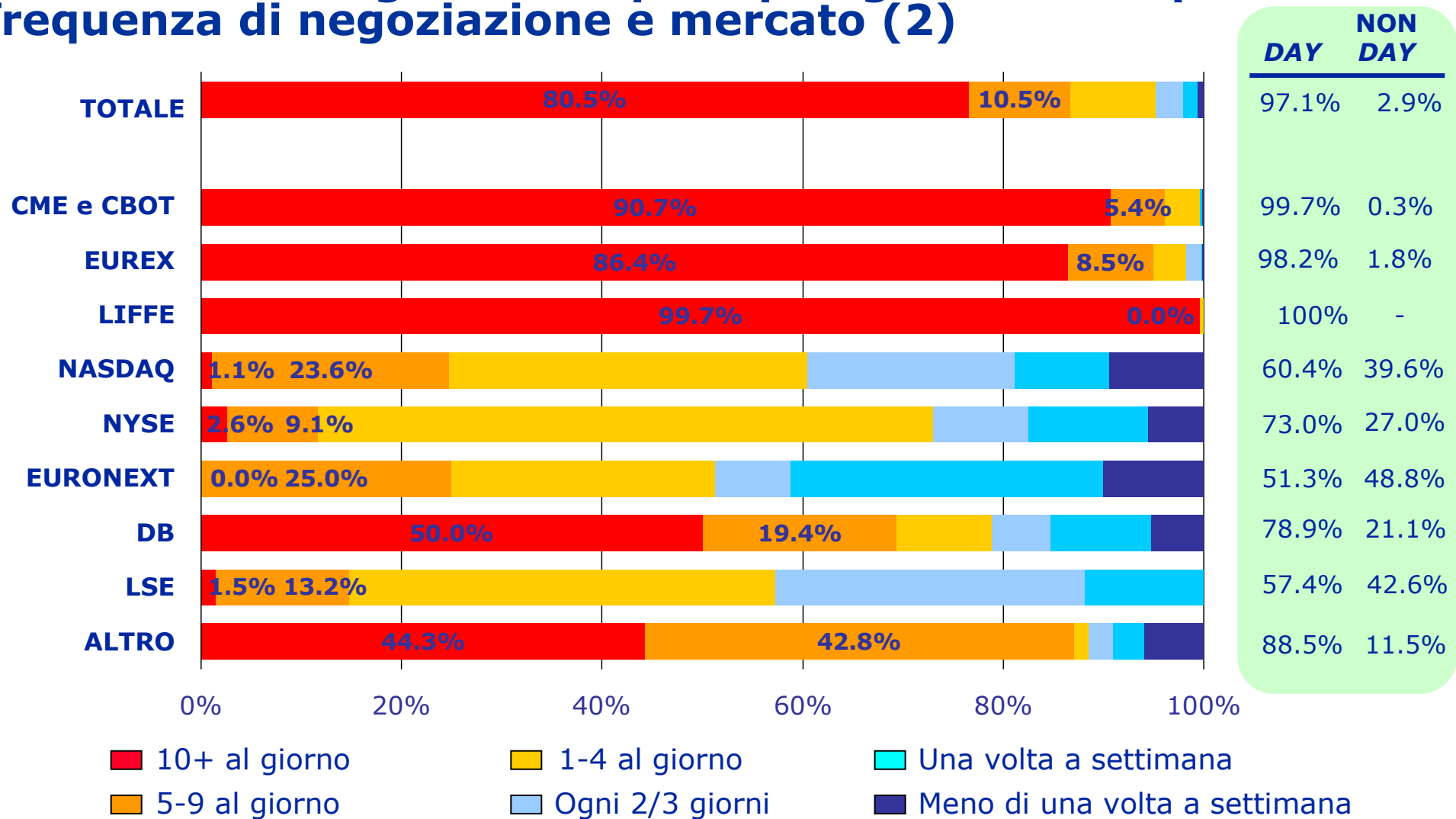


Distribuzione degli scambi per tipologia di *trader* per frequenza di negoziazione e mercato (1)





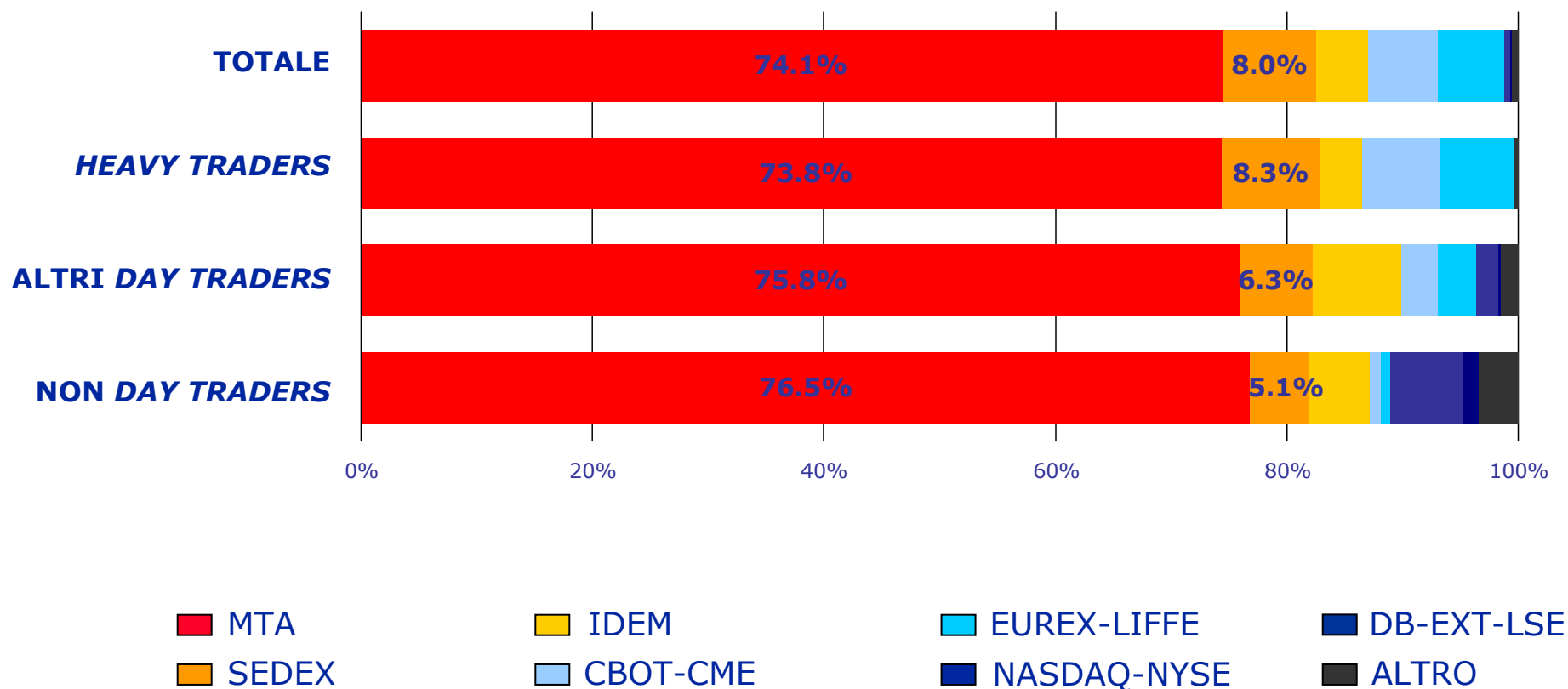
Distribuzione degli scambi per tipologia di *trader* per frequenza di negoziazione e mercato (2)



Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati (627 574, 609 336 day e 18 208 non day)



Distribuzione degli scambi per tipologia di *trader* per frequenza di negoziazione e mercato (3)

