



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

Corso di Laurea Triennale in Economia e Commercio

**Analisi del Trading online e conseguenze legate alla
Pandemia**

**Online trading analysis and consequences related to
the Pandemic**

Relatore:
Prof. Manelli Alberto

Rapporto Finale di:
Markoski Filip

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO I: ANALISI DEL TRADING ONLINE	4
1.1 ASPETTI GENERALI.....	4
1.2 MERCATI FINANZIARI	5
1.3 TIPOLOGIA DI INVESTIMENTI NEL MERCATO.....	10
CAPITOLO II: CONSEGUENZE DELLA PANDEMIA NEL	16
SETTORE DEL TRADING	16
2.1 CRISI SANITARIA ED ECONOMICA	16
2.2 REAZIONI DEI MERCATI FINANZIARI	21
2.3 LE POLITICHE DELL'UE.....	25
CONCLUSIONE	30
BIBLIOGRAFIA	31
SITOGRAFIA	31

INTRODUZIONE

Il settore del trading online negli ultimi anni sta crescendo esponenzialmente. Il trading è attualmente uno strumento utilizzato nella quotidianità di moltissime persone. All'inizio esclusivamente i professionisti/investitori usufruivano di tale servizio, oggi giorno sta sempre più diventando di uso comune nel quotidiano dando la possibilità, con pochi *click*, sia a professionisti che a semplici risparmiatori di investire il proprio denaro ipotizzando un futuro profitto. Crisi sanitarie seguite da crisi economiche, come in occasione dell'odierna pandemia dal virus Covid-19, creano grande volatilità dei mercati finanziari che a loro volta forma grandi possibilità di guadagno per gli investitori. Lo scopo del presente elaborato è d'introdurre il lettore nel mondo del trading analizzando i concetti base su cui si forma quest'ultimo, per poi focalizzare l'attenzione sulle dinamiche della crisi (sanitaria/economica) causata dal Covid-19 ed esaminare gli sviluppi che hanno avuto all'interno del settore trading. Lo studio si articola in due capitoli, partendo con una visione su ampia scala per poi concentrarsi sugli eventi e le dinamiche avvenute nella penisola italiana. Nel primo capitolo "Analisi del trading online", si introduce il concetto di trading sottoponendo ad esame i concetti base su cui il sistema del trading si forma: dunque si andranno a delineare argomenti come il mercato finanziario, descrivendo la teoria dell'efficienza dei mercati e le tipologie di investimento presenti in esso. Nel secondo capitolo vengono descritte le conseguenze dovute alla pandemia e alle restrizioni attuate dai vari governi nazionali, cosa la crisi sanitaria ha comportato a livello economico e le ripercussioni che queste hanno avuto all'interno del trading, ovvero dei mercati finanziari e rispettivi indici di borsa. Nell'ultima parte dell'elaborato si parlerà delle varie politiche di natura monetaria e fiscale attivate dall'Unione Europea e dall'Italia per contrastare la crisi economica da Covid-19.

CAPITOLO I: ANALISI DEL TRADING ONLINE

1.1 Aspetti generali

Per diversi decenni, prima dell'avvento di internet e dell'era digitale, le borse "gridate" sono state l'unico modo di accesso ai mercati per gli operatori finanziari interessati all'investimento in borsa. Oggi, con l'aumento esponenziale di internet e degli strumenti informatici annessi a quest'ultimo, si è consentito agli operatori di investire direttamente dal web. Una grande fetta dell'investimento in rete viene ricoperta dal trading online. Il fenomeno del trading online ha avuto il suo avvio negli Stati Uniti a metà degli anni novanta quando, con la nascita e la successiva penetrazione della rete internet, diverse banche americane iniziarono ad offrire servizi telematici ai propri clienti: dapprima permettendo loro di conoscere la situazione del proprio conto con una semplice telefonata (senza poter effettuare operazioni dispositive) ed in seguito sfruttando tale risorsa anche per lo scambio di strumenti mobiliari (azioni, obbligazioni, Titoli di Stato, strumenti derivati, ecc.). Nascevano così i primi *brokers on-line* che permettevano, rispetto alle banche tradizionali, di poter effettuare transazioni in tempi brevissimi con costi incredibilmente minori, riuscendo in poco tempo a reperire una quantità enorme di clientela e moltiplicare anche i relativi capitali movimentati. L'Italia consegue la medesima evoluzione finanziaria degli Stati Uniti (la possibilità di vendere prodotti finanziari a distanza) con qualche anno di ritardo, precisamente nel 1999, grazie al "Nuovo regolamento Consob di attivazione del Testo unico dei mercati finanziari". Tale regolamento consentì l'utilizzo del canale internet per effettuare operazioni atte a sollecitare il pubblico risparmio, permettendo così la libera circolazione del denaro in tutti i mercati telematici nazionali ed esteri. Per quanto il termine possa essere utilizzato per la negoziazione e il commercio di qualsiasi tipologia di beni e servizi, quando in Italia si parla di trading online si fa riferimento solitamente alla compravendita di strumenti finanziari. Il trader e scrittore *bestseller* sul trading,

Henry D. Stone, fornisce una definizione di trading analizzando l'obiettivo del *trader*: "un *trader* cerca di ottenere profitto entrando in affari o scommettendo sui movimenti dei prezzi, anticipando il futuro *trend* del prezzo il più correttamente possibile". Acquisto e vendita vengono effettuati tramite un software solitamente chiamato "piattaforma di trading". Le piattaforme di trading sono realizzate e messe a disposizione dei clienti da società finanziarie dette *broker online*. I *broker* acquistano e vendono i titoli per conto dei loro clienti ottenendo in cambio una commissione per le operazioni che eseguono. I *broker* possono essere banche, SIM¹, società specializzate nel trading online o investitori non professionisti che usufruiscono dell'*home banking*. In Italia sono presenti tre tipologie di broker online attivi: banche, SIM e intermediari esteri.

1.2 Mercati Finanziari

I mercati finanziari sono luoghi dove vengono negoziati strumenti finanziari come, ad esempio, azioni ed obbligazioni. Tuttavia, il mercato finanziario può essere anche inteso come il luogo dove avviene l'incontro tra le aspettative di rendimento/profitto e rischio; si può dire che quest'ultime siano le basi su cui si poggiano tutte le attività finanziarie e i motori che spingono i vari soggetti ad investire. Per spiegare come si creino queste aspettative (rendimento/profitto e rischio) e cercare di capire il movimento dei mercati finanziari è utile analizzare l'ipotesi dell' "*efficient market hypothesis*" o EMH. Lo sviluppo e la conclusione della teoria EMH vengono attribuiti ad *Eugene Fama*², il quale definisce che un mercato finanziario è efficiente se in ogni istante il prezzo delle attività scambiate

¹ Società di intermediazione mobiliare che può operare nei mercati regolamentati italiani, comunitari ed extracomunitari riconosciuti dalla Consob. Svolgono attività di negoziazione titoli per conto di terzi.

² Studente di economia presso la University of Chicago, con la sua tesi di dottorato nel 1965 diede vita alla definizione della "Teoria del mercato efficiente", pubblicata successivamente dal Journal of Business con il titolo "The Behavior of Stock Market Prices". Grazie a questa teoria ricevette il premio Nobel per l'economia nel 2013.

riflette pienamente le informazioni rilevanti disponibili per cui non sono possibili ulteriori operazioni di arbitraggio. La concorrenza garantisce che i rendimenti delle attività siano ai loro livelli di equilibrio (uguaglianza tra domanda e offerta). In altre parole, *E Fama* afferma che un mercato è efficiente in senso informativo quando i prezzi rispecchiano tutte le informazioni disponibili. In base a questa teoria né l'analisi tecnica né l'analisi fondamentale possono consentire ad un investitore di "battere" il mercato. Estrapolando dallo scritto "*Efficient Capital Markets: A review of the theory and empirical work*" di *E.Fama* si consegue l'esistenza di tre distinte ipotesi di efficienza dei mercati. La prima ipotesi è l'efficienza in forma debole: i prezzi che troviamo all'interno del mercato riflettono esclusivamente tutta l'informazione contenuta nella serie storica dei prezzi stessi. All'interno del mercato non vi è la possibilità di realizzare un rendimento superiore a quello medio utilizzando esclusivamente le informazioni storiche all'interno dei prezzi. La seconda è l'efficienza in forma semi-forte: i prezzi di mercato riflettono sempre l'informazione storica contenuta in essi, ma con l'aggiunta di tutte le informazioni pubbliche disponibili. In questo caso non vi sarà la possibilità di realizzazione di un rendimento superiore a quello del mercato basandosi su informazioni di pubblico dominio. Per concludere, la terza ipotesi è l'efficienza in forma forte: i prezzi di mercato riflettono entrambi i casi precedenti con l'aggiunta di qualsiasi informazione privata. Nuovamente non è possibile realizzare strategie di trading con un rendimento superiore al mercato, in quanto l'utilizzo di informazioni private/privilegiare viene identificato come *insider trading*³, per il quale esistono numerose leggi che lo oppongono.

