

Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani *2024*

Il risparmio gestito in Italia: prospettive di crescita,
ricerca di sicurezza, necessità di diversificazione

a cura di
Giuseppe Russo

L'edizione 2024 dell'*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani* scaturisce dalla collaborazione – iniziata con l'edizione 2011 – tra Intesa Sanpaolo e il Centro Einaudi. La definizione del progetto è stata condivisa con Gregorio De Felice e Maria Giovanna Cerini, del Research Department di Intesa Sanpaolo. Il coordinamento si deve ad Anna Maria Gonella, l'impaginazione e la cura dei testi a Segnalibro.

Chiude il volume una nota metodologica della BVA Doxa, che ha realizzato, tra il 27 febbraio e il 13 marzo 2024, 1.336 interviste a «decisori» all'interno di un campione di famiglie bancarizzate (dettagli nella Nota metodologica).

L'*Indagine* si avvale delle serie storiche di dati derivanti dal *Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* realizzato – dal 1984 al 2009 – dal Centro Einaudi in collaborazione con BNL-Gruppo BNP Paribas. Il Centro Einaudi ringrazia BNL-Gruppo BNP Paribas per averne autorizzato l'uso.

© 2024 Centro di Ricerca e Documentazione “Luigi Einaudi”

Intesa Sanpaolo
Via Romagnosi 5 – 20121 Milano
e-mail: info@intesasanpaolo.com
<http://www.group.intesasanpaolo.com>

Centro di Ricerca e Documentazione “Luigi Einaudi”
Corso Re Umberto 1 – 10121 Torino
e-mail: segreteria@centroeinaudi.it
<http://www.centroeinaudi.it>

Prima edizione: dicembre 2024
ISBN: 978-88-94960-28-0

Indice

Presentazione di Gregorio De Felice	V
Capitolo 1	
Economia, reddito, risparmio: giù inflazione e tassi, su incertezza e guerra	
<i>di Giampaolo Vitali</i>	
1.1. Nuove e vecchie cause di incertezza	1
1.2. L'ottima crescita del portafoglio <i>benchmark</i> nel 2024	4
1.3. I mercati e la finanza pubblica: una fiducia stabile	5
1.4. Il reddito degli intervistati nel 2024	6
1.5. Nonostante tutto, gli italiani risparmiano anche nel 2024	10
1.6. La resilienza del bilancio familiare di fronte a una spesa imprevista	13
1.7. La cultura del risparmio rimane solida	15
1.8. La geopolitica aumenta l'incertezza, ma la fiducia nell'economia familiare rimane stabile	18
Capitolo 2	
Gli investitori cominciano a cambiare, lentamente	
<i>di Pier Marco Ferraresi</i>	
2.1. Premessa: il risveglio dei risparmiatori	23
2.2. Il diamante degli investimenti: segni di un inizio di metamorfosi	28
2.3. La scelta degli investimenti e i primi passi verso una maggiore cultura finanziaria	32
2.4. Semplicità e rendimento: si consolida l'inclinazione alle obbligazioni	38
2.5. La selezione degli investitori regala soddisfazioni sul mercato azionario	41
2.6. L'investimento alternativo alla ricerca di sicurezza e responsabilità sociale	45
2.7. Percorso a ostacoli per la riduzione della liquidità	51
2.8. Crescono il denaro di plastica e i pagamenti digitali	54
2.9. Mutui e credito al consumo: morbido atterraggio	57
2.10. I servizi bancari: in lenta crescita	63
2.11. Il risparmiatore comincia a cambiare	68

Capitolo 3

Patrimonio immobiliare, mobiliare e previdenza

di Giuseppe Pernagallo

3.1. Introduzione	71
3.2. L'immobiliare frena nel 2023, con speranze di ripresa	73
3.3. Cresce il patrimonio mobiliare degli italiani	80
3.4. L'importanza della previdenza complementare	82
3.5. Un approfondimento assicurativo	88

Capitolo 4

Il risparmio gestito: 40 anni in buona salute e con prospettive

di Giuseppe Russo e Giuseppe Pernagallo

Parte I – Il risparmio gestito in Italia e nel mondo, dalle origini a dopo la pandemia

4.1. La nascita del settore	91
4.2. La fase di maturazione	93
4.3. L'andamento globale del settore	95
4.4. I mercati regionali globali	97
4.5. Come si alimenta il nuovo risparmio gestito mondiale	100
4.6. Paese che vai, portafoglio che trovi	102
4.7. La congiuntura del 2022 e 2023 del risparmio gestito in Italia	109

Parte II - Il risparmio gestito nei dati dell'Indagine sul Risparmio

4.8. Premessa e campione oggetto di studio	111
4.9. L'attenzione dei risparmiatori per il risparmio gestito	114
4.10. Le motivazioni del risparmio gestito	117
4.11. ETF, questi sconosciuti	120
4.12. La gestione del risparmio previdenziale	122
4.13. L'investimento alternativo e l'uso di servizi digitali	126
4.14. Gli scenari futuri	129

Conclusioni <i>di Giuseppe Russo</i>	133
---	-----

Appendice statistica	145
-----------------------------	-----

Nota metodologica <i>a cura di BVA Doxa</i>	165
--	-----

Gli autori dell'Indagine 2024 sul Risparmio	175
--	-----

Presentazione

L'*Indagine sul Risparmio e le scelte finanziarie degli italiani* si inserisce anche quest'anno in un quadro complesso. Si attenuano le spinte inflazionistiche che avevano caratterizzato il 2023 mentre l'attenzione si riporta sul tema della crescita, minacciata dal rischio legato alle guerre commerciali che l'Amministrazione Trump potrebbe intraprendere anche nei confronti dell'Europa. L'attività economica rimane robusta negli Stati Uniti, confermando uno scenario di *soft landing* senza contraccolpi sull'occupazione. Se Trump adotterà le misure promesse in campagna elettorale, la crescita americana nel 2025 e 2026 potrà ulteriormente accelerare; anche la dinamica inflazionistica risulterà però più elevata, con potenziali effetti sulla politica di riduzione dei tassi della Federal Reserve. In Cina, la domanda interna continua a risentire della crisi del settore immobiliare; la crescita resta dipendente dalle esportazioni. Anche i dati europei risultano più deboli delle attese: si mantiene in territorio negativo il manifatturiero, mentre i servizi rimangono in espansione, pur avendo perso slancio dopo l'estate. Risulta sempre più evidente il ritardo del nostro Continente per quanto riguarda l'innovazione e la dinamica degli investimenti. Ci attendiamo che, nell'arco del 2024, l'economia globale cresca a un tasso prossimo al 3,2 per cento, sostanzialmente in linea con il dato del 2023; la previsione presenta tuttavia alcuni rischi, considerando i possibili effetti ritardati delle politiche monetarie restrittive e, soprattutto, le tensioni che caratterizzano lo scenario internazionale.

Nel biennio 2025-2026, il quadro previsivo per la crescita globale risulta lievemente migliore, grazie agli effetti positivi del rientro della dinamica inflazionistica e ai conseguenti benefici per il potere d'acquisto delle famiglie. L'andamento dei consumi privati è stato finora deludente: l'elevato livello dei tassi di interesse reali ha sostenuto la propensione a risparmiare, benché in modo differenziato tra le classi di reddito. Occorre tempo perché maturi nei consumatori la convinzione che l'inflazione ha superato il picco, riportandosi su valori «normali»: considerando tuttavia che gli occupati stanno gradualmente crescendo, mentre la disoccupazione si mantiene sui minimi dell'ultimo decennio, si stanno creando le premesse per una dinamica più vivace della spesa privata nei prossimi anni. Inoltre, l'ulteriore calo dei tassi di riferimento delle principali banche centrali ridurrà i rendimenti reali, soprattutto nell'area dell'euro, dove i tassi di politica monetaria dovrebbero riportarsi verso valori «neutrali», intorno al 2 per cento.

L'incertezza è però la cifra distintiva di questa fase storica, in cui il destino dell'economia appare strettamente intrecciato alle dinamiche geopolitiche. La globalizzazione, che per almeno due decenni ha rappresentato un potente motore per lo sviluppo mondiale, è fortemente messa in discussione dal crescere del protezionismo e dei conflitti commerciali e militari; per l'Europa, dove prevale un modello di sviluppo guidato dalle esportazioni (in particolare in Germania e Italia), il rischio è rilevante, soprattutto in termini di minor crescita.

Anche il nazionalismo è un sentimento sempre più diffuso: in molti paesi la popolazione si sente minacciata dai flussi migratori che comprimono i livelli salariali, mentre le imprese soffrono la concorrenza dei produttori a basso costo.

L'egemonia occidentale, in particolare quella degli Stati Uniti, appare oggi sotto attacco. I paesi del cosiddetto *Global South* rappresentano, ad esempio, un'entità emergente in veloce cambiamento, senza un leader riconosciuto, composta da paesi con strutture economiche, interessi e culture molto variegati ma accomunati da un potente elemento unificatore: la critica all'Occidente, il vecchio colonizzatore. Da un lato, questa contrapposizione testimonia il fallimento della globalizzazione nell'esportare i valori occidentali ai paesi in via di sviluppo; dall'altro, ostacola la cooperazione internazionale nella risoluzione di conflitti e crisi geopolitiche.

La netta vittoria di Donald Trump alle presidenziali americane lascia presagire cambiamenti radicali dello *status quo*. Gli orientamenti del nuovo Presidente in termini di politica commerciale si rifletteranno sulla dinamica degli scambi internazionali: il programma elettorale delinea infatti un deciso inasprimento delle tariffe, nell'ordine del 60 per cento nei confronti dell'export cinese e tra il 10 e il 20 per cento verso il resto del mondo. Altrettanto dirompenti potrebbero essere le conseguenze in termini di politiche energetiche: in linea con gli orientamenti annunciati da Trump nel corso della campagna elettorale, l'enfasi dovrebbe tornare a spostarsi dalle energie rinnovabili verso le fonti fossili e il nucleare, con un calo di attenzione nei confronti degli obiettivi di lotta al cambiamento climatico.

I mutamenti attesi nella politica americana rappresentano una grande sfida per l'Unione Europea. Come recentemente ricordato da Mario Draghi, non è più possibile rinviare le decisioni: il Consiglio Europeo, con la nuova Commissione e il rinnovato Parlamento, deve avviare azioni concrete dirette a semplificare i processi decisionali, rafforzare le politiche di difesa comune, ridurre il forte differenziale nei costi dell'energia rispetto agli Stati Uniti, colmare il divario tecnologico sempre più ampio non soltanto nei confronti degli USA ma anche verso la Cina. L'indipendenza strategica che l'Europa dichiara di voler raggiungere deve essere perseguita con unità d'intenti tra gli Stati membri – o almeno una larga maggioranza di essi – e attraverso investimenti comuni. Nell'UE i capitali non mancano: occorre predisporre un quadro regolamentare idoneo a utilizzarli a favore della competitività e del benessere collettivo. Purtroppo, se si guarda al tradizionale asse franco-tedesco, il quadro politico non è certo dei più favorevoli: la Germania è chiamata a elezioni anticipate per fine febbraio, mentre, al momento in cui scriviamo, la Francia sta attraversando una fase di grave crisi politica, dagli esiti incerti.

Pur in anni complicati e incerti, l'economia italiana ha dato prova di buone doti di resilienza. Se tra il 2010 e il 2019 la crescita cumulata era risultata pari al 12,7 per cento nell'area euro e ad appena lo 0,7 per cento in Italia, tra fine 2021 e fine 2024 la prospettiva si è rovesciata: l'eurozona è cresciuta, sempre in termini cumulati, del 4,9 per cento, la Germania dell'1,3 per cento, l'Italia del 6,1 per cento. La presenza delle nostre imprese sui mercati esteri si è consolidata: l'incidenza delle esportazioni sul valore della produzione manifatturiera si

attesta oggi sopra il 50 per cento (era pari al 32,4 per cento a inizio millennio) ed è attesa in ulteriore crescita nei prossimi anni. Le quote delle esportazioni italiane sul mercato globale si sono mantenute stabili, a differenza di quelle tedesche e francesi che, tra il 2010 e il 2023, hanno registrato perdite rispettivamente dell'1,3 e dello 0,7 per cento. Una nostra recente indagine sui bilanci del manifatturiero italiano segnala un aumento di redditività diffuso tra settori e classi dimensionali: nel 2023 l'EBITDA ha raggiunto l'11,1 per cento, superando i livelli già elevati dell'anno precedente. È interessante notare che le imprese top-performer per marginalità nel quadriennio 2019-2023 hanno puntato con particolare determinazione sugli investimenti volti all'efficientamento energetico.

Il contrasto tra l'incertezza dello scenario e la resilienza degli operatori economici trova corrispondenza nei risultati dell'*Indagine*. Nella prospettiva dei prossimi 12-18 mesi, i capifamiglia intervistati guardano con preoccupazione all'andamento dell'economia in generale e alla situazione internazionale. Se però l'attenzione si sposta sugli aspetti più microeconomici, dalle interviste emergono segnali incoraggianti. A differenza dello scorso anno, le aspettative circa le entrate delle famiglie evidenziano un sostanziale equilibrio tra ottimisti e pessimisti: abbastanza sorprendentemente, sono le donne e i giovani a dimostrare particolare fiducia nel futuro. Anche i consumi sono visti in crescita, con un saldo percentuale positivo tra le aspettative di aumento vs. quelle di diminuzione che supera il 45 per cento; migliorano infine lievemente, pur mantenendosi negative, le prospettive sulla capacità di risparmio (-44 vs. -53 per cento nel 2023).

La buona performance dell'economia italiana negli anni più recenti è motivo di ottimismo e contribuisce ad assicurare la sostenibilità del debito pubblico. A differenza degli anni precedenti, tuttavia, nel 2024 è mancata la spinta degli investimenti, pubblici e privati.

Eppure, la formazione di risparmio privato si conferma rilevante superando, in termini lordi, i 400 miliardi di euro nel 2023. Non si tratta solo del risparmio delle famiglie: anche il contributo delle imprese è cresciuto nel tempo, arrivando a rappresentare i due terzi del risparmio privato complessivo. La stessa *Indagine*, centrata sui capifamiglia, rileva un netto incremento nella percentuale di intervistati in grado di risparmiare, che sfiora nel 2024 il 60 per cento, a fronte del 53,5 per cento del 2022 e del 54,7 per cento del 2023. La quota di reddito accantonata scende nella media del campione (11 per cento, contro il 12,6 per cento del 2023), ma presenta una discreta varianza tra le classi di intervistati: risparmiano più della media i laureati, gli imprenditori e liberi professionisti e i percettori di redditi più elevati.

Purtroppo, però, solo una parte di questo risparmio finanzia investimenti in Italia: evidentemente, altre economie offrono maggiori opportunità, rendimenti attesi più elevati e un contesto regolamentare (e non solo) più favorevole.

La capacità di riprendere a investire e innovare, in linea con la doppia transizione ambientale e digitale, sarà fondamentale per il futuro dell'economia italiana. Altrettanto critica sarà la

determinazione con cui il nostro paese si porrà di fronte alle sfide della demografia. Nel caso dell'Unione Europea, le proiezioni mostrano un calo della popolazione di oltre 17 milioni di abitanti entro il 2070; nello stesso periodo, l'Italia perderà 5,8 milioni di abitanti, scendendo a 53 milioni dai circa 59 milioni attuali. L'invecchiamento della popolazione peserà sia sul PIL potenziale che sulla spesa pubblica relativa alla previdenza, alla sanità e all'assistenza a lungo termine.

Il risparmio gestito, cui l'*Indagine 2024* dedica un ampio approfondimento, può rappresentare un fondamentale anello di collegamento tra il risparmio – ancora ampiamente detenuto in forma liquida – e il benessere dell'economia, favorendo gli investimenti, la crescita, l'occupazione e la sostenibilità del sistema previdenziale.

Gregorio De Felice
Chief Economist Intesa Sanpaolo

Torino, dicembre 2024

Capitolo 1 ▪ Economia, reddito, risparmio: giù inflazione e tassi, su incertezza e guerra

1.1. Nuove e vecchie cause di incertezza

Nel 2024 le famiglie subiscono nuove incertezze, causate dall'evoluzione in atto nell'economia e nei rapporti geopolitici.

Da una parte, è probabile che la paura della crescita continua dei prezzi sia ormai superata, dall'altra, emergono però tutti gli effetti nefasti causati negli ultimi due anni dalla tassa inflattiva: il nuovo livello dei prezzi, che per alcuni beni primari è cresciuto a dismisura rispetto al 2019, obbliga a una ridefinizione delle priorità della spesa familiare e influisce pesantemente sulle capacità di risparmio e di investimento delle famiglie.

La perdita di potere d'acquisto è evidente nei dati statistici, con un aumento dei salari medi che non recupera il tasso di inflazione e probabilmente rappresenta una ulteriore causa di disegualianza tra chi può permettersi un aumento del reddito e chi invece deve subire l'andamento del mercato del lavoro. Tra i primi vi sono i professionisti e i lavoratori dipendenti più qualificati e presenti nei segmenti di mercato più richiesti dalla domanda di lavoro; tra i secondi, i professionisti e i dipendenti meno qualificati, quelli che subiscono la concorrenza delle nuove tecnologie *labour-saving* o l'offerta a bassi salari proveniente dai nuovi immigrati.

È probabile che l'effetto sia un ulteriore aumento della varianza nella distribuzione del risparmio, con un numero ridotto di famiglie che rappresentano una grossa parte del risparmio totale e una moltitudine di altre che invece non hanno risparmi o li detengono a un livello veramente modesto.

Se il bicchiere rimane comunque mezzo pieno lo dobbiamo quasi esclusivamente alla caduta del tasso di inflazione, che dall'8,7 per cento del 2022 è passato al 5,6 per cento del 2023 per arrivare alla previsione dell'1 per cento a fine 2024.

Le variabili che hanno favorito questa evoluzione positiva sono le stesse che avevamo elencato nell'ultima edizione dell'*Indagine*, che questa volta hanno però agito in modo positivo.

Ricordiamo che nel 2021 le cause dell'inflazione potevano essere individuate nel rapido aumento della domanda post-COVID, a cui l'offerta non riusciva ad adeguarsi per diverse ragioni: carenze negli stoccaggi, difficoltà logistiche nei traffici Est-Ovest, rottura di molte catene di fornitura, problemi nelle infrastrutture energetiche internazionali. Una dinamica dei prezzi che nel 2022 si inasprisce con la crisi energetica indotta dalla guerra in Ucraina, e conferma che le ottimistiche aspettative dei think-tank mondiali sull'inflazione «temporanea» lasciano il posto a giudizi più realistici di inflazione «persistente».

Del resto, per tutto il 2022 l'aumento dei prezzi dei beni alimentari ed energetici si diffonde ai settori *core*, confermando che l'aspettativa di inflazione viene «internalizzata» negli scenari degli operatori, creando quel circolo vizioso che porta i produttori e la catena di distribuzione a scaricare sui consumatori non solo i rincari oggettivamente registrati a monte dei cicli produttivi, ma anche l'anticipazione degli aumenti futuri la cui realizzazione è quasi certa.

Aspettative autorealizzanti che generano una «inflazione da profitti», tipica dei momenti di incertezza e dei mercati poco aperti alla concorrenza.

Per fortuna, a fronte di questa inflazione da profitti non si genera una parallela inflazione da salari, perché l'aumento delle retribuzioni non è più automatico, come ai tempi della «scala mobile», ma è diluito nel tempo e dovrebbe manifestare il suo effetto solo nel 2024 e nel 2025, compensando solo in minima parte la rapida caduta del tasso di inflazione.

Finalmente, dopo molti mesi di graduale inasprimento della politica monetaria, il meccanismo di trasmissione sull'economia reale incomincia a dare i suoi frutti e a manifestarsi in termini di minor aumento dei prezzi. Come previsto, la discesa del tasso di inflazione non è stata immediata, perché subisce sempre un ritardo temporale dovuto all'adeguamento degli operatori al nuovo contesto di tassi alti e scarsità di liquidità. Ciò che non era invece previsto è stata la «dolcezza» dell'atterraggio dell'economia (*soft landing*) che, anziché ritrovarsi in recessione, mostra invece una tenuta della crescita e, soprattutto, dell'occupazione. Ciò avviene tanto in Europa quanto negli Stati Uniti, anche se oltreoceano la dinamica delle variabili economiche è sempre più intensa e repentina rispetto al vecchio continente.

Gli economisti hanno aperto un acceso dibattito sulle cause della mancata recessione, individuando una pluralità di fattori che erano stati inizialmente sottovalutati, come il ruolo degli immigrati nel mercato del lavoro, che ha favorito un raffreddamento delle richieste di adeguamento salariale al nuovo livello dei prezzi; oppure, gli effetti delle spese militari sull'aumento del debito pubblico USA, che hanno fortemente ridotto la componente restrittiva della politica monetaria.

Quale che sia la causa principale, il risultato è un'economia mondiale che continua a crescere a ritmi positivi e sicuramente accettabili, pur se non particolarmente sostenuti, ma che vive nella grande incertezza circa gli effetti potenzialmente nefasti di un allargamento del conflitto ucraino o di quello medio-orientale.

All'interno di questo contesto di incertezza, l'Europa e il nostro Paese mostrano una crescita contenuta, pur con notevoli differenze tra la quasi recessione della Germania e la robusta vitalità della Spagna. L'Italia continua a godere di una buona reputazione da parte dei mercati finanziari, che riescono a mantenere lo spread su posizioni non particolarmente critiche, pur continuando a valutare il nostro debito debole come quello della Grecia e meno robusto di quello di Spagna e Portogallo.

Sicuramente l'effetto del PNRR è positivo nel mantenere la crescita del PIL italiano, e probabilmente sarà ancor più forte nel 2025 e nel 2026, portando il Paese alla negoziazione sul Patto di Stabilità con una buona base economica. Inoltre, il nuovo Patto garantisce una certa flessibilità di adeguamento del percorso di rientro del debito e del deficit, pur mantenendo un vincolo di costante riduzione del deficit nel settennato di programma.

Mentre i dati macroeconomici del 2022 e del 2023 subiscono l'impatto della guerra, della crisi energetica e della crescita dei tassi di interesse, il 2024 mostra invece i segni positivi di una riduzione dell'inflazione, pur con dinamiche di crescita nettamente inferiori rispetto al passato.

La tabella 1.1 mostra l'alta inflazione del 2022, che si attenua nel 2023 e si riduce allo 0,8 per cento nella prima parte del 2024, con una previsione di una media annuale del solo 1,3 per cento. Crescita bassa (+0,7 per cento nel 2024), ma comunque migliore della Germania, accompagnata però da un sensibile peggioramento dei conti pubblici, sia dal lato del deficit sia da quello del debito. Una crescita trainata dal debito pubblico aveva sicuramente senso nel periodo della pandemia, ma non più nel 2024 e, soprattutto, negli anni a venire. La brillante tenuta degli investimenti, che si mantengono al di sopra del 20 per cento del PIL, la discesa della disoccupazione, il massimo storico nel numero di occupati (pur in presenza di un mercato del lavoro con scarsità di molte figure professionali, uno dei limiti nazionali che tengono lontano il PIL effettivo da quello potenziale) sono altri elementi a favore di uno scenario abbastanza ottimistico sul futuro prossimo, sempre che i mercati finanziari continuino a riporre fiducia nella possibilità di gestire bene la prossima trattativa con la Commissione Europea, per programmare la spesa pubblica.

Tabella 1.1 – I principali indicatori dell'economia italiana
(valori percentuali)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Inflazione (c)	0,6	-0,1	1,9	8,1	5,7	1,3
Disoccupazione (a)	9,9	9,3	9,5	8,1	8,3	6,9
Interessi a breve termine %	-0,4	-0,4	-0,6	0,3	3,4	3,8
Interessi a lungo termine %	1,9	1,2	0,8	4,4	5,5	5,6
Bilancia corrente (b)	3,3	3,9	3,0	-1,5	0,1	0,8
PIL (c)	0,5	-9,0	6,6	3,7	0,9	0,7
Esportazioni (volume) (c)	1,6	-13,5	14,0	10,2	0,2	0,8
Avanzo / Disavanzo prim. (b)	1,7	-6,4	-5,4	-3,7	-0,1	0,5
Investimenti lordi (b)	18,2	17,7	20,1	23,0	20,9	21,8
Spesa pubblica (b)	48,5	57,0	57,3	56,8	54,4	52,4
Bilancio pubblico (b)	-1,5	-9,7	-9,0	-8,0	-4,9	-4,2
Debito pubblico (b)	134,1	154,9	149,8	144,7	142,9	143,4

(a) % della forza lavoro, (b) % del PIL, (c) % sull'anno precedente

* Aggiornato con stime giugno 2024

Fonti: OECD, IMF (World Economic Outlook), EU Commission, ISTAT, MEF

Le previsioni sull'economia italiana (tabella 1.2) sono inserite in un contesto di generale crescita mondiale, che nel caso italiano si giustifica soprattutto come effetto keynesiano del PNRR in corso. In realtà, molti economisti ritengono che le prospettive di crescita futura dell'Italia siano più legate all'attuazione delle riforme connesse al PNRR che alla realizzazione degli investimenti promessi: mentre questi ultimi rappresentano un volano per la crescita del periodo 2024-2026, le prime costituiscono un importante strumento per superare i limiti alla crescita che caratterizzano il nostro Paese.

Tabella 1.2 – Previsioni di crescita
(valori percentuali)

	2023	2024	2025
Mondo	3,3	3,2	3,2
Stati Uniti	2,9	2,8	2,2
Eurozona	0,4	0,8	1,2
Germania	-0,3	0,0	0,8
Francia	1,1	1,1	1,1
Italia*	0,7	0,7	0,8
Spagna	2,7	2,9	2,1
Giappone	1,7	0,3	1,1
Regno Unito	0,3	1,1	1,5
Canada	1,2	1,3	2,4

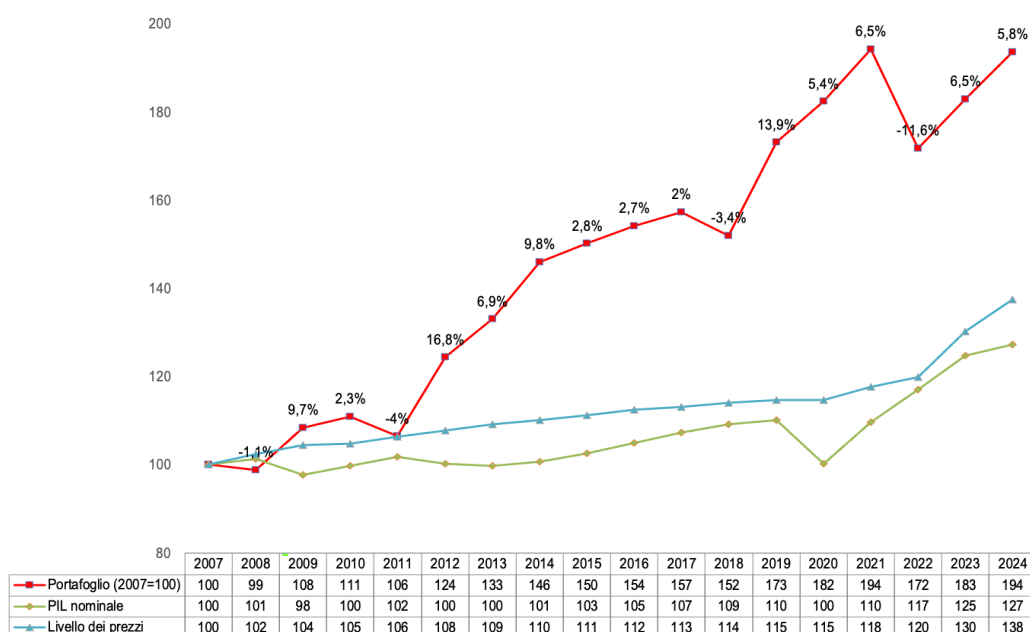
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2024

1.2. L'ottima crescita del portafoglio *benchmark* nel 2024

Il portafoglio *benchmark*, dopo aver recuperato nel 2023 gran parte della perdita subita nel 2022, quando l'inflazione, la crisi energetica e la guerra in Ucraina avevano pesantemente colpito i rendimenti finanziari, nel corso del 2024 raggiunge i suoi livelli massimi di performance positive (figura 1.1).

Figura 1.1 – Montante e rendimento annuale di un portafoglio *benchmark*

Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia; aggiornato con stime a giugno 2024



Soggetti a cicli fortemente positivi e negativi, i rendimenti delle obbligazioni e delle azioni mostrano dinamiche che sono comunque in linea con la teoria della finanza. Infatti, i rendimenti dei risparmi derivano da due componenti ben precise: la prima riguarda il reddito offerto da una cedola obbligazionaria o da un dividendo azionario, mentre la seconda è legata al valore del titolo, che diventa una plusvalenza se il valore di acquisto è minore di quello di vendita. Per alcuni strumenti finanziari, come i fondi di investimento ad accumulo dei profitti, destinati ai risparmiatori che hanno quale obiettivo la costituzione di un capitale, la plusvalenza è l'unico rendimento.

La nuova politica monetaria europea e statunitense, che risponde all'inflazione generata dalle strozzature nell'offerta, dalla crisi energetica e dalla guerra, determina nel 2022 la risalita dei rendimenti obbligazionari e la caduta del corso delle azioni. Si tratta di un andamento che capovolge la situazione precedente alla pandemia. Nel 2023 il ciclo si inverte e favorisce il comparto azionario, che nel 2024 raggiunge il suo massimo storico su quasi tutte le piazze mondiali, anche grazie alle aspettative di una riduzione dei tassi di interesse.

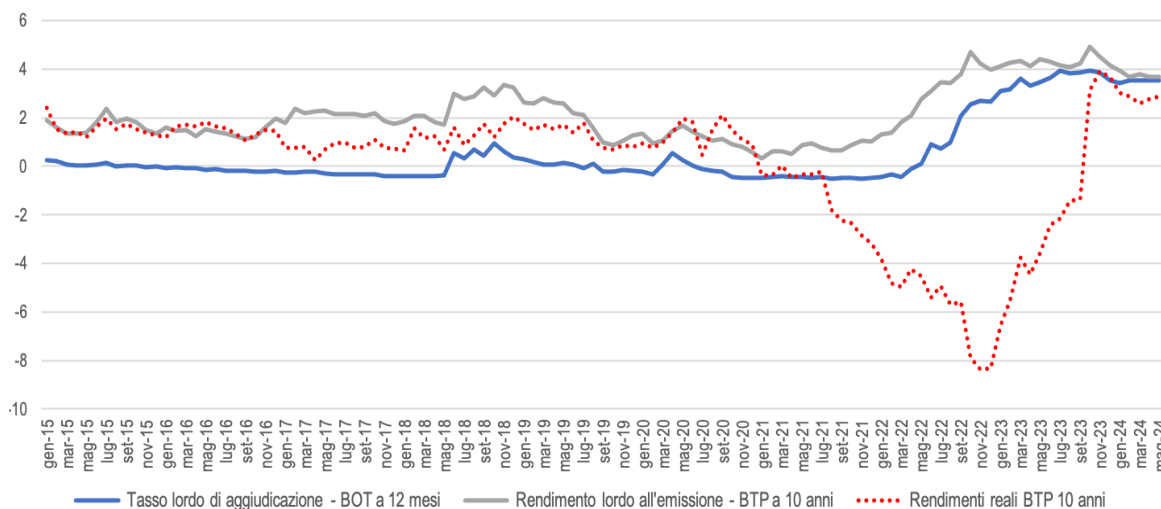
Anche per questo motivo, il portafoglio medio monitorato dal Centro Einaudi mostra nel 2023 una crescita positiva (+6,5 per cento, che migliora ulteriormente nella prima metà del 2024 (+5,8 per cento). Il portafoglio è ben diversificato e ha mediato tra asset con differenti caratteristiche, con performance sia brillanti (+6 per cento le azioni globali e +11 per cento le azioni Europa) sia un po' meno (+2 per cento bond governativi o corporate), ma tutti asset importanti e necessari a garantire sicurezza e crescita del portafoglio nell'orizzonte di medio periodo.

1.3. I mercati e la finanza pubblica: una fiducia stabile

Il quadro della finanza pubblica italiana dipende strettamente dall'evoluzione dei tassi di interesse che determinano l'onere per il debito: nel 2024 gli interessi ammontano a circa 80.000 miliardi di euro, risorse distolte dalla gestione della *res pubblica* per essere destinate a pagare gli investitori nel debito sovrano italiano.

La figura 1.2 mostra l'evoluzione passata e l'attuale tendenza dei rendimenti sui BOT e sui BTP, che generalmente risentono di due grandi determinanti: il livello generale dei tassi e la fiducia dei mercati verso la solvibilità del debito italiano.

Figura 1.2 – I rendimenti di BOT e BTP
(valori percentuali)



Fonte: ISTAT

Il grafico mostra come dal 2018, per effetto della riduzione del programma di acquisti (PSPP) della Banca Centrale Europea, i tassi dei BTP tornino sopra il 3 per cento. Nel 2020 la crisi pandemica aumenta il rapporto debito/PIL in misura assai più consistente di quanto si era registrato nelle crisi precedenti, eppure il giudizio dei mercati in termini di tassi sul debito pubblico non replica quello del decennio prima, grazie all'intervento europeo tramite il Next Generation EU. Successivamente, nel 2022 e nel 2023, si mantiene una buona fiducia verso la finanza pubblica italiana, con lo spread «solo» a 100-200 punti, ma con i tassi su BOT e BTP che salgono velocemente come conseguenza della politica monetaria europea, finalizzata a contrastare l'inflazione. Quest'ultima determina rendimenti reali negativi soprattutto nel 2022, mentre dal 2023 in poi i tassi reali incominciano a risalire fino ritornare positivi nella prima metà del 2024.

1.4. Il reddito degli intervistati nel 2024

L'*Indagine* raccoglie le scelte finanziarie di 1.001 intervistati che possiedono un conto corrente bancario o postale e che decidono gli investimenti finanziari della famiglia.

La formazione del reddito e del risparmio nonché la sua dinamica nel tempo e l'evoluzione futura, sia in termini oggettivi (livello del reddito, per esempio), sia con valutazioni soggettive (sufficienza o meno del reddito disponibile, per esempio) rappresentano la base quantitativa e prospettica per gli approfondimenti dei prossimi capitoli della ricerca.

I 1.001 intervistati del 2024 hanno risposto nel 95 per cento dei casi di essere finanziariamente indipendenti, una quota stabile rispetto al 2023, confermando quindi il possesso di una diffusa autonomia reddituale, situazione economica e psicologica che fornisce significatività al campione dello studio.

L'indipendenza economica è una condizione positiva che caratterizza il campione, ma che mostra alcune differenze nei suoi vari sub-campioni, come indicato nella tabella 1.3, dove l'autonomia finanziaria è più elevata fra gli uomini (97,6 per cento) rispetto a quella fra le donne (92 per cento), a conferma di un divario di genere che persiste nel corso degli anni. Un'altra differenza interessante emerge esaminando la dimensione della città di residenza degli intervistati: si conferma il positivo contesto economico-sociale delle città di piccola dimensione (dove il 96,1 per cento dichiara completa indipendenza finanziaria) rispetto alle grandi città (93,6 per cento). Il livello di istruzione è un altro indicatore discriminante dell'economia familiare: mentre gli intervistati laureati sono indipendenti nel 97,7 per cento dei casi, chi possiede la licenza media inferiore dichiara l'indipendenza solo per il 93 per cento.

A complemento della diffusione dell'indipendenza reddituale merita considerare anche il giudizio soggettivo sul proprio tenore di vita, e cioè se il livello di reddito raggiunto dalla famiglia sia sufficiente a produrre tranquillità economica, ricordando che il giudizio sul proprio benessere individuale è sempre soggettivo e, soprattutto, relativo rispetto alla specifica comunità di riferimento. Si è pertanto chiesto agli intervistati se il reddito corrente fosse sufficiente o no a sostenere la vita quotidiana (tabella 1.3, seconda colonna).

La sufficienza del reddito corrente nella gestione quotidiana della propria vita è sicuramente un indicatore da tenere presente nelle indagini sociologiche sull'evoluzione del Paese, anche se è il frutto di componenti oggettive facilmente misurabili – quali il livello di reddito e la stabilità del posto di lavoro – e di componenti soggettive, generalmente relazionali e aspirazionali, e quindi difficilmente misurabili dalle metriche monetarie, come il confronto reddituale con colleghi, amici e vicini di casa, nonché gli obiettivi di medio-lungo periodo e l'importanza attribuita ai vari status symbol sociali (che in molti casi sono anche l'obiettivo per cui si risparmia).

Mentre a livello generale il 60,3 per cento si ritiene soddisfatto dal reddito corrente, la differenza di genere appare significativa (con il 65,4 per cento degli uomini contro il 54,2 per cento delle donne), come del resto quella legata al titolo di studio (85,3 per cento con laurea vs. 43,8 per cento con licenza media inferiore o elementare).

Il giudizio sulla sufficienza del reddito può essere estrapolato nel futuro prossimo, a dieci anni, per evidenziare le aspettative di crescita economica, e quindi anche sociale, da parte degli intervistati più giovani (quelli con meno di 35 anni). In generale, solo il 49,2 per cento di questi giovani è tranquillo sulla sufficienza del reddito futuro, dato che contrasta con il giudizio decisamente positivo sul reddito corrente.

Una domanda simile, sulle entrate attese al momento di andare in pensione, sarebbe risultata molto difficile per i rispondenti più giovani, che hanno scarse informazioni a disposizione sulle aspettative di adeguatezza della pensione al tenore di vita futuro, e per tale motivo ne sono stati esonerati.

Tabella 1.3 – Risposte alle domande sul reddito
(valori percentuali sul totale degli intervistati, ove non specificata misura alternativa)

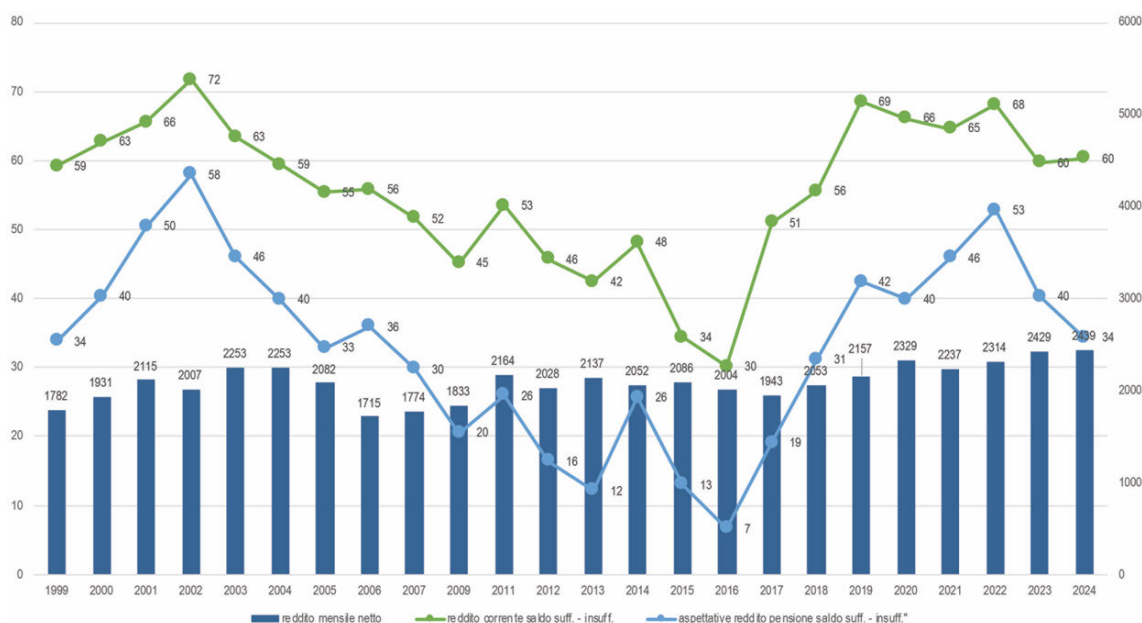
	Intervistati con indipendenza finanziaria	Reddito corrente (saldo suff./insuff.)	Reddito adeguato tra 10 anni (saldo suff./insuff.)	Reddito adeguato pensione (saldo suff./insuff.)	Reddito annuale lordo (euro)	Patrimonio finanziario (euro)	Patrimonio immobiliare (euro)
Totale 2024	95,0	60,3	52,9	34,2	28.821	110.926	190.794
Uomini	97,6	65,4	53,9	43,9	31.499	120.158	200.205
Donne	92,0	54,2	51,9	24,8	25.879	100.329	179.627
25-34 anni	95,9	60,6	49,2	0,0	26.263	63.531	135.131
35-44 anni	90,8	64,9	0,0	34,5	27.022	88.614	148.757
45-54 anni	96,0	62,9	0,0	37,6	34.022	112.654	213.239
55-64 anni	94,0	62,4	0,0	27,1	30.339	137.040	205.270
65 anni e oltre	97,0	54,1	0,0	0,0	26.030	112.713	202.422
Nord-Ovest	96,1	63,4	68,4	32,6	31.015	119.401	229.503
Nord-Est	95,2	62,3	74,0	46,8	32.446	83.591	157.112
Centro	94,8	61,3	48,0	42,4	29.306	120.883	224.557
Sud-Isole	93,8	54,7	27,2	20,7	23.182	117.536	145.510
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	96,1	59,3	45,7	29,1	27.372	99.495	172.215
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	94,9	59,1	60,7	38,5	29.439	126.706	210.683
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	93,6	63,8	45,3	34,0	30.344	100.800	180.110
Università	97,7	85,3	67,2	60,6	42.904	179.293	288.242
Media superiore	96,4	70,4	54,1	42,8	28.127	114.595	186.856
Media inferiore ed elementari	93,0	43,8	22,5	1,1	24.198	85.860	159.400
Impr./Lib. prof.	100,0	90,3	80,5	72,4	53.831	233.107	333.160
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	98,1	75,3	53,0	50,1	26.747	98.104	165.795
Eserc./Artig.+Agr. cond.	97,6	74,0	64,1	26,0	38.132	133.019	185.760
Pensionati	97,3	49,6	0,0	-22,1	22.407	101.061	190.462
Lav. man. agr. e non	94,7	41,4	36,1	3,8	21.897	70.053	128.212
Fino a 1.600 euro	93,5	23,4	31,3	-9,8	21.009	45.410	119.178
1.601-2.000 euro	95,1	57,6	55,7	33,5	27.640	72.923	170.872
2.001-2.500 euro	91,9	63,4	33,7	18,5	25.915	102.870	161.714
2.501 euro e oltre	97,2	87,4	72,0	59,6	36.272	193.689	265.367
Non risparmiatori	93,5	33,7	41,4	0,9	22.462	67.172	130.699
Piccoli risp.	95,3	59,2	55,1	27,2	26.962	65.698	187.169
Medi risp.	95,1	77,7	77,7	51,9	30.689	137.333	222.012
Grandi risp.	97,9	89,8	56,9	80,6	37.806	203.833	264.869
Casa proprietà	95,5	66,7	49,9	43,3	30.815	129.377	245.535
Casa affitto	93,4	38,6	58,7	3,0	21.877	55.639	47.698
Famiglia 1-2 componenti	94,8	57,8	52,6	34,7	28.495	100.828	182.133
Famiglia 3-4 componenti	95,2	67,2	60,2	35,5	30.366	134.379	207.258
Famiglia oltre 4 componenti	95,6	44,2	-4,6	19,3	23.963	83.294	170.793

In generale, quando i livelli di sufficienza del reddito corrente o di quello atteso a dieci anni sono inferiori alla media, magari a causa della precarietà lavorativa, si assiste ad aspettative più negative della media con riferimento alla qualità reddituale della pensione. L'incertezza su ciò che accadrà al proprio reddito, al risparmio, agli investimenti effettuati, nonché le

aspettative di modifica delle regole del sistema pensionistico, rendono difficoltosa la risposta, che è positiva solo nel 34,2 per cento dei casi, con gli uomini (43,9 per cento) più ottimisti delle donne (24,8 per cento) e i laureati (60,6 per cento) più sicuri di chi ha conseguito il diploma (42,8 per cento).

La serie storica delle risposte, presente nella figura 1.3, mostra il saldo tra le risposte positive e negative relativamente alla sufficienza del reddito corrente e quello al momento della pensione. Si nota che il giudizio sul reddito corrente nel 2022 era migliorato rispetto al 2021 e ritornato sul trend storico pre-pandemia, mentre nel 2023 subisce un netto calo che si stabilizza nel 2024. Il giudizio sulla bontà del reddito che si avrà in pensione segue solo in parte il percorso del reddito corrente: dopo la forte crescita dal 2020 al 2022, nel 2023 si nota un sensibile declino del dato, che continua nel 2024.

Figura 1.3 – Giudizi di sufficienza sul reddito corrente e al momento di andare in pensione. Saldi percentuali degli intervistati (asse sinistro) e reddito mensile netto in euro (asse destro)
(dati 2008 e 2010 non disponibili)



Tra gli obiettivi di questa *Indagine* c'è anche la formazione di una stima, sia pure su basi soggettive, del patrimonio degli intervistati, distinto tra patrimonio finanziario e patrimonio immobiliare. In media, le famiglie riportano un patrimonio di circa 300.000 euro, composto per 111.000 euro da strumenti finanziari e assicurativi e per 191.000 euro da proprietà immobiliari (essenzialmente la prima casa, di cui è proprietario il 79,4 per cento del campione). Si tratta, nel complesso, di un valore rilevante, ma, come spesso ci ricordano gli osservatori internazionali, con alcuni limiti di composizione, il principale dei quali è l'elevato peso della quota immobiliare (63 per cento del patrimonio totale). La casa rappresenta infatti un valore simbolico per la tipica famiglia italiana, un valore che è diventato un punto di riferimento delle politiche pubbliche, come l'assenza di una tassazione patrimoniale sulla prima casa (IMU) o l'uso di incentivi per il rinnovo del parco immobiliare. Del resto, l'edilizia e l'*automotive* sono

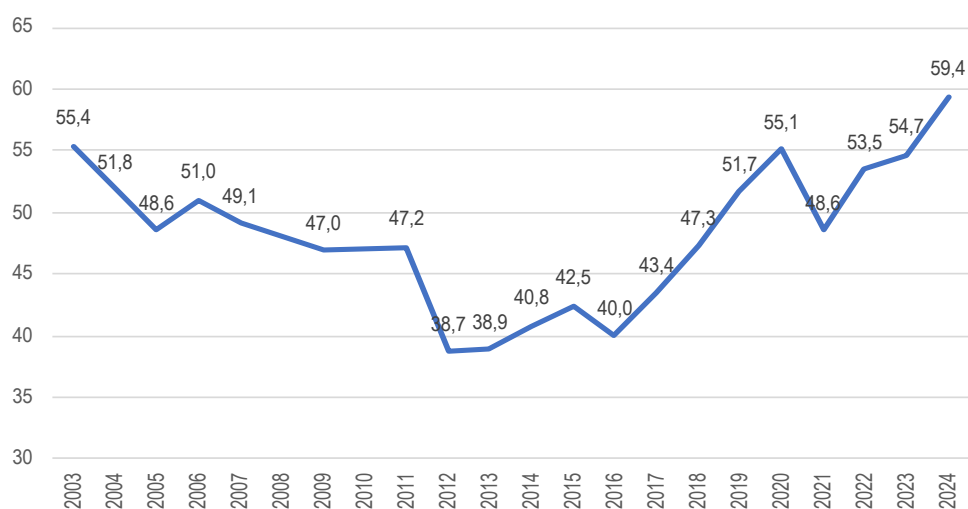
i settori con i maggiori coefficienti di attivazione presenti dentro le tavole intersettoriali dell'economia e rappresentano pertanto i migliori settori su cui puntare i programmi di rivitalizzazione dell'economia nelle fasi stagnanti.

Dentro i vari gruppi in cui possiamo suddividere gli intervistati si osserva una palese relazione tra reddito e patrimonio, non solo nelle variabili più direttamente coinvolte (come nel caso della tipologia di occupazione), ma anche in quelle in cui la variabile reddituale è indiretta (come il titolo di studio, il territorio di riferimento, l'età). Se si approfondisce l'analisi, si notano anche diverse sfumature nel rapporto tra patrimonio finanziario e patrimonio immobiliare. Nella media degli intervistati quest'ultimo rappresenta il 63 per cento del patrimonio totale, ma arriva al 72 per cento per chi ha un basso reddito mensile.

1.5. Nonostante tutto, gli italiani risparmiano anche nel 2024

Il numero di intervistati che riescono a risparmiare rimane significativamente alto, pari al 59,4 per cento del totale, e in aumento rispetto al 2022 (53,5 per cento) e al 2023 (54,7 per cento) (figura 1.4).

Figura 1.4 – Evoluzione del peso dei risparmiatori sul totale degli intervistati
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Dentro i diversi gruppi del campione si nota che la possibilità di risparmiare ha una varianza molto elevata (tabella 1.4). Per esempio, ci sono notevoli differenze per quanto riguarda il titolo di studio e il livello di reddito: mentre soltanto il 20,8 per cento dei laureati non riesce a risparmiare, la quota è pari al 48 per cento fra chi ha la licenza media o elementare; di converso, non risparmia soltanto il 25,9 per cento di chi percepisce un reddito netto mensile superiore a 2.500 euro, ma ben il 57 per cento di chi non arriva ai 1.600 euro netti mensili. Valgono le stesse differenze tra chi ha una casa di proprietà (34,9 per cento non risparmia) o in affitto (62,5 per cento), tra le famiglie con 1-2 componenti (39,8 per cento) e quelle più numerose (52,2 per cento).

Tabella 1.4 – Risparmiatori e non risparmiatori
(valori percentuali)

	Non risparmiatori	Risparmiatori intenzionali	Risparmiatori non intenzionali	Totale	% Risparmio/reddito
Totale 2024	40,6	21,8	37,5	100	11,0
Uomini	38,7	21,3	40,0	100	11,4
Donne	42,9	22,4	34,7	100	10,5
25-34 anni	47,5	25,4	27,1	100	10,6
35-44 anni	44,1	25,3	30,6	100	9,8
45-54 anni	38,8	21,4	39,7	100	11,7
55-64 anni	35,3	24,3	40,4	100	10,2
65 anni e oltre	40,8	18,3	40,9	100	11,8
Nord-Ovest	37,5	27,1	35,4	100	11,3
Nord-Est	37,8	18,9	43,3	100	10,5
Centro	32,9	24,3	42,8	100	12,3
Sud-Issole	51,6	16,4	32,1	100	9,6
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	39,8	18,2	42,0	100	11,7
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	40,9	24,9	34,2	100	10,4
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	41,4	21,5	37,0	100	11,1
Università	20,8	27,6	51,6	100	13,7
Media superiore	40,4	21,3	38,4	100	11,1
Media inferiore ed elementari	48,0	20,2	31,8	100	9,4
Impr./Lib. prof.	20,1	28,2	51,7	100	14,1
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	38,5	25,7	35,9	100	11,2
Eserc./Artig.+Agr. cond.	35,2	28,7	36,1	100	11,4
Pensionati	43,0	16,9	40,1	100	10,6
Lav. man. agr. e non	53,9	16,8	29,3	100	8,6
Fino a 1.600 euro	57,0	13,1	30,0	100	8,3
1.601-2.000 euro	45,6	24,5	29,9	100	9,3
2.001-2.500 euro	42,4	19,4	38,1	100	9,7
2.501 euro e oltre	25,9	27,9	46,2	100	13,0
Non risparmiatori	100,0	0,0	0,0	100	0,0
Piccoli risp.	0,0	37,9	62,1	100	2,0
Medi risp.	0,0	29,9	70,1	100	7,0
Grandi risp.	0,0	42,7	57,3	100	19,7
Casa proprietà	34,9	23,2	41,9	100	11,3
Casa affitto	62,5	16,9	20,7	100	9,3
Famiglia 1-2 componenti	39,8	21,0	39,1	100	11,2
Famiglia 3-4 componenti	40,4	23,9	35,7	100	10,7
Famiglia oltre 4 componenti	52,2	18,2	29,6	100	11,2

Oltre al dato aggregato che distingue tra risparmiatori e non, la nostra *Indagine* consente di approfondire le modalità del risparmio: individua i risparmiatori intenzionali (cioè con un obiettivo preciso, quali l'acquisto di un'automobile, le vacanze, l'arredamento della casa, ecc.) e i non intenzionali (generalmente, risparmiatori a scopo precauzionale).

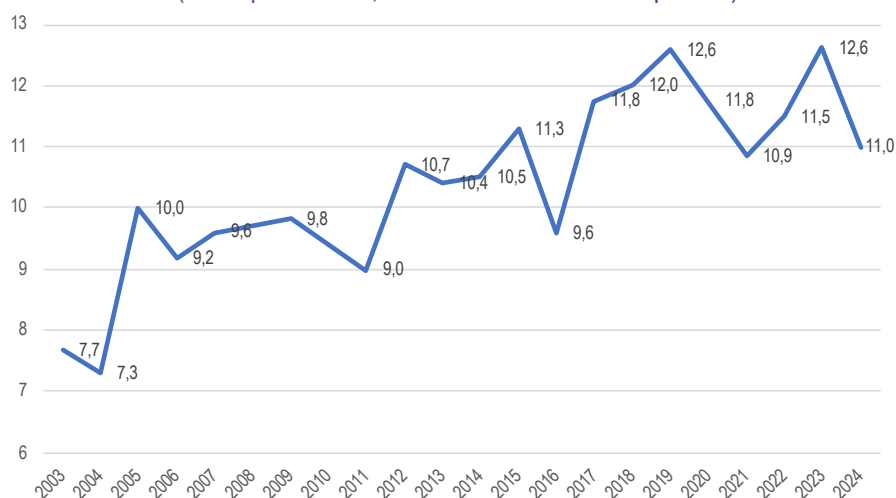
La tabella 1.4 sopra mostra che, nell'ambito del 59,4 per cento di risparmiatori del 2024, si osserva una quota di soggetti aventi un progetto preciso di risparmio pari al 21,8 per cento del totale, che si confronta con una quota di risparmiatori a scopo precauzionale del 37,5 per cento, livello aumentato negli ultimi anni con il crescere delle incertezze.

I risparmiatori intenzionali sono soprattutto presenti nella classe di età 25-44 anni, periodo della vita in cui si acquisisce una più chiara prospettiva di investimenti/acquisti, ma sono anche numerosi tra i laureati (27,6 per cento) e i percettori dei redditi mensili più elevati (27,9 per cento).

Al contrario, la quota di risparmiatori a scopo precauzionale si dovrebbe mostrare elevata soprattutto fra coloro che subiscono maggiormente l'incertezza per il futuro. È probabile che questa tipologia di risparmio sia anche legata al livello dei depositi bancari, che è aumentato nell'anno della pandemia, per le difficoltà negli acquisti, e successivamente, dal 2022 in poi, come conseguenza delle incertezze sulla guerra e l'inflazione. È la preferenza per la liquidità, una scelta comprensibile durante gli anni di incertezza, benché non razionale dal punto di vista finanziario soprattutto nei periodi d'inflazione.

Oltre alla diffusione del risparmio, ossia alla percentuale di risparmiatori rispetto al totale degli intervistati, l'*Indagine* analizza il tema dell'intensità di risparmio, ossia della percentuale del reddito che viene accantonata (figura 1.5). Il sondaggio rileva un risparmio medio pari all'11 per cento del reddito, in netta contrazione rispetto al 12,6 per cento del 2023, dato che aveva eguagliato i livelli raggiunti nel periodo pre-pandemico.

Figura 1.5 – Evoluzione della quota di reddito risparmiata
(valori percentuali; dati 2008 e 2010 non disponibili)



Ci sono, anche qui, rilevanti differenze tra i gruppi del campione (tabella 1.4). La classe di intervistati dai 45 ai 64 anni, i laureati, gli imprenditori e liberi professionisti, i percettori dei redditi mensili più elevati, i grandi risparmiatori superano tutti gli altri gruppi con cui si confrontano.

Pertanto, la quota di reddito risparmiata ha una chiara relazione con il livello di reddito del risparmiatore, perché le famiglie con redditi elevati hanno un peso dei consumi primari che è molto più basso di quello che caratterizza chi detiene un reddito basso.

L'idea che emerge dall'analisi sulla propensione al risparmio e sulle sue motivazioni è quella che, dopo aver facilmente soddisfatto i bisogni primari, nonché quelli valutati come «essenziali» nella nostra società moderna, e magari anche gli extra-consumi voluttuari e considerati come status-symbol, la maggior parte delle famiglie più abbienti continui a disporre di risorse sufficienti per accumulare risparmi finalizzati a investimenti (risparmio intenzionale) o a contrastare incertezze future (risparmio non intenzionale). È su questa classe di «risparmiatori top» che occorre indirizzare l'offerta di nuovi prodotti finanziari che sappiano temperare le aspettative microeconomiche di sicurezza e di reddito con quelle macroeconomiche di afflusso di risorse nell'economia reale.

1.6. La resilienza del bilancio familiare di fronte a una spesa imprevista

Rispetto agli altri Paesi europei l'Italia ha una cultura più incline al risparmio, che si accompagna a uno scarso ricorso all'indebitamento per i consumi di beni non durevoli. Infatti, l'utilizzo dei prestiti per il credito al consumo è ancora basso e riguarda essenzialmente i soliti beni durevoli (quali l'automobile) o i grandi eventi familiari (il matrimonio dei figli, per esempio). Al contrario, il livello del risparmio accumulato dalle famiglie è mediamente più alto di quello di molti Paesi europei e rappresenta uno stock di risorse che andrebbero destinate anche a supportare l'economia reale.

Lo stock di ricchezza netta pone gli italiani all'11° posto mondiale per ricchezza finanziaria media per abitante, pur con una notevole variabilità interna alla distribuzione. Infatti, se si misura il grado di concentrazione dello stock di risparmio accumulato si ottengono indicatori piuttosto elevati, che attribuiscono al nostro Paese un'alta disuguaglianza. È probabile che la disuguaglianza nella distribuzione del risparmio sia maggiore di quella che si registra nella distribuzione del reddito, proprio per il carattere cumulativo (e derivante anche da scelte soggettive) del risparmio stesso: mentre la ricchezza accumulata è uno stock, che dipende dalle scelte di medio-lungo periodo, il reddito prodotto è un flusso, che ha una dinamica completamente differente.

La tabella 1.5 sintetizza utili informazioni dell'*Indagine* sulla propensione a creare il risparmio emergenziale, quello utile per sopperire a improvvisi eventi finanziari negativi.

Tabella 1.5 – Come far fronte a una spesa imprevista di 5.000 euro?
(valori percentuali)

	Utilizzo i miei risparmi	Prendo a prestito dalla banca o da una finanziaria	Chiedo aiuto alla mia famiglia o ai miei amici	Faccio straordinario, cerco un secondo lavoro	Vendo un bene di famiglia o lo porto al monte dei pegni	Altro	Totale
Totale 2024	75,7	10,2	9,7	1	0,8	2,2	100
Uomini	79,5	7,9	7,8	1	0,6	3,2	100
Donne	71,4	12,8	11,8	2	1,0	1,2	100
25-34 anni	61,7	11,4	22,9	2	0,0	2,4	100
35-44 anni	71,2	10,4	13,8	3	0,6	1,1	100
45-54 anni	73,8	12,1	9,7	2	1,4	1,3	100
55-64 anni	79,2	12,9	5,3	1	0,9	0,8	100
65 anni e oltre	80,7	6,3	7,5	0	0,7	4,4	100
Nord-Ovest	76,9	7,4	10,2	1	1,0	3,1	100
Nord-Est	86,7	5,3	5,9	1	0,0	1,6	100
Centro	83,9	9,9	6,2	0	0,0	0,0	100
Sud-Issole	61,0	16,6	14,3	3	1,8	3,5	100
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	79,6	6,5	9,1	1	0,3	3,4	100
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	73,7	14,2	9,1	1	0,2	1,6	100
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	73,8	8,2	11,5	2	2,7	1,8	100
Università	83,9	6,8	7,6	1	0,5	0,0	100
Media superiore	74,4	12,8	9,7	1	0,9	1,5	100
Media inferiore ed elementari	73,6	9,5	10,5	2	0,8	3,6	100
Impr./Lib. prof.	87,9	9,8	0,8	0	0,7	0,7	100
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	75,4	9,2	12,0	1	0,9	1,3	100
Eserc./Artig.+Agr. cond.	72,7	15,2	7,9	2	1,0	0,9	100
Pensionati	80,3	6,5	7,3	0	0,9	4,5	100
Lav. man. agr. e non	63,8	16,2	14,3	3	0,7	1,8	100
Fino a 1.600 euro	62,9	12,1	16,8	2	1,0	5,1	100
1.601-2.000 euro	70,7	14,2	9,1	2	1,8	2,2	100
2.001-2.500 euro	85,1	7,1	5,5	1	0,7	0,8	100
2.501 euro e oltre	83,9	8,1	6,3	1	0,3	0,8	100
Non risparmiatori	52,7	19,8	18,5	3	1,0	5,3	100
Piccoli risp.	88,3	5,8	3,4	0	1,6	1,0	100
Medi risp.	92,6	2,8	3,6	1	0,0	0,0	100
Grandi risp.	94,0	1,8	3,4	0	0,4	0,0	100
Casa proprietà	81,4	8,5	7,5	1	0,8	1,3	100
Casa affitto	55,3	16,5	17,1	4	1,0	5,7	100
Famiglia 1-2 componenti	78,0	8,5	9,2	1	0,6	2,5	100
Famiglia 3-4 componenti	75,3	13,1	8,7	1	0,6	1,2	100
Famiglia oltre 4 componenti	50,9	11,8	22,4	2	5,8	6,9	100

In primo luogo, occorre capire se le famiglie hanno portato «fieno in cascina» nelle stagioni favorevoli e hanno quindi risorse accantonate («*saving for a rainy day*») da utilizzare in caso di bisogno. La domanda posta agli intervistati riguarda le possibilità di sostenere una spesa inattesa di 5.000 euro: i tre quarti degli intervistati riesce ad affrontarla attingendo ai risparmi accumulati in precedenza. Si tratta di una sorta di «fondo di emergenza» che le famiglie più previdenti si costruiscono per ogni eventualità avversa. Circa un quarto delle famiglie deve invece ricorrere a qualche nuova iniziativa finalizzata a coprire la spesa improvvisa. Si va dal prestito bancario al ricorso a famiglia o amici (che pesano ognuno per il 10 per cento circa del totale), indicando come il network familiare sia importante tanto quanto le istituzioni finanziarie preposte a garantire il credito al consumo. Le altre vie d'uscita sono per fortuna residuali e marginali, come il ricorso a un secondo lavoro o al monte dei pegni.

La disponibilità di risparmi per le spese non previste è crescente con l'anzianità dell'intervistato: si conferma la minore disponibilità di risorse per i giovani (61,7 per cento) rispetto ai più anziani (80,7 per cento). Stessa relazione positiva si evidenzia con l'aumento del titolo di studio, se confrontiamo i laureati (84 per cento) con i non laureati (74 per cento circa), con l'aumento dei componenti della famiglia, se confrontiamo le famiglie con più di 4 componenti (50 per cento) con le altre (60 e 70 per cento circa). Infine, è altresì scontato che all'aumentare del reddito mensile ci siano maggiori probabilità di accantonare il risparmio necessario per la spesa inattesa.

Un'altra chiara relazione che emerge dalla tabella 1.5 riguarda il peso dell'ambito familiare per risolvere i problemi economici. Mentre il 23 per cento dei giovani si rivolge alla famiglia per sopperire alla spesa inattesa, ciò accade solo per il 7 per cento dei pensionati. Il ruolo della famiglia nel Mezzogiorno è particolarmente evidente a questo proposito, con il 14 per cento degli intervistati meridionali che hanno nella cerchia familiare il riferimento per la spesa inattesa, contro il 6 per cento circa di quelli del Centro e del Nord-Est. Stesse considerazioni per il confronto tra le famiglie numerose (22 per cento) e quelle con 1-2 componenti (9 per cento).

1.7. La cultura del risparmio rimane solida

Risparmiare viene definito «indispensabile» dal 30 per cento degli intervistati, un livello tra i massimi della serie storica di questa *Indagine*. Se si considerano anche le risposte che giudicano il risparmio «molto utile» o «abbastanza utile» si arriva alla quasi totalità del campione (96,7 per cento). L'elevata percentuale rende sostanzialmente inutile cercare differenze all'interno dei diversi gruppi del campione.

Il risparmio è importante per tutti e tutti vorrebbero risparmiare, ma, come si è visto nella tabella 1.4, non tutti ci riescono. Merita pertanto approfondire i motivi che inducono le

famiglie ad accantonare risorse per il futuro, per individuare meglio le finalità che si perseguono dentro un giudizio sul risparmio così netto.

Tabella 1.6 – Le motivazioni del risparmio
(valori percentuali)

	Precauzionale	Casa	Figli	Pensione e vecchiaia	Per contrastare inflazione	Per investire	Totale
Totale 2024	37,3	18,8	19,6	16	8,2	0,3	100
Uomini	38,3	15,8	21,1	16	8,2	0,5	100
Donne	36,5	22,0	17,8	16	8,2	0,0	100
25-34 anni	30,9	59,5	3,1	0	3,0	3,5	100
35-44 anni	41,9	23,8	20,3	7	6,6	0,0	100
45-54 anni	30,0	13,4	27,7	20	9,0	0,0	100
55-64 anni	35,6	14,7	20,8	25	4,3	0,0	100
65 anni e oltre	42,7	11,3	16,1	17	13,3	0,0	100
Nord-Ovest	40,1	22,8	15,1	14	8,2	0,0	100
Nord-Est	42,0	19,7	9,0	8	20,0	1,6	100
Centro	27,4	17,3	28,3	21	6,2	0,0	100
Sud-Isole	39,5	12,6	26,2	21	1,0	0,0	100
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	28,5	22,9	24,7	18	5,6	0,9	100
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	40,6	15,7	22,6	17	4,6	0,0	100
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	41,9	20,1	6,4	12	19,4	0,0	100
Università	38,2	26,8	18,1	12	4,0	1,2	100
Media superiore	38,4	21,7	13,2	17	9,6	0,0	100
Media inferiore ed elementari	36,1	12,4	25,0	17	9,3	0,0	100
Impr./Lib. prof.	34,4	34,2	14,2	13	4,2	0,0	100
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	37,9	23,2	17,5	14	6,8	1,0	100
Eserc./Artig.+Agr. cond.	34,6	13,0	21,1	21	9,9	0,0	100
Pensionati	44,4	13,1	16,4	13	13,0	0,0	100
Lav. man. agr. e non	29,5	8,0	32,7	22	7,5	0,0	100
Fino a 1.600 euro	45,8	18,9	19,5	11	3,1	1,6	100
1.601-2.000 euro	32,0	18,5	15,8	17	16,4	0,0	100
2.001-2.500 euro	35,0	6,6	26,0	16	17,0	0,0	100
2.501 euro e oltre	37,2	21,9	19,4	17	4,6	0,0	100
Piccoli risp.	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0
Medi risp.	46,5	6,6	23,6	15	9,0	0,0	100
Grandi risp.	33,8	23,4	16,3	21	5,5	0,0	100
Casa proprietà	33,2	20,9	22,6	11	11,3	0,6	100
Casa affitto	38,7	15,5	20,7	17	8,1	0,0	100
Famiglia 1-2 componenti	29,8	31,8	14,9	12	9,8	1,7	100
Famiglia 3-4 componenti	36,3	23,1	11,4	18	10,7	0,4	100
Famiglia oltre 4 componenti	34,6	13,8	33,8	13	5,2	0,0	100

La tabella 1.6 mostra che, nella media degli intervistati, il 37 per cento del risparmio è stato effettuato a scopo precauzionale (per le varie incertezze esistenti), mentre altre destinazioni importanti sono quelle per i figli (20 per cento), per la casa (19 per cento), per la vecchiaia (16 per cento).

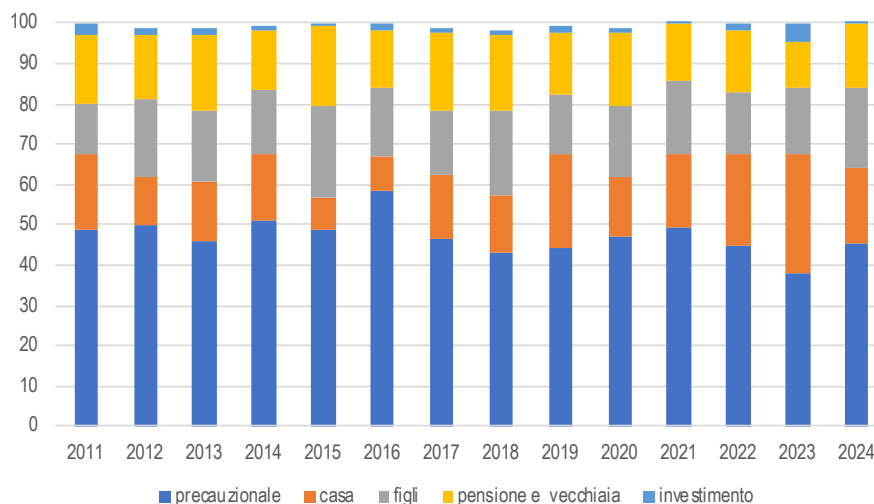
Nel primo caso, si accantona per agevolare l'istruzione, l'avvio di un'attività o semplicemente per lasciare un'eredità, confermando il ruolo cruciale della famiglia nella società italiana e l'importanza degli aiuti familiari (ma anche di amici) per le nuove iniziative imprenditoriali dei giovani («*family, friends & fools*»). Nel secondo caso, la quota destinata alla casa in termini di acquisto futuro o di ristrutturazione è una costante storica delle ricerche sul risparmio in Italia. Infine, la motivazione del risparmio legata alla vecchiaia deriva dalla volontà di integrare la pensione, sia con investimenti autonomi che utilizzando un fondo pensione, e di avere le risorse necessarie per migliorare le eventuali cure mediche di cui si avrà bisogno. È altresì interessante notare come l'8 per cento delle risposte indirizzi il risparmio per la difesa dall'inflazione, ma senza che ciò si associ alla destinazione ai nuovi investimenti (solo lo 0,3 per cento del totale): scelta difensiva che, mantenendo una elevata liquidità, ne favorisce anche l'erosione monetaria.

I pattern delle motivazioni di risparmio sono evidentemente diversi nei gruppi del campione (tabella 1.6). Il risparmio per la casa è decisamente prevalente nelle due classi di età più giovani: il 60 per cento fra i 25-34enni e 24 per cento fra i 35-44enni, contro una media del 19 per cento. Il risparmio per la vecchiaia (pensione, salute e vecchiaia insieme) parte dallo zero per cento fra i 25-34enni e cresce fino al 25 per cento nella classe di età 55-64 anni, per poi scendere al 17 per cento oltre i 65 anni. Il risparmio dedicato ai figli è crescente con l'età dell'intervistato ma solo fino ai 54enni, poi cala essendo i figli ormai grandi e autonomi. L'aiuto verso i figli è minimo nel Nord-Est (9 per cento) e massimo nel Centro (28 per cento) e nel Mezzogiorno (26 per cento).

La paura del virus dell'inflazione induce a contrarre i consumi e aumentare i risparmi soprattutto nell'età più avanzata, con la classe dai 65 anni in su che, avendo già subito l'inflazione degli anni Settanta, dedica ben il 13 per cento delle risposte sui motivi del risparmio proprio a questo argomento; il tema è inoltre molto sentito nelle grandi città, dove raccoglie il 19 per cento delle finalità del risparmio. Grandi città che soffrono anche di maggiore incertezza, stante anche un elevato peso del risparmio precauzionale (42 per cento).

La fotografia del 2024 è il punto finale di una serie storica che la figura 1.6 mostra per il periodo dal 2011 a oggi. Lo scopo precauzionale (45,5 per cento) ritorna ai livelli fisiologici pre e post-COVID, dopo il netto calo avvenuto lo scorso anno, anche se, all'interno di questa finalità, si somma il risparmio destinato a contrastare l'inflazione che può infatti essere considerato con una valenza «precauzionale» di breve termine (la domanda non esisteva prima della rilevazione 2023).

Figura 1.6 – Le motivazioni del risparmio, 2011-2024*
(valori percentuali)



* Per il 2023 e 2024 nella finalità precauzionale si somma anche la difesa dall'inflazione

Anche il risparmio per la casa ritorna sui livelli fisiologici degli anni precedenti il 2022 e 2023 quando, forse complice l'incentivo Superbonus, aveva attirato l'attenzione dei risparmiatori. Oggi si assiste probabilmente anche agli effetti negativi dell'aumento dei tassi d'interesse, che riducono le aspettative di acquisto immobiliare. Del resto, l'impatto dei tassi sulla rata del mutuo immobiliare riduce il reddito della famiglia e agisce sia in modo diretto, per i mutui stipulati a tasso variabile, sia in modo indiretto, con il mutuo a tasso fisso che comunque pesa di più in un contesto di minor potere d'acquisto dei salari erosi dall'inflazione.

