



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito



Presentazione del Quaderno di ricerca

I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE NEL 2010

Alessandro Rota, Luisa Giuliano

★ IL SALONE DEL
RISPARMIO



EDIZIONE 2012

18, 19, 20 APRILE

UNIVERSITÀ BOCCONI MILANO



I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE NEL 2010

- CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA
- STRUTTURA DELLA DOMANDA
- SCELTE ALLOCATIVE



Banca Dati Sottoscrittori

Contenuto

S

28 Società di gestione (2010). La maggior parte italiane.

A

- Investitori **individuali diretti** (2010: >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)

...

2002-2010, frequenza annuale.

Rappre.tà (2010)

AuM

- Fondi **italiani**: **>90%** (~ 170bn)
- Fondi **round-trip**: **~25%** (~ 40bn)

f.di

- Fondi **italiani**: **80%** (~ 530)
- Fondi **round-trip**: **10%** (~ 210)



Uomini - Donne

		2010		2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
(campione ristretto)											
# Sott.ri (k)	TOTALE	1.317	100	1.362	1.385	1.551	1.607	1.647	1.645	1.716	1.659
	Uomo	744	56,5	56,9	57,1	57,5	58,1	58,4	59,0	59,4	60,1
	Donna	573	43,5	43,1	42,9	42,5	41,9	41,6	41,0	40,6	39,9
		gap da 20 a 13%									
Patrim. (€m)	TOTALE	32.121	100	34.641	53.654	67.831	74.475	78.951	74.721	73.429	40.497
	Uomo	19.134	59,6	60,0	59,6	61,2	62,0	62,5	63,1	63,4	63,0
	Donna	12.987	40,4	40,0	40,4	38,8	38,0	37,5	36,9	36,6	37,0
		gap da 26 a 19%									

1

Lento ma costante calo della proporzione degli **uomini a favore delle donne**, tanto in termini di **numero** (oggi al 43%) che di **patrimonio** (40%).



007

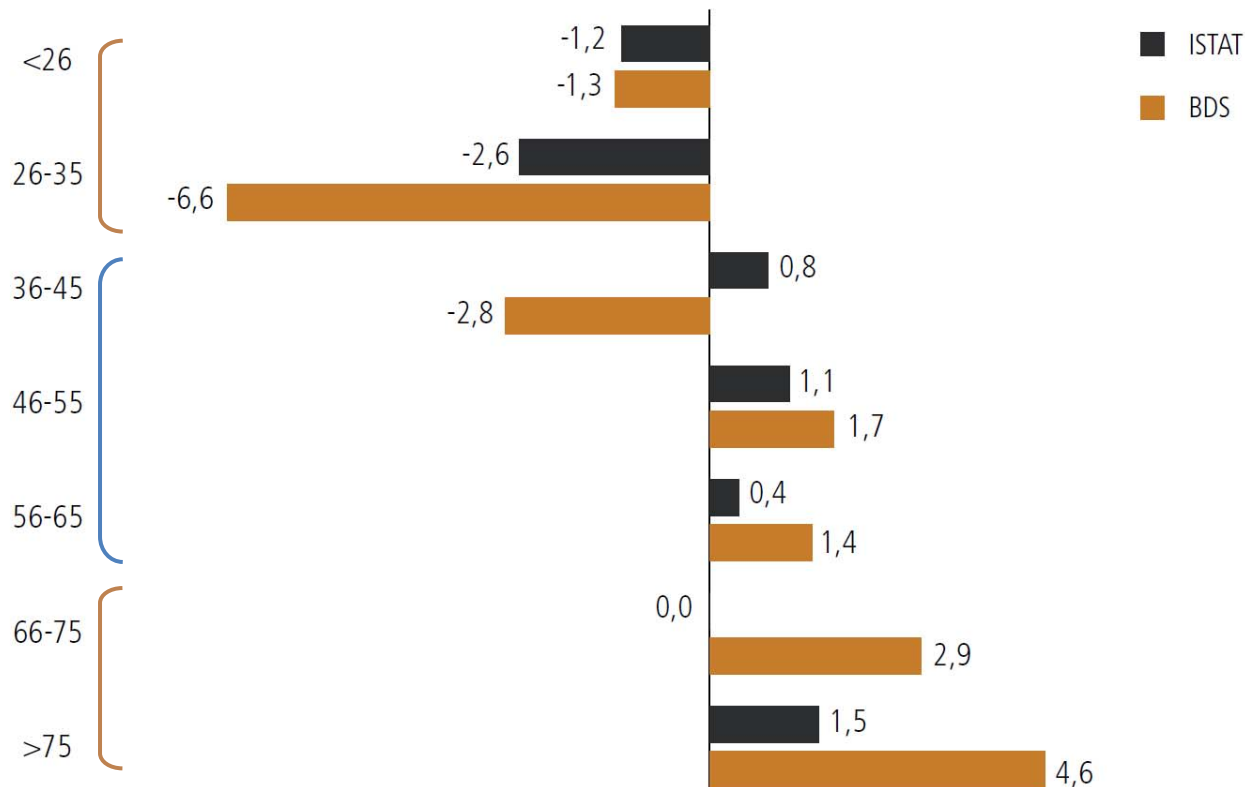
	2010		2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
TOTALE	1.317	100	1.362	1.385	1.551	1.607	1.647	1.645	1.716	1.659	
< 26	24	1,8	1,9	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,9	3,1	↖
26 - 35	114	8,6	9,4	10,0	10,7	11,4	12,2	13,1	14,3	15,2	
36 - 45	246	18,7	19,6	20,1	20,6	21,0	21,3	21,3	21,4	21,5	←
46 - 55	294	22,3	21,9	21,6	21,3	20,9	20,6	20,4	20,5	20,6	
56 - 65	269	20,5	20,1	19,9	19,9	19,9	19,8	19,9	19,5	19,1	
66 - 75	216	16,4	16,1	15,8	15,5	15,2	14,9	14,5	13,8	13,5	↘
> 75	154	11,7	11,1	10,6	9,9	9,3	8,8	8,4	7,6	7,1	
Età media	55		55	54	54	53	53	52	52	51	
					+ 4 anni						