Specificate le basi dei mercati finanziari, si può proseguire con l'analisi delle varie tipologie presenti al giorno d'oggi. La classificazione dei mercati può essere fatta a

³ Compravendita di strumenti finanziari da parte di un *insider*, cioè di una persona che, in virtù della posizione che ricopre, è a conoscenza di informazioni privilegiate che vengono utilizzare per ottenere un profitto.

seconda della natura, della durata o del momento di emissione degli strumenti finanziari. In base alla natura:

- mercato creditizio: luogo di incontro tra domanda e offerta di risorse finanziarie attraverso la mediazione delle banche. Le banche acquistano disponibilità, caratterizzate da elevata liquidità e basso rischio per i risparmiatori (famiglie), con il fine di prestarle a coloro che richiedono credito (prestito ipotecario).
- mercato mobiliare: l'insieme di negoziazioni concluse ed esecuzioni di contratti di compravendita di valori mobiliari e strumenti finanziari.
- mercato assicurativo: caratterizzato dall'emissione di strumenti finalizzati al trasferimento dei rischi in capo ad un intermediario che provvede a ripartirli, secondo il meccanismo dell'assicurazione, tra i soggetti esposti allo stesso rischio.

In base alla durata:

- mercato monetario: fa riferimento a tutte quelle operazioni che hanno come oggetto un prestito monetario con durata inferiore ai 12 o 18 mesi. Una delle capacità/finalità più importanti del mercato monetario è quella di gestire i flussi di liquidità del sistema grazie alle brevi durate dei contratti ed alla presenza di un mercato secondario, che permette agli investitori istituzionali e individuali di investire temporaneamente eccedenze di fondi, mentre allo Stato ed alle imprese di risolvere problemi di fabbisogno attraverso prestiti di breve termine.
- mercato dei capitali: vengono trattati strumenti di debito o partecipativi (azioni) a medio-lungo termine (scadenza superiore ai 12 mesi), è la principale differenziazione con il mercato monetario: la durata.

Come ultima caratteristica, in base al momento di emissione:

- mercato primario: il segmento che si occupa della vendita e dell'acquisto di titoli di nuova emissione. Vengono quindi, collocate nuove azioni provenienti da un aumento di capitale o da un'offerta pubblica iniziale, obbligazioni di nuova emissione da parte delle società o da parte del Ministero dell'Economia (titoli di stato).

▪ mercato secondario: mercato finanziario nel quale si svolge l'attività di compravendita di strumenti finanziari già in circolazione. Il suo ruolo è quello di garantire il passaggio degli strumenti sviluppando il grado di liquidità. È concettualmente contrapposto al mercato primario.

Terminata la breve descrizione delle varie classificazioni di mercato finanziario, è importante introdurre un'ulteriore suddivisione di quest'ultimo, che per quanto concerne l'argomento dello scritto (il trading) risulta di fondamentale importanza (cercando di focalizzarci esclusivamente sul sistema italiano): circuiti di scambio non regolamentati (definiti anche “*over-the-counter*” o OTC⁴) e i mercati veri e propri. La categoria dei mercati si suddivide a sua volta in mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione o MTF⁵. I mercati regolamentati sono caratterizzati dalla presenza di una disciplina sull'organizzazione del mercato stesso. Questi mercati sono coordinati da società di gestione, autorizzate dalla Consob⁶, che adottano un regolamento approvato dalla stessa Consob. I mercati regolamentati si distinguono per la negoziazione di tipo multilaterale, che avviene al loro interno, e l'ampiezza di informazioni garantita dal mercato stesso nei confronti degli ipotetici investitori, informazioni che riguardano sia l'emittente degli strumenti finanziari (ad esempio la situazione finanziaria, i maggiori azionisti oppure i soggetti che esercitano il controllo sulla società) e gli strumenti finanziari stessi (caratteristiche, vendite allo scoperto significative ecc.).

Per quanto riguarda gli MTF, sono pressoché identici ai mercati regolamentati, in quanto sistemi multilaterali di negoziazione autorizzati e disciplinati da regole sottoposte alla Consob. La differenza tra mercati regolamentati e MTF sta nel

⁴ Mercati azionari dove vengono negoziati diversi strumenti finanziari come azioni, swap, valute... direttamente tra le due parti.

⁵ Circuiti alternativi di negoziazione che offrono ai trader e agli intermediari finanziari un'alternativa alla borsa tradizionale.

⁶ Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, è l'ente rivolto alla tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza e allo sviluppo del mercato mobiliare italiano; è un'autorità amministrativa indipendente dotata di autonoma personalità giuridica e piena autonomia operativa.

soggetto che può gestire il mercato. I sistemi multilaterali di negoziazione possono essere gestiti sia da società di gestione del mercato, sia da banche o SIM, purché quest'ultime siano autorizzate allo specifico servizio di investimento. Un' ulteriore caratteristica da sottolineare è il set informativo meno ampio a disposizione all'interno del mercato. In Italia, ad oggi, sono disponibili 6 mercati regolamentati e 5 MTF.

I primi sono:

- MTA (il più importante mercato italiano per azioni)
- MOT (obbligazioni e titoli di stato)
- IDEM e Sedex (operazioni su derivati)
- ETFplus (per ETF e altri strumenti come ETC ed ETN)
- MIV (mercato dei veicoli di investimento)

Gli MTF sono invece:

- AIM Italia (azioni di piccole società)
- EuroTLX (obbligazioni e certificati di deposito)
- ExtraMOT (obbligazioni estere)
- Hi-MTF (obbligazioni e titoli di stato esteri)
- Blt Equity MTF (aggiunto di recente, al suo interno vengono collocati titoli azionari esteri e titoli italiani quotati in orari serali)

L'ultima categoria da discutere, come riportato all'inizio, è il mercato *over the counter* o OTC. Si tratta di mercati non regolamentati dove sono resi disponibili per l'acquisto tutti quegli strumenti finanziari che non sono quotati sui mercati regolamentati, quindi al di fuori delle borse ufficiali. La mancata regolamentazione di questo mercato non deriva dall'attività dei *broker*, la quale è sempre soggetta a monitoraggio dalle autorità competenti, ma dalla qualità dei titoli scambiati. Nei mercati OTC è possibile la formazione di contratti atipici: non ci sono contratti e modalità di compravendita standardizzati e non sono legati ad una serie di norme

come: commissioni, controlli, obblighi informativi che regolamentano i mercati ufficiali. Gli OTC più famosi a livello globale sono il Nasdaq ⁷ e il Forex⁸.

1.3 Tipologia di investimenti nel mercato

Nel paragrafo precedente sono stati descritti i mercati finanziari e le loro sfaccettature, in questo si andranno ad analizzare gli strumenti finanziari che si possono trovare all'interno dei mercati. Secondo il testo unico della finanza, sono prodotti finanziari, quindi forme di investimento di natura finanziaria, le operazioni atte ad un ritorno economico. Il decreto legislativo del 24 febbraio 1998⁹ ha sancito le varie tipologie di investimento: azioni, obbligazioni, fondi comuni di investimento, contratti *future*, *swap*, d'opzione, ecc.. Naturalmente, nel tempo le tipologie di investimento si sono evolute e sono state aggiunte altre possibilità per gli investitori.

La maggioranza del mercato finanziario è saldamente detenuta dalle azioni, lo strumento finanziario storicamente più utilizzato e che ha comportato il maggior numero di guadagni. L'azione è semplicemente una quota di capitale di una società che sia una S.p.a. o S.a.p.a., il titolare di un'azione possiede quindi un "pezzetto" della società con tutti i diritti e gli oneri che ne derivano. L'azionista ha una responsabilità limitata e non solidale nei confronti della società, quindi in caso di perdite ne risponde esclusivamente con il capitale investito. Come detto in precedenza il possesso di un'azione fa sorgere diritti al proprietario: ▪ percezione dei dividendi (se distribuiti) ▪ possibilità di voto in assemblea ▪ possibilità di consultazione di determinati libri sociali ▪ possibilità di impugnare le delibere assembleari invalide. Tra le azioni maggiormente utilizzate vi sono:

⁷ NASDAQ è l'acronimo di National Association of Securities Dealers Automated Quotation, cioè in Italiano "Quotazione automatizzata dell'Associazione nazionale degli operatori in titoli". Mercato istituito a Wall Street l'8 febbraio 1971 ed è stata la prima borsa al mondo esclusivamente elettronica

⁸ FOReign Exchange market, è il mercato dove avvengono tutte le negoziazioni che hanno per oggetto differenti valute.

⁹ <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/1998/03/26/098G0073/sg>

Azioni ordinarie → sono le azioni “standard”. Non garantiscono nessun privilegio in termini di distribuzione dei dividendi, di poteri amministrativi o di liquidazione.

