

Tim Phillips [00:00:00]:

Oggi su VoxTalks Economics l'internet a banda larga ha democratizzato la finanza. Benvenuti a VoxTalks Economics del Centre for Economic Policy Research. Mi chiamo Tim Phillips. Ogni settimana vi proponiamo le migliori novità della ricerca economica. Ricordatevi di abbonarvi e di seguirci anche su Instagram a VoxTalks Economics. Il trading online di azioni potrebbe consentire a tutti noi di diversificare i nostri risparmi e questo sarebbe un bene. Ma i social media potrebbero incoraggiare un numero maggiore di noi a giocare con investimenti sbagliati, e questo non è un bene. Hans Hvide dell'Università di Bergen è uno degli autori di un nuovo documento di discussione che esamina l'impatto di Internet a banda larga sulle decisioni di investimento. Hans, è un piacere parlare di nuovo con te.

Hans Hvide [00:00:54]:

È bello essere qui, Tim. Grazie mille per avermi invitato. Sono contento di essere qui.

Tim Phillips [00:00:58]:

Questa frase, la democratizzazione della finanza, l'ho vista nel vostro articolo e l'abbiamo presa in prestito da Robert Schiller. Cosa intendeva con democratizzazione della finanza?

Hans Hvide [00:01:09]:

È una buona domanda, perché credo che la definizione di Schiller sia cambiata man mano che procedeva con i suoi libri. Ma credo che l'essenza di questo concetto sia legata a ciò che tu hai appena detto, ossia far sì che più persone comuni, la maggior parte delle persone, molte persone si impegnino a investire nel mercato azionario. E perché? O in azioni? Perché è importante? Beh, si possono mettere i propri risparmi in un conto di risparmio in banca o nel materasso o altro. Ma non produrranno molto nel lungo periodo. Ok? Questo è un fatto provato. Il mercato azionario, almeno in genere, tende a sovraperformare di molto i conti di risparmio. Ma c'è una frazione della popolazione che non partecipa al mercato azionario. Non acquistano azioni. E questo è un aspetto preoccupante sia per i risultati a lungo termine che per la disparità di ricchezza. Quindi, tornando a Schiller, credo che la sua idea sia che cosa impedisce a queste persone di impegnarsi, di investire nel mercato azionario? Potrebbe trattarsi di mancanza di conoscenze, di istituzioni macchinose, di alti costi di transazione, di ogni genere di cose. Credo che la sua idea di democratizzazione della finanza sia quella di rendere il mercato azionario più accessibile alle persone comuni.

Tim Phillips [00:02:15]:

E da quando abbiamo accesso a Internet, ci sono molte società di investimento che fanno pubblicità su come dovremmo negoziare le azioni. Cosa sappiamo finora di quanto internet abbia contribuito a questa democratizzazione della finanza?

Hans Hvide [00:02:33]:

È giusto dire che i primi risultati della ricerca sono stati piuttosto deludenti, in un certo senso, perché si tratta di fondi di ricerca vecchi di circa 20 anni e che riguardavano soprattutto le persone che fanno trading sui mercati azionari. Che cosa succede quando hanno una piattaforma online su cui fare trading? In genere si può pensare che ciò riduca i costi delle transazioni e le renda più facili, più divertenti e più economiche. I risultati di queste ricerche tendono a dire che, dal punto di vista del benessere, forse non è stato un granché perché c'è stato un eccesso di trading, se vogliamo. C'erano queste occasioni di eccessiva fiducia, in particolare tra gli uomini, e quindi commerciavano molto. Giusto? E se hai una commissione dell'1% e effettui un turnaround del tuo portafoglio 100 volte in un anno, non rimane molto. Questi erano i risultati iniziali. E questo è stato un punto di partenza, direi, del lavoro che ha cercato di riflettere sugli effetti positivi di Internet che la letteratura aveva esaminato fino a quel momento.

