



Caratteristiche dei sottoscrittori dei fondi comuni aperti

- *Rapporto annuale* -

DICEMBRE 2005

L'indagine, giunta alla sua IX edizione, fotografa annualmente le caratteristiche dei sottoscrittori dei fondi comuni aperti. In essa è possibile trovare informazioni su alcune caratteristiche socio demografiche della popolazione che investe in fondi comuni quali: età, sesso, distribuzione geografica, condizione professionale, tipologia e numero di fondi acquistati e importo detenuto.



CARATTERISTICHE DEI SOTTOSCRITTORI DEI FONDI COMUNI APERTI - 2005

INDICE

1. Dati di sintesi	3
2. Principali risultati	7
2.1 Distribuzione territoriale	7
2.2 Età	9
2.3 Sesso	11
2.4 Professione	13
2.5 Modalità di sottoscrizione	16
2.6 Numero fondi	17
2.7 Importo detenuto	17
3. Tavole statistiche	20
- Tav. I Caratteristiche dei sottoscrittori dei fondi comuni a fine 2005 e 2004: dati di sintesi	21
▪ Sesso	
▪ Età	
▪ Professione	
▪ Numero di fondi detenuti	
▪ Importo detenuto	
▪ Modalità di sottoscrizione	
▪ Area geografica	
- Tav. II Informazioni distinte per area geografica	22
1. Caratteristiche anagrafiche del sottoscrittore in fondi comuni a fine 2005	
2. Caratteristiche dell'investimento in fondi comuni a fine 2005	
3. Reddito, consumi e risparmio medio familiare a fine 2004	
- Tav. III Asset allocation del portafoglio per area geografica a fine 2005	23
- Tav. IV Asset allocation del portafoglio per classi d'età a fine 2005	24
- Tav. V Asset allocation del portafoglio per sesso a fine 2005	25
- Tav. VI Asset allocation del portafoglio per professione a fine 2005	26
- Tav. VII Asset allocation del portafoglio per numero di fondi a fine 2005	27
- Tav. VIII Asset allocation del portafoglio per importo detenuto a fine 2005	28
4. Note metodologiche	29
▪ Tab. 1 Rappresentatività del campione - patrimonio	
▪ Tab. 2 Rappresentatività del campione - asset allocation	
▪ Tab. 3 Numerosità delle società partecipanti	
▪ Tab. 4 Disponibilità delle variabili sulle persone fisiche	
▪ Tab. 5 Confronto dati desunti dall'analisi sui bilanci delle famiglie italiane e sui sottoscrittori	



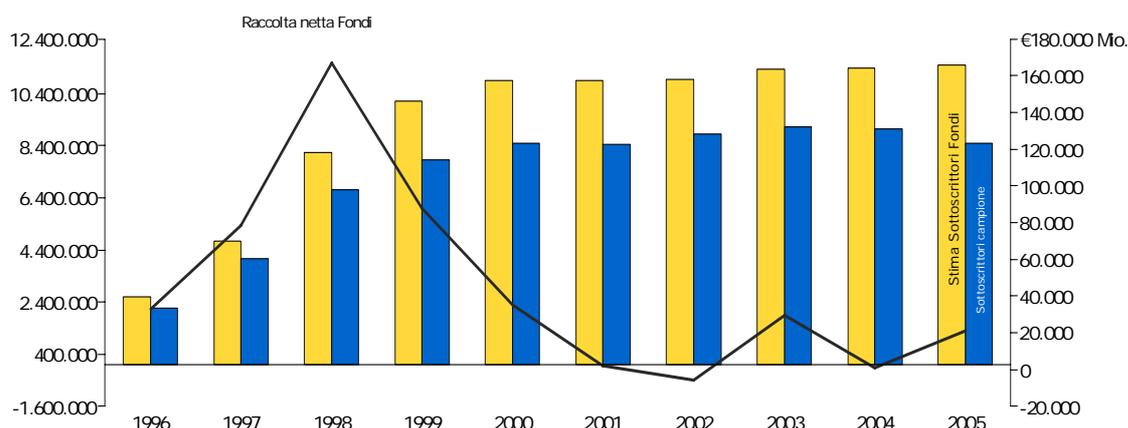
1. DATI DI SINTESI

L'analisi annuale fornisce alcuni spunti di riflessione sulle scelte di investimento dei sottoscrittori che investono in fondi comuni distinti sulla base di caratteristiche socio-demografiche e finanziarie.

L'indagine campionaria è svolta principalmente sui fondi di diritto italiano ed illustra le caratteristiche di oltre 8,5 milioni di individui che rappresentano circa il 46% del patrimonio complessivo dell'industria dei fondi aperti in Italia.

Stante la diffusione dei fondi di diritto estero presso i risparmiatori italiani, si può stimare costante e pari ad oltre undici milioni il numero di sottoscrittori che a fine 2005 detiene un fondo comune. Inoltre, ipotizzando che ogni sottoscrittore sia rappresentativo di un nucleo familiare, si stima che nel 2005, così come nel 2004, quasi una famiglia su due detiene un fondo comune.

Nro Sottoscrittori

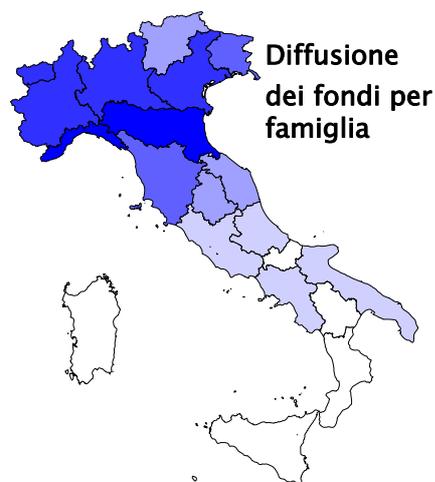


A fine 2005, si conferma eterogeneo l'utilizzo del prodotto fondo in Italia.

Circa il 47% delle famiglie del Nord-Ovest e del Nord-Est investe in fondi, mentre mano a mano che si scende verso Sud tale percentuale diminuisce fino ad essere pari a poco più del 20% nelle Isole.

Il 53% del patrimonio dei fondi è concentrato fra Lombardia, Emilia-Romagna, Veneto e Piemonte.

I residenti nel Trentino Alto Adige sono i sottoscrittori più propensi al rischio, mentre i calabresi sono quelli più avversi al rischio.



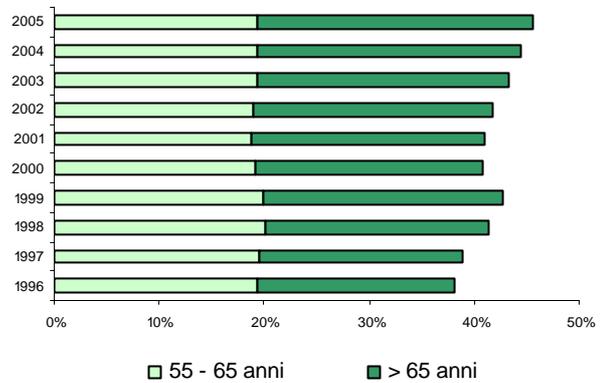


Anche nel 2005 cresce l'età media dei sottoscrittori. Questa, infatti, si porta a 54,3 anni. L'incremento è attribuibile al grado di invecchiamento della popolazione, all'aumento dei sottoscrittori con un'età superiore ai 65 anni e alla diminuzione di quelli appartenenti alle fasce più giovani. Nel 2005 il 22,2% dei nuovi sottoscrittori entrati nell'industria dei fondi comuni appartiene alla fascia d'età degli ultra 65-enni. I sottoscrittori di età inferiore ai 55 anni sono maggiormente presenti nelle regioni del Sud (61%). Anche la categoria dei giovani (<35 anni) è in maggior misura rappresentata in quest'area (16,6%).

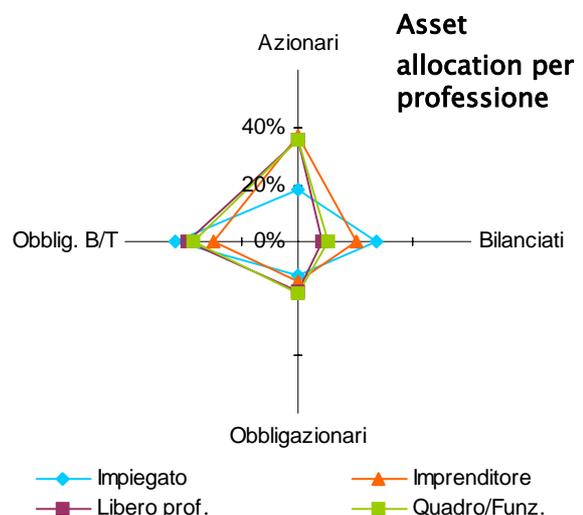
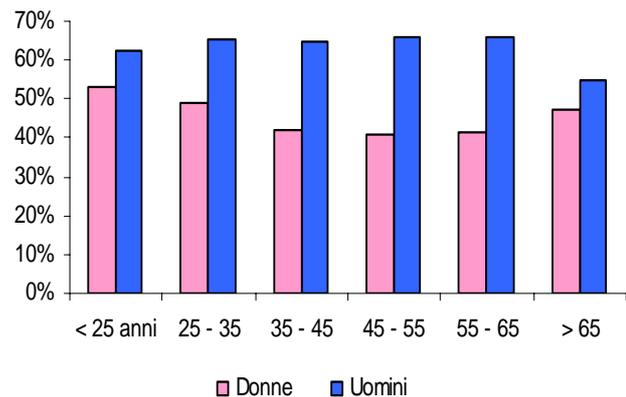
Dopo due anni di stabilità, ritorna ad aumentare il numero di donne che investe in fondi comuni. Queste rappresentano il 41,9% dei sottoscrittori e il 38,4% del patrimonio analizzato. La composizione del portafoglio prescelto risulta simile a quello detenuto dagli uomini, salvo che per una minore propensione al rischio. Infatti, la quota parte rappresentata da fondi obbligazionari e fondi di liquidità è per le donne pari a 67,5%, mentre per gli uomini è 60,1%.

Gli impiegati (52,8%), i pensionati (18,7%) e i liberi professionisti (9,9%) sono le categorie professionali maggiormente rappresentate nell'analisi campionaria. L'investimento medio per queste categorie risulta essere 35.554 euro, quello degli imprenditori risulta più alto e pari quasi al doppio (circa 70.600 euro), mentre si dimezza quello degli operai (18.450 euro). Il reddito disponibile nonché la diversa propensione al rischio influenza la composizione del portafoglio. Le categorie più prudenti, infatti, sono quelle degli impiegati e dei pensionati.

