



Presentazione del Quaderno di Ricerca

**I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO
DELLE FAMIGLIE ITALIANE:
CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA,
STRUTTURA DELLA DOMANDA,
SCELTE ALLOCATIVE**

Alessandro Rota, Luisa Giuliano, Oleg Komarov

Milano – Pal. Stelline – 17 nov 2010



I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE:

**■ CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA,
STRUTTURA DELLA DOMANDA,
SCELTE ALLOCATIVE**

Banca Dati Sottoscrittori

Contenuto

- S** 33 Società di gestione (2008). La maggior parte italiane.
- A**
 - Investitori **individuali diretti** (2008: >6.6m)
 - Età, sesso e provincia di residenza
 - Professione e titolo di studio (<10%)
- P**
 - **Importo investito** in ciascun fondo (*stock* fine anno)
 - **Canale di vendita** (banca/promotore)
 - **Modalità di sottoscrizione** (PIC/PAC)
- ..** 2002-2008, frequenza annuale.

Rappres. (2008)

- AuM**
 - **Fondi italiani:** >90% (~ 180bn)
 - **Fondi round-trip:** <25% (~ 26bn)
- # f.di**
 - **Fondi italiani:** 80% (~ 620)
 - **Fondi round-trip:** 12% (~ 220)

Uomini - Donne

		2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
# Sottoscr.	(campione ristretto)								
	TOTALE	2.138	100	2.351	2.437	2.520	2.515	2.601	2.375
	Uomo	1.229	57,5	57,9	58,5	58,8	59,3	59,7	59,9
	Donna	910	42,5	42,1	41,5	41,2	40,7	40,3	40,1
		<i>gap da 20 a 15%</i>							
Patrimonio	TOTALE	53.654	100	67.831	74.475	78.951	74.721	73.429	62.396
	Uomo	32.014	59,7	61,2	62,2	62,6	63,0	63,4	62,9
	Donna	21.640	40,3	38,8	37,8	37,4	37,0	36,6	37,1
			<i>gap da 25 a 19%</i>						

- 1 Lento ma costante calo della proporzione degli uomini a favore delle donne, tanto in termini di numero (oggi al 42%) che di patrimonio (40%).



■ CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA
STRUTTURA DELLA DOMANDA
SCELTE ALLOCATIVE

Età

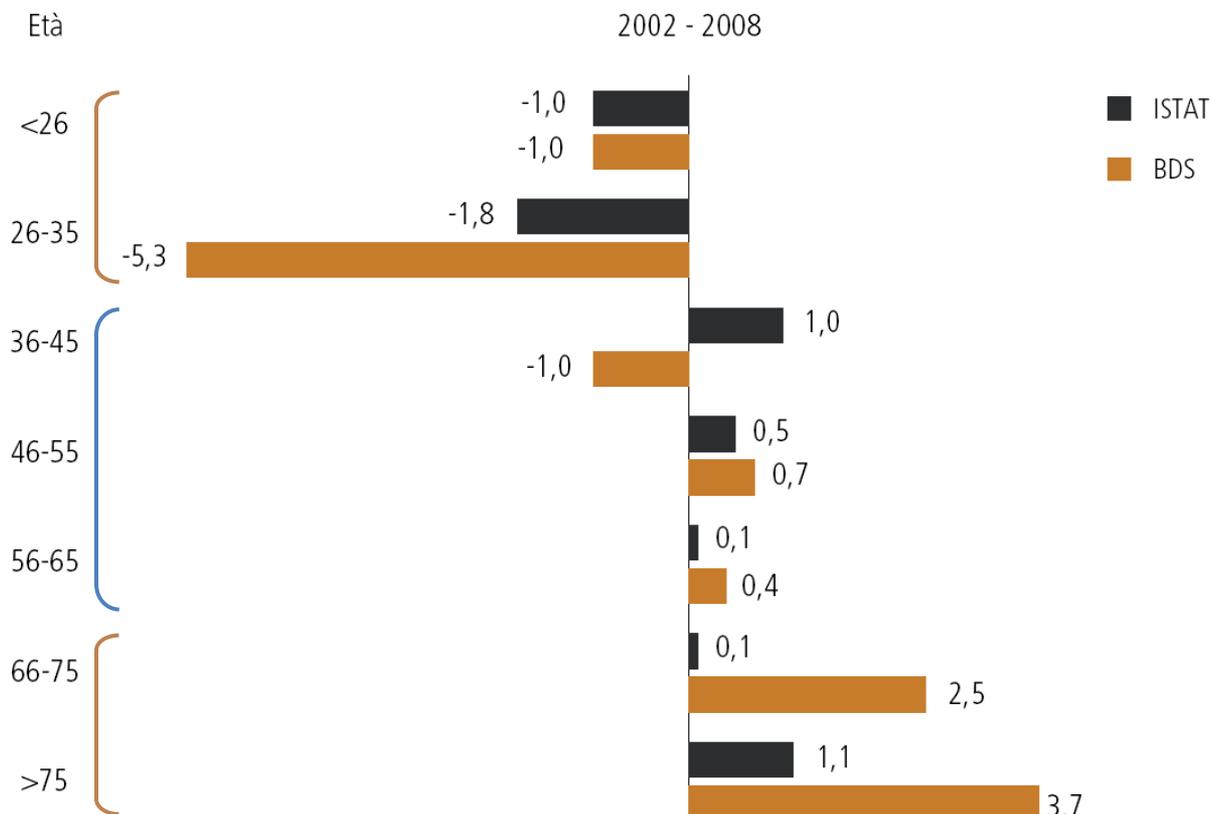
	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002		
TOTALE	2.138	100	2.351	2.437	2.520	2.515	2.601	2.375	
< 26	51	2,4	2,5	2,5	2,6	2,8	3,1	3,4	
26 - 35	227	10,6	11,3	11,9	12,7	13,5	14,6	15,9	
36 - 45	440	20,6	21,0	21,2	21,4	21,4	21,4	21,6	
46 - 55	452	21,1	20,8	20,5	20,2	20,1	20,2	20,4	
56 - 65	412	19,3	19,3	19,4	19,5	19,6	19,4	18,8	
66 - 75	332	15,5	15,3	15,1	14,9	14,4	13,8	13,0	
> 75	224	10,5	9,8	9,3	8,7	8,3	7,5	6,8	
Età media		55	54	54	53	53	52	51	

