

IL RISPARMIATORE SI CONFESSA

XX Rapporto BNL/Centro Einaudi
sul risparmio e sui risparmiatori in Italia

Sintesi

L'indagine e il volume 2002

Il XX Rapporto BNL/Centro Einaudi sul risparmio e sui risparmiatori in Italia si basa su indagini svolte dalla Doxa a luglio e ad ottobre. L'indagine di luglio è basata su un campione rappresentativo di 1.139 famiglie italiane che dispongono di un conto corrente bancario e/o di un conto corrente (o deposito) postale. L'indagine di ottobre è basata su interviste telefoniche a 518 famiglie italiane detentrici di un conto corrente bancario.

Il Rapporto è pubblicato in un volume dal titolo "Il risparmiatore si confessa" da Guerini e Associati (Milano) e BNL Edizioni. Il volume comprende una presentazione di Alberto Mucci, uno degli iniziatori dell'indagine, e il Rapporto vero e proprio, curato e redatto da Andrea Beltratti e comprendente contributi di Ambrosetti, Beltrametti, Beltratti, Bucci, di Tria, Liera, Valletta e Zocchi. Il volume è chiuso da una nota metodologica a cura della Doxa.

L'articolazione del Rapporto

Il Rapporto è diviso in 8 capitoli:

- **2002: l'inizio di un mondo nuovo?** (Capitolo I - scritto da Beltratti), come tradizione tratteggia i grandi temi di fondo del comportamento finanziario delle famiglie italiane. Il capitolo contiene una descrizione della struttura del portafoglio delle famiglie italiane, studia il comportamento di risparmio e lo pone a confronto con la dinamica attesa dei redditi futuri, nel breve e nel lungo periodo. Il capitolo evidenzia come il 2002 abbia rappresentato un passaggio di profonda incertezza per le economie di tutto il mondo, strette fra i rischi di recessione e i pericoli del terrorismo. Malgrado ciò i risparmiatori italiani mostrano fiducia nel futuro e grandi speranze di crescita del reddito. Si nota un atteggiamento leggermente più favorevole al risparmio di quanto accadesse in passato, anche se tra le motivazioni del risparmio stentano a prevalere quelle orientate alla crescita di lungo periodo, come le spese per l'istruzione dei figli. Non decolla il risparmio previdenziale, probabilmente anche

a causa degli alti costi associati a questo tipo di investimento. Il portafoglio medio è ulteriormente sbilanciato verso gli immobili e i titoli obbligazionari. Sembra essersi affievolita l'attenzione degli investitori italiani verso l'investimento azionario. Il fattore realmente nuovo rispetto allo scorso anno è costituito dal crollo della fiducia, sia nelle informazioni statistiche di fonte pubblica (l'inflazione), sia nei dati comunicati dalle imprese, sia nelle capacità e volontà delle istituzioni di ristabilire l'ordine e regole certe per l'investimento finanziario.