Sottoscrittori per classi di età



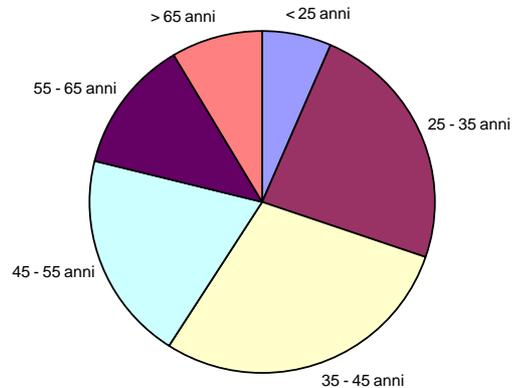
Uomini e donne per classi di età





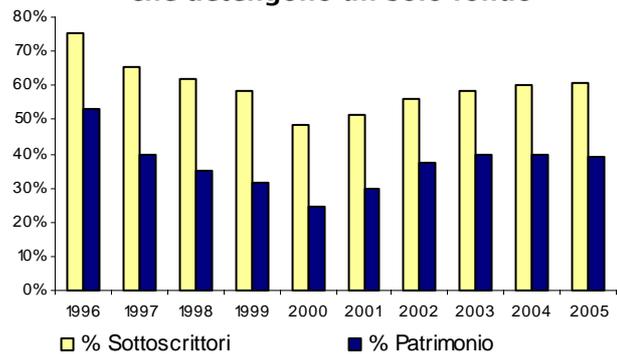
Cresce nel 2005 il numero di soggetti che si avvalgono dei piani di accumulo del capitale ovvero piani di investimento che permettono di investire periodicamente anche importi di ridotta dimensione. A fine 2005 il 9,2% dei sottoscrittori, un punto percentuale in più rispetto al 2004, sceglie esclusivamente questa forma di sottoscrizione. Risulta in crescita anche il numero di sottoscrittori che affianca l'investimento nei PAC ai versamenti in unica soluzione. Oltre il 50% dei clienti che fanno ricorso al PAC ha un'età inferiore ai 45 anni.

Età dei sottoscrittori PAC



Diminuisce nel 2005 la diversificazione degli investimenti effettuata attraverso l'acquisto di più fondi comuni. Aumenta infatti dell'1,1%, rispetto al 2004, il numero di sottoscrittori che detiene un unico fondo. Le scelte effettuate da questi sottoscrittori, che rappresentano quasi il 61% di quelli complessivi e il 39,4% del patrimonio variano a seconda della fascia d'importo investita. I fondi azionari sono i prodotti prescelti da coloro che investono somme inferiori ai 5.000 euro; per gli obbligazionari la fascia di investimento è compresa fra 15.000 e 300.000 euro; per importi superiori a 300.000 euro, si passa invece ai fondi di liquidità.

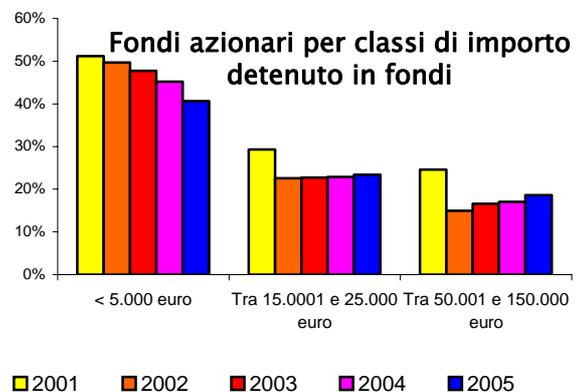
Evoluzione dei sottoscrittori che detengono un solo fondo



All'aumentare dell'importo investito e fino al raggiungimento dei 150.000 euro la quota in portafoglio rappresentata dai fondi Azionari diminuisce. Per importi superiori aumenta.

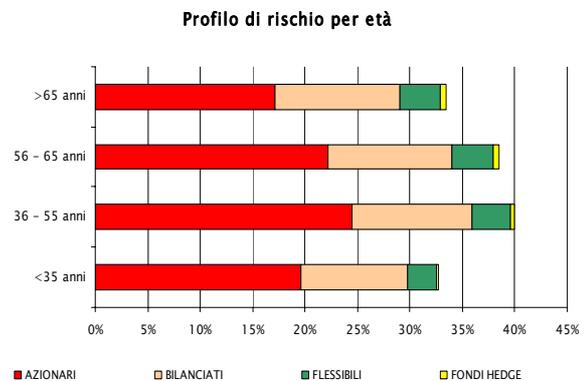
Per importi inferiori a 5.000 euro viene sottoscritto nel 40% dei casi un fondo azionario. Gli individui di età compresa fra i 36 e i 45 anni detengono in portafoglio una quota di fondi Azionari più consistente rispetto agli altri. Mentre la regione con la più alta quota di investimenti azionari è il Trentino Alto Adige.

Fondi azionari per classi di importo detenuto in fondi





Analizzando solo la componente azionaria del portafoglio si osserva che il peso dei fondi Azionari Italia cresce all'aumentare dell'età (dal 15% al 20%), mentre quello degli Azionari internazionali diminuisce (dal 21,7% al 16%); rimane invece costante, intorno al 21/22%, la quota dei fondi Azionari Europa così come di quelli specializzati nelle aree del Pacifico (circa 13%).



I fondi Flessibili, che nel corso del 2005 vedono quasi raddoppiare la loro quota di patrimonio, sono sottoscritti principalmente da individui di età superiore ai 56 anni (48,6%). Quasi la metà dei soggetti che detengono questi prodotti investono in almeno 3 fondi (49,7%), importi fra i 25.000 e i 150.000 euro (44,5%) e sono impiegati (54,9%).



2. PRINCIPALI RISULTATI

2.1 DISTRIBUZIONE TERRITORIALE

I dati sulla diffusione del prodotto fondo derivanti dalla distribuzione campionaria del rapporto, ne sottostimano il suo reale utilizzo in Italia. Non sono infatti disponibili informazioni sulla dislocazione territoriale dei sottoscrittori che acquistano indirettamente quote di fondi attraverso una gestione patrimoniale o che scelgono di sottoscrivere un fondo di diritto estero. L'indagine annuale analizza solo il 46% del patrimonio dei fondi in Italia a fine 2005. Ciò premesso è comunque possibile stimare in oltre 11 milioni il numero di sottoscrittori esistenti in Italia che dal 2001 al 2005 detengono costantemente un fondo comune d'investimento di diritto italiano o estero ovvero quasi la metà delle famiglie italiane o il 75% dei percettori di reddito delle famiglie¹.

L'indagine campionaria, analizzando le caratteristiche degli investimenti di 8,5 milioni di individui, rappresenta le scelte di investimento effettuate dal 36% delle famiglie italiane o dal 55% dei percettori di reddito.

Il rapporto evidenzia che a livello territoriale si ha una netta distinzione dell'utilizzo del prodotto fondo tra le aree del Nord, del Sud e delle Isole. Difatti le regioni con il maggior numero di famiglie che hanno investito in fondi si trovano al Nord e sono la Liguria (51,2%), l'Emilia-Romagna (50,3%) e il Veneto (48,5%). Quelle con il minor numero si trovano invece nelle Isole e al Sud e sono la Sardegna (18,6%), il Molise (19,2%) e la Sicilia (20,6%). A livello provinciale, il primato dell'utilizzo del fondo spetta alle famiglie di Cuneo (ben il 60,9% di esse investe in fondi), seguite dalle famiglie di Reggio nell'Emilia (58,3%), quelle di Asti (57,8%) e di Lecco (56,3%). Le famiglie residenti nelle province di Avellino (14,4%), Nuoro (14,6%) e Benevento (14,6%) investono di meno.

Ulteriori differenze si osservano considerando l'età dei sottoscrittori. Se l'età dell'investitore medio risulta a fine 2005 pari a 54,3 anni, nel Nord Ovest i sottoscrittori sono mediamente più anziani (55,9 anni), mentre nel Sud sono più giovani (51,5 anni). Distinguendo i sottoscrittori per fascia d'età si osserva, infatti, che quasi la metà degli individui residenti nelle regioni del Nord-Ovest hanno più di 55 anni, mentre il 61% di quelli residenti nelle regioni del Sud è più giovane. Le regioni più "anziane" con prevalenza di 65-enni sono Liguria (35%) e Piemonte (32,7%). Il Trentino Alto Adige (23,2%) e le Marche (18,4%) sono quelle che detengono il primato del maggior numero di giovani (meno di 35 anni). Gli investitori con più di 65 anni vivono principalmente nelle province di Genova (35,7%) e Imperia (35,5%), mentre sono poco presenti nelle province di Avellino (17,1%) e Caserta (17,1%). A Bolzano e Sondrio si trovano gli investitori più giovani, le quote sono rispettivamente pari a 24,8% e 19,2%. All'opposto, nelle province di Trieste (10,6%) e Genova (10,7%), questi scarseggiano, infatti, qui oltre la metà degli investitori supera i 56 anni di età.

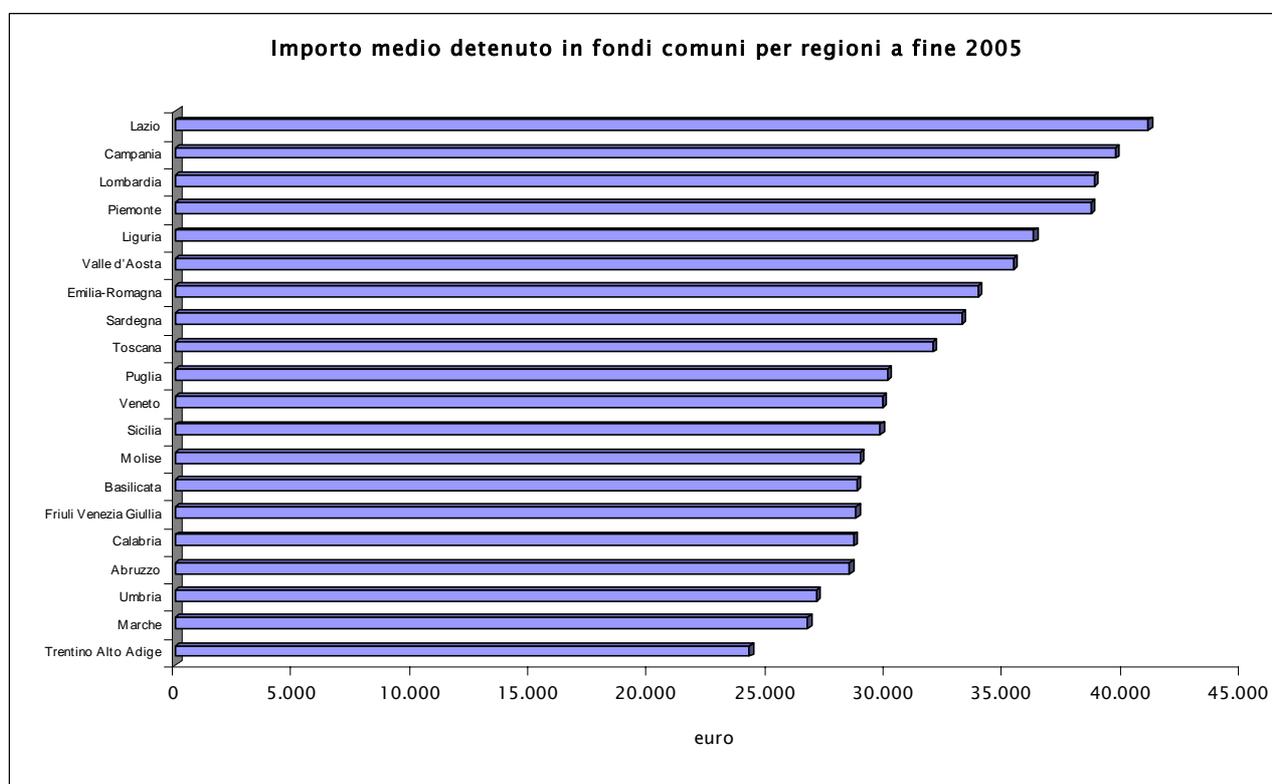
Anche il numero di fondi detenuti dagli investitori è diverso a livello territoriale. A livello nazionale il 61% dei sottoscrittori detiene un unico fondo, mentre ripartendo l'Italia per aree geografiche si osserva un valore massimo per le regioni del Sud (70,7%) e un valore