2a

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



Età (2002 - 2010)



2_b

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



Distribuzione geografica

		2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
# Sottoscr.	Nord-Ovest	340	25,8	25,9	26,6	26,4	27,1	27,3	27,6	27,5	30,4
	Nord-Est	425	32,3	32,5	32,8	32,9	32,6	32,5	32,3	31,7	31,5
	Centro	243	18,4	18,0	17,8	17,8	17,7	17,7	17,9	18,2	18,3
	Sud	186	14,1	14,0	13,6	13,9	14,0	14,2	14,0	14,5	12,6
	Isole	123	9,3	9,6	9,2	9,0	8,7	8,3	8,1	8,0	7,1
			~60								
Patrimonio	Nord-Ovest	7.906	24,6	24,5	24,9	25,4	27,3	28,1	29,0	29,2	31,8
	Nord-Est	11.253	35,0	34,8	35,5	36,6	35,1	34,0	32,8	31,4	31,0
	Centro	5.581	17,4	17,2	17,1	16,6	16,6	16,8	17,3	18,0	17,9
	Sud	4.560	14,2	14,2	13,7	13,4	13,4	13,7	13,7	14,4	13,0
	Isole	2.820	8,8	9,3	8,9	8,0	7,6	7,4	7,2	7,1	6,3

3

Stabilità della distribuzione geografica: 60% dei sottoscrittori e del patrimonio sono concentrati nel nord del paese.



Concentrazione del patrimonio

	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	
Investimento medio	24.398	25.434	22.898	26.347	27.698	28.498	27.439	26.178	24.417	Media ≈ Mediana x 2.5
Investimento mediano	9.976	10.110	9.097	10.312	10.702	11.113	10.580	10.229	10.077	
% Patrimonio per quartile										
I	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,7	¼ dei sott. detiene ¾ del patrim.
II	6,5	6,3	6,2	6,5	6,5	6,6	6,4	6,4	6,7	
III	16,2	16,0	15,9	16,0	16,0	16,1	16,0	16,0	16,4	
IV	75,7	76,2	76,4	76,0	75,8	75,7	76,1	76,0	75,2	
Gini	0,67	0,68	0,68	0,68	0,67	0,67	0,68	0,68	0,67	Analogia con ricchezza complessiva
Gini - ricchezza netta (IBF)	0,62		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

Decili di investimento	da	0	953	2.967	5.128	7.972	11.163	16.392	23.869	36.460	64.828	(2010)
	a	953	2.967	5.128	7.972	11.163	16.392	23.869	36.460	64.828	Oltre	
		10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	

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

<26	23,9	21,9	15,1	11,5	8,8	6,7	4,6	3,4	2,3	1,8	
26 - 35	18,8	17,2	13,8	11,7	9,8	8,7	7,1	5,9	4,4	2,6	
36 - 45	14,2	13,6	12,2	11,2	9,8	9,5	8,6	7,9	7,2	5,8	
46 - 55	10,8	10,6	10,5	10,3	9,9	9,9	9,7	9,6	9,5	9,3	
56 - 65	7,6	8,1	9,0	9,4	10,1	10,3	10,8	11,1	11,5	12,1	
66 - 75	5,4	6,5	8,3	9,3	10,6	10,9	11,5	12,0	12,4	13,2	
> 75	4,1	4,6	6,4	8,2	9,9	10,8	12,1	13,3	14,5	16,1	

5_a

La distribuzione per **importo investito** (decili) del **sex** 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	953	2.967	5.128	7.972	11.163	16.392	23.869	36.460	64.828	(2010)
		a	953	2.967	5.128	7.972	11.163	16.392	23.869	36.460	64.828	
		10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	
Pic		5,5	7,3	9,6	10,0	11,0	10,7	11,1	11,3	11,5	11,7	
Pac		30,9	22,6	13,1	10,3	6,3	5,9	4,2	3,1	2,2	1,4	
Pic/Pac		2,1	5,1	6,4	9,3	9,4	12,7	13,0	13,7	14,2	14,0	
Rete promotori		9,6	7,4	8,1	8,7	9,5	10,3	10,6	11,1	11,7	12,9	
Banca		10,1	10,5	10,4	10,3	10,1	9,9	9,9	9,8	9,6	9,4	