Azioni di risparmio → sono azioni emesse esclusivamente da società quotate in mercati regolamentati che godono di alcuni privilegi patrimoniali, stabiliti dalla società emittente. In generale, quando si comprano queste azioni si perde la possibilità di voto nelle assemblee ordinarie o straordinarie ma si guadagna un privilegio in termini di distribuzione del dividendo, che si manifesta con un minimo garantito o con uno scarto minimo rispetto alle azioni ordinarie.

Azioni privilegiate → i diritti amministrativi sono limitati ma controbilanciati da privilegi in termini di diritti economico-patrimoniali. Le azioni privilegiate conferisce ai suoi titolari un diritto di priorità sugli utili distribuiti e/o sul rimborso del capitale in caso di fallimento. L'altro strumento finanziario “storico” sono le obbligazioni. L'obbligazione (o *bond*) è un titolo che conferisce al soggetto acquirente il diritto a ricevere, alla scadenza definita nel titolo, il rimborso della somma versata e una remunerazione a titolo di interesse (chiamata cedola). Il soggetto emittente, per il quale l'obbligazione rappresenta un debito perché utilizza la somma ricevuta per finanziarsi, può essere:

- uno Stato (ad esempio "Titoli di Stato") o un altro ente pubblico
- una banca o una società di altro genere (si parla in questo caso di *corporate bond*)
- un organismo sovranazionale (si parla in questo caso di *supranational bond*). Le obbligazioni possono essere acquistate al momento della prima emissione, cioè quando vengono offerte per la prima volta al pubblico (sul mercato primario), o in un momento successivo alla loro emissione da chi le ha già acquistate (sul mercato secondario). In quest'ultimo caso, l'acquisto avviene al prezzo di mercato. Esistono diversi tipi di obbligazioni a seconda delle caratteristiche specifiche del titolo. In base al rendimento, le obbligazioni ordinarie possono essere con cedola:

- a tasso fisso, che garantisce periodicamente un ammontare di interessi stabilito a priori;

- a tasso variabile, in cui gli interessi pagati dipendono da indici finanziari (generalmente Libor, Euribor o altri tassi ufficiali), reali (tasso di inflazione) o valutari (tasso di cambio).

Avendo trattato in maniera sintetica le due tipologie di strumenti finanziari “pionieri”, occorre dare uno sguardo alle ultime modalità di investimento che sono state introdotte all’interno dei mercati finanziari: ETF e criptovalute.

ETF o *exchange traded funds* sono particolari fondi d’investimento (o Sicav¹⁰) a gestione passiva. Come accade per tutti i fondi, quando si acquista un ETF è come se si acquistasse un paniere di titoli. Investire in un fondo equivale a mettere il proprio risparmio insieme a quello di altri investitori, il gestore del fondo acquisterà poi, con questo denaro, gli strumenti su cui si andrà a investire. La performance dell’investimento sarà data dal risultato di tutti i singoli strumenti su cui il fondo investe. La peculiarità degli ETF è che si tratta di fondi che adottano strategie passive; questo vuol dire che gli ETF hanno lo scopo di replicare l’andamento di un determinato indice o il prezzo di una determinata *asset class*¹¹. L’ETF sul FTSE Mib¹², ad esempio, avrà lo stesso risultato giornaliero di questo indice borsistico così come un ETF sul prezzo dell’oro replicherà le variazioni del prezzo di questo mercato. Per raggiungere questo obiettivo i gestori di un ETF acquistano quote di titoli degli indici di riferimento – detti tecnicamente *benchmark*¹³ – in quantità proporzionale rispetto alle risorse disponibili. In questo modo il valore dell’investimento sarà esattamente lo stesso di quello dell’indice replicato. A

¹⁰ Società di investimento a capitale variabile. Si tratta di una società per azioni a capitale avente per oggetto esclusivo l’investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l’offerta al pubblico di proprie azioni.

¹¹ Binomio utilizzato per definire in gruppi le varie tipologie di investimenti finanziari in base alle loro peculiarità e alle loro similitudini di comportamento sul mercato.

¹² Acronimo di Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa, è l’indice azionario di riferimento in Italia. È formato da un paniere di 40 titoli dei mercati Euronext Milan ed Euronext MIV Milan, selezionati in base alla capitalizzazione, al volume di scambi e al settore.

¹³ Parametro di riferimento per valutare le prestazioni di un titolo o di un fondo d’investimento o l’andamento del mercato in generale.

differenza dei fondi attivi, dove il gestore ha un'ampia discrezionalità nel comprare titoli per provare a generare rendimento, quando si acquista un ETF si sa già in che tipo di prodotti verranno investiti i propri risparmi. La performance non dipenderà quindi dall'abilità del gestore ma dall'andamento dell'indice scelto. I vantaggi derivanti dall'ETF sono innumerevoli:

1. Liquidità: essendo strumenti quotati, gli ETF sono estremamente liquidi. Questo vuol dire che è facile comprare o vendere nuove quote senza correre il rischio di vederne calare il valore.
2. Versatilità: grazie agli ETF anche il piccolo risparmiatore può accedere ai principali indici di mercato senza la necessità di dover comprare tutti i titoli presenti nel paniere.
3. Efficienza: la gestione passiva rende l'investimento in ETF estremamente vantaggioso: ad esempio, il costo di gestione di un ETF difficilmente supera lo 0,5%, mentre quello di un fondo attivo supera il 2%.
4. Trasparenza: l'elevato grado di trasparenza dell'investimento è insito nella natura stessa degli ETF. Si può agevolmente avere una fotografia completa dello strumento sotto diversi punti di vista: dall'esposizione valutaria al merito creditizio, dalle masse gestite alla tipologia di replica.
5. Sicurezza: il patrimonio investito in ETF è separato da quello della società che ne cura l'emissione e la gestione, quindi, viene restituito anche in caso di fallimento della medesima.

Come ultimo strumento finanziario o tipologia di investimento analizzato ci sono le criptovalute. Le criptovalute nascono il 12 gennaio 2009 grazie a Satoshi Nakamoto¹⁴, dunque in era molto recente. Il primo modello lanciato in rete è stato il Bitcoin (criptovaluta che poi sarebbe diventata la più importante a livello mondiale). In questo momento le criptovalute sono un argomento molto trattato, che interessa sia al trader professionista che al piccolo investitore. In breve, le

¹⁴ Pseudonimo della persona che ha inventato la criptovaluta Bitcoin.

criptovalute sono una forma di denaro digitale e universale che può essere utilizzata per acquistare beni o servizi. Le criptovalute possono anche essere scambiate e considerate un investimento, ma la loro estrema volatilità non le rende adatte a chi è avverso al rischio. La differenza tra criptovalute e valute tradizionali come il dollaro o l'euro è la fiducia. Il prefisso "cripto" rimanda alla crittografia, un insieme di tecniche usate per garantire la sicurezza delle transazioni, che in questo modo vengono effettuate senza il coinvolgimento di una banca o di altre parti terze. Questo aspetto è determinante per il successo delle criptovalute. Un sistema finanziario decentralizzato, che opera senza ricorrere alle banche o ad altre istituzioni, può risultare più rapido, economico, equo e trasparente. L'assenza di un intermediario come può essere una banca è dovuta alla tecnologia *blockchain*, che si avvale di una rete decentralizzata per registrare e approvare le transazioni effettuate. In pratica, è una specie di registro digitale di cui ogni membro della rete possiede una copia; se qualcuno cerca di modificarlo o manometterlo, la sua versione sarà respinta dagli altri. In sostanza, la *blockchain* è un database, un sistema per memorizzare grandi quantità di dati senza consentirne la modifica. Utilizzando una rete *peer-to-peer*¹⁵ decentralizzata per verificare ogni nuova transazione aggiunta alla *blockchain*, le criptovalute adottano un approccio basato sulla fiducia, cosa invece assente nelle valute tradizionali. Infatti, se quest'ultime sono emesse e regolamentate da una banca o da un'autorità centrale, le criptovalute più diffuse come Bitcoin o Ethereum non sono gestite da alcuna istituzione centrale, non c'è nemmeno una parte terza fidata (come una banca) che monitora il trasferimento di fondi. Come già espresso precedentemente, questo è uno degli aspetti che più contribuiscono al successo delle criptovalute, ma nel concreto, quando si tratta di effettuare un acquisto, può creare delle complicazioni. Le criptovalute possono essere usate per fare acquisti, molti siti web e negozi online

¹⁵ Tipo di rete di comunicazione in cui ciascun nodo comunica direttamente con gli altri, senza la mediazione di un server.

hanno iniziato ad accettare il Bitcoin come metodo di pagamento e con altre criptovalute è possibile comprare di tutto, da un NFT ¹⁶(*Non-fungible token*) a un appezzamento di terreno virtuale in un videogioco online. Per effettuare un acquisto digitale in criptovaluta occorre un cripto *wallet* o detto portafoglio cripto, un portafoglio virtuale. Ogni *wallet* dispone di chiavi pubbliche e private che servono per spendere e ricevere le criptovalute. Una chiave pubblica è un codice noto a tutti coloro che utilizzano il sistema, la chiave privata, invece, è nota solo all'utente e viene usata per firmare le transazioni. Secondo il sito *statista.com*, al momento esistono circa 6.000 criptovalute diverse, ma solo 20 di queste costituiscono già il 90% del mercato totale. Fra le criptovalute più diffuse ci sono Bitcoin, Ethereum e Litecoin. Rispetto agli altri mercati finanziari, quello delle criptovalute è relativamente instabile. Il valore di una criptovaluta può aumentare clamorosamente nell'arco di qualche giorno, persino di qualche ora, ma può crollare con altrettanta facilità. Molte criptovalute, come Bitcoin, non hanno un valore intrinseco: il loro valore si basa solo sul rapporto tra domanda e offerta. Se sono in molti a voler acquistare una criptovaluta, ma questa è disponibile in quantità limitate, il suo valore cresce. Bitcoin e molte altre criptovalute hanno un'offerta limitata, ovvero esiste un numero finito che le rende una risorsa scarsa, al punto da definire Bitcoin un "oro digitale". Questo, almeno finora, è servito a impedire che l'offerta superasse la domanda.