¹ Cfr. "I Bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004", *op. cit.*



minimo per quelle del Nord-Ovest (57,5%). A livello regionale, la Puglia è quella con la maggiore presenza di questa classe di investitori (74%), mentre il contrario avviene in Emilia-Romagna, con il 56,4% dei sottoscrittori. È pugliese, ed è la provincia di Bari, con il 75,6%, quella in cui si concentra l'investimento in un unico fondo. A Sondrio la quota è invece pari al 48,8%.

A fine 2005, ogni sottoscrittore detiene mediamente circa 34.700 euro in fondi comuni d'investimento. L'importo medio investito in fondi varia a livello regionale, dai 41.080 euro del Lazio ai 24.239 euro del Trentino Alto Adige. Lodi (53.473 euro), Roma (45.137 euro) e Milano (45.100 euro) sono nell'ordine le province in cui i sottoscrittori di fondi investono di più. A Rovigo (21.493 euro) ed Enna (23.905 euro) si trovano gli investimenti meno consistenti.

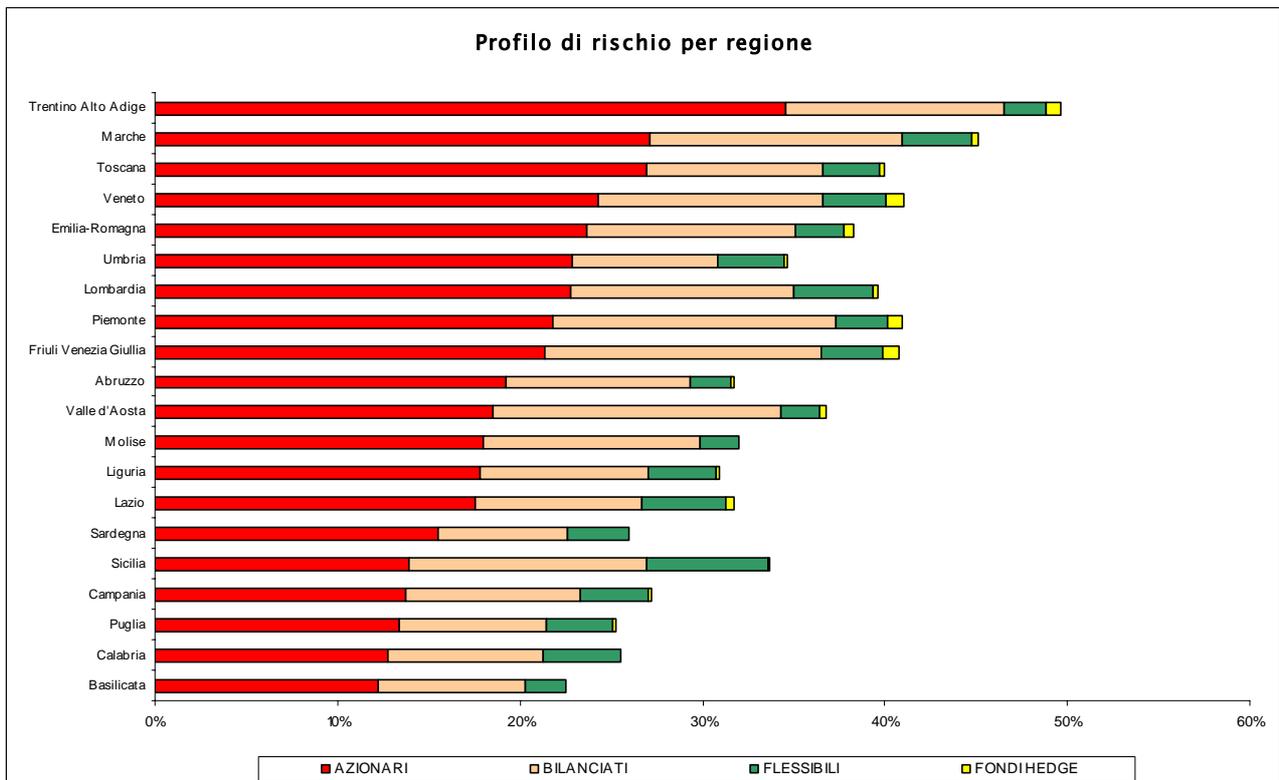


Analizzando la distribuzione dell'importo detenuto per fasce di investimento si osserva che la regione con il maggior numero di sottoscrittori che investono meno di 15.000 euro è il Trentino Alto Adige; la Liguria è invece quella in cui sono presenti il più alto numero di sottoscrittori che investono dai 15.001 euro ai 50.000 euro, mentre gli investitori della Campania si distinguono per investimenti compresi tra i 50.001 euro e i 150.000 euro. Infine, il Lazio è la regione con il maggior numero di sottoscrittori con investimenti superiori a 150.000 euro.

In Trentino Alto Adige si trovano i sottoscrittori con la propensione al rischio più elevata. Qui, infatti, quasi il 35% del patrimonio investito dai residenti è rappresentato da fondi Azionari. Al contrario i calabresi, più avversi al rischio, preferiscono investire oltre la metà del loro patrimonio in fondi Obbligazionari. La Valle d'Aosta è la regione con la più alta percentuale di patrimonio investito in fondi Bilanciati (15,8%), mentre il Molise in fondi di



Liquidità (29,4%), la Sicilia in fondi Flessibili (6,7%) e il Veneto in Fondi Hedge (1%). A livello provinciale le città di Trento e Arezzo si confermano quelle in cui è maggiore l'investimento in fondi Azionari, rispettivamente il 38,4% e il 34,6%. La quota più alta in fondi Obbligazionari continua invece a trovarsi nelle province di Cosenza (66,2%) e Vibo Valentia (64,4%); Cremona continua a detenere la maggiore percentuale di fondi Bilanciati (18,7%) e Belluno quella di Fondi Hedge (2,5%). I fondi di liquidità sono maggiormente presenti nei portafogli dei residenti nella provincia di Lodi (45,3%), mentre i fondi flessibili in quelli dei residenti di Siracusa (10,9%).



Le categorie dei fondi azionari Europa, Italia e Internazionali rappresentano mediamente più del 56% dell'investimento azionario detenuto in portafoglio. La quota media rappresentata dai fondi azionari Europa è intorno al 22,1% e varia da un minimo del 19,7% nel Nord Ovest ad un massimo del 25,3% nel Centro. I fondi specializzati sul mercato italiano (18,4%) vengono maggiormente scelti dai residenti delle Isole (23,6%), seguono quelli del Sud (21,6%), del Nord Ovest (18,9%), del Centro (18,2%) e del Nord Est (16,1%).

2.2 ETÀ

L'età dei sottoscrittori è in costante crescita. Il processo d'invecchiamento della popolazione², l'aumento del numero dei sottoscrittori all'interno della fascia di età più

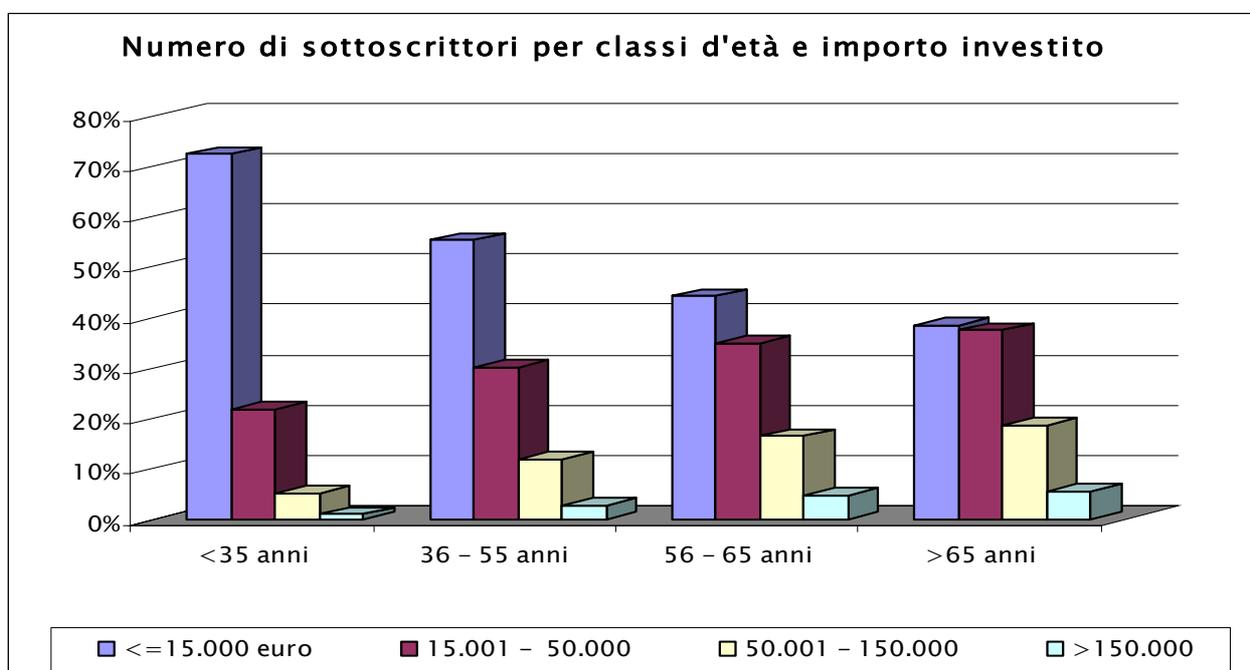
² L'indice di vecchiaia, ovvero il rapporto tra la popolazione con 65 anni e oltre e quella con meno di 15 anni, è passato da 137,8% al 1° gennaio 2005 a 140,4% al 1° gennaio 2006. Fonte *Annuario Statistico Italiano*, Istat, anno 2005



elevata (oltre 65 anni)³ e la contestuale diminuzione di quello della fascia più giovane (età inferiore ai 35 anni) sono fra le cause che hanno determinato un aumento dell'età media dei sottoscrittori. Questa è, infatti, cresciuta in un anno dell'1,1% portandosi a quota 54,3 anni.