- **Gli impieghi del risparmio nel 2002** (Capitolo II - scritto da Beltratti e Bucci), presenta l'analisi degli impieghi finanziari delle famiglie italiane secondo le tracce determinate nelle edizioni precedenti. Si analizzano quindi gli andamenti delle varie classi di attività finanziarie studiate nel Rapporto, evidenziando la forte tendenza al ritorno verso gli impieghi liquidi e verso gli immobili, a discapito degli investimenti azionari (anche se esiste ancora una quota notevole di investitori che si aspetta rendimenti a due cifre dall'investimento azionario nel futuro) nell'ambito di un ulteriore spostamento degli obiettivi dell'investimento finanziario verso la sicurezza. Quanto alle decisioni d'investimento, si conferma innanzitutto la scarsa propensione ad accumulare informazione: solo un italiano su tre dedica più di due ore alla settimana a letture che abbiano argomenti finanziari. I risultati della disinformazione sono evidenti: molti ritengono che il principale fattore di movimento dei prezzi delle obbligazioni siano le scelte politiche del Governo, molti detentori di fondi comuni non sanno quale costo paghino annualmente per la gestione dello stesso, molti non sanno quale sia il costo di compravendita di un titolo azionario, molti non sanno che cosa significa il termine benchmark. Nonostante la riduzione del tempo dedicato all'informazione, aumenta il tentativo di fare scelte autonome (anche a causa del crollo della fiducia verso gli esperti), pur nel contesto di difficoltà nelle scelte sia apertamente riconosciute dagli investitori sia evidenti dai dati disponibili.
- **Tradizione ed innovazione nei rapporti fra i risparmiatori e le banche** (Capitolo III - scritto da Valletta e Zocchi), riguarda il sistema bancario, e mostra che l'indagine svolta nel 2002 conferma nel complesso la solidità del rapporto dei risparmiatori con la propria banca di fiducia. Ferma restando l'importanza del contatto personale presso gli sportelli bancari, aumenta l'interesse dei risparmiatori nei confronti del *remote banking*: l'8,2 per cento degli intervistati dichiara di utilizzare abitualmente servizi bancari "a distanza", mentre l'anno scorso tale quota era pari al 3,8 per cento. In particolare, risulta in crescita il ricorso al canale telefonico per servizi di tipo dispositivo e, d'altra parte, si registra una flessione per il *pc banking* e il *trading on-line*. Con specifico riferimento ai servizi di pagamento, l'indagine evidenzia il crescente utilizzo della carta Bancomat, sotto la spinta del passaggio dalla lira all'euro. Relativamente più lenta è la diffusione dell'impiego delle carte di credito. Queste ultime rappresentano comunque lo strumento più utilizzato nell'ambito dell'*e-commerce*, che peraltro appare ancora in una fase di sviluppo embrionale (soltanto l'1 per cento degli intervistati dichiara di ricorrervi frequentemente).
- **L'informazione finanziaria e il rapporto tra risparmiatori e intermediari** (Capitolo IV - scritto da Liera), analizza l'informazione, l'impatto dell'informazione sulle scelte finanziarie, le fonti di informazione e le risorse dedicate ad ottenerla. Si trova che i risparmiatori italiani continuano nella stragrande maggioranza a denunciare un pesante gap informativo nei confronti dei mercati dei capitali e della finanza personale. Questo gap conoscitivo si è ulteriormente ampliato nel 2002 a seguito delle pesanti perdite registrate sui listini azionari e nel risparmio gestito. Il risentimento per queste perdite, unito alla reazione emotiva di fronte agli scandali che hanno colpito le grandi società quotate americane, hanno probabilmente indotto una molteplicità di risparmiatori a rifiutarsi di approfondire i temi della finanza, perché ritenuti "dannosi" per le proprie tasche. In questa situazione di diffidenza e indisponibilità a conoscere gli strumenti finanziari, crescono le aree di conflitto con banche, promotori e gestori, che tuttavia non si traducono in comportamenti costruttivi quale può essere una più attenta selezione dei prodotti e degli intermediari, quanto piuttosto in una accusa indistinta e piuttosto qualunquistica nei confronti dell'intero mondo finanziario. Dopo oltre due anni di mercati Orso, la soddisfazione per investimenti finanziari quali le azioni e i

fondi comuni scende ai minimi, mentre specularmente sale a livelli senza precedenti il favore verso gli impieghi immobiliari.