2^a

Costante perdita di peso dei risparmiatori più giovani a favore di quelli più anziani. L'età media cresce di 4 anni.



Età (cont.)



2b

Insufficiente ricambio generazionale: la popolazione dei sottoscrittori invecchia più velocemente della popolazione complessiva.

Distribuzione geografica

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002		
# Sottoscr.	Nord-Ovest	707	33,1	32,4	32,8	32,9	32,9	32,5	34,6
	Nord-Est	662	31,0	31,3	31,3	31,3	31,3	30,9	29,8
	Centro	360	16,8	16,8	16,8	16,7	16,9	17,3	17,7
	Sud	256	12,0	12,3	12,2	12,3	12,3	12,6	11,7
	Isole	153	7,2	7,1	6,9	6,7	6,6	6,6	6,3
Patrimonio	Nord-Ovest	19.177	35,7	35,2	36,4	36,5	36,5	35,9	37,9
	Nord-Est	15.706	29,3	30,8	30,0	29,4	28,7	28,0	27,1
	Centro	8.862	16,5	16,1	16,1	16,3	16,8	17,5	17,6
	Sud	6.357	11,8	11,8	11,6	12,0	12,2	12,7	12,0
	Isole	3.553	6,6	6,2	5,9	5,8	5,8	5,9	5,5

~65

3

Stabilità della distribuzione geografica: 2/3 dei sottoscrittori e del patrimonio sono concentrati nel nord del paese.



Concentrazione del patrimonio

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
Investimento medio	26.091	30.522	32.896	33.560	32.328	31.573	28.251	} Media ≈ Mediana x 3
Investimento mediano	9.761	11.019	11.857	12.339	11.515	11.044	10.724	
% Patrimonio per quartile								
I	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	} ¼ dei sott. detiene ¾ del patrim.
II	6,0	6,4	6,4	6,5	6,4	6,5	6,7	
III	15,7	16,0	16,0	16,1	15,9	16,0	16,4	
IV	76,9	76,1	76,0	75,7	76,0	75,9	75,1	
Gini	0,68	0,68	0,68	0,67	0,68	0,67	0,67	} Analogia con ricchezza complessiva
Gini - ricchezza netta (IBF)	0,61		0,62		0,60		0,62	

4

Elevata e stabile concentrazione del patrimonio nel quartile più elevato: il 75% del controvalore complessivo è detenuto dal 25% dei sottoscrittori.



Sesso ed età per importo investito

da	0	1.054	2.773	4.913	7.318	10.557	15.340	21.980	33.573	oltre	(2008)
a	1.054	2.773	4.913	7.318	10.557	15.340	21.980	33.573	59.677	59.677	
	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	

Uomo	10,7	10,1	9,9	9,6	9,8	9,7	9,8	9,9	10,0	10,4	
Donna	9,1	9,9	10,2	10,5	10,3	10,3	10,3	10,1	9,9	9,4	

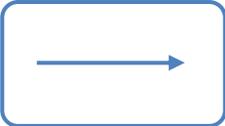
<26	23,1	20,5	15,6	12,1	9,6	6,6	4,9	3,5	2,3	1,8	
26 - 35	18,0	17,0	14,0	11,5	10,0	8,5	7,3	6,0	4,7	2,9	
36 - 45	14,0	13,6	12,3	10,8	10,0	9,4	8,6	8,0	7,3	6,1	
46 - 55	10,6	10,6	10,5	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,5	9,3	
56 - 65	7,4	7,9	8,9	9,6	10,2	10,5	10,9	11,2	11,5	12,0	
66 - 75	5,3	6,0	7,8	9,5	10,3	11,1	11,8	12,2	12,7	13,4	
> 75	3,8	4,0	5,8	8,1	9,3	10,8	12,1	13,7	15,1	17,2	

5_a

La distribuzione per importo investito (decili) del sesso è uniforme, quella dell'età vede prevalere i giovani tra i decili bassi, gli anziani tra quelli elevati.



Modalità di sottoscrizione e canale di vendita

		Decili di investimento (€)										
da	0	1.054	2.773	4.913	7.318	10.557	15.340	21.980	33.573	oltre	(2008)	
a	1.054	2.773	4.913	7.318	10.557	15.340	21.980	33.573	59.677	59.677		
	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10		
Pic	6,2	7,6	9,2	10,3	10,6	10,7	11,1	11,3	11,5	11,7		
Pac	32,5	24,0	14,8	8,8	6,5	4,9	3,4	2,5	1,7	1,1		
Pic/Pac	2,7	6,1	8,7	10,0	11,2	13,3	12,4	12,8	12,2	10,6		
Rete promotori	11,3	8,6	10,5	9,8	10,3	10,3	9,9	9,8	9,7	9,8		
Banca	9,8	10,2	9,9	10,0	10,0	9,9	10,0	10,0	10,1	10,0		

5b

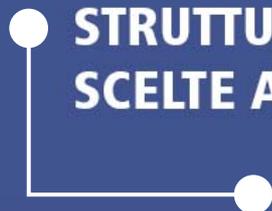
Il PAC prevale tra i decili più bassi. La distribuzione per importo investito tra i clienti dei promotori è simile a quella delle banche.