A fine 2005 quasi il 40% dei sottoscrittori ha un'età compresa tra i 36 e i 55 anni, seguono i sottoscrittori più anziani (26,4%), quelli cioè con un'età compresa tra i 56 e 65 anni (19,3%) e, per ultimo, gli investitori più giovani (14,9%).

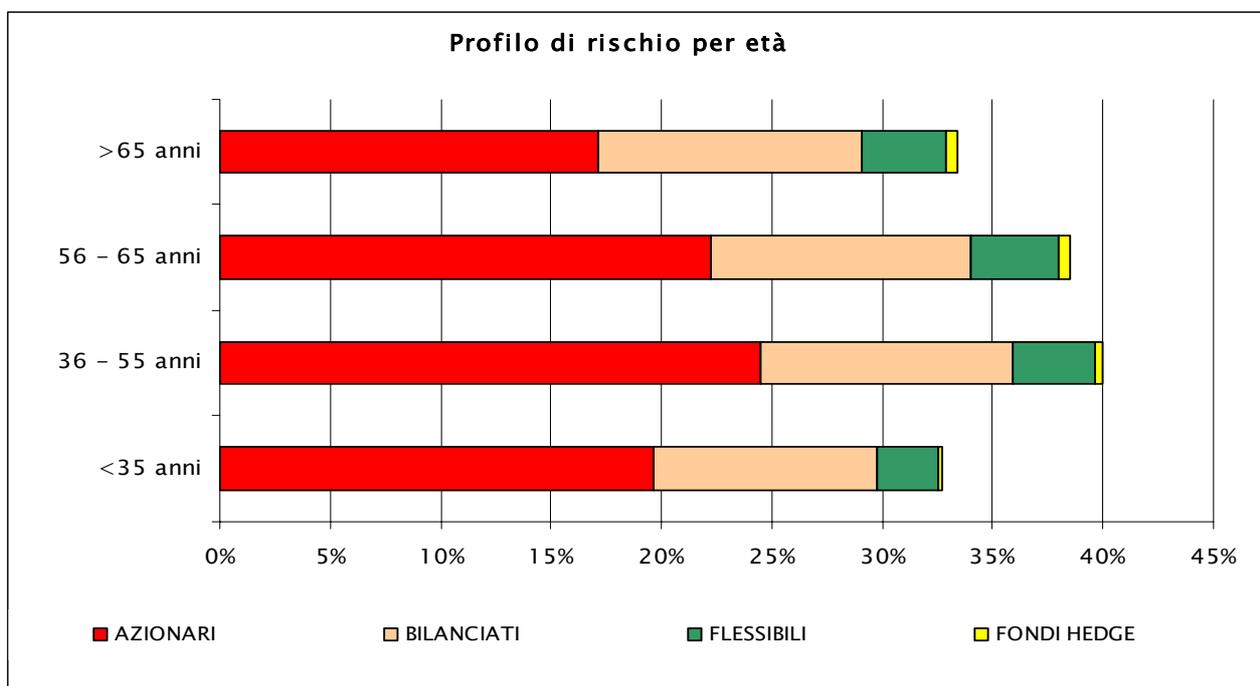
Al crescere dell'età aumenta l'importo investito: il 70% dei giovani, investono quote inferiori ai 15.000 euro, mentre tale valore diminuisce al 55,2% per i sottoscrittori di età compresa tra i 36 e i 55 anni, raggiungendo quota 38,3% per gli over 65.



L'aumento delle disponibilità economiche al crescere dell'età⁴ influisce sull'asset allocation del portafoglio. Si osserva in particolare una correlazione inversa tra gli anni e la rischiosità del portafoglio dei sottoscrittori di età superiore ai 36 anni: la quota detenuta in fondi Azionari diminuisce a vantaggio di quella in fondi Obbligazionari in corrispondenza dell'aumento degli anni. Essa passa dal 24,5%, per coloro che hanno dai 36 ai 55 anni, al 17,2% per gli ultra 65-enni. Analizzando solo la componente azionaria del portafoglio si osserva che il peso dei fondi Azionari Italia cresce all'aumentare dell'età (dal 15% al 20%), mentre quello degli Azionari internazionali diminuisce (dal 21,7% al 16%). Restano invece costanti le quote dei fondi Azionari Europa (21/22%) e quelle dei prodotti specializzati nelle aree del Pacifico (circa 13%).

³ I dati contenuti in "I Bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004", op. cit., mostrano che nel 2004 il 28,8% dei capofamiglia ha un'età superiore ai 65 anni e che questa percentuale passa al 25,9% se si considerano solo i percettori di reddito all'interno delle famiglia.

⁴ I dati contenuti in "I Bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004", op. cit mostrano come al crescere dell'età aumentino il reddito e la ricchezza netta familiare.



Escludendo la fascia dei più giovani, diminuisce lievemente al crescere dell'età il numero di fondi detenuti: gli ultra 65-enni con un unico fondo rappresentano, infatti, il 61,6%; per i sottoscrittori di età compresa tra i 36 e i 55 anni la quota passa a 59,3%. La fascia dei giovani si muove invece in controtendenza: il 65,8% detiene infatti un unico fondo.

2.3 SESSO

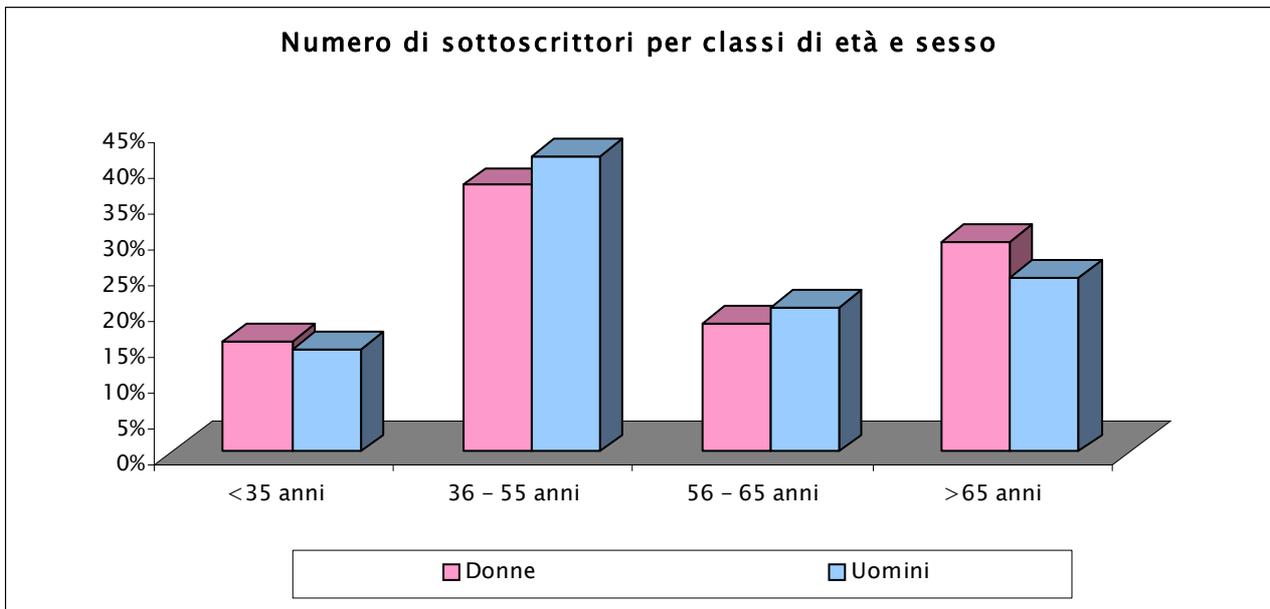
Tornano a crescere alla fine del 2005 le donne che sottoscrivono fondi comuni. Queste rappresentano il 41,9% dei sottoscrittori e il 38,4% del patrimonio analizzato. Rispetto al 2004, la loro numerosità è cresciuta di 0,5 punti percentuali.

La distribuzione territoriale evidenzia che il Nord-Ovest è l'area geografica in cui la differenza tra uomini e donne risulta più attenuata, difatti i sottoscrittori di sesso femminile ammontano al 43,6% del totale. Situazione contraria si osserva nelle regioni del Sud, dove mediamente il 61% dei sottoscrittori è di sesso maschile. La Liguria è la regione con il minor numero di uomini (54%) e con le province con la più bassa differenza in termini di sesso: Imperia (52,7% di uomini) e Genova (53,2% di uomini). Nel Molise questa differenza è massima rispetto alle altre regioni. Tuttavia, le province con meno donne non si trovano in questa regione, ma in Campania e sono Avellino (33,5% di donne) e Benevento (34,6% di donne).

Gli investitori, uomini e donne, residenti nel Nord-Ovest investono mediamente importi più alti rispetto a quelli investiti dai residenti nelle altre zone geografiche (34.080 euro le donne e 39.333 euro gli uomini). Gli uomini e le donne con l'investimento medio più basso vivono rispettivamente nelle Isole e nel Nord-Est. La provincia in cui le italiane e gli italiani investono importi mediamente più alti è Roma (41.50 euro), segue per le donne Torino (40.372 euro) e per gli uomini Milano (45.067 euro). Bolzano è la provincia in cui le donne investono di meno (20.070 euro), Rovigo, invece, lo è per gli uomini (22.068 euro).