Tim Phillips [00:03:33]:

Ora è molto più facile ottenere quel tipo di informazioni finanziarie sulle aziende o sulla performance dei fondi che prima sarebbe stato molto difficile ottenere o che si sarebbe dovuto pagare, o che avevano solo le persone che erano nei mercati. Sappiamo se le persone hanno beneficiato di questo tipo di accesso alle informazioni?

Hans Hvide [00:03:52]:

Bene, questa era una delle domande che ci siamo posti nel nostro articolo. Parleremo dei dati più avanti, ma possiamo vedere cosa fanno su Internet oltre a negoziare azioni? Abbiamo quindi dati su entrambe le cose. Ma credo che prima del nostro articolo non ci siano state molte ricerche su come gli individui ottengono informazioni finanziarie? Internet è utile? Potrebbero esserci cose di cui non sono a conoscenza, ma non credo che sia stato studiato molto, indirettamente sì, perché ci sono stati alcuni lavori che lo hanno fatto indirettamente, ma noi siamo stati in grado di affrontarlo in modo un po' più diretto, credo, rispetto ai lavori precedenti.

Tim Phillips [00:04:26]:

Basta andare sui social media negli ultimi anni per essere bombardati da persone che ci dicono come investire il nostro denaro. E abbiamo anche sentito parlare molto di azioni "meme". C'è anche la prova, dall'altro lato della bilancia, che le persone sono influenzate da questo a prendere decisioni sbagliate?

Hans Hvide [00:04:44]:

Sì, esattamente. Come ho detto all'inizio, c'è stato un lavoro iniziale che diceva che se si ottiene un accesso super facile al trading online, ci sarà un comportamento di trading iperattivo che non è necessariamente positivo per il miglioramento. Negli anni più recenti sono arrivati i social media. Quindi c'è stato un bel po' di

ricerca sugli effetti dei social media. Giusto? Si ottengono informazioni utili per l'utente o ci saranno solo eventi di grande impatto e decine di migliaia di investitori che accedono da GameStop o altro, chattando su Reddit e cose del genere? Se si guarda a questi papers, si ha l'impressione che i social media non siano necessariamente così utili. Forse è positivo perché ti fa interessare alle azioni e ti fa pensare: "Oh, posso fare un po' di soldi con queste azioni? Ma il tipo di attività di trading che si ottiene è di tipo speculativo e a breve termine, non il tipo di attività che noi professori di finanza tendiamo a preferire, come gli investimenti a lungo termine dei fondi indicizzati.

Tim Phillips [00:05:38]:

Sì. La ricerca di cui parleremo tra un minuto Nella ricerca di cui parleremo tra poco, avete analizzato l'influenza dell'accesso veloce a Internet sugli investimenti. State guardando solo alla quantità di investimenti e al fatto che più persone investano o anche alla qualità degli investimenti?

Hans Hvide [00:05:53]:

Bene, quindi volevamo considerare entrambi gli aspetti. Entrambi vogliamo esaminare quella che chiamiamo partecipazione al mercato azionario, che è qualcosa di molto semplice. Si tratta dell'esposizione o meno alle azioni nel proprio portafoglio, che si tratti di singole azioni, fondi azionari o altro. E questo è il tentativo di rispondere ai risultati della letteratura. Stiamo anche cercando di esaminare l'Internet veloce, ovvero la banda larga. Influisce su coloro che sono già investitori? Quelli che hanno già azioni complete. Inizieranno a fare trading all'impazzata come nel 2000? Oppure si ottengono effetti positivi anche per questo gruppo? Queste erano le nostre due domande di ricerca.

[Voce fuori campo] [00:06:36]:

La moderazione del content può garantire che gli investitori non vengano truffati sui social media, ma abbiamo bisogno di leggi per garantire che la moderazione funzioni correttamente? Abbiamo indagato su questa domanda nel nostro episodio del dicembre 2022 intitolato Le leggi sulla moderazione del content funzionano?