Sono sempre rilevanti la quota di risparmio destinata ai figli, nonché il peso del risparmio finalizzato alla pensione. Quest'ultimo passa dal 20 per cento degli anni 2015-2018, al 15-16 per cento del 2022 e del 2024, con l'eccezione del 2023, quando era sceso all'11 per cento. È probabile che la stabilità delle attuali prospettive pensionistiche, che non si discostano sensibilmente dal quadro definito nel 2011 dalla «legge Fornero», non generi più un'eccessiva incertezza alla quale occorre rispondere con lo strumento del risparmio; la paura dell'inflazione potrebbe tuttavia rendere le aspettative sul futuro pensionistico molto più incerte e degne di un'attenzione attuale tramite la destinazione di quote di risparmio.

1.8. La geopolitica aumenta l'incertezza, ma la fiducia nell'economia familiare rimane stabile

L'*Indagine* esamina il grado di fiducia nel futuro dei risparmiatori tramite una domanda sulle aspettative a 12-18 mesi, relativamente alle variabili microeconomiche (reddito, consumi, risparmio, tasse della famiglia), macroeconomiche (l'economia italiana) e geopolitiche (situazione internazionale). La tabella 1.7 evidenzia come le aspettative risentano dello stress psicologico che l'inflazione ha generato sulle famiglie, insieme alle due guerre ai confini dell'Europa, ma ne mostra anche un certo grado di resilienza.

Tabella 1.7 – Aspettative a 12-18 mesi su entrate, consumi, risparmio, investimenti, tasse, economia generale e situazione internazionale
(saldi percentuali aumento-diminuzione oppure ottimisti-pessimisti)

	Entrate della famiglia	Consumi della famiglia	Possibilità di risparmiare	Rendimento degli investimenti	Tasse	Andamento economia generale	Situazione internazionale
Totale 2024	-0,9	45,5	-44,2	-17,6	41,2	-50,7	-49,3
Uomini	-2,4	45,4	-43,4	-15,9	43,2	-49,4	-48,0
Donne	0,8	45,7	-45,0	-19,6	38,9	-52,1	-50,7
25-34 anni	20,2	48,5	-37,9	-10,5	46,3	-41,9	-43,9
35-44 anni	-1,6	50,8	-50,9	-22,1	48,5	-45,7	-53,4
45-54 anni	0,5	49,0	-40,7	-14,8	46,6	-45,6	-46,4
55-64 anni	-4,7	40,7	-46,8	-22,4	41,3	-52,1	-47,5
65 anni e oltre	-3,5	43,2	-43,2	-16,1	33,1	-58,0	-51,0
Nord-Ovest	0,5	42,1	-49,4	-21,0	34,6	-51,7	-54,0
Nord-Est	0,6	56,8	-42,4	-11,4	38,2	-45,2	-48,1
Centro	3,3	41,8	-33,3	-8,8	36,8	-37,0	-34,0
Sud-Isole	-6,6	44,1	-47,8	-25,0	53,3	-63,3	-56,4
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	-0,8	47,5	-44,2	-19,7	39,7	-47,6	-35,2
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	-0,5	44,3	-43,1	-13,9	38,8	-46,9	-56,3
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	-2,0	44,9	-46,2	-21,6	47,7	-62,3	-57,4
Università	6,6	44,0	-26,7	-3,4	47,6	-39,2	-46,1
Media superiore	-1,9	45,4	-39,8	-17,5	39,9	-49,3	-46,4
Media inferiore ed elementari	-3,0	46,1	-53,9	-23,2	39,7	-55,7	-52,6
Impr./Lib. prof.	9,1	41,5	-20,7	2,5	54,2	-42,5	-36,1
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	1,9	45,9	-42,4	-19,3	43,0	-45,3	-47,1
Eserc./Artig.+Agr. cond.	-6,4	47,2	-50,1	-24,1	46,3	-46,6	-52,8
Pensionati	-3,8	45,2	-43,9	-15,0	33,5	-56,1	-51,2
Lav. man. agr. e non	-4,9	48,4	-60,1	-28,8	41,6	-54,5	-56,9
Fino a 1.600 euro	-2,6	40,2	-47,5	-21,9	35,1	-63,0	-55,4
1.601-2.000 euro	1,9	44,0	-47,9	-19,6	43,3	-50,5	-48,1
2.001-2.500 euro	-3,4	39,0	-43,6	-18,2	36,3	-48,4	-49,4
2.501 euro e oltre	-0,1	52,5	-40,4	-13,5	46,4	-43,0	-45,3
Non risparmiatori	-6,3	51,4	-56,8	-27,7	47,4	-64,4	-60,6
Piccoli risp.	2,0	48,1	-48,7	-15,0	39,6	-50,7	-50,1
Medi risp.	0,8	42,5	-34,9	-14,3	30,8	-33,2	-50,6
Grandi risp.	3,0	35,8	-26,7	-5,3	36,9	-32,4	-24,9
Casa proprietà	0,2	45,2	-41,6	-14,9	41,8	-50,0	-48,7
Casa affitto	-5,4	48,2	-54,0	-26,9	38,3	-53,0	-51,4
Famiglia 1-2 componenti	1,3	40,5	-41,3	-15,4	35,4	-51,3	-47,2
Famiglia 3-4 componenti	-2,8	54,3	-47,7	-19,9	50,1	-47,9	-51,4
Famiglia oltre 4 componenti	-16,4	49,3	-57,6	-31,1	54,9	-63,0	-61,6

In generale, passando dagli aspetti micro ai macro il saldo tra ottimisti e pessimisti peggiora, per toccare il massimo dell'incertezza nello scenario geopolitico (-49 per cento) e in quello nazionale (-51 per cento), dove gli ottimisti sono circa la metà dei pessimisti.

Tuttavia, se si entra nel dettaglio dell'ambito microeconomico, il quadro non è particolarmente negativo.

Nel caso delle entrate future della famiglia, il numero di ottimisti è quasi pari a quello dei pessimisti (-0,9 per cento), mentre i giovani (25-34 anni) esprimono addirittura un parere positivo (+20 per cento). È inoltre evidente l'impatto della dimensione familiare: le entrate future vengono viste in riduzione nei nuclei con più di 4 componenti (-16 per cento), mentre nelle famiglie con 1-2 persone gli ottimisti superano leggermente i pessimisti (+1 per cento). Lo scenario sui consumi familiari mostra un saldo positivo tra chi prevede un aumento delle spese e chi invece ne ipotizza una riduzione (+45,5 per cento), un saldo che potrebbe essere letto con una doppia interpretazione. Da una parte, l'aumento dei consumi potrebbe indicare una maggiore predisposizione agli acquisti, frutto di buon reddito e aspettative positive; dall'altra, invece, potrebbe essere la conseguenza della paura dell'inflazione che, alzando il livello dei prezzi, genera l'attesa di maggiori spese nominali, magari a parità di quantità di prodotti/servizi acquistati.

In ogni modo, il dato mostra che i consumi sono previsti in aumento, sia per chi ha anche buone aspettative di reddito, sia per chi utilizzerà il risparmio accumulato negli anni precedenti. In entrambi i casi, l'effetto macroeconomico indotto da un aumento della propensione ai consumi sarà quello di mantenere vivace l'economia tramite l'attivazione della domanda interna.

Come è noto, nel corso del 2023 e del 2024 l'inflazione ha determinato una maggiore attenzione nelle scelte sui consumi domestici, con uno spostamento degli acquisti di prima necessità verso beni di qualità inferiore e a prezzo decisamente più basso. Pertanto, la nostra *Indagine* probabilmente riflette la doppia immagine che il consumatore riceve dalla dinamica dei suoi consumi, crescente in valore e stabile in quantità.

I gruppi che prevedono un aumento dei consumi domestici sono soprattutto le età centrali (+50 per cento), che sono nel loro ciclo di vita più intenso (45-54 anni), e le famiglie con 3-4 componenti (+54 per cento).

Di converso, se si ipotizza una stasi delle entrate e un aumento delle spese familiari, è ovvio che l'aspettativa sul risparmio sarà negativa, più o meno nello stesso ordine di grandezza, con la differenza tra pessimisti e ottimisti che raggiunge il 44 per cento delle risposte.

Anche in questo caso la distribuzione nell'ambito dei vari gruppi sembra abbastanza omogenea, ma con la classe di età centrale (35-44 anni) che è più pessimista della media (-51 per cento), insieme a chi possiede un basso titolo di studio (-54 per cento).

Le aspettative sul rendimento dei propri investimenti sono negative, perché la differenza tra chi si attende un maggior rendimento e chi si attende invece una riduzione è negativa e rappresenta il 18 per cento del campione. La differenziazione per gruppi non è particolarmente elevata, anche se continua a manifestarsi una chiara relazione con le variabili reddituali dirette e indirette (reddito netto mensile, istruzione, età, lavoro): in termini meno

pessimistici per i redditi più alti (–13 per cento), i laureati (–3,4 per cento), i grandi risparmiatori (–5 per cento) e in termini più pessimistici per le famiglie numerose (–31 per cento) e per gli operai (–29 per cento).

La tassazione è prevista in aumento, con peso del 41 per cento del totale come saldo tra chi si aspetta un aumento e chi una riduzione delle tasse. Il grado di pessimismo, tuttavia, è inferiore a quello riscontrato per gli aumenti delle spese familiari o per la scarsa possibilità di risparmiare. La percezione – strutturale nel contesto della società italiana – che la tassazione sia in costante aumento è stata probabilmente attenuata dalle numerose dichiarazioni del Governo sulla nuova riforma fiscale, che prevede invece una riduzione del carico fiscale e politiche redistributive a favore dei redditi più bassi. Ma, nonostante ciò, il pessimismo di chi ha un reddito mensile inferiore ai 1600 euro non è diverso da quello di chi può contare su 2000-2500 euro.

La varianza di questa distribuzione è molto bassa e mostra quindi la diffusa sensazione che l’impatto fiscale stia peggiorando e non migliorando.

In generale, le aspettative sull’economia familiare derivano anche dalla resilienza mostrata dai diversi gruppi sociali durante la crisi pandemica e la successiva crisi energetica del 2022. La famiglia che è riuscita a gestire tali crisi ha tutte le potenzialità per superare anche quelle attuali, e quindi la convivenza con le incertezze attuali potrebbe essere gestita in modo abbastanza razionale.

A complemento di queste variabili microeconomiche, in quanto vicine alle scelte compiute a livello familiare, l’*Indagine* aggiunge un giudizio sulla variabile macroeconomica relativa al futuro dell’economia italiana (–51 per cento) e sulla variabile geopolitica (–49 per cento), attualmente imperniata sul futuro dei rapporti Est-Ovest, nonché della difficile guerra nel Medio Oriente.

In entrambi i casi il livello di sfiducia è elevato, ma in miglioramento rispetto al 2022 e al 2023, quando il saldo tra ottimisti e pessimisti era nettamente improntato al peggio, pari a –74 per cento per l’economia italiana e –80 per cento per la situazione internazionale. Il recupero della crisi energetica ha probabilmente lasciato solo alla guerra il compito di rappresentare la principale causa di stress geopolitico a carico delle famiglie. Probabilmente, si tratta di una variabile a cui si è assuefatti, che diventa quasi una costante dello scenario prospettico delle famiglie e desta pertanto meno preoccupazione rispetto al passato.

Dentro l’aspettativa sull’andamento dell’economia, il pessimismo è maggiore nel Mezzogiorno (–63 per cento), nelle grandi città (–62 per cento) e per i bassi redditi (–63 per cento), mentre è minore fra i laureati (–39 per cento) e i grandi risparmiatori (–32 per cento).

Per quanto riguarda lo scenario geopolitico internazionale la distribuzione è particolarmente omogenea, con una bassa varianza, benché si registrino alcuni casi di maggiore pessimismo, come nei redditi bassi (–55 per cento) e nelle famiglie numerose (–62 per cento), o minore pessimismo, come nei grandi risparmiatori (–25 per cento).

Il quadro complessivo che emerge è complesso, ma è possibile intravedere alcuni elementi di forte resilienza della famiglia italiana. Le aspettative a 12-18 mesi indicano una minima riduzione del reddito atteso e un aumento dei consumi, in parte forzati dall'inflazione, con una parallela diminuzione delle possibilità di risparmiare, legate anche al calo dei rendimenti degli investimenti. Un quadro determinato parimenti dalle incertezze sull'economia italiana, da una parte, e dalla paura della guerra, dall'altra.

Rispetto all'anno scorso, il quadro complessivo sulle caratteristiche del reddito e del risparmio non si modifica sensibilmente. L'incertezza si conferma come la causa primaria che impedisce di rimettere in circolo la liquidità ancora immobilizzata nei depositi bancari, pur in calo visto il ricorso al risparmio per garantirsi i consumi. Tuttavia, il superamento della crisi energetica contribuisce a rendere meno oscuro lo scenario di riferimento delle famiglie, insieme a una sorta di accettazione delle due guerre in corso. Se le problematiche geopolitiche possono essere risolte solo a livello internazionale, dall'*Indagine* di quest'anno sembra che le possibilità di intervento siano tornate in mano alle determinanti nazionali, o comunque europee. È infatti probabile che siano quantomai necessarie le politiche pubbliche volte ad aumentare le occasioni di lavoro, ben retribuito, e a realizzare le riforme che consentano la piena implementazione del PNRR. Un atto che darebbe fiducia al Paese (vedi consumi e investimenti) e ai mercati internazionali (vedi riduzione deficit e debito).

Capitolo 2 • Gli investitori cominciano a cambiare, lentamente

«*Omnia mutantur, nihil interit*»
Ovidio, *Metamorfosi*

2.1. Premessa: il risveglio dei risparmiatori

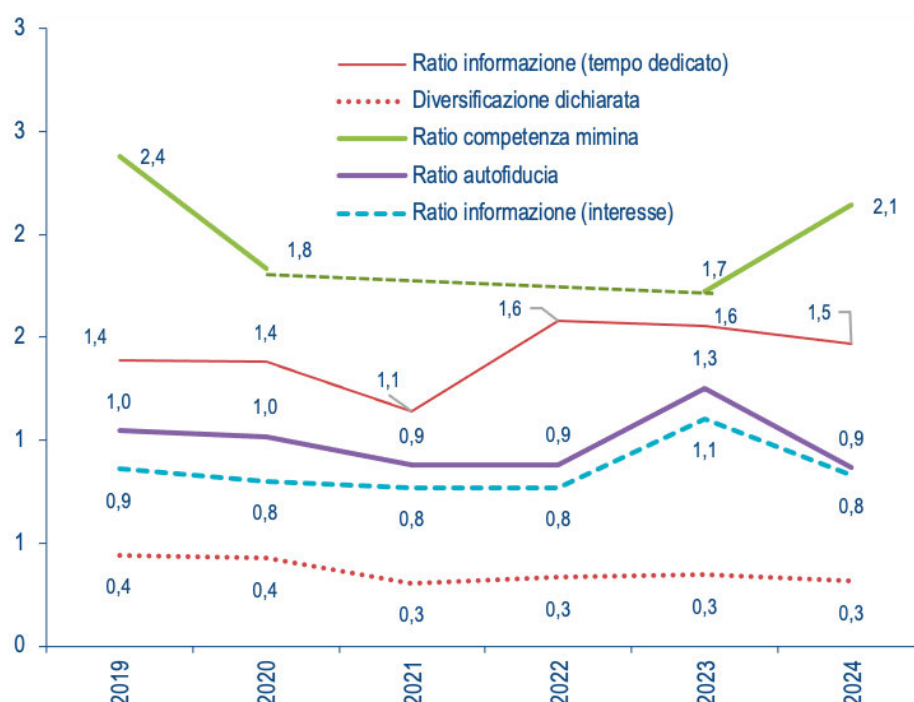
Questo capitolo si chiudeva l'anno passato parlando di una «metamorfosi incompiuta»: i mercati mutano, e con il ritorno dell'inflazione sono parecchio cambiati, non certo quanto a regole di formazione dei prezzi e strumenti di investimento. I mercati hanno «cambiato forma» poiché è cambiato l'ambiente nel quale operano; non così i risparmiatori, che sono rimasti, in qualche modo, paralizzati.

Da quando l'inflazione è tornata, e con essa si è rifatta viva una politica monetaria se non severa, almeno neutrale, non si può salvare il potere di acquisto semplicemente seppellendo il denaro in giardino. E anche se l'inflazione fosse domata, centrando il punto di ancoraggio del 2 per cento almeno nel 2025, difficilmente sarà più zero, sicché il futuro dei risparmiatori si presenta come un «ritorno al passato», a un mondo sparito da oltre un decennio, ma del tutto normale. Di fronte a questo futuro, scrivevamo l'anno scorso, i risparmiatori si sono trovati in difficoltà a prendere le decisioni: sono quelli di sempre, favorevoli al mattone e a non rischiare, e nel 2023 si sono mossi senza panico, ma con troppa prudenza. L'*iceberg* di liquidità accumulato quando non costava è rimasto tal quale, è tornata la fiducia verso l'investimento obbligazionario, ma ogni mossa è stata calcolata per toccare il meno possibile i portafogli e non per intraprendere un nuovo viaggio. Non è mancato, nel 2022 e nel 2023, il buon senso di non vendere tutto per panico, e neppure il buon senso di continuare a risparmiare, perché non è inutile, anche se c'è più inflazione. Ma per compiere la metamorfosi necessaria ai risparmiatori servirebbe un bel po' di competenza e istruzione finanziaria, perché la liquidità non è certamente il difensore ideale dall'inflazione: è tutto l'opposto.

Ci chiediamo, quest'anno, se sia in qualche modo iniziata una mutazione salutare, che consenta alle famiglie di centrare i loro obiettivi in un nuovo contesto, se si sia fatta strada la consapevolezza del fatto che investimenti prudenti e investimenti efficienti non sono la stessa cosa, insomma se qualcosa stia cominciando a muoversi.

Tanto per dare un'idea dell'evoluzione del contesto psicologico ed esperienziale dei risparmiatori italiani, anche quest'anno abbiamo creato un grafico (figura 2.1) che mostra alcuni rapporti (*ratio*) tra diverse risposte. Questi rapporti dividono le risposte in due gruppi opposti. Se il rapporto è esattamente 1, significa che i risparmiatori sono divisi esattamente a metà tra i due gruppi. Se il rapporto è maggiore di 1, il gruppo al numeratore è prevalente, mentre se è inferiore a 1, è prevalente il gruppo al denominatore.

Figura 2.1 – Le basi per la consapevolezza delle scelte finanziarie
(rapporti)



Ratio di informazione come tempo dedicato: rapporto tra gli intervistati che dedicano almeno un'ora alla settimana a informarsi e gli altri. *Ratio* di diversificazione dichiarata: *ratio* tra i portafogli dichiarati diversificati e non. *Ratio* di competenza minima: rapporto tra risposte esatte e sbagliate a due domande di calcolo finanziario semplificato, delle quali una sull'inflazione. *Ratio* di auto-fiducia: rapporto tra chi si ritiene competente in materia finanziaria e chi si valuta in modo opposto. *Ratio* di informazione come interesse: rapporto tra gli intervistati che si dichiarano interessati alle informazioni economiche e finanziarie e non. Per ogni *ratio* il valore di equilibrio, che divide a metà la distribuzione delle risposte è 1.

Vediamo così dal *ratio* di diversificazione che nel 2019, prima della pandemia, gli intervistati che dichiaravano di avere portafogli diversificati erano meno della metà (*ratio* = 0,4) di quelli che dichiaravano l'opposto, nonostante la storica avversione al rischio delle famiglie: un risultato assai paradossale, visto che la diversificazione tende ad abbassare il rischio finanziario mentre di solito non abbassa il rendimento medio. E il paradosso permane, anzi peggiora: il *ratio* è sceso a 0,3 l'anno scorso e lì è rimasto quest'anno, in altri termini ci sono 3 risparmiatori che hanno diversificato ogni 10 che non l'hanno fatto. Abbiamo anche calcolato due «*ratio* di informazione»: uno relativo all'interesse dichiarato per l'informazione economica e finanziaria e l'altro relativo al tempo dedicato a informarsi. Nel 2023 la figura mostrava, su entrambi i fronti, un risveglio dell'interesse, mentre quest'anno, dopo la sorpresa suscitata nel 2023 dallo «strano mondo» con prezzi e tassi al rialzo, i risparmiatori si sono forse riassopiti: 11 risparmiatori si dichiaravano l'anno passato interessati agli argomenti, per ogni 10 che non lo erano, quest'anno sono diventati 8, ritornando sui valori storici. Tuttavia, nonostante una lieve flessione, i nostri intervistati hanno continuato a informarsi: 15 dedicano almeno un'ora alla settimana per ogni 10 che non lo fanno, erano 16 l'anno scorso e nel 2022, ma solo 11 nel 2021 e solo 14 nei due anni precedenti.

Torna sotto la metà (*ratio* di autofiducia 0,9) la quota di risparmiatori che si considera competente in materia finanziaria, dopo le ottimistiche autovalutazioni del 2023 (13 si sentivano competenti contro 10 che ritenevano bassa la loro competenza), questo nonostante l'incremento del *ratio* di competenza finanziaria minima, ossia la quota delle risposte corrette rispetto a quelle scorrette ad alcune domande pratiche di alfabetizzazione finanziaria. Una prevedeva di conoscere il meccanismo, non la regola, dell'interesse composto. L'altra prevedeva di saper confrontare gli interessi attivi con l'inflazione per giudicare la perdita di potere di acquisto della moneta. Prima della pandemia il *ratio* era 2,4, l'anno scorso lo trovavamo a 1,7, quest'anno ritorna sui valori pre-pandemici (2,1). In ogni caso, l'economia e le finanze non sembrano far parte degli interessi principali dei risparmiatori italiani. Nonostante i dati siano in leggero miglioramento rispetto all'anno passato (frutto del momentaneo risveglio d'interesse?) il 37 per cento degli intervistati fallisce il calcolo del potere di acquisto di un deposito investito per un anno all'1 per cento con l'inflazione al 2 per cento (51 per cento se hanno un'istruzione elementare e 53 per cento al Sud), con un tasso di errore dei laureati pari a ben il 28 per cento¹.

L'analisi dettagliata (tabella 2.1) delle diverse categorie del campione offre un interessante profilo dei risparmiatori. Nelle attività quotidiane legate all'uso del denaro (effettuare e ricevere pagamenti, ecc.), il rapporto tra chi si ritiene autonomo e chi ha difficoltà è di circa 7 a 1. Tuttavia, la tabella 2.1 mostra che gli imprenditori (insieme ai liberi professionisti), gli esercenti (e artigiani) e i grandi risparmiatori sono quelli che gestiscono meglio queste attività (14,6; 16,3 e 15,6 indicano, rispettivamente, che solo 1 imprenditore o professionista su 15, così come solo 1 esercente o grande risparmiatore su 16, incontrano difficoltà nella gestione quotidiana). Questo dato non è sorprendente, così come non lo è il più alto livello di competenza finanziaria di queste categorie (oltre 3 soggetti superano le domande semplici per ogni soggetto che non le supera). Il rapporto di competenza finanziaria è elevato anche nel Nord-Est e nel Centro (rispettivamente 4,9 e 3,7), tra i laureati (3,4), tra chi ha un reddito elevato (3,4) e tra i medi risparmiatori (3,5)².

Rispondere bene a qualche semplice domanda, in ogni caso, non garantisce a queste «speciali» categorie di disancorarsi dalla storica elevata avversione al rischio: il *ratio* di avversione al rischio è 4 per gli imprenditori e i grandi risparmiatori, 4,5 per chi ha un'istruzione universitaria e oltre 7 per chi ha i redditi più elevati. In altri termini, gli italiani avversi al rischio battono gli altri anche all'interno delle categorie con maggiore competenza specifica, ancorché queste si distinguano, comunque, per valori molto più bassi rispetto al campione complessivo, che vede 11,8 avversi al rischio per ogni soggetto che non lo è; in particolare è forse interessante notare come il *ratio* si riduca con il livello di istruzione, raggiungendo ben 46,5 nel caso di istruzione elementare.

¹ L'anno scorso falliva il test il 43 per cento degli intervistati e il 33 per cento dei laureati.

² Si tratta, noterà il lettore, di dimensioni certamente correlate (per esempio: chi ha un'istruzione elevata ha anche normalmente un reddito elevato); la dimensione geografica potrebbe essere approfondita, anche se non è escluso che in parte sia nuovamente correlata al reddito, ma la discussione ci porterebbe assai lontano rispetto ai nostri, più modesti, obiettivi.

L'orizzonte temporale preferito degli investimenti è molto vicino (e quasi sempre superiore) ai 4 anni per tutte queste categorie (la media del campione complessivo è 3,7 anni). Si tratta di un dato in qualche modo positivo se comparato ai 5 anni del 2023; infatti durante la lunga stagione dei bassi tassi e dell'inflazione inesistente si è allungato l'orizzonte temporale, per la semplice ragione che gli investimenti a breve termine rendevano pressoché nulla; tuttavia, si diceva l'anno scorso, con il ritorno dell'inflazione e la crescita dei tassi gli investimenti a breve ritrovano due funzioni: proteggono il capitale se l'inflazione non fosse finita e i tassi dovessero essere alzati ancora, e consentono di aggiornare le cedole incassate in un contesto di volatilità e incertezza. Eppure i risparmiatori nel 2023 erano rimasti fermi, anzi, erano «scappati nella direzione sbagliata», continuando ad allungare la durata degli investimenti: quest'anno l'arretramento dell'orizzonte può essere una notizia positiva, anche perché, se è vero che l'inflazione sembra tornata sotto controllo, il quadro di incertezza non si è certo ridotto.

Quanto ad altre categorie interessanti, segnaliamo i pensionati, per essere, insieme a chi ha un'istruzione elementare, al minimo della competenza finanziaria (*ratio* 1,5) e al massimo dell'avversione al rischio (*ratio* 21,3): questo secondo aspetto è normale nell'età avanzata, giacché c'è meno tempo per rimediare alle scelte sbagliate; mentre sul fronte della competenza finanziaria non è esclusa una correlazione inversa tra età e istruzione³.

In sostanza la competenza finanziaria, l'informazione finanziaria e la capacità pratica di operare con il denaro sono legate al tipo di professione, al reddito, al tasso di risparmio e all'età⁴, e sono maggiori per chi è benestante, istruito e con alti redditi.

Può apparire una conclusione in certa misura scontata, ma, a parere di chi scrive, occorre «leggere il negativo» di questa fotografia: tutti, a prescindere dal reddito e dalla ricchezza, dovrebbero essere capaci di scelte consapevoli anche sul fronte economico. È pur vero che i marosi degli ultimi anni hanno ridestato l'interesse e l'attenzione, inoltre, confrontando i nostri dati con quelli dell'anno passato, sembrano anche avere inciso su qualche comportamento; tuttavia la capacità di fare scelte finanziarie consapevoli, in un mondo sempre più complesso e che è rapidamente cambiato in pochi anni, non può essere acquisita solo con l'esperienza: semplicemente non c'è tempo, sicché l'alfabetizzazione finanziaria formale è necessaria e urgente.

Nel proseguimento di questo capitolo cercheremo di capire se le mosse dei risparmiatori, che l'anno passato erano rimasti, per così dire, «congelati», si siano finalmente orientate a un futuro plausibile e, tutto sommato, normale, fatto di tassi di interesse e tassi di inflazione normali, anche se relativamente più incerto.

³ I laureati sono l'8 per cento nella fascia d'età oltre i 65 anni, sono il 18 per cento nella fascia d'età lavorativa (15-64 anni) e raggiungono il 30 per cento nella fascia tra i 25 e i 29 anni (fonte: ISTAT, 2020).

⁴ Elementi, peraltro, in varia misura correlati.

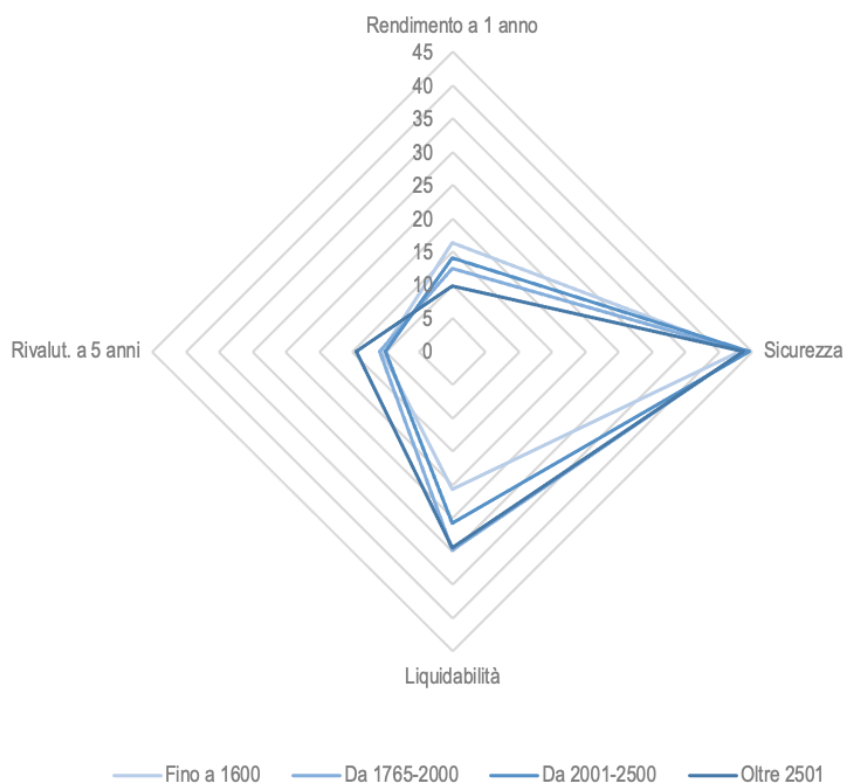
Tabella 2.1 – Il processo di investimento: obiettivi, orizzonti, preferenze, competenze

	Ratio interesse argomenti economici e finanziari	Ratio abilità economiche e finanziarie quotidiane	Ratio competenza minima	Ratio aversione al rischio	Orizzonte temporale medio (anni)	«Diamante»: rendimento a 1 anno (%)	«Diamante»: sicurezza del capitale (%)	«Diamante»: liquidità (%)	«Diamante»: aumento del capitale (%)	Portafogli diversificati (%)	Almeno 1 ora alla settimana di approfondimento (%)
Totale 2024	0,8	7,1	2,1	11,8	3,7	12,6	43,0	26,0	11,9	31,6	5,8
Uomini	1,1	7,9	2,3	9,0	3,6	12,5	42,3	27,0	11,9	34,6	8,4
Donne	0,6	6,3	1,8	17,2	3,8	12,7	43,7	25,0	11,9	28,0	2,7
25-34 anni	1,0	6,1	2,1	8,1	4,0	16,0	39,6	26,6	9,1	27,6	5,5
35-44 anni	0,8	6,6	2,3	11,9	3,8	13,4	43,5	27,0	11,5	26,7	6,4
45-54 anni	1,0	13,3	2,7	10,5	4,2	13,0	40,5	26,6	14,4	42,5	8,0
55-64 anni	1,0	6,5	2,4	9,6	3,9	12,6	45,2	25,4	12,9	39,1	5,6
65 anni e oltre	0,7	5,7	1,5	15,6	3,2	10,9	43,6	25,4	10,6	25,0	4,0
Nord-Ovest	1,1	13,1	1,6	8,9	3,3	12,2	45,7	26,5	11,0	59,2	3,3
Nord-Est	1,1	5,3	4,9	7,6	4,2	13,4	42,2	27,0	11,3	36,1	10,4
Centro	1,0	9,1	3,7	10,6	4,0	10,8	41,4	25,6	17,1	31,1	7,0
Sud-Isole	0,4	4,7	1,3	37,0	3,6	13,7	41,8	25,2	9,5	9,1	4,2
Piccoli Comuni	0,8	3,8	1,5	8,6	4,1	13	60	11	8	28,2	1,08
Medi Comuni	0,9	13,9	2,3	7,8	4,4	10	62	16	9	24,8	1,20
Grandi Comuni	0,8	8,5	1,6	10,8	4,4	9,9	41,6	25,3	17,4	19,8	5,2
Università	2,2	10,7	3,4	4,5	4,4	10,3	43,1	27,1	16,7	78,3	10,5
Media superiore	1,1	9,9	2,5	10,3	3,8	14,5	43,3	25,7	12,7	37,6	6,2
Media inferiore	0,5	6,6	1,7	21,8	3,4	13,0	43,1	26,9	9,5	18,6	4,3
Elementare	0,4	2,7	1,2	46,5	3,3	9,1	41,4	22,7	9,6	10,3	1,7
Impr./Lib. prof.	3,1	14,6	3,3	4,0	4,4	13,2	41,5	24,5	19,2	97,2	15,3
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	1,0	7,0	2,7	8,4	4,0	11,6	44,1	27,7	12,7	32,8	4,6
Eserc./Artig.+Agr. cond.	0,8	16,3	3,6	11,1	3,8	16,1	45,2	26,0	9,9	34,0	6,5
Pensionati	0,6	5,0	1,5	21,3	3,2	11,0	43,1	25,0	10,6	22,7	4,0
Lav. man. agr. e non	0,5	6,6	1,6	18,5	3,7	15,6	40,1	27,6	7,9	17,0	2,6
Fino a 1.600 euro	0,4	4,6	1,3	16,0	3,3	15,8	41,9	20,0	10,3	18,1	0,8
1.601-2.000 euro	0,7	7,4	1,9	21,3	3,6	12,4	43,1	29,4	10,7	24,6	5,7
2.001-2.500 euro	0,9	8,2	1,7	16,5	4,1	13,9	43,9	25,3	9,9	27,4	2,2
2.501 euro e oltre	1,5	9,8	3,4	7,2	3,9	9,8	43,4	29,2	14,3	49,3	10,6
Non risparmiatori	0,4	4,5	1,5	23,5	3,1	14,0	41,5	26,4	8,2	16,4	2,8
Piccoli risparmiatori	0,9	8,4	2,5	16,1	3,2	14,3	44,3	26,1	10,0	24,4	5,7
Medi risparmiatori	1,4	12,9	3,5	17,1	4,2	12,1	45,0	27,7	13,2	35,7	6,7
Grandi risparmiatori	1,7	15,6	3,0	4,0	4,5	9,5	43,6	25,9	18,4	66,4	11,4
Casa proprietà	1,0	8,3	2,2	12,8	3,8	12,3	43,2	25,7	13,1	35,7	6,5
Casa affitto	0,5	4,5	1,7	9,4	3,3	14,2	42,4	27,0	7,6	19,6	3,0

2.2. Il diamante degli investimenti: segni di un inizio di metamorfosi

Dagli inizi di questa *Indagine* abbiamo sviluppato un modello grafico di rappresentazione e interpretazione delle preferenze di investimento degli intervistati basato sulla figura geometrica del quadrangolo (figura 2.2). Sui quattro assi cartesiani collochiamo di solito le percentuali di coloro che hanno indicato la loro scelta su quattro caratteristiche possibili degli investimenti. Sull'asse orizzontale, agli opposti, vi sono le caratteristiche di lungo periodo: la sicurezza (di restituzione del capitale: a destra) *versus* la possibilità di aumento del capitale (a sinistra). Sull'asse verticale si contrappongono le due caratteristiche di breve periodo: il rendimento annuale, cedola o dividendo (in alto) *versus* la liquidità o assicurazione di potere riavere in qualsiasi momento il controvalore investito (in basso).

Figura 2.2 – Il «diamante» degli investimenti, per classi di reddito
(percentuali delle citazioni delle caratteristiche desiderate degli investimenti, media prima e seconda risposta)



La figura del 2024, come quella dell'anno scorso, è una variante, perché mostra non già le frequenze della prima risposta dei 1001⁵ intervistati suddivise tra le quattro possibilità, ma raccoglie le prime due risposte per ogni intervistato e poi calcola la media delle citazioni di ogni caratteristica. Questo permette di rendere visibili anche le preferenze messe al secondo posto, visto che al primo posto, per tutti, c'è sempre la sicurezza: oltre il 60 per cento dei risparmiatori

⁵ I dati riportati in questo capitolo non includono il sovracampionamento effettuato per l'indagine sul risparmio gestito.

la cita sempre per prima (circa il 65 per cento quest'anno) e, da lì, non ci si muove. Anche questo è un segno di qualche limite nella conoscenza finanziaria. La sicurezza può essere raggiunta in modo assoluto rinunciando a investire (una scelta che molti hanno fatto), ma in questo modo non si considera che il potere d'acquisto dei risparmi diminuisce nel tempo, e anche in modo esponenziale. Un'altra opzione è investire in strumenti finanziari di emittenti sicuri (anche se la sicurezza assoluta non esiste mai), accettando però un rendimento inferiore. Una terza via è la diversificazione degli investimenti, una pratica che, come abbiamo visto, è adottata solo in misura limitata.

In ogni caso i nostri dati mostrano che la sicurezza rimane sempre al primo posto nelle preferenze dei risparmiatori: per il totale del campione (non riportato nel grafico) vale il 44 per cento considerando, come si è detto, due citazioni insieme; si tratta di un «rimbalzo», visto che l'anno scorso valeva il 39 per cento, ma rimane comunque un valore decisamente più basso rispetto a quello che troviamo se consideriamo solo chi la cita al primo posto (64,9 per cento).

La figura ne mostra uno spaccato per fasce di reddito, che è decisamente «poco spaccato», poiché il vertice della sicurezza vede convergere tutte le fasce di reddito nello spazio di poco più di un punto percentuale: tra il 43,2 (redditi più bassi) e il 44,5 per cento (redditi tra 2000 e 2500 euro). Al secondo posto, ma a grande distanza (il 26,5 per cento sul totale del campione), troviamo la liquidabilità senza costi dell'investimento: è un valore simile all'anno passato (25,5 per cento) ed è al primo posto tra le seconde citazioni (39,6 per cento); si tratta di un'esigenza, come abbiamo già notato, coerente con un *habitat* di investimento variabile e caratterizzato dal rischio di inflazione, in questo caso lo spaccato offerto dalla figura 2.2 mostra una maggiore dispersione, con un valore più basso per la fascia di reddito più bassa⁶. Il rendimento a un anno (12,8 per cento delle doppie citazioni) scialza dal terzo posto, relegandolo all'ultimo, quello a cinque anni (12,1 per cento). Si tratta di una ritrovata coerenza con le esigenze di liquidabilità, che si era persa, o non era ancora maturata, l'anno scorso, dove le posizioni erano invertite (11 per cento per il rendimento a un anno e 14,3 per cento per quello 5 anni).

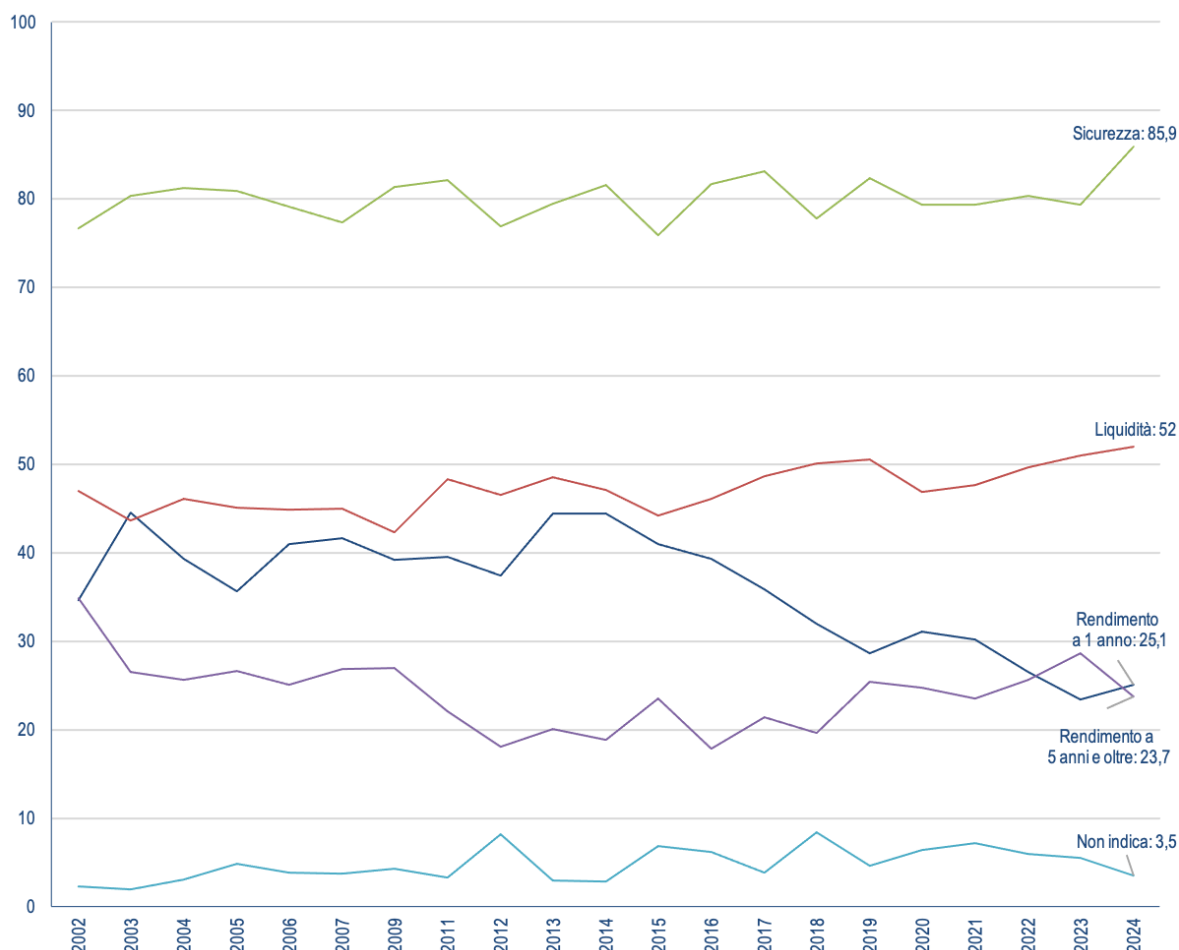
La figura 2.3 somma (non media) le preferenze che gli intervistati mettono al primo o al secondo posto e ne presenta un'evoluzione storica. La classifica delle priorità è rimasta immutata per circa un ventennio, ma le turbolenze dell'ultimo biennio hanno dato qualche scossone all'orizzonte temporale: l'anno scorso il rendimento a lungo scalzava quello a breve, e poteva essere un buon segno, si disse, se visto come scelta di un risparmiatore maturo, attento ai bisogni del futuro, ma poteva anche essere visto come un ritardo nel rispondere ai rischi di un ambiente mutevole e inflazionistico; quest'anno la classifica è ristabilita, con il rendimento a 5 anni (23,7 per cento degli intervistati) che scende al di sotto di quello a un anno, messo al primo o al secondo posto da un quarto degli intervistati. La liquidità (o, meglio, liquidabilità) degli investimenti è un'esigenza in crescita dall'anno pandemico, e continua la corsa

⁶ Il dato non è incoerente con il minor livello di alfabetizzazione finanziaria di tale fascia, ma neanche con l'ipotesi che, date le ridotte disponibilità, questi soggetti tengano già tutto liquido, sicché il loro problema non è tanto poter liquidare, quanto avere una massa da investire.

quest'anno; infine la sicurezza mantiene saldamente il primo posto e, quasi come se le famiglie avessero aspettato un anno a percepire i nuovi rischi e si fossero, in ultimo, spaventate, balza dal 79 per cento del 2023 a quasi l'86 per cento di quest'anno.

Figura 2.3 – Preferenze sulle caratteristiche dell'investimento

(percentuali di intervistati per caratteristiche degli investimenti indicate al primo o al secondo posto, somma)

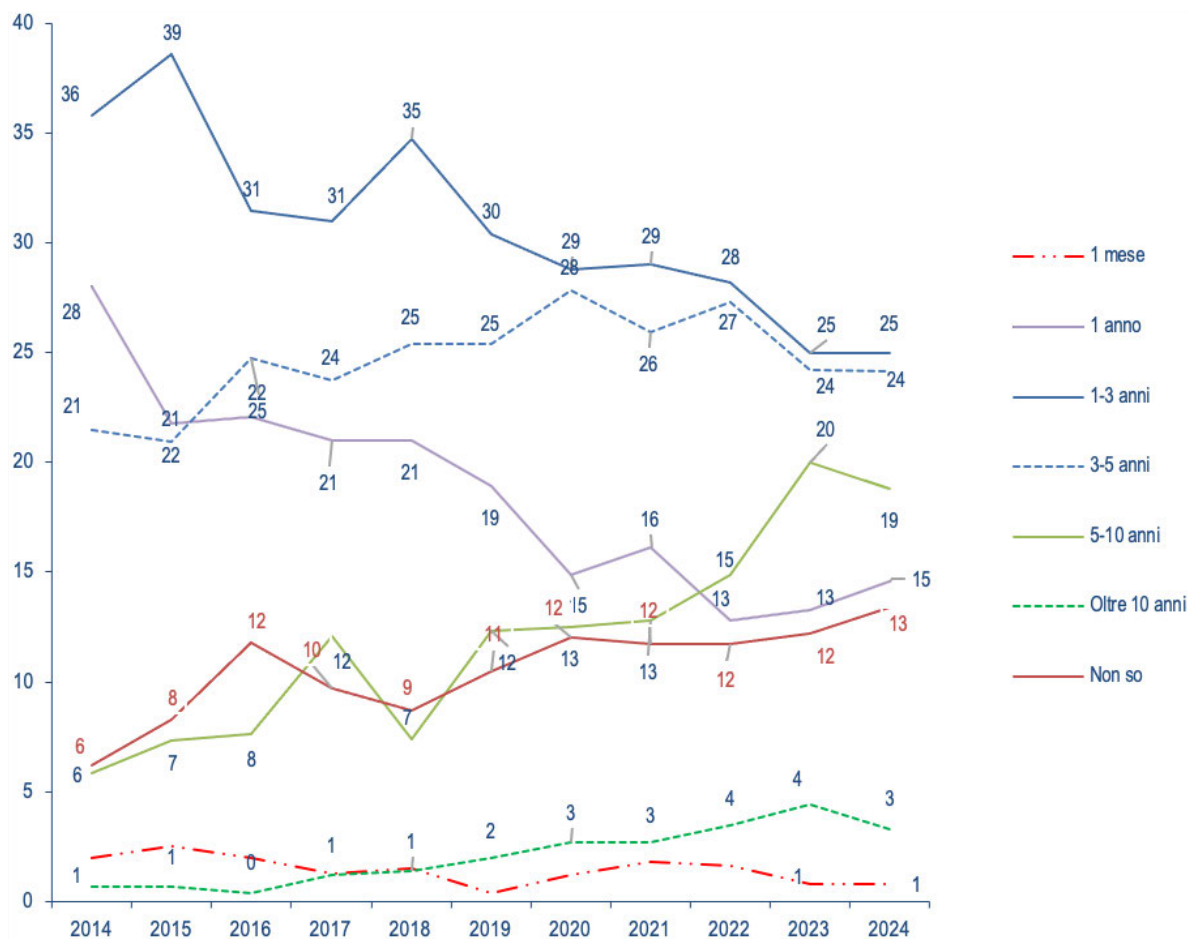


La questione dell'orizzonte temporale migliore per valutare i propri investimenti è sufficientemente importante, riteniamo, per una valutazione in prospettiva storica (figura 2.4): se, infatti, la prospettiva di tassi relativamente elevati (o meno anormalmente bassi) e di inflazione stabilmente positiva, unita all'incertezza sul quadro economico e geopolitico, portano naturalmente a uno schiacciamento dell'orizzonte, è anche vero che le tendenze di medio periodo ci raccontano la storia di come il risparmiatore è maturato nel tempo. Vediamo che dieci anni fa quasi due terzi dei risparmiatori (65 per cento) si focalizzavano su un orizzonte di tre anni o meno, e ben il 28 per cento su un orizzonte di un anno o inferiore: ebbene queste preferenze hanno visto un declino decennale, sicché si è scesi al 40 per cento per chi sceglie un orizzonte inferiore o pari ai tre anni e al 15 per cento per chi ritiene di valutare i risultati su un orizzonte inferiore o pari a un anno.

Contemporaneamente coloro che valutano i loro investimenti a cinque-dieci anni sono più che triplicati, passando dal 6 al 19 per cento del campione (nonostante la lieve flessione dell'ultimo anno), e chi è disposto ad aspettare oltre un triennio rappresenta oggi il 46 per cento dei nostri intervistati. Se abbiniamo queste tendenze alla continua necessità di sicurezza ci accorgiamo come, da un lato, i risparmiatori si siano resi conto che l'ansia di rendimenti immediati può essere una cattiva consigliera, ma anche che la disponibilità a un orizzonte più lungo possa offrire l'opportunità allo sviluppo di un mercato anche al dettaglio di strumenti più complessi, che consentano di controllare il rischio senza sacrificare il rendimento.

La ricerca del rendimento da parte di un risparmiatore avverso al rischio in un mondo in trasformazione è una cosa di cui è il momento di parlare.

Figura 2.4 – Orizzonte temporale preferito dagli intervistati per valutare i risultati finanziari
(valori percentuali)



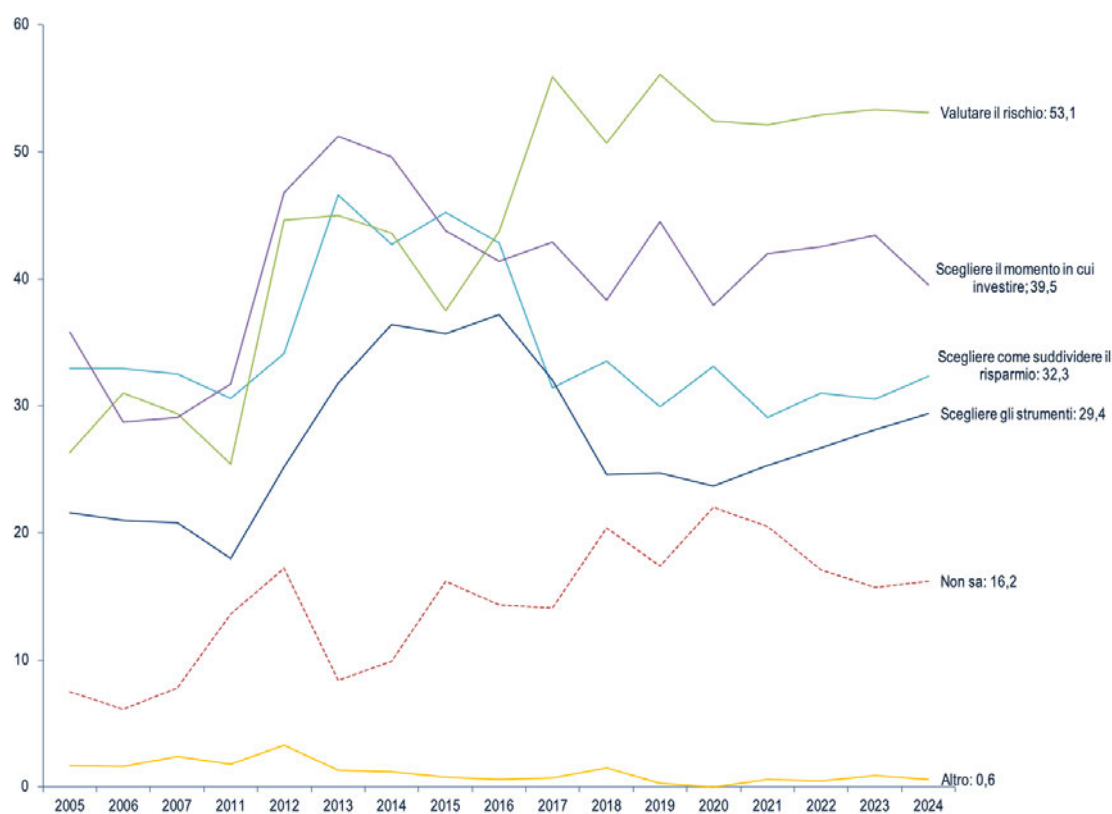
2.3. La scelta degli investimenti e i primi passi verso una maggiore cultura finanziaria

Scriviamo l'anno passato di come il 2022 fosse stato un anno eccezionale, nel quale l'usuale compensazione tra rendimenti obbligazionari e azionari non ha funzionato. Un anno, si diceva, nel quale sarebbe stato anche lecito avere paura: non è successo e nel 2023, con l'approssimarsi della potenziale fine del rialzo dei tassi di interesse e con l'economia reale che non è scivolata in una temuta recessione, le valutazioni dei portafogli hanno incominciato a migliorare.

Ogni giorno, tuttavia, qualcosa ci ricorda che è sbagliato pensare che le complessità siano alle nostre spalle. Le condizioni del passato non torneranno, occorre imparare a scegliere e navigare nei mari contemporanei, e la capacità di farlo dipende dalle difficoltà incontrate dai risparmiatori nelle scelte allocative, dagli aiuti che hanno a disposizione e dall'impegno che ci mettono, oltre che, ovviamente, da quanto questi «mari» sono mossi.

Se è vero che la scelta di investimento parte dall'analisi dei propri bisogni, che variano tra i diversi soggetti, ma anche per uno stesso soggetto in diversi momenti della vita, è anche vero che all'analisi dei bisogni è necessario far seguire decisioni molto pratiche che incontrano difficoltà molto concrete: da quasi un ventennio chiediamo ai nostri intervistati quali siano tali difficoltà e la figura 2.5 ci mostra come sono cambiate nel tempo.

Figura 2.5 – Intervistati per tipo di difficoltà incontrata nel processo di investimento
(valori percentuali, risposte multiple, dati 2008-2010 non disponibili)



La ricerca di sicurezza, unita al progressivo aprirsi dei mercati e alla maggiore complessità degli strumenti offerti, nonché la scarsa comprensione del rischio, anche da parte degli investitori professionali, che è stata all'origine della grande crisi del 2008, sono forse congiuntamente all'origine del *rally* della percentuale di soggetti che hanno difficoltà nel comprendere il rischio incluso nelle proposte di investimento: sono il 53,1 per cento, stabili rispetto all'anno passato, e collocano il problema della comprensione del rischio al primo posto tra le preoccupazioni dei risparmiatori.

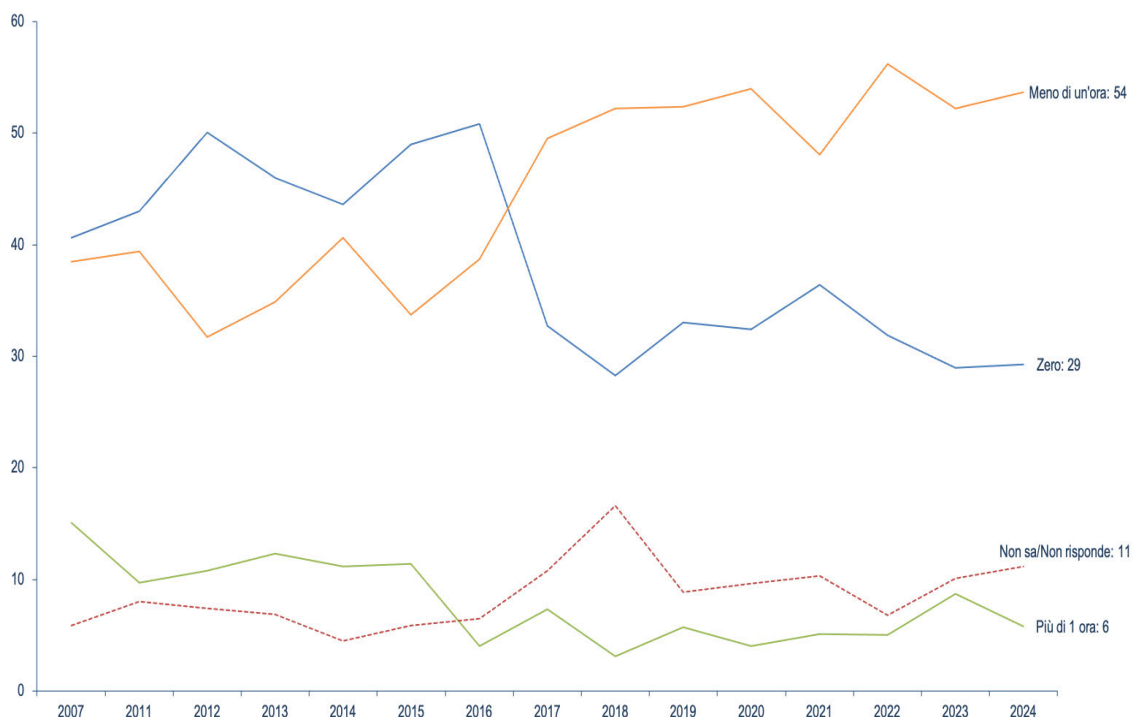
Segue la scelta del momento in cui investire (39,5 per cento): se letto in modo sbagliato, questo dato potrebbe essere visto come la spia di un atteggiamento, per così dire, da *trader*, preoccupante soprattutto laddove mancano le competenze. Tuttavia, osservando il grafico ci accorgiamo che il problema è sollevato soprattutto nei periodi di grande difficoltà e profondi cambiamenti: raggiunge il picco nell'anno immediatamente successivo al *double dip* del 2012, e conosce una crescita negli anni successivi alla pandemia del 2020, nei quali abbiamo assistito alla crescita della liquidità parcheggiata sui conti correnti in attesa di tempi migliori⁷. Sicché la scelta del momento è più un problema di «paralisi da incertezza», nella consapevolezza di un futuro che potrebbe essere ancora turbolento, e non certo una manifestazione di quanto i risparmiatori trovino difficile fare *scalping*⁸: la riduzione di chi non riesce a scegliere il momento (circa 4 punti percentuali rispetto all'anno scorso) potrebbe dunque, a voler essere ottimisti, rivelare un inizio di superamento dell'atteggiamento attendista del 2023.

Al terzo posto (32,3 per cento) troviamo la difficoltà di scegliere come suddividere il risparmio, che a partire dal 2017 riguarda poco più del 30 per cento del campione (poco meno nel 2021 e nel 2019). Si tratta di una difficoltà, per così dire «da adulti», che hanno acquisito la consapevolezza dell'importanza della diversificazione della propria ricchezza; la difficoltà a scegliere, poi, gli strumenti concreti su cui investire non può che essere in crescita, soprattutto sul terreno sdruciolevole dei mercati post 2020 e, in particolare, dopo l'*annus horribilis* del 2022, che non ha visto nessuno strumento (a parte l'oro che ha segnato +7 per cento) con un ritorno positivo; sicché tra il 2020 e quest'anno i risparmiatori che la citano sono passati, con una crescita sostanzialmente lineare, dal 23,7 al 29,4 per cento del campione.

⁷ Ricordiamo come i depositi delle famiglie italiane sono aumentati di circa 135 miliardi tra gennaio 2020 e maggio 2022, quelli delle imprese di circa 127 miliardi (dati Banca d'Italia): su entrambe, si diceva nelle scorse indagini, ha influito l'incertezza dei tempi pandemici, sicché le prime hanno incrementato la preferenza per la liquidità per ragioni precauzionali, le seconde hanno ritardato gli investimenti, contribuendo, peraltro, a una compressione della capacità produttiva che può essere tra i fattori di rinascita dell'inflazione.

⁸ Si definisce *scalping* una strategia di *trading* che consiste nel fare operazioni di acquisto e vendita di titoli in un brevissimo lasso di tempo, al fine di ottenere piccoli profitti ripetuti. Lo scopo è sfruttare le piccole variazioni di prezzo che avvengono durante la giornata di negoziazione per accumulare molti piccoli guadagni che, sommati, possano portare a un profitto significativo. È evidente, per chi scrive, che la difficoltà che i risparmiatori incontrano nella «scelta del momento» non sia dettata da intenzioni di questo tipo, che sarebbero, si è detto, assai preoccupanti, soprattutto in presenza di limitate competenze.

Figura 2.6 – Tempo settimanale dedicato a informarsi sugli investimenti
(valori percentuali, dati 2008-2010 non disponibili)



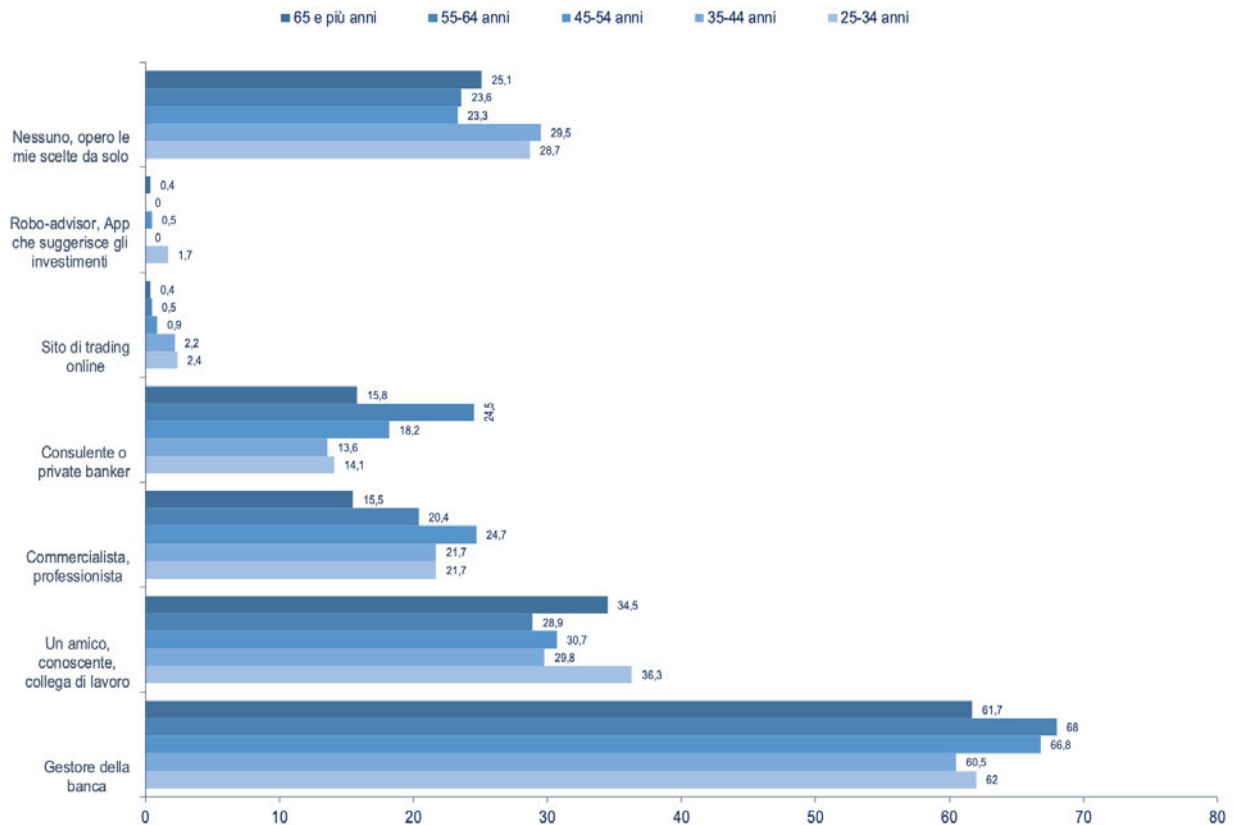
Non è mai troppo tardi per investire sull'alfabetizzazione finanziaria: l'anno scorso si scorgeva qualche miglioramento (figura 2.6) con la discesa dal 32 al 29 per cento di chi proprio non si informa sugli investimenti, e dal 56 al 52 per cento di chi vi si dedica meno di un'ora alla settimana, a vantaggio di chi vi si applica più di un'ora alla settimana (dal 5 all'8,7 per cento).

Qualche dubbio, in effetti, poteva sorgere dall'incremento di poco più di tre punti percentuali di chi non sapeva quanto tempo dedicava: forse il risveglio di interesse, più che da un incremento della preparazione, era dettato dallo shock suscitato dagli andamenti del 2022, un colpo che quest'anno sembra parzialmente riassorbito. Chi dedica più di un'ora alla settimana ritraccia il suo percorso fino al 6 per cento, chi dedica meno di un'ora sale al 54 per cento e chi non ne vuole proprio sapere rimane sostanzialmente stabile.

Insomma la finanza personale resta un argomento difficile da digerire per i risparmiatori italiani, ancorché lo spaccato delle varie categorie (tabella 2.1 sopra) ci offra alcune «consolazioni», anche se un po' ovvie: si informa più della media chi è nel pieno della propria fase di accumulo, ossia i 45-54enni (l'8 per cento dedica più di un'ora settimanale all'informazione finanziaria), chi ha un'istruzione universitaria (10,5 per cento), gli imprenditori e i liberi professionisti (15,3 per cento), chi ha redditi più elevati (10,6 per cento) e i grandi risparmiatori (11,4 per cento). In periodo di metamorfosi dei mercati, ovviamente, non conta solo il tempo dedicato a informarsi, ma anche le fonti utilizzate (figura 2.7), in particolare ci aspettiamo, con l'evoluzione continua e rapida dei veicoli dell'informazione, di trovare importanti differenze per età:

argomento assai delicato, visto che i giovani di oggi si troveranno, nel prossimo futuro, nel pieno della fase di accumulo, e a essi l'economia si rivolgerà per reperire il risparmio necessario alla crescita.

Figura 2.7 – Le fonti di informazione sugli investimenti per classi di età
(valori percentuali, risposte multiple)



Il «fai da te» nell'investimento del proprio risparmio non è di solito una buona idea, a meno di non essere esperto e, forse, neanche in quel caso, specialmente se si difetta di sangue freddo; eppure sembra essere particolarmente apprezzato nelle fasce d'età più giovani, ed è citato dal 28,7 per cento dei soggetti tra i 25 e i 34 anni⁹.

Anche quest'anno, come l'anno passato, i siti di *trading on line*, o anche il *robo-advising* non sono molto apprezzati: un po' di più interesse si rileva nei più giovani, dei quali comunque li

⁹ Del resto, il «fai da te» non è mai veramente un «fai da te»: la letteratura (si veda, per esempio, David Leiser e Shelly Drori, «Naïve Understanding of Inflation», *The Journal of Socio-Economics*, 34, 2005) suggerisce come i temi tecnici, quando hanno una rilevante importanza anche all'interno della comunità non specialistica, siano compresi da coloro che non hanno una formazione specifica in modo, per così dire, naïf. In particolare, gli aspetti fondamentali sono spesso afferrati da gran parte dei soggetti, ma a questi si affiancano altri significati e un turbinio di concetti periferici e sfumati, che derivano da come la società presenta il problema, dai dibattiti politici, ideologici, mediatici, culturali. Tali informazioni sono poi «riordinate» da ciascuno in una narrazione che appaia coerente al singolo soggetto: si tratta di un problema forse po' astratto, ma di assoluta importanza nel nostro caso, giacché è sulla base di tali narrazioni che si formano le aspettative.

cita solo poco meno (*robo-advising*) o poco più (*trading on line*) del 2 per cento. In altri termini i risparmiatori preferiscono un contatto personale e non si sentono a loro agio quando i consigli vengono da una macchina, e neanche dalla impersonale mediazione di un sito di *trading*.

Il *private banker* non batte il «fai da te», tranne nella fascia d'età tra i 55 e i 64 anni (24,5 per cento), dove, forse, si cela anche una buona percentuale di coloro che hanno davvero patrimoni da *private banking* e che, dunque, possono accedere a una consulenza decisamente qualificata¹⁰. Il ricorso al commercialista o a un altro professionista è simile a quello del *private banker*, anche se è più apprezzato di quest'ultimo nelle fasce d'età tra i 25 e i 54 anni.

Il consulente più gettonato rimane la propria banca, che raccoglie oltre il 60 per cento delle citazioni in tutte le classi di età ed è nominata da oltre i due terzi dei soggetti tra i 45 e i 64 anni.

È di grande interesse, a parere di chi scrive, il fatto che al secondo posto si collochino i consigli di amici, conoscenti, colleghi di lavoro: sono apprezzati da oltre un terzo dei più giovani e dei più anziani (rispettivamente 36,3 e 34,5 per cento) e da circa il 30 per cento degli appartenenti alle altre fasce d'età (28,9 per cento tra i 55-64enni, 30,7 per cento tra i 45-54enni, e 29,8 per cento tra i 35-44enni). Questa è probabilmente una buona notizia perché promette di avere effetti virtuosi a fronte di un impegno serio per diffondere un'alfabetizzazione finanziaria formale: la cultura finanziaria può essere in qualche modo «contagiosa», e bisognerebbe approfittarne.

In sostanza i nostri dati mostrano segnali di un inizio, pur lento e con qualche passo indietro, di quella metamorfosi dei risparmiatori che auspicavamo l'anno passato, ma i risparmiatori stanno cambiando perché si sono accorti che il mondo è cambiato e bisogna stare al passo. Ovviamente incontrano non poche difficoltà, sia perché non sono abituati alla «nuova normalità», sia perché l'alfabetizzazione finanziaria rimane carente. È il momento di vedere come tutto ciò si traduce nelle loro scelte di portafoglio.

Prima di tutto occorre guardare all'andamento degli investimenti: dopo due anni positivi, con incrementi del +5,5 per cento nel 2020 e del +6,5 per cento nel 2021; nel 2022 il rendimento del portafoglio medio *benchmark* ha subito un calo significativo del -11,6 per cento, soprattutto accelerando verso la fine dell'anno durante la fase più critica della crisi energetica causata dal conflitto tra Russia e Ucraina. Nei due anni successivi c'è stato un recupero: con un rendimento dell'8,7 per cento nel 2023 e del 4,5 per cento tra gennaio e luglio 2024 la perdita del 2022 è stata completamente recuperata¹¹.

¹⁰ Si veda, per esempio (ci perdonerà il lettore l'autocitazione): Giuseppe Russo e Pier Marco Ferraresi (a cura di), *Risparmiatori di avanguardia nelle scelte di investimento. Rapporto sulla clientela del Private Banking in Italia 2021*, AIPB e Centro Einaudi, 2021.

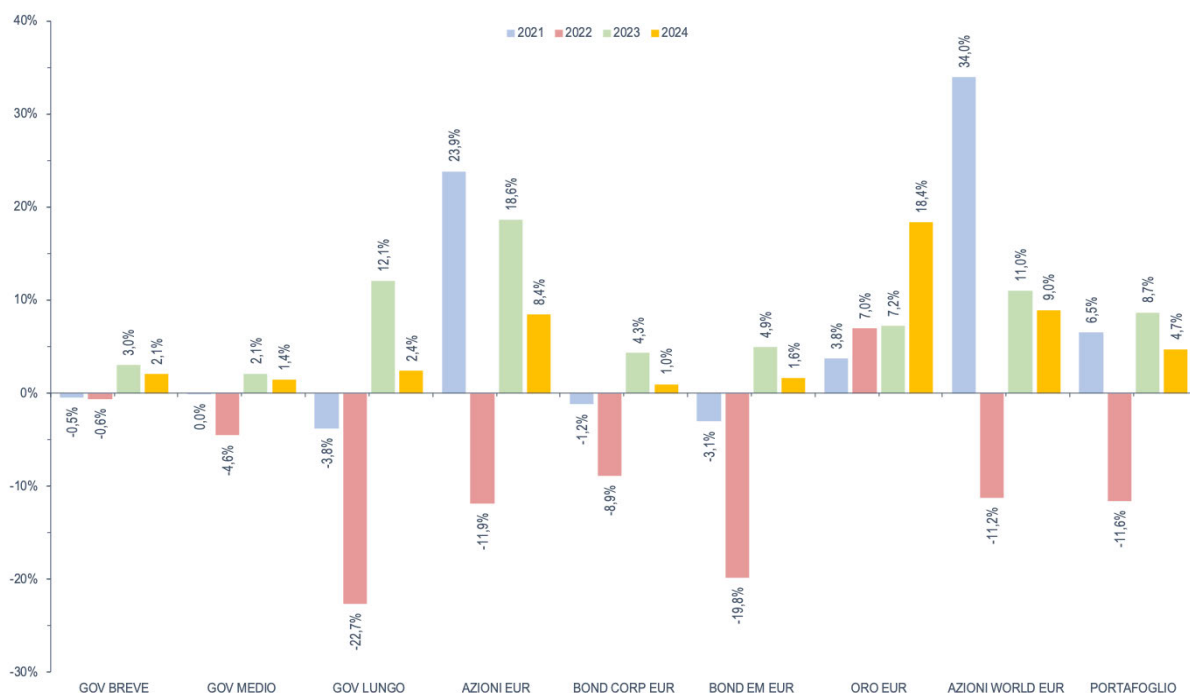
¹¹ Da gennaio 2023 a luglio 2024 il rendimento composto complessivo è stato del 13,6 per cento ($1,087 \times 1,045 = 1,1359$), che, applicato a una base erosa dalla perdita dell'11,6 per cento, riporta il valore complessivo del portafoglio al livello iniziale: $(1-0,116) \times 1,1359 = 1,004$, ovviamente in termini nominali.