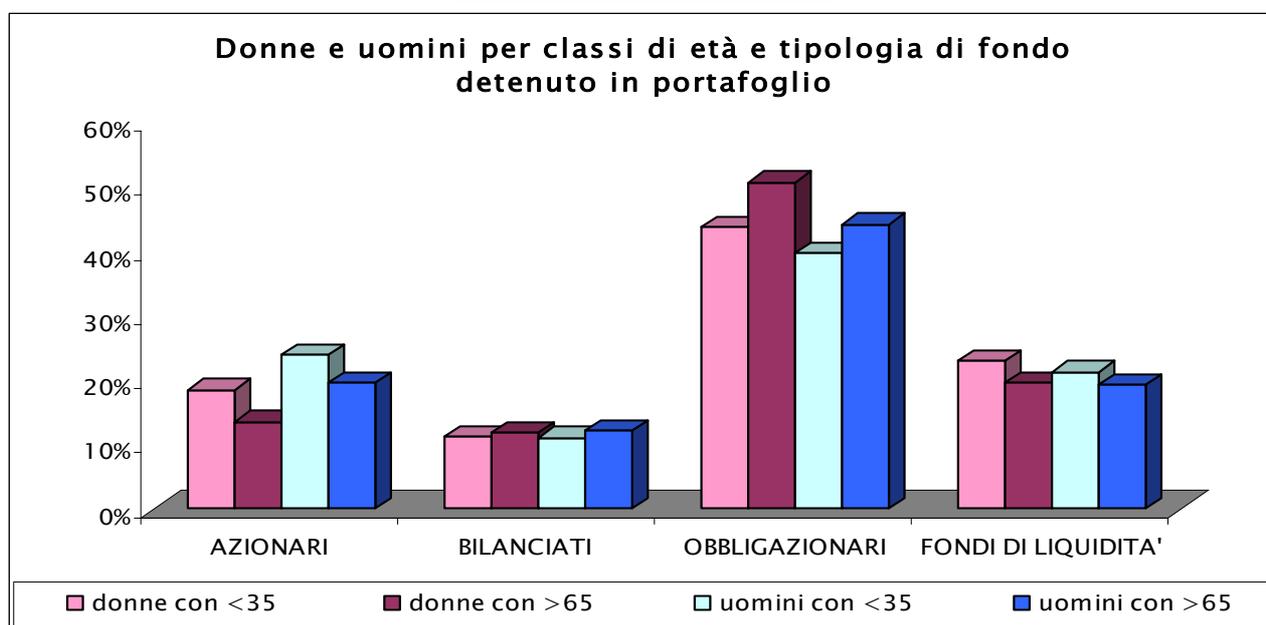
Le donne hanno mediamente un anno in più rispetto agli uomini (54,4 contro 53,3) e sono maggiormente rappresentate nelle fasce estreme dei giovani e degli anziani.



Differenti risorse finanziarie tra uomini e donne emergono nella distribuzione per classi d'importo investito: le donne investono mediamente di meno rispetto agli uomini. Esse detengono, a fine 2005, 31.033 euro, per gli uomini la somma è pari a 35.781 euro. Al crescere dell'età aumenta costantemente il divario tra gli importi mediamente investiti dai due sessi: sotto i 35 anni gli uomini investono il 6% in più rispetto alle donne, mentre una differenza del 20% si rileva nella fascia d'età superiore ai 65 anni.

Si osserva anche una correlazione diretta tra età e importo detenuto, sia per gli maschi sia per le femmine. Per esempio: il numero di uomini e donne che investono meno di 15.000 euro diminuisce all'aumentare dell'età. Questo passa dal 73,3% delle donne con età inferiore ai 35 anni al 40% di quelle con più di 65 anni e dal 72% degli uomini under 35-enni al 36,9% di quelli ultra 65-enni.

Gli investimenti tra i due sessi si distinguono, oltre che per l'importo investito, anche per un minore numero di fondi detenuto dalle donne (1,9 fondi contro 2,1 fondi) e una loro minore propensione al rischio. Sia gli uomini che le donne al crescere dell'età preferiscono diminuire il peso dei fondi Azionari e aumentare quello dei fondi Obbligazionari. Gli uomini, però, ad ogni età, si espongono maggiormente in prodotti Azionari o caratterizzati da un investimento minimo in azioni.



La componente azionaria del portafoglio delle donne mostra una maggiore esposizione nei fondi Azionari Europei (23,4%); è inferiore invece il peso dei fondi Azionari Pacifico (12,9%), America (8,6%) e Paesi Emergenti (6,1%); simili quote vengono invece detenute nei fondi Azionari Italia (18,7%) e Internazionali (16,5%).

2.4 PROFESSIONE

Alla fine del 2005 il 52,8% dei sottoscrittori, per cui sono disponibili le informazioni riguardo l'attività lavorativa svolta⁵, sono Impiegati, seguono i Pensionati (18,7%) e i Liberi Professionisti (9,9%). I primi detengono il 47,1% del patrimonio complessivamente analizzato, mentre le altre due professioni ne rappresentano il 32%.

L'importo medio investito dalle tre categorie di sottoscrittori prevalenti pari a 35.554 euro è pressoché in linea con la media complessiva (34.787 euro). Gli Operai, invece, (i quali rappresentano un quinto delle famiglie italiane e detengono un reddito familiare medio più basso rispetto a tutti gli altri lavoratori dipendenti e autonomi⁶) investono importi quasi dimezzati rispetto alla media complessiva, ossia circa 18.450 euro; al contrario gli Imprenditori (i quali insieme ai Liberi Professionisti rappresentano pressappoco il 6% delle famiglie italiane e detengono il reddito familiare medio più alto⁷) investono importi pari a oltre il doppio della media complessiva, ossia circa 70.600 euro.

Anche la composizione del portafoglio è differente a seconda della professione. E' utile però ricordare che il rapporto non mostra per ogni categoria le diverse tipologie di attività finanziarie e reali detenute dagli investitori, ma solo la quota parte rappresentata dall'investimento diretto in fondi comuni prevalentemente di diritto italiano. Alla fine del 2005, l'impiegato è il sottoscrittore più avverso al rischio, nel suo portafoglio è presente una quota di fondi Azionari pari al 18%, inferiore a quella detenuta dai Pensionati (21,5%).

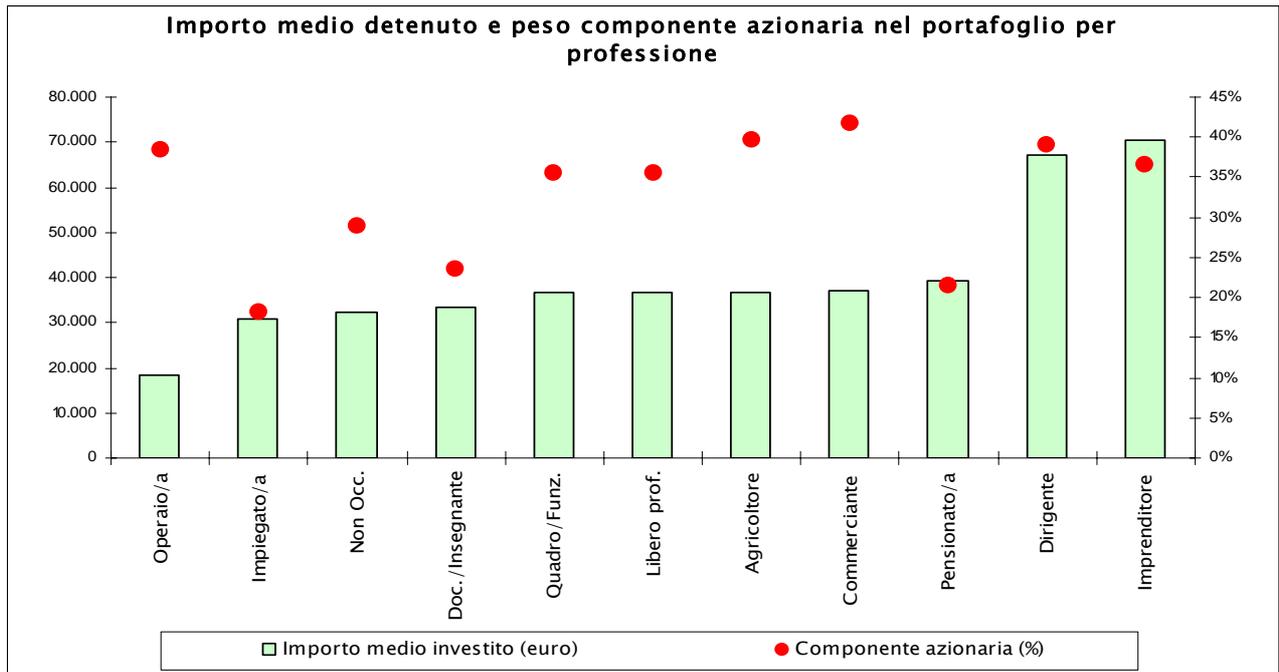
⁵ Cfr. Note Metodologiche

⁶ Cfr. "I Bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004", op. cit.

⁷ Cfr. "I Bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004", op. cit.



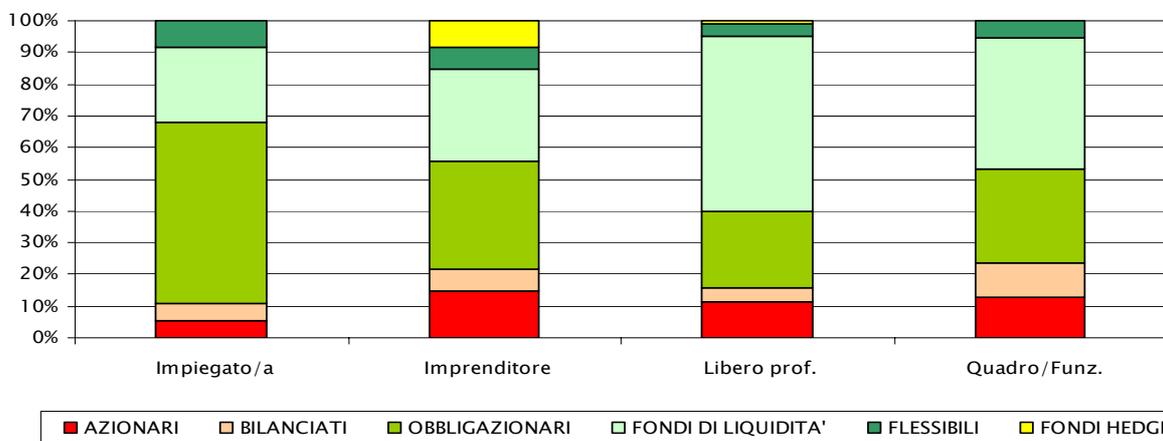
Rispetto a questi ultimi gli Impiegati detengono però una quota maggiore di fondi bilanciati e flessibili (16% contro il 13,7%). Al contrario i Commercianti e gli Operai sono alcune delle categorie che detengono l'investimento più elevato in fondi Azionari, rispettivamente pari al 41,8% e al 38,4%; se si considera anche l'investimento detenuto in fondi bilanciati e flessibili, l'investimento in fondi con componente azionaria nei primi supera il 50% del portafoglio, mentre si assesta al 47% per i secondi.