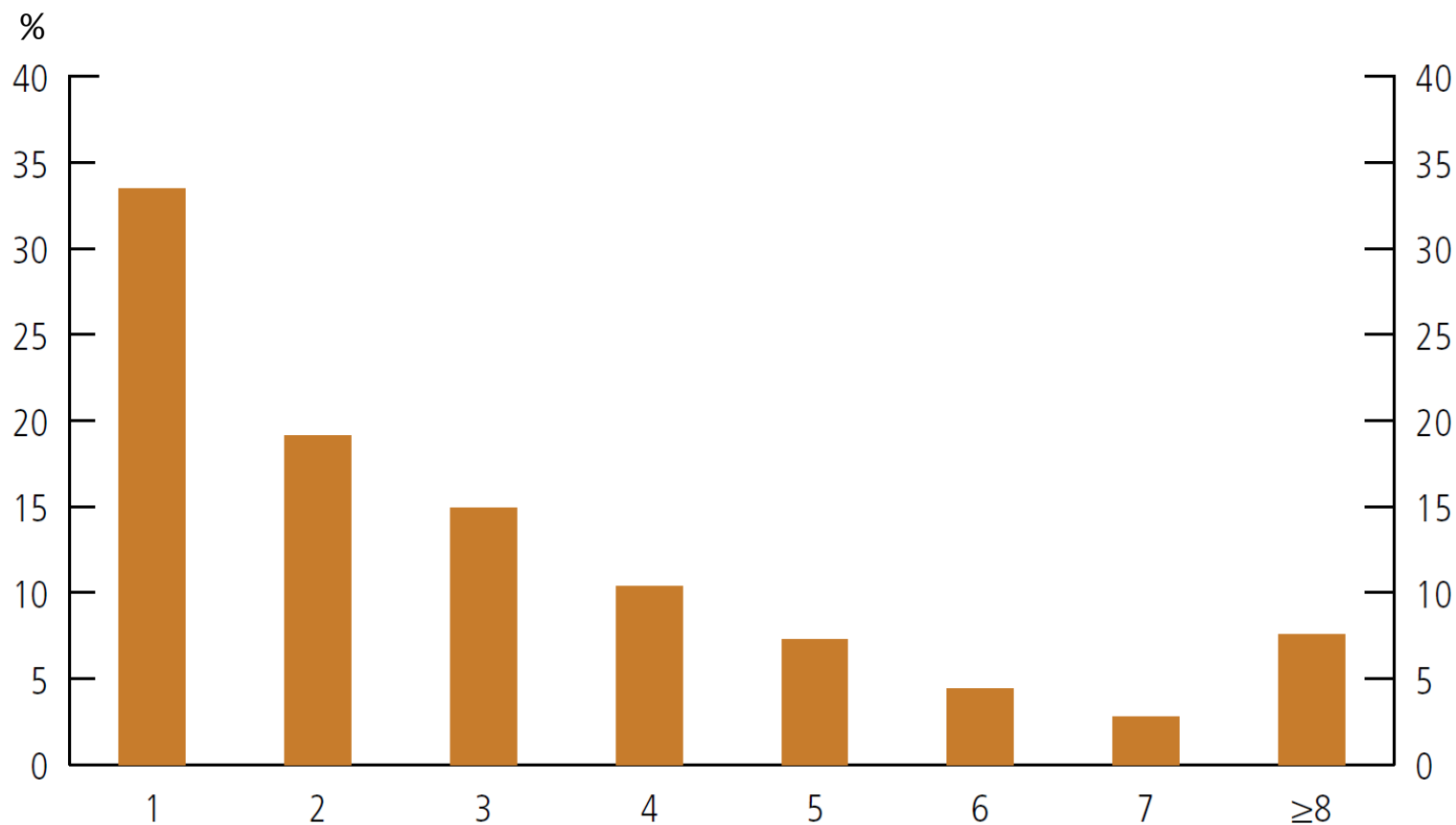
(2008)

5_b

Il **PAC** prevale tra i **decili più bassi**. La distribuzione per importo investito tra i clienti dei **promotori** è leggermente più concentrata sui decili elevati.



Distribuzione del tempo medio di detenzione (anni)



6

Dato generale: **3 anni**. **1/3** dei fondi viene detenuto al massimo **per un anno** solamente. **Nessuna variabilità** sostanziale tra *asset class*.



- 1 **Lento ma costante** calo della proporzione degli **uomini a favore delle donne**, tanto in termini di **numero** (oggi al 43%) 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: **60%** 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 leggermente più concentrata sui decili elevati.
- 6 Tempo medio detenzione: **3 anni**. **1/3** dei fondi viene detenuto al massimo **per un anno** solamente. **Nessuna variabilità** sostanziale tra *asset class*.