- **L'atteggiamento delle famiglie nei confronti del rischio di non autosufficienza** (Capitolo V - scritto da Beltrametti), presenta alcune valutazioni circa l'atteggiamento delle famiglie nei confronti del rischio di perdere l'autosufficienza in età anziana. Si tratta di uno dei rischi più gravi della vita ed in quanto tale può influenzare in misura significativa le scelte di risparmio delle famiglie; come è noto, tale rischio assume oggi rilevanza crescente in relazione al processo di senilizzazione della società italiana in atto. L'indagine evidenzia che la percezione di tale rischio è complessivamente acuta, anche se vi sono notevoli differenziazioni per classe di età, sesso, condizione professionale e luogo di residenza. Tale indagine fornisce anche alcune indicazioni circa il tipo di soluzione che le famiglie prefigurano evidenziando una certa diffidenza verso soluzioni "privatistiche": un siffatto atteggiamento trova d'altra parte ampia giustificazione nella teoria economica. Si rileva peraltro che l'atteggiamento circa il tipo di soluzione da dare ai problemi legati alla sanità e alla non autosufficienza rivela una netta contrapposizione tra lavoratori dipendenti e lavoratori autonomi. Il sondaggio fornisce anche qualche elemento che suggerisce che il fenomeno della selezione sfavorevole possa assumere nella pratica dimensioni meno importanti rispetto a quanto comunemente ritenuto in letteratura.
- **L'investimento immobiliare nella prospettiva dell'investimento finanziario** (Capitolo VI - scritto da Beltratti), analizza il ruolo dell'investimento immobiliare nell'ambito della gestione complessiva del patrimonio familiare. Le principali conclusioni dell'analisi possono essere sintetizzate in questo modo. Il settore immobiliare risente più di altri della possibilità di errori di misurazione dei prezzi, data l'utilizzazione di dati basati sulle valutazioni e non sulle transazioni effettive, che si riflettono potenzialmente sulla stima dei rendimenti medi, delle volatilità e delle correlazioni. Ne consegue che esiste un rischio di misurazione dei parametri rilevanti più significativo di quello esistente per le attività finanziarie liquide. In secondo luogo, in Italia il rendimento del settore immobiliare è molto variabile fra diversi periodi di tempo, fatto che testimonia la difficoltà di inserire valori robusti di rendimento atteso in un ottimizzatore di portafoglio e quindi di calcolare la quota ottima che una famiglia dovrebbe investire in immobili. Nonostante questa avvertenza, l'analisi quantitativa mostra che il settore immobiliare nell'esperienza italiana ha un ruolo importante nei portafogli ottimi a rischio minimo, indipendentemente dalle altre attività finanziarie che compongono l'universo di investimento. La quota ottima si situa attorno al 25-30 per cento per portafogli a rischio minimo.
- **La trasparenza nel risparmio gestito: lo stile dei fondi comuni azionari italiani** (Capitolo VII - scritto da Beltratti e di Tria), analizza lo stile d'investimento dei fondi comuni d'investimento azionari italiani. Si evidenzia che nel caso italiano i fondi comuni azionari, oltre a mostrare una stretta relazione con l'indice di mercato, seguono prevalentemente una strategia improntata all'acquisto di titoli a medio/alto momentum. Meno evidente, ma comunque rilevante, è il ruolo dei titoli delle *piccole imprese value* e delle *grandi imprese mediamente value*. Per quanto riguarda i macro-settori, invece, le quote in essi investite sembrano coerenti con il peso degli stessi macro-settori rispetto all'intero mercato italiano. Il lavoro sottolinea l'importanza dell'analisi di stile soprattutto in mercati come quello italiano. Nei paesi anglosassoni esistono ormai da diversi anni fondi azionari che si caratterizzano *a priori* per un determinato stile di gestione. In altri mercati, tra cui quello italiano, una simile caratterizzazione non esiste e quindi si rende necessaria un'analisi di stile *ex post* per una questione di controllo del profilo di rischio/rendimento della gestione. La *style analysis* è anche vantaggiosa perché consente una migliore comunicazione nei confronti degli investitori, permette di valutare i gestori sulla base di benchmark specifici e infine dà utili indicazioni alle imprese circa le caratteristiche che rendono particolarmente appetibili i titoli sul mercato.
- **Ciclo economico e allocazione del risparmio in Italia: un'analisi attraverso vent'anni di indagini campionarie** (Capitolo VIII - scritto da Ambrosetti, dell'Ufficio Studi BNL), si

propone una lettura "trasversale" del ventennio 1982-2002, sia analizzando alcuni aspetti delle scelte sul risparmio (come la propensione al risparmio e la composizione delle attività finanziarie) come emergono dal Rapporto in paragone ai principali paesi europei, sia confrontando il ciclo economico italiano con l'andamento del risparmio e delle preferenze del risparmiatore (queste ultime rappresentate dal cosiddetto "diamante del risparmio").

I risultati più significativi suddivisi per gruppi di argomenti

(a) L'OPINIONE SULL'ECONOMIA REALE

1. La crisi finanziaria non ha inciso sulla fiducia nelle prospettive economiche. Nonostante il crollo dei mercati azionari gli italiani rimangono ottimisti sul futuro, come si vede dalla tabella seguente che mostra come la fiducia sia molto superiore a quella dell'ottobre scorso e persino migliore di quella del luglio 2001:

La percentuale di italiani che ritiene di avere un reddito...