¹⁶ Certificati di proprietà su opere digitali.

CAPITOLO II: CONSEGUENZE DELLA PANDEMIA NEL SETTORE DEL TRADING

2.1 Crisi sanitaria ed economica

La grande crisi economica registrata a livello mondiale è stata ,ed è tutt'ora conseguenza della crisi sanitaria che trae le proprie origini nella simbolica data del 9 gennaio 2020, quando l'OMS (organizzazione mondiale della sanità) ha dichiarato che le autorità sanitarie cinesi hanno individuato un nuovo ceppo del coronavirus ¹⁷ mai identificato prima dall'uomo, che inizialmente in maniera provvisoria verrà chiamato 2019-nCoV e classificato ,in seguito ufficialmente, con il nome di SARS-CoV-2. Il virus è associato a un focolaio di casi di polmonite registrati a partire dal 31 dicembre 2019 nella città di Wuhan, nella Cina centrale. L' 11 febbraio, l'OMS ha annunciato che la malattia respiratoria causata dal nuovo coronavirus è stata chiamata COVID-19. Come detto in precedenza, il COVID-19 è una malattia respiratoria che colpisce in maniera più o meno accentuata a seconda del soggetto contagiato. Nelle forme più leggere di contagio, i soggetti presentano sintomi simili ad una semplice influenza, dunque mal di testa, febbre, perdita di olfatto e gusto ecc. Nei casi più gravi, l'infezione sfocia in patologie respiratorie che possono causare anche il decesso del soggetto. Con l'avanzamento dell'epidemia si è riscontrato che le persone più vulnerabili sono gli anziani e i soggetti con patologie pregresse. In un primo momento il virus viene isolato esclusivamente in Oriente, soprattutto Cina e Corea del Sud, successivamente vi è stata una rapida *escalation* che ha portato il Covid-19 ad espandersi dapprima in Italia e nel giro di poche

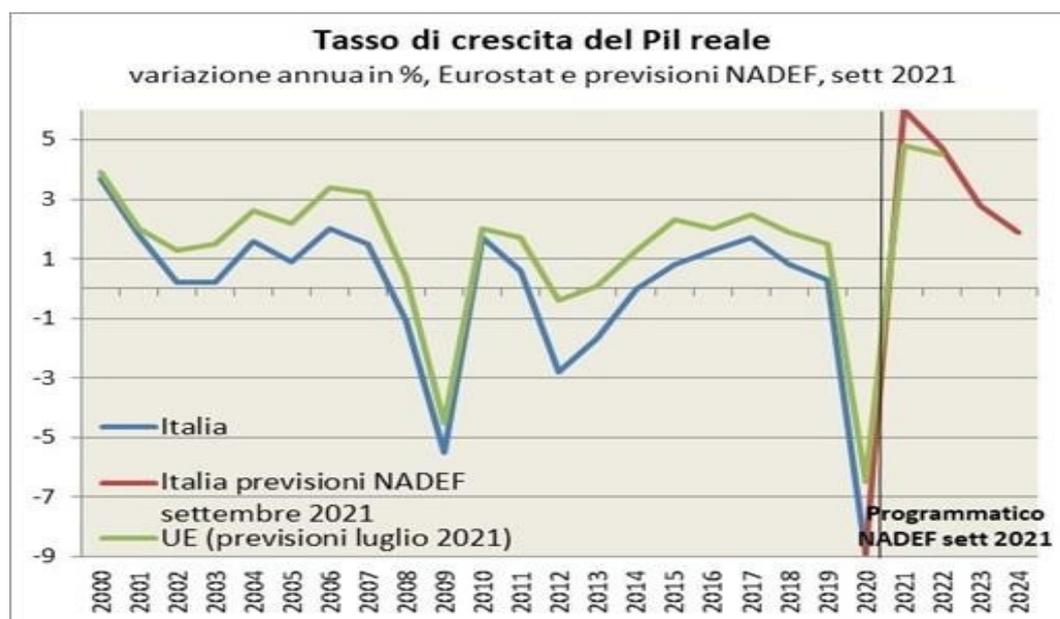
¹⁷ Il virus alla base della pandemia è stato denominato SARS-CoV-2 (ossia Sindrome Respiratoria Acuta Grave CoronaVirus-2) dall'*International Committee on Taxonomy of Viruses* (ICTV). Il virus provoca la malattia denominata Covid-19, dove 'Co' indica corona, 'vi' significa virus, 'd' disease mentre '19' indica l'anno in cui si è manifestata per la prima volta. Il Covid-19 è stato dichiarato pandemia globale dall'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS) l'11 marzo 2020.

settimane, tra febbraio e marzo, ha coinvolto un numero crescente di economie avanzate. Al giugno 2020, il virus ha raggiunto oltre 200 paesi, ha coinvolto circa 11 milioni di persone provocando oltre 500mila vittime, attestandosi così a un tasso di letalità mediamente pari al 5%, ricevendo dall'organizzazione mondiale della sanità il titolo di "pandemia". La pandemia di Covid-19 viene inserita nel gruppo dei virus provocatori di gravi patologie respiratorie, comparsi in epoca moderna, tra i quali troviamo cronologicamente: la SARS, identificata in Cina a fine 2002; il virus H1N1, trovato in Messico nel 2009; il MERS-CoV, diffusosi nel 2012 inizialmente in Arabia Saudita e poi, in altri paesi del medio oriente. Questi virus sono caratterizzati da un tasso di morbilità inferiore a quello del Covid-19, pur facendo registrare un tasso di mortalità più elevato (SARS e MERS-CoV¹⁸). Il coronavirus ha mostrato la fragilità dei sistemi sanitari nazionali ed ha evidenziato le lacune di quest'ultimi sia a livello di strutture che di predisposizione al trattamento di virus. I governi, costretti dal continuo crescere dei casi, sono dovuti intervenire attraverso misure restrittive di distanziamento sociale, che andavano a limitare la libera circolazione sia all'interno che all'esterno del paese, la cancellazione di eventi di qualsiasi genere fin ad arrivare al *lockdown*, ovvero la

¹⁸ La SARS (Sindrome respiratoria acuta e severa) si è diffusa dalla Cina e in diversi paesi del Sud Est asiatico nel 2003, risparmiando i paesi europei che, nel complesso, hanno registrato solo alcuni casi (di cui quattro in Italia). L'epidemia di SARS ha provocato poco più di ottomila contagi e 774 decessi, equivalenti a un tasso di mortalità del 9,7%, ma non è sfociata in una pandemia grazie anche alla bassa contagiosità del virus. Dal 2004 non sono stati rilevati nuovi casi. Per tale virus, inoltre, non sono stati individuati né cure efficaci né vaccini. Il virus H1N1 (cosiddetta influenza suina) è stato rilevato in Messico nel 2009. Il virus, appartenente alla famiglia dei virus influenzali di tipo A, si è diffuso velocemente in tutto il mondo: in base ai dati ufficiali dell'OMS, esso ha contagiato più di un milione e 600 mila individui causando più di 18 mila decessi, con un tasso di letalità stimato attorno all'1%. Studi successivi hanno stimato un numero di vittime molto superiore al dato ufficiale (oltre 200 mila). Per tale virus si è giunti in tempi brevi all'individuazione di un vaccino. Nel 2012, è stata la volta del MERS-CoV (Sindrome respiratoria del Medio Oriente), virus della famiglia dei coronavirus. L'epidemia si è manifestata dapprima in Arabia Saudita per poi espandersi in altri paesi del Medio Oriente. Il virus non è mai scomparso: gli ultimi dati disponibili riferiscono di 2.494 contagi e 858 decessi con un tasso di mortalità stimato del 34%. Come per la SARS, anche per la MERS non sono stati individuati vaccini o cure efficaci.

chiusura totale di ogni evento o attività che non fosse essenziale alla sopravvivenza. Sebbene il distanziamento sociale e il *lockdown* siano degli strumenti efficaci al rallentamento della propagazione del virus, sotto l'aspetto economico producono l'effetto opposto. La crisi economica di per sé non è stata causata dal numero di decessi, seppur dolorosi e preoccupanti, che sono rimasti relativamente bassi in proporzione alla popolazione, ma dalla decisione politica di accantonare l'economia per evitare un aumento potenzialmente catastrofico delle infezioni e dei decessi (*lockdown* e distanziamento sociale). Esempio lampante ne è l'Italia, che come riportato nella relazione annuale 2020 effettuata dalla Banca d'Italia, il PIL (prodotto interno lordo) , e come si evince dal grafico, ha registrato un calo del -8.9% , storicamente parlando, il più pesante dopo la seconda guerra mondiale.