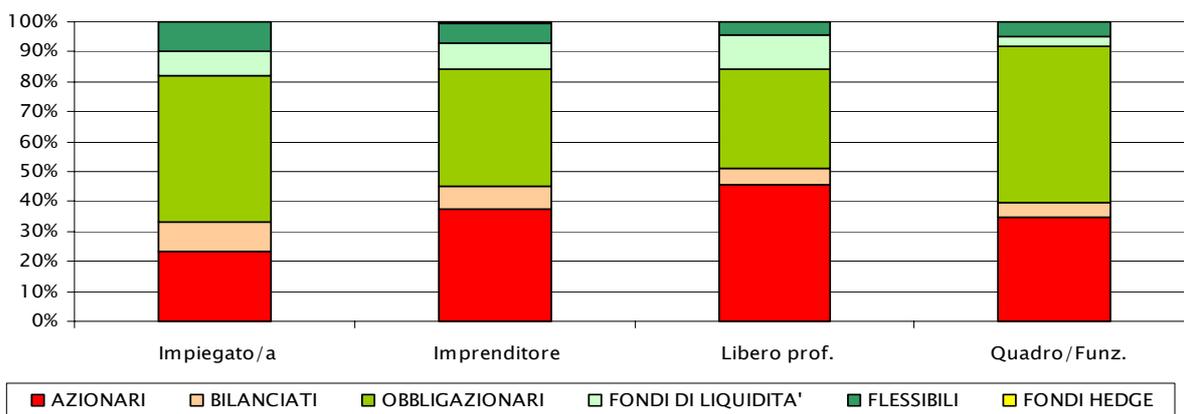
L'asset allocation distinta per categoria professionale varia in relazione al numero di fondi sottoscritti. Al crescere del numero di fondi si osserva sempre una diminuzione della quota detenuta in fondi di Liquidità; il tasso di sostituzione di questi prodotti con quelli più specializzati, quali quelli Azionari e Obbligazionari, piuttosto che con fondi con cui viene delegata l'asset allocation direttamente al gestore, ossia Bilanciati e Flessibili, dipende dalla professione. Gli Impiegati, pur variando la tipologia di fondi acquistati al crescere del numero di fondi detenuti, hanno sempre, rispetto alle altre categorie professionali, una quota superiore di fondi Bilanciati e Flessibili.



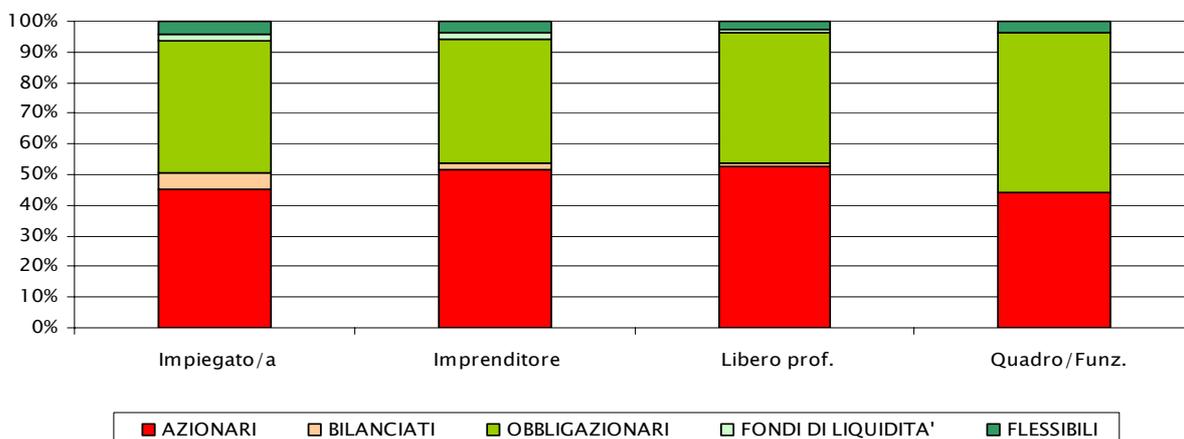
Acquisto di un fondo: importo detenuto per professione e tipologia di fondo



Acquisto di 3 fondi: importo detenuto per professione e tipologia di fondo



Acquisto di 10 fondi: importo detenuto per professione e tipologia di fondo





I Quadri/Funzionari sono gli investitori che detengono mediamente più fondi rispetto alle altre categorie (4,9 fondi), mentre gli Insegnanti e gli Impiegati sono quelli che ne detengono di meno (2,2 fondi): solo 6 impiegati su 100 investono in almeno sette fondi, mentre si passa a 33 su 100 quando si osservano i Quadri/Funzionari.

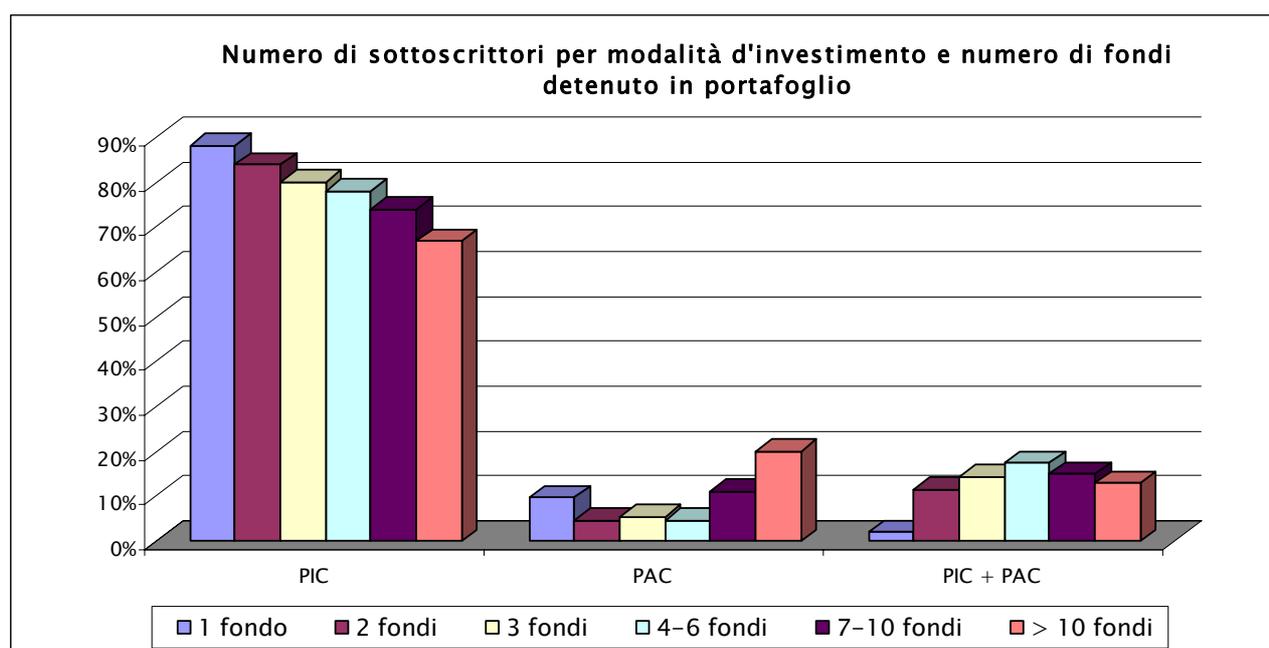
2.5 MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE

Circa l'86% dei fondi italiani prevedono la possibilità di sottoscrivere quote attraverso piani di accumulo (PAC). Questa modalità di utilizzo risulta in crescita rispetto alla fine del 2005, anche se utilizzata dal 9,2% dei sottoscrittori (un punto percentuale in più rispetto all'anno precedente). La modalità di investimento tramite versamenti in un'unica soluzione (PIC) è stata prescelta dall'83,6% degli investitori, mentre il 7,2% ha utilizzato entrambe le possibilità.

I soggetti che hanno sottoscritto attraverso versamenti in un'unica soluzione nel 49,6% dei casi hanno un'età superiore ai 56 anni. Coloro che hanno scelto i piani di accumulo sono generalmente più giovani, infatti solo il 21,2% di essi appartiene a questa classe d'età mentre oltre il 50% ha un'età inferiore ai 45 anni.

All'aumentare del numero di fondi detenuto da ogni investitore diminuisce il peso dei soggetti che investono tramite versamento unico: tra tutti quelli che detengono un solo fondo, coloro che hanno sottoscritto secondo questa modalità ammontano all'86,8%, mentre ammontano al 62,5% tra i sottoscrittori che detengono più di 10 fondi. Il PAC viene quindi anche scelto come modalità ulteriore per diversificare il *timing* dell'investimento sfruttando, grazie ai versamenti periodici, un ingresso graduale ma costante nei mercati finanziari.

Il 58% dei fondi sottoscritti tramite PAC sono fondi di tipo azionario.



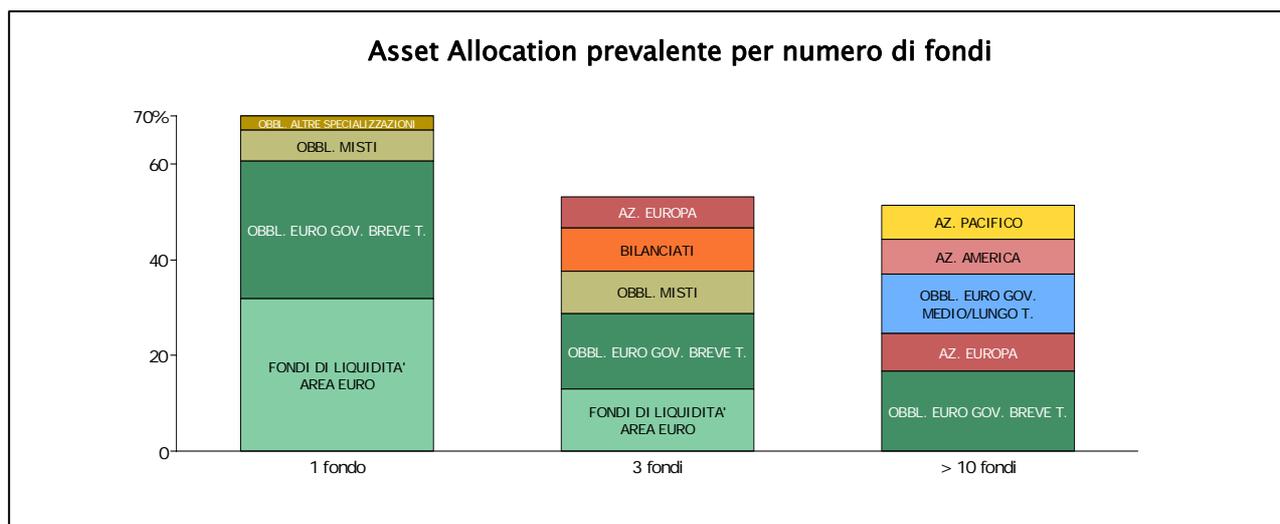


2.6 NUMERO DI FONDI

Diminuisce anche nel 2005 il numero medio di fondi detenuto da un sottoscrittore, il quale arriva a 2 (era pari a 2,2 nel 2003 e 2,1 nel 2004). Cresce, infatti, dell'1,3% il numero di sottoscrittori che detengono uno o due fondi, mentre decresce quello dei sottoscrittori con più di tre fondi in portafoglio.

Coloro che hanno sottoscritto fino a 2 fondi hanno prevalentemente investito importi fino a 15.000 euro, mentre coloro che hanno almeno 3 fondi hanno investito prevalentemente importi tra i 15.001 e i 50.000 euro.