	Luglio 2001	Ottobre 2001	Luglio 2002
- più che sufficiente	15,8	7,9	16,9
- sufficiente	56,9	59,2	58,6
- appena sufficiente	19,4	17,2	20,5
- insufficiente	6,1	13,5	3,3
- del tutto insufficiente	1,1	2,1	0,5
- non so, non posso prevedere	0,6	0,8	0,2

La tabella che riporta i risultati sulla aspettativa di soddisfazione del reddito al momento del pensionamento è mutata in questo modo:

La percentuale di italiani che ritiene che al momento del pensionamento avrà un reddito...

	Luglio 2001	Ottobre 2001	Luglio 2002
- più che sufficiente	13,2	9,6	16,3
- sufficiente	46,8	42,5	48,7
- appena sufficiente	18,3	18,3	19,1
- insufficiente	8,1	11,3	6,2
- del tutto insufficiente	1,5	3,7	0,8
- non so, non posso prevedere	12,1	14,6	8,9

Anche in questo caso si vede un netto miglioramento rispetto al passato.

2. Si stabilizzano gli obiettivi dell'investimento finanziario. I dati mostrano come sia stato riassorbito, a livello di obiettivi, lo shock dell'11 settembre:

La percentuale di italiani per cui l'obiettivo dell'investimento finanziario è...

	Luglio 2001	Ottobre 2001	Luglio 2002
- ottenere un elevato rendimento nel giro di una settimana	2,6	3,0	3,1
- ottenere un elevato rendimento nel giro di 1-3 mesi	7,9	9,2	8,1
- ottenere un elevato rendimento nel giro di 1-3 anni	17,3	22,3	18,8
- minimizzare il rischio dell'investimento	24,6	17,7	26,1
- percepire elevate cedole o dividendi o interessi	11,3	2,4	8,3
- poter contare su un flusso di reddito costante	19,6	12,1	17,4
- ottenere il rendimento più elevato dato il rischio associato all'investimento	12,7	4,1	14,1
- altro	0,0	1,0	0,1
- non mi pongo particolari obiettivi quando investo	1,5	13,2	2,1
- non so	2,3	15,1	1,9

È ritornata a livelli fisiologici la quota di chi non si pone obiettivi o non conosce i suoi obiettivi, dopo l'impennata dello scorso ottobre.

(b) LA SFIDUCIA DILAGANTE

1. La sfiducia verso l'informazione economica ufficiale. Crolla la fiducia verso l'informazione finanziaria: solo il 13 per cento degli intervistati crede che il livello d'inflazione rilevato dalle fonti ufficiali corrisponda al reale aumento dei prezzi. Il 41 per cento pensa che inflazione reale ed inflazione ufficiale non corrispondano per niente.

2. Le cause dell'inflazione. Quali sono state le cause dell'aumento dei prezzi secondo gli italiani? Solo il 2 per cento crede che si tratti di un aumento legato alla crescita dei prezzi del petrolio. Il 9 per cento pensa che i prezzi siano aumentati a causa di "manovre speculative" da parte delle imprese. Ma il colpevole viene identificato nell'introduzione dell'euro dal 77 per cento degli intervistati.

3. La sfiducia verso la comunicazione delle imprese. Il 60 per cento degli intervistati ha affermato di essere al corrente della situazione di malessere presente nel mondo economico e finanziario statunitense, in particolare per quanto riguarda i bilanci truccati delle imprese e le frodi commesse da alcuni grandi manager d'azienda. Il 37 per cento di coloro che sono al corrente ha affermato che questa situazione ha "incrinato molto il grado di fiducia nell'investimento azionario". Il 25 per cento afferma che il grado di fiducia è stato un po' incrinato. Solo il 33 per cento di chi ha seguito l'evoluzione dei fatti presenta un immutato grado di fiducia nell'investimento azionario. Più preoccupanti sono state le risposte alla domanda che riguarda in maniera specifica l'Europa e l'Italia. In particolare è stato chiesto "per quali motivi in Italia e in Europa non sono ancora emersi casi analoghi a quelli emersi nel mercato americano". Le risposte si sono concentrate su due possibilità. Per il 29 per cento si tratta solo di una questione di tempo, dato che casi gravi emergeranno presto sia in Italia sia nel resto d'Europa. Per un altro 29 per cento invece ci si trova di fronte ad un fatto estremamente grave: manca la volontà di ricerca dei colpevoli da parte delle autorità di sorveglianza e regolamentazione. Per il 14 per cento invece non è la volontà quella che manca, ma la capacità. Solo il 14 per cento ritiene che il mercato statunitense abbia problemi diversi da quello europeo, e possa quindi essere considerato un caso diverso.