Tim Phillips [00:06:58]:

Ok, per fare questa ricerca vi serviranno i dati dei singoli investitori e dei singoli investimenti. Dove mai si possono trovare dati così dettagliati?

Hans Hvide [00:07:10]:

Quindi, ovviamente, per ottenere questo tipo di dettagli bisogna spostarsi in Scandinavia. Ok, quindi i dati dettagliati sono disponibili anche per altri Paesi. Avrete dati molto dettagliati sulla selezione del portafoglio dagli Stati Uniti. E in parte anche dal Regno Unito. Il problema di queste serie di dati è che non coprono l'intera popolazione. Cioè, nemmeno lontanamente. Quindi copriranno gli individui che si iscrivono a una società di trading. Giusto. Quindi un broker su Internet che ha un conto lì. Naturalmente, si tratterà di una frazione molto piccola della popolazione. Potrebbe essere selezionata in molti modi.

Tim Phillips [00:07:46]:

Si tratta quindi di un campione molto distorto, vero?

Hans Hvide [00:07:49]:

Sì, lo sarò, e sospettiamo che una parte delle ragioni dei risultati della letteratura precedente o consolidata sia dovuta al fatto che avevano un campione che si può definire distorto. Nei Paesi scandinavi, grazie ai dati del Registro, possiamo coprire l'intera popolazione. Quindi ogni singolo individuo in Norvegia, investitori, non investitori, tutti.

Tim Phillips [00:08:11]:

Buon Dio.

Hans Hvide [00:08:12]:

Giusto.

Tim Phillips [00:08:13]:

Cos'altro sapete di questi investitori? Potete conoscere il loro comportamento di investimento. Sapete anche qualcos'altro su di loro?

Hans Hvide [00:08:20]:

Disponiamo di molte informazioni socioeconomiche a livello individuale. Cose come il reddito, persino il patrimonio. In Norvegia paghiamo l'imposta sul patrimonio. Quindi è una bella cosa per noi ricercatori. Giusto. Non so se sia efficiente, ma è un bene per la ricerca e per cose come l'istruzione, il background, ovviamente, l'età e il luogo in cui vivono, per chi lavorano, in realtà, con chi sono sposati, tutti i tipi di cose riguardo le loro famiglie. Abbiamo quindi un'incredibile ampiezza e profondità di dati registrati.

Tim Phillips [00:08:45]:

E la vostra ricerca riguarda l'effetto dell'accesso a Internet a banda larga sul loro comportamento di investimento. Come si fa a sapere se queste persone hanno un accesso a Internet a banda larga quando fanno un investimento?

Hans Hvide [00:08:59]:

Questa è un'ottima domanda. La risposta semplice è che non lo sappiamo, ma abbiamo un indicatore per l'accesso a Internet che possiamo dimostrare che funziona abbastanza bene, e cioè se c'è la copertura della banda larga nel comune di residenza o meno.

Giusto. Quindi abbiamo tutti questi dati sui singoli individui e sui loro investimenti, ma abbiamo anche dati sulla diffusione della banda larga in Norvegia, che è stata effettivamente finanziata da un grande programma pubblico, iniziato nel 2002, credo, quando hanno iniziato a scavare le trincee e a posare i cavi.

Tim Phillips [00:09:32]:

Quindi, in quel periodo, alcune persone si trovavano in aree coperte da questo provvedimento, altre no. E lei lo sta usando. Possiamo dire che l'accesso alla banda larga causa la partecipazione al mercato azionario?

Hans Hvide [00:09:48]:

Questo è ciò che sosteniamo che faccia. Giusto. Naturalmente c'è sempre un'incertezza statistica. Ma ciò che possiamo documentare abbastanza bene, e altre persone lo hanno già fatto, è che, a condizione di alcuni controlli, la diffusione della banda larga è stata in buona misura casuale, forse causata dalle condizioni geologiche e dal costo degli scavi e da cose come le condizioni politiche locali. Se un comune ha ottenuto la banda larga nel 2002 o nel 2003 è stato praticamente casuale.