ASOGESTIONI

associazione del risparmio gestito



I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE NEL 2010

CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA

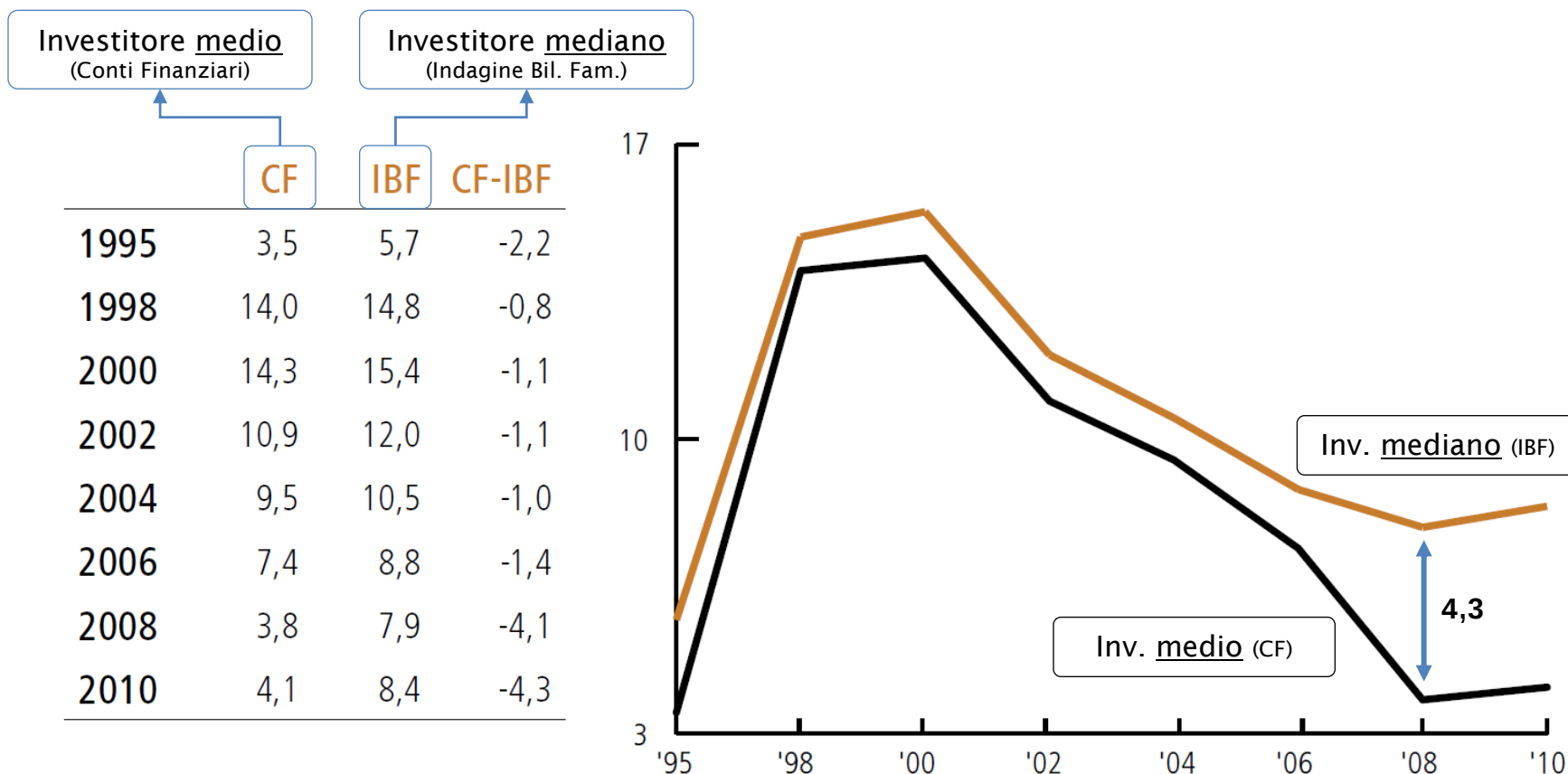
● STRUTTURA DELLA DOMANDA

SCELTE ALLOCATIVE





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



1_a

Nel 2008 le **famiglie più agiate** (inv. medio) hanno ridotto la *share* più di quanto hanno fatto le famiglie **meno facoltose** (inv. mediano).



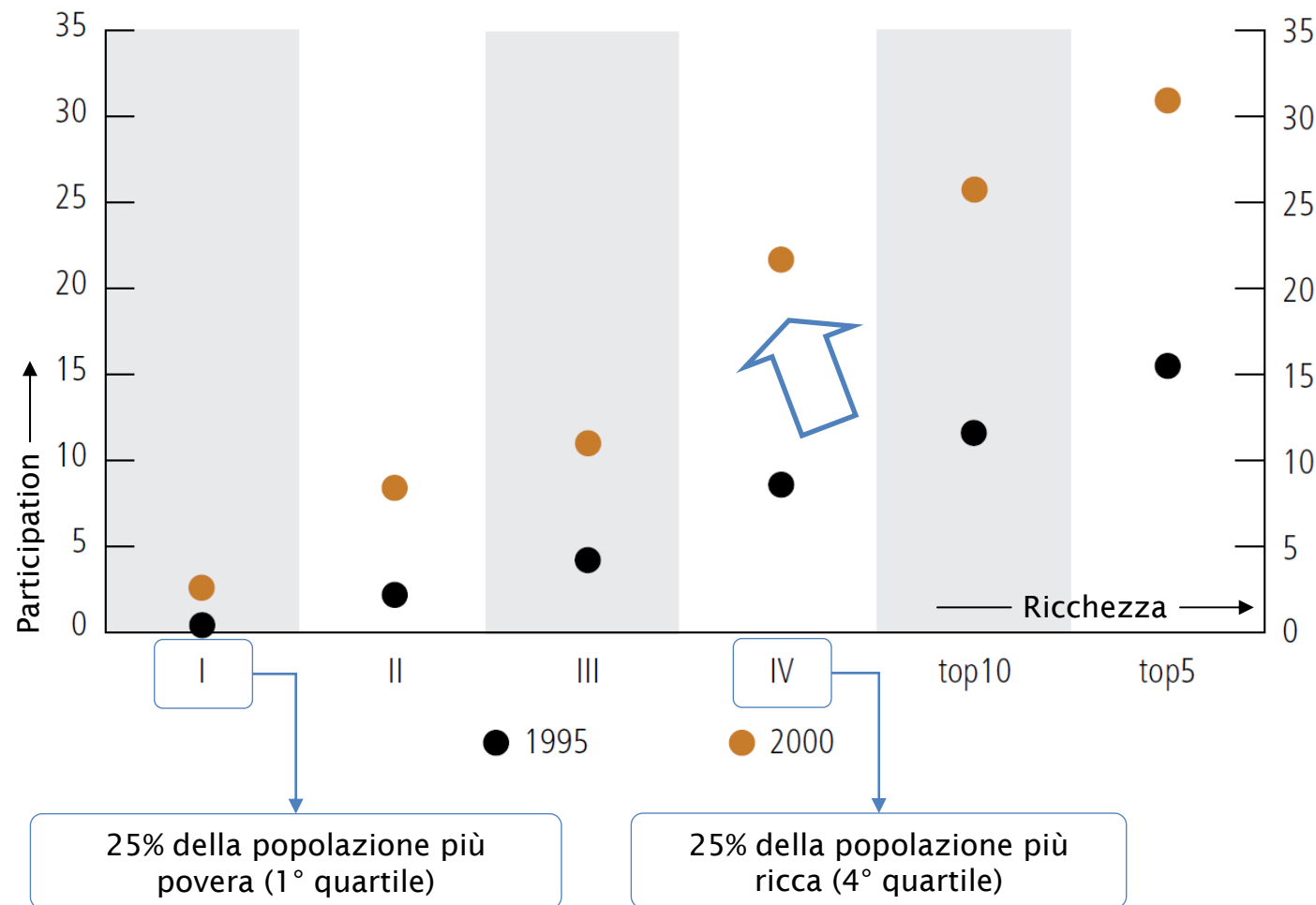
Scomposizione della *share* (inv.re mediano)