Nel 2020, nonostante la pandemia, nessuna classe di attivi aveva registrato perdite, grazie al *quantitative easing* (QE) pandemico che aveva fatto salire i prezzi sia delle obbligazioni sia delle azioni. Nel 2021, con l'approssimarsi della fine del QE, i titoli obbligazionari avevano iniziato a perdere valore, ma il forte rimbalzo del PIL in tutti i paesi OCSE aveva spinto verso l'alto le quotazioni azionarie grazie all'incremento dei profitti attesi.

Nel 2022, con il ritorno a una politica monetaria neutrale e il rallentamento economico dovuto alla guerra in Ucraina, i rendimenti di azioni e obbligazioni hanno subito una drastica inversione di tendenza, annullando in maniera amplificata la crescita dei due anni precedenti. Il 2022 è stato inoltre l'anno peggiore per le obbligazioni dal 1926 in termini di intensità della caduta.

Siccome il rialzo dei tassi è stato più accelerato del solito¹², ne hanno risentito a seguire i corsi delle azioni (-11,2% nel 2022) in ragione delle attese di profitti indeboliti da una potenziale recessione (poi non verificatasi, se non in misura tecnica, in Germania) il che è stato peggiorato dall'aumento del tasso con cui gli investitori li attualizzano nei loro fogli di calcolo.

Figura 2.8 – Rendimenti delle asset class 2021, 2022, 2023 e 2024 YTD (luglio)



Elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia

Il 2023 ha visto un rendimento medio del risparmio dell'8,7 per cento, peraltro ben superiore alla variazione dei prezzi dei beni di consumo nell'anno (5,9 per cento), stabilizzando quindi il valore della ricchezza reale degli italiani investita in forme finanziarie e, anzi, consentendo un parziale recupero della perdita di potere d'acquisto dell'anno scorso. Il dato di luglio 2024 vede

¹² Questo perché la BCE ha reagito in ritardo all'inflazione, per completare la missione di assecondare i bilanci pubblici all'uscita della pandemia del 2021.

da gennaio un incremento del portafoglio di *benchmark* del 4,7 per cento a fronte di una crescita del 2,1 per cento dell'indice dei prezzi¹³.

Le performance migliori si registrano nell'azionario globale (+9%), seguito dalle azioni dell'Eurozona (+8,4 per cento); sul fronte dei titoli di stato i risultati sono più modesti (+2,4 per cento per i *bond* a lungo termine). Le obbligazioni emergenti (-19,8% nel 2022), dopo un molto parziale recupero l'anno scorso (+4,9 per cento) continuano una lenta ripresa tra gennaio e luglio 2024 (+1,6 per cento).

Infine il perdurare dell'incertezza continua a far correre l'oro, che ha avuto una rapida crescita in sette mesi (+18,4 per cento, dopo il +3,8 per cento nel 2021, +7 per cento nel 2022 e +7,2 per cento nel 2023). È vero, l'oro brilla quando i tempi sono bui, ed è sempre stato così. C'è, però, un dato inatteso¹⁴: dall'inizio dell'anno la domanda al dettaglio è diminuita, mentre il prezzo dell'oro continua a salire, e, in effetti, sono stati gli acquisti di alcune banche centrali uno dei fattori chiave nell'impennata del prezzo, sicché non appare illecito ipotizzare che le ragioni dell'andamento della quotazione del metallo giallo siano più legate, probabilmente, al quadro geostrategico, piuttosto che ai comportamenti dei risparmiatori; ovviamente non è questa la sede per approfondire¹⁵.

2.4. Semplicità e rendimento: si consolida l'inclinazione alle obbligazioni

La figura 2.9 riassume in quattro grafici i numeri chiave degli investimenti in obbligazioni delle famiglie italiane.

¹³ Variazione gennaio-giugno dell'IPCA (l'Indice Armonizzato per i Paesi dell'Unione Europea).

¹⁴ Per un'analisi sintetica ma interessante si veda: Vahan P. Roth, «What is Really Fueling the New Gold Rush?», luglio 2024, GIS (<https://www.gisreportsonline.com/r/new-gold-rush/>).

¹⁵ Secondo il World Gold Council, le banche centrali più attive nel primo trimestre del 2024 sono state la Banca Popolare Cinese, che ha aggiunto 27 tonnellate alle sue riserve d'oro; la Banca Centrale della Turchia, che ha aumentato le sue riserve di oltre 30 tonnellate; la Reserve Bank Indiana, che ha acquistato 19 tonnellate, e la Banca Nazionale del Kazakistan, che ha aggiunto 16 tonnellate. Anche la Russia è stata piuttosto aggressiva nel primo trimestre (oggi le sue riserve auree sono il 29 per cento delle riserve totali, erano l'11,8 per cento sei anni fa); altre nazioni all'interno della sfera d'influenza sino-russa, e persino alcune generalmente percepite come neutrali, hanno iniziato ad accumulare oro nello stesso periodo. Un'ipotesi che sta guadagnando un certo credito è che si tratti di una reazione all'uso del dollaro americano come strumento di offesa: è successo contro la Russia – come ritorsione per l'invasione dell'Ucraina – e questo ha inviato un messaggio non solo al Cremlino, ma anche al resto del mondo. La valuta di riserva mondiale, su cui fanno affidamento moltissimi Paesi, potrebbe essere usata come arma offensiva nei conflitti geopolitici, non solo contro la Russia, ma contro qualsiasi avversario. È anche vero, d'altra parte, che i BRICS+ hanno ventilato l'idea di lanciare una moneta sostenuta dall'oro: non è detto che sia fattibile, ma è vero che agisce in questa direzione un gruppo di Paesi che comprende il 45 per cento della popolazione mondiale, controlla il 30 per cento della superficie del pianeta e rappresenta oltre il 37 per cento del PIL globale.

Figura 2.9 – I numeri chiave degli investimenti in obbligazioni in quattro grafici
(valori percentuali e ratio)



Le obbligazioni sono sempre state un investimento soddisfacente (figura 2.9/c) e il 2024 segna un massimo, con 8 investitori soddisfatti per ogni investitore insoddisfatto; un effetto del fatto, probabilmente, che l'anno scorso (2023) le obbligazioni – sia quelle di nuova emissione che quelle meno recenti, acquistabili sul secondario a sconto rispetto alla pari – sono tornate a offrire rendimenti interessanti. Mentre scriviamo, i rendimenti effettivi a scadenza lordi proposti dai BTP che scadono tra 10 anni (con una cedola su base annua del 5 per cento) sono intorno al 4 per cento, con l'inflazione che, almeno in proiezione per il prossimo triennio, dovrebbe rimanere ben sotto il 2 per cento¹⁶. Il rendimento offerto è pertanto positivo, sia in termini

¹⁶ In particolare 1,1 per cento nel 2023, 1,5 per cento nel 2024 e 1,8 per cento nel 2025: Banca d'Italia, *Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana*, giugno 2024.

nominali che reali. Per ogni famiglia che ha venduto obbligazioni negli ultimi 12 mesi, 2,1 famiglie le hanno acquistate, erano 1,7 l'anno scorso. Un ritrovato interesse che può essere spiegato dalla facile comprensione di tale strumento, dalla sicurezza percepita che deriva dal rimborso alla pari del valore nominale alla scadenza, nonché, oggi da una cedola più sostanziosa, e di solito senza costi di gestione¹⁷, visto che le obbligazioni si sottoscrivono per lo più in regime di risparmio amministrato, con commissioni sempre inferiori a quelle del risparmio gestito. È così che nel 2024 gli obbligazionisti sono passati dal 24 al 25 per cento degli intervistati (la crescita è continua dal 2020) e la percentuale di ricchezza finanziaria investita in obbligazioni è risalita dal 28 al 34 per cento.

Del resto, anche analizzando i risultati della tabella 2.2, è facile vedere come le obbligazioni continuino a costituire un mattone essenziale della ricchezza delle famiglie italiane, poiché si tratta di uno strumento ben diffuso in tutti i portafogli, in tutte le regioni e in tutte le classi di reddito e di età.

L'indice di soddisfazione calcolato come *ratio* tra obbligazionisti soddisfatti o no dello strumento è più alto della media (8,2) per gli investitori più giovani, i 35-44enni e i più anziani (rispettivamente 18,3, 9,2, 11,2), per gli uomini (10,8), per gli investitori del Nord-Ovest (10,8), per chi risiede nei piccoli comuni (12,3), per chi ha raggiunto solo la licenza media (12,6), per gli imprenditori e liberi professionisti (13,3), i pensionati (9,2), per chi ha i redditi più bassi (18,2), per chi vive in affitto (21,2) e, elemento di sicuro interesse, per tutti coloro che sono riusciti a risparmiare, siano essi piccoli, medi o grandi risparmiatori.

Quanto a coloro che hanno operato in obbligazioni negli ultimi 12 mesi, si va dal 7,2 per cento di chi si colloca nella classe di reddito inferiore del campione al 16,4 per cento di chi guadagna più di 2.500 euro al mese.

La rinascita dell'entusiasmo, tuttavia, per uno strumento semplice, se a questo si accompagna una buona cedola, è un dato in qualche modo scontato, ed è difficile interpretarlo come un'evoluzione del risparmiatore verso un processo «più adulto» di investimento. Per questo occorre indagare le altre *asset class*.

¹⁷ E, in effetti, i 4 grafici della figura 2.9 segnalano come il favore delle obbligazioni si debba, secondo gli intervistati, alla sicurezza che sanno esprimere (una valutazione, peraltro, spesso messa in discussione dalle crisi finanziarie private e pubbliche che si sono succedute) e alla facilità di gestione.

Tabella 2.2 – Obbligazioni e azioni: possesso, investimenti, soddisfazione degli intervistati
(n.s. = dato non significativo)

	Obbligazionisti (%)	Obbligazioni in portafoglio (%)	Ha operato in obbligazioni (%)	Ratio soddisfazione obbligazioni	% conoscenza differenze tra azioni e obbligazioni	Azionisti (%)	Ha operato in azioni negli ultimi 12 mesi (%)	Almeno 5 azioni in portafoglio (%)	Azioni in portafoglio (%)	Anni in portafoglio	Scelta consigliata/autonoma per le azioni	Ratio soddisfazione azioni
Totale 2024	25,4	33,1	11,4	8,2	33,4	7,2	5,6	25,9	17,4	2,0	2,5	10,5
Uomini	27,4	31,8	12,4	10,8	38,2	9,8	7,1	30,9	16,8	2,2	2,4	9,0
Donne	23,1	34,9	10,3	6,1	27,8	4,2	3,8	14,9	18,8	1,7	2,9	18,2
25-34 anni	14,7	37,1	11,8	18,3	36,6	5,8	5,2	48,5	15,0	1,4	0,9	n.s.
35-44 anni	24,4	35,9	11,1	9,2	32,6	6,1	5,0	22,5	18,3	1,6	1,6	3,3
45-54 anni	24,6	32,4	11,4	4,8	37,3	10,9	7,7	40,3	17,4	1,8	3,0	n.s.
55-64 anni	28,4	34,3	12,2	8,4	36,9	8,7	5,6	36,2	16,7	2,3	4,7	24,0
65 anni e oltre	27,3	31,1	11,3	11,2	28,3	5,0	4,7	0,0	18,1	2,5	2,0	4,9
Nord-Ovest	34,0	29,2	16,6	10,8	46,0	11,9	9,4	15,4	17,0	2,3	2,2	7,8
Nord-Est	39,1	49,5	15,4	7,0	46,3	10,4	5,4	57,1	22,8	2,0	4,8	11,3
Centro	26,3	22,8	13,9	6,3	28,8	6,7	7,1	26,1	15,6	1,4	2,6	17,5
Sud-Isole	6,3	16,5	1,5	9,1	14,4	0,6	0,4	0,0	5,0	2,8	0,8	n.s.
Piccoli Comuni	28,5	27,8	12,8	12,3	36,2	10,9	8,6	20,9	19,1	1,3	3,4	6,4
Medi Comuni	25,1	41,3	12,4	7,3	30,9	5,9	4,0	39,1	16,2	2,4	2,8	15,4
Grandi Comuni	21,5	26,0	7,4	5,9	33,6	4,2	3,9	17,0	14,3	3,3	1,3	n.s.
Università	36,6	31,1	21,4	7,7	55,9	20,5	14,6	32,4	17,1	2,3	2,4	8,9
Media superiore	22,0	28,6	9,5	6,2	39,7	6,5	4,7	18,3	19,1	2,0	2,4	n.s.
Media inferiore	24,0	37,0	9,6	12,6	24,9	3,8	3,3	25,4	17,4	1,8	3,2	6,0
Elementare	22,9	38,5	7,4	7,7	7,1	0,0	1,1	0,0	5,0	0,9	n.s.	0,0
Impr./Lib. prof.	38,8	24,6	24,2	13,3	62,1	25,4	15,8	47,3	17,1	2,1	3,2	37,5
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	20,0	34,1	8,9	4,0	38,2	8,3	7,3	11,5	18,4	2,1	1,6	6,0
Eserc./Artig.+Agr.	28,2	35,5	10,7	5,8	28,5	6,5	4,3	62,3	14,5	1,5	6,0	3,8
Pensionati	27,1	32,2	11,5	9,2	25,7	3,6	3,1	0,0	19,3	2,8	1,6	10,4
Lav. man. agr. e non	19,5	48,0	6,5	n.s.	22,4	1,3	1,2	0,0	20,0	0,8	3,2	n.s.
Fino a 1.600 euro	17,1	38,0	7,2	18,2	19,9	3,0	3,5	19,3	17,0	1,3	12,4	n.s.
1.601-2.000 euro	18,0	42,3	10,0	4,1	23,3	3,8	4,0	7,8	22,8	1,8	2,1	3,4
2.001-2.500 euro	27,7	39,8	8,3	6,6	29,5	2,7	2,1	0,0	20,0	2,1	1,6	n.s.
2.501 euro e oltre	34,0	27,2	16,4	8,9	49,1	13,5	9,1	33,4	16,4	2,2	2,3	10,5
Non risparmiatori	10,4	37,6	1,9	3,3	21,0	2,2	1,9	0,0	21,2	0,8	10,8	n.s.
Piccoli risparmiatori	20,8	29,0	7,6	26,0	28,6	1,9	2,3	21,1	12,2	3,6	n.s.	n.s.
Medi risparmiatori	46,0	43,1	21,5	10,5	40,8	9,4	4,7	20,8	17,5	2,5	1,5	22,3
Grandi risparmiatori	40,2	25,5	22,6	9,4	53,1	17,4	14,7	34,7	18,3	2,0	3,0	10,0
Casa proprietà	28,9	32,2	13,1	7,5	36,0	8,2	6,1	25,9	16,6	2,2	2,3	9,2
Casa affitto	12,3	37,8	4,3	21,2	24,5	3,9	3,4	28,0	22,6	0,8	n.s.	n.s.

2.5. La selezione degli investitori regala soddisfazioni sul mercato azionario

Se le obbligazioni sono lo strumento più popolare nei portafogli delle famiglie italiane, le azioni sono assai meno note: solo il 33 per cento del campione (come nel 2023) dichiara di conoscere bene le differenze con le obbligazioni, un altro 34 per cento ha una conoscenza parziale, e il 33 per cento residuo non sa che differenza ci sia. D'altra parte l'entusiasmo per la Borsa dista decenni, quando si diffuse l'idea che con le azioni non si otteneva un importo periodico fisso

ma, vendendole, si poteva guadagnare molto. Poi la fine della bolla speculativa del 2000 riportò i corsi a valori sensati, e la Borsa per i piccoli risparmiatori diventò un terreno difficile. Sostanzialmente è ancora così, giacché il risparmiatore italiano tende a ricordare molto bene le sconfitte subite.

Figura 2.10 – I numeri chiave degli investimenti in azioni in sei grafici
(valori percentuali e ratio)



La figura 2.10 raccoglie in sei grafici i principali risultati riguardo alle azioni, messi in prospettiva temporale. L'anno scorso l'inflazione, per chi conosce le azioni (circa uno su tre) aveva sollevato il tema della protezione del potere d'acquisto attraverso l'investimento in Borsa.

È un tema spinoso, si ricordava, ma se l'inflazione è positiva e moderata, è possibile che investimenti azionari selezionati costituiscano una difesa. In ogni caso gli acquisti netti non si erano essenzialmente mossi. Potrebbe capitare, avevamo detto: rileviamo quest'anno che per le nostre famiglie non è successo e le azioni sono leggermente calate nella composizione dei portafogli (dal 18,1 al 17,4 per cento, figura 2.10/c), è inoltre rimasta stabile la percentuale di chi ha operato in borsa negli ultimi 12 mesi (5,6 per cento, rispetto al 6 per cento del 2023); nonostante questo una certa scossa c'è stata negli ultimi anni. La quota di coloro che hanno comprato o venduto azioni negli ultimi 5 anni è l'8,6 per cento, leggermente più bassa rispetto al 2023 (10,7 per cento), ma oltre tre punti in più rispetto al minimo registrato nel 2016 (5,3 per cento). La percentuale di soggetti che operano in Borsa ha seguito una parabola (figura 2.10/b): nel 2004 era il 28,1 (e nel 2003 aveva raggiunto un eccezionale 31,8 per cento), ha iniziato quindi una drastica riduzione e ha toccato un minimo di disaffezione per poi risalire. Ora le azioni interessano un pubblico diverso da quello di vent'anni fa: non si tratta più della generalità dei risparmiatori, attratta dall'idea di guadagni facili e poco consapevole del rischio.

La figura 2.10/a indica l'opinione di tutti coloro che conoscono le azioni, indipendentemente dal fatto che le posseggano o no, a proposito dell'identikit ideale dell'investitore in Borsa. Al primo posto nel 2024 troviamo l'indicazione che le azioni sono per gli «investitori esperti» (26,7 per cento), dunque non per tutti, in lieve discesa dall'anno precedente (27,9 per cento), ma comunque ancora su una percentuale più elevata del 2022 (23,3 per cento). Al secondo posto (23,1 per cento) sono indicati gli «speculatori», risposta stabile rispetto all'anno scorso (22,9 per cento), che dal 2021 resiste in seconda posizione. Inoltre occorre considerare che una categoria di potenziali investitori in Borsa, secondo gli intervistati, è quella degli investitori «pazienti», con l'8,1 per cento delle citazioni (9,6 per cento nel 2023), in forte sviluppo dopo il 2021. Il nuovo contesto conferma quindi il profilo emergente negli ultimi anni: l'investitore in Borsa dovrebbe essere un investitore esperto, con uno spiccato orientamento al profitto, e con la disponibilità ad attendere i risultati.

La dimensione delle risorse finanziarie è stabile al terzo posto negli ultimi sette anni come qualità essenziale per investire in Borsa (la cita il 14 per cento). Infine, solo il 2,9 per cento considera le azioni un buon investimento per i risparmiatori piccoli e prudenti. È certamente possibile essere prudenti anche quando si investe in azioni. Si può farlo diluendo gli investimenti all'interno del portafoglio, bilanciandoli per ridurre il rischio complessivo o, infine, proteggendoli – soprattutto in periodi di incertezza del mercato – utilizzando strumenti finanziari che si muovono in direzione opposta agli indici.

Questo tipo di prudenza, però, richiede una quantità di tempo per la gestione degli investimenti che, come abbiamo osservato, la maggior parte dei risparmiatori non dedica. Bastano queste indicazioni per suggerire che le azioni, che devono essere seguite giorno per giorno, rappresentano un investimento razionale per una quota limitata, sebbene non piccolissima, di intervistati.

Altro discorso, ovviamente, vale per l'investimento azionario mediato e/o miscelato dagli strumenti di risparmio gestito, del quale non ci occupiamo in questo capitolo, non perché non sia importante, ma, al contrario, perché il risparmio gestito ha meritato un capitolo a sé, essendo il *focus* dell'indagine di quest'anno.

I risparmiatori italiani hanno gradualmente modificato il loro comportamento, confinando gli speculatori in una nicchia sempre più ristretta e privilegiando gli investimenti rispetto alla speculazione. Come illustrato nella figura 2.9/d, si è passati da un rapporto quasi equilibrato tra investitori e speculatori (1,1 nel 2007, e 0,9 l'anno precedente, non riportato in figura) a una netta predominanza degli investitori. Nel 2024, infatti, si contano 16 investitori per ogni 10 speculatori. Benché qualche preoccupazione potrebbe derivare dal fatto che il rapporto era 19 a 10 l'anno scorso, si può comunque sostenere che un buon numero di speculatori siano usciti (magari rivolgendosi a strumenti ancora più rischiosi, come le criptovalute) o abbiano, più auspicabilmente, cambiato natura in quella di investitore.

Nei 12 mesi precedenti l'indagine (tabella 2.2) ha operato in Borsa il 5,6 per cento degli intervistati, in prevalenza uomini (7,1 per cento) rispetto alle donne (3,8 per cento). Chi lo ha fatto è concentrato nel Centro (7,1 per cento) o nel Nord-Ovest (9,4 per cento), è laureato (14,6%), fa l'imprenditore o il libero professionista (15,8 per cento) ha un reddito mensile di almeno 2.500 euro (9,1 per cento) ed è pure un «grande risparmiatore» (14,7 per cento). Gli appartenenti alla classe di reddito inferiore, ossia fino a 1.600 euro mensili, investono in Borsa con scarsa frequenza (3,5%), così come coloro che sono appena piccoli risparmiatori (2,3 per cento).

Con un po' di preoccupazione segnaliamo la regressione nell'ultimo biennio, dopo il massimo del 2022, del *ratio* tra chi opera in borsa con l'aiuto di un consulente e chi lo fa autonomamente: fino al 2022 si è assistito a un continuo e notevole progresso della tendenza a farsi consigliare le operazioni. Il quoziente tra scelte consigliate e autonome era 1,8 nel 2012 (non riportato nel grafico), ossia il mercato era composto per poco più di un terzo (36 per cento) da piccoli investitori autonomi e per poco meno di due terzi (64 per cento) da piccoli investitori che operavano grazie ai consigli e al supporto di un consulente. A distanza di un decennio, il *ratio* tra scelte azionarie suggerite e autonome è salito, sia pure con un certo numero di oscillazioni, attestandosi nel 2022 a 3,7.

Nel 2023 aveva perso circa un punto, rimanendo comunque 2,9, il che vuol dire che chi era rimasto a operare sul mercato eseguiva, in circa tre casi su quattro, ordini basati su analisi e consigli forniti da esperti del settore. Tuttavia nel 2024 un'ulteriore riduzione ha portato il *ratio* a 2,5, quasi come se il terremoto del 2022 avesse fatto perdere un po' di fiducia nella consulenza. Nonostante questo, le scelte guidate rimangono comunque il 71 per cento e, pur con percentuali limitate di possessori e di acquirenti di azioni, quello azionario si conferma anche quest'anno un mercato finanziario nel quale operano agenti consapevoli: questo non può che migliorare la stabilità intrinseca delle quotazioni e, in definitiva, dei valori investiti.

Infine, la tendenza a migliorare del *ratio* di soddisfazione medio sugli investimenti azionari dei possessori di azioni dopo la ritirata del 2023 (da 6,5 a 3,3) ha raggiunto il massimo storico di circa 10 investitori soddisfatti per ogni investitore insoddisfatto: un risultato, noterà il lettore, concomitante con un rendimento medio degli investimenti azionari che è passato dal -12 per cento del 2022 al +16 per cento del 2023.

D'altra parte, guardando la figura 2.10/f nella sua dimensione storica, assistiamo a un dimezzamento del *ratio* di soddisfazione ogni qual volta la Borsa abbia avuto, nell'anno precedente, un ritracciamento o un rendimento negativo. Resta da sottolineare che, in una serie influenzata dalla volatilità dei rendimenti azionari, ciò che conta maggiormente non sono i valori puntuali, ma la tendenza del livello di soddisfazione, che è cresciuto nel decennio durante il quale la Borsa ha selezionato gli investitori. Sono rimasti solo quelli esperti, con un orientamento leggermente speculativo, pazienti e con redditi e tassi di risparmio superiori alla media.

La solidità del dato di soddisfazione deriva dalla selezione degli investitori in Borsa. Coloro che cercavano guadagni facili o investivano senza un processo corretto sono stati eliminati. Chi investe oggi in Borsa lo fa a ragion veduta, inoltre, l'anno scorso, ha beneficiato di opportunità di acquisto a prezzi ridotti a causa dell'aumento dei tassi d'interesse, dato che la Borsa è sempre negativamente correlata con essi. Infine, nel medio termine, i valori azionari e i dividendi tendono a recuperare l'inflazione, senza la necessità delle clausole di indicizzazione con cui le obbligazioni nascono, o che proprio non hanno.

In definitiva l'anno orribile dei mercati (il 2022), dicevamo l'anno scorso, non ha desertificato quelli caratterizzati da più rischio, che anzi la metamorfosi dello scenario macro dovrebbe portare a riconsiderare, anche in funzione di obiettivi di investimento di lungo termine più complessi e ambiziosi. Tuttavia, solo una piccola parte degli investitori, circa un ventesimo del campione, ha la competenza necessaria. Gli altri non si sentono pronti o mancano degli strumenti analitici per comprendere il mercato.

Quest'anno la nostra valutazione non è cambiata: l'inflazione potrebbe essere domata, così come la corsa dei tassi, ma il contesto rimane mutato. È fondamentale migliorare l'alfabetizzazione finanziaria per garantire un accesso responsabile a mercati che offrono interessanti combinazioni di rischio e rendimento, ma che richiedono cura, responsabilità e competenza. Quanto a competenza, si è visto, siamo piuttosto indietro: per fortuna a proteggere i risparmi degli italiani rimane la loro grande prudenza.

2.6. L'investimento alternativo alla ricerca di sicurezza e responsabilità sociale

La ricerca di investimenti alternativi, dal punto di vista strettamente finanziario¹⁸, ha storicamente avuto due ragioni: la prima riguarda l'introduzione in portafoglio di *asset* i cui rendimenti non

¹⁸ Escludendo, cioè, altri tipi di esigenze, come, ad esempio, la responsabilità sociale, gli imperativi di tipo etico, ecc. che possono avere un ruolo, come vedremo, in alcune tipologie di investimento.

siano correlati con quelli delle *asset class* tradizionali, la seconda è la ricerca di un rendimento più elevato di quello offerto da azioni, obbligazioni e altri impieghi tradizionali della liquidità.

Dal primo punto di vista (la diversificazione), posto che una completa assenza di correlazione è sostanzialmente impossibile, occorre ricordare che un rendimento non correlato con i rischi del mercato finanziario tradizionale si ottiene, in realtà, includendo fattori di rischio diversi¹⁹, in alcuni casi anche difficilmente valutabili, comprensibili e controllabili, dato che alcuni investimenti alternativi sfuggono alla regolamentazione delle autorità di vigilanza (si pensi alle criptovalute).

Dal secondo punto di vista (la ricerca del rendimento), era assai prevedibile un risveglio dell'interesse per questi strumenti negli anni in cui la politica monetaria ha prodotto rendimenti obbligazionari a zero o negativi: in tale ambiente finanziario qualcuno ha cercato maggiori rendimenti affidandosi alla competenza degli operatori del risparmio gestito, qualcun altro ha, presumibilmente, scelto la strada più «avventurosa» degli investimenti alternativi.

In questo quadro, per quanto comprensibili siano le ragioni della «ricerca dell'alternativo», emerge il rischio che tale ricerca si trasformi in una moda, e seguire il gregge non è esattamente il comportamento che ci si attende da un risparmiatore avveduto, giacché le mode sono spesso alla base della formazione delle bolle finanziarie.

Diviene, allora, importante monitorare l'atteggiamento delle famiglie di fronte a queste tipologie di impiego del risparmio. La dimensione del nostro campione, pari a 1.001 risparmiatori, non permette di misurare in modo statisticamente significativo la diffusione delle operazioni effettive in strumenti alternativi, dati i numeri estremamente ridotti di investitori; ci siamo così limitati a chiedere agli intervistati quale fosse il loro interesse a sottoscrivere forme di investimento alternative, da scegliere su un elenco di 8.

Il numero degli investitori è piccolo, abbiamo detto, e questo è coerente con un interesse che, comunque, è anch'esso relativamente limitato (tabella 2.3): la percentuale di soggetti ai quali non interessa alcuno degli investimenti potenziali alternativi è stata del 71,5 per cento nel 2024, in deciso aumento rispetto al 64 per cento nel 2023. Ovviamente, e specularmente, questo significa anche che il 28,5 per cento del campione è interessato ad almeno uno degli investimenti alternativi dell'elenco proposto, che non copre certo tutte le possibilità, il che conferma l'ipotesi che questi strumenti sono visti da una percentuale per nulla trascurabile del campione come risposte ai bisogni di investimento decorrelato dai mercati finanziari classici. I disinteressati si trovano in prevalenza tra le donne (76 per cento), tra le persone di età superiore ai 55 anni (oltre il 72 per cento), tra i residenti nel Mezzogiorno (83 per cento), o in piccoli comuni (76 per cento), tra chi ha un livello di istruzione basso (85 per cento)²⁰, tra chi ha il reddito più basso (80%) e tra chi non risparmia o risparmia poco (76 per cento).

¹⁹ Si pensi al rischio di controparte (come nel caso dei prestiti disintermediati), di consegna, di contraffazione (per esempio per le opere d'arte), di liquidità e anche di negoziabilità.

²⁰ Nel caso del livello di istruzione si nota una crescita del numero di soggetti non interessati dal 54,9 per cento di chi ha un'istruzione universitaria al massimo raggiunto da chi ha solo l'istruzione elementare (85 per cento).

Tabella 2.3 – L'interesse verso gli investimenti alternativi
(valori percentuali)

	Investimento in metalli preziosi (oro, platino, argento)	Fondi etici - ESG	Oggetti di antiquariato/arte	Investimento in una o più criptovalute (Bitcoin, Ripple, ecc..)	Start-up tecnologiche (per esempio attratte verso il crowdfunding)	Social impact bond/green bond	Prestiti diretti (piattaforme di prestiti diretti tra privati)	Robot, algoritmi e intelligenza artificiale	Nessuno di questi mi interesserebbe
Totale 2024	17,6	11,4	7,9	4,3	6,8	4,1	3,0	0,9	71,5
Uomini	20,4	12,8	8,9	5,5	8,1	5,0	4,4	1,0	67,3
Donne	14,4	9,8	6,6	2,8	5,3	3,1	1,5	0,8	76,3
25-34 anni	20,4	12,1	8,2	10,9	8,4	4,9	4,3	0,8	62,9
35-44 anni	17,1	13,4	4,3	5,2	10,6	4,1	2,3	1,7	71,8
45-54 anni	16,3	13,2	9,3	4,7	8,3	5,7	5,5	0,5	71,0
55-64 anni	15,8	10,8	8,8	2,4	4,8	4,1	1,4	2,1	72,6
65 anni e oltre	19,6	9,5	8,4	3,3	4,6	3,1	2,6	0,0	72,3
Nord-Ovest	22,5	12,4	10,9	7,1	8,7	2,5	3,2	0,3	66,5
Nord-Est	18,8	14,8	7,5	1,5	12,0	2,6	6,4	1,6	69,6
Centro	17,5	16,3	7,9	4,0	7,6	12,2	3,3	1,3	64,3
Sud-Isole	11,8	4,5	4,8	3,3	0,6	0,9	0,4	0,8	83,3
Piccoli Comuni	12,6	9,8	5,1	3,8	5,3	4,8	2,4	0,3	76,2
Medi Comuni	18,3	12,1	10,9	4,8	8,2	4,2	4,0	1,6	70,0
Grandi Comuni	24,1	12,5	6,3	3,9	6,2	3,1	2,3	0,4	67,1
Università	24,8	19,1	13,6	6,8	13,2	10,6	5,2	1,4	54,9
Media superiore	16,8	11,8	7,5	4,6	6,7	3,2	2,6	1,3	72,4
Media inferiore	17,2	8,8	7,3	3,5	4,4	3,2	3,0	0,6	74,3
Elementare	10,7	6,8	2,1	1,7	4,6	0,	1,0	0,0	85,0
Impr./Lib. prof.	27,0	17,2	19,4	6,6	11,8	8,5	6,0	1,6	51,4
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	15,8	12,9	5,9	6,6	10,4	4,9	2,3	1,1	70,9
Eserc./Artig.+Agr. cond.	15,3	14,6	5,7	3,0	3,5	4,2	4,6	0,9	72,7
Pensionati	18,5	9,5	7,7	3,2	4,5	3,0	2,2	0,0	73,9
Lav. man. agr. e non	14,1	8,5	3,8	2,3	5,3	2,7	2,6	2,0	80,1
Fino a 1.600 euro	12,7	7,2	5,0	2,8	3,9	1,8	1,6	1,1	80,4
1.601-2.000 euro	15,4	12,2	7,9	5,4	7,9	3,7	4,6	0,9	70,0
2.001-2.500 euro	17,2	12,7	6,2	5,0	7,3	2,4	1,9	0,8	72,7
2.501 euro e oltre	22,4	13,7	10,5	4,5	8,2	6,6	3,8	0,8	65,2
Non risparmiatori	15,7	8,1	5,5	4,1	4,7	1,9	2,5	0,5	76,1
Piccoli risparmiatori	15,7	7,4	9,5	7,2	7,1	1,9	3,7	0,0	76,0
Medi risparmiatori	20,0	16,9	8,2	3,5	9,0	5,1	1,7	1,5	67,2
Grandi risparmiatori	22,9	17,5	12,2	4,1	10,2	9,7	5,4	1,5	59,1
Casa proprietà	18,2	11,4	8,8	3,7	6,5	4,6	2,8	0,9	71,1
Casa affitto	15,7	11,3	5,1	6,8	8,3	2,8	4,3	1,0	72,2

Alcune di queste categorie, d'altra parte, sono verosimilmente accomunate da posizioni patrimoniali relativamente deboli e limitata cultura finanziaria, il che non solo le rende prudenti, ma anche diffidenti, oltre a far sì che la domanda si riferisca a un interesse per loro assai ipotetico. Se passiamo all'esame dei potenziali investimenti, i metalli preziosi raccolgono la quota maggiore di interessati: è il 17,6 per cento. La percentuale di soggetti non varia molto tra le diverse

classi di età dei risparmiatori, anche se si nota un maggior interesse tra i più giovani e i più anziani, nonché un andamento leggermente decrescente nelle classi intermedie.

Un certo maggior favore è riconosciuto da coloro che hanno più capacità di risparmio (22,9 per cento), tra chi ha redditi elevati (22,4 per cento), tra gli imprenditori e liberi professionisti (27 per cento), tra chi ha un'istruzione universitaria (24,8 per cento). L'incertezza non è finita e, piuttosto che cercare rendimenti con impieghi alternativi, si continua a preferire l'oro (o i suoi simili), che è un bene prezioso di rifugio, anche se non un *asset* in senso stretto, giacché non produce alcuna cedola. È proprio l'assenza di cedola che correla in modo negativo al rendimento delle obbligazioni l'entusiasmo per il metallo giallo; entusiasmo che si è risvegliato quando le cedole nominali sono scese sotto il tasso di inflazione, ma che il ritorno a una politica monetaria di rialzo dei tassi ha leggermente ridotto, riportando i soggetti interessati sostanzialmente in linea con i valori del 2021 (erano il 23,2 per cento nel 2023, il 24,8 nel 2022 e il 17,7 per cento nel 2021).

Al secondo posto per interesse ci sono gli investimenti etici ed ESG²¹, che scendono all'11,4 per cento (erano il 13,1 per cento l'anno scorso), ma ricordiamo che nel 2021 li citava solo il 6,7 per cento degli intervistati. L'interesse potenziale per questi investimenti è correlato con l'età ed è massimo tra i 35 e i 54 anni (oltre il 13 per cento). La sensibilità ESG si rileva inoltre soprattutto nel Centro Italia, al 16,3 per cento (vinceva il Nord-Est l'anno scorso, dove comunque registriamo quest'anno il 14,8 per cento) ed è correlata al livello di istruzione (il 19,1 per cento dei laureati li desidererebbe, mentre l'interesse scende fino al 6,8 per cento di chi ha un'istruzione elementare).

In qualche modo, dunque, la narrazione ESG ha raggiunto un riconoscimento stabile. In generale il tema degli investimenti ESG si colloca nel più ampio, e assai antico, dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa, che vede su estremi opposti da un lato le ragioni espresse in modo forte da Milton Friedman già nel 1970, secondo cui il ruolo sociale dell'impresa consiste nel produrre profitti e valore per gli azionisti²², dall'altro lato chi sostiene che l'impresa sia una società nella società, e che dunque il suo scopo sia migliorare il benessere di tutti i soggetti, interni ed esterni, coinvolti direttamente o indirettamente dalla sua attività (i dipendenti, la comunità, i clienti, i fornitori e, ovviamente, anche gli azionisti)²³.

²¹ Si ricorda che il termine ESG sta per «Environment, Social, Governance» e si riferisce a una declinazione della responsabilità sociale d'impresa lungo le dimensioni dell'attenzione ai temi ambientali, sociali e di governance. A proposito di ambiente (Environment), si tratta in particolare delle scelte legate all'energia, all'impegno contro il cambiamento climatico e all'uso delle risorse naturali. I temi sociali (Social) riguardano in modo particolare le condizioni di lavoro dei dipendenti e i rapporti con la comunità locale e il territorio. Le regole (Governance) sono principalmente quelle relative ai principi di qualità e integrità nella scelta del management, alla correttezza delle retribuzioni, alla condotta dei vertici, alla gestione dei rischi.

²² Milton Friedman, «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits», *The New York Times Magazine*, settembre 1970.

²³ I cosiddetti *stakeholder*, pubblico assai più ampio rispetto al ristretto gruppo degli *shareholder*, ossia degli azionisti.

In questo quadro il tema degli investimenti ESG potrebbe esaurirsi, stiamo molto semplificando, nella contrapposizione tra chi ritiene che gli amministratori debbano integrare pienamente tali criteri negli obiettivi dell'attività d'impresa, e coloro che ritengono necessario, piuttosto, un dialogo nazionale e internazionale che porti all'attuazione di politiche pubbliche ESG, tese a definire chiaramente i vincoli operativi che le imprese devono rispettare nelle loro scelte, che rimangono comunque finalizzate alla massimizzazione del profitto.

Ma, in realtà, la narrazione ESG proposta agli investitori in qualche modo «supera» il problema della responsabilità sociale, per sostenere che la gestione secondo criteri ESG non sia solo un bene per la società, ma incrementi anche il valore dell'impresa, e dunque abbia un esito positivo per chi vi investe. Su questo tema le ricerche in materia seguono due grandi filoni: da un lato la relazione tra la *performance* dell'impresa e l'impegno di tipo ESG; dall'altro l'affidabilità dei *rating* ESG che le varie agenzie assegnano alle imprese o ai veicoli di investimento del risparmio.

Sul primo punto non è del tutto chiara la direzione del nesso causale tra la *performance* dell'impresa e il comportamento virtuoso dal punto di vista ESG²⁴.

Sulla questione dei *rating* ESG, in letteratura c'è un discreto «accordo sul disaccordo»: in effetti il problema è che i metodi di *rating* delle diverse agenzie tendono a produrre risultati divergenti, sia a causa delle differenti dimensioni valutate, sia della differente metrica di valutazione, sia, infine, dei pesi assegnati alle diverse dimensioni. Non è questa la sede per una discussione completa, e forse ci siamo anche dilungati troppo, rimandiamo il lettore interessato alla vasta letteratura esistente²⁵. Ci è sembrato, tuttavia, che un tema di sempre più ampia portata – che interessa soprattutto, si è detto, i più giovani e istruiti – meritasse un piccolo riassunto, magari per suscitare la curiosità di qualcuno, anche perché, forse, ai veicoli d'investimento ESG potrebbe stare un po' stretta la casacca di investimento alternativo.

Gli oggetti d'arte e d'antiquariato mantengono la terza posizione, con il 7,9 per cento del campione che si dice interessato. Questi investimenti hanno perso la lieve connotazione di genere femminile che li caratterizzava l'anno passato, e interessano decisamente più della media i più istruiti (13,6 per cento), gli imprenditori o liberi professionisti (19,4 per cento) e i grandi risparmiatori (12,2 per cento).

²⁴ Fatta eccezione per le attività chiaramente rischiose (per esempio dal punto di vista ambientale), quando i mercati incorporano nei prezzi la responsabilità derivante dal possibile realizzarsi di rischi futuri.

²⁵ Per la responsabilità sociale si vedano, per esempio, R.M. Green, «Shareholders As Stakeholders: Changing Metaphors Of Corporate Governance», *Washington and Lee Law Review*, 50, 4, 1993; H.J. Smith, «The Shareholders vs. Stakeholders Debate», *MIT Sloan Management Review*, 44, 4, 2003; in italiano: L. Sacconi, «Riformare il capitalismo, oltre il mito del «valore per gli azionisti», *La Rivista delle Politiche Sociali*, 1, 2014. Per un'analisi delle evidenze relative all'impatto ESG sul valore dell'impresa si veda: B. Cornell, A. Damodaran, «Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?», *The Journal of Impact and ESG Investing*, autunno 2020. Sul tema della divergenza dei *rating* si vedano: F. Berg, J.F. Koelbel, R. Rigobon, «Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings», settembre 2020; D. Christensen, G. Serafeim, A. Sikochi, «Why is Corporate Virtue in the Eye of The Beholder? The Case of ESG Ratings», WP 20-084, Harvard Business School, settembre 2019.

Guadagna la quarta posizione, scalzando le criptovalute, l'investimento alternativo nelle start-up, eventualmente attraverso il *crowdfunding*, nel 2024 interessa al 6,8 per cento del campione, stabile rispetto all'anno passato, dopo il 4,1 per cento nel 2022 e il 6 per cento nel 2021. L'attenzione alle start-up ritorna dunque solida, dopo la pandemia che aveva soffocato l'entusiasmo per l'innovazione, essenza stessa dello spirito imprenditoriale delle start-up. Queste ultime suscitano particolare interesse tra i 35-44enni (10,6 per cento), i residenti nel Nord Est (12 per cento), chi ha un'istruzione universitaria (13,2 per cento) e tra gli imprenditori (11,8 per cento rispetto al 12 per cento dell'anno scorso).

Le *cryptos* due anni fa avevano superato l'arte, ma, già l'anno scorso, erano ampiamente «rientrate nei ranghi», e quest'anno scivolano in quinta posizione, citate solo dal 4,3 per cento del campione. Si conferma una crisi di interesse che ha una spiegazione piuttosto semplice nel calo dei corsi del 2022 e nel rischio di comportamenti poco trasparenti o decisamente disonesti. Le truffe sulle criptovalute diventano casi giudiziari che fanno clamore e fanno scappare gli investitori (nel solo 2022 sono costate a chi ne aveva in portafoglio 4,3 miliardi). Sono particolarmente i più giovani che potrebbero tentare l'avventura di comprarle (10,9 per cento), mentre nelle due fasce più anziane si riscontra un certo scetticismo (rispettivamente 2,4 e 3,3 per cento), d'altra parte anche i più giovani, l'anno scorso erano molto più numerosi (15,9 per cento). Le criptovalute – è fondamentale sottolinearlo – operano al di fuori di un sistema regolamentato progettato per proteggere il risparmio. Non tutti sono concordi nel definirle veri e propri strumenti di investimento, ma finora non sono state oggetto di un'ostilità diretta da parte delle autorità, tranne che in Cina. Questo implica che il mercato delle criptovalute sia, nella migliore delle ipotesi, «anarchico» e che gli investitori vi partecipino a proprio rischio, senza poter usufruire della protezione che la MIFID offre agli investimenti nei mercati regolamentati tramite intermediari autorizzati.

Un aspetto interessante è l'attenzione superiore alla media che le criptovalute suscitano tra i risparmiatori con elevati livelli di istruzione (la percentuale tra i laureati è del 6,8 per cento). Sebbene anche per i più istruiti questo interesse stia calando (nel 2023 era del 14,6 per cento), è innegabile che l'entusiasmo per le criptovalute sembri essere ciclico, con periodi di calo seguiti da nuove ondate di interesse; ma i dati di quest'anno mostrano che esiste una certa «curva di apprendimento» riguardo al rischio elevato di questi strumenti. La situazione è dinamica e continuerà a evolversi, mentre i regolatori si trovano a dover scegliere tra l'implementazione di un divieto (che potrebbe essere aggirato dalla tecnologia, minandone l'autorità e l'autorevolezza) e l'adozione di una regolamentazione.

Nelle ultime posizioni troviamo strumenti che interessano frazioni del campione decisamente ridotte, sicché l'analisi per categorie di intervistati non sarebbe significativa.

Si mantiene stabile l'interesse per i *social impact bond* e i *green bond*, che troviamo, forse un po' delusi, in terzultima posizione. Di questi strumenti i risparmiatori conoscono poco, poiché sono di recente introduzione e comunque costituiscono una nicchia degli investimenti

possibili²⁶ non priva di una certa complessità. Il loro interesse è salito dal 3,7 per cento del campione del 2022 al 4,7 per cento dell'anno scorso, per scendere quest'anno al 4,1 per cento. Sono strumenti che indicano un desiderio dei risparmiatori, quanto meno di parte di essi, di partecipare all'avventura di conseguire non solo obiettivi di rendimento, ma anche di impatto sociale con l'investimento del proprio risparmio. Avvertire la responsabilità sociale nell'investimento dei risparmi rappresenta un traguardo nuovo e importante, destinato a influenzare non solo la canalizzazione dei fondi, ma anche gli impieghi reali del denaro, la speranza è che aumenti la conoscenza e comprensione di tali veicoli, di pari passo con una maggiore diffusione dell'alfabetizzazione finanziaria.

La quota di chi rivela interesse per le piattaforme di *direct lending*, si stabilizza al 3 per cento (era il 3,2 per cento degli intervistati nel 2023), mentre gli investimenti guidati da algoritmi e robotizzati²⁷ esercitano un certo fascino su una quota ancora più esigua di intervistati, pari allo 0,9 per cento (2,1 per cento nel 2023, 3 per cento nel 2022 e 2 per cento nel 2021). Forse nel futuro l'intelligenza artificiale potrebbe cambiare qualcosa.

2.7. Percorso a ostacoli per la riduzione della liquidità

Il 2021 è stato l'ultimo anno di vera e propria «pioggia di liquidità». Creata dalla BCE e trasmessa ai bilanci pubblici e delle banche, ha letteralmente inondato il sistema economico (figura 2.11). Rispetto al periodo pre-pandemico, i depositi delle famiglie consumatrici alla data di stesura di questo rapporto²⁸ sono cresciuti dell'8 per cento, ossia di 82 miliardi²⁹; addirittura di più, del 40 per cento, sono aumentati i depositi delle famiglie produttrici e delle società non finanziarie, per un incremento degli stock di 145 miliardi. In totale, i depositi giacenti nelle banche hanno registrato tra il dicembre 2019 e il marzo 2024, un aumento di +227 miliardi; stiamo parlando dell'11 per cento del PIL italiano a prezzi correnti. Lo stock di prestiti alle famiglie è salito anch'esso di poco più dell'8 per cento: sono arrivate risorse nette aggiuntive in prestito alle famiglie per circa 44 miliardi, ossia il 2 per cento del PIL. Nonostante questi dati evidenzino che molta liquidità sia ancora nei bilanci di famiglie e imprese, tuttavia è iniziato e continua il procedimento di drenaggio (figura 2.11). Rispetto ai valori massimi, lo stock di prestiti del sistema bancario (e postale) è già calato di 78 miliardi, confermando la tendenza dell'anno passato (-60 miliardi): 72 miliardi in meno per le imprese non finanziarie e le famiglie

²⁶ I *green bond* sono obbligazioni la cui emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente (efficienza energetica, energia da fonti pulite, ecc.); i *social impact bond* sono uno strumento di raccolta che remunera il capitale sulla base del raggiungimento di un determinato risultato sociale (in teoria l'impatto sociale genera un risparmio per la Pubblica Amministrazione e consente la remunerazione del titolo).

²⁷ Si tratta di strumenti che consentono di affidare la scelta di investimento a robot, algoritmi, intelligenza artificiale; nel mondo degli operatori istituzionali sono ormai molto diffusi e le possibilità di accedere all'uso di mezzi analoghi anche come investitori privati sono in espansione.

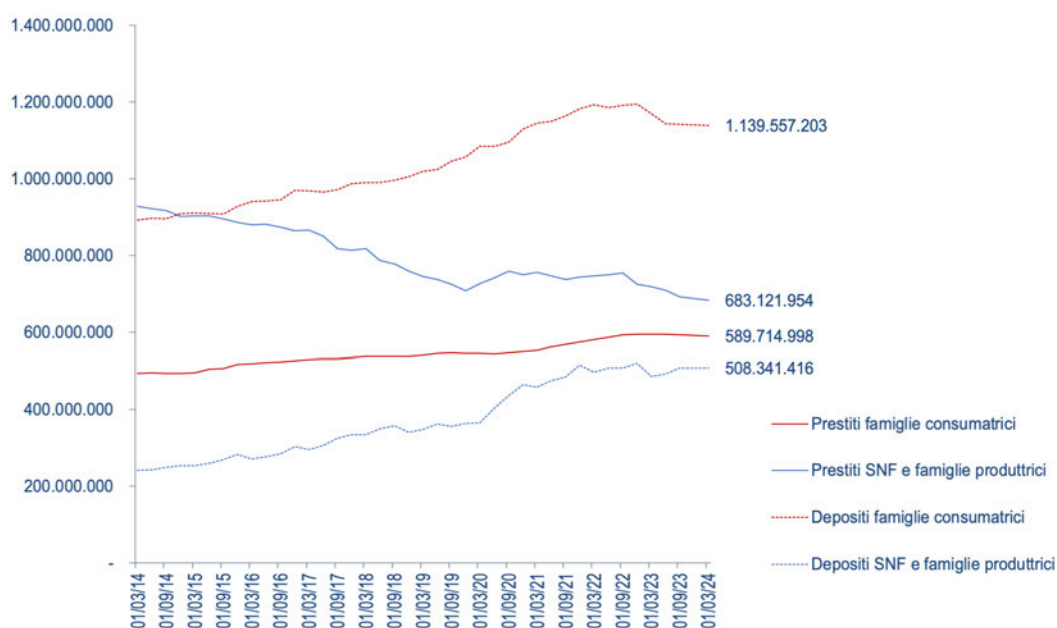
²⁸ L'ultimo dato disponibile alla data di stesura di questo rapporto è del 3 marzo 2024.

²⁹ La massima espansione si è avuta a fine 2022, quando i depositi delle famiglie consumatrici hanno raggiunto i 194 miliardi, con un incremento rispetto al 31 dicembre 2019 del 13 per cento.

produttrici e 5,6 miliardi tolti alle famiglie consumatrici (al 2023 lo stock era diminuito, rispetto al massimo, di 57 miliardi per le imprese e di 3 per le famiglie consumatrici). Anche i depositi hanno iniziato a sgonfiarsi: rispetto ai massimi c'è stato un decumulo di 67 miliardi, 55 dei quali attribuiti alle famiglie consumatrici; tuttavia l'*iceberg* di liquidità è assai duro da scongelare, in una sorta di frustrante *stop and go*.

A fronte della citata riduzione dei prestiti, tra il 2023 e il 2024 i depositi delle famiglie consumatrici sono rimasti quasi stabili, con una lieve riduzione (-3 miliardi), ma le imprese (e le famiglie produttrici) hanno fatto crescere i loro depositi, più che compensando tale riduzione: in definitiva le famiglie consumatrici, alla data di stesura di questo rapporto, erano liquide ancora per circa 1.140 miliardi, le imprese (e famiglie produttrici) per 508 miliardi, in crescita di ben 15 miliardi rispetto all'anno scorso. Insomma, non basta drenare il credito, bisogna convincere le famiglie e, soprattutto, le imprese a impiegare la liquidità, sia perché il denaro sul conto non è certo la migliore difesa dall'incertezza e dall'inflazione, sia perché, per le imprese, se è vero che un investimento errato può essere molto rischioso, fermarsi e tardare le decisioni di impiego in una situazione assai dinamica non è certo la soluzione.

Figura 2.11 – La fine della «pioggia di liquidità»: depositi e prestiti bancari
(consistenze di depositi e prestiti, a seconda della controparte; migliaia di euro)



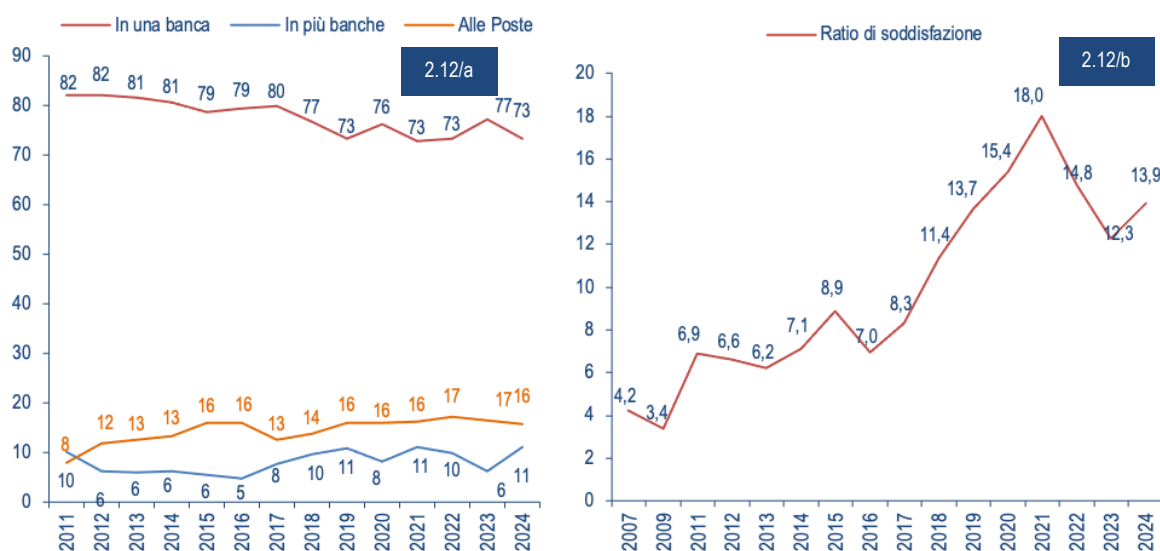
Fonte: Banca d'Italia

Insomma, siamo ben lungi dal dire che la liquidità sia stata drenata, ma il processo di normalizzazione, ancorché «a ostacoli», sembra avviato. Per quanto riguarda i depositi delle famiglie, parte dei 55 miliardi di riduzione rispetto al massimo (registrato a dicembre del 2022) potrebbe essere stata destinata a investimenti, per produrre un interesse capace di battere l'inflazione

o limitarne i danni. Parte potrebbe però essere stata spesa per compensare il calo di potere di acquisto reale del reddito disponibile: si potrebbe così in parte spiegare il fatto che gli annunci di recessione possibile siano sempre stati contraddetti da una congiuntura stagnante, senza cadere in crisi vera.

Il nostro questionario e ci permette di offrire un'interpretazione dei cambiamenti che sono intervenuti nell'ultimo anno. In primo luogo, il 73 per cento del campione ha un conto bancario, contro il 77 per cento del 2023 (figura 2.12/a): si tratta del valore minimo della serie storica considerata, registrato anche nel 2022, nel 2021 e nel 2019; ma quasi raddoppia (dal 6 all'11 per cento), raggiungendo il valore massimo della serie storica, chi ne ha più di uno, mentre è stabile (il 16 per cento contro il 17 per cento del 2023), chi ha un conto corrente postale.

Figura 2.12 – La banca e/o le Poste: utilizzo e soddisfazione
(valori percentuali e *ratio*)



L'anno scorso avevamo ottimisticamente pensato che la riduzione dei «conti multipli» dal 10 al 6 per cento in un solo anno evidenziasse una presa di consapevolezza dei costi di gestione della liquidità: errore, la liquidità continua a piacere, o almeno a non dispiacere a sufficienza per pensare di impiegarla, o per preoccuparsi di quanto costa. Quest'anno la quota di ricchezza detenuta in forma liquida è del 45 per cento, in riduzione rispetto all'anno passato (48 per cento): il dato, ovviamente, dipende sia dall'ammontare dei depositi (che si sono ridotti rispetto ai massimi, ma sono saliti nell'ultimo anno), sia dalla valorizzazione delle altre componenti della ricchezza finanziaria, la cui riduzione o aumento a causa dell'andamento dei corsi di mercato, riduce o aumenta il denominatore. Per conseguenza la riduzione della percentuale osservata quest'anno, in presenza di un incremento del valore dei depositi, può essere dovuta al buon andamento del portafoglio investito in altri strumenti e non all'auspicabile dirottamento della liquidità su di essi.

È però ovvio che, se l'inflazione ritorna a essere una variabile da considerare nelle scelte, l'unica soluzione per preservare il potere d'acquisto rimane investire, anche eventualmente in strumenti di breve termine. Il punto, rilevavamo con un po' di stupore l'anno scorso, e quest'anno non abbiamo voluto ripetere la domanda, è che la liquidità è vista da troppi come un bene difensivo, come l'oro. Ma il prezzo dell'oro ha una base che è costituita dai costi di estrazione: dato che il suo ammontare sul pianeta è fisso, più se ne estrae, più è difficile estrarlo, e il costo cresce; tale costo, inoltre, aumenta con l'inflazione, giacché anche questa influisce sul costo dei fattori impiegati per estrarlo, affinarlo, trasportarlo, ecc. Il valore della liquidità, che è immessa o prosciugata dalla banca centrale, è invece minacciato dall'inflazione con un meccanismo speculare e invertito rispetto a quello che gioca a favore dell'oro.

L'idea che il conto corrente, per lo più quasi infruttifero, tuteli dall'inflazione è diffusa: l'anno scorso la condivideva il 34 per cento del campione, che, dicevamo, «scappava dalla parte sbagliata». Purtroppo questo non è sostenibile, e lo capiamo se guardiamo il *ratio* di soddisfazione generale per il proprio intermediario bancario: da quando c'è l'inflazione, ossia nelle tre ultime rilevazioni, esso è sceso da 18 a 12,3, perdendo un terzo del valore dell'indice e recuperando quest'anno solo molto parzialmente (13,9). Tenere i soldi sul conto corrente con l'obiettivo di una remunerazione è un modello di comportamento inefficiente. La remunerazione della liquidità ne incentiva un accumulo eccessivo, inoltre fa sprecare buone occasioni di investimento e costituisce una minaccia sul fronte dell'inflazione. D'altra parte, gli strumenti finanziari sono diventati sofisticati e non mancano certo i fondi collegati ai conti correnti che investono automaticamente la liquidità che eccede la soglia definita dal titolare.

Insomma, la situazione richiede decisioni sul patrimonio liquido degli italiani, lievitato di 243 miliardi. Nella «nuova normalità» di un mondo con inflazione, non patologica, semplicemente «normale», quella che per lungo tempo era sembrata la strategia migliore e meno costosa – ossia di pagare una piccola tassa implicita, ma tutelare il valore del denaro dal rischio di investirlo con rendimenti negativi – è diventata una strategia perdente e onerosa.

Non c'è dubbio che la realtà dell'inflazione stia impartendo una lezione ai risparmiatori e che con il tempo questo li indurrà a considerare strategie migliori di gestione della liquidità, alcuni segni, si è visto, ci sono; ma l'apprendimento delle strategie ottimali per prove ed errori può richiedere molto tempo, e conoscere qualche battuta d'arresto: l'efficacia delle politiche monetarie restrittive nel prevenire un'esplosione inflazionistica potrebbe essere letta dalle famiglie (i dati di quest'anno ci dicono che la tentazione è forte) come segno del ritorno a un passato al quale erano abituate, ma non è così, il mondo è cambiato.

2.8. Crescono il denaro di plastica e i pagamenti digitali

Tre sono le funzioni principali della liquidità: conservare la ricchezza in attesa che i mercati finanziari offrano opportunità di rischio e rendimento adeguate al proprio profilo; far fronte a

eventi che non possono essere previsti (la quota di liquidità destinata a tali emergenze è triplicata durante la pandemia); infine, consentire i pagamenti ordinari.

Per quanto riguarda la liquidità destinata alle transazioni, la rivoluzione della digitalizzazione dei mezzi di pagamento è ormai in pieno corso. Questo processo, avviato da decenni con l'introduzione del «denaro di plastica» rappresentato dalle carte di debito e di credito, ha trovato un'accoglienza favorevole tra gli italiani, come dimostrato dalla diffusione della carta bancomat e, successivamente, del pagobancomat, presenti in quasi ogni conto corrente. Nel 2024, i nostri intervistati rivelano di possedere in media 2,04 carte ciascuno. Quasi il 99 per cento del campione risulta possedere almeno una carta, con solo poco più dell'1 per cento escluso dal mondo dei pagamenti digitali. In particolare, il 96 per cento degli intervistati possiede una carta pagobancomat, il 54 per cento una carta di credito e il 38 per cento una carta prepagata, molto utilizzata per acquisti online poiché non direttamente collegata al conto corrente. Questi dati sono in linea con quelli del 2023. Tuttavia, l'uso del denaro digitale in Italia non ha mai raggiunto il livello di diffusione delle carte, che spesso vengono utilizzate solo per prelievi di contante o per pagare determinate spese, senza diventare il metodo principale per tutte le transazioni.

Una maggiore diffusione dei pagamenti digitali avrebbe almeno due vantaggi strettamente tecnici: in primo luogo si ridurrebbero i costi legati alla gestione dello stock di monete e banconote (controllo, ricambio, trasporto, ecc.)³⁰; in secondo luogo il denaro elettronico registra ogni transazione rendendo più difficile l'evasione³¹.

Un passo ulteriore rispetto alla *plastic money* è l'idea di una moneta digitale emessa dalle banche centrali: la strada sembra irreversibile, anche l'Eurosistema ha da poco annunciato di aver dato inizio alla fase di preparazione del progetto sull'euro digitale³², che ne getterà le basi, anche mediante la messa a punto del manuale di norme e la selezione dei fornitori per lo sviluppo della piattaforma e delle infrastrutture³³.

Nei paesi che già usano poco il contante la transizione sarà più facile, per l'Italia il passaggio all'euro digitale potrebbe presentare qualche difficoltà in più. Abbiamo sondato le abitudini d'uso degli strumenti di pagamento dei nostri intervistati sia nei negozi fisici, sia online, e la tabella 2.4 riporta le risposte.

³⁰ I costi dei sistemi di pagamento sono 7 miliardi all'anno e il 51 per cento di questi è relativo alla gestione del contante. I costi per il contante, inoltre, sono largamente costi variabili, aumentano cioè con le transazioni, mentre i costi per l'uso del denaro elettronico sono prevalentemente fissi, quindi la loro incidenza sul valore delle transazioni si riduce con l'uso. Si veda, in proposito, G. Ardizzi, P. Giucca (a cura di), *Il costo sociale degli strumenti di pagamento in Italia*, Banca d'Italia, novembre 2012 e marzo 2020.

³¹ Potremmo anche elencare tra i benefici la riduzione di furti e rapine per sottrarre il contante. Ciò non eviterebbe il *cybercrime*, ma, soppesando benefici e costi, è probabile che i primi supererebbero i secondi.

³² L'Eurosistema passa alla fase successiva del progetto sull'euro digitale, <https://www.bancaditalia.it/media/bce-comunicati/documenti/2023/ecb.pr231018.it.pdf>.

³³ I lavori sono partiti il 1° novembre 2023 e avranno una durata iniziale di due anni. Ma non c'è solo l'euro: le CBDC, ossia le monete digitali delle banche centrali attualmente allo studio sono 100, e una moneta digitale cinese è già disponibile per i soli residenti.

Tabella 2.4 – L'uso degli strumenti di pagamento per le piccole spese nei negozi e per gli acquisti su Internet
(valori percentuali)

	Negozi Bancomat	Negozi: uso solo contante	Negozi: Satispay	Negozi: carta prepagata	Internet: Apple, Google, Amazon pay	Internet: una carta prepagata	Internet: la carta di credito	Internet: Paypal	Internet: il bonifico bancario
Totale 2024	57,0	35,8	7,0	6,1	2,7	28,4	22,1	13,8	1,0
Uomini	58,4	33,8	7,2	6,9	3,1	29,5	22,2	15,2	1,4
Donne	55,3	38,0	6,7	5,3	2,2	27,0	21,9	12,1	0,5
25-34 anni	66,0	22,8	10,0	6,2	4,1	46,5	17,8	26,0	0,8
35-44 anni	61,8	28,1	11,3	5,5	4,7	37,3	30,4	16,9	0,5
45-54 anni	58,8	30,4	8,6	7,2	4,4	37,2	25,4	20,6	0,9
55-64 anni	61,8	32,3	5,1	6,4	2,1	29,1	21,6	10,9	1,6
65 anni e oltre	47,8	48,6	4,1	5,7	0,7	13,9	15,9	6,9	1,0
Nord-Ovest	68,9	20,0	16,0	9,2	2,6	31,0	25,1	18,7	1,7
Nord-Est	56,0	31,7	9,5	5,0	8,7	33,9	33,4	9,3	0,0
Centro	54,3	43,2	0,5	3,4	1,0	19,8	27,2	15,7	1,5
Sud-Isola	46,9	49,9	0,4	5,6	0,0	27,9	7,5	10,3	0,5
Piccoli Comuni	60,0	33,1	4,7	5,5	0,6	29,3	18,6	9,7	1,8
Medi Comuni	55,2	36,9	8,1	5,8	4,9	23,0	28,1	16,3	0,5
Grandi Comuni	55,5	37,7	8,2	7,6	1,7	36,9	16,1	15,1	0,8
Università	70,3	17,6	13,1	7,1	7,0	40,9	38,1	23,5	1,5
Media superiore	63,2	29,6	6,3	7,0	2,6	34,1	24,9	16,3	1,5
Media inferiore	51,3	42,0	6,9	6,2	1,6	24,0	17,4	10,4	0,6
Elementare	35,9	62,1	0,0	2,0	0,0	5,6	4,1	1,7	0,0
Impr./Lib. prof.	69,1	18,8	10,4	11,1	6,8	36,6	43,0	22,2	2,7
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	64,4	27,7	8,5	4,4	3,8	38,8	26,2	19,5	0,8
Eserc./Artig.+Agr. cond.	61,8	29,0	8,4	8,2	1,7	38,1	27,4	17,3	0,9
Pensionati	47,0	49,9	4,0	4,2	1,0	12,4	14,2	6,4	0,4
Lav. man. agr. e non	54,5	36,2	6,7	7,0	2,2	29,0	15,2	11,6	0,7
Fino a 1.600 euro	45,8	48,2	5,0	3,7	1,7	17,0	11,9	7,7	0,0
1.601-2.000 euro	46,3	41,7	13,0	7,2	4,0	31,2	15,2	13,7	0,6
2.001-2.500 euro	56,1	38,7	4,8	7,3	2,4	27,6	22,4	9,9	0,0
2.501 euro e oltre	70,2	22,9	6,5	7,0	3,0	35,7	32,6	19,6	2,3
Non risparmiatori	51,8	42,1	5,9	4,7	1,5	23,5	15,7	11,2	0,2
Piccoli risparmiatori	62,8	29,8	8,9	8,2	1,2	31,4	18,4	13,6	0,0
Medi risparmiatori	57,2	29,0	12,1	10,4	8,3	30,3	31,2	16,2	2,0
Grandi risparmiatori	62,1	32,9	4,3	5,0	1,9	36,4	26,0	18,4	1,9
Casa proprietà	58,8	34,3	6,8	6,1	2,8	27,4	23,2	14,8	1,2
Casa affitto	53,0	39,6	6,0	6,5	1,7	31,0	18,1	9,7	0,4

Come ci si poteva aspettare, il contante non è affatto finito in soffitta: è vero, il Bancomat lo ha superato e serve a regolare le transazioni fisiche del 57 per cento del campione (in crescita dal 54,2 per cento del 2023); ma il contante resta saldo al secondo posto, anche se con una lieve riduzione degli utilizzatori esclusivi rispetto all'anno scorso (il 35,8 per cento contro il 39,2 per cento).

Tra i più giovani, ovviamente, quelli che utilizzano solo contante sono molti meno, e in calo rispetto all'anno passato, passando da più di un quarto (25,4 per cento) a poco più di un quinto (22,8 per cento), mentre sono quasi la metà (48,6 per cento) fra gli intervistati con 65 anni e oltre, ma anche loro si stanno adattando (erano il 54,6 per cento nel 2023). Il contante vince nel Centro (43,2 per cento) e nel Sud d'Italia (49,9 per cento): anche in questo caso, comunque, la riduzione dell'impiego rispetto al 2023 non sembra del tutto trascurabile (46,6 per cento nel 2023 al Centro e 54,1 per cento al Sud). La piccola *Satispay*, cresciuta dal 3,7 per cento del 2022 al 4,8 per cento del 2023, fa un altro balzo quest'anno, raggiungendo il 7 per cento di utilizzatori, più presenti nel Nord-Ovest (16 per cento), dove è nata, ma con un rilevante incremento nel Nord-Est (9,5 per cento rispetto all'1,5 per cento della passata *Indagine*).

Le carte prepagate servono il 6,1 per cento di chi acquista in negozi fisici, essendo più utili su Internet, sono in crescita, comunque, rispetto al 2023 (4,6 per cento). Stabile su un livello relativamente basso l'utilizzo della combinata di *Apple Pay*, *Google Pay* e *Amazon Pay*: 2,7 per cento rispetto al 2,8 per cento del 2023.

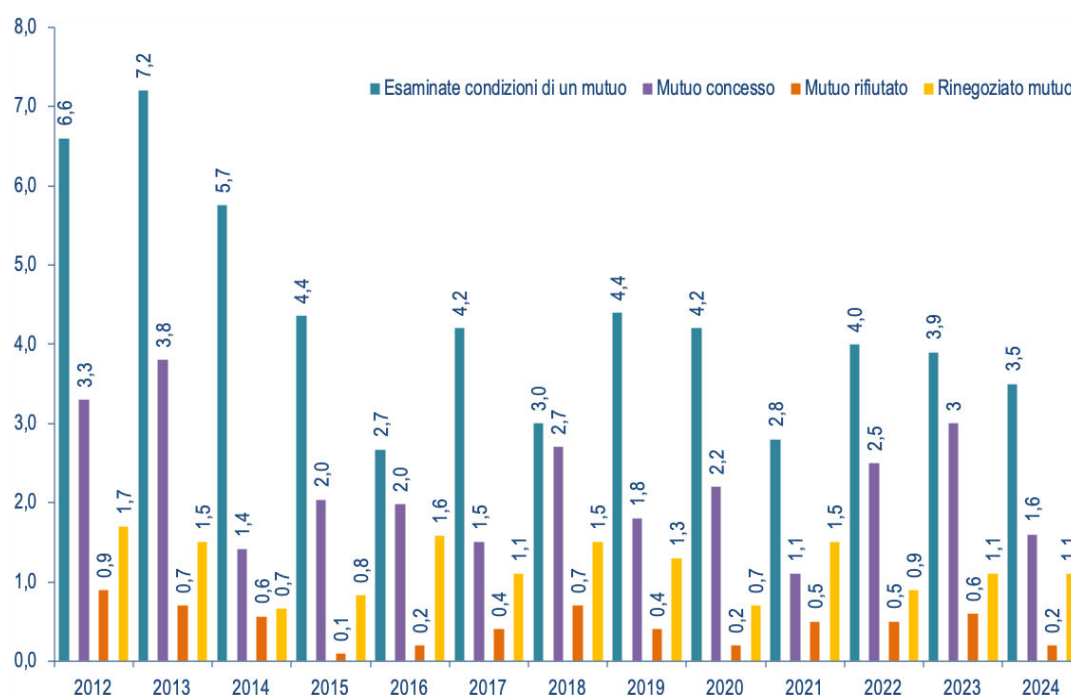
Sulla rete le carte prepagate sono ancora le preferite (28,4%), seguite dalle carte di credito (22,1%) e da *Paypal*, che con il 13,8 per cento (dall'11,5% del 2023), sottrae qualche punto alle due monete di plastica (che erano utilizzate rispettivamente dal 31,2% e dal 23,5% del campione l'anno passato). I bonifici diretti, infine, sono usati solo dall'1 per cento, con una diffusione quasi divisa per tre rispetto al 2,7 per cento della scorsa *Indagine*, più utilizzati da imprenditori e liberi professionisti, ma, anche in questo caso, meno dell'anno scorso (2,7%, dal 5% del 2023).