- 1** Lento ma costante calo della proporzione degli uomini a favore delle donne, tanto in termini di numero (oggi al 42%) che di patrimonio (40%).
- 2** Costante perdita di peso dei risparmiatori più giovani a favore di quelli più anziani. L'età media cresce di 4 anni.
Insufficiente ricambio generazionale: la popolazione dei sottoscrittori invecchia più velocemente della popolazione complessiva.
- 3** Stabilità della distribuzione geografica: 2/3 dei sottoscrittori e del patrimonio sono concentrati nel nord del paese.
- 4** Elevata e stabile concentrazione del patrimonio nel quartile più elevato: il 75% del controvalore complessivo è detenuto dal 25% dei sottoscrittori.
- 5** La distribuzione per importo investito (decili) del sesso è uniforme, quella dell'età vede prevalere i giovani tra i decili bassi, gli anziani tra quelli elevati. Il PAC prevale tra i decili più bassi. La distribuzione per importo investito tra i clienti dei promotori è simile a quella delle banche.

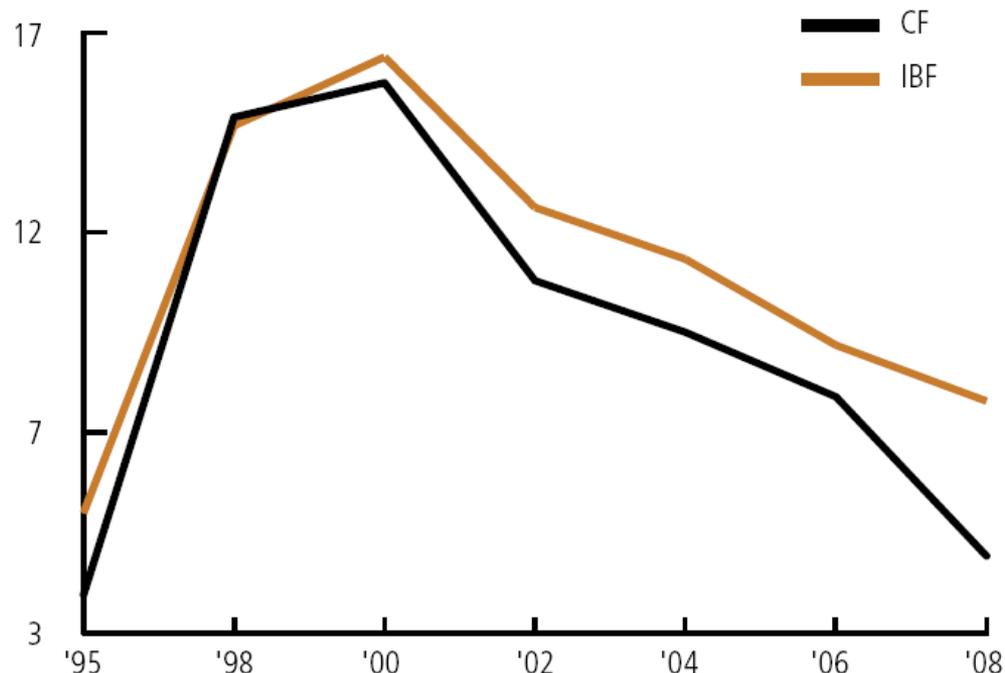


**I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO
DELLE FAMIGLIE ITALIANE:
CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA,
STRUTTURA DELLA DOMANDA,
SCELTE ALLOCATIVE**



Quota del portafoglio delle famiglie investita in fondi (*share*)

	Investitore <u>medio</u> (Conti Finanziari)	Investitore <u>mediano</u> (Indagine Bil. Fam.)	
	CF	IBF	CF-IBF
1995	3,9	5,8	-1,9
1998	15,0	14,8	0,2
2000	15,8	16,4	-0,5
2002	11,2	12,9	-1,8
2004	10,0	11,7	-1,7
2006	8,5	9,7	-1,2
2008	4,8	8,4	-3,6



1_a

Dal 2000 le famiglie più agiate (ricchezza media) hanno ridotto la *share* più di quanto hanno fatto le famiglie meno facoltose (ricchezza mediana).