Tim Phillips [00:10:15]:

E così, in seguito, le persone in queste aree diventano più attive come investitori nel mercato azionario.

Hans Hvide [00:10:21]:

Sì, è così. Questa era la domanda numero uno che abbiamo esaminato. Se la partecipazione al mercato azionario aumenta dopo l'accesso a Internet veloce, possiamo guardare alla copertura della banda larga. Si tratta quindi di vedere se nel vostro comune sono stati posati dei cavi, ma anche di avere dei dati sull'utilizzo della banda larga. Possiamo vedere che, una volta che il comune ha ottenuto la copertura, l'utilizzo della banda larga a livello di nucleo familiare aumenta rapidamente. Quindi le nostre proxy sono piuttosto giuste da questo punto di vista. Sappiamo quando arriva la copertura e sappiamo che questo provoca l'utilizzo. Va bene? Ma quello che non possiamo fare è andare a vedere i singoli individui nell'insieme dei dati e dire se utilizzano o meno Internet nei dati del server, possiamo farlo, ma non possiamo farlo con i dati delle transazioni.

Tim Phillips [00:11:10]:

Ora, Internet veloce costa. Tradizionalmente, l'attività di questo tipo di investitore è qualcosa che le persone che hanno più soldi sono più propense a fare. Avete un livello di dettaglio nella vostra ricerca tale da poter affermare che questo aumento dell'attività è per tutti, il che sarebbe una vera democratizzazione, o è solo concentrato nelle persone ricche?

Hans Hvide [00:11:35]:

Giusto. Questo era certamente uno degli aspetti che ci interessava vedere. Nell'esperimento condotto a Oslo è emerso che, in termini percentuali, gli effetti sono stati maggiori per i meno abbienti. Quindi è ancora vero che le persone più ricche hanno maggiori probabilità di partecipare al mercato azionario, ma stanno recuperando terreno, se vogliamo.

Tim Phillips [00:11:56]:

E, per rimettersi al passo, rimettersi in pari, che tipo di comportamento stanno mostrando? Vanno a comprare un titolo in particolare a cui potrebbero essere interessati o investono in portafogli più diversificati?

Hans Hvide [00:12:10]:

E questo ci ha sorpreso, perché a dire il vero mi aspettavo che iniziassero a comportarsi esattamente come tutti gli altri. Hanno acquistato portafogli di tre o quattro azioni. Ora è emerso che hanno iniziato ad acquistare fondi diversificati, quindi hanno iniziato a comprare fondi azionari. Non abbiamo riscontrato alcun effetto sui singoli titoli. Gli effetti riscontrati riguardano i fondi di investimento a capitale proprio.

Tim Phillips [00:12:31]:

Il che, per un professore di finanza come lei, sarebbe considerato un comportamento piuttosto saggio.

Hans Hvide [00:12:38]:

Assolutamente. E ci siamo chiesti quale fosse la causa? Voglio dire, perché? Ci ha sorpreso. Siamo stati molto fortunati perché abbiamo avuto accesso ai dati dei sondaggi. Si tratta di indagini rappresentative a livello nazionale che pongono alle famiglie e alle imprese domande di ogni tipo, compreso l'utilizzo di Internet. E allora ci siamo chiesti: "Se iniziano non solo a investire, ma anche a investire in modo oculato, forse c'è un effetto di apprendimento. Imparano effettivamente qualcosa di utile da internet. Non si limitano a visitare siti di notizie flash, a perdere tempo con giochi e cose del genere, ma imparano davvero qualcosa. E quando abbiamo esaminato i dati del sondaggio, credo che abbiamo trovato prove piuttosto convincenti del fatto che la banda larga porta effettivamente all'acquisizione di capitale umano. Iniziano a leggere riviste, a seguire corsi su Internet e a fare tutti i tipi di cose che noi economisti consideriamo come acquisizione di capitale umano, comprese le informazioni di tipo finanziario che, a nostro avviso, mettono insieme i pezzi e costituiscono una narrazione convincente. Se prima di questo lavoro mi avessero chiesto se credessi a questa narrazione, avrei risposto di non crederci davvero. Ma in realtà abbiamo trovato un bel po' di evidenza che punta in quella direzione e abbiamo pensato che abbiamo imparato qualcosa anche noi.