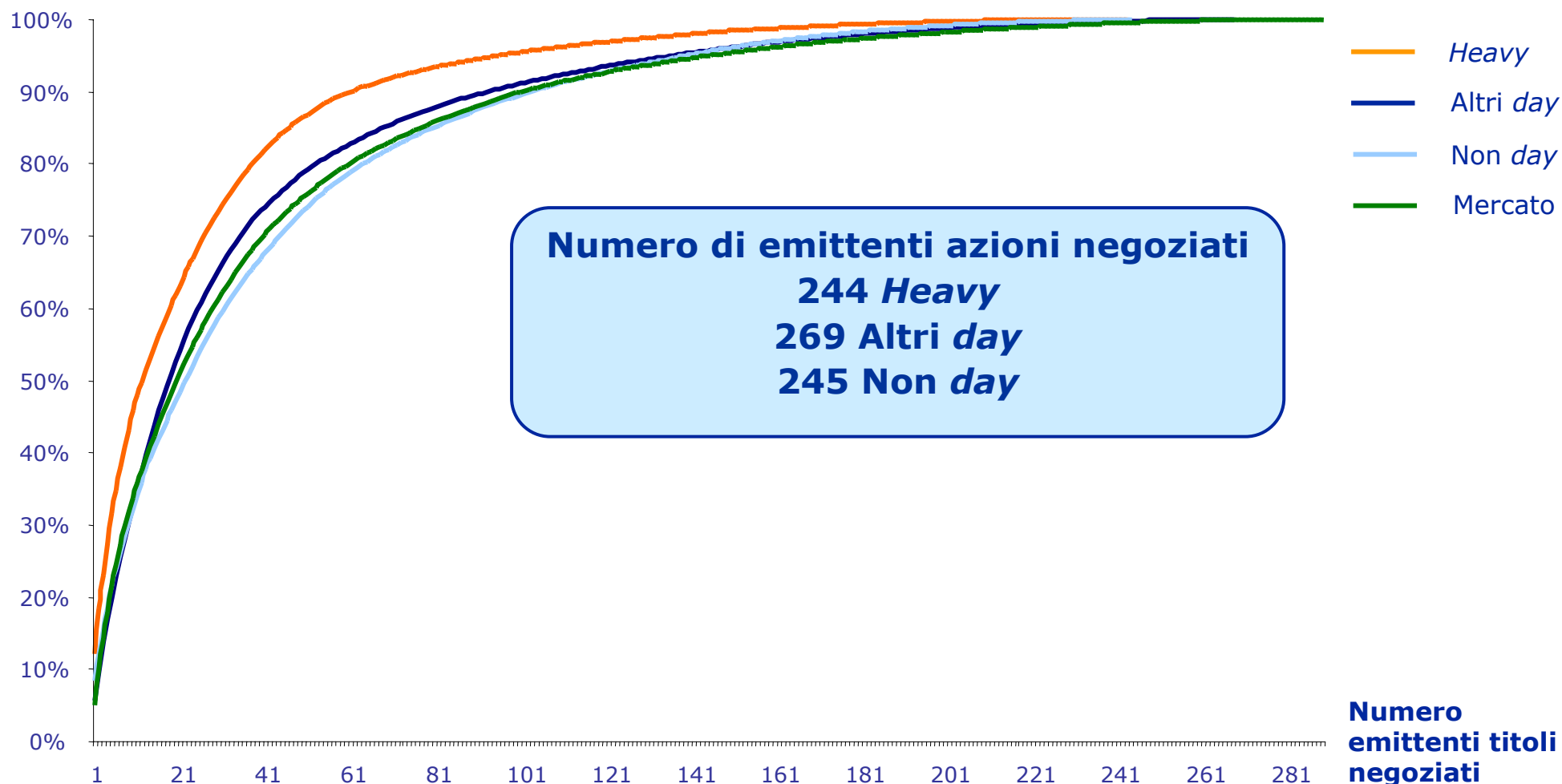


Sono definiti *heavy* i *day traders* con 10 o più transazioni (proposte di negoziazione eseguite) al giorno; *daily* coloro che hanno un'operatività giornaliera inferiore alle 10 transazioni e non *day* coloro che non hanno un'operatività giornaliera. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati (627 574, 609 336 *day* e 18 208 non *day*)



Livello di concentrazione degli scambi su azionario BIt

Distribuzione cumulata dei contratti per tipologia di *trader*



Sono definiti *heavy* i *day traders* con 10 o più transazioni (proposte di negoziazione eseguite) al giorno; altri *day* coloro che hanno un'operatività giornaliera inferiore alle 10 transazioni. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti su azioni BIt (272 e 455 632 per TOL)



Main findings (1)

- I traders online lavorano con un numero significativamente elevato di sottostanti:
 - il campione ha negoziato nel periodo 1.075 diversi sottostanti, di cui 472 di emittenti azioni estere e 264 di emittenti azioni italiane;
 - nel periodo ogni trader ha negoziati in media 18 azioni italiane (*day traders* 30 e non *day* 10); i *traders* più attivi (l'ultimo decile dei *day traders*) hanno negoziato oltre 67 diverse azioni italiane;
 - giornalmente ogni *trader* ha negoziato in media 3 azioni italiane (*day traders* 4 e non *day* 1); i *traders* più attivi (l'ultimo decile dei *day traders*) hanno negoziato oltre 8 diverse azioni italiane; il numero di azioni estere negoziate da ciascun *trader* è invece inferiore a pari in media a quasi 4 sull'intero periodo e a 1 giornalmente.
- I traders online lavorano su molti mercati ma concentrano gli scambi su un numero limitato di *trading venues*:
 - i mercati gestiti da Borsa Italiana aggregano l'87,1% degli scambi;
 - i principali mercati di negoziazione sono l'MTA (74,1% degli scambi) e i mercati dei derivati: Sedex (8,0%), CME (4,8%), Eurex (4,6%) e Idem (4,4%);
 - i principali mercati esteri di negoziazione di azioni sono statunitensi: NASDAQ (0,34%) e NYSE (0,14%);
 - la distribuzione degli scambi per tipo di strumento negoziato vede la prevalenza delle azioni di emittente italiano (68,2%) a cui seguono i futures (15,1%);
 - il principale mercato di negoziazione di opzioni è l'Idem (79,1% dei *trades* su opzioni).
- Un diverso modo di negoziare emerge per i sottostanti azionario 'Italia' e 'estero':
 - l'88,6% degli scambi con sottostante Italia è su azioni, quota che scende al 30,6% nel caso di sottostante estero dove prevale l'utilizzo di prodotti derivati, *securitized derivatives* o ETF;
 - la negoziazione indiretta – ovvero con derivati, *securitized derivatives* o ETF – si concentra su prodotti su indice azionario (8,9% degli scambi su *equity* Italia e 65,1% su *equity* estero);
 - tra gli strumenti derivati, le opzioni presentano una distribuzione dei sottostanti che si discosta a favore delle *single stock* di emittenti italiani.



Main findings (2)

- La negoziazione di azioni italiane non evidenzia da parte di tutte le categorie di traders online forti tratti distintivi rispetto al mercato:
 - riguarda pressoché tutti gli emittenti;
 - ha una distribuzione degli scambi per segmento simile a quella del mercato nel suo complesso (sono sottopesati dai traders online solo gli strumenti azionari che non appartengono a nessun paniere);
 - il livello di concentrazione degli scambi è solo marginalmente più elevato rispetto al mercato (l'indice di concentrazione è pari a 0,79 dei traders online, rispetto a 0,74 del mercato).
- La negoziazione di azioni di emittente estero avviene in modo prevalente su MTA (STMico aggrega il 64,6% degli scambi su azioni estere); al netto di questi il favore è per i titoli statunitensi.
- La distribuzione settoriale dei titoli azionari è ampia: per l'*equity* Italia è in larga parte sovrapposta con quella del mercato mentre per l'*equity* estero tende a polarizzarsi verso quei settori meno presenti sul mercato domestico (*technology* e *pharma*).
- Per tutte le categorie di *traders* le azioni negoziate su MTA sono prevalenti; si ravvisano invece differenze con riferimento all'importanza relativa degli altri strumenti di negoziazione:
 - esiste una relazione positiva tra frequenza di negoziazione e incidenza dei *trades* su futures (che sono il 15,9% degli scambi effettuati dagli *heavy traders*, verso l'11,7% degli altri *day traders* e il 9,0% per i non *day*) e una relazione negativa tra frequenza di negoziazione e l'incidenza dei *trades* su azioni estere (che aggregano il 15,1% dei contratti dei non *day*, rispetto al 3,9% di quelli degli *heavy traders* e al 9,0% degli altri *day*).

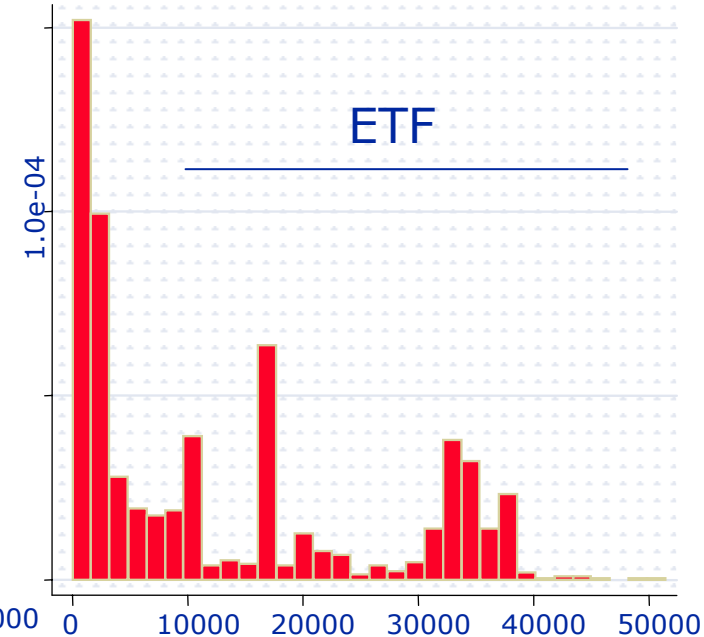
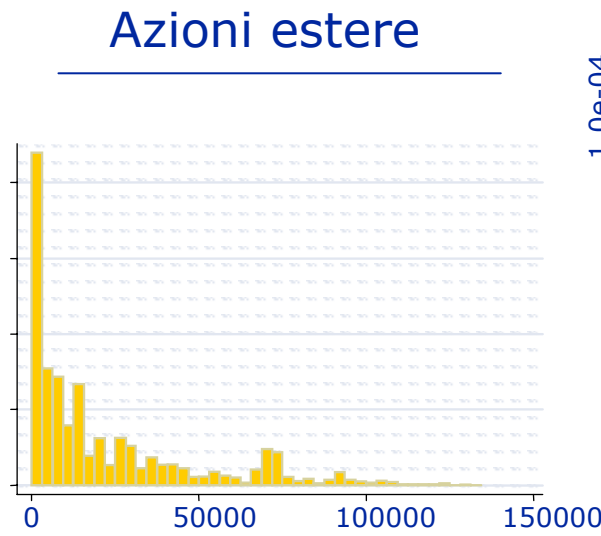


Contenuti

- ≡ **Premessa metodologica**
- ≡ **Campione di analisi**
- ≡ **Ricchezza finanziaria e portafoglio**
- ≡ **Mercati e strumenti di *trading***
- ≡ **Controvalore e *turnover* di portafoglio**
- ≡ **Distribuzione temporale degli scambi**
- ≡ **Conclusioni**