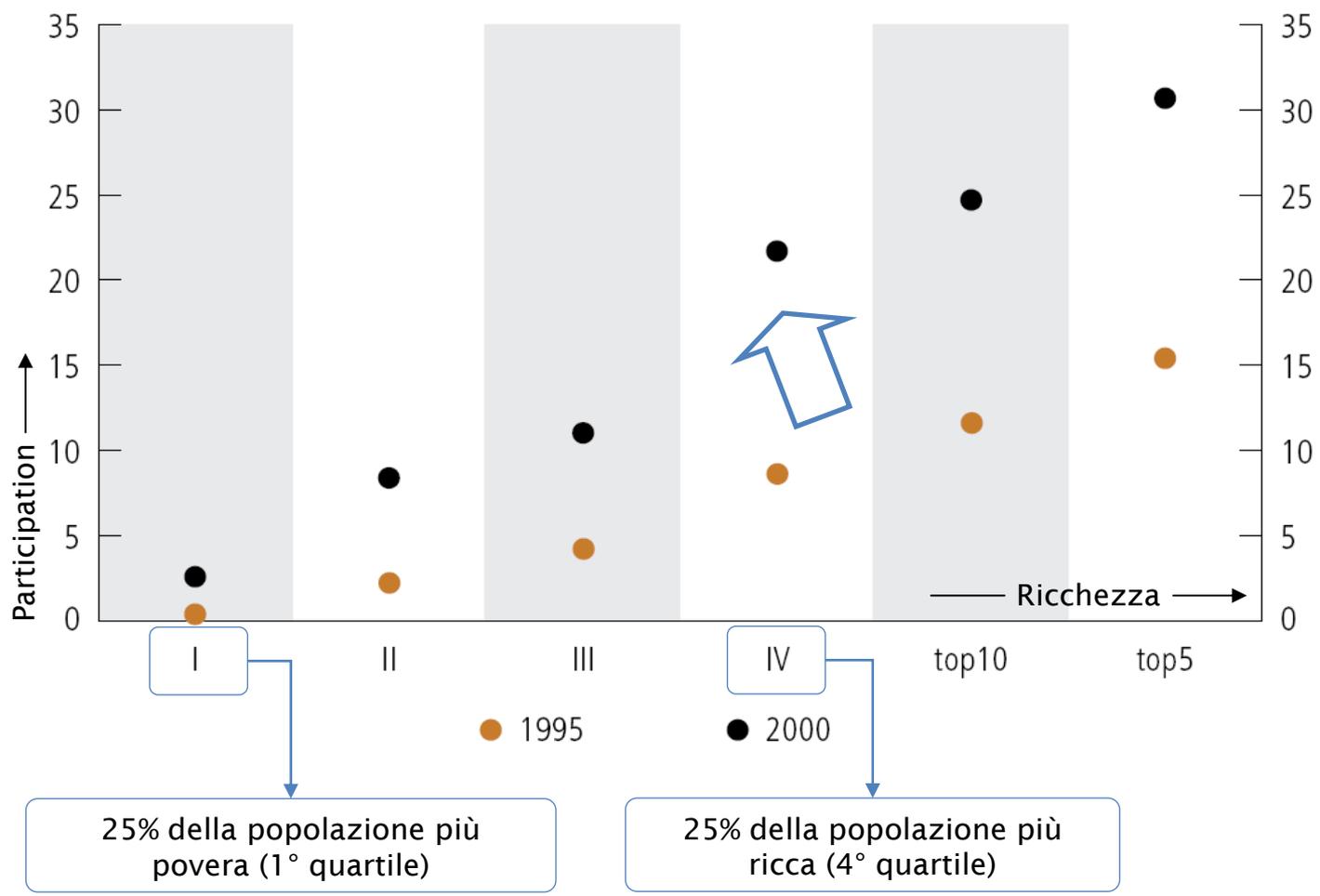
Scomposizione della *share*

Dati IBF	Share = Part x CShare x w				ΔShare	Contributi alla ΔShare		
	% di pop.ne che detiene fondi (<i>participation</i>)	% ricchezza partecipanti investita in fondi (<i>cond. share</i>)	Ricchezza media part./ricch. media popolazione	Part		CShare	w	
1995	5,8	4,9	27,2	4,3				
1998	14,8	11,1	38,1	3,5	10,6	10,0	1,9	-1,3
2000	16,4	13,3	36,4	3,4				
2000	16,4	13,3	36,4	3,4				
2002	12,9	12,1	37,8	2,8				
2004	11,7	9,3	37,6	3,3	-8,0	-7,6	-3,3	3,2
2006	9,7	8,6	32,3	3,5				
2008	8,4	7,2	29,1	4,0				

1_b Nella spiegazione della dinamica della *share* la *participation* (ingresso/uscita di clienti) ha giocato un ruolo dominante rispetto alla *conditional share*.