L'asset allocation del portafoglio varia a seconda del numero di fondi detenuto. Nei portafogli di coloro che detengono un solo fondo si trovano primariamente fondi a breve termine (Fondi di Liquidità Area Euro - 31,9%, Obbligazionari Euro Governativi Breve Termine - 28,5%) oppure fondi in cui il peso delle azioni è limitato o variabile nel tempo piuttosto che Obbligazionari altre specializzazioni. All'opposto coloro che detengono più di 7 fondi, pur continuando a preferire i fondi Obbligazionari Euro Governativi Breve Termine, ne diminuiscono il peso a vantaggio dei fondi Azionari.



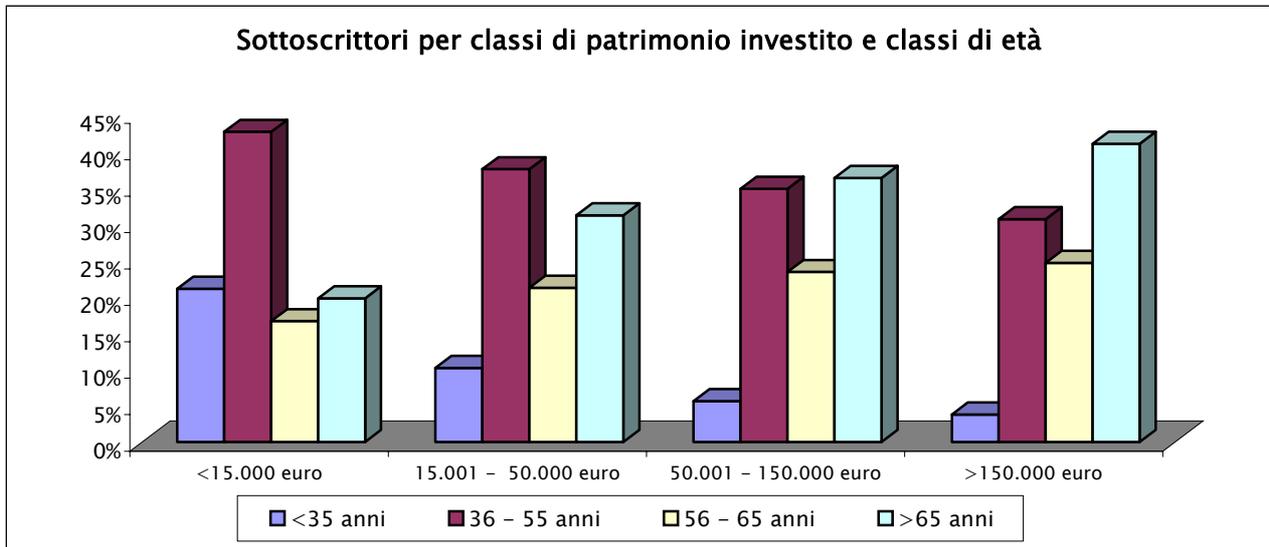
2.7 IMPORTO DETENUTO

Mediamente a fine 2005, un sottoscrittore detiene in fondi circa 34.800 euro. Quasi la metà dei sottoscrittori investe direttamente in fondi somme superiori ai 15.000 euro. Questa classe di soggetti risulta essere in crescita di 1,8 punti percentuali rispetto ai dodici mesi precedenti, passando dal 47% al 48,8% e di 18 punti percentuali rispetto al 1996. In particolar modo aumentano gli investitori che investono dai 15.000 ai 50.000 euro (sono passati dal 23,5% del 1996 al 31,7% del 2005), sebbene il patrimonio rappresentato da questa classe di soggetti è in calo. Cresce invece il peso del patrimonio dei sottoscrittori che investono somme superiori ai 50.000 euro che rappresenta a fine 2005 il 17,1% degli investimenti complessivi.

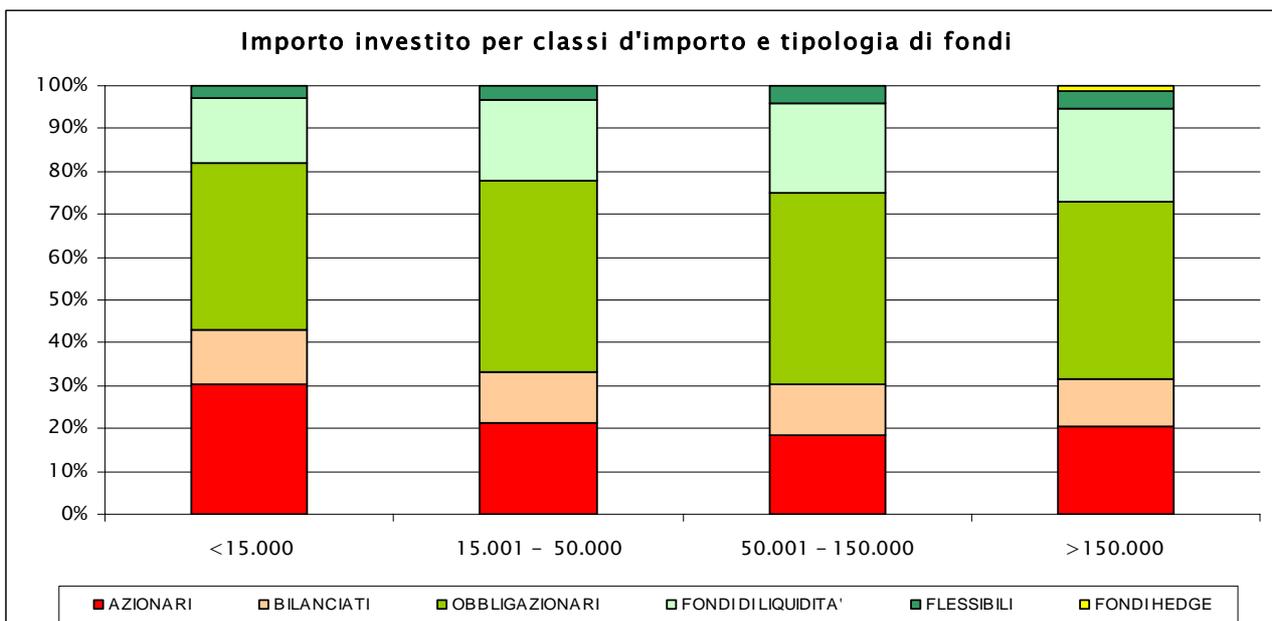
All'aumentare dell'importo investito si osserva un aumento del numero di soggetti nelle classe di età più grandi. Infatti, coloro che hanno un'età compresa fra i 36 e 55 anni investono prevalentemente importi inferiori ai 15.000 euro o ai 50.000 euro. Mentre gli



over 65-enni hanno investito principalmente importi superiori ai 50.000 euro. Questi ultimi rappresentano il 41% dei sottoscrittori che detengono in fondi almeno 150.000 euro.



All'aumentare dell'importo investito diminuisce il peso dei fondi Azionari e Bilanciati a favore dei Fondi di Liquidità, degli Obbligazionari e dei Fondi Hedge. Quest'ultima tipologia di fondi si trova solo nei portafogli di coloro che investono almeno 150.000 euro. Al crescere degli investimenti aumenta anche la quota parte del portafoglio rappresentata dai fondi flessibili: per importi inferiori a 15.000 euro essi rappresentano il 2,7% del portafoglio, la quota sale al 3,2% e al 3,9% per investimenti compresi rispettivamente tra i 15.001 e i 50.000 euro e tra i 50.001 e i 150.000 euro. Essi rappresentano, infine, il 4,2% degli investimenti per importi superiori a 150.000 euro.





Il numero di fondi detenuti è direttamente correlato all'ammontare investito. Guardando la distribuzione di coloro che hanno investito almeno 150.000 euro si osserva che il 29,5% degli stessi detiene un solo fondo, mentre è pari al 41,4% il peso di coloro che ne detengono almeno quattro. Nella fascia di importo immediatamente precedente ovvero tra i 50.001 e i 150.000 euro, sale infatti al 38,9% il numero di sottoscrittori che detiene un unico fondo, mentre diminuisce al 28,6% il numero di quelli che detengono più di tre fondi. Simili considerazioni si possono effettuare anche per le altre fasce.

La distribuzione geografica per importo investito mostra una concentrazione degli investimenti in Lombardia, Emilia-Romagna, Veneto, Piemonte. Queste quattro regioni detengono il 53,5% del patrimonio complessivamente analizzato. E' quindi naturale trovare una concentrazione della clientela residente in queste regioni nelle diverse fasce di reddito; unica eccezione è data dalla fascia più elevata (> 150.000 euro) in cui i sottoscrittori più facoltosi non si trovano in Veneto bensì nel Lazio.



3. TAVOLE STATISTICHE

- Tav. I Caratteristiche dei sottoscrittori dei fondi comuni a fine 2005 e 2004: dati di sintesi
 - Sesso
 - Età
 - Professione
 - Numero di fondi detenuti
 - Importo detenuto
 - Modalità di sottoscrizione
 - Area geografica
- Tav. II Informazioni distinte per area geografica
 - 4. Caratteristiche anagrafiche del sottoscrittore in fondi comuni a fine 2005
 - 5. Caratteristiche dell'investimento in fondi comuni a fine 2005
 - 6. Reddito, consumi e risparmio medio familiare a fine 2004
- Tav. III Asset allocation del portafoglio per area geografica a fine 2005
- Tav. IV Asset allocation del portafoglio per classi d'età a fine 2005
- Tav. V Asset allocation del portafoglio per sesso a fine 2005
- Tav. VI Asset allocation del portafoglio per professione a fine 2005
- Tav. VII Asset allocation del portafoglio per numero di fondi detenuti a fine 2005
- Tav. VIII Asset allocation del portafoglio per importo detenuto a fine 2005