2.9. Mutui e credito al consumo: morbido atterraggio

I debiti nei bilanci familiari italiani sono quasi sempre associati a progetti di investimento come l'acquisto della casa principale o di una seconda casa, o l'investimento in un'attività commerciale. Inoltre, sono a volte legati all'acquisto di beni durevoli di rilevante valore, quali l'automobile, i mobili e, in alcuni casi, i dispositivi elettronici di consumo. Al contrario, non esiste, nel comportamento finanziario tipico delle famiglie italiane, una tendenza consolidata a indebitarsi per sostenere i consumi quotidiani.

Come è noto, la crisi pandemica ha causato una contrazione sia della produzione sia dei consumi, pertanto non sorprende che fino al 2021 sia i mutui sia i prestiti al consumo abbiano registrato un rallentamento, causato dalla conclusione di un numero inferiore di contratti per l'acquisto di beni durevoli e immobili rispetto agli anni pre-pandemici.

Figura 2.13 – Operazioni di mutuo nei 12 mesi precedenti l'intervista
(valori percentuali)



Sul fronte dei mutui (figura 2.13), nei 12 mesi precedenti la rilevazione del 2024 solo l'1,6 per cento del campione si è visto approvare una domanda di mutuo, un dimezzamento rispetto al picco dall'anno scorso, che riporta i mutui concessi sui livelli di lungo periodo. Questo sembra dipendere da una riduzione del numero di richieste, magari anche a seguito dell'esaurimento delle «code» dovute al congelamento pandemico delle transazioni, e non tanto dalla difficoltà di ottenere il mutuo, giacché solo allo 0,2 per cento del campione il mutuo richiesto è stato rifiutato, il valore più basso di tutta la serie storica (con l'eccezione del 2015); l'ipotesi è anche confermata dal fatto che solo il 3,5 per cento degli intervistati ha esaminato le condizioni di un mutuo: negli ultimi 12 anni troviamo valori inferiori solo nel 2016, nel 2018 e nel 2021.

Nei dodici mesi precedenti questa *Indagine* ha rinegoziato un mutuo l'1,1 per cento degli intervistati, come nel 2023, forse anche per cambiare il regime di tasso. L'attività in mutui si è dunque ripresa con un forte rimbalzo dopo la pandemia (che l'aveva più che dimezzata), ha superato il livello pre-pandemico e, negli ultimi 12 mesi, ha rallentato; non è chiaro se questo ritorno a valori tutto sommato normali sia fisiologico o sia anche l'effetto della politica monetaria, che, con il rialzo dei tassi, ha ridotto il numero delle famiglie che possono, o pensano, di indebitarsi.

I mutui immobiliari, in ogni caso, sono stati sostenuti dal ritorno della casa negli ultimi anni tra le potenziali preferenze di investimento, dopo un periodo di disaffezione. Molteplici fattori hanno spinto gli italiani a ritornare a investire nel settore immobiliare: i ridotti tassi di interesse

sui mutui, il basso rendimento decennale dei titoli di Stato, i lockdown che hanno messo a dura prova le famiglie che vivevano in abitazioni di dimensioni ridotte, così come i numerosi e controversi bonus fiscali per l'edilizia. Inoltre, la pandemia ha sdoganato il lavoro da remoto, sia ufficiale che informale, facendo emergere la necessità di uno spazio in casa dedicato al lavoro.

È vero che con la nuova più severa politica monetaria l'aumento dei tassi ha reso i mutui più costosi, ma l'inflazione ha avuto anche un effetto positivo sull'investimento immobiliare, restituendo valore alle case come beni rifugio. È ancora presto per fare un bilancio definitivo. Tuttavia, il settore dei mutui non ha subito un impatto così negativo e continua a mantenersi stabile nonostante le politiche monetarie restrittive.

Il 19 per cento del campione ha avuto in corso un mutuo e l'ha già estinto, quota che sale con l'età fino a circa il 29 per cento dei 65enni e oltre (tabella 2.5). Coloro che invece hanno ancora un mutuo in corso sono il 16,5 per cento degli intervistati. In questo caso la quota massima si trova nella classe di età 35-44 anni (28,9 per cento): è la fascia d'età del consolidamento familiare, quando salgono i redditi e si vuole la casa, e, diremmo per conseguenza, è anche la fascia di massima incidenza dei mutui, dopodiché la quota, ovviamente, scende. Si hanno più mutui dove vi è più capacità di rimborso, in particolare nel Nord-Ovest (19,7 per cento) e nel Centro d'Italia (18,2 per cento). Il 26,9 per cento del ceto impiegatizio e degli insegnanti ha un mutuo in corso. Si tratta della classe di lavoratori più impegnata nei rimborsi, che gode delle garanzie di un reddito fisso, così come gran parte dei lavoratori manuali (20 per cento).

A seguire, gli imprenditori (19,1 per cento) e quindi gli esercenti (17,8 per cento), che destinano i risparmi prima all'azienda che alla casa. La rata del mutuo assorbe, in media, il 17 per cento delle entrate disponibili delle famiglie. Si hanno poi due mutui a tasso fisso per ogni mutuo concesso a tasso variabile (il rapporto è tornato sui livelli del 2022, nel 2023 era arrivato a 2,7).

Questo significa che due mutui su tre sono immunizzati dall'aumento dei tassi base sull'euro, ma uno su tre è stato ed è esposto alla crescita dei tassi di interesse. Tenuto conto delle percentuali, stimiamo tra 0,3 e 0,4 milioni di mutui vulnerabili al cambiamento della politica monetaria. Nei 12 mesi precedenti l'intervista, si è detto, i nuovi mutui hanno interessato l'1,6 per cento del campione, con un picco del 3 per cento nel Nord-Ovest.

Tabella 2.5 – Mutui e prestiti alle famiglie

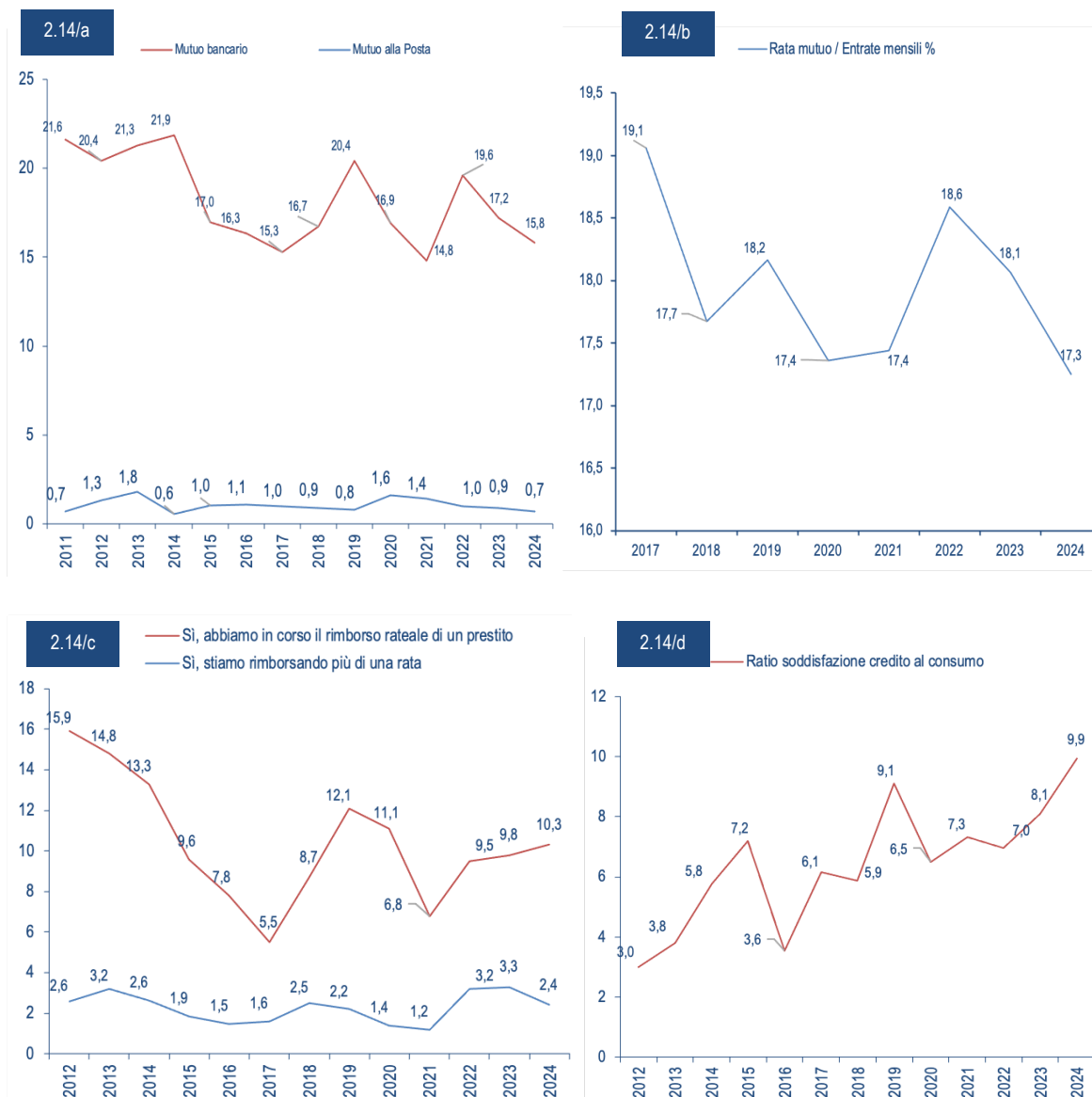
(valori percentuali; n.s. = dato non significativo; n.d. = dato non disponibile)

	Hanno un mutuo in corso in Banca o Posta	Hanno già estinto un mutuo	Rata mutuo in % del reddito	Raio tasso variabile/tasso fisso	Mutuo ottenuto negli ultimi 12 mesi	Mutuo rinegoziato/trasferito negli ultimi 12 mesi	Raio mutui rifiutati/concessi	Hanno in corso un prestito al consumo	Raio Prestiti al consumo per beni durevoli / semidurevoli o istruzione	Prestiti al consumo per imprevisti (% del tot.)	Raio soddisfazione credito al consumo
Totale 2024	16,5	19,1	17,2	0,5	1,6	1,1	0,1	12,7	1,7	20,3	9,9
Uomini	16,9	21,1	16,6	0,4	1,3	1,2	0,2	12,8	1,8	15,5	55,9
Donne	16,0	16,9	18,0	0,7	1,9	0,9	0,1	12,5	1,6	26,0	4,6
25-34 anni	23,1	2,6	23,5	0,2	4,8	0,8	0,1	12,6	1,2	6,6	n.s.
35-44 anni	28,9	6,3	18,7	0,6	2,2	2,2	0,5	16,7	1,8	25,1	n.s.
45-54 anni	25,1	19,4	16,2	0,8	1,8	1,9	0,0	16,0	2,5	6,7	6,2
55-64 anni	13,0	21,1	13,1	0,7	n.d.	1,1	n.s.	13,3	1,8	32,0	4,9
65 anni e oltre	4,9	28,6	16,4	0,4	1,3	n.d.	0,0	8,1	1,0	25,7	10,0
Nord-Ovest	19,7	27,5	17,2	0,9	3,0	1,5	0,1	13,8	1,3	30,4	7,4
Nord-Est	13,0	15,4	14,8	0,4	1,2	0,6	0,0	12,6	2,8	17,8	n.s.
Centro	18,2	20,7	20,1	0,3	1,1	2,0	0,0	13,4	2,5	0,0	7,8
Sud-Isole	14,1	11,7	16,2	0,4	0,7	0,4	0,7	10,9	1,0	26,8	8,1
Piccoli Comuni	14,2	17,7	14,2	0,5	2,2	0,9	0,0	9,7	3,2	10,6	5,5
Medi Comuni	16,2	18,3	18,7	0,6	1,0	1,1	0,2	15,6	1,6	15,1	14,6
Grandi Comuni	20,5	23,3	18,1	0,4	1,7	1,1	0,2	11,6	0,8	45,6	11,3
Università	22,6	16,2	17,5	0,5	2,0	2,6	0,3	13,8	2,2	11,7	n.s.
Media superiore	23,1	16,2	18,1	0,5	2,4	0,6	0,0	14,9	2,6	18,0	8,0
Media inferiore	12,5	21,4	15,5	0,6	1,0	1,2	0,3	12,3	1,0	25,8	8,2
Elementare	0,0	25,8	0,0	0,5	n.d.	n.d.	n.s.	5,2	1,0	34,1	4,8
Impr./Lib. prof.	19,1	17,1	13,1	0,4	1,2	0,7	0,6	15,1	3,5	10,2	n.s.
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	26,9	12,9	19,1	0,7	2,1	2,4	0,2	14,8	3,5	14,4	16,2
Eserc./Artig.+Agr.	17,8	19,5	17,7	0,6	2,6	2,7	0,2	14,9	1,7	36,2	7,1
Pensionati	4,8	26,0	17,7	0,4	0,8	n.d.	0,0	8,4	1,1	26,8	9,6
Lav. man. agr. e non	20,0	15,3	17,4	0,6	1,1	0,6	0,0	16,9	0,8	19,4	4,8
Fino a 1.600 euro	8,0	15,7	19,6	0,6	1,0	n.d.	0,0	11,1	1,0	24,2	5,8
1.601-2.000 euro	12,5	20,4	16,7	0,5	0,3	0,6	1,7	12,2	1,7	29,3	8,4
2.001-2.500 euro	15,7	23,8	18,4	0,6	1,6	2,9	0,0	14,6	1,6	8,3	15,4
2.501 euro e oltre	24,7	19,4	16,5	0,5	2,5	1,4	0,1	13,3	2,6	19,1	14,7
Non risparmiatori	16,0	16,3	20,1	0,5	1,6	0,8	0,1	15,6	1,2	21,7	5,7
Piccoli risparmiatori	15,2	22,0	10,3	0,5	0,8	1,3	0,9	9,2	2,3	22,6	10,6
Medi risparmiatori	17,8	20,2	16,7	0,6	1,6	1,0	0,0	10,0	2,5	40,0	n.s.
Grandi risparmiatori	19,2	22,2	16,7	0,5	2,4	1,8	0,0	14,1	3,3	6,5	28,2
Casa proprietà	20,9	24,6	17,1	0,5	1,4	1,3	0,1	12,1	2,1	15,5	10,6
Casa affitto	0,7	0,0	26,4	n.s.	1,7	0,4	0,3	15,5	0,9	34,9	8,2

Le cifre dei prestiti sono state messe in prospettiva temporale nella figura 2.14. I soggetti che hanno un mutuo in corso (figura 2.14/a) mostrano un trend decrescente. Questo deriva dal fatto che stanno andando a esaurimento i mutui contratti durante il boom immobiliare della fine degli anni '90/inizio millennio. I primi mutui di quel periodo hanno ormai 25 anni e sono prevalentemente scaduti, quelli contratti durante la fase di massima espansione hanno 15 anni e cominciano a scadere. Non sono stati più sostituiti negli anni successivi, anche quando le

transazioni immobiliari si sono riprese, poiché il nuovo ciclo positivo successivo al 2012 ha un volume di scambi annuali ridotto rispetto al precedente, e questo principalmente per ragioni demografiche.

Figura 2.14 – I numeri chiave dei mutui e prestiti alle famiglie in quattro grafici
(valori percentuali e *ratio*)



Abbiamo visto che nel 2024 residua con un mutuo il 16,5 per cento del campione: per il 15,8 per cento si tratta di mutui bancari, per lo 0,7 per cento sono mutui postali. Quanto alla pressione delle rate di mutuo sui redditi, essa nel 2024 registra il livello più basso degli ultimi otto anni (17,3 per cento), ritornando così, nell'analisi storica, all'interno di quella forchetta di valori che hanno sempre consentito alle famiglie italiane di sostenere le rate periodiche.

La seconda sezione del passivo delle famiglie è quella a breve e medio termine, rappresentata dal credito al consumo. Anche in questo caso, se sommiamo le due linee del grafico sulle tendenze (figura 2.14/c), vediamo una ripresa del credito al consumo nel 2022, con un massimo nel 2023, che si stabilizza nel 2024³⁴, dopo la caduta pandemica del 2021 (8 per cento): in sostanza la «gobba» ha recuperato i consumi importanti che la pandemia aveva congelato. Nel 2012, comunque, il 15,9 per cento degli intervistati aveva in corso un rimborso rateale e il 2,6 per cento stava rimborsando più di una rata; nel 2024 i due dati sono, rispettivamente, solo del 10,3 per cento e del 2,4 per cento: sommando le due linee fanno quasi 6 punti in meno tra il 2012 e il 2024. Il trend decrescente era già ben visibile nel 2023, e nella scorsa *Indagine* avevamo ipotizzato una spiegazione: ne rammentiamo solo le linee essenziali, che derivano dall'incrocio di tre tendenze.

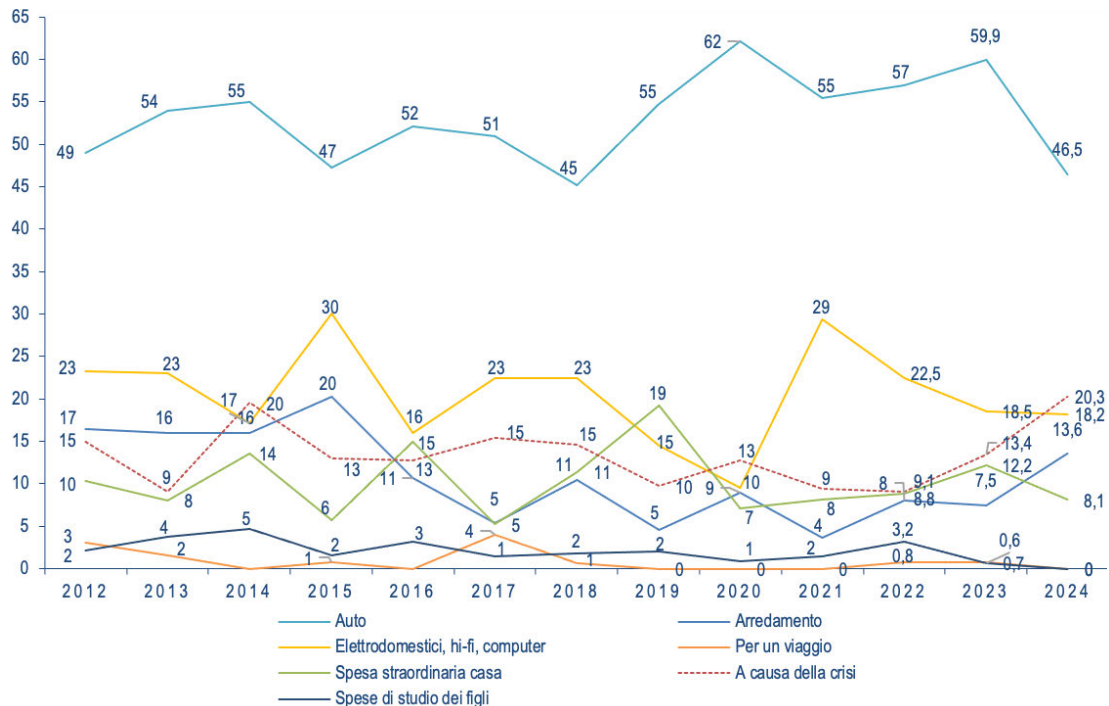
In primo luogo, dopo il 2011, la crescita debole e la stagnazione economica hanno ridotto sia i consumi, sia, ovviamente, il credito per sostenerli; in secondo luogo gli alti tassi di interesse sul credito rispetto ai rendimenti del risparmio hanno portato le famiglie a usare le proprie riserve; infine il prestito rateale è divenuto uno strumento un po' vecchio, con costi elevati e rischi difficili da valutare, questo ne ha ridotto sia la domanda, sia l'offerta, favorendo soluzioni garantite e quindi meno onerose, come la cessione del quinto. D'altra parte i prestiti al consumo si sono evoluti, e sono stati incorporati in servizi come il noleggio auto a lungo termine, o la rateizzazione a breve termine degli acquisti effettuati con la carta di credito.

In ogni caso, nonostante negli ultimi due anni si registri una notevole crescita del *ratio* di soddisfazione per il credito al consumo (da 7 soddisfatti per ogni insoddisfatto, si sale quasi a 10), è forte la «ritrosia culturale» ad accettarlo, ed è sempre stato così, anche nei periodi migliori: gli italiani non si indebitano per consumare, ma per accumulare, come nel caso dell'acquisto della casa.

Quanto alle finalità dei prestiti al consumo (figura 2.15), per il 46,5 per cento essi sono utilizzati per l'acquisto di automobili e per il 18,2 per cento per elettrodomestici, hi-fi e computer. La crisi supera quest'anno gli elettrodomestici, diventando la seconda causa di sottoscrizione di un prestito: la quota di chi si indebita per farvi fronte sale al 20,3 per cento rispetto al 13,4 per cento dell'anno scorso: la crescita è continua dal 2022 e vede l'11,2 per cento delle famiglie in più colpite dalle difficoltà del quadro macroeconomico, e costrette a ricorrere a un debito per mantenere livelli accettabili di consumo.

³⁴ Quest'anno il 12,7 per cento del campione sta rimborsando almeno un prestito, come nel 2022; era il 13,1 per cento nel 2023.

Figura 2.15 – I progetti delle famiglie finanziati con il credito al consumo*
(percentuali degli intervistati con finanziamenti al consumo in essere)



(*) Negli anni 2019-2021 l'opzione «per un viaggio» non era presente

2.10. I servizi bancari: in lenta crescita

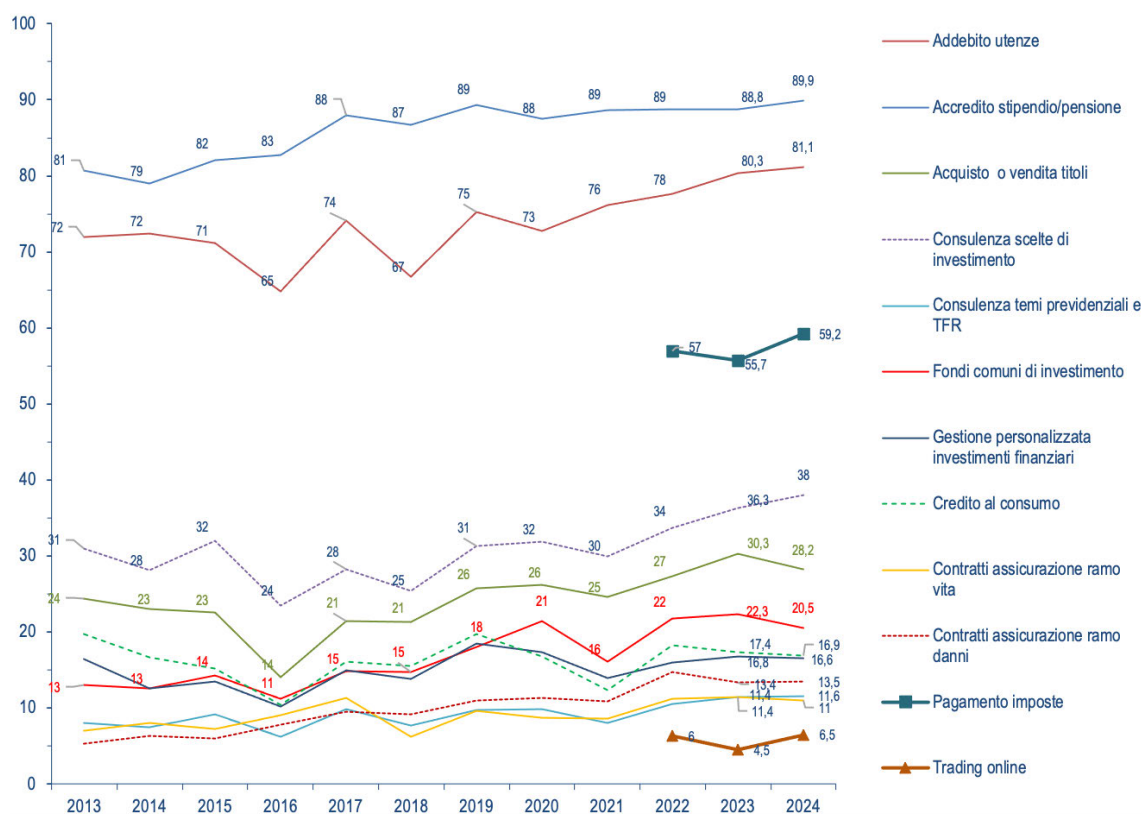
La figura 2.16 fornisce dati incoraggianti sulla stabilità del rapporto delle famiglie con il mondo bancario, mostrando come i servizi di base siano in forte crescita: un dato coerente, peraltro, con la crescente digitalizzazione delle attività economiche ordinarie. L'accredito di stipendi, pensioni ed emolumenti, utilizzato spesso per fidelizzare la clientela al dettaglio, è diffuso al 90 per cento. Il servizio di addebito delle utenze raggiunge l'81 per cento e quello di pagamento di imposte e bollettini il 59 per cento, con un aumento di 2 punti rispetto al 2023. I servizi di consulenza sugli investimenti sono richiesti dal 38 per cento degli intervistati, con un incremento anche in questo caso di 2 punti rispetto al 2023 e di 4 punti rispetto al 2022, mentre i servizi relativi a fondi comuni e gestioni sono richiesti dal 20,5 per cento, in leggera diminuzione rispetto al 22,3 per cento del 2023³⁵.

Nella parte bassa della classifica si trovano i servizi più recentemente introdotti: l'11 per cento e il 13 per cento del campione, sostanzialmente costanti rispetto al 2023 (ma inseriti in un trend in lenta crescita) stipulano assicurazioni sulla vita e sui danni presso la banca. Solo il 6,5 per cento del campione si serve della banca per il *trading online*, un ambito che, nonostante la complessità, i rischi e le competenze richieste, ha comunque visto una crescita significativa

³⁵ Si noti, peraltro, che questo non sembra tanto dovuto a un inciampo del risparmio gestito, quanto, piuttosto, a un lieve calo dell'operatività in generale, giacché anche sul fronte del risparmio amministrato (acquisto o vendita titoli) si nota una riduzione di due punti percentuali tra il 2023 e il 2024.

rispetto al 4,5 dell'anno scorso. Infine, rimane stabile rispetto al 2023 il 17 per cento del campione che si affida alla banca per il credito al consumo, la cui dinamica, come indicato e spiegato nel paragrafo precedente, è piuttosto variabile.

Figura 2.16 – I servizi utilizzati nell'ambito del rapporto bancario*
(valori percentuali)



(*) «Pagamento imposte» e «Trading on line» sono voci inserite per la prima volta nel questionario 2022

Dividendo i servizi in categorie – quelli standard e quelli a valore aggiunto (tabella 2.6)³⁶ – risulta che il 76,7 per cento degli intervistati usufruisce dei servizi aggiuntivi standard (erano il 75 per cento nel 2023), mentre il 22 per cento in media sfrutta la banca per i servizi di investimento. Questa quota, tuttavia, scende al Sud fino ad appena il 5,4 per cento ed è correlata al patrimonio (sale al 38 per cento tra i grandi risparmiatori e al 41 per cento tra imprenditori e liberi professionisti). I clienti dei servizi assicurativi e previdenziali sono uno stabile 12 per cento del totale, con la massima diffusione nelle fasce d'età 35-54 anni (14,9 per cento), tra chi ha un'istruzione universitaria (18,9 per cento) e tra chi più facilmente può permetterseli (22,4 per cento tra imprenditori e liberi professionisti, 17,3 per cento tra i grandi risparmiatori, 16,7 per cento nella fascia di reddito più alta).

³⁶ Consideriamo “servizi standard” l’addebito di utenze, l’accredito dello stipendio e il pagamento di imposte e tasse; mentre abbiamo definito “servizi a valore aggiunto” quelli di investimento, e, in generale, quelli che hanno un non trascurabile contenuto di consulenza, come i servizi previdenziali e assicurativi.

Il *trading online* che, si è detto, interessa il 6,5 per cento del campione, sale al 16,5 per cento tra i laureati e al 20,3 per cento tra gli imprenditori, mentre non è particolarmente apprezzato dai grandi risparmiatori (7,7 per cento) che, forse, preferiscono affidarsi a un esperto.

I servizi di banca digitale sono utilizzati, in media, dal 61 per cento degli intervistati, con un lieve *digital gender divide* (64 per cento gli uomini, 57 per cento le donne). Fino alla classe di età che termina a 65 anni la diffusione di questi servizi è abbastanza omogenea, dopo i 65 anni crolla al 40 per cento. Quasi due terzi della classe più anziana, in definitiva, non se ne serve. Non c'è un rilevante *digital divide* territoriale: i servizi digitali sono consumati dal 64 per cento nei grandi comuni, dal 62 per cento nei medi e dal 57 per cento nei piccoli comuni, esiste però disparità tra Nord (con il Nord-Est che raggiunge quasi i tre quarti dei risparmiatori digitalizzati) e Sud (45 per cento). I pensionati (37,5 per cento) e coloro che hanno solo un titolo di studio elementare (22,2 per cento) sono i fruitori minori del *digital banking*.

I *ratio* di soddisfazione per il proprio intermediario (banca o posta) sono decisamente alti: la media è di 13,9 soddisfatti per ogni intervistato che non lo è. La tabella 2.6 mostra alcune peculiarità: ci dice, per esempio, che sono decisamente meno entusiasti della media i 55-64enni (9,1 soddisfatti per insoddisfatto), i non risparmiatori (9,8), coloro che abitano in affitto (7,8) e gli intervistati del Nord-Est (9,6). È difficile dire se riescano a ottenere più soddisfazione dal rapporto bancario le categorie che hanno condizioni economiche migliori (si vedano i medi e i grandi risparmiatori), chi ha meno problematiche di instabilità reddituale (pensionati), le categorie degli utenti più assidui, quasi quotidiani, come gli imprenditori. Nella tabella non si riescono a cogliere «regole generali».

Se ci si sofferma specificamente sui servizi di banca digitale, ai quali è stata dedicata la figura 2.17, a parte un piccolo incremento dei non utilizzatori quest'anno, è evidente nella serie storica la crescita dell'area di utilizzo del *mobile banking* (figura 2.17/a): ancorché la quota di utilizzatori esclusivi sia minoritaria, è raddoppiata nell'ultimo anno, passando dal 6 al 12 per cento. Ipotizzando, forse in modo un po' azzardato, che il cambio di abitudini avvenga solo tra classi contigue, in un anno solo il 2 per cento del campione da utilizzatore saltuario ha smesso di utilizzare il *mobile banking*. Contemporaneamente, solo il 3 per cento è divenuto utilizzatore saltuario da utilizzatore frequente, e il 6 per cento è passato da un utilizzo frequente a uno esclusivo; sicché, possiamo dire, la banca su dispositivo mobile, una volta che ci si abitua, in genere «cattura» gli utilizzatori.

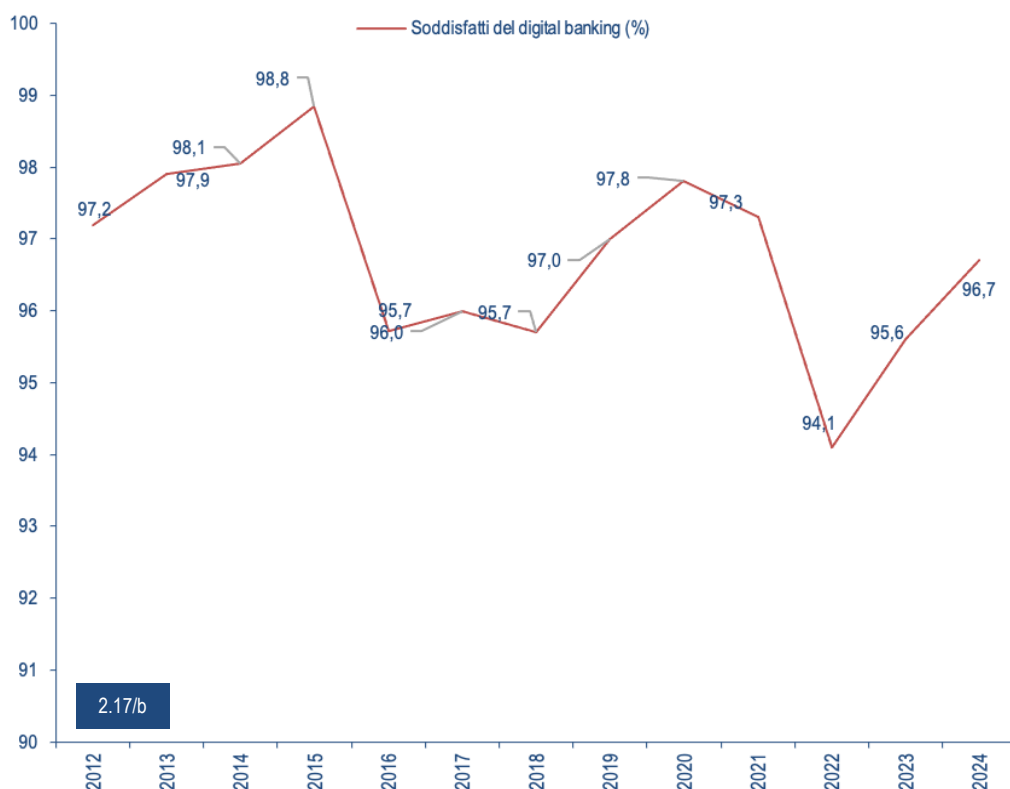
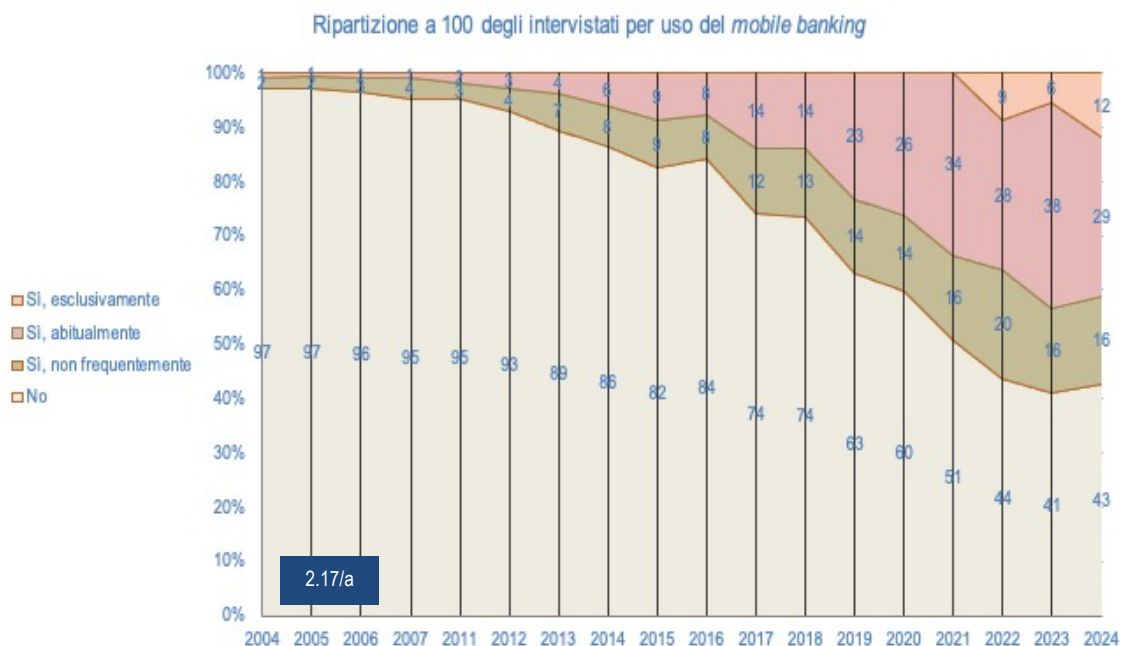
Citavamo l'anno passato le principali ragioni di chi utilizza poco, o non utilizza, la banca digitale (sia essa da dispositivo mobile o meno); quest'anno non abbiamo posto la domanda, ma vogliamo ricordare che il 35,4 per cento dei non utilizzatori avevano dichiarato l'anno scorso di avere la necessità di un rapporto personale. È una questione che sicuramente va affrontata, dato che rappresenta anche l'esigenza più sentita dai laureati che non utilizzano questi servizi (36,1 per cento): in altre parole, le piattaforme digitali offrono molto, ma non possono sostituire il rapporto personale e di fiducia con il gestore o il *banker*, nemmeno per la clientela più informata, formata e autonoma.

Tabella 2.6 – I servizi bancari
(valori percentuali)

	Percentuale liquidità del portafoglio	Ratio soddisfazione intermediario	Clienti servizi standard (% media)	Clienti servizi investimento (% media)	Clienti servizi assicurativi e prev. (% media)	Clienti servizi creditizi (% media)	Trading Online %	Digitalizzati %	Possessori Bancomat %	Possessori carta di credito %	Possessori carta prepagata %	Possessori carta prepagata con IBAN %	Ratio soddisfazione per il mobile e digital banking
Totale 2024	45,1	13,9	76,7	22,3	12,0	16,9	6,5	60,8	96,3	53,9	37,6	16,8	48,4
Uomini	43,1	13,0	77,9	25,2	13,5	17,9	8,4	63,8	95,4	57,2	40,4	17,0	51,1
Donne	47,3	14,7	75,4	19,1	10,4	15,7	4,3	57,4	97,3	50,2	34,4	16,5	43,8
25-34 anni	46,8	11,3	75,2	19,8	11,0	12,9	6,6	72,7	96,9	56,0	53,1	20,2	44,5
35-44 anni	45,2	10,3	77,7	21,3	14,9	22,6	7,3	76,2	97,9	56,9	42,6	19,6	140,9
45-54 anni	45,6	19,5	80,2	23,5	14,9	18,1	7,8	71,7	96,3	63,8	49,0	21,0	98,9
55-64 anni	43,0	9,1	77,5	25,7	13,0	18,8	8,1	64,3	96,6	57,4	39,9	21,4	25,3
65 anni e oltre	45,2	19,6	74,4	21,1	8,4	12,8	4,3	40,2	95,0	43,5	23,4	9,5	29,6
Nord-Ovest	46,7	17,4	81,7	33,4	14,7	24,5	11,3	64,6	96,3	65,3	41,2	19,8	60,8
Nord-Est	43,6	9,6	89,6	32,5	17,6	20,2	5,3	74,5	94,7	69,9	46,3	10,3	29,1
Centro	53,2	12,5	75,4	20,0	11,1	12,3	5,8	64,2	98,4	53,9	32,6	13,5	39,0
Sud-Isole	38,4	16,5	63,5	5,4	6,2	9,8	2,6	45,0	95,8	30,9	31,4	20,5	80,0
Piccoli Comuni	40,7	13,2	76,7	21,8	10,9	10,6	6,1	56,6	94,7	53,9	37,5	11,8	34,7
Medi Comuni	46,1	12,9	78,1	24,8	10,9	14,4	5,5	62,3	98,0	54,6	37,2	17,6	109,0
Grandi Comuni	49,5	17,3	74,2	18,5	15,9	31,1	8,9	64,2	95,5	52,8	38,3	23,0	31,2
Università	39,5	17,0	85,2	37,1	18,9	19,0	16,5	86,5	99,2	76,0	54,6	23,3	n.d.
Media superiore	43,2	13,1	77,2	22,8	12,4	20,1	5,9	69,8	97,1	63,0	43,6	19,3	64,9
Media inferiore	47,8	12,4	74,8	16,8	10,0	15,6	3,7	52,2	95,6	44,2	31,6	15,0	27,2
Elementare	50,3	18,2	68,4	16,0	6,9	7,8	1,8	22,2	91,6	24,2	12,6	5,2	13,4
Impr./Lib. prof.	37,8	21,6	80,7	41,0	22,4	25,5	20,3	85,1	97,7	81,9	47,9	25,8	57,8
Ins./Imp./Tiroc./Coll.	46,8	11,9	82,5	21,8	11,6	16,7	5,2	74,6	98,2	62,9	47,4	18,1	n.d.
Eserc./Artig.+Agr.	40,1	12,8	71,6	25,9	14,3	17,9	6,7	72,2	95,7	67,0	47,4	20,0	30,3
Pensionati	45,3	16,3	74,0	19,9	8,0	12,0	3,6	37,5	95,1	39,6	21,9	8,9	25,9
Lav. man. agr. e	48,7	11,7	75,9	13,2	11,3	19,3	4,0	58,7	96,8	41,3	37,5	19,2	35,7
Fino a 1.600 euro	49,6	13,2	69,8	12,3	5,4	11,3	1,0	41,7	93,6	27,3	23,3	8,3	41,8
1.601-2.000 euro	47,1	10,2	74,0	17,9	13,0	17,9	5,7	61,6	96,8	51,5	39,8	17,2	27,6
2.001-2.500 euro	44,6	19,0	77,7	22,1	11,6	17,0	4,6	55,8	96,6	52,4	36,2	19,5	28,0
2.501 euro e oltre	41,0	15,1	82,6	31,8	16,7	20,4	11,5	76,3	97,9	75,0	47,6	21,9	98,3
Non risparmiatori	52,7	9,8	69,2	9,0	5,9	15,6	6,6	52,8	95,0	38,3	29,7	9,9	35,4
Piccoli risparmiatori	45,5	15,6	79,6	22,5	14,1	16,8	9,3	62,8	100,0	53,9	43,6	25,3	37,5
Medi risparmiatori	35,8	24,2	84,4	33,7	15,8	18,0	13,8	70,6	97,5	68,1	40,7	23,1	49,1
Grandi risparmiatori	37,5	14,9	81,8	38,1	17,3	18,9	7,7	69,0	95,6	72,2	49,4	20,2	140,3
Casa proprietà	42,9	17,8	78,6	25,4	13,1	16,5	2,5	62,0	96,5	57,3	37,6	17,5	53,8
Casa affitto	53,4	7,8	70,2	11,5	7,9	18,5	n.d.	56,7	96,9	42,3	36,6	14,2	28,2

Da una parte, un maggiore livello di istruzione e di educazione finanziaria tra i risparmiatori faciliterebbe l'ulteriore digitalizzazione dei servizi bancari. Dall'altra, la formazione rende la clientela più esigente e le piattaforme digitali, che sembrano rispondere a tutte le esigenze medie, potrebbero non soddisfare ogni necessità.

Figura 2.17 – Banca digitale e trading on line



In ogni caso, il tasso di soddisfazione tra gli utilizzatori abituali o esclusivi dei servizi digitali (figura 2.17/b) ha quasi recuperato il calo del 2022, raggiungendo il 96,7 per cento, e da 12 anni è molto vicino alla totalità del campione: ciò significa che la digitalizzazione non è solo una tendenza attuale, ma è probabilmente irreversibile, non solo perché è apprezzata dall'offerta, ma soprattutto perché è ben accolta dalla domanda.

2.11. Il risparmiatore comincia a cambiare

Questo capitolo si chiudeva l'anno passato parlando di una «metamorfosi incompiuta»: i mercati cambiano, e con il ritorno dell'inflazione sono parecchio cambiati, non così i risparmiatori, che sono rimasti, in qualche modo, paralizzati: ogni mossa, nel 2023, era calcolata per toccare il meno possibile i portafogli e non per intraprendere un nuovo viaggio.

Ci siamo chiesti, quest'anno, se sia in qualche modo iniziata una mutazione salutare, che consenta alle famiglie di centrare i propri obiettivi in un nuovo contesto, se si sia fatta strada la consapevolezza del fatto che investimenti prudenti e investimenti efficienti non sono la stessa cosa, insomma se qualcosa stia cominciando a muoversi.

Per cambiare servirebbe una bella iniezione di alfabetizzazione finanziaria, e nel 2023 notavamo un risveglio dell'interesse per gli argomenti di economia e finanza, mentre quest'anno, passata la sorpresa suscitata dallo «strano mondo» con prezzi e tassi al rialzo, i risparmiatori si sono forse riassopiti: in ogni caso, l'economia e le finanze non sembrano far parte dei loro interessi principali.

In sostanza la competenza e informazione finanziarie, oltre che la capacità pratica di operare con il denaro, sono legate al tipo di professione, al reddito, al tasso di risparmio e all'età e sono maggiori per chi è benestante, istruito e con alti redditi. Non è una grande scoperta, forse, ma pensiamo che occorra «leggere il negativo» di questa fotografia: tutti, a prescindere dal reddito e dalla ricchezza, dovrebbero essere capaci di scelte consapevoli anche sul fronte economico. È pur vero che i marosi degli ultimi anni hanno ridestato l'interesse e l'attenzione, e, confrontando i nostri dati con quelli dell'anno passato, sembrano anche avere inciso su qualche comportamento; tuttavia la capacità di fare scelte finanziarie consapevoli, in un mondo sempre più complesso e che è rapidamente cambiato in pochi anni, non può essere acquisita solo con l'esperienza: semplicemente non c'è tempo, sicché l'alfabetizzazione finanziaria formale è necessaria e urgente.

Anche quest'anno abbiamo esaminato il nostro storico «diamante degli investimenti»: la sicurezza rimane sempre al primo posto nelle preferenze dei risparmiatori, al secondo posto, ma a grande distanza, troviamo la liquidabilità senza costi dell'investimento, coerente con un habitat di investimento variabile e caratterizzato dal rischio di inflazione; le turbolenze dell'ultimo biennio hanno dato qualche scossone all'orizzonte temporale, sicché il rendimento a un anno scialza dal terzo posto, relegandolo all'ultimo, quello a cinque anni.

Ogni giorno qualcosa ci ricorda che è sbagliato pensare che le complessità siano alle nostre spalle. Le condizioni del passato non torneranno, occorre imparare a scegliere e navigare nei mari contemporanei, e la capacità di farlo dipende dalle difficoltà incontrate dai risparmiatori nelle scelte allocative, da quanto questi «mari» sono mossi, dall'impegno profuso e, ovviamente, dagli aiuti a disposizione. A tal proposito, in un periodo di metamorfosi dei mercati, non conta solo il tempo dedicato a informarsi, ma anche le fonti utilizzate: il «fai da te» nell'investimento del proprio risparmio non è di solito una buona idea, eppure sembra essere

particolarmente apprezzato nelle fasce d'età più giovani. Vince, comunque, il contatto personale, e il consulente più gettonato rimane il gestore della propria banca. È di grande interesse, a nostro parere, il fatto che al secondo posto si collochino i consigli di amici, conoscenti, colleghi: questo ci piace perché promette di avere effetti virtuosi a fronte di un impegno serio per diffondere un'alfabetizzazione finanziaria formale. La cultura finanziaria può essere in qualche modo «contagiosa», e bisognerebbe approfittarne.

Sul fronte delle scelte di portafoglio le obbligazioni, tornate nel 2023 ad offrire rendimenti interessanti, sono sempre state un investimento soddisfacente e il 2024 segna un massimo, con 8 investitori soddisfatti per ogni investitore insoddisfatto. È così che nel 2024 gli obbligazionisti sono passati dal 24 al 25 per cento degli intervistati (la crescita è continua dal 2020) e la percentuale di ricchezza finanziaria investita in obbligazioni è risalita dal 28 al 34 per cento.

Al contrario, gli italiani non conoscono bene le azioni: solo un terzo dei nostri intervistati conosce bene le differenze con le obbligazioni, inoltre dopo l'esplosione della bolla speculativa del 2000, la Borsa è diventata un terreno difficile per il risparmiatore. L'anno scorso l'inflazione aveva proposto il tema della protezione del potere d'acquisto attraverso l'investimento azionario, ma gli acquisti netti non si erano essenzialmente mossi, così è successo anche quest'anno e le azioni sono leggermente calate nella composizione dei portafogli.

In ogni caso ci sentiamo di confermare che oggi la Borsa interessa un pubblico relativamente piccolo di investitori esperti (nei 12 mesi precedenti l'indagine il 5,6 per cento), con un orientamento al profitto e la capacità di attendere i risultati. A fronte di questa selezione degli investitori, il *ratio* di soddisfazione medio, dopo la ritirata del 2023 (da 6,5 a 3,3) si è rapidamente ripreso, raggiungendo il massimo storico di circa 10 investitori soddisfatti per ogni investitore insoddisfatto.

Gli investimenti alternativi possono essere una risposta alla domanda di aumentare il rendimento e la diversificazione dei portafogli; ma al 71,5 per cento del campione, in deciso aumento rispetto al 64 per cento nel 2023, non interessano. Molti, d'altra parte, sono verosimilmente accomunati da posizioni patrimoniali relativamente deboli e limitata cultura finanziaria, il che non solo rende prudenti, ma anche diffidenti, oltre a far sì che la domanda che abbiamo posto con il questionario si riferisca a un interesse assai ipotetico.

Se passiamo all'esame dei potenziali investimenti alternativi, i metalli preziosi raccolgono la quota maggiore di interessati, anche se in calo rispetto all'anno scorso: da un lato i rendimenti delle obbligazioni sono tornati a far concorrenza, dall'altro è possibile che i nostri risparmiatori comincino a pensare a un ritorno alla normalità dopo le crisi che si sono succedute nell'ultimo triennio e la corsa ai beni rifugio. Sul fronte degli investimenti etici, in qualche modo la narrazione ESG ha raggiunto un riconoscimento stabile sicché, ci siamo detti, forse ai veicoli d'investimento ESG potrebbe cominciare a stare un po' stretta la casacca di «investimento alternativo»: avvertire la responsabilità sociale nell'investimento dei risparmi rappresenta un

traguardo nuovo e importante. Le *cryptos* due anni fa avevano superato l'interesse per le opere d'arte, ma, già l'anno scorso, erano ampiamente «rientrate nei ranghi», e quest'anno sono citate solo dal 4,3 per cento del campione. Si conferma una crisi di interesse e i dati di quest'anno mostrano che comunque una «curva di apprendimento» dell'elevato rischio di questi strumenti esiste.

Infine rimane aperta la questione importante dell'iceberg di liquidità: i depositi giacenti nelle banche hanno registrato, tra il dicembre 2019 e il marzo 2024, un aumento di +227 miliardi, l'11 per cento del PIL.

Anche se è senza dubbio iniziato e continua il procedimento di drenaggio, e rispetto ai massimi i depositi sono scesi di 67 miliardi, l'*iceberg* è assai difficile da scongelare, in una sorta di frustrante *stop and go*: le famiglie consumatrici tra il 2023 e il 2024 hanno ridotto i depositi di 3 miliardi, ma le imprese (e le famiglie produttrici) li hanno fatti crescere di 15 miliardi; insomma, non basta drenare il credito (lo stock di prestiti del sistema bancario e postale è già calato di 78 miliardi rispetto ai massimi), bisogna convincere le famiglie e, soprattutto, le imprese a impiegare la liquidità, sia perché il denaro sul conto non è certo la migliore difesa dall'incertezza e dall'inflazione, sia perché, per le imprese, se è vero che un investimento errato può essere molto rischioso, fermarsi e tardare le decisioni di impiego in una situazione assai dinamica non è certo la soluzione.

In sostanza i nostri dati mostrano segnali di un inizio, pur lento e con qualche passo indietro, di quella metamorfosi dei risparmiatori che auspicavamo l'anno passato: i risparmiatori stanno cambiando perché si sono accorti che il mondo è cambiato e bisogna cambiare; ovviamente incontrano non poche difficoltà, sia perché non sono abituati alla "nuova normalità", sia perché non riescono a interpretare bene la realtà e non conoscono bene gli strumenti per affrontarla.

Non c'è dubbio che il mutamento dei mercati stia impartendo una lezione e che con il tempo questo indurrà i risparmiatori a considerare strategie migliori; ma l'apprendimento delle strategie ottimali può richiedere molto tempo, e conoscere qualche battuta d'arresto: l'efficacia delle politiche monetarie restrittive nel prevenire un'esplosione inflazionistica potrebbe essere letta dalle famiglie (i dati di quest'anno ci dicono che la tentazione è forte) come segno del ritorno a un passato al quale erano abituate, ma non è così, il mondo è cambiato.

Capitolo 3 ▪ Patrimonio immobiliare, mobiliare e previdenza

«Non c'è nulla come stare a casa per un vero comfort».
(Jane Austen, *Emma*, 1815)

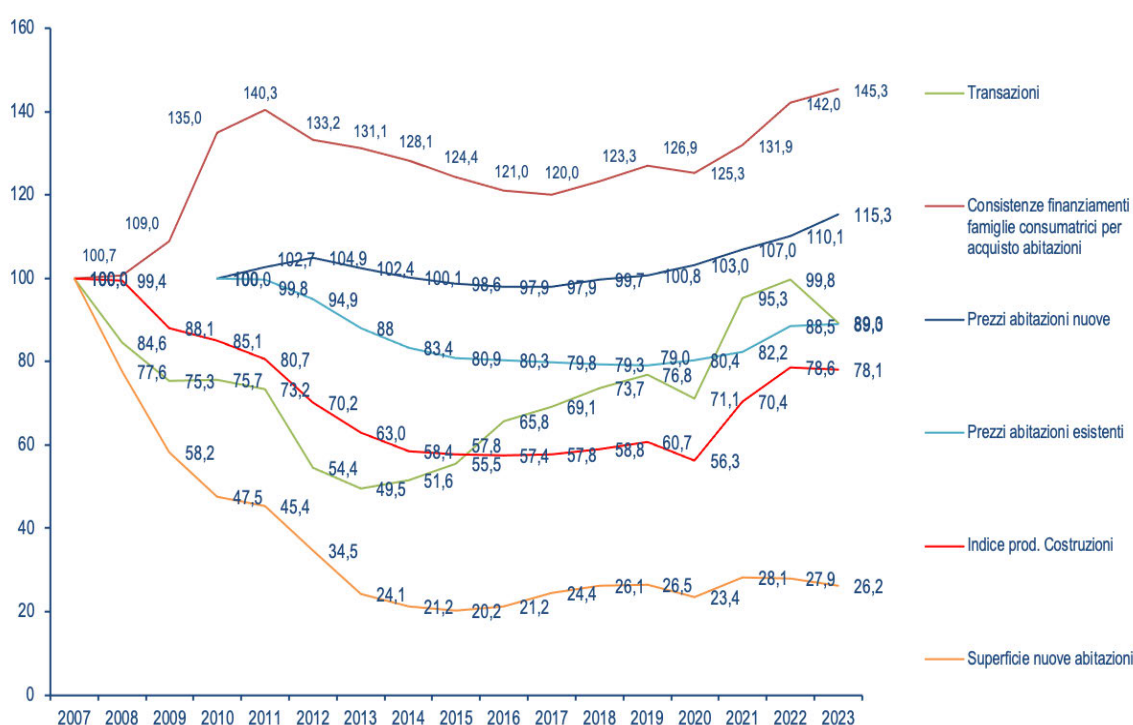
3.1. Introduzione

John Stuart Mill scriveva che i proprietari terrieri si arricchivano nel sonno senza lavorare, rischiare, o risparmiare; questo avveniva quando l'economia era basata sulla terra e il capitale reale era prevalentemente fondiario e fortemente concentrato. Tempi andati. Oggi il capitale ha più fogge. Prende la forma di aziende, di invenzioni, di marchi e brevetti, di conoscenze tecnologiche, di sapere scientifico, di infrastrutture reali e immateriali, anche di reti sociali. Ed è un capitale accessibile, non riservato ad alcuni gruppi sociali, giacché ogni investitore, anche piccolo, attraverso l'ampiezza e la diversificazione degli strumenti finanziari, può entrare in possesso delle forme di capitale più diverse e anche più lontane dal suo luogo di residenza e dal suo reddito, riuscendo a ottenere una diversificazione delle fonti di entrate future, variando gli investimenti del suo risparmio annuale. Nonostante questo, per convenzione contabile, l'acquisto della casa è l'unico investimento delle famiglie iscritto nella contabilità macroeconomica nazionale.

Gli investimenti finanziari esistono, ma nella contabilità macroeconomica figurano solo attraverso quelli reali che sono effettuati dalle imprese destinatarie dei finanziamenti generati dalla intermediazione del risparmio. Esiste quindi una centralità della casa, che è sicuramente statistica, ma che trova riscontro anche nella preferenza da sempre dedicata dalle famiglie all'investimento nell'abitazione. Si tratta di una preferenza che ha radici storiche, perché gli italiani sono entrati nella società industrializzata dopo gli altri paesi europei. Ha radici profonde, dettate dalla trasmissione culturale dell'esperienza. Le famiglie italiane hanno infatti sperimentato decenni di penuria di case (quando il boom economico non riusciva a stare dietro alla domanda di nuove abitazioni determinata dall'incremento demografico del dopoguerra) e decenni di inflazione protetta proprio dai «mattoni». Sono esperienze che hanno lasciato il segno e che, ancora oggi, rendono la ricchezza immobiliare il pivot della ricchezza totale delle famiglie, le quali, inoltre, hanno spesso assegnato alla casa la missione di lasciare un'eredità ai figli, spesso preferendo i mattoni a qualsiasi via ereditaria dei risparmi della vita. Secondo i dati dell'OCSE, database sulla distribuzione della ricchezza, le famiglie italiane (al 2019) avevano una ricchezza non finanziaria (lorda) pari a 4,4 volte quella finanziaria. Questi valori erano i maggiori dell'Unione Europea, nel cui territorio il rapporto scendeva a 2,8 in Spagna, a 2,6 in Francia, a 2,2 in Germania. Nel mondo anglosassone, 1,9 in Regno Unito, fino al minimo di 0,7 negli Stati Uniti, paese nel quale l'accumulo di riserve finanziarie è fortemente orientato a produrre flussi monetari per il momento del ritiro dal lavoro e nel quale la casa è considerata un bene meno rivestito dal manto dei valori culturali europei, in particolare di quelli dell'Europa latina.

Partendo da queste considerazioni, vale la pena descrivere il 2023 attraverso l'andamento delle principali grandezze del mercato immobiliare e delle costruzioni in Italia. Il grafico (in figura 3.1) ripercorre con numeri indici basati a 100 nel 2007 gli ultimi 16 anni delle case e delle costruzioni. Il periodo non è scelto a caso. Nel 2008 arriva la grande contrazione e, siccome si origina nel settore immobiliare americano, e in misura minore in quello europeo, colpisce anche le case e l'edilizia in Italia. In realtà un eccesso di costruzioni si era realizzato anche nel nostro paese: dal 2008, infatti, puntano all'ingiù sia la produzione di nuove superfici abitative, sia i prezzi delle case nuove, sia quelli delle case già costruite, sottolineando una situazione di evidente eccesso di offerta sulla domanda.

Figura 3.1 – Indici del mercato immobiliare e delle costruzioni in Italia



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati ISTAT, Banca d'Italia, ANCE

Il mercato soffre per molti anni e questo si vede anche dal numero di transazioni, che quasi si dimezzano a cinque anni dal 2007. La stabilizzazione non arriva subito. Il calo di transazioni sull'usato si ferma solo nel 2014, quello delle nuove costruzioni nel 2016, i prezzi delle nuove case smettono di scendere nel 2017 mentre il mercato dell'usato si stabilizza solo nel 2020. La ripresa successiva non ha mosso più i volumi costruttivi ante 2007, ma ha decisamente mobilitato le transazioni sul mercato dell'usato attivando il segmento delle manutenzioni straordinarie e le ristrutturazioni, più che l'attività di nuove costruzioni. Queste mantengono un livello fisiologico atto a sostituire progressivamente lo stock abitativo che va invecchiando e riducendo il livello di prestazioni che può offrire, anche in termini di efficienza energetica e di sicurezza. Dal 2020 in avanti gli indici della figura 3.1 indicano un innalzamento significativo dei prezzi delle costruzioni, dovuto in parte all'inflazione pandemica dei prezzi dei materiali, in parte al

sovraccarico di concentrazione temporale della domanda, per la nota e discussa vicenda dei «bonus» edilizi. Nel 2023 l'aumento dei tassi «morde» il mercato immobiliare, i cui prezzi evidentemente flettono (i prezzi degli immobili sono negativamente correlati con il costo del servizio dei mutui fondiari) senza incidere particolarmente sull'attività costruttiva generale, che si esprime molto più sulle proprietà esistenti (per via dei bonus) che su quelle nuove o che hanno cambiato titolare. L'aumento dei prezzi delle manutenzioni e costruzioni, superiore all'incremento del livello dei prezzi degli immobili (addirittura in flessione, quanto meno in media, nel 2023), nonché all'aumento dei prezzi al consumo e delle retribuzioni, ha generato un *annus horribilis* dell'investimento immobiliare, come documenta bene la figura 3.2. Per fortuna il risparmiatore italiano, spesso mobile quando vede muovere gli indici della Borsa, non è particolarmente attivo e non si deprime quando varia il prezzo della sua casa. Sa che nel lungo periodo questo investimento non ha mai deluso. Potrebbe non essere così, ovviamente, ma la prudenza e la pazienza sono utili in tutti gli investimenti, a maggior ragione in quelli nelle case.

3.2. L'immobiliare frena nel 2023, con speranze di ripresa

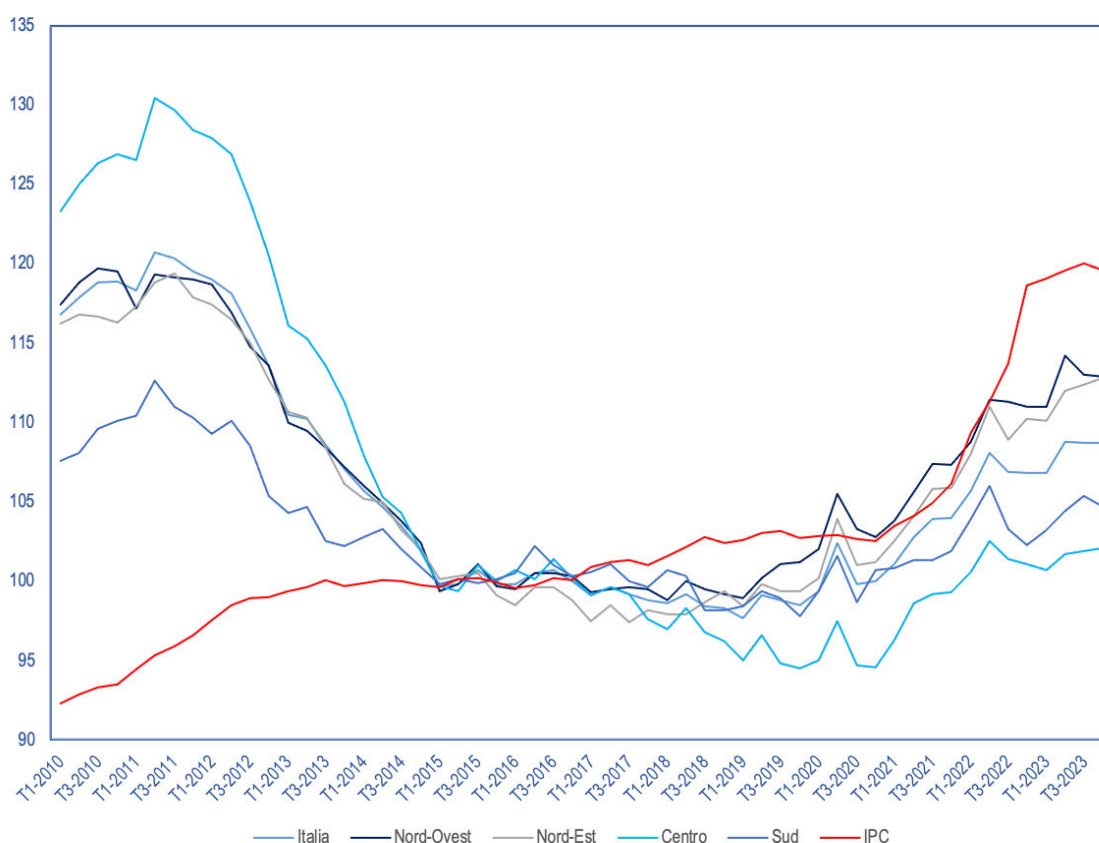
L'immobiliare nel 2023 ha vissuto il contrasto tra il desiderio degli italiani di investire sul mattone e la difficoltà di accesso al mercato a causa delle condizioni sfavorevoli, in particolare per il rialzo inevitabile del costo dei mutui. Anche se martellati da informazioni su NFT (*Non-Fungible Tokens*) e criptovalute, l'interesse per quella che probabilmente è la più antica forma di investimento rimane decisamente molto alto. Dai dati emerge che fra i 786 proprietari di casa del nostro campione, il 93 per cento circa è molto o abbastanza soddisfatto di avere investito nell'immobiliare. Senza alcuna sorpresa, un italiano su due lo reputa un investimento sicuro, mentre circa il 23 per cento ritiene che sia un impiego utile per integrare il reddito o semplicemente per risparmiare su eventuali costi di locazione. La motivazione ereditaria appare sempre importante (circa l'8 per cento), con la percentuale più alta al Sud (oltre l'11 per cento ritiene che la casa sia un buon lascito per i figli).

In secondo luogo, nonostante l'interesse per l'immobiliare sia ancora alto, questa forma di investimento nel 2023 ha camminato a un passo molto più lento rispetto a quello del mercato azionario e obbligazionario. Se infatti nel 2023 l'azionario è progredito, trainato soprattutto dalle *tech companies*, mentre l'obbligazionario si è ripreso grazie ai tassi favorevoli delle nuove emissioni in offerta ai risparmiatori, lo stesso non si può dire per l'immobiliare, in contrazione nel 2023 e atteso in ripresa nel 2025¹. Dei nostri 1.001 rispondenti, solo il 5 per cento ha acquistato un immobile nel 2023, principalmente non per ragioni di investimento ma a uso abitativo o strumentale per una attività. La parabola negativa dell'immobiliare iniziata nel 2010 sembrava aver trovato finalmente la tanto sperata inversione di tendenza. Se guardiamo allo

¹ <https://www.ilsole24ore.com/art/immobiliare-2023-caduta-ancora-anno-la-ripresa-AF7nh71C>.

storico dell'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB)² in figura 3.2, notiamo che intorno al 2020 i prezzi avevano iniziato a tornare a crescere timidamente. Questo dato da solo sembrerebbe suggerire una ripresa del mercato ma, se viene sovrapposto al costo della vita in generale misurato nel grafico dall'indice dei prezzi al consumo (IPC), rivela invece solo un parziale adeguamento al crescente costo della vita. Reazione non commisurata all'aumento dell'IPC, come appare evidente dalla figura.

Figura 3.2 – IPAB (Italia, Nord-Ovest, Nord-Est, Centro e Sud) e IPC (Italia) dal 2010 al 2023, base 2015
(dati trimestrali; l'IPC nell'ultimo trimestre del 2023 è stato calcolato come media dei precedenti tre trimestri)



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati ISTAT (IPAB) e Federal Reserve Economic Data (IPC)

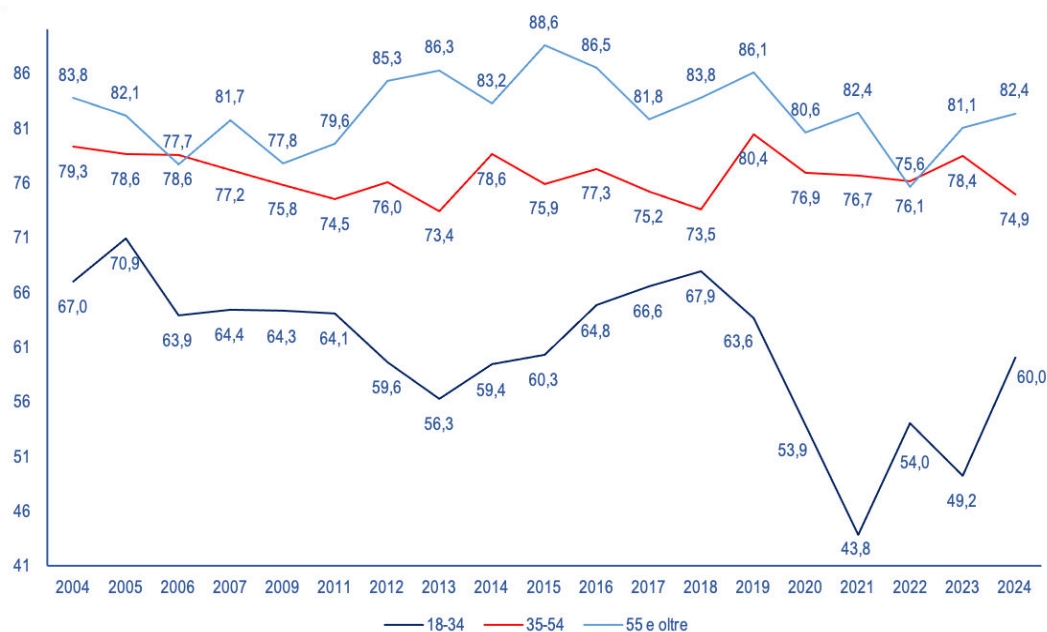
Il grafico mostra alcune importanti caratteristiche del mercato immobiliare italiano. La spinta inflazionistica nel 2021 ha praticamente compensato l'incremento dei prezzi degli immobili, riducendo i guadagni reali dei proprietari. Il raffreddamento del sistema economico ottenuto in parte con gli aumenti dei tassi voluti dalla BCE, in parte col fisiologico assestamento del sistema alla

² L'IPAB misura la variazione nel tempo dei prezzi degli immobili residenziali nuovi o esistenti (appartamenti, case unifamiliari, case a schiera, ecc.) acquistati dalle famiglie sia per fini abitativi sia per fini d'investimento, comprendendo le transazioni da famiglia a famiglia o da altro settore a famiglia. L'IPAB viene costruito dall'ISTAT usando gli atti notarili di compravendita immobiliare di cui è titolare l'Agenzia delle Entrate.

spinta inflazionistica, ha iniziato a ravvicinare nel 2023 la curva dell'IPC a quella dell'IPAB, ma il differenziale da riassorbire come si vede è ancora alto e, a questo ritmo, non si colmerà prima del 2025, quando i prezzi reali degli immobili supereranno forse il massimo precedente.

Bisogna anche notare che l'immobiliare presenta delle importanti differenze regionali. Se infatti 20 anni fa il mercato era più caldo al Centro, oggi il Nord presenta i prezzi più alti e il Centro è invece il mercato più freddo. Dalla nostra *Indagine* risulta che la maggior parte degli acquirenti di immobili nel 2023 si colloca al Nord per quanto riguarda l'acquisto della prima abitazione, mentre al Centro la maggior parte delle compravendite si riferiscono alla seconda casa o all'abitazione destinata ai figli. La dinamica dei prezzi rimane però la stessa indipendentemente dalla regione, con le stesse tendenze e fluttuazioni stagionali. Non emergono differenze di genere significative delle percentuali di acquisto delle case, mentre è confermato che i giovani hanno una minore capacità di accesso all'acquisto di una casa. Dall'*Indagine* di quest'anno emerge però un dato positivo, come evidenziato dalla figura 3.3: sale la percentuale di giovani proprietari di un immobile.