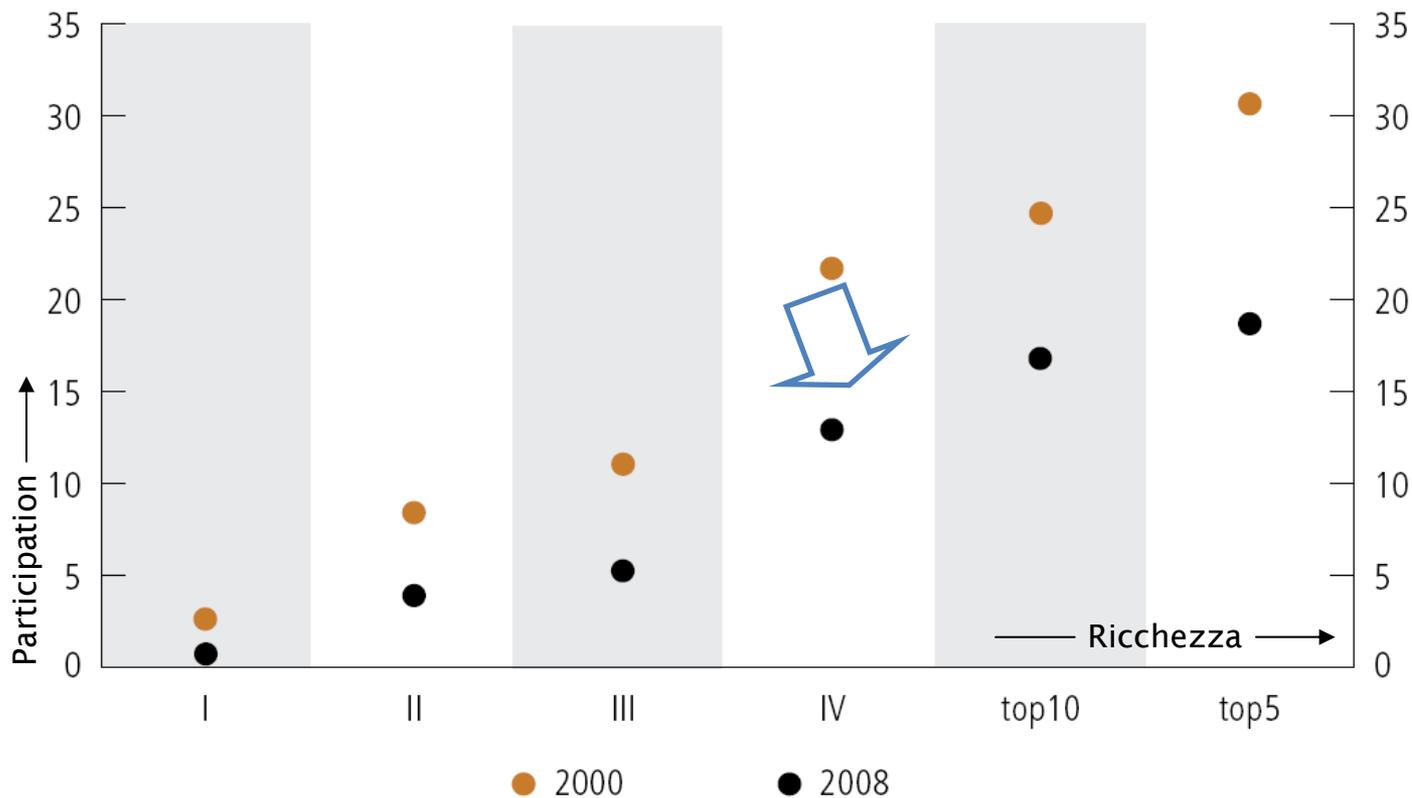


Participation per livelli di ricchezza





Participation per livelli di ricchezza (cont.)



2^a

Relazione crescente tra *participation* e ricchezza. Sotto il profilo *dinamico* la *participation* mostra movimenti più ampi nei quartili più elevati.

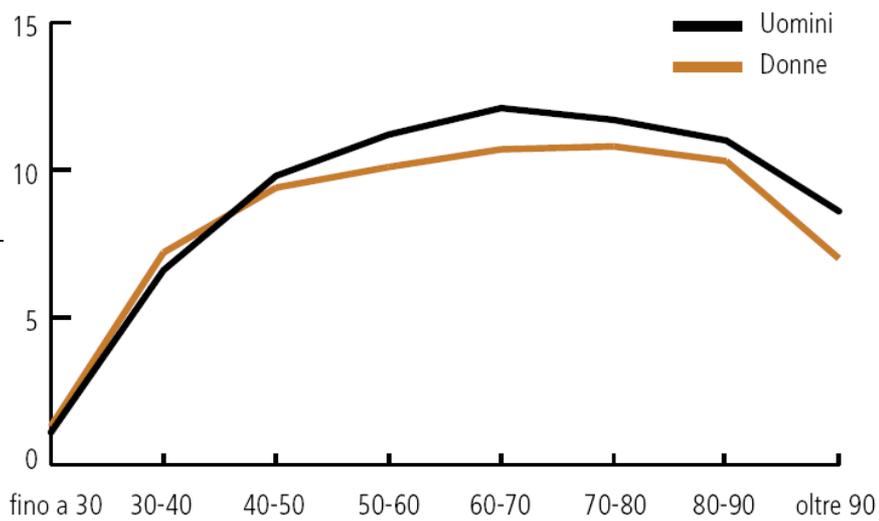
Participation e conditional share per ricchezza

		Quartili				top 10	top 5	
Dati IBF, 2008		I	II	III	IV			
Fondi	Share	0,6	4,3	4,9	10,1	11,4	11,9	
	Participation	0,7	3,9	5,2	12,9	16,8	18,7	
	Conditional share	20,0	36,4	32,6	28,5	27,8	27,5	
Guiso e Jappelli (2002)								
Risky assets	Share	7,1	12,4	15,3	24,6		51,8	
	Participation	3,5	11,8	20,3	36,5		54,0	
	Conditional share	62,0	44,7	41,1	43,5		53,4	

2_b I profili della *participation* e della *cond. share* dei **fondi** vs. la ricchezza sono **analoghi** a quelli individuati dalla letteratura sull'investimento in **risky assets**.