Distribuzione degli scambi per controvalore



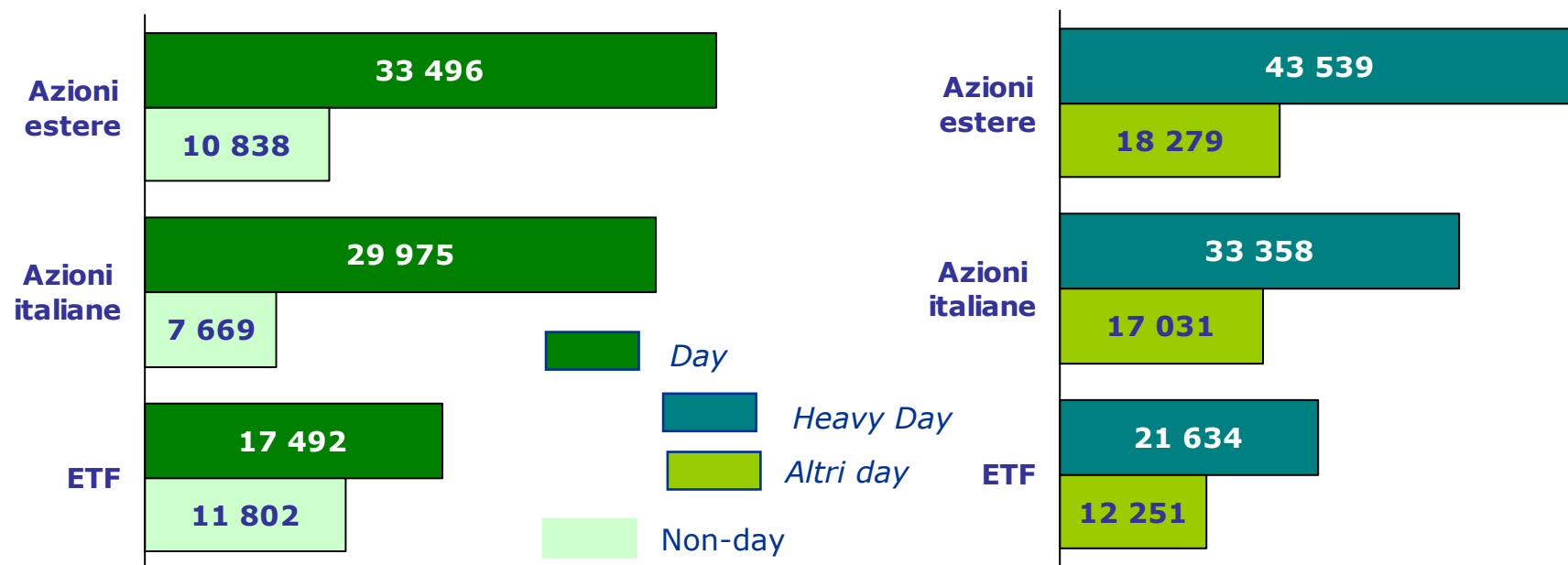
(euro)	Media	p25	p50	P75	p90
Azioni italiane	31 063	2 822	13 570	38 950	77 400
Azioni estere	29 145	2 568	11 850	35 150	81 988
ETF	16 445	2 002	8 723	29 507	36 220

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: transazioni, contratti su azioni italiane, estere e ETF aggregati in base alle proposte di negoziazione (230 758)



Distribuzione delle negoziazioni per controvalore (2)

Valore medio delle transazioni per tipologia di *trader* (euro)



Valore medio (euro) delle negoziazioni su azioni italiane nella *survey 2005*:

Day	11 700
Non day	5 300

Indice di correlazione
(Indice di Spearman per tipologia di *trader* per frequenza scambi e valore medio)

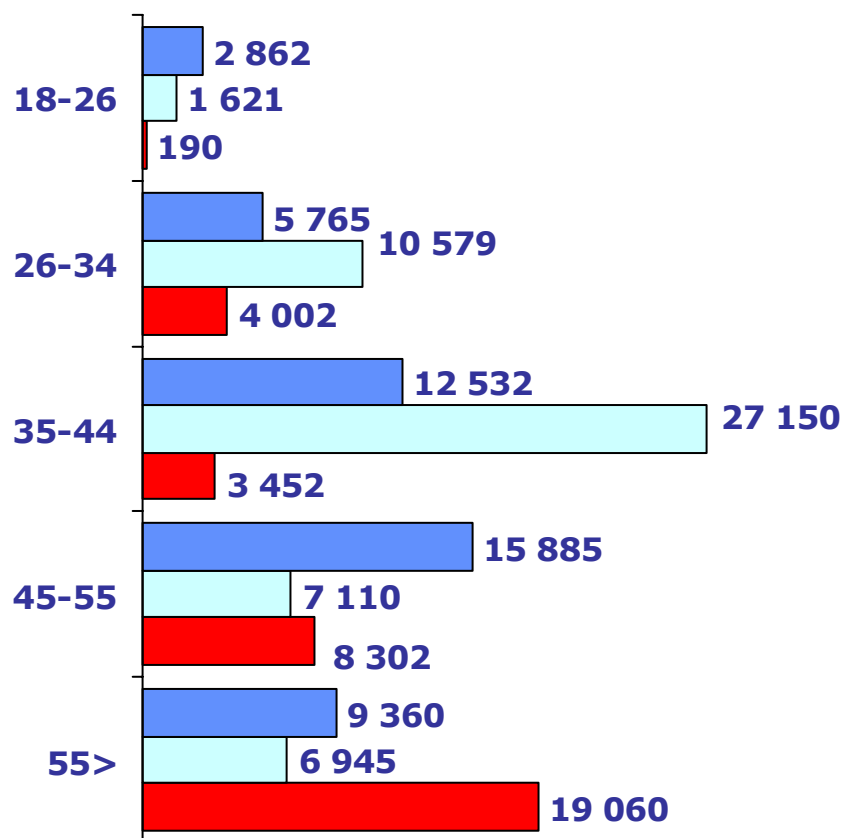
0.85



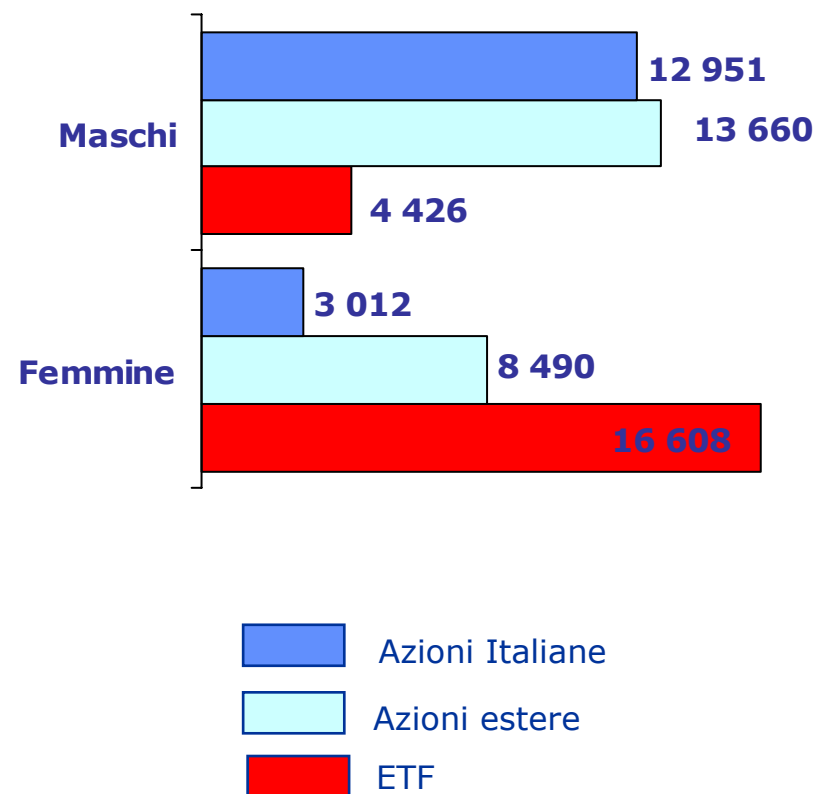
Controvalore degli scambi e variabili socio-demografiche

Valore mediano in euro

Classe d'età



Sesso



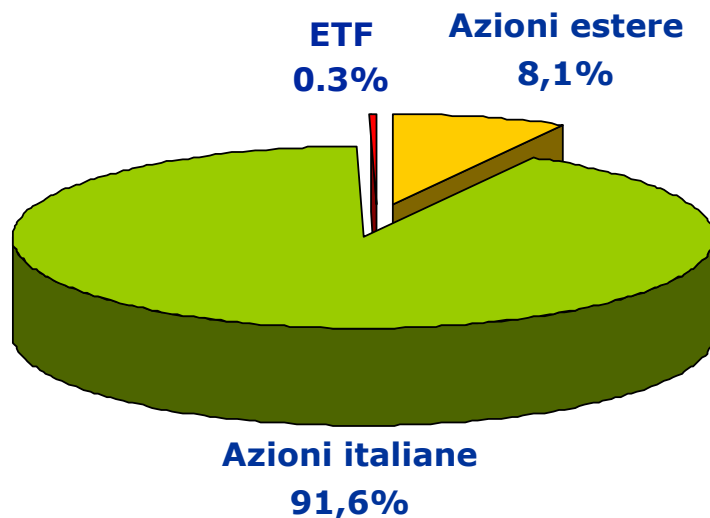
Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: transazioni, contratti su azioni italiane, estere e ETF aggregati in base alle proposte di negoziazione (230 758)



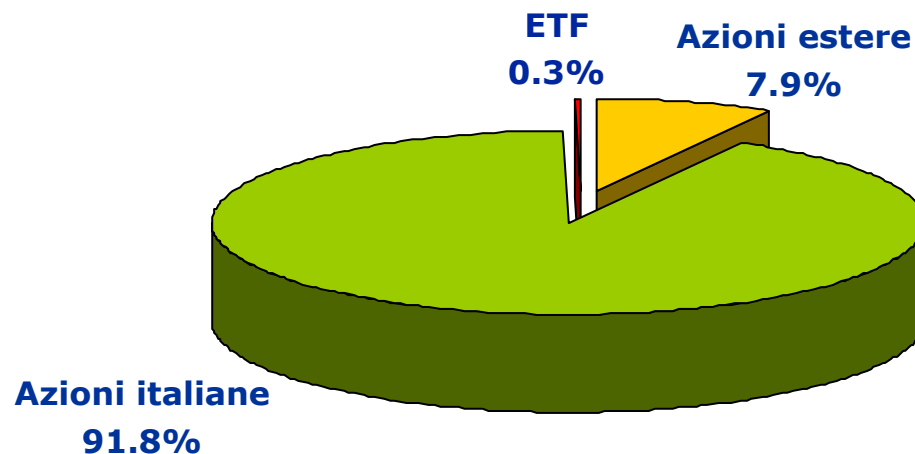
Composizione degli scambi per tipologia di *trader*