	% di pop.ne che detiene fondi (<i>participation</i>)		% ricchezza partecipanti investita in fondi (<i>cond. share</i>)		Ricchezza media part./ricch. media popolazione			
	Share = Part x CShare x w				Contributi alla ΔShare			
Dati IBF		Part	CShare	w	ΔShare	Part	CShare	w
1995	5,7	4,9	27,2	4,3				
1998	14,8	11,1	38,1	3,5	9,6	9,9	1,5	-1,3
2000	15,4	13,3	34,2	3,4				
2000	15,4	13,3	34,2	3,4				
2002	12,0	12,1	35,0	2,8				
2004	10,5	9,3	33,7	3,3	-6,9	-7,0	-1,8	2,1
2006	8,8	8,6	29,4	3,5				
2008	7,9	7,2	27,1	4,0				
2010	8,4	7,3	30,2	3,8				

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

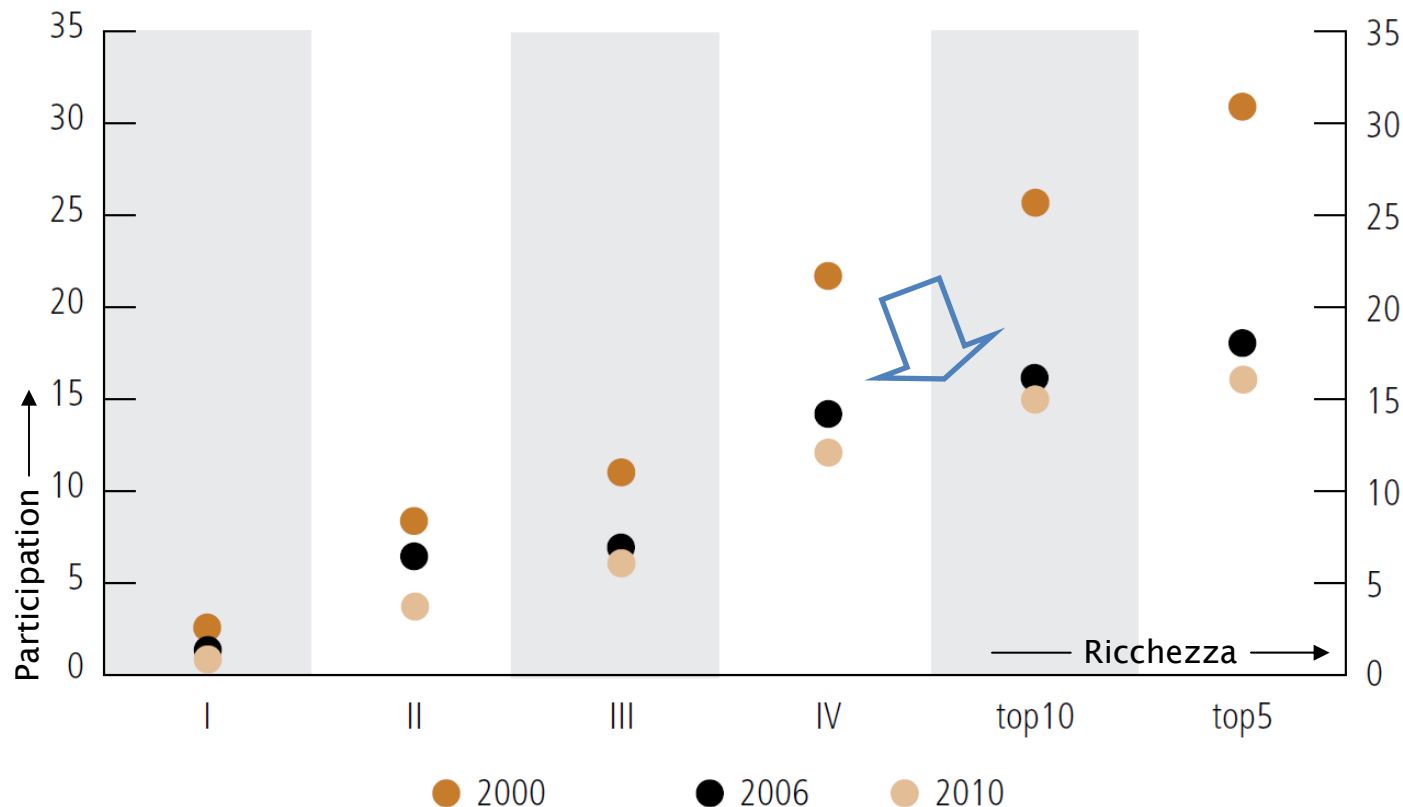


Participation per livelli di ricchezza





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**.



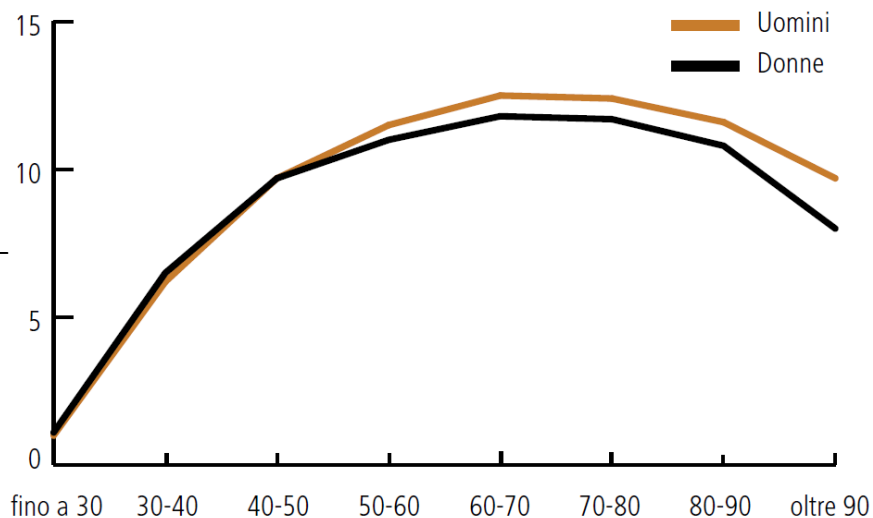
Participation e conditional share per ricchezza