Participation e conditional share per età

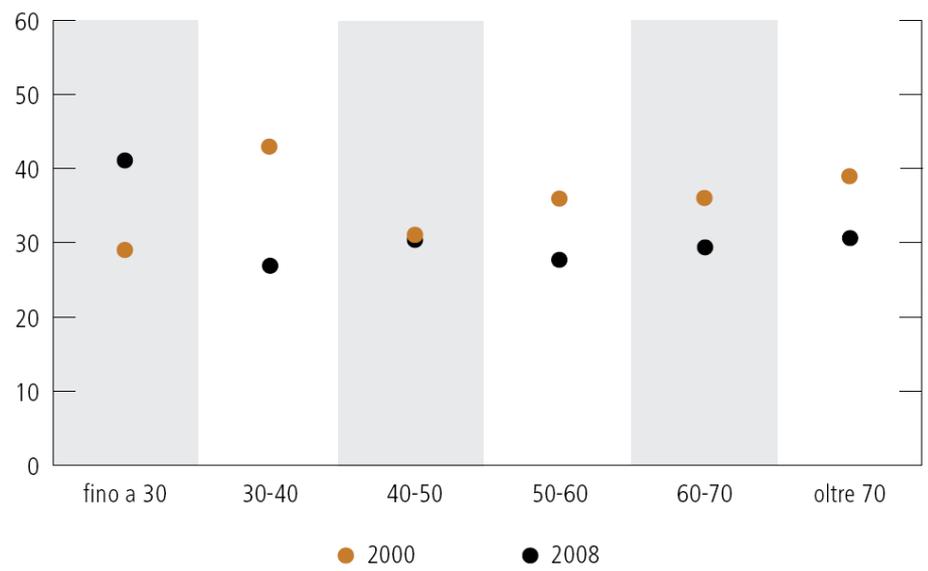


La *conditional share* in funzione dell'età è relativamente **piatta** (come risky assets).

3b

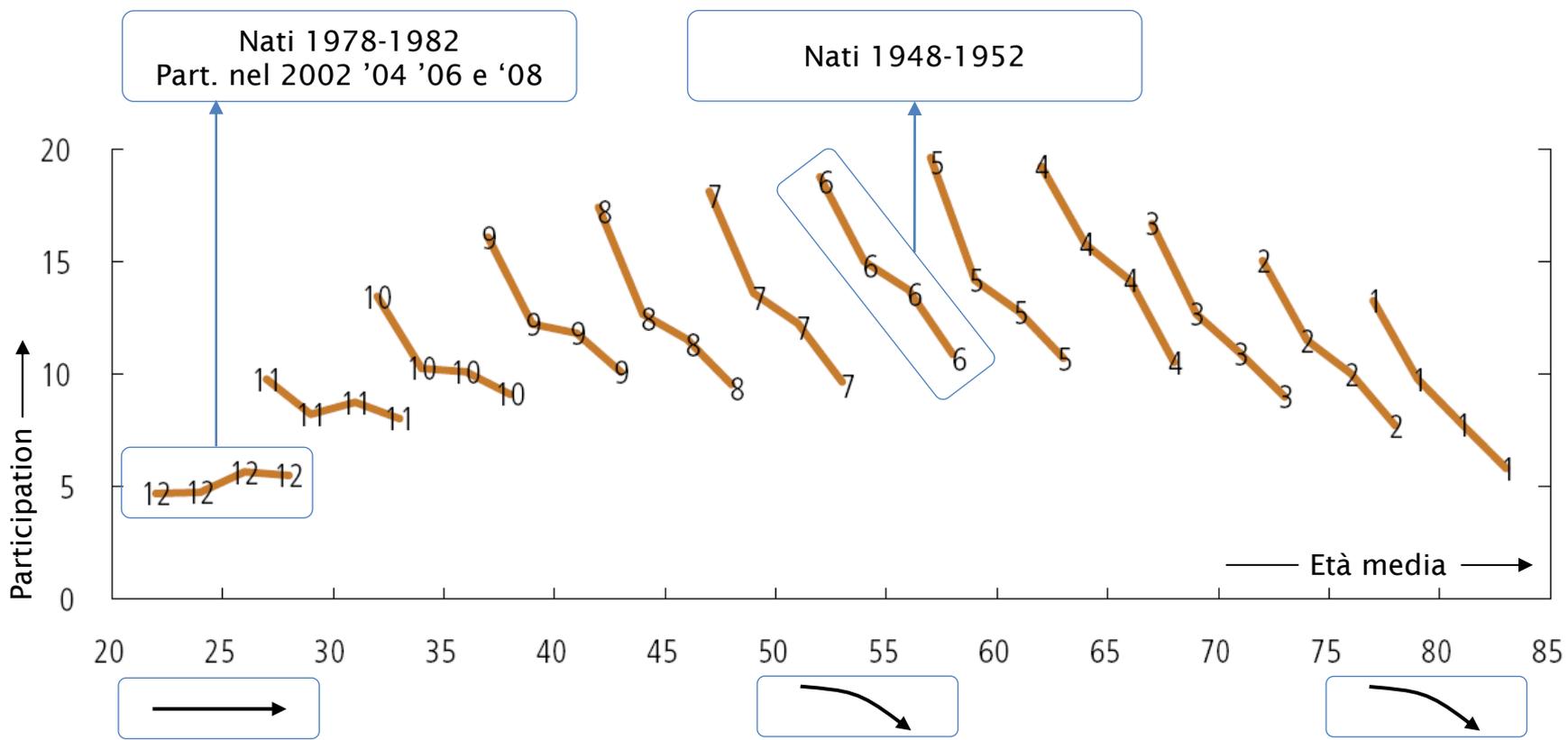
3a

La *participation* in funzione dell'età ha una forma a **parabola** con massimo tra i 60 e i 70 anni (come risky assets).