Figura 3.3 – Intervistati la cui abitazione (casa o appartamento) è di proprietà, per fasce d'età
(dati storici del Centro Einaudi; valori percentuali; anni 2008 e 2010 non disponibili)



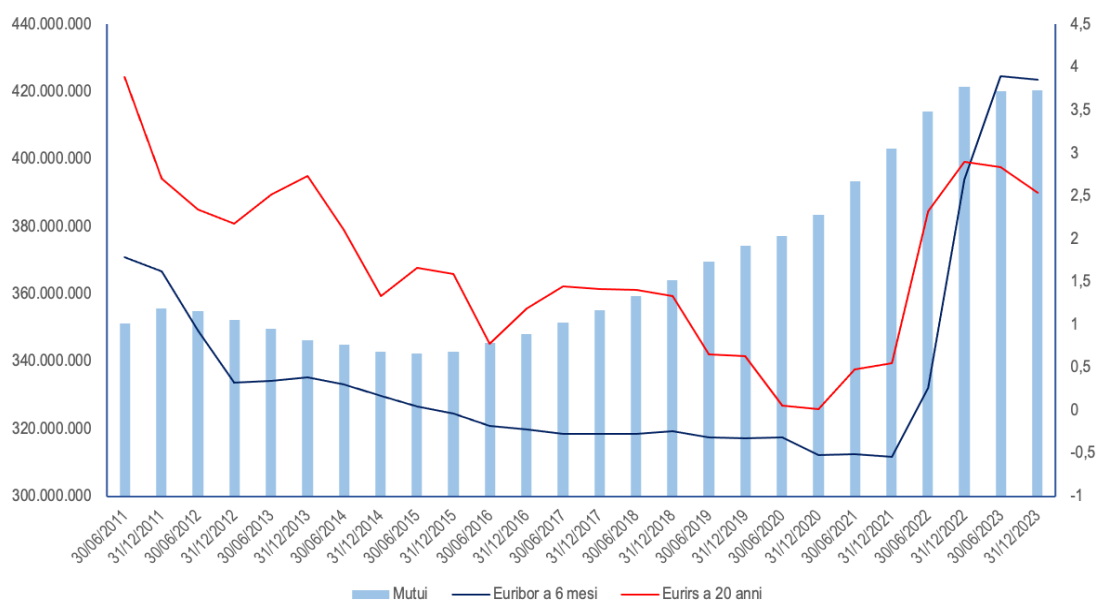
Si tocca nuovamente quota 60 per cento dopo il declino pandemico: un aumento probabilmente stimolato anche dalle agevolazioni fornite dal Decreto Sostegni bis del 2021 che, unitamente al Fondo di Garanzia Mutui Prima Casa gestito da CONSAP, prevede una garanzia pubblica del 50 per cento su un ammontare del finanziamento non superiore a 250.000 euro³. Ai giovani

³ <https://www.consap.it/fondo-prima-casa/>.

adulti fino a 36 anni sono in particolare riconosciute la priorità nell'accesso al beneficio del Fondo e l'applicazione di un tasso effettivo globale non superiore a quello medio (TEGM) pubblicato trimestralmente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Al netto delle agevolazioni per i giovani, l'accesso al mercato dei mutui rimane ancora problematico. Circa l'89 per cento di chi ha sottoscritto un mutuo fra i nostri rispondenti lo ha fatto per acquistare la prima casa. La crescita costante nei volumi dei prestiti per acquisto di abitazione iniziata nel 2016 aveva rallentato la corsa a fine 2022, principalmente a causa dell'impennata nei tassi Euribor e Eurirs⁴ (figura 3.4), con conseguente aumento degli interessi sui mutui. Nel 2023 l'Euribor e l'Eurirs hanno iniziato a diminuire grazie all'abbattimento del tasso di inflazione. Dalla nostra *Indagine* emerge che, tra le famiglie che hanno attualmente un mutuo in corso, circa il 23 per cento sostiene una rata che vale tra il 16 e il 20 per cento delle entrate nette mensili della famiglia, più del 25 per cento paga una rata che vale tra il 21 e il 30 per cento, e circa l'8 per cento paga una rata che vale più del 30 per cento. Sono dati non particolarmente preoccupanti, perché solo il 32 per cento di chi ha sottoscritto un mutuo tra i nostri rispondenti l'ha sottoscritto a tasso variabile e ha dovuto sostenere un aumento della spesa mensile.

Figura 3.4 – Tassi Euribor a 6 mesi ed Eurirs a 20 anni (asse destro) e numero di mutui (asse sinistro) (dati semestrali)



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati Euribor (tassi Euribor e Eurirs) e Banca d'Italia (mutui: prestiti per acquisto abitazioni)

⁴ Sono i due principali tassi di riferimento per i mutui: l'Euro Inter-Bank Offered Rate (Euribor) per i mutui a tasso variabile e l'Euro Interest Rate Swap (Eurirs) per quelli a tasso fisso.

Nonostante le condizioni meno favorevoli sul mercato, l'intenzione da parte degli italiani di investire sul mattone si conferma anno dopo anno. La nostra *Indagine* rivela che il 31 per cento ritiene l'investimento immobiliare il migliore in tempi di inflazione e per gli intervistati la casa rimane ancora oggi uno dei principali obiettivi di vita. Tuttavia, dai nostri dati emerge anche che meno del 7 per cento dei rispondenti ha intenzione di investire nell'immobiliare nell'arco di 12/24 mesi, e questa propensione è crescente rispetto alla classe di reddito. Solo il 3,5 per cento ha dichiarato di avere esaminato le condizioni di mercato dei mutui, mostrando di voler attendere un periodo di maggiore convenienza dei tassi, del resto annunciato dalle autorità monetarie.

Scendendo nel dettaglio dell'analisi (tabella 3.1), possiamo notare come i giovani siano la categoria più interessata alle condizioni del mercato dei mutui, mentre geograficamente l'interesse è maggiore nel Nord-Ovest e, se guardiamo al titolo di studio, tra chi ha un diploma di scuola media superiore. Non esistono differenze significative tra uomini e donne. I soggetti tra 35 e 44 anni sono quelli che maggiormente hanno richiesto un mutuo che non è stato concesso, mentre i giovani (fascia 25-34 anni) sono quelli che riescono a ottenere più accesso al credito. Si nota inoltre che le categorie che più frequentemente hanno rinegoziato un mutuo sono gli individui nella fascia 35-44 anni e i soggetti col titolo di studio universitario. Invece i numeri più bassi si registrano al Sud, dove meno dell'1 per cento dei rispondenti ha richiesto un mutuo che è stato concesso e solo il 2 per cento circa ha esaminato le condizioni del mercato.

Tabella 3.1 – «Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2023, lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni?»

(valori percentuali; risposta «nessuna di questa» omessa. I trattini indicano lo zero)

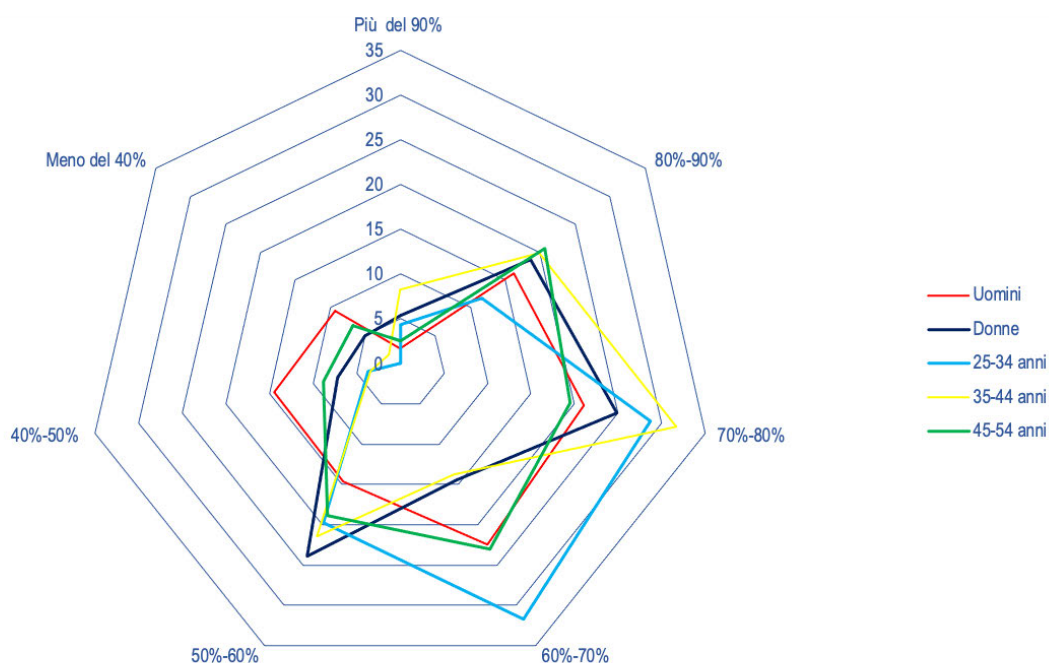
	Totale	Uomini	Donne	25-34 anni	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	65 e oltre
Esaminato le condizioni di mercato dei mutui	3,5	3,3	3,8	10,6	6,3	1,3	4,3	1,7
Richiesto un nuovo mutuo che è stato concesso in toto o in parte	1,6	1,3	1,9	4,8	2,2	1,8	-	1,3
Richiesto un mutuo che non è stato concesso	0,2	0,3	0,2	0,7	1	-	-	-
Rinegoziato un mutuo	1,1	1,2	0,9	0,8	2,2	1,9	1,1	-

	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud	Università	Media superiore	Media inferiore	Elementare
Esaminato le condizioni di mercato dei mutui	5,3	3,8	2,8	1,9	4,5	5,4	1,9	1,5
Richiesto un nuovo mutuo che è stato concesso in toto o in parte	3,0	1,2	1,1	0,7	2,0	2,4	1,0	-
Richiesto un mutuo che non è stato concesso	0,3	-	-	0,5	0,5	0,1	0,3	-
Rinegoziato un mutuo	1,5	0,6	2,0	0,4	2,6	0,6	1,2	-

Per quanto riguarda invece i crediti al consumo, solo il 13 per cento dei rispondenti ha uno o più prestiti rateali da rimborsare, principalmente per l'acquisto di un'auto (circa il 47 per cento) o per sostenere una spesa straordinaria (circa il 20 per cento). Oltre l'88 per cento di chi ha usufruito di un credito al consumo si ritiene molto o abbastanza soddisfatto. Non esiste nessuna differenza tra la percentuale di uomini e donne che hanno richiesto e ottenuto almeno un credito al consumo di cui stanno pagando le rate; esistono invece differenze geografiche, in quanto al Sud questa percentuale si attesta all'11 per cento, mentre nelle altre aree sale oltre il 12,5 per cento.

Quest'anno rileviamo indizi della ridotta capacità di acquistare una casa con un mutuo da parte dei rispondenti, il che ovviamente è coerente con l'andamento delle retribuzioni reali e con l'aumento dei tassi di interesse. Per raggiungere una casa gli intervistati hanno dovuto pianificare di indebitarsi più a lungo e per una maggiore quota del valore del loro nuovo immobile. Infatti, la maggior parte dei rispondenti ha sottoscritto un mutuo su un arco temporale di 16-20 anni (il 34 per cento) e 21-25 anni (il 21 per cento). Oltre il 20 per cento ha contratto un mutuo su un arco di 26-30 anni, il 9 per cento su un arco temporale di meno di 10 anni e circa il 15 per cento su un arco di 11-15 anni. La figura 3.5 mostra anche alcune differenze in base al tipo di contraente. Le donne richiedono mutui che coprono un maggior valore dell'immobile rispetto agli uomini a parità di durata del mutuo (non esistono infatti differenze statisticamente significative al 10 per cento nella durata dei mutui sottoscritti tra donne e uomini).

Figura 3.5 – «Se ha sottoscritto un mutuo per la casa, quanto valeva approssimativamente?»
(valori percentuali rispetto al valore della casa; risposte «non sa/non indica» omesse)



Per esempio, oltre il 5 per cento delle donne ha sottoscritto un mutuo che vale più del 90 per cento del valore della casa, mentre solo l'1,7 per cento degli uomini ha sottoscritto un mutuo di pari copertura. Infine, per quanto riguarda le fasce d'età, i giovani sottoscrivono principalmente mutui tra il 60 e l'80 per cento del valore dell'immobile, mentre gli individui di 35-44 anni tra il 50-60 e il 70-80 per cento.

Il Governo ha messo in atto alcuni interventi per favorire l'accesso al mercato dei mutui, soprattutto per i giovani, mentre la questione del «caro affitti» è emersa a causa dell'inflazione e dell'erosione di potere d'acquisto delle retribuzioni reali. Con una crescita del 5,3 per cento degli affitti nel corso del primo trimestre del 2024 (incremento che porta il prezzo medio al metro quadro ad aprile 2024 a oltre 13,5 euro al mese) si raggiunge un aumento rispetto a gennaio 2023 di oltre il 13 per cento, e rispetto all'aprile del 2016 di oltre il 45 per cento⁵. L'incremento nell'arco di quasi 10 anni è stato costante, trainato principalmente dai prezzi nelle grandi città. La combinazione di alti tassi sui mutui (che riducono l'accessibilità dell'acquisto di una casa), potere d'acquisto delle retribuzioni eroso dall'inflazione e salari nominali in moderata crescita, ha posto le basi del ritorno d'attualità della questione abitativa⁶, specialmente nelle grandi città al Nord e particolarmente rispetto a talune categorie di portatori di bisogni abitativi, quali gli studenti universitari fuori sede.

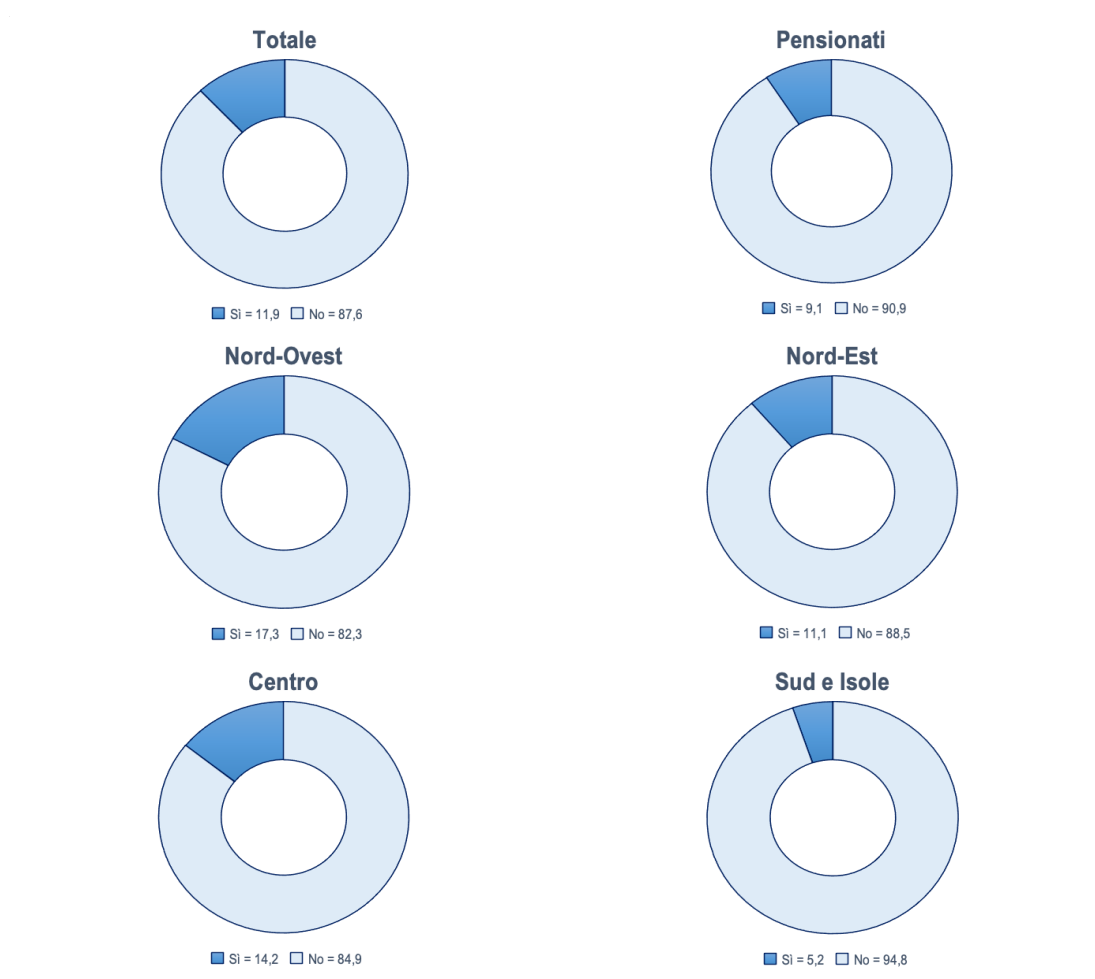
Anche quest'anno l'*Indagine* conferma che gli italiani possiedono una rilevante ricchezza immobiliare. Ai nostri intervistati è stato richiesto di stimare il potenziale valore di vendita della loro casa. Numeri alla mano, dalle loro risposte emerge un valore mediano della casa di circa 201.000 euro per famiglia. Sempre dai nostri dati emerge che il 78 per cento ha una casa di proprietà. Sulla base di questi numeri, possiamo fornire una stima del valore patrimoniale immobiliare degli italiani. Utilizzando i dati ISTAT per il biennio 2020-2021, abbiamo quindi circa 26 milioni di famiglie di cui il 78 per cento, ossia circa 20 milioni, possiede una casa dal valore mediano di 201.000 euro, il che significa una ricchezza immobiliare superiore ai 4.000 miliardi di euro solo considerando la prima casa, un dato perfino in aumento rispetto a quanto documentato nell'*Indagine* del 2023, in quanto il 2023 era stato un anno di flessione nominale dei prezzi medi delle abitazioni. C'è da dire che i valori patrimoniali calcolati per questa *Indagine* non riflettono scambi, ma la percezione del valore da parte dei proprietari, indipendentemente che esista o meno liquidità per quel valore. Data la preferenza per le case, c'è da aspettarsi che, in un momento di inflazione, gli italiani considerino rivalutata parimenti la proprietà della propria casa. Quella immobiliare è una ricchezza illiquida per definizione, ma anche statica, visto che gli italiani non sono propensi a vendere la propria casa per poter godere di un tenore di vita più elevato durante la terza età, usando lo strumento finanziario del «prestito vitalizio ipotecario», permesso dal nostro ordinamento. Nell'*Indagine* dell'anno scorso i rispondenti disposti a vendere casa erano il 14,3 per cento sul totale. Tra i pensionati solo il 12 per cento era disposto a vendere, mentre geograficamente al Nord-Ovest il 15,3 per cento, al Nord-Est 19,7 per cento, al Centro il

⁵ <https://www.immobiliare.it/mercato-immobiliare/>.

⁶ <https://www.istat.it/it/archivio/274246>.

17,7 per cento e al Sud il 7 per cento. La figura 3.6 mostra che, rispetto all'anno scorso, la propensione a vendere casa scende ulteriormente sia sul totale sia sulle altre categorie di rispondenti, eccetto per il Nord-Ovest, dove abbiamo un leggero aumento rispetto al precedente anno. Più cresce l'incertezza del contesto economico generale, più la casa, simbolo di solidità e di sicurezza economica, assume un valore irrinunciabile nel patrimonio dei possessori. Le motivazioni affettive ed ereditarie si aggiungono al bisogno di sicurezza e sono importanti nello spiegare perché gli italiani non siano propensi a vendere la propria casa, anche in caso di bisogno (più del 30 per cento dei rispondenti del campione le ha infatti indicate nel questionario).

Figura 3.6 – «Lei sarebbe favorevole o no a vendere la Sua casa per vivere meglio?»
(valori percentuali sui proprietari di casa; risposte «non sa/non indica» omesse)



3.3. Cresce il patrimonio mobiliare degli italiani

All'interno del patrimonio mobiliare rientrano diverse voci, fra cui saldi dei depositi e dei conti correnti bancari e postali, titoli di Stato ed equiparati, obbligazioni, certificati di deposito e di credito, buoni fruttiferi e assimilati, azioni o quote di organismi di investimento collettivo di risparmio,

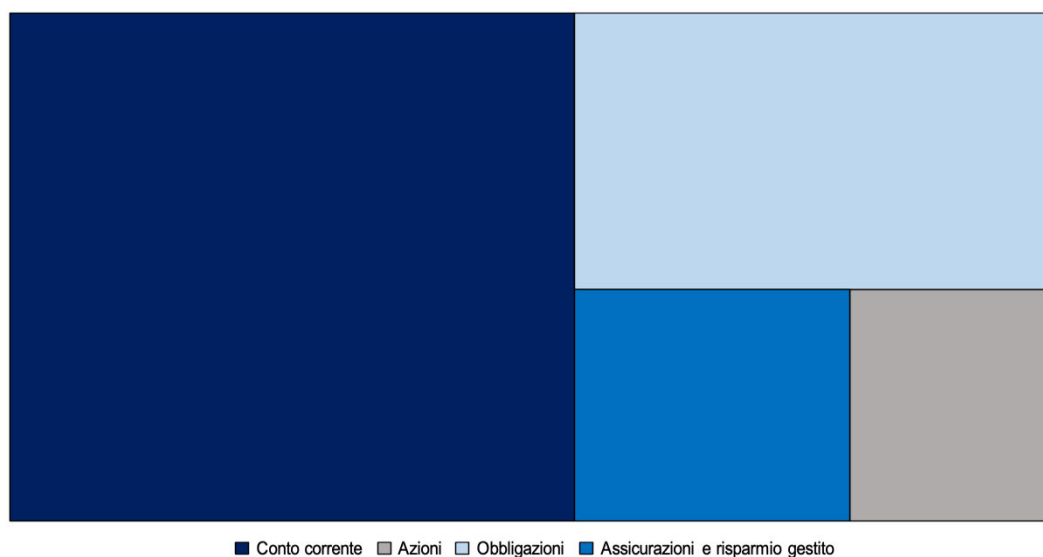
partecipazioni azionarie in società italiane ed estere quotate in mercati regolamentati, partecipazioni azionarie in società non quotate in mercati regolamentati e partecipazioni in società non azionarie, nonché contratti di assicurazione a capitalizzazione o miste sulla vita⁷.

Il patrimonio mobiliare nel 2023 è cresciuto notevolmente, circa 80 miliardi in più rispetto al 2022 e ben 552 miliardi in più rispetto al 2019⁸. Trainante sicuramente il mercato obbligazionario, con 115,2 miliardi in più rispetto al periodo pre-Covid (circa il 45 per cento in più rispetto al 2022); meno marcato l'azionario, con una crescita poco sopra l'1,3 per cento rispetto al 2022. Gran parte della ricchezza finanziaria degli italiani rimane peraltro accantonata ancora nei conti correnti. In merito a quest'ultimo punto, dalla nostra *Indagine* risulta che circa il 24 per cento degli italiani pensa che, in tempi di alta inflazione, sia meglio tenere il denaro liquido in banca, commettendo così un potenziale errore di allocazione, poiché la liquidità infruttifera permette all'inflazione di erodere il valore reale, ossia il potere di acquisto, delle somme accantonate. Si conferma invece il trend positivo dell'obbligazionario: dei nostri 1.001 intervistati il 25,4 per cento ha investito nell'obbligazionario negli ultimi 5 anni, percentuale in leggero aumento rispetto al 2022, quando si era registrato un 22,9 per cento. La quota del patrimonio (finanziario) investita in obbligazioni si attesta mediamente tra il 10 e il 30 per cento. Le azioni invece rimangono solo una piccola parte del patrimonio mobiliare dei risparmiatori italiani (solo 86 rispondenti hanno venduto e/o comprato azioni negli ultimi 5 anni). Rimane stabile rispetto al 2022 la percentuale di individui che hanno sottoscritto un'assicurazione vita (il 21 per cento).

Utilizzando i dati dell'*Indagine*, possiamo realizzare una mappatura della ripartizione del patrimonio mobiliare degli italiani. Esiste una ricchezza da obbligazioni pari mediamente al 20 per cento della ricchezza finanziaria, e tale ricchezza è detenuta da circa il 25 per cento dei rispondenti. La ricchezza da azioni, seppur mediamente rappresenti la stessa percentuale, è detenuta solo dal 9 per cento circa dei nostri rispondenti. Per quanto riguarda le assicurazioni vita, vanno incluse nel computo solo quelle che prevedono il diritto di riscatto; quindi, vanno escluse le polizze caso morte, mentre vanno inserite quelle che pagano una somma al raggiungimento di una certa età (polizza caso vita) e le miste. Escludendo quindi le polizze caso morte si scende dal 21 per cento al 12 per cento dei rispondenti. Il residuo confluirà nella voce «conto corrente». Usando queste percentuali otteniamo la mappa in figura 3.7 che mostra, coerentemente con quanto discusso in precedenza, che gran parte della ricchezza mobiliare dei rispondenti è ancora rappresentata dal saldo del conto corrente, l'obbligazionario è la seconda componente più rilevante, mentre le assicurazioni e l'investimento azionario ricoprono solo una parte marginale.

⁷ Regolamento concernente la revisione delle modalità di determinazione e i campi di applicazione dell'Indicatore della situazione economica equivalente (ISEE), DPCM 5 dicembre 2013, n. 159.

⁸ Federazione Autonoma Bancari Italiani, *I risparmi delle famiglie con il costo del denaro al 4.5%*, <https://www.fabi.it/2024/02/17/i-risparmi-delle-famiglie-con-il-costo-del-denaro-al-45/>.

Figura 3.7 – La ripartizione della ricchezza mobiliare degli italiani (valori percentuali stimati)

3.4. L'importanza della previdenza complementare

La materia pensionistica è tra le questioni più delicate, sia in termini di politiche economiche che di gestione finanziaria delle famiglie, ma negli anni abbiamo visto che gli intervistati progressivamente hanno corretto le loro aspettative. Sono in grado di stimare con una certa precisione l'entità del futuro assegno pensionistico e hanno capito la *ratio* delle riforme, nonostante per lo più manifestino preferenze per un pensionamento a età inferiori a quelle attualmente previste dalla normativa. Purtroppo, con l'avanzamento dell'invecchiamento della popolazione, anche i sistemi pensionistici hanno introdotto l'allungamento della vita lavorativa come misura necessaria a rendere sostenibile il sistema previdenziale. Nel rapporto annuale *Pensions at a Glance 2023*⁹, l'OCSE prospetta uno scenario complesso e problematico. Si documenta che, sulla base delle attuali normative in vigore nei paesi OCSE, l'età media di pensionamento per chi è entrato nel mercato del lavoro nel 2022 salirà a 66,3 anni, due in più rispetto a prima (e molto simile all'attuale regola italiana); si prevede altresì che, entro il 2060, l'età salirà di altri due anni. L'incremento medio è dovuto al fatto che in ben 20 sui 38 paesi OCSE si attende un aumento dell'età media di pensionamento: tra i «principali» di questa lista (paesi a demografia più debole) ci sono i Paesi Bassi, con un'età di pensionamento prospettica di 70 anni, l'Estonia e l'Italia con 71 anni, e la Danimarca con ben 74 anni. Solo in Colombia, Lussemburgo e Slovenia l'età di pensionamento dovrebbe mantenersi intorno ai 62 anni, mentre in Spagna sui 65 anni. Sono previsioni che dovranno fare i conti con la realtà. Un aumento della produttività di un solo punto percentuale oltre il livello attuale permetterebbe di portare indietro l'orologio della pensione, almeno di un poco. L'aumento potrebbe riguardare anche Stati Uniti e Germania, che supererebbero quota 66 anni, e la Svezia che farà un balzo da 65 anni a 70 anni. A fronte di ridotti miglioramenti

⁹ <https://www.oecd.org/publications/oecd-pensions-at-a-glance-19991363.htm>.

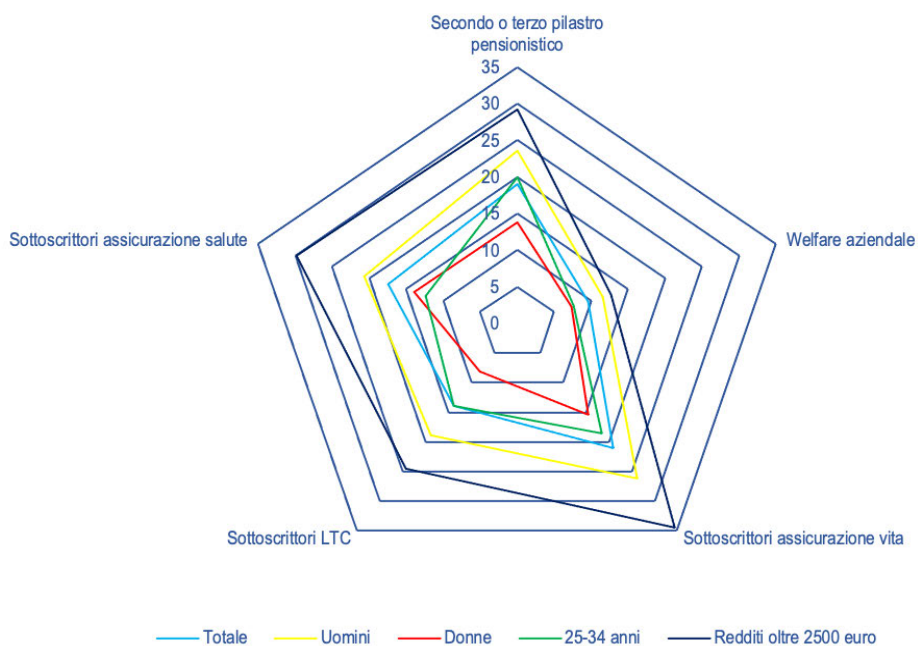
nell'aspettativa di vita, è piuttosto l'incremento del tasso di dipendenza (della popolazione fuori dalla forza lavoro dalla popolazione attiva) a spostare in avanti l'età del pensionamento. Se è vero, infatti, che l'età di pensionamento nei paesi OCSE sta lentamente convergendo verso i 70 anni, è anche vero che alcuni paesi presentano condizioni economiche al momento tendenzialmente migliori. Basti pensare che nel 2022 in Italia le retribuzioni orarie sono passate da 20,8 euro a 21,2 euro, che si confrontano con una media pari a 25,5 euro l'ora nell'Eurozona¹⁰. La conseguenza di questi divari, che trovano fondamento nella modesta crescita della produttività media nazionale, è una minore contribuzione al monte pensione distribuibile e, di conseguenza, assegni pensionistici più leggeri, soprattutto rispetto all'epoca in cui le condizioni demografiche permettevano il pensionamento retributivo, con tassi di sostituzioni più vantaggiosi. Tuttavia, è preferibile un sistema pensionistico meno generoso ma che manterrà le promesse rispetto a un sistema pensionistico che potrebbe non mantenerle. In un contesto di previsioni sulle entrate future realistiche, l'informazione diffusa sugli effetti delle riforme permette alle persone di aggiustare sia le proprie traiettorie di consumo e di risparmio, in modo da accantonare le somme necessarie della terza età, sia la distribuzione degli investimenti per fare spazio a quelli previdenziali.

Gli italiani sembrano essere consapevoli di questo problema. Difatti, se da un lato hanno un'istruzione finanziaria e assicurativa migliorabile, dall'altro risultano piuttosto informati sulla materia pensionistica. Il 60 per cento degli intervistati pensa, a ragione, che andrà in pensione secondo le attuali regole a 66-70 anni, indipendentemente dal genere, età o area geografica. Gli intervistati prevedono mediamente che l'importo della pensione si aggirerà intorno al 70 per cento dell'ultimo reddito o stipendio, e la maggior parte di essi (circa il 60 per cento) stima un importo mensile tra i 600 e i 1.500 euro. I dati ISTAT danno ragione alle stime degli italiani: le pensioni vigenti al 1° gennaio 2024 sono 17.775.766, di cui 13.632.992 (il 76,7%) di natura previdenziale e 4.142.774 (il 23,3%) di natura assistenziale. L'importo medio mensile della pensione di vecchiaia è di 1.468,59 euro, con un valore più elevato nel settentrione (1.575,28 euro). La quota di pensioni sopra i 2.000 euro ha subito un certo incremento negli ultimi anni, ma si tratta di circa il 30 per cento del totale erogato. I nostri dati confermano questo trend, in quanto la pensione mediana nel nostro campione è collocata a 2.000 euro. Pur di accorciare i tempi di pensionamento di due anni, oltre il 97 per cento dei nostri intervistati sarebbe disposto a rinunciare permanentemente fino al 10 per cento della sua pensione. Ciò, verosimilmente, non sarebbe sufficiente a ripristinare l'equilibrio attuariale ma mette in evidenza che, più che l'assegno pensionistico, è l'età di pensionamento che genera qualche insoddisfazione, benché la comprensione dei problemi sottostanti sia ormai acquisita. Pur con la consapevolezza dei limiti del sistema previdenziale, oltre l'81 per cento dei nostri rispondenti non ha sottoscritto alcuna forma di previdenza integrativa, e questo avviene nonostante circa un intervistato su due sia preoccupato su come sostenere il tenore di vita di tutti i giorni quando sarà in pensione. Riteniamo che questa percentuale possa essere sottostimata, per via delle quote di TFR conferite nei fondi pensione attraverso il meccanismo del «silenzio assenso». Tuttavia, qualcosa sembra muoversi e, positivamente, proprio fra i giovani.

¹⁰ <https://www.eunews.it/2023/04/20/salari-ue-italia-fanalino-di-coda/>.

Il «diamante del welfare» (figura 3.8) riportato di consuetudine in questa *Indagine*, mostra anche quest'anno la forma riscontrata nelle *Indagini* passate, con una punta prominente sul lato delle assicurazioni ramo vita e un appiattimento per quanto riguarda il welfare aziendale. I percettori di redditi oltre i 2.500 euro sono ovviamente quelli che hanno successo nel produrre una copertura migliore del proprio futuro previdenziale, ma in verità possiamo notare che le punte del diamante tendono a seguire lo stesso pattern indipendentemente dalla categoria analizzata. Rispetto al diamante dell'*Indagine* dell'anno scorso ci sono però alcune importanti differenze. In primo luogo, mentre nel 2023 non rilevavamo diversità fra uomini e donne, quest'anno gli uomini sembrano essere più coperti rispetto alle donne, e questa è una tendenza che occorre sottolineare per organizzare delle «spinte gentili» da parte delle istituzioni a correggere questo divario. In secondo luogo, sebbene anche quest'anno il diamante sia sbilanciato sul lato delle assicurazioni vita, abbiamo un netto incremento nelle assicurazioni salute rispetto all'anno precedente. L'esperienza pandemica e l'incertezza legata al periodo inflazionistico e alle diverse guerre sembrano preoccupare gli italiani, che hanno investito nel comparto assicurativo, spingendo i sottoscrittori del ramo salute dal 14 per cento (totale del 2023) a oltre il 17 per cento (totale del 2024). Infine, per quanto riguarda i giovani, scende di poco la presenza del welfare aziendale rispetto al 2023, ma sale l'adesione assicurativa, alla LTC (*Long Term Care*) e, soprattutto, raddoppia l'adesione al secondo e terzo pilastro pensionistico, quest'ultima percentuale passando da circa il 10 per cento al 20 per cento. Un progresso che è realmente da sottolineare perché va a colmare un ritardo storico italiano rispetto agli altri paesi, oltre a rispondere a un bisogno oggettivo, dati i limiti e le fragilità demografiche del sistema pensionistico pubblico.

Figura 3.8 – Il «diamante del welfare». Partecipazione alle principali forme assicurative a protezione della vita, della salute e della vecchiaia
(valori percentuali calcolati sul totale di categoria)



Prospettive del settore previdenziale

Dal punto di vista della politica economica, come segnalato dall'OCSE nel suo rapporto, l'Italia ha prorogato ancora una volta la cosiddetta *opzione donna*, introdotta inizialmente per un anno nel 2017, seppur con contorni legislativi più rigidi a partire dal gennaio 2023. Nel 2022, come nel 2021, questa opzione permetteva alle donne di andare in pensione a 58 anni (o 59 se lavoratrici autonome) dopo 35 anni di carriera, ma prevedeva che le pensioni fossero calcolate interamente in base alle regole dello schema nozionale a contributi definiti (NDC – *Notional Defined Contribution Scheme*). Le regole NDC comportano generalmente prestazioni inferiori a quelle basate sul regime a prestazione definita (*Defined-Benefit – DB*), a causa degli aggiustamenti attuariali automatici in NDC e delle basse penalizzazioni in DB. Per il 2023, la condizione dell'età è stata aumentata a 60 anni (59 anni per le donne con un figlio e 58 anni per le donne con più di un figlio) e l'opzione è stata resa più restrittiva, in quanto risulta disponibile solo per le donne che sono *caregiver* o invalide almeno al 74 per cento o impiegate/licenziate da aziende in crisi. A seguito di queste condizioni più restrittive, il numero di nuove pensioni stipulate in questo regime è diminuito del 39 per cento nella prima metà del 2023 rispetto al 2022. Questa politica ha consentito a oltre 170.000 donne di uscire anticipatamente dal mercato del lavoro, sebbene a un prezzo molto alto: una notevole decurtazione dell'importo percepito, con un assegno medio, calcolato interamente con il sistema contributivo, del 40 per cento più basso rispetto alla media di tutte le pensioni anticipate¹². Nel 2024 è stata prorogata quest'opzione con margini ancora più stretti. Con la legge di bilancio 2024 (legge 213 2023) i requisiti di età passano a 61 anni per le lavoratrici senza figli, 60 anni per le donne con un figlio e 59 anni per le donne con più di un figlio, mantenendo inalterate le altre condizioni di svantaggio introdotte nel 2023.

L'impianto sistemico del sistema previdenziale resta però invariato e sostanzialmente basato sulle regole generate con la riforma Monti-Fornero¹³. Per quanto la riforma preveda un aggiustamento automatico dell'età di pensionamento e del calcolo degli assegni, per assicurare la stabilità, alcuni osservatori incominciano a ritenere che la demografia italiana potrebbe mettere in difficoltà il sistema a partire dal 2030. È l'effetto della bolla dei *baby boomers*. Nel 1964 nascevano in Italia più di un milione di bambini: si trattava del colpo di coda della crescita demografica che si è accompagnata al «miracolo economico italiano». Quei bambini, i cosiddetti *late baby boomers*, intorno al 2030 raggiungeranno il requisito di pensionamento e si stima che, a quel punto, la spesa per sostenere anche questa nuova coorte di pensionati a partire dal 2030 aumenterà fino a superare il 16 per cento del PIL entro il 2042¹⁴. Questa percentuale considerevole è dipendente da due debolezze: una debolezza demografica (la denatalità) e una debolezza economica (la dinamica moderata della produttività media del lavoro, in particolare nei servizi, e la dinamica negativa della produttività totale dei fattori). Immaginando che i cambiamenti della produttività, auspicabili, possano assumere rilievo solo lentamente e progressivamente, per effetto del miglioramento delle tecnologie e degli investimenti, saranno prevalentemente le dinamiche demografiche a determinare le condizioni di

sostenibilità del carico previdenziale. Per questo le ricordiamo. Esse sono riassunte da due variabili: l'indice di dipendenza strutturale e l'indice di ricambio della popolazione attiva.

L'indice di dipendenza strutturale sintetizza il carico sociale ed economico della popolazione non attiva (0-14 anni e 65 anni e oltre) su quella attiva (15-64 anni). Per capire come interpretare questo indice, se il suo valore fosse per esempio pari a 32, ciò vorrebbe dire che in Italia nell'anno di misurazione dell'indice ci sono 32 individui a carico, ogni 100 che lavorano. Valori più alti di questo indicatore evidenziano un sistema meno «sostenibile» in quanto gli attivi sono via via meno in grado di coprire i fabbisogni dei non attivi. Per prima cosa, l'ISTAT documenta l'aumento dell'indice di dipendenza strutturale. Quest'indice è passato da un valore di circa 49 nel 2002 a ben oltre 57 nel 2023. Questo vuol dire che ci sono 57 individui a carico per ogni 100 che lavorano: numeri complicati da sostenere. L'indice di mortalità (per 1000 abitanti) nell'arco di 10 anni ha sempre fluttuato attorno al 10/11 per mille fatta eccezione per i picchi del periodo pandemico, mentre l'indice di natalità è in costante caduta passando da 10 nel 2013, a 6,4 nel 2024. L'indice di vecchiaia continua ad aumentare, passando in 10 anni da circa 151 a oltre 193 nel 2023: questo vuol dire che nel 2023 ci sono 193 anziani ogni 100 giovani.

L'indice di ricambio della popolazione attiva è invece dato dal rapporto percentuale tra la fascia di popolazione che sta per andare in pensione (60-64 anni) e quella che sta per entrare nel mondo del lavoro (15-19 anni), mentre *l'indice di struttura della popolazione attiva* è il rapporto percentuale tra la parte di popolazione in età lavorativa più anziana (40-64 anni) e quella più giovane (15-39 anni). L'aumento in questi due indicatori sta a significare che la popolazione in età lavorativa è progressivamente sempre più anziana. A causa dall'inverno demografico si ha una popolazione sempre più vecchia, un peso crescente degli inattivi su un numero sempre minore di attivi e, quindi, un basso ricambio generazionale sul mercato del lavoro. Le proiezioni al 2030 sono destinate a peggiorare, a causa dell'incremento della popolazione in età di pensionamento e di un basso tasso di giovani leve sul mercato del lavoro. Il dibattito politico è molto concentrato su come rendere l'accesso alla pensione più agevole e più equo oggi o su come alleggerire i suoi costi per le casse pubbliche nell'immediato futuro, mentre scarseggia il dibattito sul tema centrale: come fare a sostenere la spesa di medio termine nelle condizioni demografiche date?

Tenuto conto che le variabili demografiche sono radicate nella storia recente (una persona nuova contribuente al sistema pensionistico che oggi entri nel mercato del lavoro a 19 anni è nata 19 anni fa), è chiaro che i prossimi venti anni sono già determinati, sotto il profilo delle forze lavoro che sosterranno il sistema previdenziale tra 10 e 20 anni. Inoltre le preferenze individuali sulla procreazione variano molto lentamente. Per queste ragioni, lo scoglio del 2030 sarà superato a condizione di adottare non una, ma un insieme di misure orientate alla sostenibilità di un passaggio complesso in una data quasi prossima.

Non esiste, in altri termini, la «pallottola d'argento» che risolva una volta per tutte il problema previdenziale. Una combinazione virtuosa di soluzioni parziali potrebbe però funzionare, includendo, per esempio: una strategia migratoria virtuosa, volta a integrare le classi di età carenti delle forze di lavoro, per evitare lo spostamento all'estero dei posti di lavoro; una politica incentivante il segmento del mercato del lavoro dei giovani, volto a favorire la ritenzione delle loro competenze e se possibile l'attrazione di competenze estere utili; una sensibilizzazione dei risparmiatori sui benefici della previdenza complementare precoce e una agevolazione della contribuzione; più e nuovi meccanismi di conversione agevolata della ricchezza accumulata o ereditata, anche illiquida, in rendite pensionistiche.

Per comporre il delicato e complicato puzzle che abbiamo delineato è essenziale una consapevolezza della questione: la diffusione di una maggiore istruzione finanziaria, assicurativa e previdenziale pare la premessa. Il progresso della previdenza complementare dei giovani registrato in questa edizione è una buona base dalla quale partire. Tuttavia, sia l'istruzione finanziaria, sia la previdenza complementare nelle sue diverse articolazioni rappresentano l'Italia e la sua società a macchie di leopardo, sia geograficamente, sia socialmente. Nel momento in cui il sistema pensionistico universale pubblico dovrà essere integrato, queste diversità verranno probabilmente eliminate e la copertura a macchia di leopardo dovrebbe assumere una tinta il più possibile unita. È la sfida dei prossimi dieci anni. Rendere universale l'istruzione finanziaria significa potenziare le scelte degli individui e far sì che lo straordinario risparmio italiano, spesso parcheggiato a bordo campo, per incertezza, insicurezza o per «non saper che fare», entri in gioco a migliorare la condizione economica e la qualità del futuro delle famiglie. Le risorse, quelle monetarie, non mancherebbero.

¹² <https://www.sanita24.ilsole24ore.com/art/lavoro-e-professione/2024-04-10/previdenza-donne-svantaggiate-quando-vanno-pensione-103814.php?uuid=AFpsdOMB>.

¹³ Legge 28 giugno 2012, n. 92.

¹⁴ <https://www.ilgiornale.it/news/previdenza-e-pensioni/spesa-pensionistica-italia-2030-sar-allarme-sostenibilit-2222091.html>.

3.5. Un approfondimento assicurativo

L'approfondimento sulle assicurazioni rivela alcuni interessanti *pattern*. La tabella 3.2 mostra la percentuale di sottoscrittori per tipologia di assicurazione e categoria dell'intervistato.

Tabella 3.2 – Le assicurazioni per tipologia e categorie di rispondenti
(valori percentuali. I trattini indicano lo zero)

	Assicurazione spese mediche	Assicurazione per invalidità	Assicurazione vita	Assicurazione danni casa	Assicurazione furti in casa	Kasko	Responsabilità civile professione	Cybersecurity
Totale	17,5	13,8	21,0	29,2	11,2	14,9	10,1	1,2
Uomini	20,7	18,8	26,0	31,9	12,6	16,7	13,0	1,7
Donne	13,8	8,0	15,3	26,1	9,6	12,9	6,8	0,6
25-34 anni	12,5	13,3	18,5	23,2	14,0	14,7	4,8	0,7
35-44 anni	21,0	15,3	21,3	26,4	8,5	16,9	11,9	1,0
45-54 anni	24,7	19,5	26,2	29,3	10,1	17,2	12,6	3,0
55-64 anni	22,4	20,6	27,2	34,7	16,2	18,0	16,1	1,5
65 e oltre	9,1	5,6	14,8	29,0	10,3	10,8	5,1	-
Nord-Ovest	20,5	16,1	24,1	42,4	19,3	16,3	12,0	1,8
Nord-Est	22,1	20,9	26,6	48,7	15,1	11,5	17,8	1,7
Centro	22,3	14,5	23,0	21,3	8,3	15,2	8,9	1,4
Sud	7,5	6,0	12,6	7,5	2,2	15,6	3,6	-
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	16,1	13,3	20,5	31,0	10,7	15,5	10,7	0,3
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	16,5	13,3	22,5	29,9	11,3	14,4	9,2	2,1
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	21,3	15,6	19,1	25,1	12,0	15,1	10,8	0,8
Università	34,5	24,8	37,9	42,9	18,9	26,1	23,3	4,0
Media superiore	19,7	16,6	24,7	30,6	12,3	16,1	8,3	1,4
Media inferiore	10,1	9,1	13,0	24,0	8,9	10,7	7,5	-
Elementare	8,5	3,3	10,0	20,4	4,1	7,7	3,4	-
Impr./Lib. prof.	41,6	33,3	50,3	44,2	26,5	36,1	41,3	8,0
Ins./Imp./Tiroc./Coll	20,9	16,0	20,6	28,8	9,9	14,1	2,0	0,4
Eserc./Artig.+Agr. Cond	26,4	24,3	32,0	38,5	17,5	16,3	31,7	0,9
Pensionati	5,5	4,2	12,8	27,5	8,0	9,6	2,3	-
Lav. man. agr. e non	11,9	9,7	9,8	15,9	3,0	11,3	-	-
Fino a 1.600 euro	6,0	2,1	9,0	13,7	3,6	8,9	2,2	-
1.601-2.000 euro	16,4	13,1	14,4	29,7	9,9	11,6	5,1	1,0
2.001-2.500 euro	8,8	9,3	17,1	22,4	10,3	10,7	5,9	-
2.501 euro e oltre	29,6	24,2	34,3	42,8	17,8	22,4	19,6	2,5
Non risparmiatori	6,4	5,5	8,5	16,8	4,6	8,1	3,4	-
Piccoli risparmiatori	20,0	14,8	25,3	27,6	6,9	12,9	10,2	-
Medi risparmiatori	21,7	20,0	29,3	43,9	18,1	22,6	12,8	1,5
Grandi risparmiatori	32,7	23,3	33,9	42,1	19,7	19,8	19,4	3,3
Casa proprietà	20,2	15,7	23,8	36,3	14,1	15,8	11,7	1,4
Casa affitto	6,4	6,8	10,9	3,4	1,0	10,8	4,6	0,5

Gli uomini sono più assicurati rispetto alle donne indipendentemente dalla forma di rischio considerata, mentre i giovani tendono a esserlo meno rispetto alle altre fasce di età. Possiamo inoltre notare che al Sud la cultura assicurativa è scarsamente diffusa, anche se bisognerebbe controllare i dati per i livelli di reddito, mentre la dimensione del comune di residenza non dà luogo a differenze apprezzabili. I soggetti in possesso di titolo universitario sono più assicurati rispetto a chi ha un titolo di studio inferiore (ma, anche in questo caso, la spiegazione può essere il reddito sottostante); lo stesso vale per gli imprenditori e liberi professionisti rispetto alle altre categorie professionali considerate. Come era prevedibile, la percentuale di assicurati cresce col reddito e con l'accumulazione di risparmi, ed è nettamente superiore tra chi possiede una casa rispetto a chi vive in affitto. Questi dati suggeriscono che il fatto che gli italiani siano sottoassicurati dal punto di vista di diversi criteri deriva non solo da un deficit di cultura assicurativa ma anche dalla precarietà finanziaria di molti gruppi sociali con entrate periodiche limitate e capacità di risparmio bassa. Infine, vediamo che, oltre all'assicurazione vita, l'assicurazione per danni alla casa rappresenta una tipologia piuttosto diffusa. Rimangono invece sottoutilizzate le forme di copertura contro le frodi informatiche (*cybersecurity*), nonostante l'ISTAT abbia documentato un costante aumento dei reati informatici nell'ultimo quinquennio.

Capitolo 4 • Il risparmio gestito: 40 anni in buona salute e con prospettive

*«Se aggiungi poco al poco, ma lo farai di frequente,
presto il poco diventerà molto».*
(Esiodo, *Le opere e i giorni*, VIII sec. a.C.)

Parte I – Il risparmio gestito in Italia e nel mondo, dalle origini a dopo la pandemia

4.1. La nascita del settore

Molta acqua è passata sotto i ponti dal 1774, l'anno di fondazione del primo fondo comune, l'Eendragt Maakt Magt, grazie all'ingegno e all'intraprendenza del mercante olandese Abraham van Ketwich, che raccoglieva il denaro di piccoli investitori, tipicamente borghesi, facendo loro partecipare ai vantaggi e ai rischi dell'investimento in prestiti, soprattutto agrari. Il luogo di nascita del primo fondo comune non è casuale. Ad Amsterdam nel 1602 era stata fondata la prima Borsa, ad opera della Compagnia olandese delle Indie orientali (Vereenigde Oost-Indische Compagnie o VOC). Nella Borsa erano scambiate pressoché solo azioni della Compagnia, che erano emesse opportunamente al portatore ed erano facilmente negoziabili senza atti, notai e computer. Che la Borsa facesse partecipare a maggiori guadagni – relativi a intraprese commerciali quali erano i traffici mercantili con l'Oriente – rispetto ai risparmi degli investitori, fu la prima cosa che tutti impararono. Quando nel 1625 la VOC dichiarò bancarotta fu chiaro che, oltre a essere un grande canale di raccolta di denaro da destinare a investimenti, tanto che in Olanda arrivarono capitali da tutta Europa, la Borsa era pure rischiosa.

Era un'epoca storica abituata ai rischi: si parla di un'Europa che offriva a ogni nato la prospettiva di morire entro i 5 anni di età nel 35 per cento dei casi, e anche più, a seconda dei luoghi; che forniva la prospettiva di affrontare in media 13 anni di carestia in un secolo (dal 1596 al 1694) e dunque di non poter avere cibo sufficiente per sé e la propria famiglia in almeno un anno ogni dieci. L'eventualità di essere coinvolti in una guerra invece era una certezza in qualunque decennio si fosse nati. L'Europa del 1600 venne infiammata da nove guerre, una delle quali durò trenta anni (la Guerra dei Trent'anni, appunto, che si svolse dal 1618 al 1648 interessando anche l'Italia). Esse avvenivano per dispute territoriali, per ragioni di successione, per la volontà dei regnanti ambiziosi di espandere il territorio e anettere regioni cruciali, anche commercialmente. Del resto, con l'economia basata sulle attività della terra e sui traffici mercantili, il controllo della terra e delle vie di comunicazione determinava la prosperità o la povertà degli Stati. Con tre pestilenze durate complessivamente sette anni nel secolo XVII, anche la probabilità di morire di epidemia non era trascurabile e, pur privi di statistiche, probabilmente ancora nel 1700 era diffusa la memoria della peste del 1350, che aveva ridotto di un terzo la popolazione del continente.

Insomma, era un mondo pericoloso e la vita era una successione di rischi, che coinvolgevano tutti. Quelli finanziari emersero prepotentemente non solo dalle prime azioni, come quelle della VOC, ma quando la pratica di investire nel finanziamento di sovrani e imprenditori, tutti o quasi avventurieri, si associò a quella di cartolarizzare i semplici prestiti a interesse. Le prime obbligazioni scambiabili in una Borsa (Londra) furono emesse nel Regno Unito nel 1693, durante il regno di Guglielmo III d'Inghilterra per finanziare la guerra contro la Francia.

Con la crescita degli scambi emersero i risvolti rischiosi. Ricordiamo qui, nel secolo in cui venne fondato il primo fondo comune, il crollo in Francia del sistema di John Law o «del Mississippi» (1719-1720), quasi coevo del crollo della Compagnia dei Mari del Sud (1720). Senza dimenticare le precedenti bancarotte del debito sovrano¹. Le quattro (1557, 1560, 1575, 1596), di Filippo II di Spagna, causate da spese militari e quella della Francia (1558) per le spese di guerra con la Spagna. In Spagna, successivamente, dichiararono bancarotta anche i regni di Filippo III (1607), di Filippo IV (1627 e 1647) e di Carlo II (1680), sempre per gli stessi motivi. Al giro di boa del secolo, nel 1701 la guerra di secessione spagnola fece saltare il banco ancora una volta del re di Spagna (1701), mentre nel 1715 toccò alla Francia fare i conti con il debito di Luigi XIV, anch'esso determinato da guerre e spese incontrollate per la corte. Nel 1739 Filippo V di Spagna non onorò di nuovo i debiti del suo regno.

Furono i ripetuti default sovrani a erodere la ricchezza e infine a determinare il declino delle famiglie di banchieri più famose d'Europa, quali i Fugger e gli stessi Medici. Ciò spinse ovviamente il mercato delle obbligazioni, che però di certo non potevano azzerare i rischi: semplicemente li riducevano in piccole porzioni. Per quanto la moderna teoria di portafoglio non avesse ancora formalizzato i vantaggi della diversificazione, Abraham van Ketwich – quando diede vita al primo fondo – doveva averlo intuito. L'Eendragt Maakt Magt (la cui traduzione è «l'unione fa la forza»), infatti, era composto di 2.000 quote, suddivise in 20 classi (che oggi chiameremmo «tasche» di una Sicav), ognuna delle quali con un capitale investito in un insieme (che oggi chiameremmo portafoglio) di 50 obbligazioni e composto da circa 20-25 titoli diversi che includevano varie obbligazioni e prestiti a piantagioni. All'origine del risparmio gestito vi era dunque sia l'ambizione di far partecipare i risparmiatori ai vantaggi dei grandi investimenti, sia l'obiettivo di distribuire il rischio insito in grandi operazioni, grandi attività finanziarie, grandi prestiti a grandi debitori, con una focalizzazione, almeno all'inizio, sulle obbligazioni. Si trattava comunque di una innovazione monetaria decisamente singolare, che anticipava di secoli la razionalizzazione della teoria quantitativa delle scelte di portafoglio, che maturò compiutamente nel secolo appena trascorso.

In conclusione, c'è da chiedersi se i precursori avessero già qualche percezione di quello che oggi abbiamo appreso sia dall'esperienza, sia dalla grande quantità di dati sui tassi di interesse, particolarmente degli ultimi due secoli, cioè da quando si sono diffuse le Borse degli strumenti

¹ R. Burdekin, R.J. Sweeney, «The Evolution of Sovereign Debt Default: From the Thirteenth Century to the Modern Era», *The Journal of European Economic History*, vol. 50, n. 2, 2021, pp. 9-56.

obbligazionari: i tassi di interesse di solito si rialzano, ossia offrono un premio di rischio agli investitori, dopo le recessioni, dopo le guerre, dopo le grandi bancarotte e dopo i default degli Stati. In altri termini, sono sempre «dietro la curva» nel prezzare il rischio, salvo tornare a quotazioni «normali» o nella tendenza, quando il peggio della tempesta è passato. Questo andamento, che persiste nei secoli², offre poche speranze a chi voglia assicurarsi contro le grandi crisi facendosi remunerare il rischio anticipatamente. Assai pratico risulta invece l'approccio del risparmio gestito, che affronta il rischio assumendolo a piccole dosi. Non conosciamo a fondo i portafogli storici, non abbastanza da sapere se gli investitori avessero intuito che per contrastare il rischio si può sia ridurlo in parti più piccole sia contrapporne uno di tipo diverso, per bilanciarlo. Chi lo sa?

4.2. La fase di maturazione

I secoli successivi videro l'allargamento degli obiettivi di investimento e di modalità di raccolta dei fondi. Il «Foreign and Colonial Government Trust» nacque nel 1868 nel Regno Unito per offrire ai quotisti la possibilità di investire in un portafoglio diversificato di azioni. Era un fondo chiuso, che quindi non assicurava che la liquidazione delle quote potesse avvenire in qualsiasi istante al suo valore sottostante. Ancora oggi i fondi chiusi presentano quotazioni giornaliere che possono essere a sconto o a premio.

L'innovazione successiva fu introdotta nel 1924 negli Stati Uniti, con il lancio del «Massachusetts Investors Trust», il primo fondo comune di investimento aperto che permetteva agli investitori di comprare e vendere le quote del fondo al loro NAV, il Net Asset Value che oggi ci è così familiare. L'avvento della Grande Depressione negli anni Trenta determinò la crisi anche dei fondi e la successiva più stringente regolamentazione dei mercati finanziari, che avvenne negli Stati Uniti tra il 1933 e il 1940 (anno dell'«Investment Company Act»). Finalmente il quadro di garanzia sulla trasparenza e la protezione per gli investitori era stato per la prima volta abbozzato.

Negli anni postbellici l'industria del risparmio gestito crebbe come tutta l'economia occidentale. Videro la luce sia i primi fondi indicizzati (precursori degli ETF di oggi), sia i Money Market Fund, che permettevano al ceto borghese emergente di approfittare di tassi di rendimento più vantaggiosi rispetto a quelli corrisposti sui depositi a risparmio, senza vincoli temporali.

Per quanto le origini del risparmio gestito fossero state europee, nell'era contemporanea l'affermazione delle borse anglosassoni, e particolarmente di quelle di New York e di Londra, determinò una decisa anglicizzazione dell'industria. L'Italia scontò un ritardo nella introduzione dei fondi di investimento nell'ordinamento, e anche la distribuzione di prodotti di case estere in Italia, che avvenne pionieristicamente già negli anni Sessanta, fu oggetto di limitazioni e regolamentazioni, dovute ai vincoli valutari che erano imposti dalla lira, considerata una divisa debole poco

² K.S. Rogoff, B. Rossi, P. Schmelzing, «Long-Run Trends in Long-Maturity Real Rates, 1311-2022», *American Economic Review*, vol. 114, n. 8, pp. 2271-2307.

appetibile dagli investitori internazionali e dalla quale gli stessi risparmiatori italiani avrebbero voluto in parte affrancarsi.

La liberalizzazione valutaria avverrà solo nel 1990, a seguito del divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia e dell'assunzione da parte di quest'ultima di un impegno fermo a contrastare l'inflazione. L'investimento, anche all'estero, dei risparmi degli italiani venne mediato proprio dai fondi comuni di investimento di diritto italiano (autorizzati nel 1983), offrendo uno sbocco al risparmio italiano sui mercati di tutto il mondo, con un minimo di tutela grazie a una vera regolamentazione che selezionava chi poteva produrre e distribuire questi strumenti finanziari, noti all'estero ma nuovi per l'Italia.

L'evoluzione successiva fu la conseguenza dell'approvazione nel 1986 dell'Atto unico europeo che qualificò le tappe del processo volto all'abolizione delle barriere valutarie. Dal febbraio 1992, ossia dalla firma del Trattato di Maastricht, si incardinarono sia il processo che condusse alla moneta unica, l'euro, sia quello che produsse la riorganizzazione dell'intera industria del risparmio gestito, che riunì in un'industria europea le singole realtà nazionali, ivi inclusa quella italiana che, essendo nata solo nel 1983, non era particolarmente sviluppata o efficiente per diventare un polo attrattivo. Ogni produttore di beni e servizi, quindi, anche dei servizi finanziari, era autorizzato a operare nei paesi firmatari alle condizioni del paese di origine e, in virtù del principio di fondo del Trattato, il settore giunse a una armonizzazione obbligata di cui si fecero carico le istituzioni europee.

Nascono in successione le direttive necessarie a questa armonizzazione: la direttiva UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) compare per la prima volta nel 1985 (è giunta alla V edizione nel 2014) e crea un quadro normativo armonizzato per i fondi comuni di investimento in Europa. L'AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) è introdotta nel 2011 per regolare i gestori di fondi di investimento alternativi, come hedge fund e fondi di private equity in funzione di trasparenza e di stabilità finanziaria (era appena passata la crisi finanziaria del 2008-2009). La direttiva MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), arrivata alla seconda versione, dal 2004 introduce regole di profilazione degli investitori e di adeguatezza degli investimenti eligibili, a loro protezione, affinché, pur attraverso intermediari regolamentati, essi non affrontino rischi superiori a quelli che possono sostenere e sono consapevoli di sostenere. Infine, la direttiva SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) dal 2019 richiede ai gestori di fondi di divulgare informazioni sulla sostenibilità degli investimenti.

Oggi si può affermare che il quadro normativo europeo presenti un'ampia gamma di prodotti – il cui accesso è filtrato da una regolamentazione che tutela i risparmiatori – su un terreno di gioco favorevole alla concorrenza tra imprese europee del risparmio gestito e nello stesso tempo li offra al pubblico di investitori, non solo europei. Nel caso italiano, la normativa europea ha accelerato il processo di diffusione del risparmio gestito, introdotto pressoché solo nel 1983, avvicinandolo, con la crescita seguente, agli standard dei paesi più sviluppati.

4.3. L'andamento globale del settore

Il rapporto che si instaura tra il gestore dei risparmi e l'investitore è diverso da quello degli altri intermediari finanziari. Non è un rapporto puramente commerciale e che si risolve nell'istante della vendita dello strumento finanziario, ma continua nel tempo: è un rapporto di lungo periodo. Per questo, ad alimentare il risparmio gestito non è solo il flusso annuale di reddito e di risparmio, ma anche lo stock di ricchezza totale.

Se si guarda all'intero settore del risparmio gestito, in questa prospettiva e in chiave mondiale, si osserva che nel 2023 il PIL mondiale è valutato circa 105 trilioni di dollari (Banca Mondiale); esso è pressoché raddoppiato negli ultimi vent'anni (nel 2005 valeva 47,8 miliardi, osservando un tasso di crescita medio annuale del 4,5 per cento. Trattandosi di una variazione misurata in dollari correnti, si direbbe che non è stato un periodo molto favorevole per l'economia reale. Considerando che nello stesso periodo l'inflazione media mondiale è stata del 4 per cento, la crescita reale dell'economia del pianeta sembrerebbe essere stata appena dell'1,9 per cento, in media annuale.

Su questa dinamica hanno inciso due fattori: in primo luogo la successione di crisi economiche che hanno assunto un carattere globale. In particolare la grande contrazione del 2008, nata come crisi finanziaria innescata dalla bolla immobiliare favorita dall'eccesso di credito immobiliare sub-prime. A seguire, la crisi pandemica del 2020-2021, che ha determinato un vero e proprio stop delle attività produttive, l'interruzione dei flussi logistici e anche l'aumento del livello generale dei prezzi. In ultimo, va ricordata la irrisolta crisi di sicurezza globale in corso, con i numerosi epicentri di scontri e di tensioni regionali con riflessi globali, in Ucraina e Russia, in Medio Oriente e anche nelle zone del Pacifico, a causa della contesa Cina-Taiwan. Un altro fattore che ha contribuito alla statistica di bassa crescita è la rivalutazione del dollaro rispetto alla sua parità dei poteri di acquisto, orientativamente fissata intorno a 90 yen per un dollaro e a 0,75 euro per un dollaro (1,33 dollari per un euro)³: una sopravvalutazione del dollaro rispetto alle valute dei paesi sviluppati dell'ordine del 20-30 per cento che sale, ovviamente, rispetto alle divise emergenti.

La valutazione del dollaro, in altri termini, riduce la performance economica a dollari correnti del resto del mondo. Correggendo secondo parità dei poteri di acquisto, il PIL mondiale del 2023 sarebbe di 184 trilioni di dollari (a PPP correnti) e si confronterebbe con un valore di 66,6 trilioni nel 2005. Il tasso di crescita annuale nominale, pertanto, sarebbe del 5,8 per cento, il che porterebbe la crescita reale media annuale nel periodo all'1,8 per cento. Un valore più rassicurante, se si considerano le crisi intervenute e in corso. Tuttavia, è una crescita che va rapportata alla popolazione globale, passata nel periodo da 6,55 a 8,02 miliardi di abitanti (+22 per cento). La crescita media annua della popolazione è stata dell'1,1 per cento. Per conseguenza, il PIL mondiale pro capite, reale, a tassi di conversione dei valori pari alle PPP sarebbe cresciuto, ma appena dello 0,7 per cento per anno. Un valore piuttosto basso, che anche se

³ <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPEX@WEO/OEMDC>.

fosse equidistribuito tra le diverse regioni del pianeta, comporterebbe il raggiungimento di standard di vita della popolazione mondiale uniformi al livello occidentale in numerosi decenni, probabilmente secoli. Se poi si guardano le stesse cifre con l'occhio dei valori correnti, ossia si misurano i valori a dollari correnti ai tassi di conversione di mercato, la crescita reale mondiale per abitante appare ulteriormente ridotta.

Questa analisi spiega alcune delle ragioni per cui la crescita degli ultimi decenni ha deluso certe aspettative della globalizzazione. L'andamento delle ragioni di scambio effettive, basate sui tassi di cambio di mercato, ha avvantaggiato maggiormente i paesi sviluppati rispetto agli emergenti e tra gli sviluppati – per ragioni comprensibili, come quelle di maggiore protezione dai rischi mondiali – ha avvantaggiato il dollaro e la sua economia. È probabile che, anche per questo, ultimamente si sia fatto strada il neoprotezionismo e la globalizzazione sia messa in discussione.

Anche la ricerca di valute alternative al dollaro per gli scambi internazionali – che ha portato negli ultimi tempi all'esordio di una Banca dei BRICS, quasi in contrapposizione al Fondo Monetario Internazionale – è per certi versi la conseguenza razionale di un sistema monetario che, nella distribuzione dei vantaggi del commercio globale attraverso la fluttuazione dei cambi, ha in un certo senso dato di meno a chi si aspettava di più (i paesi emergenti).

Va da sé che, nell'analisi dello sviluppo del risparmio gestito, contano le dinamiche espresse a tassi di cambio di mercato. La correzione per la parità dei poteri di acquisto in questo caso non interviene nel ragionamento. La crescita per così dire «anemica» del PIL mondiale a dollari correnti è stata più che superata dalla ricchezza mondiale (netta). Nel 2005 era 182,4 trilioni di dollari (3,8 volte il PIL) e nel 2023 è stimata 476,9 trilioni di dollari (4,5 volte il PIL), con un incremento medio annuo del 5,5 per cento. L'elasticità⁴ della crescita della ricchezza rispetto al PIL è di 1,22, quindi statisticamente la ricchezza si accumula più velocemente del flusso della sua base economica, anche considerando che il tasso di risparmio lordo (che include cioè gli ammortamenti necessari a mantenere in efficienza il capitale reale) annuo è stato stabile nel periodo – in media – e pari al 26-27 per cento del PIL.

Questo processo di accumulazione è in parte conseguenza di una certa tendenza alla concentrazione nella distribuzione del reddito, ma, per altra parte, è anche il frutto di un andamento dei tassi di rendimento degli asset generalmente superiore al tasso di crescita del PIL. La dinamica secolare di crescita superiore del tasso di rendimento del capitale rispetto al tasso di crescita del PIL tiene, considerando i rendimenti degli investimenti obbligazionari⁵; mentre i rendimenti azionari complessivi (pari al dividendo più le plusvalenze) superano la crescita del PIL ma non in tutti i mercati, perché impattati dal modello di sistema finanziario.

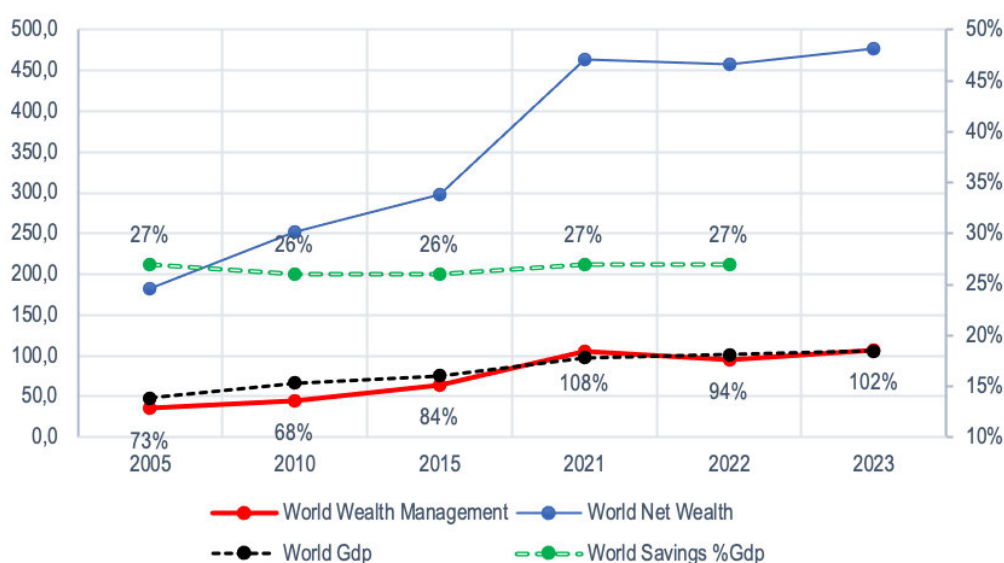
⁴ Rapporto tra tasso di variazione medio annuo della ricchezza e tasso di variazione medio annuo del PIL.

⁵ S. Parmenov, C. Moullé-Berteaux, *Secular Outlook for Bond Yields: Structurally Higher*, Morgan Stanley, gennaio 2019.

La superiorità dei rendimenti del capitale sulla crescita del PIL rappresenta una regolarità statistica con sicuri fondamenti economici che appartengono alla teoria della creazione e distribuzione del valore, la quale non fa parte degli scopi di questa ricerca. Noi dobbiamo semplicemente registrare, quasi in modo notarile, come la base sottostante del settore del risparmio gestito sia particolarmente dinamica e abbia garantito negli ultimi venti anni un significativo motore di crescita per l'industria. E, in effetti, se si considerano ancora una volta le cifre, il risparmio gestito mondiale nel 2005 valeva 35,1 trilioni di dollari, ossia il 73 per cento del PIL mondiale, mentre nel 2023 ha raggiunto 107,1 trilioni, in ripresa dopo il periodo nero della pandemia (figura 4.1) e pari al 102 per cento del PIL mondiale. Nel 2005 il risparmio gestito valeva pertanto il 19 per cento della ricchezza mondiale. Nel 2023 la percentuale era salita al 22 per cento, penetrando quindi di 3 punti in più sul totale e mostrando una propensione alla crescita maggiore, sia pure di poco, dello stock di ricchezza mondiale.

Figura 4.1 – Andamento del PIL mondiale, della ricchezza finanziaria netta mondiale e delle attività gestite (AUM)

Tutti i valori sono espressi in trilioni di dollari correnti. La linea rossa si riferisce alla percentuale sul PIL rappresentata dall'intero risparmio gestito globale. Sull'asse di destra, in verde, l'andamento della propensione mondiale al risparmio (risparmio lordo di tutti i settori/PIL).



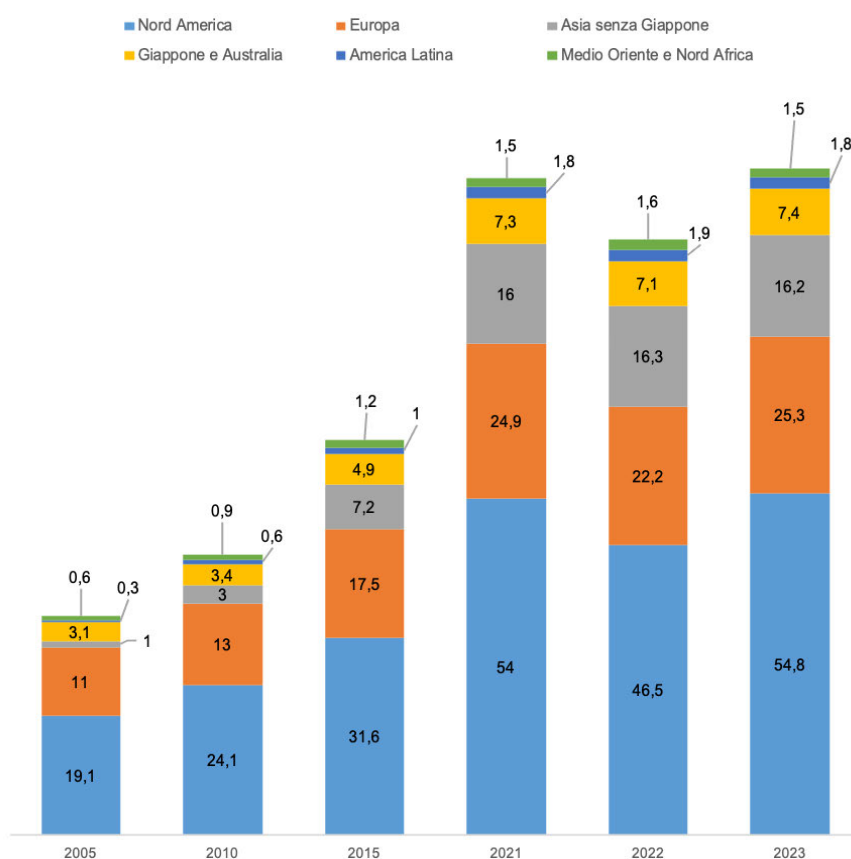
Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia, Banca Mondiale, BCG, Crédit Suisse (UBS), EFAMA. I valori più recenti si riferiscono al 2023

4.4. I mercati regionali globali

La crescita della ricchezza mondiale e della ricchezza gestita hanno avuto dinamiche differenziate per regione del globo, in ragione della maturazione dei diversi mercati, sia quanto all'origine dell'offerta (sono emersi prima, per ragioni storiche, i mercati anglosassoni), sia quanto all'origine della domanda da parte degli investitori. La domanda dei paesi sviluppati, in particolare, è transitata attraverso diverse fasi di maturazione delle scelte di investimento del risparmio,

spesso diverse da paese a paese, come vedremo nel paragrafo successivo. La domanda di investimenti gestiti nei paesi emergenti ha seguito, da una parte, i percorsi di crescita del PIL, cui sono legati il sentiero per l'accumulazione del capitale reale e della ricchezza finanziaria. D'altra parte, le adesioni alle offerte del risparmio gestito sono regionalmente differenziate, sia per motivi istituzionali (in forza delle diverse regolamentazioni locali sulla distribuzione di prodotti finanziari e dei vincoli agli investimenti internazionali) sia per ragioni culturali. Per esemplificare, in culture quali quella indiana, cinese, turca e in generale nel Medio Oriente, per ragioni diverse, c'è ancora una notevole domanda tradizionale di investimento dei risparmi in oro fisico⁶.