Distribuzione percentuale del controvalore in euro

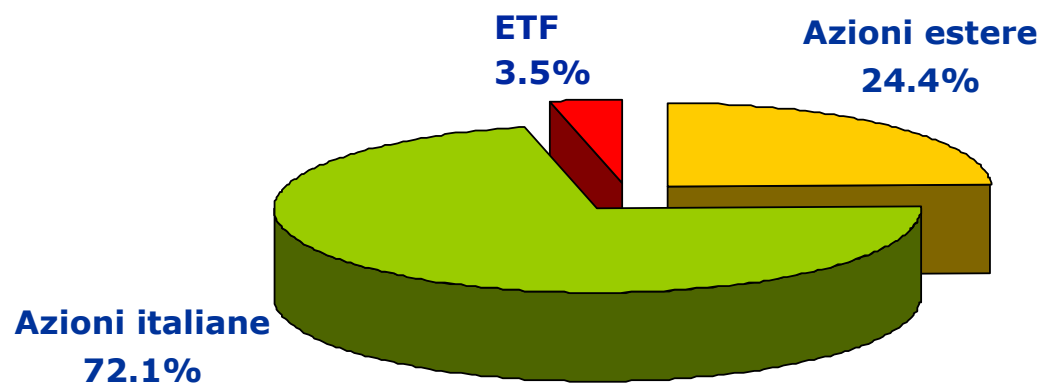
Totale



Day traders



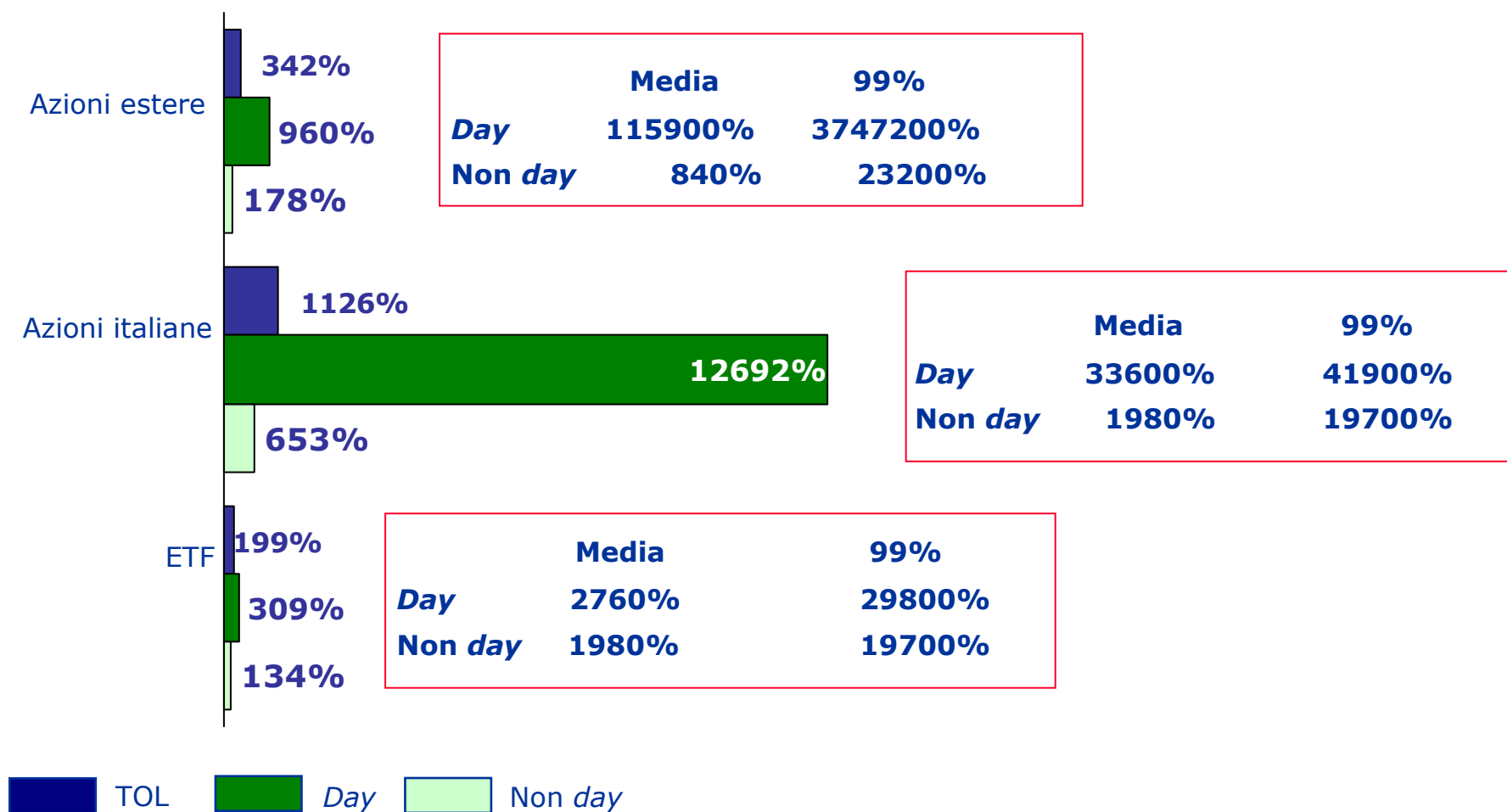
Non day traders





Turnover velocity di portafoglio

(mediana del rapporto tra controvalore scambiato e stock medio di attività finanziarie)





Main findings

- Il controvalore delle transazioni⁽¹⁾ è molto simile per azioni italiane ed estere e inferiore per quanto riguarda gli ETF:
 - il valore mediano è rispettivamente di 13.570, 11.850 e 8.723 euro;
 - al crescere della frequenza di negoziazione aumenta anche il controvalore medio di ciascun *trade*;
 - la distribuzione dei *trades* per controvalore su azioni e ETF è però fortemente asimmetrica, con il 25% delle negoziazioni su valori inferiori ai 3.000 euro e, dal lato opposto, il 10% delle negoziazioni con valori superiori ai 77.000 euro per le azioni ai 36.000 per gli ETF.
- La *turnover velocity* di portafoglio dei *day traders* è superiore a quella dei non *day* per tutte le tipologie di strumento:
 - la *turnover velocity* dei *day traders* su azioni italiane è particolarmente elevata (mediana pari a 12 700%);
 - la distribuzione della *turnover velocity* è in generale fortemente asimmetrica.

(1) Contratti aggregati in base alle proposte di negoziazione.

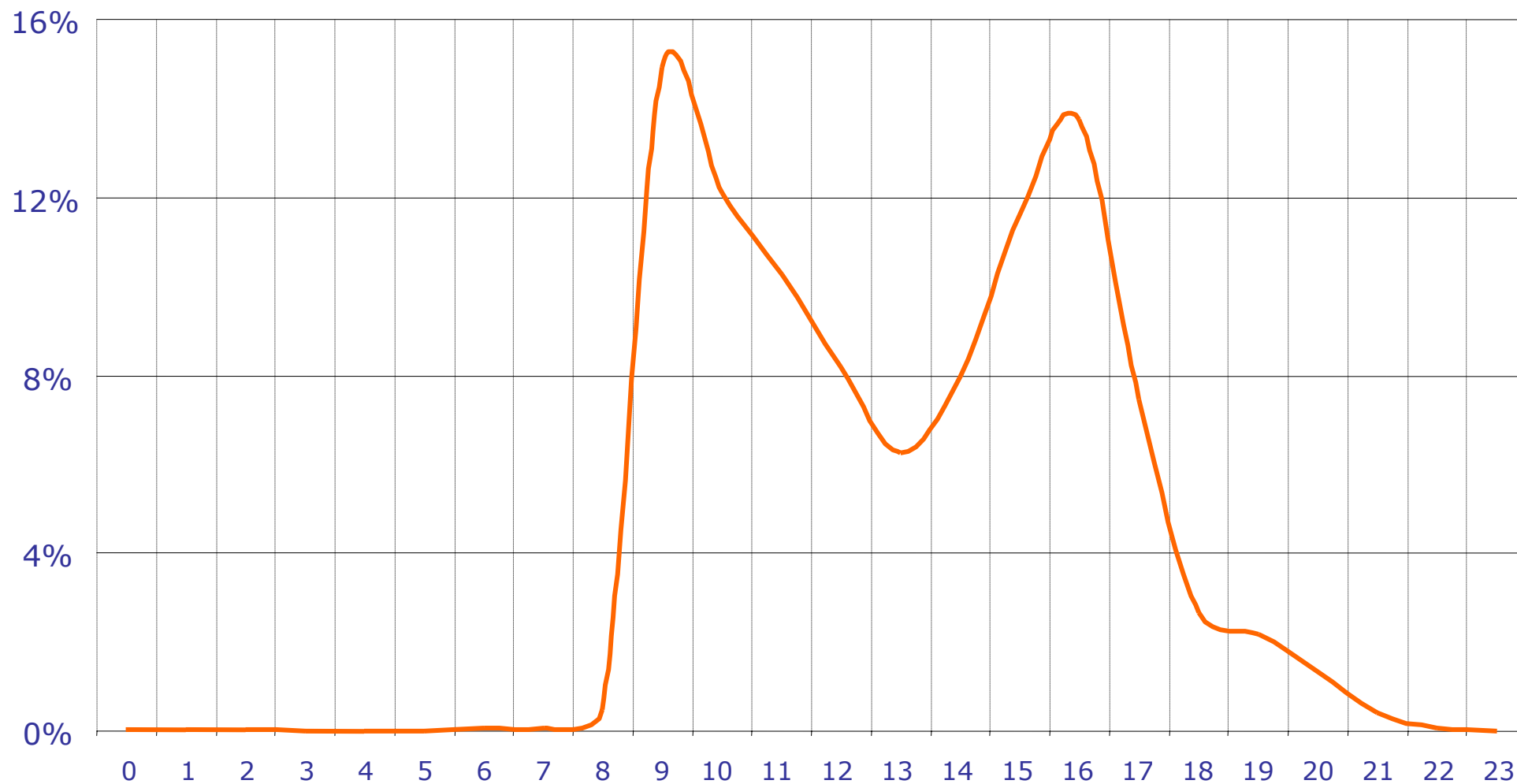


Contenuti

- ≡ **Premessa metodologica**
- ≡ **Campione di analisi**
- ≡ **Ricchezza finanziaria e portafoglio**
- ≡ **Mercati e strumenti di *trading***
- ≡ **Controvalore dei contratti e *turnover* di portafoglio**
- ≡ **Distribuzione temporale degli scambi**
- ≡ **Conclusioni**