		Quartili				Top 10	Top 5		
		I	II	III	IV				
Fondi	Dati IBF, 2010								
	Share	1,5	3,7	5,1	10,2	11,4	11,9		
	Participation	0,9	3,7	6,1	12,1	15,0	16,1		
	Conditional share	32,5	33,3	31,2	30,0	29,6	29,1		
Risky assets	Guiso e Jappelli (2002)								
	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

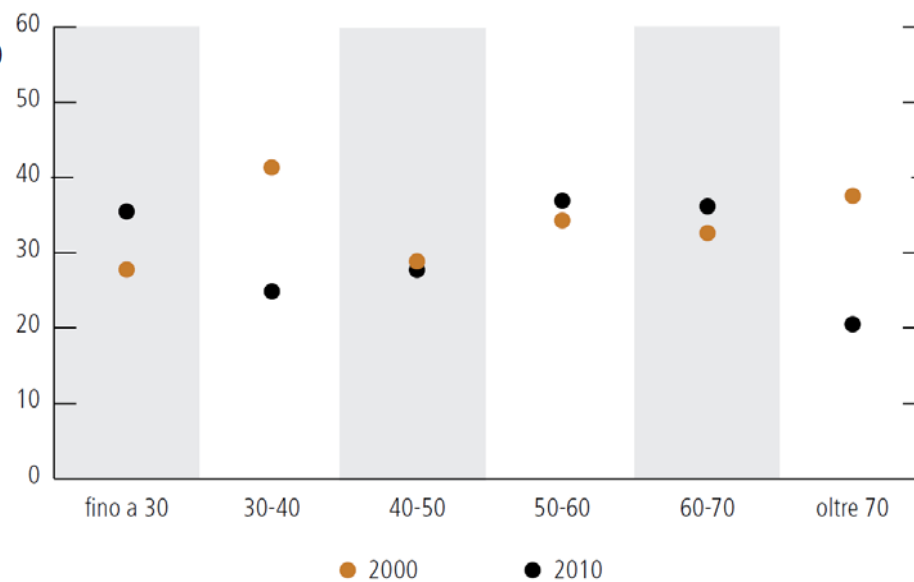


3a

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

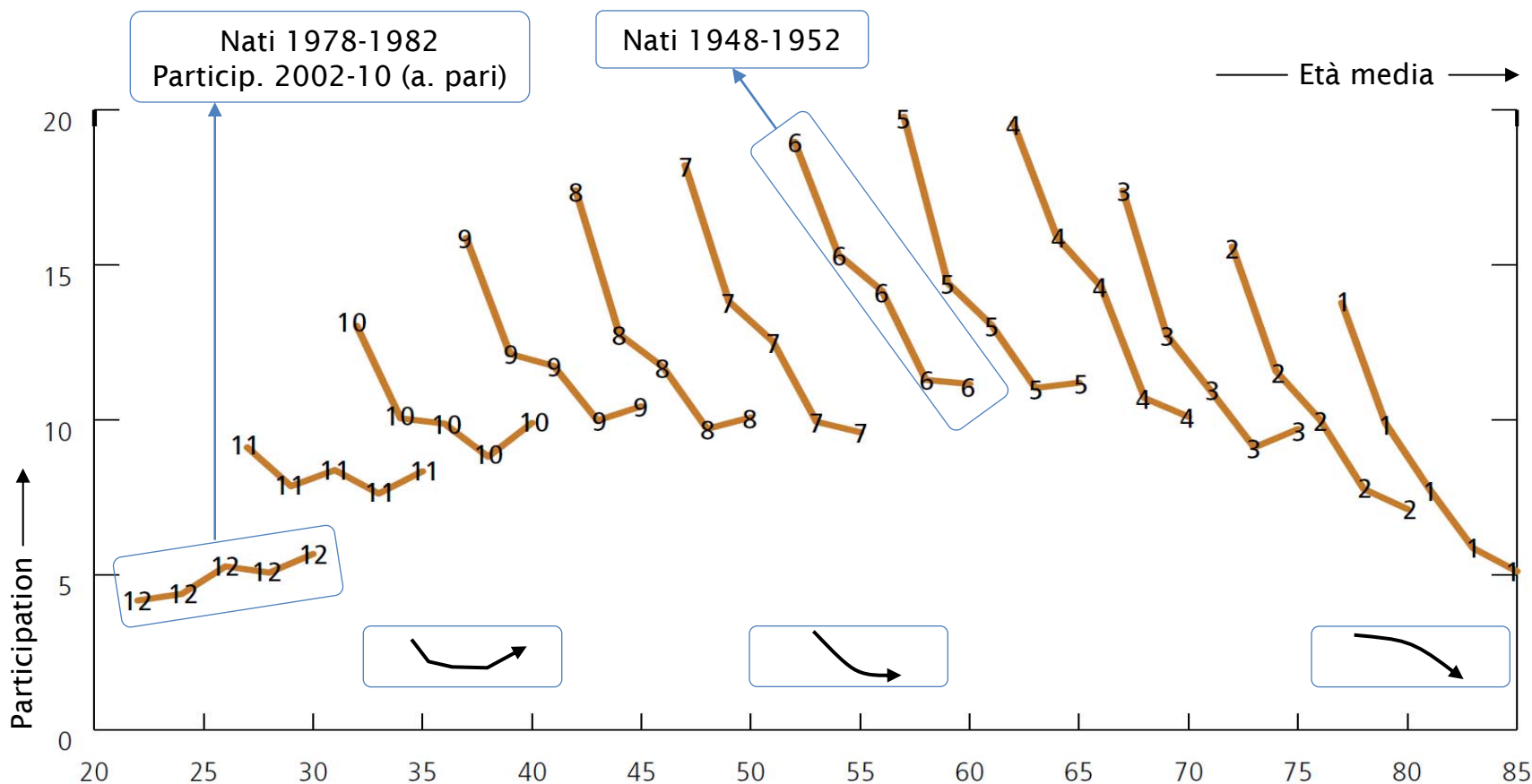
La *conditional share* in funzione dell'età è relativamente **piatta** (come **risky assets**).