Figura 2.1



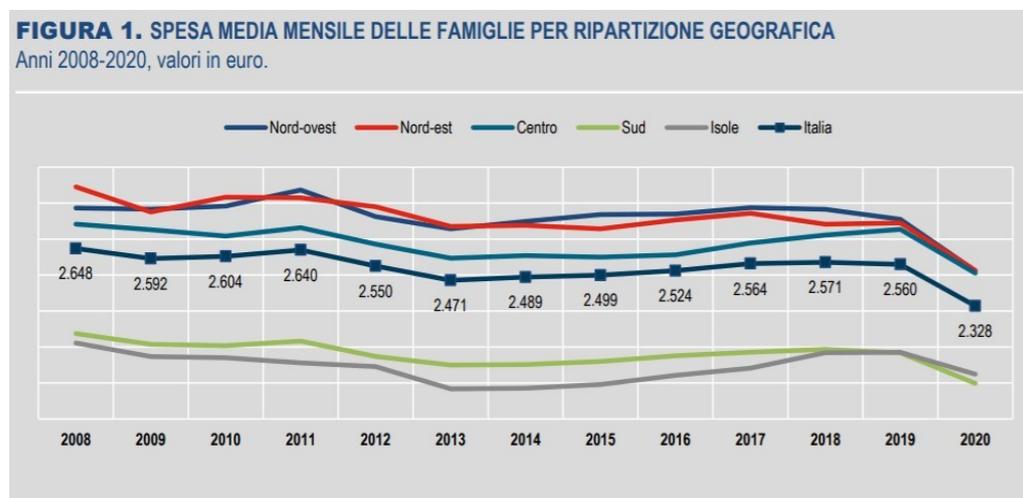
Fonte: Elaborazione DIPE su dati Eurostat, Istat, Commissione europea e per l'Italia sui dati programmatici del NADEF di settembre 2021. Nota esplicitiva: Il dato è riferito al tasso di crescita del Prodotto interno lordo (PIL) dell'Italia e a quello medio dell'Unione europea.

Come espresso precedentemente le misure intraprese dai vari governi, tra le quali spiccano *lockdown* e distanziamento sociale, pur avendo una grande efficacia contro l'avanzamento della pandemia, sotto l'aspetto economico hanno un effetto deleterio. Sono chiari inoltre, i canali di trasmissione che trasformano l'emergenza sanitaria in una crisi economica. Alle misure di distanziamento sociale corrispondono effetti negativi sia sull'offerta che la domanda di beni e servizi (consumi interni ed esportazioni nette) sia sulle scelte di investimento delle imprese, che a loro volta generano ricadute sul sistema finanziario (mercati finanziari e banche). Lo shock dell'offerta dipende direttamente dal blocco dell'attività in determinati settori, dovuta a misure di contenimento della diffusione del Covid-19, al fermo della produzione in alcune aziende per consentire la sanificazione dei locali e garantire le condizioni di lavoro in sicurezza per i dipendenti, o semplicemente, perché non ritenute attività essenziali in quel momento, alla sospensione dell'attività per ritardi nell'approvvigionamento di materie prime o beni intermedi per le difficoltà a ricevere la merce dall'estero. Lo shock dell'offerta scaturito, indirettamente, dalle interruzioni lungo le catene globali del valore in conseguenza del blocco dell'attività negli altri Paesi; questo shock è destinato ad accentuarsi, poiché l'interruzione della produzione di beni intermedi a monte della catena globale del valore, causa il rapido esaurimento delle scorte di magazzino delle imprese e provoca strozzature nell'offerta in quelle produzioni che utilizzano tali input. Esempio lampante sullo shock indiretto dell'offerta è l'Italia, fortemente integrata nelle catene internazionali del valore. Secondo stime del Centro Studi di Confindustria¹⁸, circa il 33% del valore aggiunto manifatturiero italiano è generato dalla partecipazione a filiere produttive estere, che attivano domanda di beni intermedi italiani. Più di metà dell'*export* italiano

¹⁸ <https://www.confindustria.it/home/centro-studi/temi-di-ricerca/valutazione-delle-politichepubbliche/tutti/dettaglio/consistenti-le-risposte-di-bilancio-dei-paesi-a-emergenza-Covid19-in-Italia-lenta-e-frammentata>

dipende, a monte o a valle, dalla partecipazione a tali catene. Questo comporta, con la pandemia, forti rischi di blocchi lungo le filiere di produzione internazionali. Lo shock della domanda può essere analizzato tramite tre punti. Il primo attraverso la riduzione e la ricomposizione della spesa delle famiglie in conseguenza della chiusura di molte attività commerciali e delle particolari condizioni in cui si trovano a vivere le famiglie, obbligate a rimanere a casa e lavorare in *smart working*¹⁹, limitando allo stretto necessario gli spostamenti. Il report del 9 giugno 2021 effettuato dall'Istituto Nazionale di Statistica (Istat) mostra come vi è stato un calo della spesa media del 9% rispetto al 2019, passando dai 2.560 € del 2019 ai 2.328 € del 2020. Tale diminuzione dei consumi, che non ha precedenti nei dati trimestrali disponibili dal 1970, include anche un effetto positivo che si ha avuto su alcune tipologie di consumo. In particolare si stima sugli acquisti di beni alimentari e bevande, di alcune spese per l'abitazione (gas, acqua, elettricità) di quelle sanitarie (farmaci) e anche quelle in servizi di comunicazione (telefonata, spedizioni).

Figura 2.2



Fonte: <https://investimi.com/costo-medio-della-vita/>

¹⁹ modalità di esecuzione del rapporto di lavoro subordinato caratterizzato dall'assenza di vincoli orari o spaziali

Un altro canale di propagazione dello shock della domanda è il calo dei flussi turistici. Come annunciato dall'organizzazione mondiale del turismo ²⁰(Unwto), il settore turistico globale ha perso 1.300 miliardi di dollari nel 2020 a causa delle restrizioni causate dalla pandemia, cifra che supera di undici volte le perdite registrate durante la crisi globale del 2009, e che corrisponde ad un calo del 74% degli arrivi turistici nel mondo rispetto al 2019. Il terzo ed ultimo canale di propagazione dello shock della domanda, ha avuto un effetto estremamente importante a livello mondiale dovuto alla globalizzazione. Di fatto, quest'ultima ha reso ogni paese "dipendente" dall'altro, e la diminuzione delle richieste di prodotti da parte dei consumatori stranieri, in conseguenza dell'introduzione di misure di contenimento nei loro rispettivi paesi, ha determinato una forte contrazione della domanda privata e, in seconda battuta, ha ridotto la dinamica delle esportazioni, creando una catena di ingenti perdite che si susseguono da una nazione all'altra.