4. Chi può ristabilire la fiducia? Gli italiani sono divisi. Il 26 per cento chiede una risposta al Governo, probabilmente pensando che si tratti di un problema politico o comunque di un problema troppo ampio

per essere affidato semplicemente ai tecnici. Fra i tecnici, le banche riscuotono i maggiori consensi (16 per cento delle segnalazioni), seguiti dalla Consob (9 per cento), le imprese presentando bilanci puliti (7 per cento), la Banca d'Italia (7 per cento). L'8 per cento afferma tristemente che ormai è tardi: ci vorranno molti anni per ripristinare la fiducia distrutta.

(c) LE PENSIONI

1. Gli italiani preferiscono il “fai-da-te” nella costituzione della pensione privata. Molti intervistati percepiscono con chiarezza il rischio di avere un reddito insufficiente nel momento di cessazione dell'attività lavorativa, ma nutrono diffidenza nei confronti degli strumenti finanziari che dovrebbero essere dedicati a questa finalità. In conseguenza, 4 intervistati su 10 preferiscono investire da soli il risparmio per la vecchiaia. In modo specifico, alle domande su quali forme previdenziali siano concretamente di interesse nel prossimo futuro, gli italiani hanno dato le seguenti risposte:

La percentuale di gradimento di varie forme previdenziali

- una polizza sulla vita che mi garantirà un vitalizio	32,3
- il fondo pensione della mia categoria	14,9
- un fondo pensione aperto, scelto tra quelli offerti sul mercato	5,9
- nulla di tutto questo, preferisco investire da solo il mio risparmio per la vecchiaia	39,4
- non so fare una scelta, perché conosco troppo poco l'argomento	7,5

È certamente preoccupante che in un paese in cui, a detta di tutti gli esperti, esiste un serio problema pensionistico legato all'invecchiamento della popolazione, quasi il 50 per cento degli intervistati non intendano affidarsi agli strumenti offerti dagli intermediari finanziari per la costituzione della pensione privata oppure dichiarino di conoscere poco l'argomento.

(d) IL RISPARMIO E LA SCELTA DEGLI INVESTIMENTI

1. Lieve aumento nella rilevanza del risparmio. Si intravede un lieve aumento nell'interesse degli italiani verso il risparmio, pur nel contesto di una incapacità di attuare un risparmio programmato al raggiungimento di obiettivi. Diminuisce la percentuale di chi afferma di non avere risparmiato, che passa da 48 a 34 per cento, il livello minimo stimato dal Rapporto dal 1993 ad oggi. Tra i risparmiatori, aumenta la percentuale di chi risparmia meno del 5 per cento del proprio reddito (dal 19 al 22 per cento).

2. Alla ricerca della sicurezza in un quadro confuso. I risparmiatori ritengono che il quadro di riferimento per il risparmio sia peggiorato rispetto a un anno fa. Resta bassa al 9 per cento la quota di risparmiatori che pensano che la scelta degli investimenti sia diventata più facile, mentre aumenta ulteriormente (dal 35 al 36 per cento) il peso di chi ritiene che lo scenario sia peggiorato. Perché è diventato più difficile investire? Soprattutto, è ardua la scelta dei momenti di entrata ed uscita dal mercato. Come si reagisce di fronte a tanta incertezza? Chi pensa che investire sia diventato più difficile chiede alle banche di migliorare la consulenza finanziaria. Oltre il 50 per cento degli intervistati parteciperebbe volentieri a corsi di finanza personale. In tutti i casi aumenta molto la quota degli investitori che vedono nella sicurezza la caratteristica principale degli investimenti, a discapito del tentativo di speculazione di breve periodo.

3. La rilevanza di immobili e beni rifugio. L'acquisto di immobili e beni rifugio si conferma sugli alti livelli degli ultimi due anni, un fenomeno intensificatosi con il periodo di discesa dei corsi azionari. Gli immobili diventano “l'investimento alternativo” che presenta una correlazione relativamente bassa con i mercati azionari ed obbligazionari e consente la protezione del valore

della ricchezza in fasi di crisi. L'inizio della diffusione dei fondi immobiliari avvicina ulteriormente i risparmiatori a questi tipi di investimento, consentendo inoltre l'ingresso nel settore degli uffici e non solo nel residenziale, che è al momento quello privilegiato dalle famiglie italiane.