3b





Dinamica della relazione *participation*-età

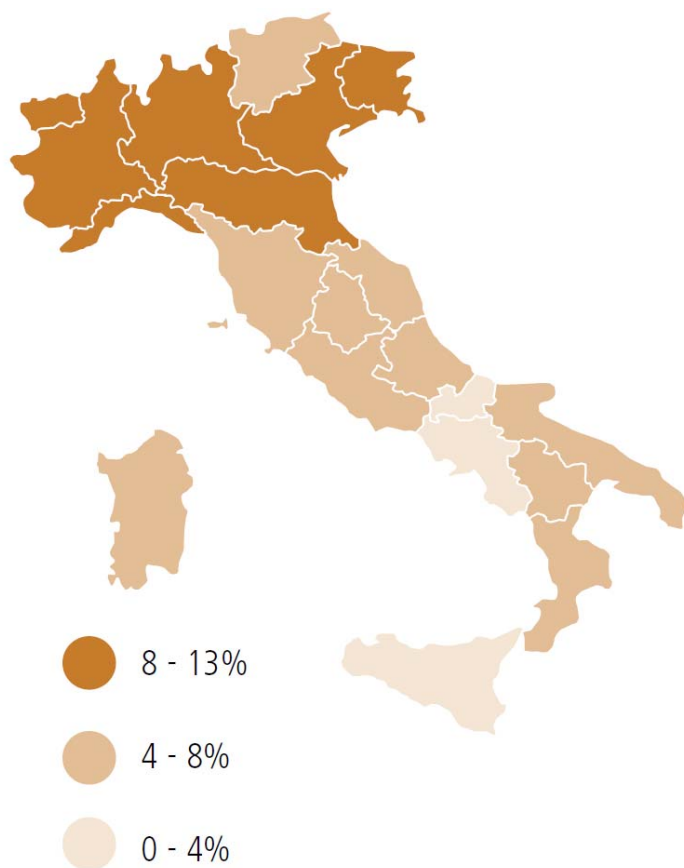


3c

Calo *participation* coorti centrali: perdita di investitori nella fase di massimo accumulo. **Giovani**: livello basso ma leggera ripresa da 2008.



Distribuzione geografica della *participation*



Distribuzione ricchezza (IBF)

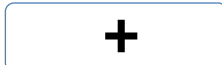


4

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



Determinanti della *participation*

Variabili	Coefficiente	Effetto marginale	Variazione probabilità di partecipare	
Intercetta	-4,0322***			
Ricchezza elevata	0,4326***	4,8319		Le variabili hanno una autonoma capacità esplicativa
Età	0,0656***	0,7324		
Età ²	-0,5468***	-6,1080		
Nord	0,3319***	3,7075		Indice di background risk
Maschio	0,1513***	3,7075		
Sposato	0,1156*	1,2916		
Numero figli	-0,0297	-0,3323		
Istruzione elevata	0,5948***	6,6438		
Dirigente/Quadro	0,2725***	3,0436		
Lavoratore autonomo	0,1414**	1,579		

5

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



- 1 Nel 2008 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 (basso) ha una leggera **ripresa** da 2008.
- 4 Elevata *participation* nel **settentrione**. Distribuzione **simile** a quella della **ricchezza** netta complessiva.
- 5 Ricchezza, età e residenza nel Nord hanno un potere esplicativo **autonomo** sulla *participation*. Positivo il contributo di **istruzione** e **professione**.



I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE NEL 2010

**CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA
STRUTTURA DELLA DOMANDA**

◆ **SCELTE ALLOCATIVE**





Investimento in fondi azionari, di liquidità, obbligazionari

Effetti marginali (*probit*, 2010)

	Azionario		Liquidità		Obbl.rio	
PatInv/1000	0,0438		0,0198		0,0947	
Promotore	10,7859	++	-12,5797	--	-4,9424	-
Pac	10,5782	++	-12,7593	--	-12,1309	--
FamFondo	1,6275	+	-0,1843		-0,0107	
Età	-0,2121		-0,0203		0,1086	
Uomo	6,5819	+	-0,8713		-4,5479	-
Nord	1,1544	+	-2,4697	-	3,6808	+

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)	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002		
TOTALE	1.317	100	1.362	1.385	1.551	1.607	1.647	1.645	1.716	1.659	
Azionari	155	11,8	17,3	18,5	19,8	20,5	20,6	22,3	23,0	26,4	
Bilanciati	69	5,3	7,5	9,0	10,6	11,3	11,4	11,2	10,5	12,7	
Flessibili	341	25,9	16,1	14,5	11,8	5,8	1,8	1,1	0,5	0,5	
Obbligaz.	396	30,1	26,7	26,1	27,3	33,4	37,9	35,1	28,7	31,1	
Liquidità	200	15,2	20,5	20,0	15,8	13,5	13,3	14,5	21,0	12,3	
Nessuna	155	11,8	11,8	11,9	14,7	15,4	14,8	15,7	16,3	17,0	
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	953	2.967	5.128	7.972	11.163	16.392	23.869	36.460	64.828	(2010)
a	953	2.967	5.128	7.972	11.163	16.392	23.869	36.460	64.828	Oltre	
	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	