Distribuzione percentuale oraria degli scambi

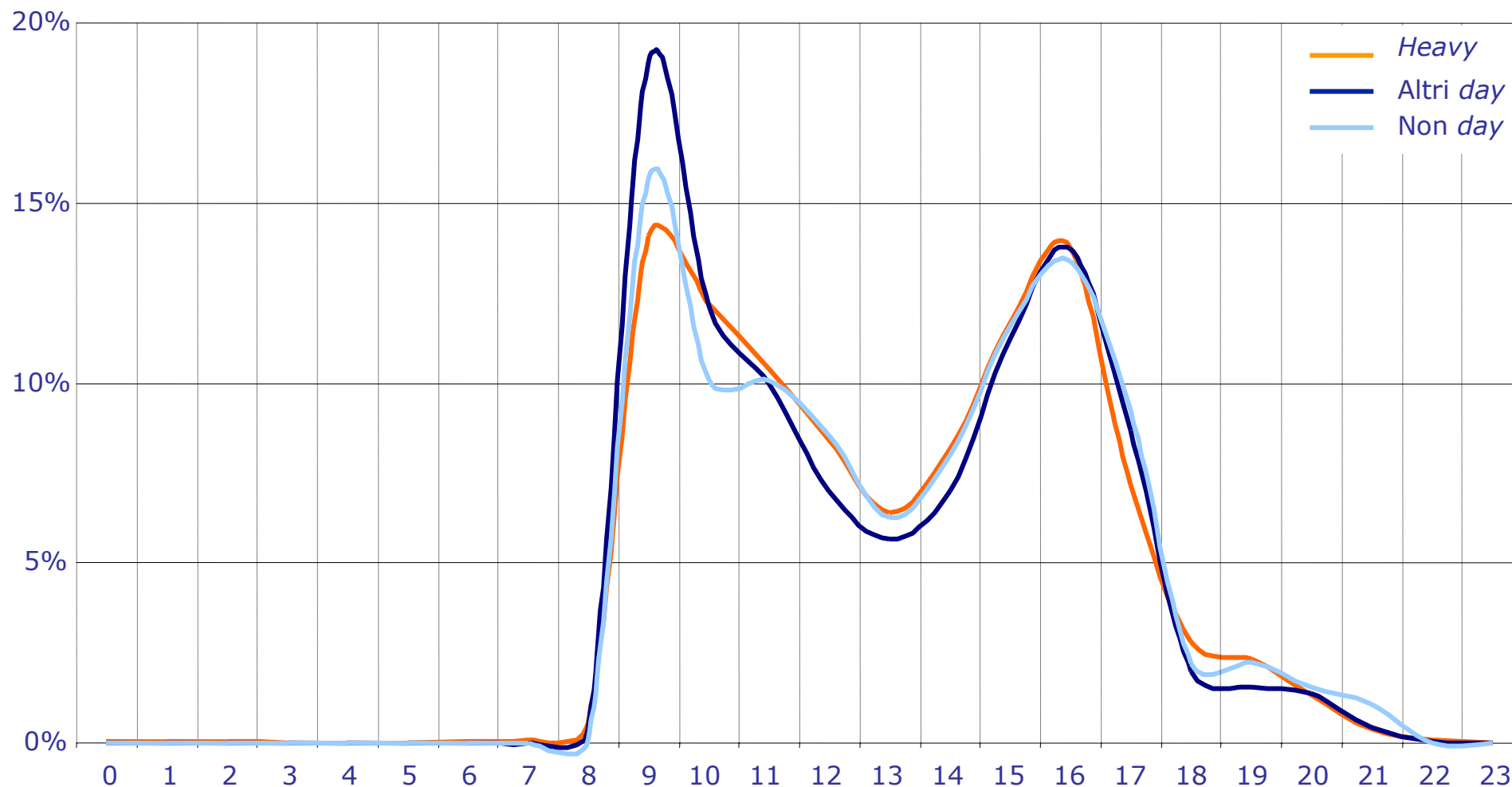


(1) Periodo 1.7.2005-31.12.2005. L'ora sulle ascisse è quella di inizio del lasso di tempo considerato.

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti negoziati (627 574)



Distribuzione percentuale oraria degli scambi per tipologia di trader

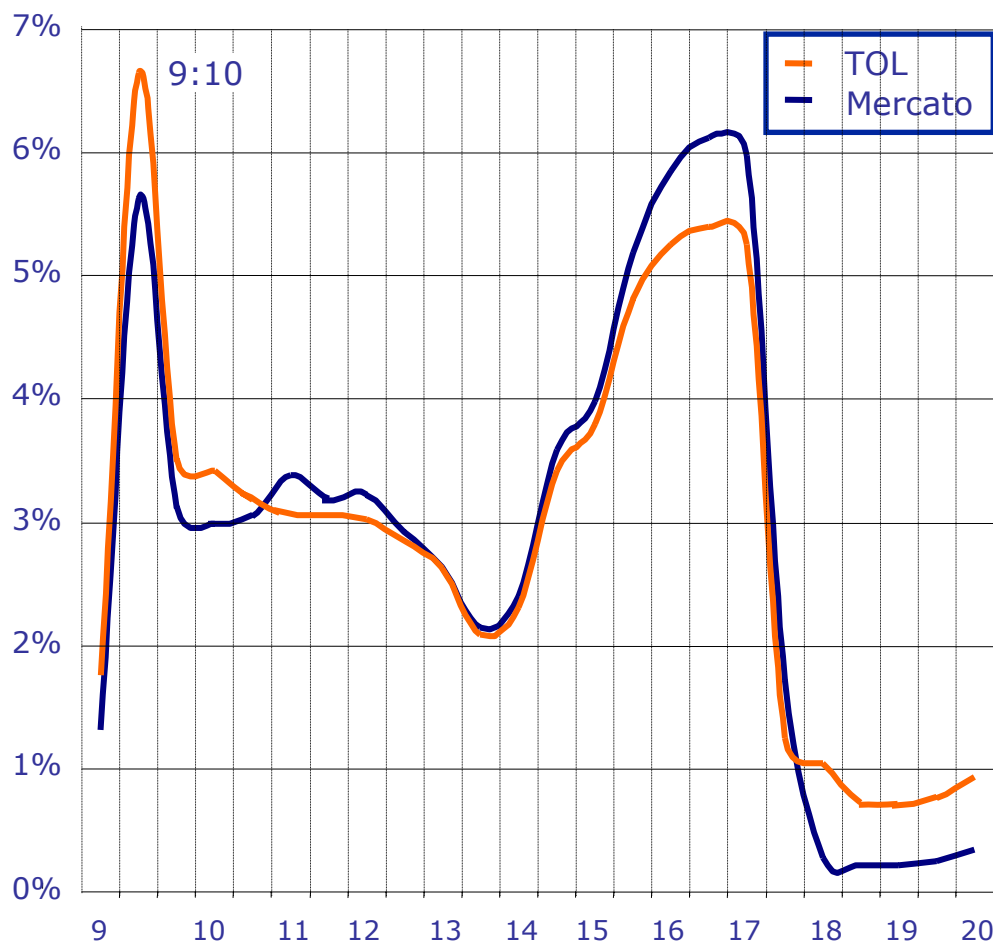


(1) Periodo 1.7.2005-31.12.2005. L'ora sulle ascisse è quella di inizio del lasso di tempo considerato. (2) Sono definiti *heavy* i *day traders* con 10 o più transazioni (proposte di negoziazione eseguite) al giorno; altri *day* coloro che hanno un'operatività giornaliera inferiore alle 10 transazioni e *non day* quelli con meno di una transazione al giorno. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti (627 574)