Dinamica della relazione *participation*-età

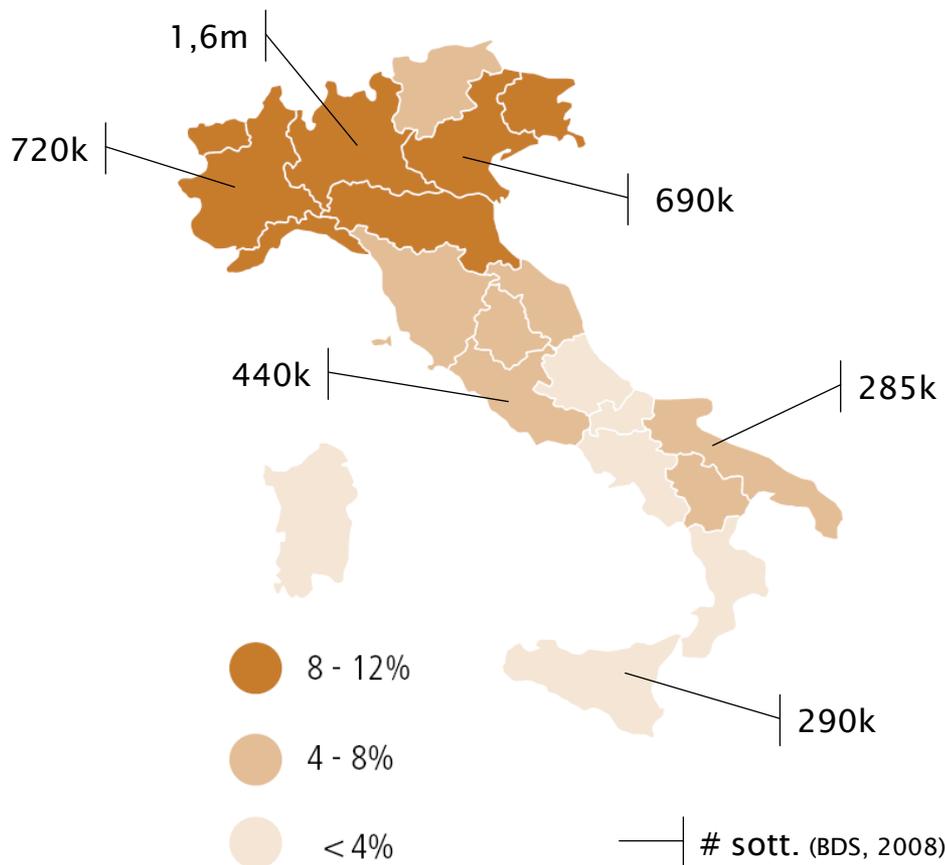


3c

Calo *participation* coorti centrali: perdita di investitori nella fase di massimo accumulo. Giovani: il livello non cresce con l'età.



Distribuzione geografica della *participation*



Distribuzione ricchezza (IBF)



4 Elevata *participation* nel settentrione. Distribuzione simile a quella della ricchezza netta complessiva.

Determinanti della *participation*

Variabili	Coefficiente	Effetto marginale	Variatione probabilità di partecipare
Intercetta	-3,3524***		
Ricchezza elevata	0,5273***	5,5460	
Età	0,0483***	0,5076	
Età ²	-0,4519***	-4,7529	
Nord	0,4597***	4,8352	
Maschio	0,1631***	1,7158	
Sposato	0,1577***	1,6589	
Numero figli	-0,0890***	-0,9364	
Istruzione elevata	0,4548***	4,7837	
Dirigente/Quadro	0,3438***	3,6158	
Lavoratore autonomo	0,1998***	2,1012	

Le variabili hanno una **autonoma** capacità esplicativa

Indice di **background risk**

5

Ricchezza, età e residenza hanno un potere esplicativo autonomo sulla *participation*. Positivo il contributo di istruzione e professione.

- 1 Dal 2000 le famiglie più agiate hanno ridotto la *share* più di quanto hanno fatto le famiglie meno facoltose. Nella dinamica della *share* la *participation* ha giocato un ruolo dominante rispetto alla *conditional share*.
- 2 Relazione crescente tra *participation* e ricchezza. Nel tempo la *participation* mostra movimenti più ampi nei quartili più elevati. I profili della *participation* e della *cond. share* dei fondi vs. la ricchezza sono analoghi a quelli dell'investimento in *risky assets*.
- 3 La *participation* in funzione dell'età ha una forma a parabola; la *cond. share* è relativamente piatta (come *risky assets*). Scende la *participation* tra le coorti centrali. Tra i giovani il livello non cresce con l'età.
- 4 Elevata *participation* nel settentrione. Distribuzione simile a quella della ricchezza netta complessiva.
- 5 Ricchezza, età e residenza hanno un potere esplicativo autonomo sulla *participation*. Positivo il contributo di istruzione e professione.



**I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO
DELLE FAMIGLIE ITALIANE:
CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA,
STRUTTURA DELLA DOMANDA,
SCELTE ALLOCATIVE**



Investimento in fondi azionari, di liquidità, obbligazionari

Effetti marginali (*probit*)

	Azionario	Liquidità	Obbl.rio
PatInv/1000	0,0102	0,0611	0,0787
Promotore	19,1189 ++	-8,1537 -	n.s.
Pac	14,8637 ++	-17,0516 --	-11,5215 --
FamFondo	2,0335 +	-1,0952 -	0,3500
Età	-0,2567	-0,0291	0,1591
Uomo	7,2252 +	-0,3213	-4,8437 -
Nord	3,2266 +	-2,3558 -	2,6902 +

1

La probabilità di detenere un fondo azionario è più elevata tra i clienti dei prom. fin., gli uomini, i residenti al nord. L'opposto per i fondi di liquidità.