Azionari	11,6	16,3	15,7	13,4	9,5	9,4	7,7	6,3	5,4	4,8	
Bilanciati	10,4	12,7	11,8	11,9	9,8	9,7	8,7	8,2	8,2	8,7	
Flessibili	12,7	11,9	12,7	10,8	11,7	9,3	8,9	8,4	7,6	6,1	
Obbligaz.	11,1	8,4	8,3	9,2	9,8	10,3	10,7	10,9	10,8	10,5	
Liquidità	9,1	8,8	8,7	9,9	11,2	10,5	10,8	10,7	10,6	9,8	
Nessuna	2,6	3,8	4,3	6,0	7,6	10,6	12,2	14,5	17,0	21,4	

Macrocategoria
prevalente (>70%)

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



Portafogli di fondi (2+)

	# Sott.	%
Numero di fondi	6.029	100
1	3.999	66,3
2	1.030	17,1
3	431	7,2
4 - 6	400	6,6
7 - 10	115	1,9
Oltre 10	54	0,9

1/3 dei sott.
possiede 2+ fondi.

Effetti marginali (*probit*)

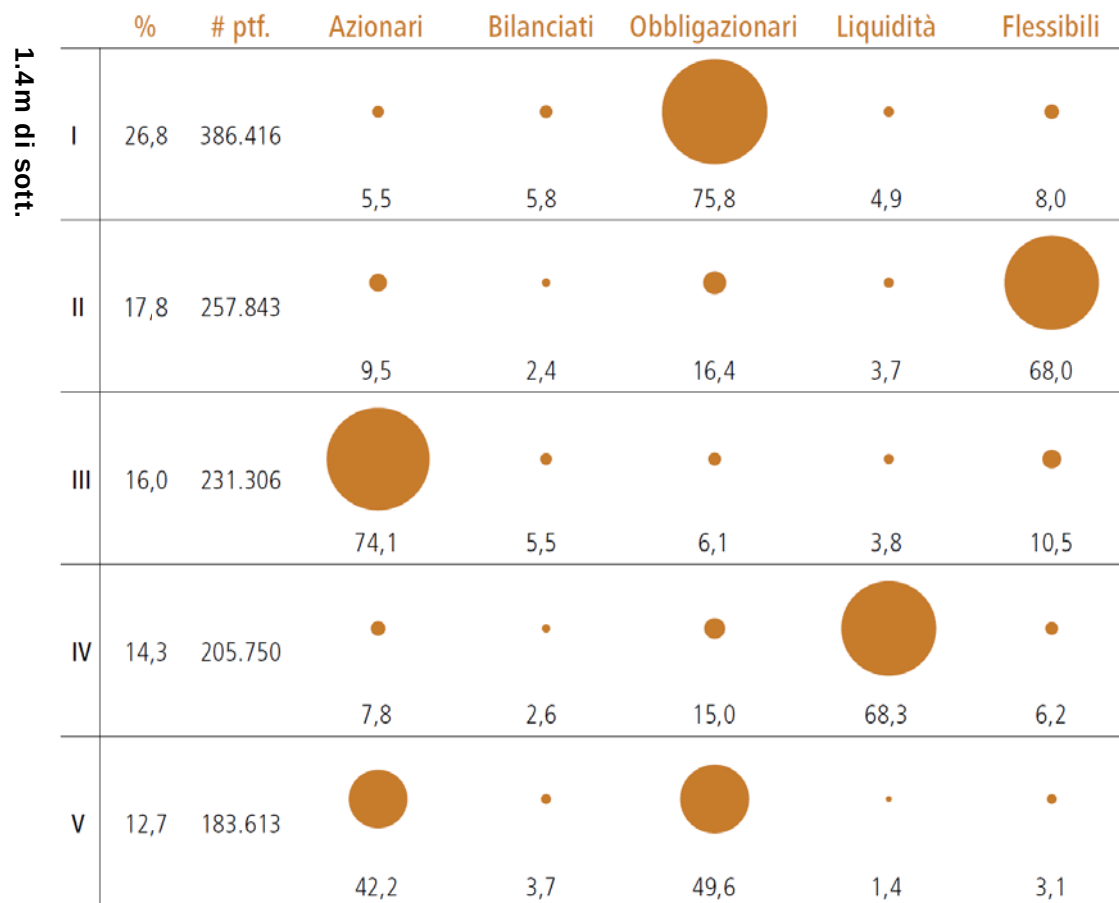
Variabili	Effetto marginale
Intercetta	
PatInv/1000	0,2070
Promotore	12,3011 ++
FamFondo	1,3647
Età	-0,0910
Uomo	2,0554 +
Nord	8,5504 +

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**.



Portafogli di fondi multi categoria



5

Ruolo dell'*asset allocation*? Un quarto dei portafogli di fondi è centrato intorno agli **obbligazionari**. Un altro quarto ai **flessibili** (?). Ptf. ***bilanciati*** < 13%.



- 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. 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 Portafogli di fondi multi categoria; **1/4** è centrato intorno agli **obbligazionari**. Un altro quarto ai **flessibili** (?). Portafogli **bilanciati** < 13%.



I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE NEL 2010

■ CARATTERISTICHE DELLA CLIENTELA

● STRUTTURA DELLA DOMANDA

◆ SCELTE ALLOCATIVE





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

- Uomini vs. Donne
 - Giovani vs. Anziani
 - Concentrazione vs. Diffusione
 - Orizzonte temporale
- 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
 - ◆ *Asset allocation* dei portafogli di fondi



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito



Presentazione del Quaderno di ricerca

I FONDI COMUNI NEL PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE ITALIANE NEL 2010

Alessandro Rota, Luisa Giuliano

★ IL SALONE DEL
RISPARMIO



EDIZIONE 2012

18, 19, 20 APRILE

UNIVERSITÀ BOCCONI MILANO