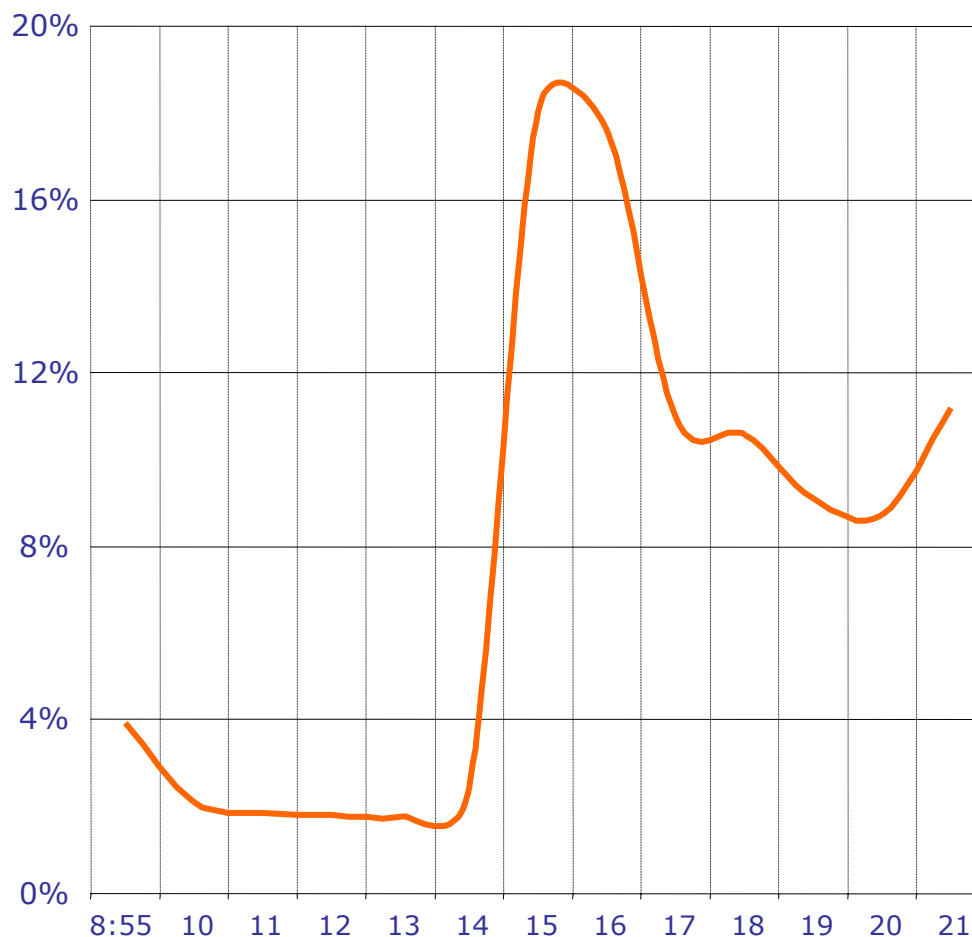


Distribuzione percentuale oraria degli scambi su azioni

Azionario MTA



Azionario mercati esteri



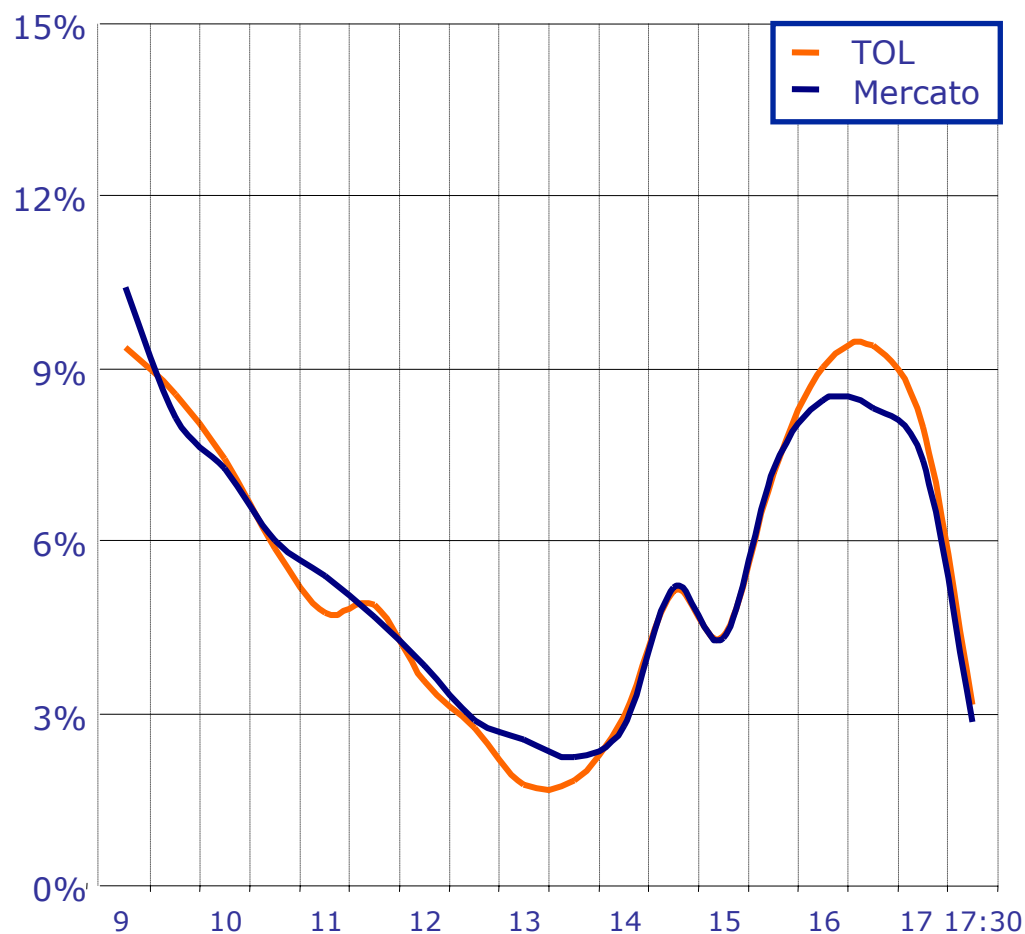
(1) Periodo 1.7.2005-31.12.2005. L'ora sulle ascisse è quella di inizio del lasso di tempo considerato.

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: contratti negoziati su azioni (455 637 su azionario MTA e 4 019 su mercati azionari esteri)

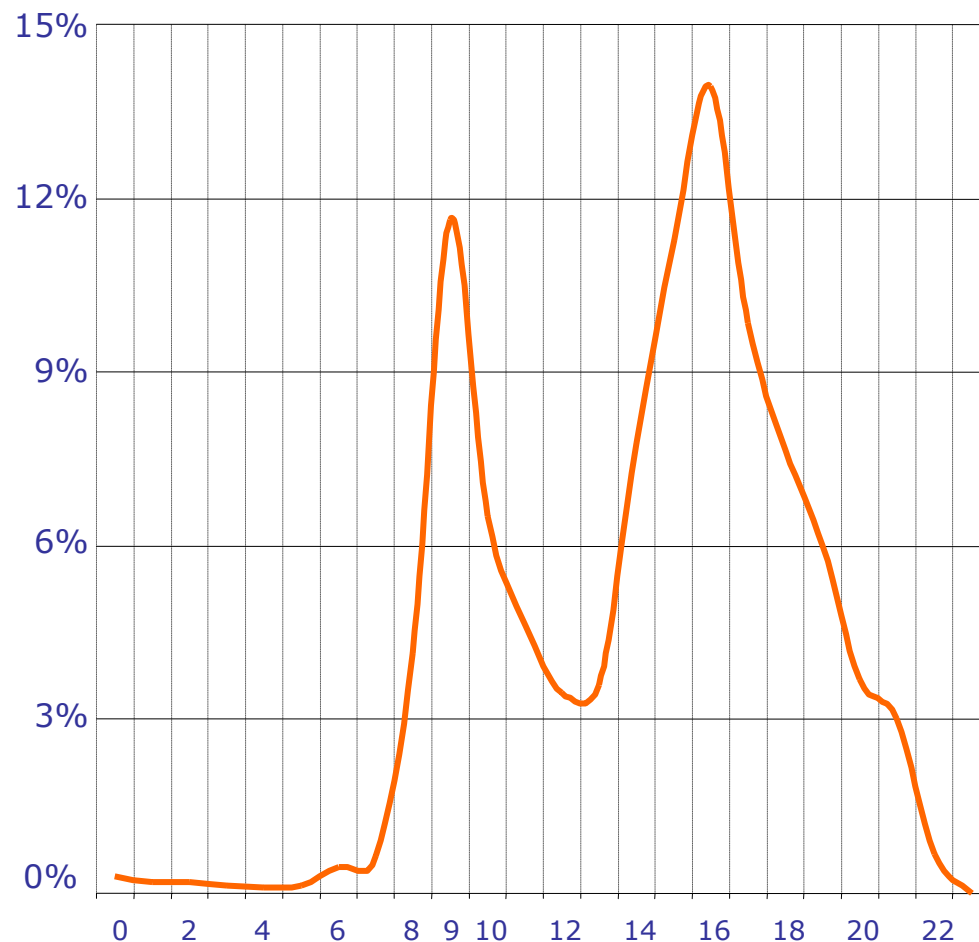


Distribuzione percentuale oraria degli scambi su derivati

IDEM(1)