Figura 4.2 – I mercati regionali del risparmio gestito nel mondo.
Stime della ricchezza gestita in valore assoluto, trilioni di dollari correnti



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia, BCG, Crédit Suisse (UBS), EFAMA

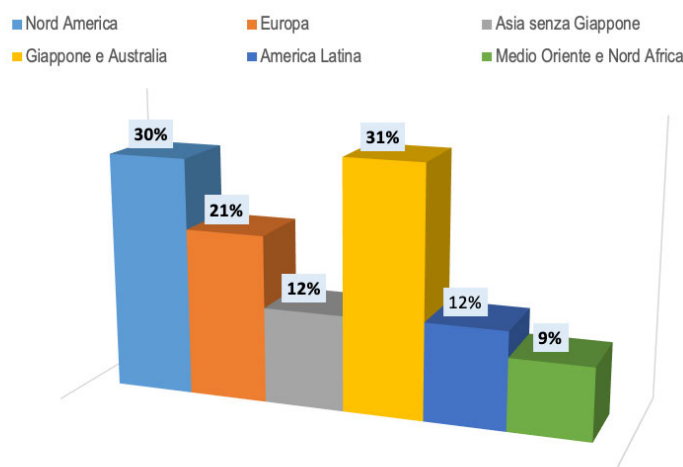
La figura 4.2 evidenzia l'andamento del risparmio gestito dal 2005 al 2023. Mentre è facile osservare come la fase di crescita sia rallentata dopo il 2020, anche a causa dell'«effetto mercato», ossia nell'anno nero dei portafogli. È stato nel 2022 che si è verificata una combinazione rara, ossia il calo dei corsi obbligazionari in corrispondenza del rialzo dei tassi da parte delle Banche centrali, insieme al calo dei corsi azionari, in ragione del deterioramento delle condizioni degli utili aziendali, generati dalla minirecessione pandemica del 2021 e dalle incertezze sulla ripresa. È da

⁶ «The Family Heirlooms: How Gold is Valued across Cultures», *Northwestern Business Review*, giugno 2024.

osservare, in questo caso, che i mercati azionari hanno una strana relazione con i tassi di crescita del PIL. Tendono ad anticiparne l'incremento, ma falliscono quasi sempre nel prevederne il calo. Le fasi di mercato in ribasso si registrano per lo più a seguito (e non in previsione) di flessioni della congiuntura, per via dell'aumento della percezione del rischio azionario e del rialzo del premio di rischio⁷. Nel 2022 si è realizzato lo scenario di tassi e corsi azionari peggiore possibile, con la flessione di ambedue le asset class, il che ha comportato perdite per pressoché tutti i portafogli: obbligazionari, azionari e bilanciati. Il calo contemporaneo delle due asset class principali è raro e si è verificato, in un secolo, solo tre volte: nel 1931, nel 1969 e nel 2022.

Per quanto il 2022 abbia agito da freno alla crescita globale del risparmio gestito, la figura 4.2 permette di apprezzare il percorso degli ultimi venti anni. All'origine del periodo, il risparmio gestito globale aveva il suo cuore pulsante nel Nord America, dove gestiva 19,1 trilioni di dollari, oltre la metà del valore globale del settore. Al secondo posto il mercato europeo, che seguiva con 11 trilioni di dollari gestiti. Il mercato europeo inseguiva quello americano, a seguito di un ordinamento europeo rinnovato, che ne permetteva la crescita. Quasi assente il risparmio gestito dall'Asia e, ovviamente, dal Nord Africa.

Figura 4.3 – Differenze regionali del settore globale del risparmio gestito
(Valori del risparmio gestito in percentuale della ricchezza finanziaria netta)



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati di fonte varia, BCG, Crédit Suisse (UBS), EFAMA

A distanza di vent'anni, le condizioni della diffusione mondiale del risparmio gestito sono cambiate. Il Nord America continua a mantenere la prima posizione, ma la crescita europea è stata sostanziale, da 11,1 a 25,3 trilioni. Il raddoppio del mercato europeo è stato seguito dall'emergere del continente asiatico, che ha 16,2 trilioni di masse amministrare. La storia non finisce qui: il risparmio gestito dovrebbe essere destinato a espandersi ulteriormente nelle aree del globo dove esso è sottorappresentato. Negli Stati Uniti e in Giappone esso infatti rappresenta il 30 e il 31 per cento, insieme all'Australia, della ricchezza finanziaria netta investita (figura 4.3).

⁷ J.R. Ritter, «Economic Growth and Equity Returns», *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 13, n. 5, pp. 489-503.

L'Europa, con il 21 per cento, non avrebbe quindi esaurito il suo potenziale di sviluppo. Anche l'America Latina (12 per cento della ricchezza regionale gestita) e il Medio Oriente e il Nord Africa (9 per cento) esprimono un potenziale in termini di moderata penetrazione del risparmio gestito rispetto al Nord America e, in parte, all'Europa, ma il mercato regionale più promettente è probabilmente l'Asia (12 per cento della ricchezza regionale gestita), per via sia del consistente serbatoio di ricchezza finanziaria netta che essa adesso rappresenta (oltre i 16 miliardi), sia in ragione della capacità di creazione di nuova ricchezza, attraverso il flusso annuale di risparmio lordo (di tutti i settori istituzionali).

4.5. Come si alimenta il nuovo risparmio gestito mondiale

In termini dinamici, gli ultimi diciotto anni hanno realmente rivoluzionato la geografia mondiale della formazione del risparmio. Questo appare evidente dalla analisi dei dati che sono riportati nella successiva tabella 4.1. Come si vede, nel 2005 il risparmio globale prodotto in un anno dall'economia mondiale ammontava a 11 trilioni di dollari correnti. Nel 2022⁸ l'importo si era moltiplicato per 2,5 volte, arrivando a 27 trilioni. Il tasso di crescita medio annuale della formazione di nuovo risparmio lordo è stato del 5,4 per cento, circa un punto percentuale in più del saggio di crescita del PIL mondiale, a sostegno del parallelismo tra l'accumulazione del capitale e la crescita.

La formazione del risparmio era piuttosto concentrata nel 2005, sicché i primi 30 paesi sui 195 del globo fornivano all'economia il 90 per cento del risparmio necessario agli ammortamenti e agli investimenti. Questa concentrazione appariva ancora più netta se si considerava che le prime quattro economie per risparmio realizzavano il 49 per cento del risparmio globale. Esse erano, nell'ordine, gli Stati Uniti (con il 21 per cento del risparmio mondiale), il Giappone (13 per cento), la Cina (9 per cento) e la Germania (6 per cento). L'Italia del 2005 si collocava con il suo 3,4 per cento in settima posizione, subito dietro a Francia e Regno Unito e davanti a Corea del Sud e Canada. Diciassette anni dopo tutto è decisamente cambiato. I 30 paesi maggiori risparmiatori sono sempre titolari del 91 per cento del risparmio globale, ma dentro «il gruppo dei Trenta» ci sono novità. Intanto si è verificata una ulteriore concentrazione nella produzione dei flussi di risparmio, in quanto i primi quattro hanno superato la metà del risparmio totale.

Rappresentavano il 49 per cento, oggi rappresentano il 57 per cento. In secondo luogo, i primi quattro sono gli stessi paesi, ma la Cina guida la classifica: con 8,2 trilioni di dollari ha moltiplicato di 8 volte il suo risparmio del 2005 e forma il 30,5 per cento del risparmio globale. Seguono gli Stati Uniti (dal 21 al 17,3 per cento) e dal Giappone, il cui 4,5 per cento corrisponde anche a una riduzione in valore assoluto da 1.426 a 1210,8 miliardi di dollari di risparmio lordo. La Germania invece sale in valore assoluto da 687 a 1.191 miliardi ma la sua quota relativa scende dal 6,1 per cento al 4,4 per cento. Dietro la Germania, in quinta posizione, l'India (1.002 miliardi) scalza la Francia e sale di ben 5 posizioni, mentre la Francia ne perde due. La perdita di posizioni riguarda pressoché tutto l'occidente industrializzato, anche i Paesi Bassi (−4 posizioni) dove è nato il risparmio gestito e la stessa Svizzera (−5 posizioni). Da notare che nei «Trenta» entrano nuove

⁸ I valori del 2023 non sono ancora disponibili per tutti i paesi.

economie, e precisamente Israele, la Polonia, il Qatar e il Bangladesh. Nelle economie sviluppate il risparmio gestito ha dunque una crescente penetrazione nella composizione della ricchezza finanziaria privata.

Tabella 4.1 – Le maggiori 30 economie (su 195) del mondo classificate per ammontare di risparmio lordo, in miliardi di dollari correnti alle date del 2005 e del 2022

Percentuale del risparmio globale e curva cumulata. Posizione in graduatoria (*rank*) nel 2005 e nel 2022, con numero delle posizioni scalate o decresciute nel periodo (*delta rank*)

Paesi	Risparmio lordo 2005	2005 %	Curva cumulata %	Rank 2005	Paesi	Risparmio lordo 2022	2022 %	Curva cumulata %	Rank 2022	Delta rank 2022-2005
Stati Uniti	2.363,0	21,0	21	1	Cina	8.234,6	30,5	30	1	2
Giappone	1.426,0	12,7	34	2	Stati Uniti	4.675,2	17,3	48	2	-1
Cina	1.050,5	9,3	43	3	Giappone	1.210,8	4,5	52	3	-1
Germania	687,0	6,1	49	4	Germania	1.191,4	4,4	57	4	0
Francia	493,5	4,4	54	5	India	1.002,4	3,7	60	5	5
Regno Unito	406,7	3,6	57	6	Fed. Russa	720,8	2,7	63	6	6
Italia	376,8	3,4	61	7	Francia	629,1	2,3	65	7	-2
Corea del Sud	315,7	2,8	63	8	Corea del Sud	576,6	2,1	67	8	0
Canada	286,8	2,6	66	9	Canada	520,4	1,9	69	9	0
India	282,4	2,5	68	10	Regno Unito	516,5	1,9	71	10	-4
Spagna	255,2	2,3	71	11	Indonesia	487,6	1,8	73	11	14
Fed. Russa	233,4	2,1	73	12	Arabia Saudita	444,5	1,6	75	12	5
Messico	180,4	1,6	74	13	Italia	443,5	1,6	76	13	-6
Paesi Bassi	173,8	1,5	76	14	Australia	430,2	1,6	78	14	4
Svizzera	161,8	1,4	77	15	Spagna	313,3	1,2	79	15	-4
Brasile	161,5	1,4	79	16	Brasile	308,9	1,1	80	16	0
Arabia Saudita	159,9	1,4	80	17	Norvegia	308,0	1,1	81	17	2
Australia	146,0	1,3	81	18	Paesi Bassi	307,9	1,1	83	18	-4
Norvegia	121,1	1,1	83	19	Messico	294,2	1,1	84	19	-6
Turchia	119,7	1,1	84	20	Svizzera	284,7	1,1	85	20	-5
Svezia	111,3	1,0	85	21	Turchia	272,4	1,0	86	21	-1
Belgio	105,4	0,9	86	22	Singapore	208,1	0,8	86	22	8
Austria	82,4	0,7	86	23	Svezia	201,1	0,7	87	23	-2
Danimarca	69,8	0,6	87	24	Irlanda	186,5	0,7	88	24	5
Indonesia	69,6	0,6	88	25	Israele	162,1	0,6	89	25	N
Hong Kong SAR, Cina	59,8	0,5	88	26	Bangladesh	156,2	0,6	89	26	N
Venezuela	59,1	0,5	89	27	Belgio	151,8	0,6	90	27	-5
Finlandia	58,6	0,5	89	28	Danimarca	149,1	0,6	90	28	-4
Irlanda	57,3	0,5	90	29	Qatar	135,4	0,5	91	29	N
Singapore	55,8	0,5	90	30	Polonia	135,3	0,5	91	30	N
Mondo	11.241,3					27.038,1				

Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati Banca Mondiale, i valori monetari sono espressi in miliardi di dollari correnti; N = nuovo ingresso in graduatoria

La percentuale di penetrazione maggiore si ha negli Stati Uniti e in Giappone, dove supera il 30 per cento. L'Europa ha un potenziale da sviluppare, avendo raggiunto circa il 20 per cento, ma può essere considerata un mercato che evolve verso la maturazione. In termini di economia

globale, il potenziale maggiore sembra risiedere nelle regioni ad alta crescita come l'Asia, dove la penetrazione raggiunge appena il 12 per cento e dove, per di più, tende ormai a formarsi il maggiore flusso regionale di risparmio da allocare, sia in termini reali, sia in termini finanziari. Da questo punto di vista, in appena 17 anni è cambiata la classifica dei paesi per produzione di risparmio lordo, come è segnalato nella tabella 4.1. La Cina guida la classifica mondiale, seguita da Stati Uniti, Giappone e Germania. La Cina, tuttavia, rappresenta quasi un terzo della formazione di risparmio mondiale. Non è detto che da un punto di vista macroeconomico questo sia sostenibile a lungo, dato che comporta un vuoto strutturale di consumi che rallenta l'economia quando la bilancia commerciale non è fortemente attiva. Alla base del rallentamento cinese degli ultimi due anni, vi è infatti anche un eccesso di accumulazione di risparmio.

Resta tuttavia fondata l'ipotesi che il risparmio tenda a crescere più velocemente nei paesi emergenti di successo (quale, di recente, l'India), mentre tenda a rallentare la sua formazione in molti paesi sviluppati per il concorso di fattori come l'invecchiamento della popolazione – che fa aumentare il peso delle classi di età che spendono il risparmio accumulato – e come l'aumento della spesa pubblica realizzata in deficit, che costituisce un risparmio negativo. Per quanto abbiano perso il primo posto nella classifica, gli Stati Uniti dal 2005 al 2022 hanno quasi quadruplicato il flusso di risparmio aggregato, da 2,3 a 8,2 trilioni di dollari, per effetto non tanto della propensione al risparmio delle famiglie⁹, quanto per la robusta dinamica dei profitti (che, se non distribuiti, si contabilizzano come componente del risparmio), frutto del successo delle grandi imprese innovative e del mercato finanziario tra i più evoluti. Nel tempo, l'Europa ha perso terreno anche nella capacità di generare flussi di risparmio rispetto agli Stati Uniti. La Germania è stabile nella posizione ma ha perso in termini relativi, la Francia ha perso due posizioni, la Spagna e i Paesi Bassi quattro, l'Italia sei posizioni.

4.6. Paese che vai, portafoglio che trovi

L'andamento delle quote di risparmio gestito nei singoli paesi offre agli osservatori il punto di vista tipico dell'analisi industriale o settoriale. In effetti, le ragioni che abbiamo indicato per fornire una interpretazione della penetrazione del risparmio gestito nelle diverse regioni del globo hanno a che fare con la macroeconomia, l'economia dello sviluppo e le differenze istituzionali. C'è però un punto di vista diverso che vale la pena prendere in considerazione, ovvero sia quello delle libere scelte di investimento delle persone e delle famiglie, ciascuna nel proprio sistema istituzionale. Questo ambito di analisi è lo scopo del presente paragrafo, illustrato dalla figura 4.4 e dalla tabella 4.2. Esse consentono di apprezzare i portafogli medi dei risparmiatori, raccolti dall'OCSE.

La prima naturale osservazione è che la convergenza verso un portafoglio-tipo delle famiglie non esiste. Le scelte dei risparmiatori sembrano quindi determinate solo in parte da variabili razionali,

⁹ La propensione al risparmio delle famiglie USA era pari a circa 7% del reddito disponibile prima della pandemia. Dopo la pandemia, quando si era impennata a oltre il 20% per l'impossibilità materiale di spendere, la propensione al risparmio si è ridotta sotto il 4%. A maggio del 2024 era al minimo di 3,4%.

che soppesano e valutano le combinazioni di rischio e di rendimento delle diverse classi di attività. Se prevalessero scelte razionali, la crescente sincronia dei mercati finanziari e la libertà valutaria, ormai largamente diffusa nei paesi sviluppati, avrebbero dovuto far emergere un modello di allocazione uniforme. Invece, le differenze sono molte, evidenti e sostanziali.

La prima a saltare all'occhio è l'importanza nei portafogli finanziari della quota assegnata alla moneta e ai depositi. Essa è la classe di attività finanziaria dominante in alcuni paesi, come il Giappone, la Germania, l'Italia, la Francia e la Spagna. Nelle passate edizioni dell'*Indagine* avevamo sempre riscontrato questa elevata preferenza per la liquidità, persistente nel set di preferenze dei risparmiatori italiani. Una preferenza per lo più eccessiva rispetto alla domanda di saldi liquidi per scopi transattivi e che spiegavamo con l'avversione al rischio, anche a costo di rinunciare a qualcosa (in valore monetario) con la perdita di potere di acquisto determinato dall'inflazione. D'altra parte, ci sono paesi, nei quattro con famiglie più orientate alla liquidità, che non hanno avuto inflazione apprezzabile per decenni (il Giappone) e paesi, come quelli europei, che sono passati nei decenni scorsi attraverso un percorso di contrasto dell'inflazione anche funzionale alla sostenibilità dell'adozione di una moneta unica. Nel corso degli ultimi 15 anni, essenzialmente dal 2009, la diffusione di politiche di tassi di interesse moderati, pari a zero e anche negativi, ha ridotto gli incentivi a investire nelle classi di attivi obbligazionari e, insieme all'inflazione sotto controllo, ha in qualche modo creato la diffusione di portafogli estremamente liquidi, che tuttavia hanno certamente sofferto dal 2020 in poi, con l'insorgere dell'inflazione da pandemia, da materie prime e da strozzature nelle catene del valore.

Gli investimenti obbligazionari sono significativamente poco diffusi, con l'eccezione delle famiglie italiane, che nel 2000 allocavano (dati OCSE) il 16,5 per cento della ricchezza finanziaria nelle obbligazioni (percentuale ridotta al 5,3 per cento nel 2020). La nostra rilevazione, come vedremo, indica per gli anni più recenti percentuali di obbligazioni più alte, e questo è verosimile dato il profilo del risparmiatore italiano. Il risveglio dell'inflazione, l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato e la crisi dei mercati azionari, per lo più rientrata, ma significativa durante la pandemia ha spinto nuovamente molti investitori italiani verso le obbligazioni, per lo più di Stato. Erano stati infatti prima i BoT, poi i CcT e infine i BTp ad aver «preso per mano» le famiglie e ad averle condotte verso la finanza, generando per lo più rendimenti reali positivi dei portafogli, per decenni. Non desta sorpresa, quindi, che le obbligazioni siano considerate per le famiglie italiane una asset class in cui investire, mentre nella maggior parte dei paesi le obbligazioni non sono proprio uno strumento da risparmiatore al dettaglio (salvo se approcciate – in modo mediato – attraverso il risparmio gestito o le assicurazioni sulla vita).

Le azioni sono l'asset class preferita negli Stati Uniti, tanto da raggiungere il 40 per cento dei portafogli (37,3 per cento nel 2020). Si tratta dell'esito di una combinazione di più fattori. Si può riconoscere un fattore culturale (la propensione al rischio degli americani), un fattore istituzionale (l'ampiezza, liquidità ed efficienza del mercato azionario americano di Wall Street), dei fattori storici. La Borsa di Wall Street è probabilmente la sola del pianeta le cui crisi si sono sempre riassorbite in un tempo variabile da 21 mesi a 7 anni. Inoltre il tasso di rendimento di lungo termine per un

investitore dal 1957 al 2023 sarebbe stato del 10,26 per cento (e quindi piuttosto soddisfacente anche considerando l'inflazione e il rendimento medio obbligazionario).

Come si vede, le azioni possedute direttamente superano il 20 per cento dei portafogli anche in altri paesi, come la Francia, la Spagna e l'Italia. In questo caso il giudizio che si può dare dei mercati azionari nazionali non può stare alla pari con Wall Street. Queste percentuali sono il probabile frutto della stabilità dell'investimento nelle imprese familiari e degli investimenti storici, tipici del modello del «cassettista», ossia di quando i titoli azionari erano cartacei e fisicamente detenuti nelle cassette di sicurezza delle famiglie azioniste. I cassettisti erano assai poco attivi nella movimentazione dei portafogli. Inoltre, come si vede, le quote di azioni in portafoglio sono più alte nei paesi che hanno una minore penetrazione del risparmio gestito, del risparmio assicurativo e del risparmio investito nei fondi pensione.

Negli ultimi anni abbiamo riscontrato tuttavia una forte riduzione della propensione al possesso diretto di azioni nel campione italiano della nostra *Indagine*, in forza anche della maturazione del risparmio gestito. Le percentuali da cassettista sono anche il frutto dell'età media dei titolari di questi portafogli, esito dell'invecchiamento medio della popolazione italiana ed europea. Un mercato e un'opportunità che deve essere considerata, soprattutto dal risparmio gestito. I portafogli stabili degli anziani cambiano notevolmente al momento della successione, riflettendo preferenze e orientamenti di possessori più giovani. Alcune stime indicano infatti che l'età media dei possessori di ricchezza finanziaria è di circa 62 anni negli Stati Uniti, di 60 in Germania e Italia, di 59 nel Regno Unito e di 58 in Olanda, paese dal quale ha preso avvio il risparmio gestito. Si stima che entro il 2045 saranno trasferiti tramite eredità ben 1.176 miliardi di euro, una cifra senza precedenti che se renderà i Millennial attuali¹⁰ la generazione più ricca della storia, costituirà un momento chiave per il cambiamento dei portafogli e un'opportunità per lo sviluppo delle forme moderne di investimento, che più possono adattarsi ai tempi, alle preferenze e anche alle nuove missioni associate all'investimento del risparmio, come sono appunto le diverse forme di risparmio gestito.

Se si guarda al risparmio gestito, è d'obbligo partire dal caso olandese. L'investimento nei fondi comuni non è la forma preferita di risparmio gestito, in quanto esso negli ultimi 20 anni è sceso dal 4,9 al 3,1 per cento circa della ricchezza. La presenza del risparmio gestito in questo mercato è dominante attraverso i fondi pensione. La tutela del reddito nell'età anziana è la missione principale del risparmio olandese e i fondi gestiti che offrono rendite sono passati dal 37,6 per cento della ricchezza nel 2000 al 61 per cento nel 2020. La riduzione che si vede nel grafico di fig. 4.4 (relativa al 2022) è sostanzialmente da attribuire all'effetto mercato, che in quell'anno ha penalizzato qualsiasi ripartizione tra obbligazioni e azioni, per le ragioni già espresse. A queste percentuali di investimento gestito, occorre sommare, in Olanda, la quota del 6,2 per cento investito in assicurazioni sulla vita, che in buona parte appartengono a rami che investono le riserve degli assicurati in portafogli gestiti. Se si sommano le tre asset class, la somma del risparmio gestito posseduta dalle famiglie olandesi rappresenta il 70,2 per cento del totale.

¹⁰ Nati convenzionalmente tra il 1980 e il 1994.

Se ci si sofferma sulla forma tecnica dei fondi comuni, i paesi con la maggiore penetrazione sono la Spagna (13,9 per cento della ricchezza familiare), l'Italia (13,7 per cento), la Germania (11,5 per cento), il Lussemburgo (12,4 per cento), la Svizzera (11,4 per cento). Come si vede, l'Italia è pressoché in cima al ranking relativo alla presenza di questi investimenti nei portafogli delle famiglie, anche se la quota percentuale di ricchezza è in diminuzione negli ultimi 20 anni, a seguito della preferenza per la liquidità e della persistente cautelativa avversione al rischio delle famiglie italiane. I fondi comuni sono una forma «pura» di investimento gestito, cioè che lascia libertà sulla futura destinazione del montante. Secondo questa logica, i fondi comuni sono – anche attraverso l'accumulazione periodica – uno strumento idoneo sia a salvaguardare somme di denaro che a crearne in funzione di una destinazione futura ancora da decidere. Sono pertanto preferiti, rispetto ai fondi pensione, per esempio, in sistemi istituzionali dove l'economia ha andamenti incerti, dove la ricchezza mediana è inferiore alla media e dove i rischi dai quali proteggersi possono non essere identificati o non essere riconosciuti, in funzione delle sorprese che in passato l'economia o anche il sistema istituzionale hanno prodotto. Non sorprende quindi la preferenza relativa per i fondi comuni nei paesi che abbiamo citato, come l'Italia e la Spagna, dallo sviluppo finanziario più recente rispetto per esempio alla Svizzera o al Regno Unito.

L'invecchiamento della popolazione dei paesi sviluppati è probabilmente, da un punto di vista di un osservatore esterno oggettivo, uno dei maggiori fattori di rischio che affronteranno i futuri pensionati. In un'ottica di «ciclo vitale», ossia di accumulo di risparmio nelle età produttive, per sostenere sia i figli, sia se stessi nella terza età, il welfare state diffuso ha ridotto il bisogno di risparmiare individualmente, grazie al finanziamento intergenerazionale dei bisogni della popolazione in età non produttiva. Questo ha probabilmente fornito la maggiore spiegazione per il calo nel lungo termine dei tassi di risparmio delle famiglie, compensati, a livello macroeconomico aggregato, dalla crescita del PIL e dei profitti reinvestiti.

Secondo stime della Commissione europea si prevede che l'indice di dipendenza degli anziani nell'UE-27 quasi raddoppi, passando dal 31,4 per cento nel 2019 al 57,1 per cento entro il 2100¹¹. Questa variazione, simile a quella che si sta verificando in Giappone, sarà mitigata negli Stati Uniti per effetto delle migrazioni, attratte dall'attuale mercato del lavoro, ma gli indici di fertilità e natalità sembrano in calo anche oltre oceano. Le variazioni che abbiamo riportato sono tali da mettere potenzialmente in crisi i sistemi di welfare basati sulla pura solidarietà intergenerazionale: una revisione dei principi del welfare state basati sulla destinazione di quote di ricchezza finanziaria crescente è probabilmente all'orizzonte in ogni paese¹². Al momento, non sono stati previsti in alcun paese vincoli di portafoglio, quali rendere obbligatoria la sottoscrizione dei fondi pensione; ma in ogni paese, anche in Italia, sono state realizzate riforme che hanno fornito una «spinta gentile» del risparmio verso la previdenza complementare, che evolve naturalmente verso forme di risparmio

¹¹ L'indice misura il rapporto tra la popolazione anziana (65 anni e oltre) e la popolazione in età lavorativa (15-64 anni). Cfr. *Archive: Struttura e invecchiamento della popolazione*, Eurostat, Statistics Explained (ec.europa.eu).

¹² In Germania dal 1995 esiste una copertura obbligatoria LTC per tutti i lavoratori dipendenti. Il sistema è retto dai contributi versati dai lavoratori, che sono pari al 3,4-3,5 per cento dello stipendio annuo, con una integrazione pubblica per i soggetti non capienti.

gestito. Tali «spinte gentili» sono consistite nelle misure di silenzio/assenso (ad esempio per la trasformazione dei TFR in quote di sottoscrizione dei fondi pensione negoziali) e in quelle di agevolazione fiscale.

Nella maggioranza dei paesi il risparmio gestito è andato segmentando l'offerta secondo i bisogni dei sottoscrittori. L'offerta di fondi comuni (a gestione attiva) è dedicata a coloro che hanno già una posizione previdenziale sicura e affidano i risparmi ai gestori per ottimizzare i rendimenti in rapporto ai rischi. A questa classe di sottoscrittori appartengono i segmenti della clientela che si avvale di private banker per la sottoscrizione dei programmi di investimento. L'offerta di fondi comuni è altresì rivolta a chi voglia costituire un capitale attraverso l'accumulo di risparmio in eccesso, durante le annate o i decenni più produttivi della vita lavorativa, senza un'idea già a fuoco dell'utilizzo successivo, che potrà essere previdenziale o anche ereditario (a beneficio dei figli e dei loro percorsi di carriera educativa e lavorativa). L'offerta di assicurazioni sulla vita e di rendite vitalizie è destinata a chi voglia proteggere soprattutto la famiglia da un evento traumatico, senza rinunciare a investire la ricchezza nel frattempo. L'investimento nei fondi pensione è rivolto soprattutto a chi ha esigenza di integrare in prospettiva la rendita fornita dalla pensione pubblica con una rendita complementare, ottenuta investendo nell'arco della vita lavorativa, una quota di risparmio in una gestione normalmente diversificata.

Se si considerano questi elementi, si osserva che le penetrazioni del risparmio complessivamente gestito (ultima colonna della tabella 4.2) vanno dal 28,1 per cento della ricchezza finanziaria delle famiglie in Giappone al 70,7 per cento della ricchezza in Olanda, paese nel quale sono investiti 7 euro su 10 dei risparmi olandesi. Seguono il Regno Unito con il 61,6 per cento, la Svizzera con il 48,9 e l'Irlanda con il 44,4 per cento. Questi sono i paesi con la maggiore tradizione storica nel risparmio gestito o con una più recente specializzazione, conseguenza di condizioni istituzionali locali ideali (Irlanda) per lo sviluppo di questo mercato. Gli altri quattro grandi paesi europei hanno percentuali inferiori allocate al risparmio gestito (che include le forme assicurative e pensionistiche), a conseguenza sia del ritardo di introduzione di questi investimenti, sia della preferenza per la liquidità che negli ultimi 20 anni ha dominato la domanda degli investitori al dettaglio e ha condizionato la crescita degli strumenti più evoluti.

Nell'ordine, le percentuali (al 2020) di ricchezza investita nel risparmio gestito (anche assicurativo e previdenziale) sono del 28,4 per cento in Spagna, del 37,1 in Italia, del 39,2 in Francia e del 40,1 in Germania. Queste percentuali indicano che, tra i paesi storicamente e tecnicamente più evoluti in materia di legislazione sugli investimenti e istituzioni dei mercati finanziari e i paesi «core» dell'Unione Europea, esiste un potenziale di sviluppo nella penetrazione del risparmio gestito che va da 20 a 30 punti della ricchezza finanziaria e che possiamo complessivamente stimare nella sola Europa, superiore ai 2.000 miliardi di euro, senza contare l'effetto mercato e l'allocazione del risparmio annuale.

In sintesi, la domanda di risparmio gestito da parte delle famiglie ha raggiunto la maturità delle percentuali di penetrazione solo nei mercati più avanzati e dalla maggiore tradizione di questo tipo

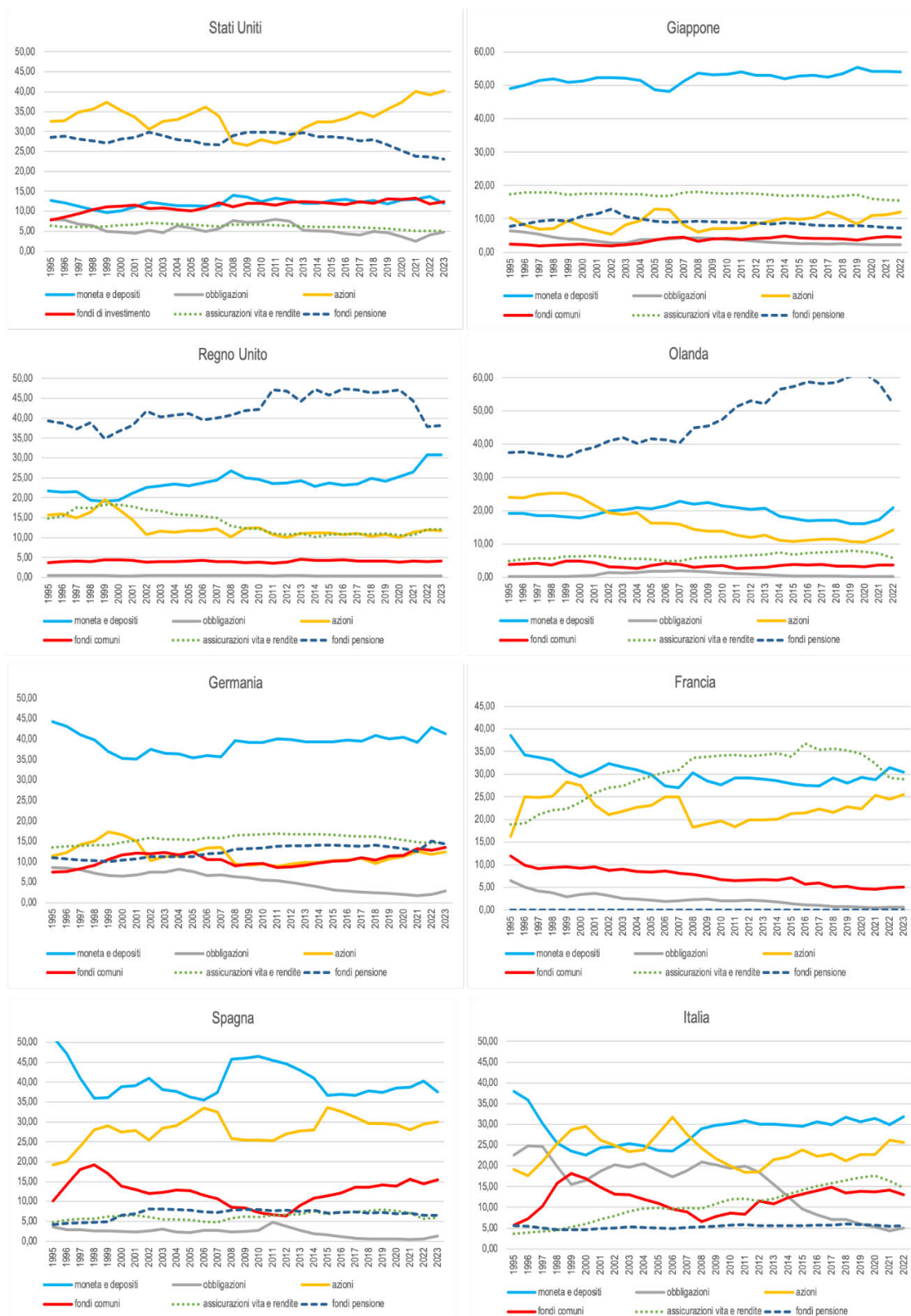
di investimento. Nell'Europa core e in Italia c'è un vuoto di domanda di investimenti più evoluti che potrebbe essere colmata dal risparmio gestito e che si deve a una insufficiente educazione finanziaria e sottovalutazione dei futuri bisogni previdenziali (come in Italia), a una eccessiva fiducia nella liquidità come strumento di investimento, pressoché privo di rendimenti, e a fattori istituzionali dei diversi mercati. Non solo, quindi, il risparmio gestito può avere un futuro in crescita nelle regioni del globo ove esso deve ancora penetrare o dove la crescita economica potrà sostenere la domanda di investimenti evoluti. La domanda di risparmio gestito può altresì crescere nei paesi sviluppati, dove esso ha una tradizione più recente, dove l'educazione finanziaria è meno sviluppata e con crescenti bisogni previdenziali da soddisfare in un futuro non più tanto imminente.

Tabella 4.2 – Distribuzione percentuale del portafoglio delle famiglie nei principali paesi dell'OCSE e quota del risparmio gestito, assicurativo e previdenziale (ultima colonna)
(valori percentuali della ricchezza delle famiglie. Confronto 2000-2020)

		Moneta e depositi (a)	Obbligazioni (b)	Azioni (c)	Fondi comuni (d)	Assicurazioni vita e rendite (e)	Fondi pensione (f)	(d)+(e)+(f)
Australia	2000	18,9	1,3	24,4	0,0	0,0	50,4	50,4
	2020	21,6	0,1	18,2	-	-	56,8	56,8
Francia	2000	29,4	3,4	27,5	9,3	23,8	0,0	33,1
	2020	29,3	0,6	22,3	4,7	34,5	0,0	39,2
Germania	2000	35,3	6,5	16,6	11,6	14,8	10,5	36,9
	2020	40,5	2,0	11,3	11,5	15,4	13,2	40,1
Irlanda	2001	34,0	0,3	29,4	0,0	11,7	22,5	34,2
	2020	37,1	0,0	14,7	0,7	12,8	31,0	44,4
Italia	2000	22,6	16,5	29,4	16,9	6,0	4,5	27,4
	2020	31,4	5,3	22,7	13,7	17,6	5,7	37,1
Giappone	2000	51,2	3,7	7,6	2,5	17,5	10,9	30,8
	2020	54,2	2,2	10,9	4,3	16,1	7,7	28,1
Lussemburgo	2000	41,3	8,3	25,0	15,1	5,8	2,2	23,2
	2020	46,4	2,8	22,7	12,4	10,4	3,3	26,1
Olanda	2000	17,8	0,4	24,1	4,9	8,2	37,9	51,0
	2020	16,1	0,2	10,5	3,1	6,2	61,4	70,7
Spagna	2000	38,8	2,5	27,4	13,9	6,3	6,4	26,6
	2020	38,5	0,5	29,3	13,9	7,7	6,9	28,4
Svizzera	2000	24,8	9,5	18,7	8,8	6,2	29,3	44,3
	2020	32,5	3,0	13,2	11,4	3,8	33,7	48,9
Regno Unito	2000	19,4	0,4	17,0	4,4	18,2	36,7	59,4
	2020	25,3	0,3	10,0	3,8	10,6	47,1	61,6
Stati Uniti	2000	10,1	4,8	35,3	11,2	6,4	28,2	45,8
	2020	12,9	3,6	37,3	13,0	5,4	25,1	43,5

Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati OCSE

Figura 4.4 – Andamento delle quote distributive percentuali della ricchezza finanziaria delle famiglie dei Paesi OCSE



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati OCSE

4.7. La congiuntura del 2022 e 2023 del risparmio gestito in Italia

Negli ultimi anni, il settore del risparmio gestito in Italia ha affrontato sfide e trasformazioni significative. Questo segmento, che include fondi comuni di investimento, fondi pensione, gestioni patrimoniali e altri prodotti finanziari, è stato influenzato da una combinazione di fattori economici, finanziari e geopolitici che hanno generato momenti di instabilità e trasformazione.

Nel 2021, la ripresa economica post-pandemica ha portato il settore a registrare un risultato eccezionale. La raccolta netta annuale, depurata dagli effetti di mercato, ha raggiunto il record di 93 miliardi di euro, mentre il patrimonio gestito ha superato i 2.600 miliardi di euro (figura 4.5). Questo risultato è stato favorito dalle politiche monetarie espansive delle banche centrali e dai pacchetti di stimolo fiscale, che hanno contribuito a rafforzare la fiducia degli investitori e ad attrarre significativi afflussi di capitali. In particolare, i fondi azionari e bilanciati hanno beneficiato maggiormente di questo contesto positivo, riflettendo un ottimismo diffuso sui mercati azionari globali, alimentato dalla speranza di una nuova fase di crescita economica.

Tuttavia, il 2022 ha segnato un netto cambiamento. L'aumento dell'inflazione, innescato dalla ripresa della domanda post-pandemica e dalle interruzioni delle catene di approvvigionamento, ha spinto le banche centrali ad aumentare rapidamente i tassi di interesse. A questo si è aggiunta l'escalation del conflitto tra Russia e Ucraina, che ha accentuato la volatilità dei mercati, richiedendo un aumento del premio di rischio e deprimendo sia i corsi azionari che quelli obbligazionari. Di conseguenza, la raccolta netta nel settore si è drasticamente ridotta da 93 a 12 miliardi di euro, mentre il patrimonio gestito è sceso da 2.600 a 2.200 miliardi di euro.

Il 2023, nonostante abbia visto una ripresa sia dei mercati obbligazionari sia di quelli azionari, ha continuato a registrare un deflusso di fondi dal risparmio gestito italiano, con una perdita di 50 miliardi di euro nel corso dell'anno. Questo fenomeno è avvenuto nonostante il miglioramento del patrimonio gestito, che ha beneficiato di un effetto positivo dai mercati. La fiducia degli investitori è stata sostenuta dalla convinzione che l'aumento dei tassi non avrebbe portato a una recessione e dall'entusiasmo per i progressi tecnologici, in particolare nel campo dell'intelligenza artificiale. Tuttavia, la concorrenza delle obbligazioni, più semplici da comprendere e con costi di gestione inferiori, ha continuato a sottrarre risorse al risparmio gestito.

Il 2024 ha visto un ulteriore proseguimento del periodo positivo sui mercati, trainato questa volta dalle aspettative di un progressivo ribasso dei tassi di interesse, grazie al controllo dell'inflazione. Tuttavia, il settore del risparmio gestito ha continuato a soffrire, con una raccolta netta annualizzata ancora negativa di -13 miliardi di euro a metà anno.

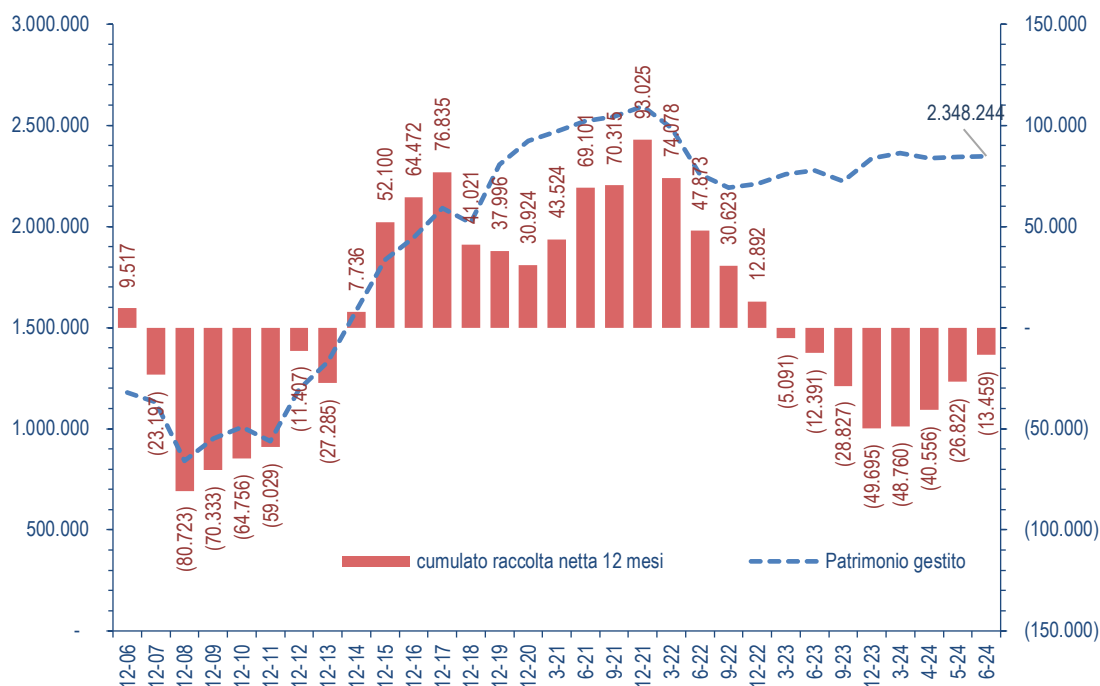
L'analisi dei comportamenti dei risparmiatori evidenzia come la sottoscrizione dei fondi tenda a essere ciclicamente correlata con i rendimenti delle attività finanziarie, una relazione che si è attenuata nel tempo, ma che riemerge in periodi di estrema volatilità, come quelli vissuti nel 2022 e 2023. La concorrenza delle obbligazioni, con rendimenti attraenti e costi contenuti, ha giocato un

ruolo significativo in questo contesto. Inoltre, un prolungato periodo di tassi bassi potrebbe aver indotto gli investitori ad assumere rischi non in linea con il loro profilo, esponendo i portafogli a ribilanciamenti dolorosi.

In conclusione, il risparmio gestito in Italia, nonostante le difficoltà recenti, mantiene un grande potenziale strutturale. La crescita futura del settore potrebbe essere sostenuta dalla capacità di soddisfare i bisogni di previdenza complementare e di assorbire parte dei saldi liquidi in eccesso rispetto alle normali necessità. Tuttavia, questa crescita richiede una maggiore comprensione delle esigenze dei risparmiatori, che sono sempre più attenti, ad esempio, ai valori ESG (Environmental, Social, and Governance) incorporati nei loro investimenti. La normativa europea, come il Regolamento sulla Tassonomia e il SFDR, ha contribuito a migliorare la trasparenza e la fiducia nei prodotti ESG, sostenendo questo trend.

Il sottodimensionamento del risparmio gestito destinato alla previdenza complementare e alle protezioni assicurative rimane una questione cruciale in Italia. Lo sviluppo di questo segmento dipenderà da un aumento del livello di educazione finanziaria e da una continua promozione da parte delle istituzioni, affinché questi investimenti siano considerati essenziali per il futuro economico degli italiani, colmando il divario significativo rispetto ai paesi con una tradizione più consolidata in questo ambito.

Figura 4.5. Italia: andamento del patrimonio del risparmio gestito in Italia (scala sinistra) e della raccolta netta annualizzata (scala destra) (dati in milioni di euro)



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati Assogestioni

Parte II – Il risparmio gestito nei dati dell'Indagine sul Risparmio

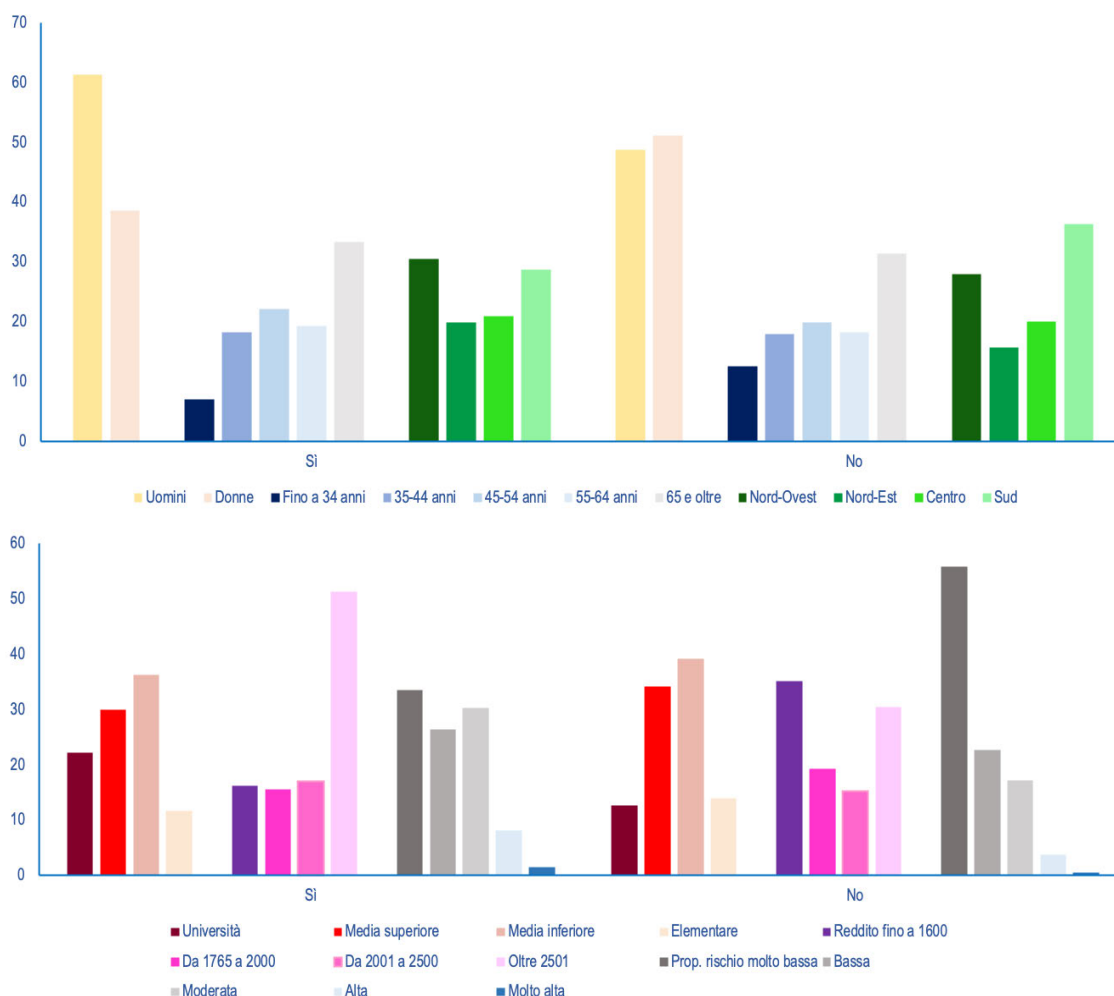
4.8. Premessa e campione oggetto di studio

La *Borsa Italiana*¹³ definisce il risparmio gestito come «mandato a un intermediario per la gestione dei propri risparmi». Il risparmiatore può decidere di affidare parte delle sue somme accantonate a un soggetto esperto, generalmente per colmare il differenziale di conoscenza necessario al fine di far fruttare opportunamente i risparmi. Uno dei principali obiettivi del focus dell'*Indagine* di quest'anno consiste nel delineare il profilo di chi si affida al gestito e chi, invece, preferisce amministrare in autonomia i propri fondi. Sappiamo, dai dati di contesto della prima parte, che la diffusione dei prodotti di risparmio gestito in Italia è relativamente recente, perché il settore ha compiuto 40 anni dalla prima regolamentazione, contro la presenza secolare in altre nazioni. Per questo motivo, oltre a raccogliere il campione usuale, nell'*Indagine* di quest'anno abbiamo incluso un «sovracampionamento» di individui che detengono strumenti di risparmio gestito. Si parte quindi da un campione di 1.001 individui (che rappresenta la base per le analisi statistiche negli altri capitoli), alcuni dei quali hanno usufruito di forme di risparmio gestito e altri no. Sono stati inoltre raccolti dati su soggetti ulteriori che usufruiscono di forme di risparmio gestito (il cosiddetto *boost*) per costruire un campione rappresentativo. In definitiva si è ottenuto un campione di 1.302 individui, 585 dei quali hanno usufruito di forme di risparmio gestito, e 717 no.

La figura 4.6 mostra la distribuzione di questi individui per categoria. Nel pannello superiore abbiamo quella per genere, età e zona geografica. Possiamo osservare quella di coloro che hanno aderito a forme di risparmio gestito (parte sinistra del grafico) per poi confrontarla con coloro che non hanno aderito (parte destra del grafico). Nel pannello inferiore abbiamo la stessa informazione per titolo di studio, reddito e propensione al rischio. Nel pannello superiore possiamo notare che la distribuzione per età e zona geografica non cambia tra le due categorie, mentre notiamo una netta differenza nella distribuzione per genere. Infatti, la percentuale di uomini e donne che non hanno aderito è pressoché identica, mentre gli uomini che hanno aderito sono di più delle donne che hanno aderito. Geograficamente, il maggior numero di risparmiatori che ricorrono al risparmio gestito è al Nord-Ovest, mentre per quanto riguarda il reddito e il titolo di studio, i soggetti con redditi più alti e una laurea sono quelli che si affidano maggiormente al risparmio gestito. Tra i laureati la distribuzione differisce tra chi ha risposto sì e chi ha risposto no. Infine, per quanto riguarda la propensione al rischio, non notiamo differenze per gli individui più propensi al rischio, mentre la distribuzione è diversa per gli individui meno propensi al rischio. Quello che emerge da questa figura è che quindi genere, titolo di studio, reddito e propensione al rischio possono essere variabili utili per spiegare l'adesione o meno a forme di risparmio gestito. Un altro elemento che emergerà nelle nostre analisi è che chi si affida al risparmio gestito ha, tendenzialmente, una cultura finanziaria e assicurativa progredita. Ciò concorda con quanto è ormai noto in letteratura, cioè che l'educazione finanziaria è uno dei fattori principali per spiegare le decisioni di investimento.

¹³ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/risparmio-gestito.html>.

Figura 4.6 – Individui che hanno usufruito (si) o non hanno usufruito (no) di forme di risparmio gestito per categoria
(valori percentuali per ogni categoria rispetto ai si/no totali)



In questo paragrafo ci siamo concentrati su quattro strumenti. Successivamente, nel paragrafo 4.12, analizzeremo il risparmio previdenziale.

Fondi comuni o Sicav/Sicaf. La Consob¹⁴ definisce i fondi comuni come strumenti di investimento amministrati da una società di gestione del risparmio (SGR), che investono le somme versate da più risparmiatori in diverse attività finanziarie con l’obiettivo di accrescere il patrimonio degli investitori. I risparmiatori sottoscrivono quote dei fondi che attribuiscono uguali diritti. Questa attività di investimento può anche essere svolta dalle società di investimento a capitale variabile (Sicav) o a capitale fisso (Sicaf). Praticamente, fondi, Sicav e Sicaf svolgono lo stesso compito; giuridicamente, però, rileva evidenziare che la loro forma è diversa, in quanto le Sicav/Sicaf sono vere e proprie società di cui i sottoscrittori divengono soci con tutti i relativi diritti (ad esempio il diritto di voto), mentre i fondi comuni di investimento hanno una forma giuridica definita «soggettiva», in

¹⁴ <https://www.consob.it/web/investor-education/i-fondi-comuni>.

quanto il fondo è proprietario del patrimonio investito e vi è una separazione tra il patrimonio del fondo e quello della SGR. Vale poi la pena ricordare l'importante distinzione esistente tra fondi comuni aperti e chiusi. I primi, infatti, permettono di sottoscrivere quote, o chiederne il rimborso, in qualsiasi momento; gli altri, invece, permettono di sottoscrivere quote solo nel periodo di offerta (generalmente prima di avviare l'attività vera e propria del fondo), e le rimborsano normalmente solo alla scadenza del fondo.

Gestioni patrimoniali. Nella gestione patrimoniale il risparmiatore conferisce i suoi fondi a un operatore specializzato (generalmente una banca) al fine di ottenere una rivalutazione di essi. La distinzione tra gestione patrimoniale e fondi comuni è interessante¹⁵. Nella gestione patrimoniale, il capitale viene amministrato in maniera individuale, a differenza dei fondi comuni in cui l'amministrazione è collettiva. Quindi esiste un conto intestato al cliente e tutte le operazioni sono registrate a suo nome. Nella gestione patrimoniale, inoltre, il risparmiatore, seppur affidando un mandato al gestore, può delineare le caratteristiche di gestione del capitale personalizzando il rapporto con il gestore. Questa rappresenta quindi una forma di risparmio gestito indicata per chi vuole comunque partecipare, seppur marginalmente rispetto al caso di autogestione, all'amministrazione dei suoi risparmi usufruendo però dell'expertise del gestore.

ETF. Gli Exchange Traded Funds (ETF) sono fondi negoziati in Borsa come normali azioni che replicano l'andamento di indici azionari (tipo il DJIA o il FTSE MIB) o asset in generale (obbligazioni, materie prime, criptovalute, ecc.). Gli ETF offrono diversi vantaggi, fra cui la semplicità di acquisto e vendita, la trasparenza (in quanto replicano esattamente l'andamento di un indice) e l'abbattimento del rischio emittente. In altre parole, essendo il patrimonio per legge di esclusiva proprietà dei possessori delle quote/azioni dell'ETF, anche in caso di insolvenza del gestore il patrimonio dell'investitore non verrebbe intaccato. In pratica, il fondo costruisce un paniere di asset tali da replicare l'andamento dell'indice di riferimento. Se ne parlerà in maniera più approfondita nel par. 4.11.

Polizze Unit Linked. Le polizze Unit Linked¹⁶ prevedono una prestazione sia in caso di sopravvivenza sia in caso morte del sottoscrittore, e collegano il valore della prestazione all'andamento del valore delle quote dei fondi di investimento. Questi fondi possono essere «interni», cioè creati e gestiti dall'impresa di assicurazione o «esterni», ossia creati e gestiti da una società di gestione del risparmio distinta dall'impresa di assicurazione. Le somme accumulate possono essere trasferite da un fondo all'altro, talvolta pagando una commissione (c.d. *switch* tra fondi).

La scelta di una di queste forme di risparmio gestito dipende strettamente dalle esigenze del risparmiatore. In generale, qualunque forma di risparmio gestito consente comunque ai risparmiatori di usufruire delle competenze di gestori specializzati, delegando in tutto o in parte le decisioni di investimento al gestore, elemento fondamentale per distinguere il risparmio gestito dal risparmio

¹⁵ <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/gestione-patrimoniale.htm>.

¹⁶ *Le assicurazioni vita*, in *Le guide assicurative in parole semplici di IVASS*, vol. 6, 2022.

amministrato, in cui l'intermediario si limita a gestire solo gli adempimenti fiscali, lasciando tutte le decisioni di investimento al risparmiatore.

Vale poi la pena soffermarsi sulla differenza esistente tra gestione «attiva» e «passiva». Nella gestione attiva si individua un indice di riferimento, detto *benchmark*, e il gestore, perseguendo una *asset allocation* diversa rispetto a quella del *benchmark*, varia i pesi degli asset in portafoglio al fine di puntare a rendimenti superiori rispetto al *benchmark*. Nella gestione passiva, nota anche come *index tracking*, il gestore replica l'andamento dell'indice *benchmark*, creando un portafoglio composto generalmente dai titoli del *benchmark* pesati nella stessa maniera in cui vengono pesati nell'indice di riferimento. I due approcci si fondano su due filosofie di investimento opposte.

La gestione attiva mira a sfruttare l'expertise del gestore per cercare di «battere il mercato», proponendo un portafoglio diverso da quello del *benchmark* per raggiungere rendimenti superiori a quelli di mercato. Nella gestione passiva il gestore ribilancerà il portafoglio col solo obiettivo di garantirne un andamento simile a quello del *benchmark*. Chiaramente la gestione attiva richiede in genere un numero di movimenti maggiore rispetto a quella passiva, e questo comporta costi di gestione maggiori. Diverse evidenze¹⁷ dimostrerebbero che pochi fondi attivi riescono a battere gli indici di riferimento. Tuttavia, occorre considerare che i *benchmark* non pagano commissioni di negoziazione, commissioni di deposito dei titoli e non devono pagare gestori e società di gestione. Per questo, una visione meno meccanica del giudizio sui fondi attivi dovrebbe valutarli non sull'extra rendimento, ma su parametri come il massimo *draw-down* in caso di decrescita dei mercati, e così via. È infatti noto in letteratura che i mercati finanziari anticipano il bel tempo dell'economia, ma non il cattivo tempo. Seguendo semplicemente i *benchmark*, il cattivo tempo non si evita, mai.

4.9. L'attenzione dei risparmiatori per il risparmio gestito

Fondi comuni e gestioni patrimoniali rimangono gli strumenti preferiti dagli italiani, mentre ETF e polizze Unit Linked hanno attirato l'interesse di una quota sensibilmente più bassa di risparmiatori. Gioca in questo caso anche la più recente introduzione di questi strumenti nel panorama italiano ed europeo. Le serie storiche in figura 4.7 presentano alcuni elementi in comune. Fatta eccezione per il risparmio investito in ETF, che cresce in maniera abbastanza lineare, le altre forme di risparmio gestito presentano dei chiari cicli, con fasi di ascesa e declino. Il 2022 è stato un anno tutto sommato positivo, e i nostri dati sembrano confermarlo evidenziando una crescita iniziata nel 2021, culminata nel massimo storico in termini di percentuale di soggetti che hanno investito nel gestito nel 2022.

Il 2023 mostra che si è entrati in una nuova fase discendente. Cercando di fornire un dato più dettagliato rispetto alle percentuali e considerando anche la tipologia di risparmio gestito, si stima che oltre 11 milioni di italiani investono nei fondi comuni e circa 3 milioni di italiani investono in ETF (il 5,1 per cento della popolazione); molto più difficile invece stimare dei numeri per la gestione patrimoniale e le polizze Unit Linked. Usando i dati del nostro campione (senza *boost* per evitare

¹⁷ SPIVA- S&P Index vs. Active Funds.

di sovra-rappresentare il risparmio gestito), troviamo numeri molto simili. Le percentuali del nostro campione ci consentono di stimare che oltre 8 milioni di italiani investono in fondi comuni o Sicav/Sicaf, quasi 4 milioni si affidano alla gestione patrimoniale, circa 5 milioni investono in ETF o polizze Unit Linked. Di questi investitori, la maggior parte predilige un'*asset allocation* bilanciata (60 per cento), a seguire la gestione obbligazionaria (22 per cento) e solo marginalmente la gestione monetaria (di titoli a breve termine) e azionaria. I risparmiatori sembrano inoltre prediligere un approccio poco «attivo» alla loro gestione. Circa il 43 per cento di loro non ha mai operato nessuno *switch* (cambiamenti di investimento), il 45 per cento ha effettuato al più tre *switch* e meno del 12 per cento più di tre.

Appare poi interessante delineare il profilo di questi risparmiatori. La tabella 4.3 mostra le percentuali di soggetti che hanno investito in forme di risparmio gestito per diversi fattori. I fondi comuni (o Sicav/Sicaf) rappresentano la prima scelta indipendentemente dal genere o età, mentre le polizze Unit Linked sono generalmente l'ultima scelta. I giovani investono maggiormente in ETF rispetto agli over 64, sebbene non siano i maggiori investitori in ETF, mentre avere un'istruzione superiore/universitaria o una casa di proprietà risulta in una maggiore partecipazione al risparmio gestito. Il rapporto di conoscenza tra fondi e azioni è un indicatore utile a misurare quanto gli intervistati sono ferrati in materia: un valore dell'indicatore superiore a uno mostra che il rispondente conosce la differenza tra investimento in risparmio gestito e azionario. I risultati migliori di questo indicatore si hanno per chi vive al Nord, per chi ha un titolo di studio universitario, per gli imprenditori/liberi professionisti, per chi ha redditi elevati o è molto propenso al risparmio. La soddisfazione rimane stabile rispetto al 2023, a fronte però di un tasso di operatività più elevato di 3 punti percentuali. A tal riguardo, gli uomini risultano essere più attivi rispetto alle donne, così come i grandi risparmiatori e individui col reddito più alto lo sono più dei piccoli risparmiatori e degli individui con reddito più basso. Rispetto al 2023 scende la quota di individui che pensa di poter battere l'inflazione usando fondi o altri strumenti simili.

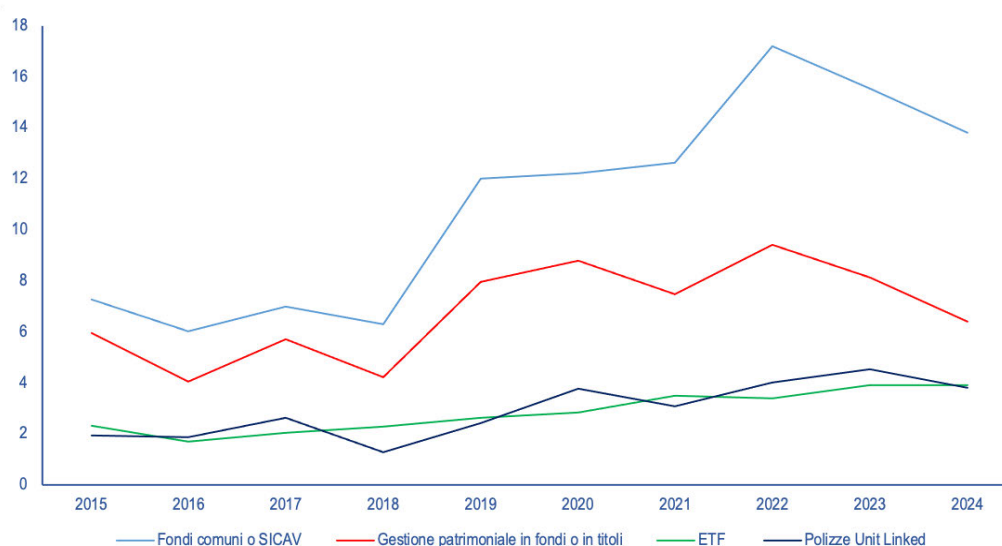
La banca rimane la stella polare per i risparmiatori italiani: circa l'80 per cento di chi ha sottoscritto fondi, polizze o gestioni patrimoniali lo ha fatto tramite la banca, il rimanente 20 per cento si è rivolta a un consulente finanziario, a un private banker o alle Poste Italiane. Vi è anche da considerare che la maggior parte dei consulenti finanziari opera su mandato di una banca che gestisce così la sua rete distributiva, dunque nelle risposte che citano la «banca» sono verosimilmente compresi i sottoscrittori attraverso consulenti finanziari con mandato bancario. Circa un intervistato su due ha sottoscritto questi strumenti in una o più soluzioni senza periodicità predeterminata, mentre il 45 per cento li ha sottoscritti periodicamente, una volta all'anno, oppure attraverso uno o più piani di accumulo capitale (PAC mensili). Questo tende a confermare l'ipotesi che i fondi svolgono la funzione di «salvadanaio» per accumulare un capitale che inizialmente non ha una funzione predefinita o ne ha più di una. I nostri dati mostrano che il 60 per cento degli intervistati non ha né acquistato né incrementato le sue quote di risparmio gestito, il 33 per cento ha incrementato, e solo il 3 per cento ha acquistato per la prima volta. Un dato positivo è che solo il 4 per cento ha disinvestito in tutto o in parte.

Tabella 4.3 – Il risparmio gestito: possesso, investimenti e soddisfazione
(le colonne 2-5 si riferiscono all'arco temporale degli ultimi 5 anni. I trattini indicano lo zero)

	Ratio conoscenza fondi vs azioni	Possessori fondi comuni o SICAV (%)	Gestione patrimoniale (poss. %)	ETF (poss. %)	Polizze Unit Linked (poss. %)	Risparmio gestito (poss. %)	Ha operato negli ultimi 12 mesi (%)	Ratio buy/sell fondi	Fondi su portafoglio possessori (%)	Ratio soddisfazione risparmio gestito	Fondi per battere l'inflazione (%)	Investitori/speculatori ratio
Totale	0,6	13,8	6,4	3,9	3,8	17,2	9,1	6,9	29,6	6,1	5,4	3,9
Uomini	0,9	17,9	7,3	5,2	5,4	20,9	6,1	8,0	32,3	10,2	6,7	4,3
Donne	0,4	9,1	5,3	2,4	2,1	12,9	3,0	5,3	24,6	14,9	3,8	3,2
25-34 anni	0,7	11,7	3,1	3,3	4,1	14,9	0,6	9,4	28,3	88,9	4,4	4,4
35-44 anni	0,8	11,6	7,3	3,9	2,3	15,5	1,8	16,7	35,3	46,4	5,6	2,7
45-54 anni	0,8	16,4	7,2	6,9	5,6	19,2	2,1	19,3	24,6	22,6	4,7	4,1
55-64 anni	0,8	16,9	9,4	5,1	4,7	22,0	2,7	3,6	30,4	22,5	5,9	3,0
65 e oltre	0,4	12,1	4,3	1,4	2,9	14,6	1,8	5,2	30,3	23,0	5,6	6,1
Nord-Ovest	1,2	18,1	8,8	5,6	3,2	22,0	3,4	7,7	28,5	11,0	4,3	2,7
Nord-Est	1,4	17,6	11,9	5,5	9,1	24,4	2,1	9,5	35,2	12,2	12,8	5,2
Centro	0,7	21,1	6,4	4,6	3,7	23,4	3,2	6,2	27,4	100,0	5,9	5,0
Sud	0,1	1,2	-	0,4	0,9	2,6	0,3	2,2	16,3	100,0	1,0	8,4
Piccoli Comuni (< 10.000 ab.)	0,8	18,5	6,9	6,0	7,4	22	5,1	11,8	34,1	18,6	7,7	4,2
Medi Comuni (10.000-100.000 ab.)	0,7	13,5	7,1	3,0	1,8	17,1	3,2	3,9	22,7	11,1	4,8	3,8
Grandi Comuni (> 100.000 ab.)	0,4	7	4,3	2,4	2,2	10	0,9	7,7	35,2	45,5	2,9	3,0
Università	2,5	23,2	15,9	12,1	7,5	30,3	3,3	8,0	25,6	10,6	8,3	2,5
Media superiore	0,9	16,1	6,4	2,8	4,8	19,6	3,5	4,7	30,7	31,8	7,1	6,4
Media inferiore	0,3	9,9	3,7	1,9	2	11,9	2,4	11,8	32,7	22,6	3,5	3,5
Elementare	0,1	4,7	-	0,8	1,0	6,5	0,0	N.S.	31,8	100,0	1,8	10,0
Impr./Liberi prof.	3,3	27,1	20,5	14,2	11,9	36,9	2,7	4,6	22,9	17,8	4,9	3,3
Ins./Imp./Tiroc./Coll	1,0	15,3	5,2	4,1	2,5	18,1	2,5	5,9	31,3	17,6	7,8	3,5
Eserc./Artig.+Agr. Cond	0,8	22,4	8,0	4,5	5,5	25,2	1,8	22,0	30,3	29,6	4,2	4,2
Pensionati	0,3	10,0	4,0	1,5	3,2	12,4	1,1	8,9	31,5	47,4	5,7	7,8
Lavoratori. man. agr. e non	0,3	5,1	2,1	0,7	0,6	7,8	0,8	6,2	42,5	100,0	3,4	1,7
Fino a 1.600 euro	0,2	4,1	1,4	0,5	0,6	5,7	0,9	3,5	33,3	93,3	3,5	2,9
1.601-2.000 euro	0,5	8,7	3,1	3,2	-	9,6	1,0	5,2	24,1	18,3	1,9	3,0
2.001-2.500 euro	0,5	11,4	6,2	0,7	3,2	17,5	0,4	1,2	32,9	46,0	6,2	5,5
2.501 euro e oltre	1,7	24,0	11,5	7,9	8,1	28,8	6,7	10,9	29,1	11,6	8,0	3,9
Non risparmiatori	0,2	4,4	0,8	0,8	1,1	5,5	0,6	0,9	37,3	20,5	2,6	8,7
Piccoli risparmiatori	0,6	11,2	6,2	2,1	5,5	14,9	1,0	2,6	36,1	94,4	5,4	3,5
Medi risparmiatori	1,1	18,4	3,8	4,1	3,9	22,3	2,1	39,6	30,7	22,4	7,7	5,4
Grandi risparmiatori	2,4	29,6	18,7	11,2	7,4	36,2	4,7	13,4	26,2	15,4	8,1	2,8
Casa proprietà	0,8	15,7	7,2	4,4	4,2	19,4	8,0	8,1	28,3	6,5	5,4	4,1
Casa affitto	0,3	6,9	3,7	1,5	2,8	9,4	0,9	2,4	39,7	94,7	5,9	3,7

In altre parole, il risparmio gestito viene spinto soprattutto dai risparmiatori che hanno già investito in una delle sue forme. Il risparmio gestito quindi alimenta più fiducia che diffidenza, soprattutto con il passare del tempo. Ed è per questo che le quote patrimoniali nei paesi di più antica tradizione nei fondi sono più alte. La quota del patrimonio finanziario investita rappresenta generalmente il 10-30 per cento per circa la metà dei risparmiatori, e il 30-50 per cento per circa il 22 per cento di essi. In pochi (il 10 per cento circa) investe oltre il 50 per cento del suo patrimonio. Da questi dati emerge chiaro il margine di crescita potenziale disponibile per questi strumenti, per raggiungere la diffusione dei paesi finanziariamente più avanzati e di maggiore tradizione settoriale. Il livello di soddisfazione è comunque alto, avendo riscontrato che l'80 per cento degli intervistati si è detto abbastanza soddisfatto di aver investito in strumenti di risparmio gestito.