Asset Allocation

(sottoscrittori, '000)	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002		
TOTALE	2.138	100	2.351	2.437	2.520	2.515	2.601	2.375	
Azionari	413	19,3	21,4	22,7	23,3	24,7	25,4	27,0	
Bilanciati	169	7,9	9,3	9,3	10,4	10,4	10,0	11,5	
Flessibili	268	12,5	11,3	11,3	1,8	1,0	0,5	0,4	
Obbligaz.	619	29,0	26,8	30,8	35,8	34,3	30,1	31,2	
Liquidità	359	16,8	13,4	7,3	10,7	11,4	15,3	9,7	
Nessuna	310	14,5	17,9	18,6	18,0	18,2	18,7	20,1	

Macrocategoria prevalente (>70%)

2

Modelli a confronto: scendono i portafogli preval. azionari e quelli diversificati per asset class; si affermano i portafogli “mono-fondo” flessibili.

Asset Allocation (cont.)

Decili di investimento (€)

da	0	1.054	2.773	4.913	7.318	10.557	15.340	21.980	33.573	oltre	(2008)
a	1.054	2.773	4.913	7.318	10.557	15.340	21.980	33.573	59.677	59.677	
	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	

Azionari	15,8	22,3	17,3	11,8	9,2	7,7	5,5	4,4	3,3	2,6	
Bilanciati	12,0	14,3	15,3	10,4	11,5	9,2	8,0	7,1	6,3	5,8	
Flessibili	10,3	9,7	12,9	10,9	12,8	9,6	9,7	9,1	8,5	6,5	
Obbligaz.	10,6	7,0	7,7	9,9	9,3	10,9	11,0	11,3	11,2	11,0	
Liquidità	7,7	6,0	6,2	9,8	10,2	10,6	12,0	11,9	12,5	13,0	
Nessuna	2,5	3,7	5,6	6,5	9,2	10,9	12,3	14,2	16,0	18,9	

Macrocategoria
prevalente (>70%)

3

I portafogli preval. azionari risultano concentrati nei decili più bassi, quelli diversificati tra quelli alti. Ampi margini di crescita per i flessibili?

Portafogli di fondi (2+)

	# Sott.	%
Numero fondi	6.645	100
1	4.441	66,8
2	1.142	17,2
3	475	7,1
4 - 6	415	6,2
7 - 10	114	1,7
oltre 11	58	0,9

1/3 dei sott.
 possiede 2+ fondi.

Effetti marginali (*probit*)

Variabili	Effetto marginale
Intercetta	
PatInv/1000	0,1556
Promotore	13,2756 ++
FamFondo	1,6012
Età	-0,0710
Uomo	2,3899 +
Nord	8,4802 +

4

1/3 dei sottoscrittori detiene un **portafoglio di fondi (2+)**. Tale decisione è spiegata dalla consulenza di un **prom. fin.** e dall'essere residente al **nord**.

Asset Allocation dei portafogli di fondi

Cluster:	I	II	III	IV	V	VI	Portafogli con 2+ macroc. (1,5m)
	OB	LI	FL	AZ	MI	BI	
Patrimonio per quartili							
Q1	15,3	11,6	14,8	26,8	17,8	13,6	
Q2	19,4	14,5	17,5	20,1	15,2	13,2	
Q3	26,1	19,0	16,8	14,1	12,7	11,2	
Q4	33,4	23,2	14,8	8,8	9,9	9,9	
	++			--			
Canale distributivo							
Banca	27,3	22,3	17,1	11,1	9,6	12,5	
Promotore	26,7	7,0	10,8	25,8	24,3	5,4	
	n.s.	--		++			come <i>probit</i>

5

Tra i quartili più elevati dominano i ptf. più prudenti. Si confermano i risultati *probit* sull'orientamento espresso dai prom. fin. sui portafogli (+ rischio).

- 1 La probabilità di detenere un **fondo azionario** è più elevata tra i clienti dei **prom. fin.**, gli uomini, i residenti al nord. L'opposto per i fondi di **liquidità**.
- 2 Modelli a confronto: scendono i **portafogli preval. azionari** e quelli **diversificati per asset class**; si affermano i portafogli "mono-fondo" **flessibili**.
- 3 I **portafogli preval. azionari** risultano concentrati nei decili più bassi, quelli **diversificati** tra quelli alti. Ampi margini di crescita per i **flessibili**?
- 4 1/3 dei sottoscrittori detiene un **portafoglio di fondi (2+)**. Tale decisione è spiegata dalla consulenza di un **prom. fin.** e dall'essere residente al nord.
- 5 Tra i quartili più elevati dominano i ptf. **più prudenti**. Si confermano i risultati *probit* sull'orientamento espresso dai **prom. fin.** sui portafogli (+ rischio).



I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE:

- CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA,**
- STRUTTURA DELLA DOMANDA,**
- ◆ SCELTE ALLOCATIVE**



- Uomini vs. Donne
 - Giovani vs. Anziani
 - Concentrazione vs. Diffusione
- Clienti nuovi (*participation*) vs. clienti esistenti (*cond. share*)
 - *Participation* e ricchezza
 - *Participation* e coorti d'età
 - *Participation* e *background risk*
 - *Percezione* (rischio) vs. *realtà* (multiforme)
- ◆ Promotori e Rischio
 - ◆ 1 fondo vs. tanti fondi
 - ◆ Più investo, meno rischio



Presentazione del Quaderno di Ricerca

**I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO
DELLE FAMIGLIE ITALIANE:
CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA,
STRUTTURA DELLA DOMANDA,
SCELTE ALLOCATIVE**

Alessandro Rota, Luisa Giuliano, Oleg Komarov

Milano – Pal. Stelline – 17 nov 2010