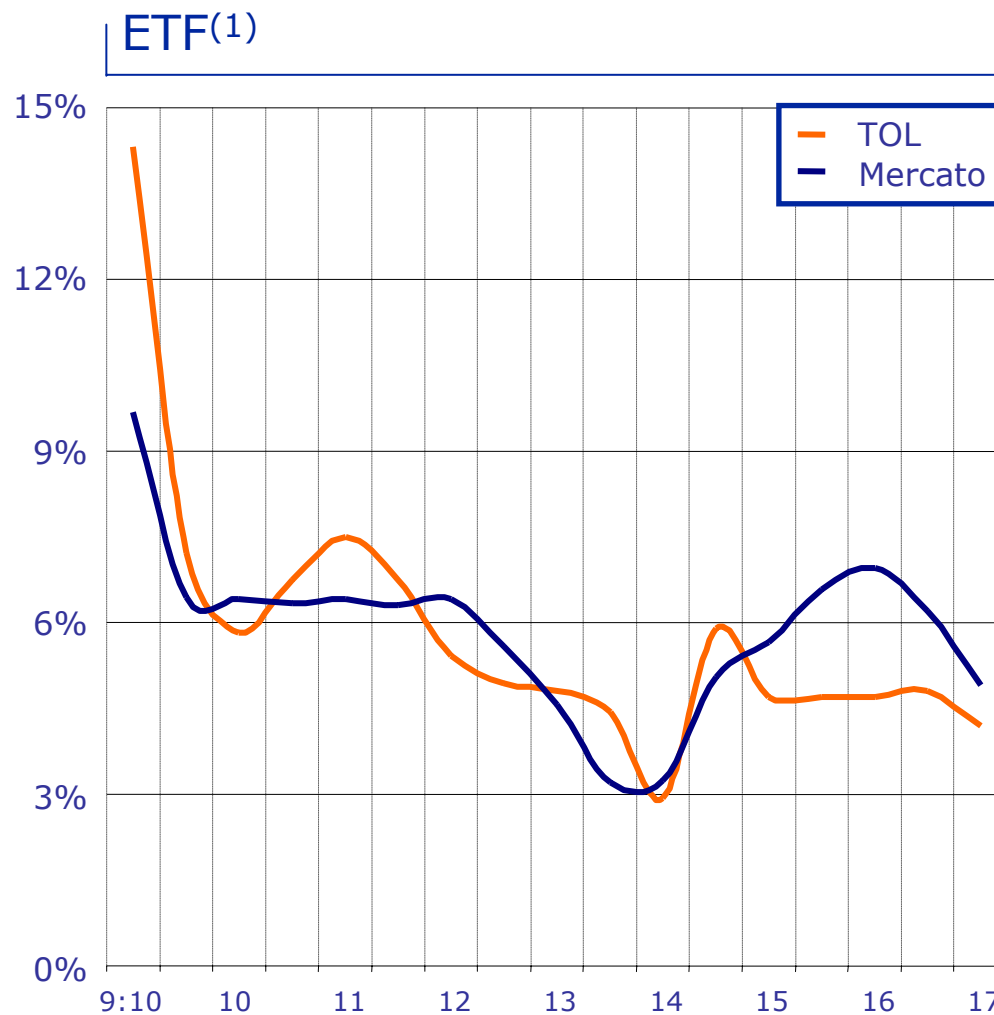
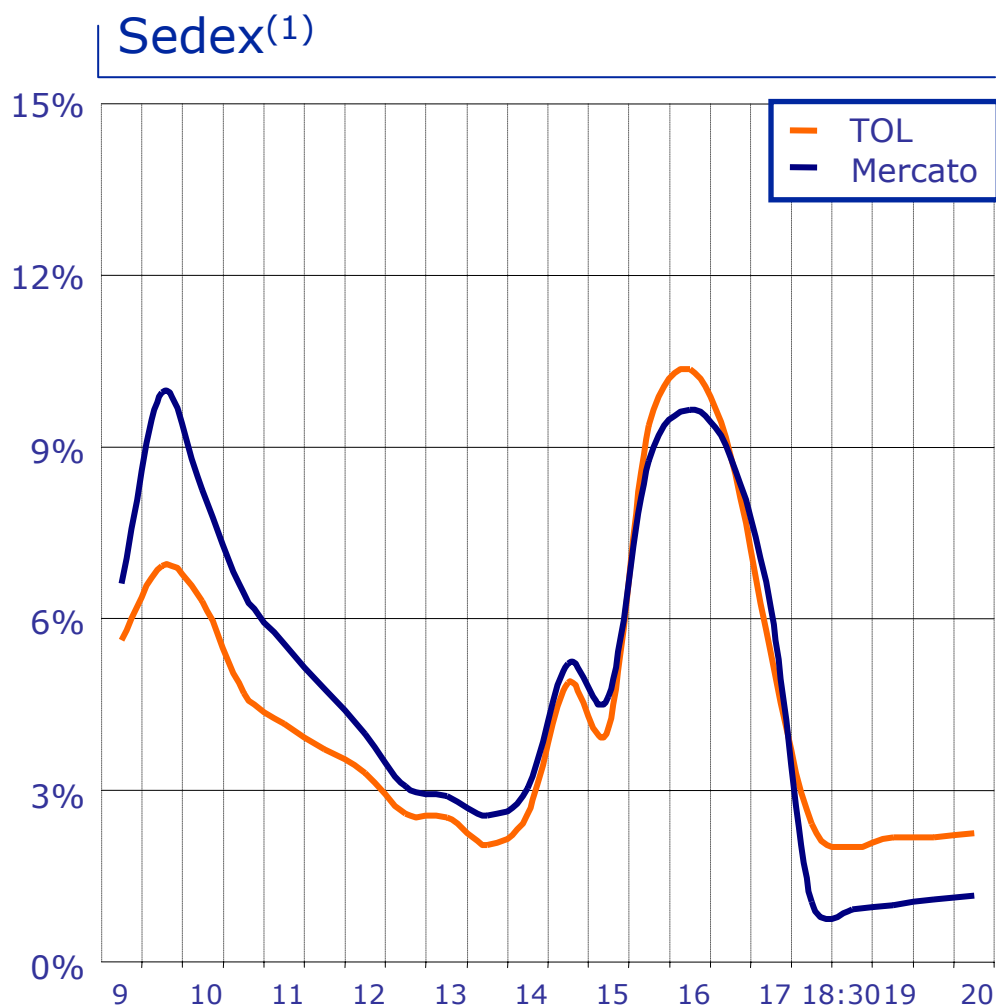
Derivati mercati esteri(1)



(1) Periodo 1.7.2005-31.12.2005; per l'IDEM è considerata la distribuzione del numero di *trades*. L'ora sulle ascisse è quella di inizio del lasso di tempo considerato. Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: *trades* su derivati (27 856 su IDEM e 73 423 su mercati derivati esteri)



Distribuzione percentuale oraria degli scambi su *Securitized Derivatives* e ETF negoziati su Borsa Italiana



(1) Periodo 1.7.2005-31.12.2005. L'ora sulle ascisse è quella di inizio del lasso di tempo considerato.

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: contratti negoziati su Sedex (49 937) e su ETF (1 866)

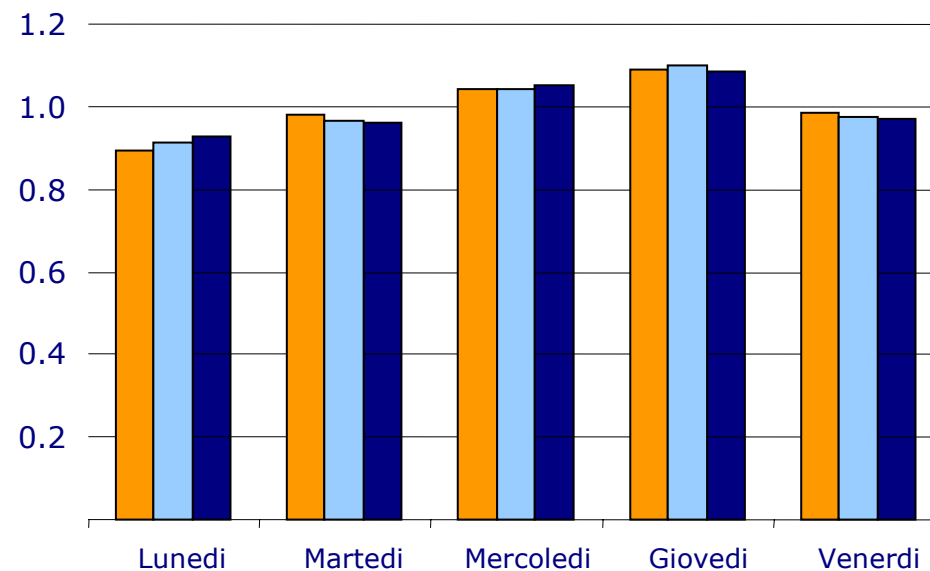
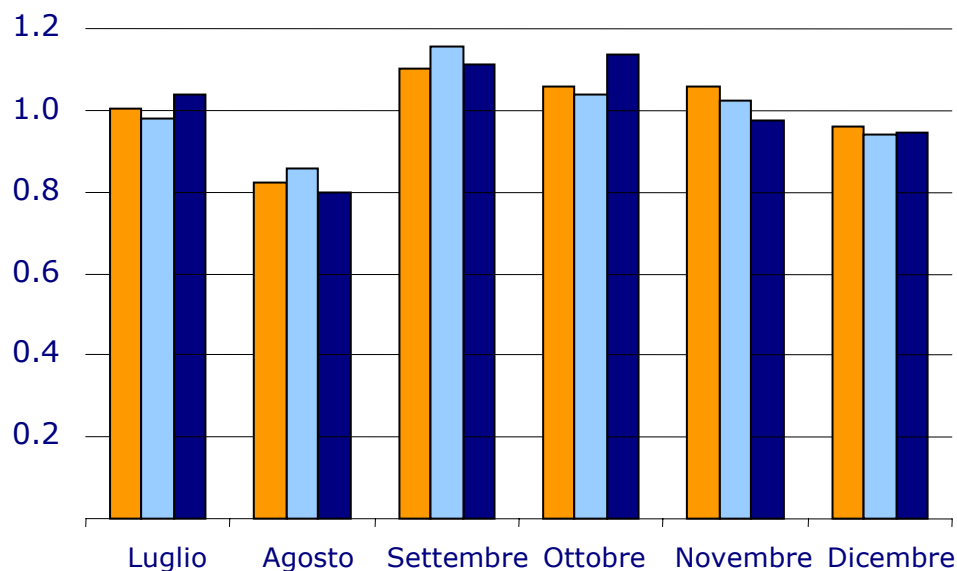


Distribuzione degli scambi per mese e giorno della settimana

Mese⁽¹⁾

Giorno della settimana⁽¹⁾

■ Totale scambi TOL ■ Scambi TOL su azioni MTA ■ Totale scambi azioni MTA

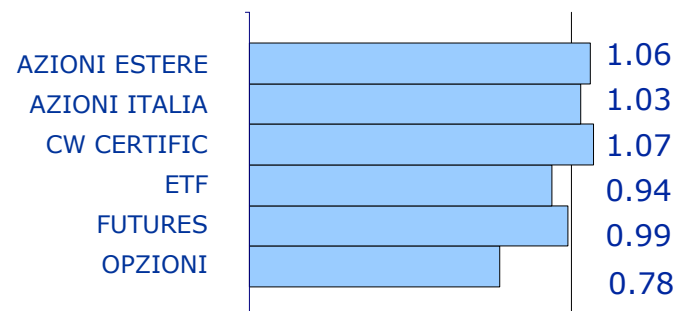
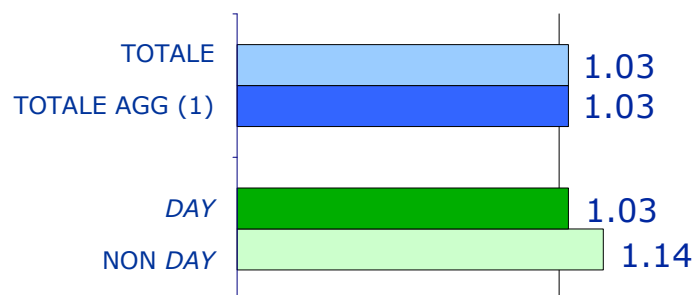