Figura 4.7 – Percentuale di risparmiatori che hanno usufruito di strumenti di risparmio gestito negli ultimi 5 anni
(dati storici del Centro Einaudi)



4.10. Le motivazioni del risparmio gestito

I numeri analizzati nel paragrafo 4.9. possono trovare diverse giustificazioni. Abbiamo chiesto ai rispondenti che hanno aderito al risparmio gestito di dirci quali caratteristiche li hanno convinti a investire i loro risparmi, e i risultati ottenuti sono in linea con quanto ci si aspetterebbe. La figura 4.8 mostra quali sono le caratteristiche principali (pannello superiore) e secondarie (pannello inferiore) che spingono i risparmiatori a rivolgersi al risparmio gestito. A prescindere da genere, età o area geografica, poter usufruire dei servizi di un operatore specializzato rappresenta la caratteristica principale, seguita dalla riduzione dei rischi rispetto a dover portare avanti individualmente gli investimenti. La seconda scelta sembra principalmente legata alla diversificazione che gli operatori di risparmio gestito sono in grado di ottenere. Notiamo che la componente di fiducia rappresenta un driver fondamentale per convincere il risparmiatore ad affidarsi a un operatore specializzato.

Possiamo quindi confermare che la scelta di affidarsi agli specialisti del risparmio gestito principalmente nasce dalla volontà dei risparmiatori di godere della loro preparazione finanziaria o alla mancanza di tempo per seguire in maniera adeguata l'investimento. Si può quindi ipotizzare che esista un legame tra la preparazione finanziaria del singolo investitore e la sua propensione ad affidarsi a strumenti di risparmio gestito. Per validare quest'ipotesi, abbiamo inserito alcune domande volte a misurare la cultura finanziaria dei rispondenti. Per esempio, circa il 93 per cento di chi ha investito in risparmio gestito conosce (in tutto o in parte) la differenza tra azioni e fondi comuni di investimento. Se invece guardiamo a chi non ha investito in risparmio gestito, ben il 51 per cento non conosce la differenza tra azioni e fondi comuni. Abbiamo riscontrato percentuali molto simili alla domanda «Lei conosce la differenza tra azioni e obbligazioni?». Il 90 per cento di chi ha investito in risparmio gestito conosce (in tutto o in parte) la differenza tra azioni e obbligazioni, mentre per chi non ha investito in risparmio gestito questa percentuale scende al 57,2 per cento. Solo il 6,6 per cento di chi non ha investito in risparmio gestito sa che il TER dei fondi è l'acronimo di Total Expense Ratio, l'indicatore dei costi di gestione dei fondi, mentre il 24,2 per cento di chi ha investito in risparmio gestito ha risposto correttamente. Altro esempio: il 67,4 per cento di chi non ha investito in risparmio gestito ha ben chiara la nozione di interesse composto, percentuale che sale al 79 per cento per chi ha investito in risparmio gestito.

L'informazione sul risparmio gestito viene principalmente dalla banca (56,5 per cento) e da un consulente di fiducia (37,9 per cento), mentre in parte residuale dall'assicuratore o da internet. Conoscenza finanziaria e investimento in risparmio gestito sembrerebbero quindi statisticamente associate. Abbiamo testato questa ipotesi¹⁸ sfruttando una domanda che consentiva al rispondente di fornire un'autovalutazione della sua educazione finanziaria¹⁹. Il risultato è che educazione finanziaria e investimento in risparmio gestito (variabile binaria sì/no) sono fortemente associate²⁰. Questo non vuol dire necessariamente che l'educazione finanziaria da sola può essere una determinante dell'investimento nel risparmio gestito; infatti, potremmo tranquillamente spiegare questa associazione pensando al fatto che individui più istruiti finanziariamente hanno anche redditi maggiori, il che si traduce nella possibilità di investire di più. Per fare luce su questo ultimo aspetto, abbiamo inserito una domanda per conoscere le motivazioni che hanno spinto gli altri intervistati a non investire in risparmio gestito.

Analizzando le motivazioni principali, abbiamo che il 59 per cento di chi non ha investito in risparmio gestito dichiara di non averlo fatto per mancanza di fondi da destinare all'investimento, il 15 per cento ha ricevuto proposte non convincenti, il 10 per cento non ha ricevuto nessuna proposta, circa il 12 per cento non conosce i costi o pensa che siano eccessivi, il 5,4 per cento preferisce gestire in autonomia i suoi investimenti. Evidentemente, il reddito o l'ammontare dei risparmi sono una variabile fondamentale per spiegare la propensione al risparmio gestito. Ricollegandoci

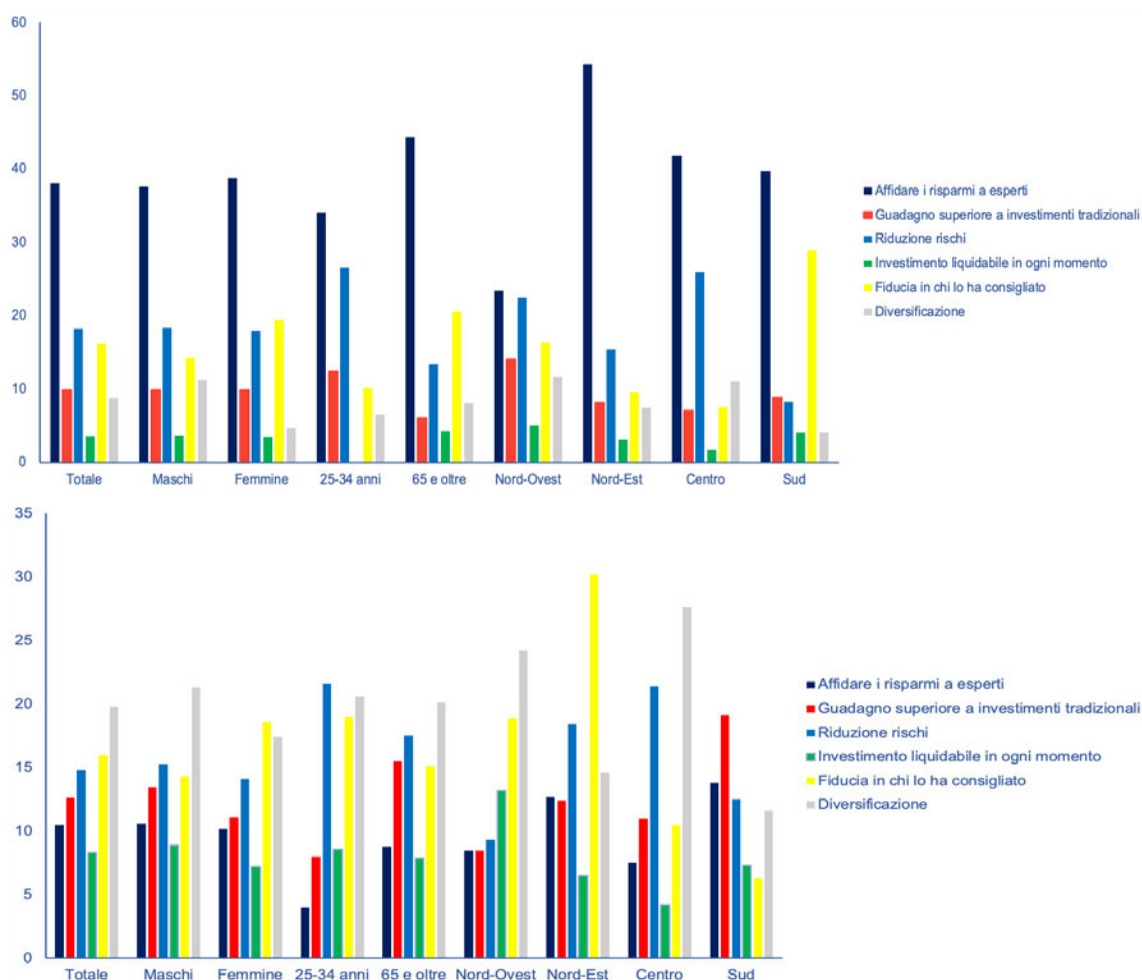
¹⁸ Usando un test del chi-quadrato.

¹⁹ «In una scala da 1 a 5, lei come misura il suo interesse per gli argomenti di informazione ed analisi finanziaria?». (1 = Per niente interessato ad argomenti di informazione e analisi finanziaria; 5 = Molto interessato ad argomenti di informazione e analisi finanziaria).

²⁰ Il p-value del test è praticamente pari a zero.

all'introduzione di questo capitolo, non è solo una questione di volontà dei risparmiatori italiani, ma anche di possibilità. Tuttavia, esiste un'abbondante 41 per cento che ha abbastanza fondi da destinare all'investimento in risparmio gestito e che non lo fa principalmente per assenza di proposte convincenti o scarsa conoscenza dei costi associati a esso. Colmare questa lacuna informativa è quindi fondamentale al fine di promuovere l'adesione dei risparmiatori italiani. Abbiamo detto che le principali fonti informative per i nostri rispondenti sono la banca (56,6 per cento) e i consulenti finanziari (37,5 per cento), a loro quindi l'arduo compito di chiarire i dubbi degli investitori indecisi.

Figura 4.8 – Le caratteristiche che spingono a aderire al risparmio gestito: prima scelta (pannello superiore) e seconda scelta (pannello inferiore) (valori percentuali)



Oltre ad avere tendenzialmente una cultura finanziaria maggiore rispetto all'investitore medio, chi ha strumenti di risparmio gestito tende ad avere anche una cultura assicurativa maggiore. Sappiamo già che chi ha risparmio gestito aderisce maggiormente alle assicurazioni sulla vita, però anche a forme assicurative che coprono da altri rischi. I dati mostrano una netta differenza in merito al *risk hedging* a seconda che il rispondente abbia aderito o meno a forme di risparmio gestito. Il 58 per cento di chi non ha risparmio gestito non ha nemmeno un'assicurazione che copra danni, furti o protegga da frodi informatiche, mentre solo il 30 per cento di chi ha risparmio gestito non ha

un'assicurazione di questo tipo. In particolare, l'assicurazione che copre danni alla casa è quella più diffusa nei due gruppi, seguita dalla polizza kasko, e dall'assicurazione che copre danni prodotti dalla famiglia o dalla casa ad altri.

Infine, per quanto riguarda i principali scopi per cui si investe nel risparmio gestito, abbiamo la «possibilità di creare una somma da usare durante la terza età» (circa il 40 per cento dei rispondenti) e la «voglia di investire al meglio i risparmi» (circa il 38 per cento dei rispondenti). Segue il motivo ereditario (circa il 18 per cento) e chiude la graduatoria l'uso del capitale per comprare una casa (tabella 4.4).

Tabella 4.4 – Principali scopi per cui si investe nel risparmio gestito
(i trattini indicano lo zero)

	Totale	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34 anni	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	65 e più anni
Generare una somma da usare nella terza età	39,5	37,3	43,0	-	35,6	26,1	40,6	46,6	41,6
Generare una somma da lasciare agli eredi	17,8	17,5	15,7	-	2,8	14,2	11,6	17,6	21,5
Generare una somma per comprare una casa	4,6	6,0	4,9	-	15,3	19,6	1,8	5,7	1,4
Voglio investire al meglio i risparmi	38,1	39,1	36,5	100	46,3	40,0	46,0	30,1	35,5

4.11. ETF, questi sconosciuti

Nelle precedenti sezioni abbiamo visto che fondi comuni e gestioni patrimoniali rappresentano gran parte del risparmio gestito in Italia, mentre gli ETF ricoprono un ruolo molto minore. Negli Stati Uniti, per esempio, la situazione è molto differente. Nei tre decenni trascorsi dalla nascita del primo ETF statunitense – lo SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY), nel 1993 – gli investitori hanno speso 7,2 trilioni di dollari in questi fondi fino a settembre 2023²¹. La quota di mercato degli ETF rispetto ai fondi comuni d'investimento ha raggiunto quasi il 30 per cento nel 2023, rispetto al 13 per cento di dieci anni fa. A differenza dei fondi comuni di investimento, gli ETF sono negoziati in Borsa. Come le azioni, possono essere scambiati nel corso della giornata e il loro prezzo sale e scende durante il trading day. Le negoziazioni dei fondi comuni, invece, vengono eseguite una volta al giorno e tutti gli investitori ottengono lo stesso prezzo. Sebbene gli ETF abbiano generalmente costi minori rispetto ai fondi attivi, questi ultimi potenzialmente possono rendere di più. In futuro anche in Italia si prevede un aumento dei risparmiatori che aderiscono a questa forma di risparmio gestito. In particolare, i giovani investitori (Generazione Z e Millennials) dovrebbero spingere al

²¹ <https://www.cnn.com/2023/11/06/3-big-reasons-exchange-traded-funds-went-mainstream-with-investors.html#:~:text=Exchange-traded%20funds%20had%20%247.2,%25%2C%20in%20the%20last%20decade.>

rialzo l'investimento in ETF, in quanto gli ETF attualmente sono in gran parte detenuti da investitori in una fascia di età compresa tra i 35 e i 54 anni²².

Guardando al nostro campione (tabella 4.3) non possiamo certo dire che gli ETF vadano di moda fra i giovani; anzi, sono maggiormente graditi dagli individui tra 45 e 64 anni. Diversamente dai dati dell'anno scorso, gli uomini investono in ETF maggiormente rispetto alle donne, mentre non emergono grosse differenze geografiche, fatta eccezione per il solito basso tasso di investitori al Sud. Il totale dimostra che gli ETF sono ancora un fenomeno poco diffuso in Italia, con percentuali praticamente identiche alle polizze Unit Linked. Rispetto al 2023 documentiamo inoltre una diminuzione nella percentuale di possessori di ETF, che passa dal 4,1 per cento al 3,9 per cento.

Chi è poi alla ricerca di rendimenti alti può guardare anche al recente fenomeno degli ETF attivi, diventati molto popolari negli Stati Uniti e ancora poco diffusi in Unione Europea. Gli ETF attivi non si limitano a replicare la performance dell'indice di *benchmark*, ma sfruttano una *asset allocation* variata sistematicamente, priva di margini di manovra discrezionali ma basata su formule e algoritmi dichiarati in anticipo. Essi aspirano così a una performance migliore del *benchmark*. Morningstar riporta che gli ETF attivi hanno raccolto 6,7 miliardi di euro nel 2023, una crescita netta rispetto al 2022. Il patrimonio investito in ETF attivi ha raggiunto inoltre i 28,9 miliardi di euro, con una crescita di circa il 44 per cento rispetto al 2022, nonostante rappresentino ancora solo l'1,8 per cento del patrimonio investito in ETF in Europa (anche quest'ultima percentuale risulta in crescita rispetto all'1,5 per cento dell'anno precedente). Il fenomeno è oggi principalmente confinato negli Stati Uniti, in quanto del patrimonio globale di 342 miliardi di dollari di ETF attivi, ben 287 miliardi di dollari, cioè circa l'84 per cento, sono attribuibili al mercato statunitense. Gli ETF attivi non sono però da considerare perfetti sostituti dei fondi attivi, in quanto non offrono la stessa flessibilità. Infatti, l'ETF attivo deve comunque sempre mantenere un margine di scostamento dall'indice di *benchmark* che sia tollerabile e contenere i costi di gestione, onde evitare di snaturare il prodotto.

Per quanto quello corrente sembri un momento di espansione per i vari tipi di ETF, esistono ragioni per consigliarne una diffusione non eccessiva. Dal punto di vista macroeconomico, infatti, il mercato finanziario «vota» per le imprese cui affidare i fondi da investire. Se non vi fossero gestori attivi, ma solo passivi, ogni società riceverebbe fondi in funzione del suo peso nell'indice, non in funzione del suo merito. Questo appiattimento dei giudizi rallenta quindi la funzione del mercato di espellere chi produce un rendimento inferiore al costo del capitale. Per questo, per l'efficienza del sistema finanziario è necessario che esistano investitori attivi e convinti, anche slegati dal *benchmark*, come il Berkshire Hathaway di Warren Buffet. È l'azione degli investitori attivi che orienta gli investimenti reali. Gli algoritmi passivi costano poco, sono efficienti per chi li utilizza, richiedono più sapere finanziario in capo agli acquirenti, ma soprattutto non orientano gli investimenti reali. Alla fine fanno prevalere gli stili di investimento basati sul *momentum*, che è l'equivalente delle «mode», ma gli investimenti basati sul *momentum* sono proprio quelli che producono le bolle.

²² <https://www.ilsole24ore.com/art/attesi-italia-oltre-800mila-nuovi-giovani-investitori-etf-AEenfIWD>.

Per i pochi risparmiatori che si dichiarano più propensi al rischio le possibilità di investimento non si esauriscono con i più comuni indici azionari. Il 10 gennaio 2024 la Securities and Exchange Commission (SEC), ossia l'ente federale statunitense preposto alla vigilanza delle Borse Valori, ha approvato gli ETF Spot sul bitcoin. Un ETF Spot in particolare è un ETF direttamente legato al prezzo di mercato in tempo reale del bitcoin, ossia al prezzo «spot». Ciò distingue nettamente questi nuovi ETF su criptovalute da quelli approvati nel 2021, che erano invece ETF su contratti futures. La risposta del mercato statunitense è stata positiva, con un afflusso netto di capitale pari a 655 milioni di dollari nel solo giorno di lancio dell'ETF Spot²³. In Europa in verità qualcosa di simile a un ETF su criptovalute esisteva già da qualche anno. Si tratta dei cosiddetti Crypto ETN (Exchange Traded Notes) che, a differenza degli ETF, non sono fondi che possiedono titoli, ma uno strumento finanziario emesso da una società veicolo che replica un *benchmark*. Sono simili alle obbligazioni, con la differenza che un ETN non paga cedole prima della scadenza. Se il sottostante è una materia prima si parlerà di ETC (Exchange Traded Commodities), negli altri casi di ETF. Si tratta comunque di strumenti non ancora diffusi in Italia e che suscitano principalmente l'interesse dei più giovani. Il loro contenuto speculativo è molto elevato e il rischio è che la facilità di sottoscrizione e la loro disponibilità sulle Borse regolamentate possano attrarre investitori non completamente consapevoli del tipo di sottostante.

4.12. La gestione del risparmio previdenziale

La gestione del risparmio previdenziale rappresenta una forma peculiare di risparmio gestito con la finalità di accantonare somme delle quali l'individuo potrà usufruire, maggiorate dei loro frutti, al termine della vita lavorativa. Anche in questo caso le forme possono essere varie, ma noi ci concentriamo su tre principalmente: i fondi pensione, i piani individuali pensionistici (PIP) e le assicurazioni vita. Le tre forme rientrano nella cosiddetta previdenza complementare, ossia forme di investimento dei risparmi col fine di garantirsi una rendita vitalizia aggiuntiva a integrazione della pensione erogata dall'INPS o dalla Cassa di previdenza di appartenenza.

Un fondo pensione, in particolare, raccoglie le somme versate dai lavoratori e/o dei datori di lavoro e li investe al fine di accrescere il capitale del partecipante al fondo, in modo da erogare una prestazione pensionistica al termine della vita lavorativa. I fondi pensione possono essere negoziali (o chiusi), istituiti da e per determinate categorie professionali, o aperti complementari e istituiti da banche, assicurazioni, SGR e SIM. I fondi pensione chiusi hanno quindi natura contrattuale, mentre i fondi pensione aperti sono creati da soggetti privati e prevedono l'adesione sia individuale sia collettiva.

I piani individuali pensionistici (PIP) condividono la finalità dei fondi pensione ma se ne differenziano poiché sono istituiti da imprese assicurative e prevedono l'adesione solo individuale (sebbene sia possibile iscrivere i familiari fiscalmente a carico se il PIP lo prevede).

Le assicurazioni o polizze vita invece pagano un capitale o una rendita nel caso in cui l'assicurato muoia (caso morte), se – a una scadenza predeterminata – l'assicurato è ancora in vita (caso vita),

²³ <https://mondoeconomico.eu/sviluppo-e-economia/etf-bitcoin-la-festa-nella-zona-grigia-dei-cripto-guru>.

o nel caso di morte dell'assicurato o sua sopravvivenza oltre una certa data (polizze miste). Il caso morte rileva principalmente ai fini ereditari e di sostentamento della famiglia, mentre il caso vita e le polizze miste rilevano maggiormente alla discussione di questo capitolo.

Delle tre forme, sicuramente i fondi pensione rappresentano la quota più rilevante. Dai nostri dati emerge che la percentuale di sottoscrittori a un fondo pensione ha subito una lenta crescita nel tempo (figura 4.9).

Figura 4.9 – Percentuale di sottoscrittori di fondi pensione (asse sinistro) e percentuale di intervistati (con meno di 60 anni) che pensano che, quando avranno 65-70 anni, avranno un reddito sufficiente (asse destro) (dati storici del Centro Einaudi)



La figura mostra che questa percentuale era al 10,54 per cento nel 2012, fino a raggiungere il suo massimo del 17,58 per cento dopo l'esplosione della pandemia nel 2022. Passata l'ondata pandemica la percentuale è tornata a decrescere. Se poi analizziamo come il fenomeno si correla con le aspettative degli intervistati nella terza età, emergono risultati interessanti. Il grafico mostra la serie storica della percentuale di intervistati (con meno di 60 anni) che pensano che, quando avranno 65-70 anni, avranno un reddito sufficiente, per titolo di studio. Esiste una chiara correlazione positiva tra questa variabile e la percentuale di sottoscrittori di un fondo pensione. Questa correlazione (misurata dal coefficiente di Pearson) è pari a 0,62 per chi ha un titolo universitario, 0,65 per chi ha fino a un diploma, e 0,87 per chi ha fino alla scuola media. In altre parole, avere un titolo di studio «inferiore» è associato con una maggiore propensione a sottoscrivere un fondo pensione. Il risultato segue la teoria economica, in quanto titoli di studio superiori sono associati a redditi maggiori, il che si dovrebbe tradurre in pensioni più cospicue, rendendosi quindi meno necessaria l'iscrizione a un fondo pensione per avere i mezzi di sostentamento durante la terza età. A dimostrazione di questo fatto, la percentuale più alta di soggetti che pensano di avere mezzi

sufficienti durante la terza età sono proprio quelli con titolo di studio universitario, mentre la percentuale più bassa si registra per chi ha solo fino al titolo di scuola media. Preoccupa inoltre il pattern delle tre serie storiche di sufficienza del reddito. La pandemia ha rappresentato un altro colpo alla fiducia dagli italiani sulla loro capacità di sostenere un tenore di vita adeguato in vecchiaia. Questa tendenza negativa è proseguita anche nel 2024; i rischi economici nazionali (inflazione) e quelli politici internazionali (guerre) potrebbero consolidare questo dato nei prossimi anni. Da una parte questo può essere considerato fonte di preoccupazione, ma potrebbe anche essere una ragione per vedere finalmente crescere sostanzialmente le diverse forme di previdenza complementare.

Considerando il campione dei soli intervistati che hanno strumenti di risparmio gestito, la tabella 4.5 mostra che l'adesione a forme di previdenza integrativa avviene principalmente attraverso i fondi pensione (aperti o negoziali), in seconda posizione abbiamo i PIP e, infine, le assicurazioni vita. I PIP sono particolarmente diffusi fra le donne e i giovani, mentre non sembrano esistere differenze significative basate sul reddito. Il Centro è l'area geografica con la più bassa adesione a forme di previdenza integrativa, mentre si ha un tasso di partecipazione sostanzialmente uguale fra uomini e donne. La sottoscrizione avviene generalmente attraverso la banca (per il 37,7 per cento dei rispondenti) o una compagnia assicurativa (per il 34 per cento) con percentuali che ormai si comparano. Solo il 14 per cento di sottoscrizioni avviene tramite l'azienda o il consulente del lavoro, e il 12,5 per cento tramite il consulente finanziario. Principalmente i sottoscrittori partecipano a queste forme di previdenza integrativa usando contributi propri o il TFR, e solo marginalmente con contributi del datore di lavoro.

Tabella 4.5 – «Lei ha sottoscritto o è iscritto a una di queste forme di previdenza integrativa?»
(valori percentuali; solo individui che hanno risparmio gestito)

	Totale	Uomini	Donne	25-34 anni	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni
Fondo pensione aziendale o di categoria	7,32	8,05	6,17	13,33	8,11	10,34	9,60
Fondo pensione aperto a tutti	21,82	21,82	21,81	17,78	29,73	26,21	22,40
PIP, ossia un piano pensionistico deducibile	19,43	15,84	25,51	28,89	18,92	22,07	26,40
Assicurazione sulla vita	18,95	22,34	13,58	22,22	22,52	23,45	20,80
Nessuna di queste	32,48	31,95	32,92	17,78	20,72	17,93	20,80
	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud	Reddito fino a 2000 euro	Reddito > 2000 euro
Fondo pensione aziendale o di categoria	1,95	8,47	16,94	3,73	2,72	6,09	7,87
Fondo pensione aperto a tutti	15,12	20,11	16,13	16,42	31,52	24,87	20,37
PIP, ossia un piano pensionistico deducibile	11,22	17,46	21,77	17,91	21,20	22,34	18,06
Assicurazione sulla vita	12,68	19,58	18,55	19,40	17,93	15,23	20,83
Nessuna di queste	59,02	34,39	26,61	42,54	26,63	31,47	32,87

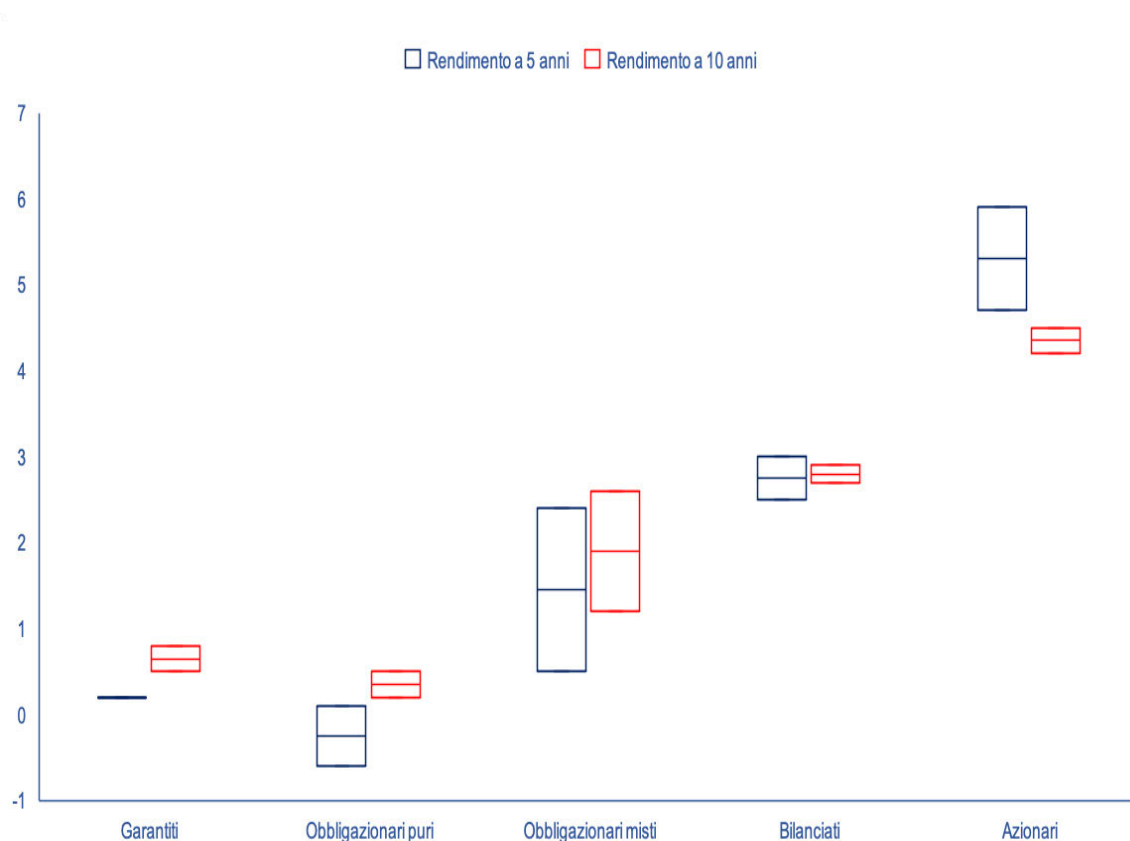
All'incirca tre quarti dei nostri rispondenti prende visione del rendiconto fornito dal gestore della sua previdenza integrativa. In particolare, un quarto conosce il rendimento percentuale dell'ultimo anno, un quarto all'incirca conosce il montante, ossia il valore del suo risparmio previdenziale nell'ultimo rendiconto, e un quarto conosce l'importo che riceverà come rendita e/o come somma rivalutata al momento di andare in pensione. La gestione bilanciata di queste forme di previdenza integrativa rappresenta quella preferita da circa metà del campione, seguita dalla gestione obbligazionaria e infine da quella monetaria e azionaria. Si tratta di quote molto simili a quelle riscontrabili nelle altre forme più comuni di gestione del risparmio. Gli intervistati pensano principalmente che queste somme rappresentino un piccolo contributo alla pensione (56 per cento), mentre il 15 per cento ritiene che saranno essenziali per vivere durante l'età della pensione. Per il 18 per cento si tratta di una somma utile a coprire eventuali imprevisti. A differenza di quanto visto per il risparmio gestito in generale, i sottoscrittori di forme previdenziali integrative hanno realizzato pochissimi *switch*. Oltre il 70 per cento non ha mai realizzato nessuno *switch* e il 17 per cento ne ha realizzato uno solo. Appare inoltre interessante notare che chi aderisce al risparmio gestito ha anche una conoscenza maggiore delle opportunità offerte dal legislatore. Per esempio, solo il 22 per cento di chi non aderisce a forme di risparmio gestito è a conoscenza del vantaggio fiscale dei versamenti al fondo pensione, fino all'imposta corrispondente un reddito di 5164 euro, mentre circa il 44 per cento di chi ha aderito a forme di risparmio gestito conosce questa possibilità.

La COVIP²⁴ documenta un notevole incremento nei fondi negoziali, con 211.000 posizioni nel 2023 in più rispetto al dicembre 2022: un incremento che vale il 5,5 per cento: l'incremento maggiore arriva dal fondo rivolto al settore edile, in cui si registrano 87.700 nuove posizioni. Per quanto riguarda i rendimenti dei fondi pensione, la figura 4.10 mostra che il 2023 si è chiuso con segno positivo per tutte le tipologie di gestione eccetto per l'obbligazionario puro, Ottima la performance degli obbligazionari misti e delle gestioni bilanciate. Ovviamente, in quanto a rendimento, la gestione azionaria rimane quella più remunerativa, sebbene anche la più rischiosa.

È evidente quindi perché i nostri rispondenti prediligano principalmente la gestione bilanciata, sebbene la gestione azionaria potrebbe potenzialmente fruttare molto di più. La percentuale di individui che predilige la gestione azionaria cresce infatti con la propensione al rischio dichiarata nelle risposte al questionario. Si passa dallo 0,4 per cento per gli individui molto avversi al rischio per arrivare a quasi il 12 per cento per gli individui molto propensi al rischio. Numeri molto simili si registrano per i PIP, con rendimenti medi a 10 anni attorno al 2 per cento per le gestioni bilanciate, 4,2 per cento per le gestioni azionarie e 0,2 per quelle obbligazionarie. I dati della COVIP mostrano che i fondi negoziali hanno una dispersione dei rendimenti dei singoli comparti inferiore a quella che registrano fondi aperti e PIP.

²⁴ COVIP, *La previdenza complementare: principali dati statistici*, 2023.

Figura 4.10 – Rendimento a 5 anni (dal 31.12.2018 al 31.12.2023) e a 10 anni (dal 31.12.2013 al 31.12.2023) dei fondi pensione (negoziali e aperti) per tipologia di gestione
(la «scatola» è costruita usando minimo, mediana e massimo)



Fonte: elaborazione Centro Einaudi su dati COVIP (*La previdenza complementare: principali dati statistici, 2023*)

4.13. L'investimento alternativo e l'uso di servizi digitali

Risulta quindi interessante studiare se esistono delle differenze in merito all'investimento alternativo. Col termine «alternativo» ci riferiamo a prodotti diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, che più raramente si trovano nel portafoglio degli italiani. Fra questi rientrano per esempio i cosiddetti investimenti etici, cioè investimenti in cui le risorse finanziarie sono messe a disposizione di progetti solidali, ambientali e socialmente utili²⁵, o l'investimento speculativo in criptovalute.

²⁵ Inseriamo nel 2024 tra gli investimenti alternativi i fondi etici, in continuità con quanto fatto negli anni. In realtà il quadro istituzionale è evoluto nel tempo. Hanno cambiato le norme la direttiva Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), GUCE 16 dicembre 2022 e il Regolamento (UE) 2019/2088, noto anche come Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), che norma la trasparenza ESG degli strumenti finanziari per evitare il fenomeno del *greenwashing*. Si può dire che un rating minimo ESG non sarà più in futuro l'esito di una domanda di mercato segmentata, ma sarà «il nuovo standard», in quanto il complesso normativo ha sostanzialmente responsabilizzato le banche distributrici e le società di gestione produttrici degli strumenti finanziari a spingere le società investite al rispetto dei valori ESG, accelerando la transizione, altrimenti troppo lenta se lasciata alla pura domanda finale di mercato dei risparmiatori.

La tabella 4.6 presenta, in percentuale, l'interesse (in termini di prima scelta) verso l'investimento alternativo da parte di chi ha investito e da parte di chi non ha investito in risparmio gestito. Il primo elemento che emerge dai dati è che i sottoscrittori di forme di risparmio gestito tendono a essere più interessati agli investimenti alternativi rispetto a chi non ha forme di risparmio gestito, con i metalli preziosi che dominano questa graduatoria. Gli uomini sono tendenzialmente più interessati alle criptovalute rispetto alle donne, mentre le donne sono più inclini agli investimenti etici rispetto agli uomini. L'interesse per le criptovalute è costante per fascia di età nel gruppo di chi ha strumenti di risparmio gestito, mentre nel gruppo di chi non ha strumenti di risparmio gestito l'interesse è piuttosto alto solo nelle classi di età più giovani.

I dati sembrano suggerire che chi investe in risparmio gestito è mediamente più interessato all'investimento alternativo e che inoltre esistono delle rilevanti differenze nell'inclinazione all'investimento tra i due gruppi considerati.

Tabella 4.6 – «Se le proponessero alcuni investimenti alternativi, nel senso di diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, quali tra le seguenti forme di investimenti riscuoterebbe il suo interesse?»
(prima scelta; risposta «nessuno» omessa. I trattini indicano lo zero)

Individui che hanno risparmio gestito	Totale	Uomini	Donne	25-34 anni	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	65 e oltre
Criptovalute	5,0	6,0	3,4	6,5	5,3	6,3	2,8	5,0
Metalli preziosi	12,7	13,1	12,0	14,2	15,5	10,4	11,6	13,1
Social impact bond/ green bond	3,7	3,0	4,7	3,3	6,1	2,7	2,9	3,5
Antiquariato/arte	2,3	2,2	2,5	2,4	3,0	1,9	2,3	2,2
Investimento puramente finanziario in start-up tecnologiche (tipo crowdfunding)	5,4	6,5	3,7	5,8	4,1	8,1	3,5	5,4
Investimento in prestiti diretti	1,5	2,3	0,3	1,5	3,7	-	2,5	0,8
Investimento in fondi etici	8,7	7,4	10,7	9,8	6,4	4,3	13,0	10,3
Investimenti automatici	0,2	0,1	0,3	-	0,7	-	0,4	-

Individui che non hanno risparmio gestito	Totale	Uomini	Donne	25-34 anni	35-44 anni	45-54 anni	55-64 anni	65 e oltre
Criptovalute	2,2	2,7	1,7	11,8	2,0	1,4	0,9	1,6
Metalli preziosi	10,5	13,0	8,2	12,3	8,4	7,8	11,6	12,4
Social impact bond/green bond	0,5	0,1	0,8	2,2	-	1,5	-	-
Antiquariato/arte	2,9	3,3	2,6	1,2	2,3	2,8	2,6	3,8
Investimento puramente finanziario in start-up tecnologiche (tipo crowdfunding)	0,6	0,4	0,9	3,3	0,9	0,7	-	0,4
Investimento in prestiti diretti	0,4	0,5	0,3	1,1	-	-	-	0,9
Investimento in fondi etici	4,0	3,8	4,2	1,1	4,8	5,2	2,6	4,2
Investimenti automatici	0,1	0,3	-	-	-	-	0,8	-

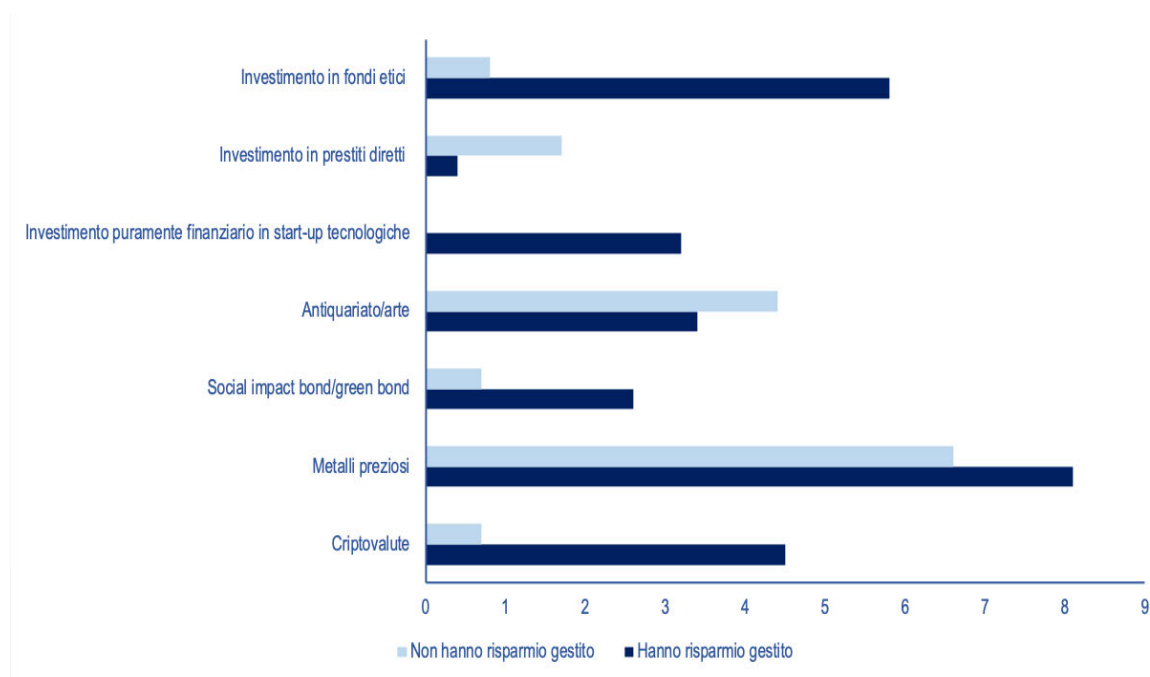
La figura 4.11 mostra che effettivamente l'interesse maggiore nel gruppo dei sottoscrittori di forme di risparmio gestito si traduce poi nell'investimento effettivo; esistono però delle eccezioni. Infatti,

chi non ha risparmio gestito investe di più nell'antiquariato/arte e nei prestiti diretti. Si parla in ogni caso di basse percentuali. Gli investimenti alternativi preferiti dagli italiani rimangono i metalli preziosi, seguiti da un crescente coinvolgimento di chi ha risparmio gestito negli investimenti etici.

Gli italiani rimangono per ora legati agli investimenti tradizionali, quali le case e le obbligazioni, in testa alle loro preferenze, e mostrano in generale prudenza avvicinandosi all'innovazione finanziaria. È una prudenza che nasce dalla storia e dalla memoria del passato, dalla limitata istruzione finanziaria che hanno ricevuto; in qualche caso questo riduce la velocità di diffusione di strumenti appropriati. Peraltro può essere utile a tenere lontano la massa dei risparmiatori dalle bolle, che sui mercati finanziari tendono a proporsi con crescente frequenza. A tal proposito emerge che quasi nessuno dei rispondenti è interessato agli investimenti automatici posti in essere, per esempio, da una intelligenza artificiale e nessuno effettivamente ha sperimentato queste nuove forme di investimento, che pure incominciano a insinuarsi, quanto meno come prospettiva.

Le criptovalute non guadagnano il favore della generalità degli italiani, ma questo mercato molto atipico esercita un forte fascino sugli investitori più giovani, magari sostenuti da una istruzione superiore o universitaria. Il lancio degli ETF spot su bitcoin all'inizio del 2024 ha riportato in prima pagina sui quotidiani finanziari il fenomeno delle criptovalute; non è da escludere quindi che queste scelte possano diffondersi in Italia, anche grazie anche alla maggior chiarezza normativa apportata dal Legislatore europeo col Regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation) pubblicato nel 2023. Un regolamento che rimedia alla mancanza di trasparenza sui depositi e le transazioni e che limiterà le truffe ma non ovvierà di certo al principale strutturale difetto delle criptovalute: esse non producono alcun rendimento, alcuna cedola, alcun dividendo, quindi in senso stretto non sono investimento, ma sono un bene collezionabile scarso, come le figurine dei calciatori o l'oro metallico. Ma le figurine dei calciatori, scarse a piacere secondo chi le stampa, hanno un solo uso possibile, quello collezionistico, mentre l'oro è scarso naturalmente e presenta una serie di utilizzi, in quanto convertibile in tutte le monete del mondo, sfruttabile nel settore della gioielleria e in numerosi impieghi industriali. Ecco, le criptovalute non sono paragonabili all'oro. Sono paragonabili alle figurine dei calciatori, o ai bulbi di tulipani. Potrebbe un giorno venir meno la moda, allora il valore teorico minimo di ogni *crypto* potrebbe essere zero. Meno dei bulbi di tulipani, perché quelli almeno sono riproducibili a condizione di avere terreno, acqua, tempo e sole a sufficienza. Le *crypto* non sono riproducibili.

Figura 4.11 – «Lei forse negli ultimi 3 anni ha investito parte dei suoi risparmi in uno dei seguenti investimenti alternativi?»
(valori percentuali)



Un'altra differenza tra risparmiatori che hanno risparmio gestito e chi invece non ha risparmio gestito, è la propensione a utilizzare alcuni servizi digitali. Solo 4 individui che non hanno risparmio gestito operano, per esempio, con siti di trading online, mentre sono 30 gli individui che usano questo servizio tra quelli che hanno risparmio gestito. Questi ultimi li usano in particolare per operare su mercati azionari (nazionali e internazionali), fondi di investimento, ETF, ETN o indici e criptovalute. I possessori di forme di risparmio gestito sono inoltre più inclini a usare servizi di pagamento innovativi quali Satispay, Google Pay o Apple Pay (il 13,1 per cento li usa contro il 4,2 per cento tra chi non ha forme di risparmio gestito), sebbene l'uso di contante e bancomat rimanga la forma preferita per i pagamenti per entrambi i gruppi. Chi ha risparmio gestito tende inoltre a servirsi di più di servizi quali l'internet banking (tramite PC) o il mobile banking (tramite applicazioni su dispositivi quali smartphone o tablet). La differenza è netta in quanto circa un intervistato su due fra chi non ha risparmio gestito usa questi servizi, mentre questa percentuale sale oltre il 70 per cento per chi ha risparmio gestito.

4.14. Gli scenari futuri

Al Salone del Risparmio 2024 si sono discussi alcuni degli elementi salienti che riguarderanno il risparmio gestito nel breve e medio termine. Le somme spostate da questa industria diventano sempre più importanti, e con esse sopraggiungono nuovi problemi gestionali a carico degli operatori specializzati. Un primo tema di cui si è parlato è quello della diversità e inclusione. Esiste ormai

una letteratura consolidata²⁶ che ha mostrato come la diversità e l'inclusione possano apportare notevoli benefici al rendimento degli investimenti. Favorire l'eterogeneità dei modelli di gestione dei fondi può quindi apportare un grado di flessibilità tale da riuscire a fronteggiare meglio mercati più volatili e sfruttare al meglio le opportunità offerte dal mercato.

Oggi si può affermare che il quadro normativo europeo presenti un'ampia gamma di prodotti – il cui accesso è filtrato da una regolamentazione che tutela i risparmiatori – su un terreno di gioco favorevole alla concorrenza tra imprese europee del risparmio gestito e nello stesso tempo li offra al pubblico di investitori, non solo europei. L'incertezza nei prossimi anni andrà declinata su più forme: cambiamento climatico, dinamica dei prezzi, crisi geopolitiche e innovazione tecnologica spiccano fra tutte le sfide potenziali. I nostri intervistati che posseggono strumenti di risparmio gestito (a marzo 2024) sono fiduciosi sul fronte inflazione, aspettandosi nei successivi 12/18 mesi dopo l'intervista un miglioramento (opinione condivisa dal 53,1 per cento) o comunque una situazione stabile (37,2 per cento). Preoccupa invece il contesto internazionale (il 54,2 per cento si aspetta un peggioramento e solo il 17,2 per cento si attende un miglioramento) e, in parte, anche l'andamento generale dell'economia (il 43,3 per cento pensa che peggiorerà e solo il 14,8 per cento ritiene che migliorerà).

I mercati potrebbero risentire del prolungarsi delle tensioni in Medio Oriente e sul fronte russo-ucraino, e questa sembra essere la preoccupazione principale dei risparmiatori che investono nel risparmio gestito. Il cambiamento climatico appare come una preoccupazione non emergente o in secondo piano per gli investitori, probabilmente per la sottovalutazione dell'impatto del rischio climatico sui mercati finanziari²⁷. Si tratta di un impatto bifronte, come Giano. Da una parte, i rischi climatici possono rendere scarse risorse un tempo abbondanti e quindi offrono ai risparmiatori asset class investibili nuove e interessanti. D'altra parte non ci si può illudere che un aumento delle temperature non produca dei costi: esso renderebbe infertili terre oggi fertili; ridurrebbe la produttività del lavoro; richiederebbe più energia per raffrescare gli ambienti di lavoro e di residenza; affaticherebbe le infrastrutture e le reti elettriche richiedendo investimenti per l'adattamento. Aumenterebbero dunque i danni da eventi climatici estremi, che riducono il capitale produttivo e la produzione di PIL ovunque essi avvengano.

Uno studio pubblicato su *Nature* nel 2020 e successivamente aggiornato²⁸ ha fornito ulteriori dettagli, suggerendo che, se le temperature globali aumentassero di un grado Celsius rispetto ai livelli preindustriali, il PIL pro capite globale potrebbe diminuire di circa 0,5 per cento all'anno. Questo studio evidenzia anche che le perdite economiche possono accumularsi nel tempo, rendendo l'impatto a lungo termine ancora più significativo. Un calo del PIL e una domanda di investimenti pubblici aggiuntivi si riverbererebbe sia sui tassi di interesse sia sui prezzi delle azioni e ridurrebbe il

²⁶ Per esempio, fra i lavori più recenti si veda Y. Bonaparte, *Diversity and Stock Market Outcomes: Thank You Different!*, Working paper, SSRN, 2024.

²⁷ R.F. Engle, S. Giglio, B. Kelly, H. Lee, S. Stroebel, «Hedging Climate Change News», *The Review of Financial Studies*, vol. 33, n. 3, pp. 1184-1216.

²⁸ M. Kotz, A. Levermann, L. Wenz, «The Economic Commitment of Climate Change», *Nature*, n. 628, pp. 551-557.

valore della ricchezza finanziaria. Una strategia possibile, in questo caso, dovrebbe essere basata sul concetto di *hedging*, e i gestori del risparmio gestito saranno sfidati nel costruire portafogli che siano in grado di coprire i fattori di rischio sistematico, oltre al classico rischio idiosincratco, adottando quello che Chiara Montanari ha definito *Antarctic Mindset*, ossia non limitarsi a reagire all'incertezza ma inglobarla per vivere con essa. Si tenderà a portare sempre più l'attenzione verso gli investimenti sostenibili ed etici, verso cui i nostri rispondenti hanno dimostrato una esistente per quanto non altissima sensibilità, favorendo l'approccio di investimento ESG. Tra l'altro, recenti studi hanno evidenziato la potenziale pari o la maggiore redditività dei processi di investimento ESG-compliant rispetto ai processi basati sull'approccio tradizionale che tiene conto delle pure variabili finanziarie²⁹.

Non bisogna infine trascurare il tema dell'innovazione finanziaria, che rischia di cambiare radicalmente il modo di investire. Da un lato abbiamo il mercato delle criptovalute, che muove quantità crescenti di denaro con una proposta di scarsità. La sua fortuna è basata sulla presunzione che la scarsità ne tuteli il valore. È un grossolano equivoco. In primo luogo perché i *miners* che offrono i bitcoin non hanno il monopolio della moneta e quindi non possono controllare il livello dei prezzi. In secondo luogo perché la scarsità dell'oro è sempre stata una scarsità fisica. La scarsità del bitcoin è basata sul periodico raddoppio dei costi di calcolo ed energetici per produrli. Segue che quando l'oro scende di prezzo, semplicemente le miniere sospendono l'estrazione fino a che risale, ma non hanno *running costs* da sostenere. Se il bitcoin scende, il bilancio dei *miners* va in perdita e se chiudessero in massa, non esisterebbero più i bitcoin. Prima o poi arriverà il momento da parte dei gestori di prendere una posizione netta in merito a questi investimenti atipici nella finanza.

Una parziale risposta da parte degli operatori non si è però fatta attendere, e nel maggio 2024 viene pubblicato il documento *Fondi Italiani Digitali* a cura Assogestioni, che tocca marginalmente il fenomeno dell'intelligenza artificiale, mentre discute più approfonditamente il fenomeno delle criptovalute e della finanza digitale in generale, anche alla luce dei recenti interventi normativi da parte del Legislatore europeo, quali il succitato regolamento MiCA e il Decreto Fintech del 2023. Il documento contiene le linee guida per aiutare i gestori a districarsi all'interno di questo nuovo quadro normativo al fine di fornire uno standard che consenta una più agevole adozione e diffusione dell'innovazione tecnologica nell'industria. In merito ai Fondi Italiani Cripto, per esempio, viene raccomandato ai gestori di ponderare adeguatamente le iniziative in questo mercato, al fine di garantire la stabilità e integrità dei mercati finanziari, e di contrastare le attività di riciclaggio. Viene ribadito anche il principio della diversificazione del portafoglio al fine di frammentare il rischio.

Non si dovrebbe comunque dimenticare che la sicurezza del capitale è di gran lunga il primo obiettivo, da sempre, dei risparmiatori italiani. Charlie Munger, socio di Warren Buffet, sostiene di essersi sempre basato nelle scelte sull'inversione dell'obiettivo. Si tratta, per ogni target finale, di

²⁹ L.H. Pedersen, S. Fitzgibbons, L. Pomorski, «Responsible Investing: The ESG-efficient Frontier», *Journal of Financial Economics*, vol. 142, n. 2, pp. 572-597.

individuare gli esiti peggiori e da questi derivare la strategia che renda più improbabile conseguirli. Nel caso del turbinare dell'innovazione finanziaria, digitale e *crypto*, il modello di Munger si terrebbe il più lontano possibile dalle asset class che gonfiano e sgonfiano le bolle e i cui strumenti sono privi di valore intrinseco, perché potrebbero distruggere il capitale e la fiducia dei clienti, senza la quale la fortuna del risparmio gestito finirebbe.

I prossimi anni saranno importanti per i player italiani dell'industria del risparmio gestito, grazie al potenziale di crescita per eguagliare le quote di penetrazione raggiunte nei paesi di più lunga tradizione e maggiore evoluzione di questa finanza. Per affrontare i prossimi dieci anni si dovrà mantenere un alto livello di competenza, migliorare la competitività dei costi e consolidare la fiducia dei clienti persuadendoli che il risparmio gestito italiano prima ancora di puntare alla crescita del capitale, tende a evitare i rischi eccessivi e inutili.

Conclusioni ▪ Reddito, risparmio e rendimenti: dopo le crisi, torna il sereno

*«La vita non è aspettare che passi la tempesta,
ma imparare a ballare sotto la pioggia»
(Mahatma Gandhi)*

1. Famiglie italiane tra crescita e incertezze: migliorano il reddito e il tenore di vita

Nel 2024, le famiglie italiane hanno affrontato nuove incertezze a causa delle evoluzioni geopolitiche. Sebbene la paura dell'inflazione sembri in via di risoluzione, l'elevato aumento dei prezzi di alcuni beni primari dal 2019 le ha costrette a rivedere le priorità di spesa, influenzando anche risparmi e investimenti.

L'economia ha mostrato stabilità, con un incremento moderato del PIL e del reddito disponibile. La crescita è sostenuta dalle esportazioni, dal turismo, dai servizi e dal PNRR, che continuerà a influire positivamente oltre il 2026. Anche se l'aumento del PIL è previsto sotto l'1 per cento per il 2024, gli investimenti si stanno mantenendo sopra il 20 per cento del PIL e la disoccupazione è in calo, con un numero record di occupati.

La politica monetaria europea e statunitense nel 2022, in risposta all'inflazione, ha provocato un aumento dei rendimenti obbligazionari e una caduta delle azioni. Nel 2023 la tendenza si è invertita, favorendo le azioni, che nel 2024 hanno conseguito nuovi massimi storici, sostenute dalle aspettative di riduzione dei tassi d'interesse e dalla prospettiva di avere definitivamente scampato la recessione conseguente al rialzo dei tassi passato.

Il portafoglio medio monitorato dal Centro Einaudi ha registrato una crescita del 6,5 per cento nel 2023, ulteriormente migliorata del 5,8 per cento nella prima metà del 2024. Questa crescita è stata supportata da una diversificazione efficace tra asset come azioni globali (+6 per cento), azioni europee (+11 per cento) e obbligazioni (+2 per cento), garantendo sicurezza e crescita nel medio periodo.

Nel 2024, l'*Indagine* condotta su 1.001 intervistati bancarizzati ha esplorato il reddito e il risparmio delle famiglie italiane. Il 95 per cento degli intervistati ha confermato la propria indipendenza economica, con differenze tra uomini (97,6 per cento) e donne (92 per cento) e tra residenti di piccole città (96,1 per cento) e grandi città (93,6 per cento). L'indipendenza è più comune tra i laureati (97,7 per cento) rispetto a chi ha solo la licenza media (93 per cento).

Il 60,3 per cento degli intervistati si ritiene soddisfatto del reddito corrente, con una notevole differenza di genere: il 65,4 per cento degli uomini contro il 54,2 per cento delle donne. La soddisfazione varia anche in base al livello di istruzione, con l'85,3 per cento dei laureati

soddisfatti rispetto al 43,8 per cento di chi ha un'istruzione inferiore. Questi valori sono tutti in progresso rispetto all'edizione precedente.

Per quanto riguarda le aspettative pensionistiche, solo il 34,2 per cento è ottimista, con differenze marcate e significative tra uomini (43,9 per cento) e donne (24,8 per cento) e tra laureati (60,6 per cento) e diplomati (42,8 per cento). Nonostante ciò, continua la propensione alla sottoassicurazione degli italiani del proprio incerto futuro previdenziale.

2. Crescita dei risparmi in Italia: un 2024 di speranza tra differenze sociali e generazionali

Nel 2024, il 59,4 per cento degli italiani ha dichiarato di avere risparmiato nei precedenti 12 mesi: un aumento rispetto al 53,5 per cento del 2022 e al 54,7 per cento del 2023. Tuttavia, esistono notevoli differenze tra i gruppi del campione: solo il 20,8 per cento dei laureati non risparmia, contro il 48 per cento di chi ha solo la licenza media. Inoltre, solo il 25,9 per cento di chi guadagna oltre 2.500 euro al mese non riesce a risparmiare, rispetto al 57 per cento di chi guadagna meno di 1.600 euro.

Tra i risparmiatori, il 21,8 per cento ha obiettivi specifici. Le principali motivazioni per risparmiare includono scopi precauzionali (37 per cento), supporto ai figli (20 per cento), investimenti sulla casa (19 per cento) e preparazione per la vecchiaia (16 per cento). Solo l'8 per cento risparmia per difendersi dall'inflazione, mentre lo 0,3 per cento lo fa per nuovi investimenti. Le motivazioni variano con l'età: il risparmio per la casa è prevalente tra i 25-34enni (60 per cento) e i 35-44enni (24 per cento). Quello per la vecchiaia è assente tra i 25-34enni, ma cresce al 25 per cento tra i 55-64enni e scende al 17 per cento oltre i 65 anni. L'aiuto per i figli è massimo nel Centro (28 per cento) e nel Mezzogiorno (26 per cento), e minimo nel Nord-Est (9 per cento).

Il risparmio medio è pari all'11 per cento del reddito, in calo rispetto al 12,6 per cento del 2023. Chi ha i redditi più elevati tende a risparmiare di più, avendo un minor peso dei consumi primari sul proprio budget.

L'Italia ha una cultura del risparmio che si riflette nel basso utilizzo del credito al consumo e in un alto livello di risparmi accumulati dalle famiglie. Secondo la nostra *Indagine*, il 75 per cento degli italiani può coprire una spesa imprevista di 5.000 euro attingendo ai propri risparmi, mentre il 25 per cento ha bisogno di contrarre un nuovo prestito o chiedere aiuto a familiari o amici. Secondo Bloomberg, il 48 per cento degli americani non sarebbe in grado di affrontare una spesa imprevista neppure di 100 dollari e secondo Forbes il 75 per cento dei cittadini degli Stati Uniti vive *paycheck to paycheck*, ossia non arriva alla fine del mese.

L'*Indagine* analizza le aspettative future dei risparmiatori su alcune variabili microeconomiche, macroeconomiche e geopolitiche. Le attese risentono dell'inflazione e delle tensioni geopolitiche, ma mostrano resilienza. Il saldo tra ottimisti e pessimisti è negativo per lo scenario

geopolitico (–49 per cento). A livello microeconomico, le aspettative sul reddito familiare sono neutrali (–0,9 per cento), con i giovani (25-34 anni) più ottimisti (+20 per cento).

I consumi familiari sono previsti in aumento (+45,5 per cento il saldo). Ciò potrebbe indicare sia una maggiore propensione agli acquisti sia l'aspettativa di un imminente adeguamento delle entrate all'inflazione. Il complesso dell'*Indagine* su queste aspettative rivela un cauto miglioramento rispetto all'edizione precedente, a segno che le ferite della crisi si sono cicatrizzate e si stanno riaprendo spiragli, se non proprio brecce, di speranza.

3. La crisi come maestra: come gli italiani affrontano le sfide finanziarie

Nel 2023, i risparmiatori che hanno anche investito si sono mossi con cautela, mantenendo alta la liquidità e mostrando una rinnovata fiducia negli investimenti obbligazionari. Tuttavia, la loro capacità di adattarsi a questo nuovo contesto richiede maggiore competenza e istruzione finanziaria, dato che la liquidità non protegge dall'inflazione.

Il sondaggio rivela una tendenza persistente: le scelte finanziarie degli italiani continuano a riflettere una formazione economica inadeguata. La diversificazione dei portafogli è in declino, con solo il 30 per cento dei risparmiatori che nel 2022 e 2023 ha optato per strumenti diversificati, rispetto al 40 per cento nel 2019. Questo indica una scarsa propensione a ridurre consapevolmente il rischio finanziario. Il nostro indice di competenza finanziaria è tornato ai livelli pre-pandemici di 2,1, solo il 37 per cento degli intervistati sa calcolare correttamente il potere d'acquisto di un deposito. Gli italiani sembrano avvicinarsi alla finanza solo durante le crisi, più per comprendere gli eventi che per agire, con un interesse che svanisce rapidamente una volta superata l'emergenza. Per la limitata competenza, l'avversione al rischio continua a essere massima. Le preferenze di investimento dei risparmiatori sono analizzate utilizzando un modello grafico di «diamante del risparmio». Questo grafico rappresenta le scelte degli intervistati su quattro caratteristiche degli investimenti: sicurezza, possibilità di aumento del capitale, rendimento annuale e liquidità.

Nel 2024, la sicurezza rimane la priorità principale per i risparmiatori, con circa il 65 per cento che la sceglie come prima opzione, in leggero aumento rispetto a circa il 60 per cento dell'anno precedente. Anche considerando la media delle prime due preferenze degli intervistati, la sicurezza resta al primo posto con il 44 per cento, in rialzo dal 39 per cento dell'anno precedente. Le fasce di reddito mostrano poche differenze nelle preferenze di sicurezza, con valori che variano tra il 43,2 per cento e il 44,5 per cento. La liquidità è al secondo posto con il 26,5 per cento, simile al 25,5 per cento dell'anno scorso. Il rendimento annuale ha scalzato il rendimento a cinque anni, con il 12,8 per cento rispetto al 12,1 per cento.

Storicamente, l'orizzonte temporale degli investimenti è cambiato: dieci anni fa il 65 per cento dei risparmiatori si focalizzava su un orizzonte di tre anni o meno, ma ora la percentuale è scesa al 40 per cento. Coloro che valutano gli investimenti su cinque-dieci anni sono triplicati,

passando dal 6 al 19 per cento. Questi sono segni di una maggiore solidità delle scelte, anche se non è sufficiente il miglioramento di un comportamento a orientare scelte che sono complesse sotto diversi aspetti.

Infatti, i nostri risultati mettono in luce che il 53,1 per cento dei risparmiatori continua a trovare difficile capire il reale rischio dei propri investimenti. La scelta del momento giusto per investire preoccupa il 39,5 per cento degli intervistati, mentre il 32,3 per cento fatica a diversificare il risparmio – ossia decidere cosa scegliere nella composizione di un paniere – probabilmente restando legato al mito dell'investimento ideale.

4. La diversificazione in calo rimanda alla necessità dell'istruzione finanziaria dei risparmiatori

Nel 2024 si è consolidata l'inclinazione verso le obbligazioni, confermando la loro natura di investimento gratificante. La soddisfazione tra gli investitori ha raggiunto un massimo storico, con 8 investitori soddisfatti per ogni insoddisfatto.

I BTP con scadenza a 10 anni offrono – a ottobre 2024 – un rendimento lordo di quasi il 4 per cento, mentre l'inflazione è proiettata sotto il 2 per cento nei prossimi tre anni. Questo fa risultare il rendimento positivo sia in termini nominali che reali. Si aggiunga che per ogni famiglia che ha venduto obbligazioni negli ultimi 12 mesi, 2,1 famiglie ne hanno acquistate, rispetto a 1,7 famiglie dell'anno precedente.

L'interesse per le obbligazioni è alimentato, secondo gli intervistati, dalla loro semplicità, dalla sicurezza percepita, dall'aspettativa di ottenere un rimborso alla pari e dalla possibilità di incassare una cedola, che è diventata più sostanziosa. Nel 2024, la percentuale di italiani che investono in obbligazioni è cresciuta dal 24 per cento al 25 per cento, e la ricchezza finanziaria investita in obbligazioni è salita dal 28 per cento al 34 per cento.

L'indice di soddisfazione è particolarmente alto tra i giovani (18,3 per i 35-44enni) e gli anziani, gli uomini (10,8), gli abitanti del Nord-Ovest (10,8), quelli nei piccoli comuni (12,3), chi ha solo la licenza media (12,6), gli imprenditori e i liberi professionisti (13,3), i pensionati (9,2), chi ha un basso reddito (18,2), chi vive in affitto (21,2), e tutti i risparmiatori, indipendentemente dalla loro capacità di risparmio.

5. Azioni: la scelta sottovalutata degli investitori italiani

Nel 2024 anche l'investimento azionario ha dato segnali di soddisfazione tra gli investitori del campione, sia pur sempre denotato da una minore diffusione rispetto alle obbligazioni. Solo il 33 per cento degli italiani comprende bene le differenze tra azioni e obbligazioni, un altro 34 per cento ha una conoscenza parziale, mentre il restante 33 per cento non conosce le differenze.

Le azioni rappresentano una parte piccola dei portafogli, e il «momento» delle obbligazioni le ha limate dal 18,1 per cento al 17,4 per cento: percentuale, per chi le possiede, comunque robusta. Quella di chi ha operato in borsa è rimasta stabile al 5,6 per cento. Tuttavia, c'è stato un leggero calo negli acquisti o vendite di azioni negli ultimi cinque anni, l'8,6 per cento rispetto al 10,7 per cento del 2023, ma sempre superiore rispetto al minimo del 2016 (5,3 per cento). In generale, dopo la crisi dei corsi conseguente a pandemia e guerra, gli azionisti sono rimasti in attesa della ripresa, cosa che ha giustificato un certo minore attivismo.

L'opinione degli intervistati vede le azioni sempre come un terreno per «investitori esperti» (26,7 per cento) o «speculatori» (23,1 per cento). Gli «investitori pazienti» rappresentano l'8,1 per cento. La dimensione delle risorse finanziarie è considerata essenziale dal 14 per cento. Solo il 2,9 per cento le vede adatte ai piccoli risparmiatori prudenti.

Nel 2024, il rapporto tra investitori e speculatori che investono in Borsa è di 16 a 10, un calo rispetto al 19 a 10 del 2023. La percentuale di chi investe in Borsa è più alta tra gli uomini (7,1 per cento) rispetto alle donne (3,8 per cento), concentrata nel Centro (7,1 per cento) e nel Nord-Ovest (9,4 per cento), tra laureati (14,6 per cento), imprenditori e liberi professionisti (15,8 per cento), e chi ha reddito mensile superiore a 2.500 euro (9,1 per cento).

C'è stata una riduzione nel rapporto tra investimenti azionari consigliati e scelti in autonomia, passato da 3,7 nel 2022 a 2,5 nel 2024. Tuttavia, il 71 per cento delle decisioni rimane guidato da consulenti, il che è positivo per la stabilità del mercato.

Il *ratio* di soddisfazione degli investitori azionari ha raggiunto il picco di 10 soddisfatti per ogni insoddisfatto, grazie alla vigorosa ripresa del rendimento medio, al +16 per cento nel 2023 rispetto al -12 per cento del 2022.

6. Investimenti alternativi: gli italiani sono cauti e scelgono la sicurezza

L'*Indagine* rivela un limitato interesse verso gli investimenti alternativi, con il 71,5 per cento dei 1.001 risparmiatori intervistati che si dichiara non interessato, in aumento rispetto al 64 per cento del 2023. Tra i gruppi meno propensi figurano le donne (76 per cento), gli over 55 (oltre 72 per cento), i residenti nel Mezzogiorno (83 per cento) e chi ha un basso livello di istruzione (85 per cento). È un quadro che conferma il bisogno di sicurezza e che determina prudenza.

I metalli preziosi rimangono la scelta più popolare tra chi si mostra interessato, con il 17,6 per cento di preferenze, seguiti dagli investimenti etici ed ESG, che calano all'11,4 per cento rispetto al 13,1 per cento del 2023, ma in crescita rispetto al 6,7 per cento del 2021. Del resto, i criteri ESG tendono sempre di più a essere incorporati nel «menù base» degli strumenti di investimento proposti in Italia e non rappresentano più una scelta distintiva. L'interesse per l'arte e l'antiquariato si attesta al 7,9 per cento, mentre le start-up, grazie al crowdfunding, guadagnano terreno con un 6,8 per cento, superando le criptovalute, ora al 4,3 per cento.

Queste ultime, un tempo in rapida ascesa, subiscono una flessione d'interesse, complice la volatilità del mercato e i rischi legati a frodi. Nonostante la popolarità tra i giovani, l'entusiasmo è in calo (10,9 per cento contro il 15,9 per cento dell'anno precedente). Gli investimenti come i *social impact bond* e i *green bond* rimangono di nicchia, mentre l'interesse per il *direct lending* e gli investimenti automatizzati si stabilizza.

Pare superfluo sottolineare come i mercati alternativi richiedano di migliorare l'alfabetizzazione finanziaria, dato che essi spesso mancano delle caratteristiche più desiderate dai risparmiatori italiani. Per un accesso migliore ai mercati alternativi, sarebbe d'altra parte auspicabile il miglioramento della regolamentazione, a imitazione di quanto è stato fatto con la MIFID 2 per proteggere i risparmi e i risparmiatori.

7. Dalla liquidità all'investimento: il cambiamento lento delle famiglie italiane

Nel 2021, l'economia europea ha vissuto un'inondazione di liquidità senza precedenti, orchestrata dalla Banca Centrale Europea. Questa risposta strategica alla pandemia ha visto i depositi delle famiglie consumatrici aumentare dell'8 per cento, pari a 82 miliardi di euro, mentre quelli delle famiglie produttrici e delle società non finanziarie sono cresciuti del 40 per cento, con un incremento di 145 miliardi di euro. Complessivamente, i depositi bancari sono saliti di 227 miliardi di euro, pari all'11 per cento del PIL italiano.

Nel contesto dei prestiti, le famiglie hanno beneficiato di un aumento dell'8 per cento, con 44 miliardi di euro in più, pari al 2 per cento del PIL. Tuttavia, il drenaggio della liquidità è iniziato: i prestiti sono calati di 78 miliardi di euro rispetto ai massimi storici. Anche i depositi hanno subito una riduzione di 67 miliardi di euro, con 55 miliardi attribuiti alle famiglie consumatrici.

Nonostante queste fluttuazioni, la liquidità resta elevata: le famiglie consumatrici detengono 1.140 miliardi di euro, mentre le imprese e le famiglie produttrici hanno 508 miliardi di euro, in aumento di 15 miliardi rispetto all'anno precedente. Sarebbe opportuno trasformare almeno parte di questa liquidità in investimenti, per contrastare l'inflazione, ma questo sta avvenendo lentamente.

Le interviste ai risparmiatori evidenziano una diminuzione della quota di ricchezza detenuta in forma liquida, che sarebbe passata dal 48 al 45 per cento. L'atteggiamento dei risparmiatori di fronte all'inflazione è stato quello del gatto davanti ai fanali di un'automobile. Tuttavia, la liquidità, sebbene essenziale per affrontare imprevisti e pagamenti quotidiani, non protegge dall'inflazione. Nel 2023-2024 un parziale spostamento verso il mercato delle obbligazioni c'è tuttavia stato.

8. Contante vs. digitale: le preferenze di pagamento degli italiani in trasformazione

La digitalizzazione dei pagamenti è in rapida crescita, con una diffusione massiccia delle carte di debito e credito tra gli italiani. Nel 2024, ogni intervistato possiede in media 2,04 carte, il 99 per cento almeno una carta. Il 96 per cento dispone di una carta PagoBancomat, il 54 per cento di una carta di credito e il 38 per cento di una carta prepagata, utilizzata principalmente online.

Nonostante questa diffusione, le carte spesso non sono il metodo principale utilizzato per le transazioni. L'uso del contante è ancora significativo, sebbene il Bancomat lo abbia superato per il 57 per cento delle transazioni fisiche, in crescita rispetto al 54,2 per cento del 2023. Il contante è utilizzato dal 35,8 per cento degli intervistati, in calo rispetto al 39,2 per cento dell'anno precedente. Tra i giovani, l'uso esclusivo del contante è sceso al 22,8 per cento, mentre fra gli over 65 è al 48,6 per cento, in diminuzione dal 54,6 per cento del 2023.

Regionalmente, l'uso del contante è più elevato nel Centro (43,2 per cento) e Sud Italia (49,9 per cento), ma entrambi hanno registrato una diminuzione rispetto al 2023. La piattaforma di pagamento digitale Satispay è cresciuta al 7 per cento di utilizzo, con una forte presenza nel Nord-Ovest (16 per cento) e un aumento nel Nord-Est (9,5 per cento).

Le carte prepagate sono utilizzate dal 6,1 per cento nei negozi fisici, con un incremento rispetto al 4,6 per cento del 2023. I pagamenti tramite Apple Pay, Google Pay e Amazon Pay rimangono bassi al 2,7 per cento. Online, le carte prepagate dominano al 28,4 per cento, seguite dalle carte di credito (22,1 per cento) e da PayPal, che è cresciuto al 13,8 per cento, dall'11,5 per cento del 2023. I bonifici diretti sono scesi all'1 per cento, utilizzati principalmente da imprenditori e liberi professionisti.

Satispay e le altre piattaforme digitali stanno guadagnando terreno, anticipando l'evoluzione verso una moneta digitale centrale, che nel medio termine sarà auspicabile, per moltissime ragioni, nonostante le sfide legate alla tradizionale preferenza per il contante in Italia, qualche volta non proprio dettata semplicemente dal «digital divide»

9. Giovani proprietari e mercato immobiliare: una doppia ripresa in corso

Il patrimonio medio delle famiglie intervistate è di circa 300.000 euro, il cui 63 per cento è costituito da immobili. Il valore mediano della casa è stimato 201.000 euro. La casa è vista come un valore simbolico e rappresenta una parte significativa del patrimonio, soprattutto per chi ha redditi più bassi. Per costoro, gli immobili costituiscono il 72 per cento del totale. Il patrimonio immobiliare gioca un ruolo importante nel portafoglio degli intervistati. Le famiglie italiane continuano a vedere nella casa il fulcro della loro ricchezza, con un valore che rappresenta 4,4 volte la ricchezza finanziaria lorda. Questo radicamento nell'immobiliare non

solo influenza le decisioni di investimento, ma stabilisce anche un legame culturale e psicologico profondo con il «mattone».