4. Crescono gli investitori che ritengono il mercato azionario sottovalutato e diminuiscono gli indecisi. A luglio del 2001 il 30 per cento degli intervistati che avevano effettuato transazioni azionarie pensava che il mercato italiano fosse sottovalutato, mentre oggi questa percentuale è salita a 34. Diminuisce la quota degli incerti: la caduta dei mercati ha convinto più risparmiatori a ritenere che i prezzi dei titoli azionari siano oggi attraenti per gli investimenti.

(e) LE SCELTE DI PORTAFOGLIO

1. Prosegue l'internazionalizzazione dei portafogli finanziari. I risultati mostrano che l'aumento della quota investita in immobili è stato in gran parte il frutto di scelte di gestione attiva. Le famiglie italiane sono risultate venditrici nette di obbligazioni nazionali, mentre hanno acquistato azioni italiane, internazionali e obbligazioni internazionali. Queste scelte di gestione attiva sono coerenti con quanto espresso in termini di percezione di aumentata sottovalutazione del mercato azionario italiano, pur nel contesto di una estrema prudenza complessiva. Si può stimare la seguente composizione patrimoniale delle famiglie italiane: 13 per cento in liquidità, 17 per cento in obbligazioni nazionali, 2 per cento in obbligazioni internazionali, 10 per cento in azioni nazionali, 2 per cento in azioni internazionali, 56 per cento in immobili.

2. Gli obiettivi finanziari sono spesso confusi. Gli investitori italiani fanno fatica a conciliare rendimento atteso e rischio nella definizione degli obiettivi finanziari. Solo una minoranza definisce in maniera corretta l'obiettivo finanziario come la ricerca del maggior rendimento atteso per il grado di rischio associato all'investimento. Inoltre, molti investitori italiani, alla pari di quelli esteri, seguono comportamenti convenzionali più che razionali, ad esempio preferiscono non vendere i titoli su cui sono in perdita, indipendentemente dalle prospettive economiche dei titoli considerati.

3. La banca è al centro delle attività di consulenza. Le fonti di consulenza ritenute più affidabili sono quelle di origine bancaria. Per 6 investitori su 10 la banca è al primo posto nella classifica delle fonti di consultazione. La sfiducia si estende ai giornali: le informazioni finanziarie contenute nei giornali sono ritenute essere generalmente attendibili solo dal 18 per cento degli intervistati (contro il 29 dello scorso anno).

4. L'informazione è spesso insufficiente. Gli italiani dedicano poco tempo all'informazione finanziaria, e forse anche per questo motivo sono trattati dagli intermediari sulla base di condizioni contrattuali che forniscono spesso spunti di lamentela. Sorprende il limitato tempo dedicato a ottenere informazioni utili per investire e alla cura delle finanze personali: due terzi dei risparmiatori non hanno la minima idea di quanto tempo dedichino a questa attività (quindi deve essere un impegno estremamente esiguo nell'ambito delle loro esistenze). Di quelli che hanno saputo rispondere, la metà dedica meno di mezz'ora alla settimana alle informazioni sulla finanza personale. Le conseguenze di questa disinformazione sono evidenti: una quota importante di intervistati non conosce con esattezza il reale costo di gestione dei fondi azionari. Allo stesso modo, gli italiani mostrano di avere scarse informazioni sulle obbligazioni d'impresa o sulle obbligazioni strutturate.

5. La definizione del rischio spesso non riguarda la volatilità del rendimento. La maggior parte degli investitori non capisce bene che cosa si intende per rischio quando ci si riferisce ad esso come "volatilità". Solo una piccola percentuale di investitori è portata a definire il rischio in termini di volatilità. Il rischio viene più spesso interpretato in termini di perdite potenziali associate alla detenzione di titoli rischiosi. È auspicabile che gli intermediari, tenendo conto di questa difficoltà di comunicazione, rivedano le loro modalità di interazione con gli investitori per aiutarli davvero a comprendere e quantificare la possibilità di perdite derivante dall'investimento azionario.