(1) L'indicatore costruito è dato dalla media giornaliera dei contratti eseguiti nel mese/giorni di analisi rispetto alla media giornaliera dell'intero periodo analizzato (1.7.2005-31.12.2005). Per il dato di mercato sono considerati gli scambi su azioni negoziate su MTA diurno e serale.
Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti (627 574, 455 637 su azionario MTA)

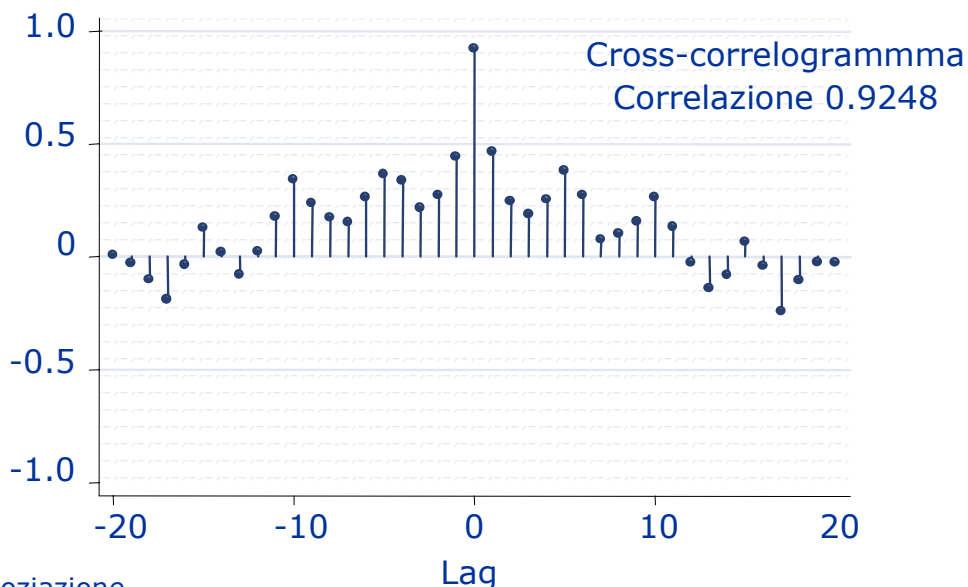
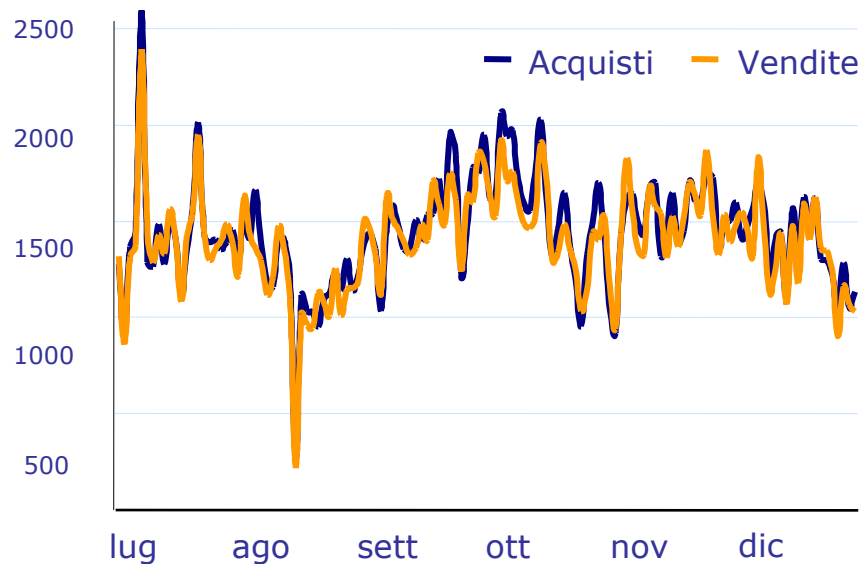


Relazione tra numero di transazioni in acquisto e in vendita

Rapporto tra il numero totale di scambi in acquisto e quelli in vendita



Evoluzione temporale del numero giornaliero di acquisti e vendite



(1) Contratti aggregati laddove appartenenti alla stessa proposta di negoziazione

Fonte: Borsa Italiana - R&D. Base: tutti i contratti (627 574)



Main findings

- Relativamente alla distribuzione infragiornaliera degli scambi dei traders online si osserva:
 - l'esistenza di due picchi di massimo: uno tra le 9-10 del mattino (14,9%) e l'altro tra le 16-17 del pomeriggio (13,7%); durante la pausa pranzo si registra una flessione della distribuzione degli scambi (6,2% tra le 13-14), in fascia serale si effettuano all'ora circa il 2% degli scambi complessivi;
 - tale distribuzione è simile tra *day* e *non day traders*;
 - nel confronto con i dati complessivi dei mercati MTA, Sedex e Idem si osserva una significativa corrispondenza tra la distribuzione per fascia oraria a livello di mercato e quella riguardante i traders online.
- Considerando gli scambi per giorno della settimana, si registra una leggera preferenza dei traders online per il giovedì, a scapito soprattutto del lunedì e del venerdì; questa distribuzione si registra anche a livello di mercato azionario MTA.
- Per quanto riguarda il numero di scambi in acquisto e in vendita effettuati dai traders online, la frequenza è pressoché uguale con un'elevata corrispondenza anche a livello giornaliero:
 - i *non day traders* sembrano solo leggermente più propensi ad effettuare operazioni in acquisto (1,14 in acquisto per ogni operazione in vendita);
 - a livello di strumenti finanziari i derivati e in particolare le opzioni aggregano invece più operazioni in vendita (0,78 in acquisto ogni operazione in vendita).



Contenuti

- ≡ **Premessa metodologica**
- ≡ **Campione di analisi**
- ≡ **Ricchezza finanziaria e portafoglio**
- ≡ **Mercati e strumenti di *trading***
- ≡ **Controvalore dei contratti e *turnover* di portafoglio**
- ≡ **Distribuzione temporale degli scambi**
- ≡ **Conclusioni**



Conclusioni e osservazioni (1)

- I traders online italiani presentano caratteristiche che rendono la loro operatività assimilabile a quella dei *professionals* per gamma di prodotti, frequenza di negoziazione, livelli di *turnover* dei portafogli e segregazione del patrimonio destinato al *trading*. Questo tratto è massimo tra gli *heavy traders* ma persiste anche presso i *non day traders*.
- Il livello di ricchezza finanziaria presente sul conto di *e-trading* e la struttura del portafoglio potrebbero condurre a due opposte riflessioni:
 - l'elevato livello di ricchezza finanziaria suggerirebbe che si tratti del portafoglio complessivo dei soggetti analizzati;
 - nel contempo, la struttura fortemente concentrata in strumenti di *trading* e in liquidità portano a ritenere che possa esistere una segregazione tra il portafoglio di *trading* e quello destinato ai bisogni di medio termine del nucleo familiare;
 - la seconda ipotesi trova supporto nei dati relativi al patrimonio finanziario complessivo raccolti in occasione di precedenti *surveys* riguardanti i traders online, che segnalano portafogli con strutture più diversificate: almeno 4 famiglie di prodotti finanziari citati dagli intervistati e un'elevata diffusione anche degli strumenti del risparmio gestito (67,5% degli intervistati) o di natura previdenziale (60,6%)⁽¹⁾.

(1) 'Portfolio and psychology of high frequency online traders', BItNotes n. 16, Luglio 2006, www.borsaitaliana.it



Conclusioni e osservazioni (2)

- I traders online italiani operano su una gamma di prodotti ampia in termini di mercati e tipologia di sottostanti, con alcune regolarità:
 - si osserva una centralità trasversale per tipologia di *traders* e/o famiglia di strumento finanziario dei mercati gestiti da Borsa Italiana;
 - i sottostanti azionari domestici sono negoziati soprattutto attraverso il mercato *cash* mentre l'estero attraverso prodotti su indice (derivati, *securitized derivatives* o ETF);
 - il ricorso ai mercati esteri *cash* cresce al ridursi della frequenza di negoziazione, mentre si registra una relazione positiva tra negoziazione dei derivati e frequenza di negoziazione.
- L'analisi descrittiva della composizione degli scambi indica una forte similitudine tra il comportamento dei traders online e il dato aggregato di mercato, soprattutto con riferimento al mercato azionario italiano. Questo è vero per diversi indicatori:
 - la concentrazione degli scambi per emittenti titoli azionari è molto simile a quella di mercato;
 - la distribuzione degli scambi per classe dimensionale dell'emittente o per appartenenza a un indice è molto simile, fatta eccezione per una minore propensione dei traders online a negoziare azioni non incluse in nessun paniere;
 - la distribuzione degli scambi per settore merceologico di appartenenza delle società italiane è allineata con quella del mercato domestico, mentre tra gli emittenti non negoziati su Borsa Italiana i trader online preferiscono azioni dei settori *technology* o *pharma*;
 - la distribuzione degli scambi per fasce orarie di negoziazione è simile a quella aggregata di mercato.
- L'operatività dei traders online si caratterizza per avere una *turnover* del portafoglio estremamente elevata, associata a *size* degli scambi non trascurabili; ciò è particolarmente vero per gli *heavy traders*.