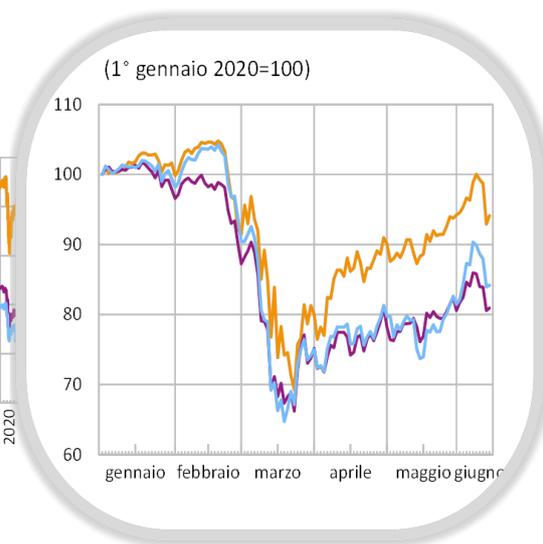
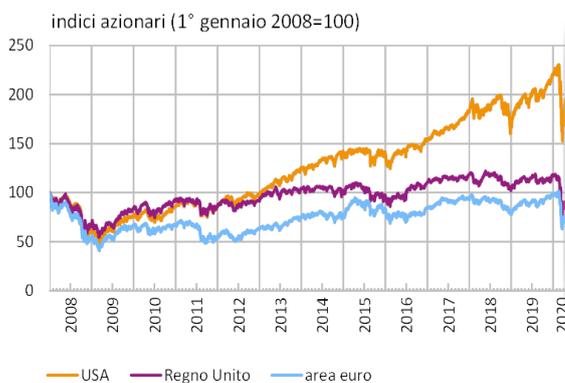
2.2 Reazioni dei mercati finanziari

Lo sviluppo della pandemia e delle sue conseguenze economiche si ripercuote sull'andamento dei mercati finanziari determinando una diminuzione del valore dei titoli che riduce la ricchezza finanziaria delle famiglie e la loro propensione al consumo. L'andamento negativo dei mercati, inoltre, riduce la capacità di raccogliere risorse sul mercato da parte dei soggetti prenditori di fondi (ossia lo Stato e le imprese) perché si riduce la propensione dei potenziali investitori ad assumere rischio. La crisi ha effetti negativi anche sulle banche, che a loro volta, riducono l'erogazione di credito a famiglie e imprese a fronte delle possibili difficoltà a recuperare i prestiti già concessi e nel timore che i nuovi

²⁰ Agenzia specializzata delle Nazioni Unite con sede a Madrid che si occupa del coordinamento delle politiche turistiche e promuove lo sviluppo di un turismo responsabile e sostenibile. Vi partecipano al 2018 158 stati membri, 6 membri associati e più di 480 membri affiliati in rappresentanza del settore privato, del turismo scolastico e educativo, delle istituzioni locali di promozione turistica. L'Italia ha aderito all'organizzazione nel 1978. Oltre alla rappresentanza governativa ne fanno parte come membri affiliati 24 organizzazioni italiane.

prestiti non vengano rimborsati. La contrazione del credito non fa altro che esacerbare la contrazione dei consumi da parte delle famiglie e degli investimenti da parte delle imprese. La forte incertezza sulle prospettive economiche globali ha innescato forti turbolenze sui mercati azionari che, a livello mondiale, si sono riflesse in ampi cali dei corsi e in incrementi della volatilità. L'impatto è stato differente a seconda delle aree geografiche e dei settori, in funzione dell'esposizione alla pandemia e agli effetti delle misure di *lockdown*. La figura che segue confronta l'andamento dei prezzi delle azioni delle maggiori società statunitensi, britanniche e dell'eurozona, ossia rispettivamente degli indici S&P500 per gli USA, FTSE100 per il Regno Unito e EuroStoxx50 per l'area euro. Quest'ultimo, nel periodo di massimo calo, si è portato al di sotto del livello registrato all'inizio del 2007. Anche la volatilità dei prezzi è aumentata in maniera significativa, portandosi a livelli di gran lunga superiori a quelli registrati in occasione di altre crisi (come quella finanziaria o subprime nel 2008 e del debito sovrano nel 2011). **Figura 2.3**

Andamento degli indici azionari nei Paesi avanzati
(dati giornalieri; 1° gennaio 2008 – 12 giugno 2020)



Fonte: Refinitiv. Il dato si riferisce allo S&P500 per gli USA, al FTSE100 per il Regno Unito e all'EuroStoxx50 per l'area euro.

L'andamento a V dei corsi azionari ha visto perdite oscillanti: nel primo trimestre dell'anno, tra il 20% e il 26% (rispettivamente per lo S&P500 e lo EuroStoxx50²¹), parzialmente compensate nei mesi successivi da rialzi compresi tra il 13% e il 25% (rispettivamente, per il FTSE100²² e lo S&P500²³). In un contesto economico-sanitario molto precario, con limitazioni agli spostamenti e coprifuochi, le priorità delle famiglie sono cambiate nel quotidiano (grande influenza vi è stata da parte dei media: telegiornali, radio ecc...). Le necessita dei vari nuclei famigliari si sono indirizzate principalmente verso tre categorie durante il *lockdown*: · benessere fisico: molte famiglie sia per benessere che per distrazione dalle giornate, sempre più monotone, hanno investito il proprio denaro in “palestre casalinghe”, le cosiddette *home gym*, in modo tale da tenere un tenore di vita salutare. · cucina: durante il periodo di limitazione degli spostamenti molte persone hanno riscoperto la passione culinaria (soprattutto grazie al maggior tempo libero a disposizione) attraverso la preparazione di piatti tradizionali e dolci. L'ultima categoria è quella dell'investimento. Durante il *lockdown*, come detto anticipatamente, le famiglie hanno subito una continua pressione tramite i media sulle oscillanti condizioni economico-sanitarie del proprio paese e un rincaro della vita causato dalla pandemia, che ha portato i vari nuclei famigliari a ricercare una possibile entrata aggiuntiva nel proprio portafoglio. Durante una pandemia, i mercati finanziari soffrono di grande volatilità, quindi per chi competente, permette di effettuare anche operazioni finanziarie investendo modeste somme di denaro ed in poco tempo trarne elevati profitti. Le famiglie si sono, dunque, avvicinate al mondo del trading

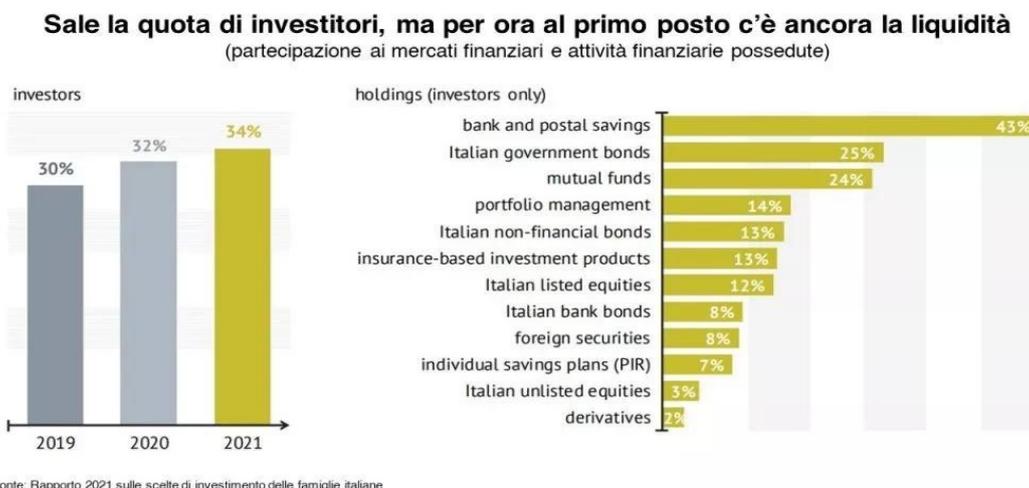
²¹ L'EURO STOXX 50 è l'indice azionario delle principali aziende dell'eurozona e comprende una rappresentazione dei principali settori industriali dell'area. È composto da 50 titoli di 11 paesi dell'eurozona

²² È un indice azionario delle 100 società più quotate al *London Stock Exchange*.

²³ Standard & Poor 500, noto come S&P 500 o semplicemente S&P, è un indice azionario statunitense. È stato realizzato da Standard & Poor's nel 1957 e segue l'andamento di un paniere azionario formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione.

con pretese di guadagni in poco tempo, ma con poco, se non inesistente, conoscenza della materia in questione. Come indicato dal rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane effettuato dalla Consob, la partecipazione ai mercati finanziari continua a crescere: nel 2021 la quota di investitori si stima pari al 34% a fronte del 32% nel 2020 e del 30% nell'anno precedente. Le attività più diffuse sono i certificati di deposito e i buoni fruttiferi postali (43%), seguiti dai titoli di Stato italiani (25%) e dai fondi comuni d'investimento (24%). Naturalmente la tipologia di investimento varia dalla quantità di risparmi disponibili per le famiglie e dalle conoscenze finanziarie di quest'ultime. Sempre la Consob conferma che il numero di transazioni in azioni è cresciuto di un terzo dal 2019 al 2021, passando da 113 miliardi di acquisti lordi in azioni del 2019 ai 144 miliardi del 2021.

Figura 2.4



Fonte: Rapporto 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane

Come riportato da “ilsole24ore” nel 2019 il numero dei broker autorizzati Consob e attivi in Italia è cresciuto dell’83% in un anno, passando da 132 del 2018 a 242, ovvero 110 in più. Tutto ciò sta a dimostrare come in Italia o ,per meglio dire, le famiglie italiane, si stiano sempre di più avvicinando/avvalendo del trading online

attraverso servizi bancari o in autonomo tramite piattaforme autorizzate come eToro o N26 (giusto per citarne alcune anche se sono in continua crescita).