Tim Phillips [00:13:45]:

Un'altra mia convinzione precedente è che le persone che iniziano a fare trading perché internet è veloce, diventano una sorta di modello di day trader, che contrattano continuamente i loro portafogli e, come lei dice, questo tende a prosciugare i rendimenti che otterranno. È questo il modello di trading che vediamo più spesso?

Hans Hvide [00:14:05]:

Sì, è così. Ma si tratta di una frazione piuttosto piccola della popolazione rispetto a coloro che entrano per la prima volta nel mercato azionario. Quindi, se consideriamo coloro che sono già attivi nel mercato azionario e li dividiamo tra il 5% meno attivo e il 5% più attivo in termini di attività di trading. Quindi, quando si arriva a 20 gruppi, si scopre che nel gruppo di testa, nel 5% degli investitori esistenti sembra che ci sia una tendenza di queste persone. Si scatenano un po'. Ok, troviamo prove di una maggiore attività di trading di queste persone, ma si tratta di una persona su 20. Per il resto del gruppo, di questi 19 su 20, troviamo prove della stessa cosa. Per quanto riguarda gli investitori oculati, cioè quelli che tendono ad entrare nei fondi azionari, non fanno day trading, ma semplicemente hanno un'alta propensione ad entrare nei fondi di investimento a capitale proprio e ad investire in modo più saggio, se volete.

Tim Phillips [00:15:04]:

Possiamo dire che l'arrivo di Internet a banda larga sta aumentando la qualità del processo decisionale finanziario e degli investimenti finanziari in quella direzione generale di cui parlava Bob Schiller, la democratizzazione. Si tratta in generale di una buona notizia?

Hans Hvide [00:15:23]:

Sì, credo che lo sia. Penso che sia una buona notizia sotto due aspetti. Sia che si ottenga una maggiore partecipazione al mercato azionario, che è una democratizzazione della finanza, sia che si ottenga una democratizzazione della finanza in un altro senso: si inizia a credere in ciò che predicano i professori di finanza. Schiller non sembra mai un paternalistico. È piuttosto sorprendente, in realtà, perché dice un sacco di cose piuttosto paternalistiche ma è come se dicesse: "Oh, abbiamo inventato tutti questi incredibili strumenti per la gestione dei portafogli, ma non interessavano a nessuno. Come possiamo aiutare queste persone? Ed è quello che sta succedendo qui. Questo almeno è quello che possiamo dire. Cominciano a comportarsi come dicono i professori di finanza.

Se questo aumenti effettivamente il loro benessere o meno, ovviamente non lo sappiamo, ma per gli economisti tradizionali che si occupano di prospettive di benessere, questa è una buona notizia in entrambi i sensi.

Tim Phillips [00:16:09]:

Buone notizie per loro, buone notizie anche per voi. Grazie mille per averne parlato, Hans.

Hans Hvide [00:16:14]:

Grazie, Tim.

Tim Phillips [00:16:22]:

Il paper si intitola Broadband Internet and the Stock Market Investments of Individual Investors. Gli autori sono Hans Hvide, Tom Meling, Magne Mogstad e Ola Vestad. Si tratta del paper di discussione 18067

del CEPR. [Voiceover] [00:16:44]:

Speriamo che questo VoxTalk del Centre for Economic Policy Research vi sia piaciuto. Se vi è piaciuto, lasciateci un commento e ditelo ai vostri amici. La prossima settimana su VoxTalks: che effetto hanno avuto le ferrovie sull'innovazione?