Nel 2023, il mercato immobiliare ha mostrato segni di vivacità, con un aumento dei prezzi delle costruzioni che è sia il riflesso dell'inflazione dei materiali, sia il segno dell'interesse rinnovato da parte del mercato.

Secondo le risposte degli intervistati, il Nord Italia si è ripreso nell'acquisto di prime abitazioni, mentre il Centro si è distinto per le seconde case e proprietà destinate ai figli.

Un dato incoraggiante è l'aumento della percentuale di giovani proprietari, che raggiunge nuovamente il 60 per cento, anche grazie al Fondo di Garanzia Mutui Prima Casa, che offre garanzie pubbliche fino al 50 per cento del finanziamento.

La sostenibilità delle rate, per quanto sfidante, è accettabile: il 23 per cento delle famiglie paga tra il 16 per cento e il 20 per cento delle entrate nette mensili per il mutuo, mentre il 25 per cento paga tra il 21 per cento e il 30 per cento. Solo il 32 per cento dei mutuatari ha scelto i tassi variabili. Nonostante le difficoltà, il 31 per cento degli italiani continua a considerare l'immobile il miglior investimento in tempi di inflazione, anche se solo il 7 per cento intende investire nel settore nei prossimi 12-24 mesi.

Data la stabilità economica che la casa rappresenta, la propensione a vendere – magari la nuda proprietà – per sostenere spese della terza e quarta età, rimane bassa: solo il 14,3 per cento è infatti disposto a vendere, cifra peraltro in calo rispetto all'anno precedente. La casa simboleggia solidità e sicurezza, con motivazioni affettive ed ereditarie che influiscono nel sostenere le scelte di possesso di lungo e lunghissimo termine.

10. Il divario di genere negli investimenti previdenziali: un ostacolo da superare

Sul fronte del patrimonio mobiliare, il 2023 ha segnato un incremento di 80 miliardi di euro rispetto al 2022 e di 552 miliardi rispetto al 2019. Tuttavia, quando si parla di previdenza integrativa, emerge un quadro preoccupante: oltre l'81 per cento degli italiani non ha sottoscritto alcuna forma di previdenza integrativa, nonostante le crescenti preoccupazioni per la sicurezza economica in corrispondenza dell'età della pensione. È rilevabile però un movimento positivo tra i giovani, con un aumento significativo delle adesioni al secondo e terzo pilastro pensionistico, che salgono dal 10 al 20 per cento.

Le politiche previdenziali, ancorate alle regole della riforma Monti-Fornero, hanno visto la proroga dell'opzione donna, che ha influenzato il numero di nuove pensioni. La sostenibilità del sistema è tuttavia garantita dal progressivo innalzamento dell'età media di pensionamento, il che dovrebbe confortare la sicurezza delle prestazioni future.

Le differenze di genere nell'approccio agli investimenti sono marcate: gli uomini godono di una maggiore ricchezza finanziaria e protezione pensionistica rispetto alle donne. Questo divario è un aspetto critico che necessita di attenzione per promuovere un'uguaglianza più sostanziale.

Gli italiani mostrano una crescente consapevolezza delle sfide pensionistiche, nonostante la loro educazione finanziaria e assicurativa possa ancora migliorare. Secondo il nostro sondaggio, il 60 per cento degli italiani prevede di andare in pensione tra i 66 e i 70 anni, con aspettative di ricevere circa il 70 per cento dell'ultimo stipendio come pensione. Le stime ISTAT confermano che le pensioni di vecchiaia hanno un importo medio mensile di 1.468,59 euro, con valori più alti nel Nord del paese.

Il «diamante del welfare» mostra una forte inclinazione verso le assicurazioni vita, ma si nota un incremento nelle assicurazioni salute, dal 14 al 17 per cento. Un buon dato, anche se è presto per considerarlo un aumento strutturale, piuttosto che una conseguenza comportamentale della pandemia.

Questo scenario suggerisce che, nonostante le sfide demografiche e sistemiche, gli italiani stiano iniziando a rispondere alle esigenze del futuro previdenziale, con una particolare attenzione verso strumenti di risparmio gestito e di previdenza complementare da parte dei giovani, l'aumento generalizzato delle assicurazioni salute ma una sottoassicurazione strutturale e significativa delle donne.

La sfida principale per il futuro rimane quella di bilanciare l'affetto per il patrimonio immobiliare, che ne determina l'importanza sui portafogli, con la necessità di diversificare gli investimenti, migliorare l'accesso alla previdenza integrativa e colmare le disparità di genere nel settore finanziario. C'è una lunga strada ancora da percorrere.

11. Da salvadanai a strategie: l'evoluzione del risparmio gestito

Il risparmio gestito si conferma come un pilastro fondamentale nel panorama degli investimenti in Italia, offrendo ai risparmiatori l'opportunità di affidare i propri capitali a esperti del settore per colmare il divario di conoscenza finanziaria.

Secondo un'indagine condotta su un campione di 1.302 individui, 585 di questi hanno scelto il risparmio gestito, mentre 717 no.

L'analisi demografica mostra una netta differenza di genere: gli uomini sono più propensi a utilizzare il risparmio gestito rispetto alle donne. Inoltre, chi ha un reddito elevato e un titolo di studio universitario è maggiormente incline a sfruttare questi strumenti, sottolineando l'importanza di fattori come genere, istruzione e reddito nelle decisioni di investimento.

Gli investimenti gestiti appartengono al 17,2 per cento del campione. Tra i possessori, gli uomini si distinguono con un tasso del 20,9 per cento, mentre le donne si attestano al 12,9 per cento. La fascia di età predominante tra gli investitori è quella dei 55-64enni, che rappresenta il 22 per cento del campione.

Tra le preferenze d'investimento, i fondi comuni e le SICAV si rivelano i favoriti, con una diffusione del 13,8 per cento: qui, gli uomini raggiungono la quota del 17,9 per cento dei possessori, mentre le donne si fermano al 9,1 per cento. Gli ETF, sebbene meno comuni, arrivano al 3,8 per cento, con i quarantenni che risultano la classe d'età più attiva, toccando il 5,6 per cento.

Le polizze Unit Linked, possedute dal 3,8 per cento del campione, attraggono in particolare le fasce di reddito più elevate, con un'incidenza dell'8,1 per cento, e risultano popolari tra imprenditori e liberi professionisti (11,9 per cento).

In media, i possessori di risparmio gestito allocano il 29,6 per cento della loro ricchezza mobiliare in questi strumenti. Inoltre, l'*Indagine* mette in luce che gli investitori pazienti superano di 3,9 volte coloro che utilizzano gli strumenti gestiti con un approccio speculativo.

Gli obiettivi principali del risparmio gestito includono la creazione di una disponibilità finanziaria per la terza età (40 per cento) e l'ottimizzazione dei risparmi (38 per cento). La fiducia nei professionisti e la diversificazione dei rischi sono fattori chiave che attraggono i risparmiatori.

Il 2022 ha rappresentato un anno da record per gli investimenti nel risparmio gestito, mentre il 2023 ha registrato una flessione, segno di un processo di riassorbimento. Questo calo è stato influenzato dalla contrazione dei mercati azionari e obbligazionari dell'anno precedente, che ha portato a un rinnovato interesse verso gli strumenti obbligazionari puri.

Le percentuali del nostro campione, proiettate sull'universo, ci permettono di stimare che esistono circa 8 milioni di investitori in fondi comuni, quasi 4 milioni in gestioni patrimoniali e circa 5 milioni in ETF o polizze Unit Linked. Secondo la nostra *Indagine*, la maggior parte degli investitori preferisce un'*asset allocation* bilanciata (60 per cento), seguita da una gestione obbligazionaria (22 per cento). La soddisfazione rimane alta, ma è calato il numero di persone che ritiene di poter battere l'inflazione con questi strumenti.

La banca è il principale canale per la sottoscrizione di fondi e polizze (80 per cento), mentre il restante 20 per cento si rivolge a consulenti finanziari, private banker o a Poste Italiane. Circa un intervistato su due ha scelto di investire in questi strumenti in modo flessibile, senza periodicità fissa, mentre i rimanenti hanno optato invece per sottoscrizioni regolari, sia annuali che attraverso piani di accumulo capitale (PAC mensili). Questo suggerisce che i fondi fungono da veri e propri «salvadanaï», permettendo di accumulare un capitale che, all'inizio, può non avere una destinazione precisa.

Il 60 per cento del campione, nell'ultimo anno, non ha acquistato nuove quote; il 33 per cento ha incrementato il capitale investito e il 3 per cento ha acquistato per la prima volta. Solo il 4 per cento ha disinvestito. I dati in questione segnalano una fiducia crescente nel risparmio gestito. La quota di patrimonio investita varia, con il 10-30 per cento per circa la metà dei risparmiatori e il 30-50 per cento per il 22 per cento. Solo il 10 per cento investe in strumenti di risparmio gestito oltre il 50 per cento del proprio patrimonio.

In sintesi, il risparmio gestito in Italia, nonostante la decrescita del 2022-2023, conserva un notevole potenziale. La crescita futura del settore potrebbe trarre impulso dalla capacità di rispondere ai bisogni di previdenza complementare e di gestire i surplus di liquidità. Tuttavia, è fondamentale continuare a venire incontro alle esigenze dei risparmiatori, sempre più attenti ai valori ESG (Environmental, Social, and Governance). Le normative europee, come il Regolamento sulla Tassonomia e il SFDR, hanno migliorato la trasparenza e la fiducia nei prodotti ESG, rafforzando questa tendenza.

Resta fondamentale affrontare il sottodimensionamento del risparmio gestito allocato alla previdenza complementare e alle protezioni assicurative. Lo sviluppo di questo segmento dipenderà dall'aumento dell'educazione finanziaria e da un costante impegno delle istituzioni per incentivare gli investimenti relativi alla previdenza complementare e alla protezione assicurativa – tasselli fondamentali per il futuro economico degli italiani – colmando il gap rispetto ai paesi con una tradizione consolidata in materia.

12. Il potenziale europeo e italiano del risparmio gestito

Il settore del risparmio gestito globale ha registrato una crescita notevole negli ultimi due decenni. Nel 2005, il suo valore si attestava a 35,1 trilioni di dollari, corrispondente al 73 per cento del PIL mondiale. Nel 2023, questo valore è balzato a 107,1 trilioni di dollari, segnando una ripresa significativa dopo le difficoltà causate dalla pandemia e raggiungendo addirittura il 102 per cento del PIL mondiale. Questa crescita segnala anche un incremento della sua incidenza sulla ricchezza globale: dal 19 per cento nel 2005, oggi il risparmio gestito rappresenta il 22 per cento della ricchezza mondiale. L'aumento di 3 punti percentuali dimostra una propensione alla crescita che supera, seppur di poco, il tasso di incremento dello stock di ricchezza globale. In un contesto economico in continua trasformazione, il risparmio gestito si afferma sempre di più come una leva fondamentale per il futuro finanziario, offrendo opportunità senza precedenti per investitori e risparmiatori di tutte le aree del globo.

Mentre il Nord America continua a dominare il settore, l'Europa ha compiuto progressi significativi, raddoppiando il valore delle masse amministrate da 11,1 a 25,3 trilioni di dollari. Questo slancio è stato accompagnato dall'emergere dell'Asia, che attualmente gestisce 16,2 trilioni. Tuttavia, il potenziale di crescita in Europa è lungi dall'essere esaurito.

Con il risparmio gestito che rappresenta solo il 21 per cento della ricchezza finanziaria netta in Europa, rispetto al 30 per cento negli Stati Uniti e al 31 per cento in Giappone, è evidente che c'è ampio spazio per un'ulteriore espansione. Anche altre regioni, come l'America Latina e il Medio Oriente con il Nord Africa (MENA), mostrano margini di crescita: posizionandosi rispettivamente al 12 per cento e al 9 per cento della loro ricchezza regionale gestita, entrambe rappresentano opportunità interessanti in un mercato agli albori.

Tuttavia, il mercato più promettente rimane l'Asia, dove il risparmio gestito si attesta al 12 per cento della ricchezza regionale. Qui, la combinazione di un significativo serbatoio di ricchezza finanziaria netta — oltre 16 miliardi — con la capacità di generare nuova ricchezza attraverso flussi annuali di risparmio lordo, crea un ambiente fertile per l'espansione.

In conclusione, mentre il Nord America e l'Asia continuano a brillare nel settore del risparmio gestito, l'Europa ha tutte le carte in regola per capitalizzare il suo potenziale di crescita. Con un focus strategico e un'attenzione alle esigenze dei risparmiatori, le aree meno rappresentate, come l'America Latina e il Medio Oriente, possono anch'esse diventare protagoniste di

questa storia di successo. La partita è aperta e il futuro del risparmio gestito appare promettente.

Il potenziale del risparmio gestito in Europa, e in particolare in Italia, può essere riscontrato usando i dati sulla ricchezza delle famiglie raccolti dall'OCSE che, se pure differiscano leggermente dai nostri, permettono di fare delle comparazioni.

In primo luogo, è stimolante notare come l'Olanda si distingua con una penetrazione del risparmio gestito che raggiunge il 70,7 per cento della ricchezza finanziaria delle famiglie. Questo significa che ben 7 euro su 10 dei risparmi olandesi sono investiti in strumenti gestiti, ponendo il paese al vertice in Europa. Seguono il Regno Unito con il 61,6 per cento, la Svizzera con il 48,9 per cento e l'Irlanda con il 44,4 per cento. Questi paesi hanno beneficiato di condizioni istituzionali favorevoli e di una tradizione storica consolidata nel risparmio gestito. In Olanda il risparmio gestito è nato nel 1774. In Italia ufficialmente solo nel 1983.

Passando ai quattro grandi paesi dell'Unione Europea, la situazione appare meno avanzata. In Germania, la percentuale di ricchezza investita nel risparmio gestito è del 40,1 per cento, in Francia del 39,2 per cento, in Italia del 37,1 per cento e in Spagna del 28,4 per cento. Nel nostro campione i possessori di risparmio gestito vi dedicano in media il 29,6 per cento della ricchezza mobiliare. Questi dati indicano un ritardo nell'adozione di tali strumenti finanziari nel Sud d'Europa e in Italia, dovuto a vari motivi: preferenza per la liquidità, scarsa educazione finanziaria, storia più recente di questi investimenti e concorrenza data dai rendimenti del debito pubblico.

Il potenziale di sviluppo in questi mercati è dunque significativo. Se la penetrazione del risparmio gestito crescesse di 20-30 punti percentuali sulla ricchezza finanziaria, ciò rappresenterebbe un'opportunità di oltre 2.000 miliardi di euro di quest'ultima da gestire in Europa. In Italia, questo margine di crescita è particolarmente importante. Non solo per colmare il vuoto di domanda di investimenti più evoluti, ma anche per rispondere ai crescenti bisogni previdenziali degli italiani.

La chiave sarà dunque migliorare l'istruzione finanziaria e la consapevolezza dei bisogni di investimento degli individui, superando l'eccessiva fiducia nella liquidità, che offre rendimenti molto limitati e genera perdita di opportunità. In sintesi, il risparmio gestito non solo ha un futuro promettente nei paesi emergenti, ma rappresenta un'opportunità nei mercati maturi come l'Italia, dove la tradizione è più recente e dove, colmando il gap di istruzione finanziaria, emergeranno bisogni insoddisfatti tali da generare comportamenti di investimento evoluti.

Appendice statistica*

** Questa Appendice statistica contiene le risposte – per anni recenti, sesso, età e zona geografica – ad alcune domande selezionate del questionario 2024.*

È stata curata da Giuseppe Pernagallo.

Lei ha, in questo momento, un **conto corrente in banca o alla Posta** (o cassa di risparmio o banca di credito cooperativo) ovvero anche una tessera prepagata con un proprio IBAN, ossia che Le consente, per esempio, di ricevere denaro e fare pagamenti? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Si, soltanto in banca	78,1	77,2	76,2	78,7	77,4	48,5	84,2	81,6	87,9	80,7	67,5	88,4	83,7	79,9	62,1
Si, sia in banca sia alla Posta	6,0	6,2	6,4	5,9	6,2	-	6,1	5,6	4,3	7,7	6,5	4,3	2,2	5,5	10,9
Si, soltanto alla Posta	15,7	16,5	17,3	15,1	16,3	51,5	8,7	12,1	7,8	11,5	26,0	6,9	14,1	14,6	26,8
Si, solo tessera prepagata	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	-	1,0	0,6	-	-	-	0,4	-	-	0,2
No, né banca né Posta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Lei ha, in questo momento, un **reddito sufficiente o insufficiente** (tenendo conto anche di eventuali pensioni, di risparmi e di altre fonti di reddito della famiglia: affitti, aiuti da famigliari e parenti, eccetera)? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Più che sufficiente	16,1	14,6	15,4	18,0	14,0	-	10,4	11,3	18,4	18,3	17,6	17,5	19,6	15,4	13,0
Sufficiente	51,2	52,6	58,1	54,0	48,0	100	55,3	59,3	51,4	52,6	44,3	51,2	49,4	53,3	50,9
Appena sufficiente	25,5	25,3	21,2	21,4	30,2	-	29,2	23,8	23,3	20,7	30,3	26,0	24,3	23,9	27,0
Insufficiente	5,8	5,6	5,0	5,3	6,5	-	3,1	4,9	5,0	7,7	6,4	5,1	5,0	6,4	6,8
Del tutto insufficiente	1,3	1,9	0,4	1,3	1,3	-	2,0	0,8	1,9	0,8	1,4	0,2	1,7	1,0	2,4
Non so/ Non posso prevedere	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

E Lei pensa che **quando avrà 65-70 anni** (non lavorerà più, per gli intervistati occupati) **avrà un reddito...?** (percentuali degli intervistati con meno di 60 anni)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Più che sufficiente	7,7	7,6	9,3	8,1	7,3	-	-	3,6	11,1	7,8	-	11,1	11,7	5,3	2,9
Sufficiente	42,0	44,6	51,1	47,5	36,6	-	-	45,1	40,8	39,3	-	39,9	47,0	47,0	36,8
Appena sufficiente	26,8	27,2	24,8	24,6	28,9	-	-	25,5	26,8	29,0	-	23,9	20,1	32,2	30,5
Insufficiente	13,6	10,0	6,4	9,6	17,5	-	-	14,2	12,5	14,7	-	17,6	11,9	8,4	14,4
Del tutto insufficiente	1,9	1,9	1,2	2,1	1,6	-	-	-	1,8	5,3	-	0,8	-	1,5	4,6
Non so/ Non posso prevedere	8,1	8,8	7,1	8,2	8,0	-	-	11,6	7,1	4,1	-	6,6	9,4	5,5	10,8

Per una famiglia come la Sua, risparmiare, cioè mettere da parte qualcosa di quello che si è guadagnato, è una cosa...? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Indispensabile	30,0	27,4	25,4	29,3	30,9	100	26,4	28,2	29,4	32,8	29,5	30,8	25,4	27,7	34,2
Molto utile	46,9	46,6	44,9	46,6	47,2	-	49,7	49,4	49,5	42,3	46,6	47,9	60,5	43,6	38,8
Abbastanza utile	19,8	22,7	27,1	21,0	18,4	-	23,0	19,2	18,4	22,1	19,3	20,4	13,0	28,1	17,7
Poco utile	1,7	2,1	1,3	0,8	2,6	-	-	1,7	0,8	2,3	2,2	0,4	0,5	0,6	4,6
Inutile o quasi	1,6	0,6	0,6	2,3	0,9	-	0,9	1,5	1,9	0,5	2,4	0,6	0,6	-	4,7
Non so	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Nel 2023 la Sua famiglia ha potuto risparmiare, cioè mettere da parte qualcosa? (Se «sì»): Ciò è avvenuto per caso, senza un'intenzione precisa, o perché avevate proprio deciso di mettere da parte del denaro? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Non abbiamo risparmiato	40,6	45,3	46,5	38,7	42,9	100	47,5	44,1	38,8	35,3	40,8	37,5	37,8	32,9	51,6
Abbiamo risparmiato senza un'intenzione precisa	37,5	33,7	30,1	40,0	34,7	-	27,1	30,6	39,7	40,4	40,9	35,4	43,3	42,8	32,1
Avevamo deciso di risparmiare	21,8	21,0	16,9	21,3	22,4	-	25,4	25,3	21,4	24,3	18,3	27,1	18,9	24,3	16,4
Abbiamo risparmiato perché non siamo riusciti a spendere	-	-	6,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Per quale motivo principale la Sua famiglia aveva deciso di risparmiare nel 2023? (percentuali sul totale degli intervistati che hanno risparmiato nel 2023 perché avevano deciso di farlo)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Perché abbiamo deciso di acquistare una casa	10,1	16,8	10,8	8,7	11,5	-	53,0	15,4	7,9	2,3	2,1	12,8	13,2	7,2	5,8
Per ristrutturare la casa	7,0	12,1	10,4	5,4	8,7	-	6,5	8,4	-	12,4	7,2	7,7	4,5	10,1	4,3
Per accantonare il capitale necessario ad aprire un'attività	0,3	3,2	1,7	0,5	-	-	3,5	-	-	-	-	-	1,6	-	-
Per mettere da parte dei soldi per quando andrò in pensione	9,9	8,5	7,5	11,1	8,6	-	-	7,4	17,5	17,1	3,0	11,9	5,2	12,3	7,6
Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia	5,5	2,5	6,0	4,2	6,9	-	-	-	-	7,5	13,7	1,8	2,7	6,4	13,1
Per lasciare dei risparmi in eredità	4,1	3,6	3,7	4,2	3,9	-	-	-	2,1	5,7	8,5	3,7	2,8	7,0	2,6
Per una migliore istruzione dei figli	8,6	8,5	6,7	10,2	6,8	-	3,1	13,7	19,0	6,1	-	8,6	6,2	6,6	12,6
Per aiutare i figli nei loro primi anni autonomi	6,9	4,0	4,9	6,7	7,1	-	-	6,6	6,6	9,0	7,6	2,8	-	14,7	11,0
Per trasferirmi quando andrò in pensione	0,5	0,3	-	0,9	-	-	-	-	2,3	-	-	-	-	2,1	-
Per far fronte a eventi imprevisti	34,7	29,9	26,8	35,1	34,4	-	27,3	39,6	27,7	33,3	39,6	40,1	36,1	25,3	34,2
Per ripagare il mutuo	1,7	1,0	1,6	1,7	1,8	-	-	-	5,5	-	2,0	2,3	2,0	-	2,5
Per fronteggiare l'aumento dei prezzi	8,2	-	5,0	8,2	8,2	-	3,0	6,6	9,0	4,3	13,3	8,2	20,0	6,2	1,0
Per investimenti finanziari	-	-	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Per investire in un fondo pensione	-	0,2	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altro motivo	2,6	3,0	1,7	3,2	2,1	-	3,6	2,3	2,3	2,3	3,1	-	5,9	2,1	5,3

Quale percentuale delle vostre entrate è stata risparmiata durante l'anno (in forma di denaro liquido o depositi o titoli o altri beni)? (percentuali degli intervistati che hanno risparmiato)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Meno del 5 per cento del reddito annuo	21,7	16,1	23,2	21,0	22,6	-	22,3	21,8	20,6	21,8	22,2	21,5	24,3	16,8	24,5
Dal 5 al 9 per cento del reddito annuo	31,2	32,1	26,6	31,6	30,8	-	29,5	34,0	33,7	30,4	28,9	30,0	37,0	32,5	26,5
Dal 10 al 19 per cento del reddito annuo	23,1	24,9	25,9	24,7	21,2	-	25,1	22,8	26,2	30,6	16,1	20,0	22,4	28,2	23,0
Dal 20 al 29 per cento del reddito annuo	10,3	12,2	9,2	11,3	9,0	-	7,3	9,0	9,9	8,1	13,0	12,1	7,3	12,6	8,0
Dal 30 al 49 per cento del reddito annuo	2,9	4,4	4,5	3,4	2,4	-	3,3	0,9	3,0	0,9	5,2	3,6	2,4	4,6	0,9
50 per cento e oltre del reddito annuo	0,3	0,9	0,4	0,3	0,4	-	-	-	1,5	-	-	-	1,6	-	-
Non so/Non voglio rispondere	10,4	9,3	10,2	7,9	13,6	-	12,5	11,4	5,1	8,2	14,6	12,9	4,9	5,2	17,2
Media	11,0	12,6	11,5	11,4	10,5	0,0	10,6	9,8	11,7	10,2	11,8	11,3	10,5	12,3	9,6

La casa (appartamento) in cui abita è forse...? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Di proprietà della famiglia (o a riscatto)	77,7	77,5	74,1	79,3	75,9	51,5	60,1	65,8	82,2	80,4	83,4	75,9	68,7	87,9	78,3
In affitto o subaffitto	20,6	20,0	22,1	19,0	22,5	48,5	35,3	29,2	17,2	19,6	15,5	22,0	29,9	11,4	19,5
In uso gratuito	1,7	2,4	3,8	1,8	1,6	-	4,6	4,9	0,6	-	1,0	2,1	1,4	0,6	2,2

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni) (tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
È un investimento sicuro	72,6	70,1	64,3	72,4	72,8	100	77,1	76,4	70,7	72,5	70,4	77,7	67,0	77,5	67,3
Non conviene più di altre forme di investimento	6,8	5,8	8,0	7,3	6,2	-	6,5	8,2	6,3	10,1	4,5	6,6	8,0	9,0	4,6
Ci sono troppe spese e imposte	12,1	11,7	17,2	12,9	11,2	-	7,9	14,4	12,7	11,5	11,8	12,9	8,3	11,0	14,7
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito o fa risparmiare l'affitto	55,2	52,7	-	56,4	53,9	51,5	60,8	56,8	55,9	59,6	50,4	52,2	57,7	60,1	53,3
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	5,5	6,1	9,4	5,5	5,5	-	3,3	1,6	6,3	5,2	7,9	7,5	3,7	4,0	5,8
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	11,0	11,2	12,5	10,2	11,9	-	14,6	16,2	7,9	11,2	9,5	12,5	16,7	6,6	8,6
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	22,7	26,8	26,1	23,4	21,9	-	23,5	20,5	29,1	19,0	22,0	29,9	23,4	16,4	19,2
È un modo per lasciare un'eredità ai figli	45,8	46,7	47,9	46,5	45,1	100	21,0	39,1	39,9	51,1	54,4	37,5	42,0	40,2	61,4
Non so/Nessuna di queste	1,3	2,7	2,4	1,8	0,7	-	1,3	1,1	1,2	0,7	1,8	0,2	2,0	-	2,8

Quali di queste frasi descrivono meglio ciò che Lei pensa dell'investimento dei risparmi in immobili? (nell'acquisto di case, uffici, negozi o terreni) (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
È un investimento sicuro	50,8	51,2	45,0	50,5	51,1	100	54,5	52,1	48,0	46,4	52,9	55,6	38,3	60,4	47,2
Non conviene più di altre forme di investimento	2,1	1,9	3,6	1,8	2,4	-	1,7	3,0	1,8	2,7	1,5	1,5	3,8	2,5	1,2
Ci sono troppe spese e imposte	3,6	3,1	6,9	4,4	2,7	-	4,2	4,1	2,2	3,3	4,4	4,4	0,5	3,8	4,8
Avere un immobile da affittare serve a integrare il reddito o fa risparmiare l'affitto	22,6	20,5		23,5	21,6	-	25,7	21,2	27,2	27,3	17,4	19,1	29,7	19,5	23,8
È difficile vendere un immobile se si ha bisogno di denaro liquido	0,6	0,8	1,9	0,6	0,5	-	-	-	0,6	1,0	0,7	-	-	0,6	1,5
Sarebbe un buon investimento, ma non riesco a raggiungerlo	4,2	4,2	5,2	3,6	4,9	-	5,8	6,3	3,4	3,3	3,9	4,0	8,0	2,7	3,0
È un capitale riutilizzabile anche da anziani, per avere una rendita	2,4	3,3	2,6	2,0	2,8	-	3,4	1,1	2,7	1,8	3,1	2,4	3,3	1,3	2,5
È un modo per lasciare un'eredità ai figli	8,1	7,4	8,9	7,6	8,7	-	1,6	5,5	8,2	8,0	10,9	6,0	7,3	7,3	11,4
Non so/Nessuna di queste	1,4	2,7	2,4	1,8	0,9	-	1,3	1,1	1,2	1,2	1,8	0,2	2,5	-	2,8

Lei ha forse acquistato un immobile negli ultimi dodici mesi, cioè a partire da gennaio 2023? Se sì, come: (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Sì															
• Abitazione principale	2,2	3,6	3,4	2,7	1,7	-	6,5	2,2	3,1	0,5	1,8	3,1	2,8	0,9	1,9
• Seconda casa	0,9	1,9	0,9	1,3	0,5	-	-	1,1	1,3	-	1,3	1,0	-	2,9	-
• Destinata ai figli	0,7	1,1	1,1	1,0	0,2	-	-	-	0,5	1,6	0,7	0,7	-	1,6	0,4
• Come investimento, anche per integrare il reddito con l'affitto	0,8	2,1	1,6	1,2	0,2	-	0,7	1,1	1,7	-	0,4	0,6	2,2	0,6	-
• Immobile strumentale, ossia ufficio, negozio, magazzino, officina	0,4	1,3	0,6	0,6	0,3	-	0,9	0,5	1,3	-	-	0,6	0,7	-	0,4
• Altro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
No	95,9	91,4	94,1	94,6	97,4	100	91,9	95,6	93,7	97,9	96,9	95	95,7	94,7	97,8

Su una scala da 1 a 5, Lei come misura il Suo interesse per gli argomenti di informazione e analisi finanziaria? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
1 (Per niente interessato)	30,3	24,6	31,8	25,1	36,2	51,5	27,1	33,7	27,7	24,3	33,9	18,2	21,5	26,9	51,5
2	24,3	22,9	24,7	23,5	25,2	48,5	23,8	22,1	22,7	24,8	26,0	28,7	25,1	22,4	20,4
3	31,4	33,0	28,1	32,9	29,7	-	37,6	31,8	30,2	38,0	27,3	36,8	38,1	31,2	21,2
4	12,4	15,9	11,9	15,7	8,5	-	9,8	11,3	16,6	9,6	12,4	15,1	12,2	18,1	5,4
5 (Molto interessato)	1,7	3,6	3,6	2,8	0,5	-	1,7	1,1	2,8	3,3	0,4	1,2	3,0	1,4	1,5

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (primo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	9,9	11,4	11,4	10,1	9,6	-	12,7	12,2	10,1	10,7	7,5	11,4	5,3	7,7	13,0
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	64,9	60,1	57,4	63,1	66,9	51,5	61,8	60,7	61,6	68,1	68,3	66,8	71,7	61,9	60,3
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	13,8	14	13,7	14,4	13,1	48,5	11,8	15,6	15,7	12,6	12,1	14,5	14,6	13,3	12,9
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	7,9	9,1	11,5	8,9	6,8	-	7,7	9,7	9,8	6,2	6,9	6,8	3,8	15,1	6,7
Non indica	3,5	5,5	6,0	3,5	3,6	-	5,9	1,8	2,8	2,4	5,2	0,5	4,5	2,0	7,1

Secondo Lei, quando si investono dei risparmi, a cosa si deve soprattutto prestare attenzione? (secondo posto; percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Il rendimento che si ottiene nel breve periodo (meno di 1 anno)	15,8	12,0	15,2	15,4	16,2	51,5	20,4	14,7	16,4	14,9	15,1	13,0	22,5	14,1	15,6
La sicurezza di non perdere una parte rilevante del capitale (per esempio: nel caso di una crisi finanziaria)	21,8	19,3	23,0	22,2	21,3	48,5	18,4	26,7	19,9	22,7	19,9	24,7	13,3	21,2	25,0
La liquidità (possibilità di disinvestire in poco tempo, a costi ridotti e senza perdite del capitale)	39,6	37,1	36,0	40,9	38,2	-	43,9	39,1	38,5	39,1	40,8	38,7	41,1	38,7	40,3
Il rendimento che si ottiene nel lungo periodo (5 anni e oltre)	16,4	19,6	14,0	15,4	17,6	-	11,0	13,5	19,5	20,1	15,0	15,2	19,6	19,4	13,2
Non indica	-	12,0	11,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nessun'altra	6,4	-	-	6,1	6,7	-	6,3	5,9	5,6	3,2	9,2	8,5	3,4	6,7	6,0

Qual è, a Suo parere, l'orizzonte temporale adeguato per la valutazione del rendimento di un investimento finanziario, vale a dire dopo quanto tempo dall'investimento iniziale è opportuno fare un bilancio dell'operazione? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
1 mese	0,8	0,8	1,6	0,5	1,1	-	3,1	0,6	-	1,2	0,6	1,1	0,3	1,8	-
1 anno	14,6	13,3	12,8	14,1	15,2	-	13,7	11,5	14,4	12,7	18,0	16,3	17,4	10,8	13,7
Tra 1 e 5 anni	49,1	49,2	-	50,4	47,6	100	40,3	55,5	43,8	53,2	47,5	53,3	39,7	47,5	52,2
Tra 5 e 10 anni	18,8	20,0	14,9	20,4	17,0	-	23,9	15,5	27,0	16,6	15,8	15,4	30,3	20,1	13,6
Oltre 10 anni	3,3	4,4	3,5	2,1	4,8	-	3,3	4,7	3,3	5,5	1,4	2,2	3,1	4,1	4,2
Non so	13,4	12,2	11,7	12,5	14,4	-	15,6	12,1	11,6	10,8	16,6	11,7	9,2	15,9	16,3

Su una scala da 1 a 5, in che misura Lei si definisce una persona favorevole a correre dei rischi nel campo degli investimenti finanziari pur di aumentare il rendimento atteso degli stessi? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
1 (Per niente favorevole)	48,2	42,4	50,6	43,0	54,2	51,5	41,8	46,4	48,1	43,9	53,0	45,8	35,6	45,4	61,5
2	24,8	24,4	22,2	24,8	24,8	48,5	27,1	27,4	26,7	21,6	23,2	24,9	30,1	26,8	19,8
3	20,8	23,2	21,8	24,7	16,3	-	22,6	20,0	18,2	27,7	18,9	21,4	25,7	21,0	16,5
4	5,3	8,9	4,8	6,1	4,4	-	6,8	4,5	6,6	6,8	3,8	6,8	7,2	6,8	1,3
5 (Molto favorevole)	0,9	1,1	0,6	1,4	0,2	-	1,7	1,7	0,5	-	1,1	1,1	1,4	-	0,9

Quali sono gli aspetti più difficili che una persona come Lei incontra quando decide di fare un investimento? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Scegliere come suddividere il risparmio tra i diversi tipi di investimenti (azioni, obbligazioni, depositi liquidi)	32,3	30,5	31,0	36,1	27,9	-	30,2	36,3	33,4	29,9	31,5	34,2	33,9	39,2	24,1
Scegliere specifiche azioni, obbligazioni, fondi, fra tutte le proposte del mercato	29,4	28,1	26,7	32,1	26,3	48,5	28,8	27,3	32,0	26,6	30,4	32,1	32,8	36,2	19,3
Comprendere a fondo il rischio che le proposte di investimento comportano	53,1	53,3	52,9	51,9	54,4	100	50,0	54,2	53,8	59,4	48,1	57,2	62,5	48,5	45,5
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	39,5	43,4	42,5	39,7	39,3	-	42,1	39,6	39,9	48,7	34,0	39,2	41,9	42,7	35,9
Altro	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	-	0,7	1,1	0,5	-	0,6	0,6	-	0,8	0,8
Non so	16,2	15,7	17,1	14,5	18,3	-	17,0	15,7	14,0	12,4	20,3	12,7	9,7	10,8	28,5

Quanto tempo dedica di solito, in una settimana, per avere informazioni utili per decidere come investire i Suoi risparmi? (pensi al tempo utilizzato per leggere articoli di giornale, consultare siti Internet, ascoltare la televisione, consultare il televideo...) (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Non dedico tempo	29,3	29,0	31,9	23,2	36,4	-	30,1	30,7	29,3	27,3	30,0	26,7	19,7	30,4	37,9
Fino a 1 ora	53,7	52,2	56,2	57,1	49,8	48,5	53,0	49,7	50,8	56,7	56,2	58	60,4	51,9	45,7
1-2 ore	4,3	6,1	3,4	6,0	2,2	-	3,9	4,3	5,2	4,3	3,6	3,0	8,3	4,3	2,7
2-4 ore	1,3	1,7	1,0	2,1	0,4	-	0,8	2,1	2,4	1,0	0,4	0,3	1,6	2,7	1,1
4-6 ore	-	0,7	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Più di 6 ore	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	-	0,8	-	0,4	0,3	-	-	0,5	-	0,4
Non sa / Non indica	11,2	10,1	6,8	11,4	11,1	51,5	11,4	13,0	11,8	10,4	9,7	11,9	9,5	10,7	12,2

Lei ha o ha avuto negli ultimi cinque anni, ossia a partire dal 2019, obbligazioni (titoli obbligazionari), cioè per esempio titoli pubblici come BOT e BTP o anche obbligazioni di Stati esteri, organismi internazionali, di banche e aziende? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Sì	25,4	24,5	22,9	27,4	23,1	-	14,7	24,4	24,6	28,4	27,3	34,0	39,1	26,3	6,3
No	74,6	75,5	77,1	72,6	76,9	100	85,3	75,6	75,4	71,6	72,7	66,0	60,9	73,7	93,7

La quota del patrimonio (finanziario) investita in obbligazioni (comprendendo anche i titoli obbligazionari esteri, non statali nonché i fondi esclusivamente obbligazionari) nella media degli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2023, è... (percentuali degli intervistati che hanno o hanno avuto obbligazioni negli ultimi cinque anni)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Minore del 10 per cento	21,6	21,7	28,0	22,0	21,2	-	10,6	25,3	24,8	22,5	18,6	24,9	16,2	17,2	39,6
Tra il 10 e il 30 per cento	44,8	49,2	49,1	44,5	45,2	-	55,4	33,2	42,3	47,9	49,0	45,9	29,7	62,9	48,3
Tra il 30 e il 50 per cento	12,1	14,1	11,7	14,7	8,6	-	11,6	16,7	13,4	4,5	13,8	10,9	11,3	15,6	12,2
Oltre il 50 fino al 99 per cento	12,4	12,3	7,9	11,2	14,1	-	6,1	13,7	8,4	12,6	14,8	14,8	17,9	4,2	-
Il 100 per cento	9,0	2,6	3,3	7,6	10,9	-	16,3	11,1	11,1	12,4	3,8	3,4	24,9	-	-

Negli ultimi cinque anni, cioè a partire dal 2019, la Sua famiglia ha comprato o venduto azioni? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Comprato/venduto azioni	5,8	7,1	6,5	7,9	3,3	-	4,1	4,4	8,6	7,6	4,1	9,4	8,3	6,2	-
Solo comprato azioni	1,4	2,2	1,9	1,9	0,9	-	1,7	1,7	2,3	1,1	0,9	2,5	2,1	0,5	0,6
Solo venduto azioni	1,3	1,4	1,5	1,4	1,3	-	-	1,7	0,9	2,3	1,2	1,4	1,5	1,5	1,0
Né comprato né venduto	87,0	85,7	85,9	86,1	88,0	100	89,2	88,9	84,3	84,2	88,7	79,4	86,4	89,2	93,9
Non so / Non ricordo	4,4	3,6	4,2	2,6	6,5	-	5,1	3,3	3,9	4,8	5,1	7,4	1,6	2,7	4,5

Lei ha avuto negli ultimi cinque anni, cioè dal 2019, quote di...? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Fondi comuni o Sicav	13,8	15,5	17,3	17,9	9,1	-	11,7	11,6	16,4	16,9	12,1	18,1	17,6	21,1	1,2
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	6,4	8,4	9,3	7,3	5,3	-	3,1	7,3	7,2	9,4	4,3	8,8	11,9	6,4	-
Etf (fondi quotati in Borsa)	3,9	4,1	3,3	5,2	2,4	-	3,3	3,9	6,9	5,1	1,4	5,6	5,5	4,6	0,4
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	3,8	4,6	4,0	5,4	2,1	-	4,1	2,3	5,6	4,7	2,9	3,2	9,1	3,7	0,9
Nessuno	82,8	80,5	79,0	79,1	87,1	100	85,1	84,5	80,8	78,0	85,4	78,0	75,6	76,6	97,4

E Lei in particolare oggi possiede una delle forme di investimento suddette? (percentuali su chi ha avuto negli ultimi 5 anni quote di...)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Fondi comuni o Sicav	75,9	74,1	79,2	79,7	68,9	-	89,4	68,7	80,4	69,6	79,0	76,7	69,0	84,9	54,8
Gestione patrimoniale in fondi o in titoli	37,0	40,5	44,0	32,5	45,4	-	20,6	47,2	42,2	46,0	21,9	40,0	44,2	31,4	-
Etf (fondi quotati in Borsa)	22,0	20,4	14,4	23,5	19,3	-	27,0	22,1	33,5	23,9	9,4	23,2	23,6	19,8	15,7
Assicurazioni collegate a fondi Unit Linked	20,9	24,2	20,6	24,4	14,2	-	27,4	17,8	26,7	16,6	20,1	14,2	34,9	15,8	22,9
Nessuno	84,0	81,8	79,9	80,5	88,0	100	85,1	85,6	81,3	80,6	86,4	79,8	77,2	77,4	97,8

Quali caratteristiche di questo elenco l'hanno spinta ad aderire a quest'ale formale di investimento? (tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Poter affidare i risparmi a esperti e non pensarci più, semplificando la vita	49,7	47,9	58,0	51,6	46,2	-	55,7	44,2	44,8	51,1	54,9	39,5	62,7	48,0	70,5
La prospettiva di guadagnare più di quanto non si possa con investimenti tradizionali	26,1	31,6	25,1	25,5	27,1	-	21,7	46,7	23,7	30,2	13,5	32,6	23,9	19,7	23,4
La possibilità di ridurre i rischi che si corrono con i singoli investimenti	55,0	56,4	46,9	57,6	50,2	-	78,8	60,9	51,0	47,2	57,2	49,1	54,9	66,1	36,4
Il fatto di poter liquidare in ogni momento l'investimento al valore riportato sui giornali	21,3	22,0	22,3	19,4	24,8	-	16,8	18,8	31,0	15,4	20,3	20,4	24,1	17,4	36,9
Ho fiducia in chi me l'ha proposto e sono certo che mi ha consigliato per il meglio	47,0	37,5	42,8	45,2	50,3	-	43,5	42,6	49,8	50,5	44,7	56,7	58,6	22,9	41,5
I fondi permettono di diversificare gli investimenti	55,1	51,7	45,9	60,4	45,5	-	38,8	42,3	57,0	47,7	70,7	50,5	38,8	84,4	10,4
Le condizioni fiscali sono vantaggiose	10,9	11,8	10,5	9,9	12,9	-	11,0	18,3	9,5	7,7	10,7	12,3	5,0	13,3	21,7
Nessuna di queste	1,2	1,6	1,0	-	3,5	-	-	-	-	4,9	-	1,6	2,1	-	-

Se le proponessero alcuni investimenti alternativi, nel senso di diversi dalle semplici obbligazioni, azioni e fondi, quali tra le seguenti forme di investimenti riscuoterebbe il suo interesse? (tutte le risposte: percentuali sul totale degli intervistati che hanno investito in strumenti di risparmio gestito)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Investimento in una o più criptovalute (Bitcoin, Ripple...)	4,3	7,8	9,5	5,5	2,8	-	10,9	5,2	4,7	2,4	3,3	7,1	1,5	4,0	3,3
Investimento in metalli preziosi (oro, platino, argento)	17,6	23,2	24,8	20,4	14,4	-	20,4	17,1	16,3	15,8	19,6	22,5	18,8	17,5	11,8
Social impact bond / green bond	4,1	4,7	3,7	5,0	3,1	-	4,9	4,1	5,7	4,1	3,1	2,5	2,6	12,2	0,9
Investimento in oggetti d'antiquariato / arte	7,9	9,3		8,9	6,6	-	8,2	4,3	9,3	8,8	8,4	10,9	7,5	7,9	4,8
Investimento puramente finanziario in una o più start-up tecnologiche (per esempio attraverso il crowdfunding)	6,8	7,0	5,9	8,1	5,3	-	8,4	10,6	8,3	4,8	4,6	8,7	12,0	7,6	0,6
Investimento in prestiti diretti (partecipando a una piattaforma di prestiti diretti tra privati, non intermediati dalle banche)	3,0	3,2	3,7	4,4	1,5	-	4,3	2,3	5,5	1,4	2,6	3,2	6,4	3,3	0,4
Investimento in fondi etici (che selezionano investimenti di enti e società che rispettano l'ambiente, i diritti umani)	11,4	13,1	12,9	12,8	9,8	-	12,1	13,4	13,2	10,8	9,5	12,4	14,8	16,3	4,5
Investimenti automatici, guidati da robot, algoritmi e intelligenza artificiale	0,9	2,1	3,0	1,0	0,8	-	0,8	1,7	0,5	2,1	-	0,3	1,6	1,3	0,8
Nessuna di queste	71,5	64,3	61,0	67,3	76,3	100	62,9	71,8	71	72,6	72,3	66,5	69,6	64,3	83,3

Per le comuni operazioni di conto corrente la Sua famiglia si serve prevalentemente... (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Di una banca	73,2	71,2	73,2	70,6	76,2	48,5	84,9	80,1	74,7	76,5	64,6	76,7	73,2	72,3	70,2
Di più banche	11,1	12,6	9,7	13,5	8,3	-	5,7	8,7	19,3	12,8	7,3	15,3	13,6	12,5	3,9
Della Posta	15,7	16,2	17,1	15,9	15,5	51,5	9,4	11,2	6,0	10,7	28,1	8,0	13,2	15,2	25,8

La quota del patrimonio (finanziario) che la Sua famiglia ha liquidata sui conti correnti (per fare i normali pagamenti o per altre ragioni) è... (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Minore del 10 per cento	19,4	15,4	21,6	20,5	18,1	51,5	23,7	23,5	14,9	17,9	19,7	15,2	23,5	14,0	25,0
Tra il 10 e il 30 per cento	28,3	29,6	30,2	30,0	26,4	-	23,6	23,4	31,2	31,0	28,9	31,6	27,6	25,7	27,3
Tra il 30 e il 50 per cento	15,5	14,7	14,3	15,4	15,6	-	8,6	15,9	17,8	16,7	14,6	16,0	14,6	11,4	18,5
Tra il 50 e il 75 per cento	9,7	11,0	-	8,8	10,7	-	14,7	8,8	10,2	10,7	8,4	7,8	6,3	12,7	11,8
Tra il 75 e il 99 per cento	7,2	8,0	-	6,2	8,3	-	7,7	7,1	6,2	8,6	7,0	8,1	6,8	10,0	4,4
Il 100 per cento	19,9	21,3	21,2	19,0	21,0	48,5	21,6	21,3	19,7	15,1	21,3	21,3	21,2	26,2	13,1

Quali dei servizi di questo elenco Lei / la Sua famiglia utilizza presso l'intermediario (banca o Posta) al quale si rivolge abitualmente? (tutte le risposte; percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Addebito di utenze	81,1	80,3	77,6	81,9	80,1	48,5	74,4	84,6	85,3	86,7	74,9	86,5	95,2	81,2	65,4
Accredito dello stipendio/pensione	89,9	88,8	88,7	88,3	91,8	48,5	92,0	87,5	87,0	84,6	96,5	93,0	93,8	90,5	83,6
Acquisto o vendita di titoli	28,2	30,3	27,4	30,7	25,5	-v	24,0	25,7	30,3	31,4	27,7	40,9	45,0	25,9	5,0
Consulenza per le scelte di investimento	38,0	36,3	33,7	42,9	32,5	-	32,8	37,2	39,3	42,1	36,9	51,9	59,1	36,8	9,8
Consulenza sui temi previdenziali e per la decisione relativa al Tfr	11,6	11,4	10,6	12,1	11,0	-	10,9	15,4	15,9	14,0	5,6	17,4	19,9	9,4	1,5
Fondi comuni di investimento	20,5	22,3	21,8	24,2	16,3	-	20,1	19,3	23,8	24,8	16,8	29,0	31,6	22,0	2,8
Gestione personalizzata degli investimenti finanziari	16,6	16,8	16,0	18,7	14,2	-	15,7	14,8	16,6	21,2	15,3	29,4	20,5	11,6	4,0
Credito al consumo (finanziamento per l'acquisto di auto, mobili, vacanze, ...)	16,9	17,4	18,3	17,9	15,7	-	12,9	22,6	18,1	18,8	12,8	24,5	20,2	12,3	9,8
Contratti di assicurazione:															
• ramo vita	11,0	11,4	11,2	13,8	7,9	-	11,9	13,9	13,2	11,5	7,8	11,2	15,8	11,6	7,2
• ramo danni (es. Rca)	13,5	13,4	14,7	14,6	12,2	-	10,1	15,4	15,6	13,6	11,8	15,4	17,2	12,2	9,8
Pagamento di imposte o tasse (introdotta nel 2022)	59,2	55,7	57,0	63,4	54,2	-	59,2	60,9	68,3	61,3	51,7	65,7	79,8	54,4	41,5
Trading online (introdotta nel 2022)	6,5	4,5	6,3	8,4	4,3	-	6,6	7,3	7,8	8,1	4,3	11,3	5,3	5,8	2,6
Nessuno	1,5	2,7	2,8	1,1	2,1	51,5	2,2	1,9	1,3	2,1	0,3	0,3	0,4	0,8	4,2

Nel complesso, Lei è soddisfatto dell'intermediario (banca o Posta) che la Sua famiglia utilizza maggiormente (o esclusivamente)? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Molto soddisfatto	22,5	14,5	16,7	21,5	23,6	51,5	27,6	19,4	19,7	23,8	23,9	19,9	28,2	23,7	20,5
Abbastanza soddisfatto	68,0	73,9	73,4	68,5	67,5	48,5	62,0	68,0	74,0	63,8	68,1	69	61,8	67,4	71,8
Poco soddisfatto	5,8	6,3	4,9	6,4	5,2	-	7,0	7,4	4,2	9,1	4,0	4,4	8,9	7,3	4,2
Per niente soddisfatto	0,7	0,9	1,2	0,5	1,0	-	0,9	1,1	0,6	0,5	0,7	0,7	0,5	-	1,4
Non sa/Non indica	2,9	4,4	3,7	3,1	2,7	-	2,5	4,1	1,4	2,8	3,3	6,0	0,5	1,7	2,1

Lei o qualcuno dei Suoi familiari utilizza servizi bancari a distanza attraverso il telefono fisso, Internet o telefono cellulare, nella forma di telephone banking, Internet banking o mobile banking? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Phone banking (operazioni per telefono)	33,8	35,0	33,0	32,7	35,2	48,5	45,8	38,8	40,5	30,4	26,2	42,1	28,6	43,3	21,8
Internet banking (operazioni con PC o portatile)	60,8	63,1	63,4	63,8	57,4	100	72,6	76,2	71,6	64,2	40,3	64,5	74,6	64,2	44,9
Mobile banking (App per iPhone, iPad, smartphone e tablet Android o Windows mobile)	57,1	59,1	56,4	57,3	56,9	100	79,9	72,7	72,8	55,1	34,4	61,1	50,8	60,1	55,1
Nessun servizio	25,8	27,2	27,7	26,3	25,2	-	4,7	8,6	12,9	23,9	49,4	21,3	21,4	26,0	33,4

Lei o qualcuno della Sua famiglia possiede attualmente le seguenti carte di pagamento? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud e isole
Bancomat	96,3	96,6	95,5	95,4	97,3	100	96,9	97,9	96,3	96,6	95,0	96,3	94,7	98,4	95,8
Carta di credito	53,9	54,8	52,5	57,2	50,2	48,5	56,0	56,9	63,8	57,4	43,5	65,3	69,9	53,9	30,9
Carta prepagata	37,6	40,3	39,8	40,4	34,4	-	53,1	42,6	49,0	39,9	23,4	41,2	46,3	32,6	31,4
Carta di credito prepagata con Iban	16,8	15,4	15,3	17,0	16,5	-	20,2	19,6	21,0	21,4	9,5	19,8	10,3	13,5	20,5
Nessuno	1,2	1,7	2,3	1,2	1,1	-	-	-	0,3	-	3,3	1,1	0,5	0,5	2,2

Negli ultimi dodici mesi, cioè da gennaio 2023, Lei ha forse fatto una delle seguenti operazioni? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Esaminato le condizioni di mercato dei mutui, senza fare l'operazione successiva	3,5	3,9	4,0	3,3	3,8	-	10,6	6,3	1,3	4,3	1,7	5,3	3,8	2,8	1,9
Richiesto un nuovo mutuo che Le è stato concesso in toto o in parte	1,6	3,0	-	1,3	1,9	-	4,8	2,2	1,8	-	1,3	3,0	1,2	1,1	0,7
Richiesto un mutuo che non Le è stato concesso	0,2	0,6	0,5	0,3	0,2	-	0,7	1,0	-	-	-	0,3	-	-	0,5
Rinegoziato un mutuo (anche con una banca diversa)	1,1	1,1	-	1,2	0,9	-	0,8	2,2	1,9	1,1	-	1,5	0,6	2,0	0,4
Nessuna di queste	93,6	91,4	92,0	94	93,2	100	83,1	88,4	95	94,6	97	90	94,4	94,1	96,6

La Sua famiglia ha in corso un mutuo con una banca (o cassa di risparmio) o con la Posta? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Si, con una banca	15,8	17,2	19,6	16,2	15,3	-	22,3	27,2	24,6	12,5	4,6	18,9	13,0	17,2	13,4
Si, con la Posta	0,7	0,9	1,0	0,7	0,7	-	0,8	1,7	0,5	0,5	0,4	0,8	-	1,1	0,7
No	83,5	81,9	79,5	83,1	84,0	100	76,9	71,1	74,9	87	95,1	80,3	87,0	81,8	85,9

Oltre all'eventuale rapporto di mutuo per la casa o l'attività di cui abbiamo parlato, avete anche richiesto (e vi è stato concesso) un credito al consumo per cui avete in questo momento in corso il rimborso delle relative rate? (percentuali sul totale degli intervistati)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Si, abbiamo/ho in corso il rimborso rateale di un prestito	10,3	9,8	9,5	10,2	10,4	-	8,1	14,3	12,9	9,4	7,4	11,8	10,2	11,3	7,9
Si, stiamo/sto rimborsando più di un prestito rateale	2,4	3,3	3,2	2,6	2,1	-	4,5	2,4	3,1	3,9	0,7	2,0	2,4	2,1	3,0
No	87,3	86,9	87,3	87,2	87,5	100	87,3	83,4	83,9	86,7	91,9	86,1	87,4	86,6	89,1

Per che cosa vi è stato concesso o vi sono stati concessi tali crediti al consumo? (percentuali degli intervistati che hanno in corso un credito al consumo)

	2024	2023	2022	Maschi	Femmine	18-24 anni	25-34	35-44	45-54	55-64	65 e oltre	Nord- Ovest	Nord- Est	Centro	Sud e isole
Per l'acquisto di un'auto	46,5	59,9	57,0	51,4	40,8	-	53,6	49,7	66,7	39,5	21,2	35,8	58,4	66,5	33,7
Per l'acquisto di mobili	13,6	7,5	8,0	14,9	12,1	-	15,5	9,6	20,2	9,0	13,3	19,5	6,0	12,1	13,1
Per l'acquisto di elettrodomestici, videocamere, hi-fi, computer...	18,2	18,5	22,5	16,4	20,4	-	37,6	21,1	8,1	20,1	20,6	11,9	19,3	17,8	26,3
Per un viaggio	-	0,7	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Per la ristrutturazione o la manutenzione straordinaria della casa	8,1	12,2	8,8	4,8	12,1	-	7,5	5,8	3,6	12,4	12,8	5,6	12,7	8,6	7,4
Per una spesa straordinaria	20,3	13,4	9,1	15,5	26,0	-	6,6	25,1	6,7	32,0	25,7	30,4	17,8	-	26,8
Per le spese di studio	-	0,6	3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Per altro	5,1	3,5	4,9	8,0	1,7	-	7,8	-	2,8	12,2	6,4	4,1	-	11,0	5,4

Nota metodologica

a cura della BVA Doxa

Premessa

L'*Indagine 2024*, com'è tradizione, ha avuto quale obiettivo principale l'approfondimento e la comprensione delle principali motivazioni che sono alla base delle scelte dei risparmiatori italiani.

In questa edizione, in parallelo all'indagine classica, realizzata presso un campione di **1.000 famiglie bancarizzate**, è stato svolto un *focus* attraverso **300 interviste aggiuntive a possessori di prodotti di risparmio gestito o previdenziale**.

Tramite uno specifico questionario, sono stati raccolti dati sui comportamenti e opinioni in merito ai risparmi e agli investimenti oltre a informazioni sui comportamenti messi in atto a seguito dell'aumento dei prezzi.

Come di consueto, sono stati analizzati temi relativi al tenore di vita delle famiglie, alle motivazioni del risparmio e del non risparmio, agli esiti della crisi finanziaria, alle scelte in merito a risparmio previdenziale e risparmio gestito, all'investimento in obbligazioni, azioni e fondi e nella casa, ai mutui e al credito al consumo, nonché al rapporto tra i risparmiatori e le banche.

Al termine dell'intervista, sono stati raccolti i dati socio-demografici degli intervistati e della loro famiglia.

Il questionario e le interviste

Le interviste sono state condotte utilizzando uno specifico questionario articolato in aree tematiche e composto da oltre 170 domande.

Le interviste sono state realizzate con personal computer per CAPI (Computer Aided Personal Interviews).

Tutte le domande del questionario erano strutturate, ovvero prevedevano risposte precodificate. Nella redazione del questionario si è cercato di impiegare un linguaggio rigoroso, ma anche accessibile a persone non esperte, affinché risultasse minima la possibilità di incomprendimento da parte degli intervistati, soprattutto per le domande di natura tecnica riguardanti alcuni aspetti del patrimonio e degli investimenti.

Per le domande più complesse o per le domande per cui erano previste molteplici possibilità di risposta, sono stati predisposti «cartellini» da mostrare agli intervistati. Agli intervistatori è stato consegnato anche un glossario contenente le definizioni più complesse e di difficile comprensione da parte degli intervistati.

Per consentire analisi longitudinali di alcuni fenomeni, sono state conservate le domande fondamentali già collaudate negli anni precedenti, per continuare a monitorare i temi cruciali della ricerca.

A tutti gli intervistati, come ogni anno, al termine dell'intervista è stata consegnata una lettera di ringraziamento da parte di BVA Doxa in cui venivano specificati gli obiettivi dell'indagine senza svelarne il Committente. Come da raccomandazione ASSIRM, agli intervistati veniva anche assicurato che i loro nominativi non sarebbero stati né pubblicati né comunicati a terzi, salvo, eventualmente, che agli ispettori incaricati del controllo del lavoro degli intervistatori. Infatti, a una quota degli intervistati che va dal 15 al 20 per cento, un ispettore telefona per verificare l'autenticità e la serietà delle interviste fatte.

Metodo dell'indagine

Le interviste sono state realizzate dalla BVA Doxa tra il 27 febbraio al 13 marzo 2024. 106 intervistatori dell'Istituto hanno operato in 138 comuni (punti di campionamento), distribuiti in tutte le regioni italiane, e hanno eseguito 1.001 interviste a «decisori» all'interno di un campione di famiglie bancarizzate e 335 interviste a «decisori», possessori di risparmio «gestito o previdenziale». Queste ultime interviste sono state poi elaborate mettendo insieme gli intervistati del sovracampionamento con gli intervistati del campione classico che soddisfacevano le condizioni di screening dei «possessori di risparmio gestito o previdenziale» e ponderando i dati per riportare il campione alle proporzioni dell'universo delle famiglie bancarizzate.

Il 30,5 per cento delle interviste al campione «classico» è stato fatto nell'Italia Nord-Occidentale (Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia), il 19,8 per cento nell'Italia Nord-Orientale (Triveneto ed Emilia Romagna), il 20,9 per cento nell'Italia Centrale (Toscana, Marche, Umbria e Lazio) e il 28,8 per cento nell'Italia Meridionale, in Sicilia e in Sardegna. Le interviste ai «possessori di risparmio gestito o previdenziale» (campione principale e sovra-campionamento) sono state così distribuite: il 30,5 per cento nel Nord-Ovest, il 19,8 per cento nel Nord-Est, il 20,9 per cento nel Centro e il 28,8 per cento nell'Italia Meridionale, in Sicilia e in Sardegna.

La collettività considerata è costituita dalle famiglie italiane che hanno attualmente conti correnti bancari (l'universo di riferimento è costituito da circa 25 milioni di famiglie); all'interno della famiglia veniva intervistato il principale decisore in merito a risparmio e investimento, ossia la persona più informata e interessata circa gli argomenti trattati nel questionario (in 8 casi su 10, il capofamiglia).

Per la selezione del target d'indagine è stato utilizzato un campione per «quote»: ai rilevatori BVA Doxa sono stati dati i comuni in cui operare nonché le caratteristiche delle famiglie da visitare (quote per classi di età, condizione professionale e grado di istruzione del capofamiglia).

I dati sulla distribuzione geografica e sulle caratteristiche socio-demografiche delle famiglie italiane che hanno conti correnti bancari, necessari per la formazione del campione, sono stati acquisiti dalla BVA Doxa nel corso di altre rilevazioni basate su campioni casuali, rappresentativi di tutte le famiglie italiane.

Nell'interpretare i risultati dell'indagine è necessario ricordare che, per il metodo di campionamento adottato (scelta ragionata delle «famiglie» da includere nel campione), il calcolo dell'errore statistico e della significatività delle differenze fra le risposte date nei diversi sottogruppi presenta alcuni limiti. Vengono forniti, in questa nota, i limiti di confidenza di un campione casuale semplice, per valutare il grado di affidabilità dei dati rilevati nell'ipotesi che la selezione degli intervistati, operata per «quote», non si discosti sostanzialmente dalla scelta casuale.

Se si considerano due modalità di una risposta che si autoescludono (per esempio: gli intervistati «hanno» oppure «non hanno risparmiato»), con un campione casuale semplice di 1.001 famiglie l'intervallo di fiducia entro cui può oscillare la percentuale di risposte nell'universo (con il rischio di sbagliare 5 volte su 100) è dato da questa formula:

$$p \pm 1,96 \sqrt{\frac{p(100-p)}{n}}$$

dove «p» indica la prima modalità presa in considerazione.

Nel nostro esempio, gli intervistati che «hanno risparmiato» sono il 51 per cento del campione; nell'intera collettività considerata (universo) saranno 51 per cento \pm 3,09 (quindi potranno essere da 47,91 per cento a 54,09 per cento).

Da questo punto di vista, quando si analizzano le percentuali relative al campione totale, i dati hanno una notevole affidabilità. Quando, invece, si scende nell'analisi di alcuni sottoinsiemi del campione (per esempio: coloro che possiedono fondi comuni di investimento), occorre maggiore cautela, perché, col diminuire della numerosità del campione, l'intervallo di fiducia si allarga, con crescenti possibilità di oscillazioni dei valori riscontrati nel sottocampione.

Quando si vogliono fare confronti fra i dati di due campioni (cioè, per esempio, confrontare quelli del 2023, basati su 1.306 casi, con quelli del 2024 basati su 1.001 casi), il calcolo è il seguente: calcolo della significatività della differenza fra le percentuali corrispondenti alle stesse modalità nel campione 2023 e nel campione 2024 (al livello di significatività del 5 per cento, cioè correndo il rischio che 5 volte su 100 riteniamo significativa una differenza che in realtà non è tale)*.

$$| P_{23} - P_{24} | > 1,96 \left[\frac{P_{23}n_{23} + P_{24}n_{24}}{n_{23} + n_{24}} \cdot \left(100 - \frac{P_{23}n_{23} + P_{24}n_{24}}{n_{23} + n_{24}} \right) \cdot \left(\frac{1}{n_{23}} + \frac{1}{n_{24}} \right) \right]^{1/2}$$

* Essendo: P_{23} = percentuale risultati 2023; N_{23} = numerosità del campione 2023; P_{24} = percentuale risultati 2024; n_{24} = numerosità del campione 2024.

Il membro a sinistra della disuguaglianza rappresenta il valore assoluto della differenza tra le percentuali: se è maggiore del membro di destra, che rappresenta l'errore della distribuzione campionaria, la differenza è significativa; cioè il campione 2023 e il campione 2024 sono stati estratti da due popolazioni che rappresentano la differenza tra le due percentuali.

La struttura del campione, cioè la distribuzione dei 1.001 «decisori», in valori assoluti e percentuali, secondo sesso, classe di età, condizione professionale e altre caratteristiche degli intervistati e dei capifamiglia, è presentata nelle tavole che seguono.

Caratteristiche degli intervistati • Famiglie

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	535	53,5
Donne	466	46,5
Totale	*1.001	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	162	16,2
Coniugato/a, convivente	623	62,2
Vedovo/a	101	10,1
Divorziato/a, separato/a	112	11,1
Non indica	3	0,3
Totale	*1.001	100,0

Tavola C – L'intervistato è:

	Casi	%
Il capofamiglia	802	80,1
Il coniuge del capofamiglia	140	14,0
Il convivente del capofamiglia	30	3,0
Il genitore del capofamiglia	4	0,4
Il genitore del coniuge/convivente del capofamiglia	0	-
Il figlio del capofamiglia e/o dell'attuale coniuge/convivente	24	2,4
Altro rapporto	1	0,1
Totale	*1.001	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	5	0,5
25-34 anni	65	6,5
35-44 anni	183	18,3
45-54 anni	220	22,0
55-64 anni	194	19,4
65 anni e oltre	333	33,3
Totale	*1.001	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	5	0,5
25-34 anni	62	6,1
35-44 anni	161	16,1
45-54 anni	229	22,9
55-64 anni	206	20,5
65 anni e oltre	336	33,6
Non indica	2	0,2
Totale	*1.001	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	176	17,6
Scuola media superiore	345	34,5
Scuola media inferiore	363	36,3
Scuola elementare	116	11,6
Nessuna scuola	-	-
Non indica	-	-
Totale	*1.001	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	164	16,4
Scuola media superiore	359	35,8
Scuola media inferiore	366	36,6
Scuola elementare	110	11,0
Nessuna scuola	2	0,2
Non indica	-	-
Totale	*1.001	100,0

Tavola H – Il capofamiglia lavora attualmente? In quale settore?

	Casi	%
No, non lavora	332	33,1
Sì, lavora	654	65,3
Non indica	16	1,6
Totale	*1.001	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	23	3,5
Industria	159	24,3
Artigianato	65	9,9
Commercio	136	20,8
Servizi	205	31,3
Pubb. Amministrazione	60	9,2
Edilizia	5	0,08
Settore Sanitario	0	0,0
Altro Settore	1	0,2
Totale	*654	100

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	30	3,0
Libero professionista	93	9,3
Dirigente, alto funzionario	3	0,3
Insegnante	45	4,5
Impiegato	189	18,9
Collaboratore	4	0,4
Esercente, artigiano	100	10,0
Lavoratore manuale non agri- colo	171	17,1
Lavoratore manuale agricolo	5	0,5
Agricoltore conduttore	15	1,5
Pensionato	310	31,0
Casalinga	20	2,0
Disocc. o in attesa di prima occupazione	15	1,5
Studente	-	-
Tirocinante	-	-
Altro	-	-
Non indica	-	-
Totale	*1.001	100

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	30	3,0
Libero professionista	93	9,3
Dirigente, alto funzionario	3	0,3
Insegnante	45	4,5
Impiegato	189	18,9
Collaboratore	4	0,4
Esercente, artigiano	100	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	171	17,1
Lavoratore manuale agricolo	5	0,5
Agricoltore conduttore	15	1,5
Pensionato	310	31,0
Casalinga	20	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	15	1,5
Studente	0	-
Tirocinante	0	-
Altro	0	-
Non indica	0	-
Totale	*1.001	100

* Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti.

Caratteristiche degli intervistati • Possessori di risparmio gestito o previdenziale

Tavola A – Sesso dell'intervistato

	Casi	%
Uomini	359	61,4
Donne	226	38,6
Totale	*585	100,0

Tavola B – Stato civile dell'intervistato

	Casi	%
Celibe/nubile	100	17,1
Coniugato/a, convivente	389	66,5
Vedovo/a	46	7,8
Divorziato/a, separato/a	50	8,6
Non indica	0	-
Totale	*585	100,0

Tavola D – Classe di età dell'intervistato

	Casi	%
18-24 anni	3	0,5
25-34 anni	38	6,5
35-44 anni	107	18,3
45-54 anni	129	22,0
55-64 anni	113	19,4
65 anni e oltre	195	33,3
Totale	*585	100,0

Tavola E – Classe di età del capofamiglia

	Casi	%
18-24 anni	-	-
25-34 anni	34	5,7
35-44 anni	95	16,3
45-54 anni	139	23,8
55-64 anni	113	19,3
65 anni e oltre	204	34,9
Totale	*585	100,0

Tavola F – Grado di istruzione dell'intervistato

	Casi	%
Università	130	22,2
Scuola media superiore	175	29,9
Scuola media inferiore	212	36,3
Scuola elementare	68	11,6
Nessuna scuola	-	-
Non indica	-	-
Totale	*585	100,0

Tavola G – Grado di istruzione del capofamiglia

	Casi	%
Università	123	21,0
Scuola media superiore	193	33,0
Scuola media inferiore	205	35,1
Scuola elementare	64	11,0
Nessuna scuola	-	-
Non indica	-	-
Totale	*585	100,0

Tavola H – Il capofamiglia lavora attualmente? In quale settore?

	Casi	%
No, non lavora	195	33,3
Sì, lavora	385	65,5
Non indica	7	1,2
Totale	*585	100,0
<i>(se sì) In quale settore?</i>		
Agricoltura	16	4,2
Industria	103	26,8
Artigianato	44	11,4
Commercio	63	16,4
Servizi	101	26,2
Pubb. Amministrazione	56	14,5
Edilizia	1	0,3
Settore Sanitario	1	0,3
Altro Settore	-	-
Totale	*385	100

Tavola I – Condizione professionale del capofamiglia

	Casi	%
Imprenditore	17	2,9
Libero professionista	54	9,2
Dirigente, alto funzionario	3	0,5
Insegnante	29	5,0
Impiegato	108	18,4
Collaboratore	0	0,0
Esercente, artigiano	58	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	99	17,0
Lavoratore manuale agricolo	1	0,1
Agricoltore conduttore	11	1,9
Pensionato	181	31,0
Casalinga	12	2,0
Disocc. o in attesa di prima occupazione	9	1,5
Studente	3	0,5
Tirocinante	-	-
Altro	-	-
Non indica	-	-
Totale	*585	100

Tavola J – Condizione professionale dell'intervistato

	Casi	%
Imprenditore	17	2,9
Libero professionista	54	9,2
Dirigente, alto funzionario	3	0,5
Insegnante	29	5,0
Impiegato	108	18,4
Collaboratore	0	0,0
Esercente, artigiano	58	10,0
Lavoratore manuale non agricolo	99	17,0
Lavoratore manuale agricolo	1	0,1
Agricoltore conduttore	11	1,9
Pensionato	181	31,0
Casalinga	12	2,0
Disocc. o in attesa di prima occup.	9	1,5
Studente	3	0,5
Tirocinante	-	-
Altro	-	-
Non indica	-	-
Totale	*585	100

** Dati ponderati, quindi suscettibili di arrotondamenti.*

Gli autori dell'*Indagine 2024 sul Risparmio*

Giuseppe Russo è un economista professionista. Al Centro Einaudi – di cui è direttore dal 2014 – è stato responsabile di ricerche e ha curato, con Mario Deaglio e poi con Mario Valletta, diverse edizioni del *Rapporto BNL/Centro Einaudi sul risparmio e sui risparmiatori in Italia* (dall'XI al XVIII, 1993-2000). Dal 2011 cura questa *Indagine sul Risparmio*.

Pier Marco Ferraresi, economista professionista, è docente a contratto di Fondamenti di Economia politica, Scenari macroeconomici e di Scienza delle Finanze all'Università degli Studi di Torino, nonché docente di Fondamenti di Matematica Attuariale e Finanziaria e di Economia delle Scelte intertemporali e Finanza personale nel Master in Welfare (WeDA) del Collegio Carlo Alberto di Torino. Dal 2015 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Giuseppe Pernagallo è Assistant Professor di Politica economica all'Università degli Studi di Torino, nonché Adjunct Professor di Matematica e di Statistica presso l'ESCP Business School. Dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

Giampaolo Vitali, economista del CNR-IRCrES, segretario della GEI.it (Associazione Italiana Economisti d'Impresa), è docente di Economia europea all'Università degli Studi di Torino. È stato economista industriale all'Ufficio Studi di Fiat S.p.A. Dal 2022 collabora con il Centro Einaudi per la realizzazione di questa *Indagine sul Risparmio*.