Sebbene il trading online rappresenti l'attività da svolgere in rete con le migliori prospettive di profitto in assoluto, circa l'80% dei traders perde tutto il loro capitale nel giro di poco tempo.

2.3 Le politiche dell'UE

Governi, banche centrali e Autorità di regolazione dei mercati finanziari hanno adottato molteplici misure per far fronte agli impatti della crisi sull'attività economica e sul sistema finanziario. A livello europeo, è stata resa disponibile una parte dei fondi di coesione, già stanziati nel bilancio dell'Unione, attraverso un'iniziativa denominata CRII ²⁴(*Coronavirus Response Investment Initiative*). Per attenuare le ripercussioni occupazionali della crisi è stato inoltre attivato il programma SURE ²⁵(*State supported short-time work*), con una disponibilità di 100 miliardi di euro, utilizzato a completamento delle misure di cassa integrazione adottate da vari paesi europei. La Banca europea degli investimenti (BEI) ha proposto, inoltre, l'istituzione di un fondo paneuropeo di garanzia per le piccole e medie imprese di ammontare pari a 25 miliardi di euro che punta a mobilitare risorse fino a 200 miliardi di euro in forma di finanziamenti. Tra aprile e maggio è stato raggiunto un accordo in ambito europeo finalizzato a dotare il Meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism*, ESM) di un'ulteriore linea di credito rinforzata per un ammontare complessivo di 240 miliardi. Il 27 maggio, inoltre, la Commissione europea ha proposto un nuovo fondo europeo temporaneo per la ricostruzione (denominato *Next Generation EU*) con un ammontare di 750 miliardi

²⁴ Fondo con l'obiettivo di dare la possibilità ai paesi di reindirizzare i fondi europei per fronteggiare le conseguenze della crisi socio-economica, spostandoli verso i sistemi sanitari, le piccole-medie imprese, il mercato del lavoro e contro il rischio vulnerabilità sociale.

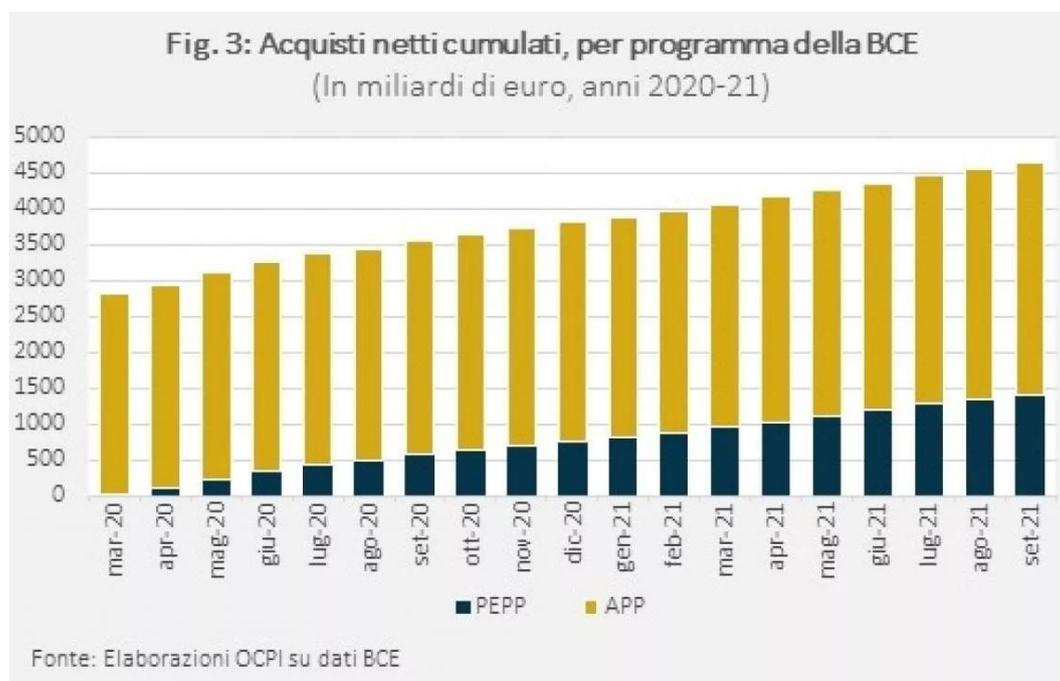
²⁵ Nuovo strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza ed è pensato per aiutare a proteggere i posti di lavoro e i lavoratori che risentono della pandemia di coronavirus.

di euro, oltre al rafforzamento dei fondi di bilancio dell'Unione Europea per il periodo 2021-2027 per un totale di 1.100 miliardi. Al contempo, la Banca Centrale Europea (BCE) e l'Autorità europea di vigilanza delle banche (EBA) hanno varato misure fortemente espansive per sostenere la liquidità del sistema bancario e consentire agli istituti di credito di continuare a finanziare adeguatamente le attività produttive e le famiglie. Con riferimento alle operazioni di mercato aperto, la BCE ha ampliato i programmi esistenti, ossia il programma di acquisto di attività finanziarie (*Expanded Asset Purchase Programme*, APP²⁶), per il quale è stata prevista una dotazione aggiuntiva di 120 miliardi di euro sino a fine anno ,in aggiunta ai 20 miliardi di euro mensili previsti dal programma originario. L'APP avviato nel 2014, si compone di quattro programmi di acquisto relativi a varie tipologie di titoli: le obbligazioni emesse da società non finanziarie dei paesi dell'area euro (*Corporate Sector Purchase Programme*, CSPP, potenziato nel mese di marzo con l'inclusione della carta commerciale con adeguato merito di credito tra i titoli ammissibili); i titoli pubblici emessi da paesi dell'area euro (*Public Sector Purchase Programme*, PSPP); i titoli cartolarizzati (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*, ABSPP) e le obbligazioni bancarie garantite (*Covered Bond Purchase Programme*, CBPP3). È stato inoltre avviato un nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) per un ammontare complessivo dapprima di 750 miliardi, poi ampliato a giugno 2020 a 1.350 miliardi di euro. Nell'ambito del PEPP gli acquisti riguardano tutte le attività finanziarie oggetto dell'APP, con l'inclusione dei titoli di Stato della Grecia (prima esclusi), e sono gestiti in modo flessibile rispetto a tempistica, tipologie di attività e giurisdizioni, in modo da favorire i segmenti soggetti a tensioni più gravi. Gli acquisti di titoli da parte della

²⁶ Programma di acquisto di titoli da parte della Banca Centrale Europea partito ufficialmente nel marzo del 2015. Con APP, la Banca Centrale Europea acquista sul mercato secondario titoli di Stato e altre tipologie di obbligazioni.

BCE sono così tornati a salire dopo essersi quasi azzerati nel 2019; a fine giugno 2020, lo stock cumulato di strumenti finanziari acquistati dalla BCE nell'ambito dei vari programmi in essere ammontava a 2.900 miliardi di euro circa (di cui 2.350 miliardi rappresentati da titoli pubblici), senza considerare gli acquisti effettuati nell'ambito del PEPP (circa 355 miliardi a fine giugno 2020). L'ammontare cumulato di titoli pubblici italiani acquistati dalla BCE risultava pari a 399 miliardi di euro (541 e 469 miliardi di euro, rispettivamente, per Germania e Francia), ossia, il 17% del totale degli acquisti (23% e 20% del totale per Germania e Francia rispettivamente).

Figura 2.5



Le misure varate dalla BCE hanno contribuito ad allentare le tensioni sui mercati finanziari causate dall'incertezza sugli scenari futuri e dalla grande quantità di titoli pubblici di nuova emissione che dovranno essere assorbiti nei prossimi mesi. A livello nazionale, sono stati varati interventi volti a sostenere la liquidità delle imprese e i redditi delle famiglie e ad assicurare l'accesso al credito, quali ad esempio il rilascio di garanzie pubbliche sui prestiti alle imprese e l'assegnazione

di sussidi alle famiglie in difficoltà. Sono stati inoltre differiti gli adempimenti fiscali a favore di diverse categorie di soggetti privati ed erogate moratorie creditizie. Le misure poste in essere dai Governi nazionali per adeguare il sistema sanitario all'emergenza in atto e sostenere famiglie e imprese hanno generato un significativo aumento della spesa pubblica, in concomitanza con una riduzione delle entrate dovute al differimento di alcuni adempimenti fiscali e alla riduzione della base imponibile. Le misure adottate a livello europeo hanno, almeno parzialmente, mitigato le ripercussioni negative che un tale aumento della spesa ha avuto sull'equilibrio dei conti pubblici, specie nei paesi maggiormente indebitati. L'andamento dei mercati finanziari in occasione della crisi innescata dalla pandemia di Covid-19 è in gran parte collegato alle aspettative negative sulle prospettive future dell'attività economica. Il crollo delle quotazioni osservato nel mese di marzo 2020 è stato solo un sintomo e non la causa della crisi. Le Autorità di vigilanza dei mercati finanziari sono comunque intervenute al fine di salvaguardare l'integrità e il buon funzionamento dei mercati, garantendo la tutela degli investitori, mettendo in campo diverse restrizioni all'operatività. Nonostante i forti cali delle quotazioni in tutti i comparti, i mercati finanziari sono comunque rimasti pienamente operativi anche nei giorni di massima turbolenza. In ambito europeo l'ESMA ²⁷(la *European Securities and Markets Authority*) ha pubblicato raccomandazioni e chiarimenti volti a garantire il rispetto della disciplina comunitaria nel difficile contesto generato dalla pandemia, coinvolgendo nel processo decisionale le Autorità nazionali competenti (inclusa la CONSOB). Gli ultimi provvedimenti, in ordine cronologico, risalgono al 6 maggio 2020, quando è stato pubblicato un richiamo di attenzione rivolto agli intermediari a tutela degli investitori *retail* che si trovano a operare in un contesto di incertezza, e al 20 maggio, quando è stato pubblicato un

²⁷ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Autorità indipendente dell'UE il cui obiettivo è migliorare la protezione degli investitori e promuovere mercati finanziari stabili e ordinati.

public statement in materia di relazioni finanziarie semestrali delle società quotate. La CONSOB, oltre a partecipare in ambito europeo ai lavori finalizzati all'adozione dei provvedimenti dell'ESMA, alla luce delle perduranti turbolenze nei mercati, ha assunto misure in materia di vendite allo scoperto e posizioni nette corte volte a contenere la volatilità dei mercati finanziari ed evitare attacchi speculativi ai titoli delle imprese italiane. Nel mese di marzo 2020 la CONSOB è intervenuta a più riprese con provvedimenti restrittivi di alcuni tipi di operatività sui mercati, finalizzati ad assicurare il buon funzionamento del mercato finanziario italiano in occasione delle turbolenze indotte dalla diffusione della pandemia di Covid-19. Il 12 marzo 2020, ha vietato temporaneamente le vendite allo scoperto su 85 titoli azionari italiani quotati sull'MTA per l'intera giornata di negoziazione di venerdì 13 marzo 2020. Il divieto è stato adottato in applicazione dell'art. 23 del Regolamento *Short Selling* (Regolamento (UE) n. 236/2012)²⁸, tenuto conto della variazione di prezzo registrata dai titoli nella giornata del 12 marzo 2020 risultata superiore alle soglie previste dalla disciplina di riferimento. Il divieto ha riguardato le vendite allo scoperto assistite dalla disponibilità dei titoli, ha esteso e rafforzato la portata del divieto di vendite allo scoperto 'nude', già in vigore per tutti i titoli azionari dal primo novembre 2012 in virtù del citato Regolamento. Il 16 marzo la Commissione ha rinnovato il divieto giornaliero di vendita allo scoperto su 20 titoli azionari quotati sull'MTA ai sensi dell'art. 23 del Regolamento per la seduta di borsa del 17 marzo 2020²⁹. A partire dalla seduta del 18 marzo, la CONSOB ha introdotto un divieto alle posizioni nette corte (vendite allo scoperto e altre operazioni ribassiste) relativo a tutte le azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano per un periodo di tre mesi. Il provvedimento, adottato ai sensi dell'art. 20 del Regolamento *Short Selling* e dopo aver ricevuto parere positivo dall'ESMA, è stato finalizzato a vietare ogni forma di operazione speculativa ribassista, anche effettuata tramite derivati o

²⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0236&from=IT>

²⁹ <https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21304.htm>

altri strumenti finanziari nonché le operazioni ribassiste infragiornaliere. Il 18 maggio 2020, alla luce della progressiva normalizzazione delle condizioni generali di mercato, la CONSOB ha deciso di sospendere tale provvedimento. La CONSOB ha poi partecipato ai lavori in seno all'ESMA che hanno portato al provvedimento di temporaneo abbassamento della soglia per la comunicazione alle autorità nazionali competenti delle posizioni nette corte su azioni negoziate sui mercati europei. Tale soglia è stata portata dallo 0,2% allo 0,1% del capitale emesso. La misura è stata assunta con l'obiettivo di fornire alle autorità di vigilanza informazioni più dettagliate sull'operatività in un momento di forti tensioni sui mercati finanziari.

Conclusione

La finalità di questo elaborato è quella di introdurre i lettori nell'ampio settore del trading fornendo piccole pillole di conoscenza su argomenti cardine su cui si basa il settore finanziario. L'analisi base del trading online fornisce le capacità per poter interagire al meglio con il capitolo due. In quest'ultimo, si può vedere come gli effetti negativi di una crisi sanitaria accompagnata da una economica ricadano nell'immediato sui mercati finanziari. Di fatto, come ribadito nel paragrafo 2.2, nel primo trimestre della pandemia sono state rilevate perdite tra il 20% e il 26% per i rispettivi indici azionari. Nei mesi successivi vi è stato un rialzo tra il 13% e il 25%, quindi un andamento a V che mostra come i mercati finanziari nel breve periodo riescano ad attutire fenomeni negativi esterni, ma nel lungo periodo ne risentano molto, per di più se si parla di una crisi economico a livello mondiale. Fattore importante che ha evitato un tracollo del sistema finanziario sono stati gli interventi di politica monetaria e fiscale dell'Unione Europea e dell'Italia a livello nazionale, esempio ne è il PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*): un aiuto offerto a persone ed imprese ad ottenere fondi di cui hanno bisogno per affrontare

la crisi a un costo accessibile, impedendo ingenti perdite e sfiducia da parte degli investitori.

Bibliografia

Ali, M., Alam, N., Rizvi, S. A. R., “Coronavirus (COVID-19)- *“An epidemic or pandemic for financial markets”*”, J. Of Behavioral and Experimental finance, Vol. 27, 16 maggio 2020

Graham B., “L’investitore intelligente”, Hoepli, 25 settembre 2020 Henry D.S. , Rigon A., “Il mercato azionario per principianti” pubblicato autonomamente, 8 luglio 2021

Henry D.S. , Rigon A., “ETF per principianti” pubblicato autonomamente, 17 luglio 2021

Henry D.S. , Rigon A., “Criptovalute & Blockchain 2021” pubblicato autonomamente, 4 giugno 2021

Hagstrom G.R., “Il metodo Warren Buffett”, Hoepli, 7 maggio 2014

O’Connel J., Rigon A., “Analisi tecnica dei mercati finanziari” pubblicato autonomamente, 20 maggio 2021

Sitografia

<https://www.comefaretradingonline.com/trading/rischi-tradingonline.php#:~:text=Una%20volta%20depositato%20il%20proprio,nel%20giro%20di%20poco%20tempo.>

<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-mercati-finanziari>

<https://www.mondoefinanza.it/2021/05/13/e-boom-in-italia-delle-piattaforme-ditrading-online-ma-il-90-degli-utenti-rischia-di-perdere-tutti-i-risparmi-lanalisiidella-startup-cover-trading/>

https://www.soldionline.it/guide/basi-investimento/cos-e-il-tradingonline#trading_online

<https://www.siderweb.com/articoli/supertop/705827-shock-da-coronavirus-econseguenze-sull-economia>

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazioneannuale/2020/sintesi/index.htm>

<https://www.bancobpm.it/magazine/privati/investi-risparmia/i-mercati-finanziari-per-i-trader-italiani/>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/mercato-assicurativo.html>

<https://www.consob.it/web/investor-education/le-obbligazioni>

<http://193.205.144.19/dipartimenti/distateq/garofalo/emh.pdf>

<https://www.moneyfarm.com/it/glossario-finanza/otc-over-the-counter/>

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/investire/obbligazioni/>

https://it.wikipedia.org/wiki/Crollo_del_mercato_azionario_del_2020#Confronto_fondamentale_dei_crolli_di_borsa

<https://www.programmazioneeconomica.gov.it/andamenti-lungo-periodoeconomia-italiana/#Tasso%20di%20crescita%20del%20PIL%20reale>

https://www.istat.it/it/files/2021/06/REPORT_CONSUMI_FAMIGLIE_2020.pdf

<https://www.ilsole24ore.com/art/trading-online-impennata-broker-un-annocresciuti-dell-83percento-ACEeQa1>

<https://www.programmazioneeconomica.gov.it/andamenti-lungo-periodoeconomia-italiana/#Tasso%20di%20crescita%20del%20PIL%20reale>

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.it.html#toc43>

[https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-l-impatto-delle-nuove-decisioni-di-politica-monetaria-sullitalia#:~:text=Gli%20acquisti%20della%20BCE%20finanziano,'anno%20\(159%20miliardi\).](https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-l-impatto-delle-nuove-decisioni-di-politica-monetaria-sullitalia#:~:text=Gli%20acquisti%20della%20BCE%20finanziano,'anno%20(159%20miliardi).)

https://www.repubblica.it/economia/2021/10/16/news/bce_acquisti_debito_pubblico_italia-322374164/