TAV. I CARATTERISTICHE DEL SOTTOSCRITTORE DEI FONDI COMUNI

I.1 DATI DI SINTESI

	2005		2004	
	In % del nro sottoscrittori	In % sul patrimonio	In % del nro sottoscrittori	In % sul patrimonio
Sesso				
Femmine	41,9%	38,4%	41,4%	38,1%
Maschi	58,1%	61,6%	58,6%	61,9%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Età				
Fino a 35	14,9%	8,6%	16,0%	8,9%
Da 36 a 55 anni	39,5%	33,4%	39,5%	33,5%
Da 56 a 65 anni	19,3%	22,4%	19,4%	22,7%
Oltre 65 anni	26,4%	35,6%	25,1%	34,9%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Professione				
Agricoltore	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Commerciante	4,2%	4,6%	4,5%	4,5%
Dirigente	1,3%	2,6%	1,4%	2,3%
Non Occupati	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Docente/Insegnante	2,9%	2,8%	3,0%	2,8%
Impiegato/a	52,8%	47,1%	52,3%	48,8%
Imprenditore	3,2%	6,5%	3,2%	6,4%
Libero professionista	9,9%	10,6%	10,1%	10,1%
Operaio/a	5,6%	3,0%	5,8%	2,9%
Pensionato/a	18,7%	21,4%	18,3%	20,7%
Quadro/Funziionario	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Nro di fondi detenuti				
1 fondo	60,9%	39,4%	59,9%	39,9%
2 fondi	18,1%	18,7%	17,9%	18,2%
3 fondi	8,2%	11,3%	8,5%	10,9%
da 4 a 6 fondi	8,7%	17,6%	9,1%	16,9%
da 7 a 10 fondi	2,7%	8,4%	3,1%	8,6%
> 10 fondi	1,3%	4,8%	1,4%	5,5%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Importo detenuto				
<= 5.000 €	22,3%	1,4%	24,0%	1,6%
5.001 - 15.000 €	28,9%	7,6%	29,0%	7,9%
15.001 - 25.000 €	15,1%	8,4%	14,7%	8,4%
25.001 - 50.000 €	16,6%	16,7%	16,0%	16,7%
50.001 - 150.000 €	13,5%	31,5%	12,9%	31,1%
150.001 - 300.000 €	2,6%	14,9%	2,4%	14,7%
> 300.000 €	1,0%	19,4%	1,0%	19,6%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Modalità di sottoscrizione				
Solo PIC	83,6%	90,7%	85,0%	91,7%
Solo PAC	9,2%	2,2%	8,2%	1,8%
PIC e PAC	7,2%	7,2%	6,8%	6,5%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Area Geografica				
Nord-Ovest	36,9%	40,8%	37,6%	41,4%
Nord-Est	25,5%	22,8%	25,2%	22,7%
Centro	17,3%	17,2%	17,6%	17,4%
Sud	14,0%	13,4%	13,8%	13,3%
Isole	6,0%	5,3%	5,6%	4,9%
Esteri	0,2%	0,4%	0,2%	0,4%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

TAV. II INFORMAZIONI DISTINTE PER AREA GEOGRAFICA

II.1 CARATTERISTICHE ANAGRAFICHE DEL SOTTOSCRITTORE IN FONDI COMUNI A FINE 2005

Regione	In % del nro sottoscrittori	Nro Sottoscrittori / Nro Famiglie*	Età media	% di maschi
Valle d'Aosta	0,30%	44,24%	55,5	57,06%
Piemonte	10,66%	47,10%	56,8	57,82%
Liguria	4,65%	51,21%	58,2	53,97%
Lombardia	21,33%	45,02%	55,0	56,27%
Nord-Ovest	36,94%	46,31%	55,9	56,43%
Trentino Alto Adige	1,39%	29,56%	51,1	56,02%
Veneto	10,77%	48,50%	53,3	59,42%
Friuli Venezia Giulia	2,54%	40,67%	54,8	57,01%
Emilia-Romagna	10,79%	50,38%	54,2	56,82%
Nord-Est	25,49%	46,71%	53,7	57,89%
Toscana	6,18%	34,55%	54,1	60,82%
Marche	2,50%	35,56%	52,2	61,82%
Umbria	1,43%	34,96%	53,0	63,02%
Lazio	7,21%	28,50%	54,8	57,17%
Centro	17,32%	31,89%	54,0	59,63%
Abruzzo	1,35%	22,63%	51,5	62,07%
Molise	0,28%	19,16%	52,0	64,71%
Campania	5,44%	22,86%	51,0	60,62%
Basilicata	0,59%	22,44%	51,7	62,59%
Puglia	4,41%	25,68%	51,9	60,49%
Calabria	1,95%	22,38%	51,9	62,14%
Sud	14,01%	23,47%	51,5	61,09%
Sicilia	4,65%	20,58%	53,0	58,34%
Sardegna	1,39%	18,64%	55,0	57,75%
Isole	6,04%	20,10%	53,5	58,20%
Italia	99,80%	35,85%	54,3	58,12%
Eestero	0,20%		59,6	64,22%

II.2 CARATTERISTICHE DELL'INVESTIMENTO IN FONDI COMUNI A FINE 2005

Regione	In % sul patrimonio	Numero medio di fondi acquistati	Importo medio detenuto	Fondi azionari in portafoglio
Valle d'Aosta	0,30%	2,2	35.373	18,65%
Piemonte	11,85%	2,2	38.675	22,04%
Liguria	4,85%	2,0	36.236	17,98%
Lombardia	23,80%	2,2	38.818	22,94%
Nord-Ovest	40,80%	2,1	38.424	22,06%
Trentino Alto Adige	0,97%	1,9	24.239	34,85%
Veneto	9,25%	2,0	29.864	24,40%
Friuli Venezia Giulia	2,10%	2,0	28.742	21,51%
Emilia-Romagna	10,51%	2,2	33.894	23,80%
Nord-Est	22,83%	2,1	31.151	24,30%
Toscana	5,68%	2,2	31.961	27,30%
Marche	1,92%	2,1	26.703	27,35%
Umbria	1,11%	2,0	27.058	23,10%
Lazio	8,52%	2,0	41.080	17,73%
Centro	17,23%	2,1	34.592	22,31%
Abruzzo	1,10%	1,9	28.471	19,32%
Molise	0,23%	1,9	28.905	18,21%
Campania	6,20%	1,7	39.689	13,84%
Basilicata	0,49%	1,6	28.776	12,22%
Puglia	3,81%	1,6	30.090	13,41%
Calabria	1,61%	1,6	28.657	12,83%
Sud	13,44%	1,7	33.381	14,06%
Sicilia	3,98%	1,7	29.760	13,94%
Sardegna	1,33%	1,7	33.185	15,56%
Isole	5,31%	1,7	30.550	14,35%
Italia	99,60%	2,0	34.717	21,12%
Eestero	0,40%	1,8	68.673	28,21%

II.3 REDDITO, CONSUMI E RISPARMIO MEDIO FAMILIARE A FINE 2004**
(euro)

Regione	Reddito familiare	Consumo familiare	Risparmio familiare
Abruzzi	18.329	15.718	2.611
Basilicata	18.314	13.585	4.729
Calabria	19.463	17.111	2.352
Campania	19.679	15.992	3.686
Emilia Romagna	30.897	22.582	8.315
Friuli	47.401	28.568	18.833
Lazio	32.980	25.239	7.742
Liguria	33.936	23.781	10.156
Lombardia	34.652	24.710	9.942
Marche	35.814	30.892	4.922
Molise	17.140	14.944	2.196
Piemonte	28.111	22.709	5.403
Puglia	23.507	18.829	4.678
Sardegna	25.677	18.842	6.835
Sicilia	18.622	16.148	2.474
Toscana	35.028	22.876	12.152
Trentino	31.205	24.057	7.148
Umbria	31.976	25.775	6.202
Valle d'Aosta	27.523	20.775	6.749
Veneto	30.426	22.866	7.560

* Elaborazione su dati ISTAT

**Elaborazione su dati Banca d'Italia pubblicati ne "I Bilanci delle famiglie italiane" nell'anno 2004, Supplementi al Bollettino Statistico (nuova serie), n. 7, Banca d'Italia, Roma, gennaio 2006"

TAV. III ASSET ALLOCATION DEL PORTAFOGLIO PER AREA GEOGRAFICA A FINE 2005

III.1 Patrimonio detenuto sul patrimonio complessivo	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud	Isole
AZIONARI	22,06%	24,30%	22,31%	14,06%	14,35%
AZ. ITALIA	4,17%	3,92%	4,05%	3,03%	3,39%
AZ. AREA EURO	1,27%	1,01%	0,73%	0,46%	0,30%
AZ. EUROPA	4,34%	5,59%	5,64%	3,34%	3,38%
AZ. AMERICA	1,96%	2,20%	2,30%	1,18%	1,30%
AZ. PACIFICO	3,00%	3,53%	3,13%	1,55%	1,52%
AZ. PAESI EMERGENTI	1,43%	1,87%	1,43%	0,81%	0,74%
AZ. PAESE	0,37%	0,53%	0,24%	0,24%	0,14%
AZ. INTERNAZIONALI	3,72%	3,68%	3,44%	2,60%	2,48%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,09%	0,07%	0,06%	0,04%	0,03%
AZ. INDUSTRIA	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
AZ. BENI CONSUMO	0,06%	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%
AZ. SALUTE	0,17%	0,20%	0,10%	0,07%	0,05%
AZ. FINANZA	0,20%	0,12%	0,11%	0,07%	0,06%
AZ. INFORMATICA	0,45%	0,31%	0,26%	0,26%	0,29%
AZ. SERV. TELECOM.	0,05%	0,13%	0,02%	0,01%	0,01%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%
AZ. ALTRI SETTORI	0,14%	0,18%	0,19%	0,06%	0,08%
AZ. ALTRE SPECIAL.	0,62%	0,89%	0,55%	0,32%	0,52%
BILANCIATI	12,82%	12,17%	9,70%	9,04%	11,55%
BILANCIATI AZIONARI	0,57%	0,50%	0,68%	0,40%	0,65%
BILANCIATI	7,49%	7,01%	4,90%	4,61%	5,02%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	4,76%	4,66%	4,12%	4,04%	5,87%
OBBLIGAZIONARI	41,65%	41,84%	40,86%	47,58%	45,75%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	19,33%	18,65%	19,55%	26,94%	24,76%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	6,57%	6,25%	5,20%	4,37%	5,62%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	1,64%	1,93%	1,77%	1,67%	1,60%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,05%	0,06%	0,18%	0,08%	0,06%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,19%	0,22%	0,12%	0,07%	0,06%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,43%	0,43%	0,43%	0,25%	0,24%
OBBL. INT.LI GOV.	1,13%	1,29%	0,97%	0,55%	0,55%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,36%	0,65%	0,67%	0,24%	0,52%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,25%	0,22%	0,18%	0,06%	0,07%
OBBL. YEN	0,02%	0,04%	0,04%	0,02%	0,01%
OBBL. PAESI EMERGENTI	0,71%	1,16%	0,82%	0,43%	0,46%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	4,53%	3,08%	4,01%	6,79%	5,18%
OBBL. MISTI	6,08%	7,52%	6,46%	5,82%	6,39%
OBBL. FLESSIBILI	0,38%	0,34%	0,47%	0,30%	0,24%
FONDI DI LIQUIDITA'	19,41%	18,05%	23,01%	25,66%	22,48%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	19,38%	18,01%	22,98%	25,64%	22,44%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,02%	0,04%	0,03%	0,02%	0,04%
FLESSIBILI	3,65%	2,86%	3,76%	3,49%	5,82%
FONDI HEDGE	0,42%	0,78%	0,36%	0,17%	0,06%
Totale complessivo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

III.2 Patrimonio detenuto sul totale patrimonio della relativa macrocategoria	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud	Isole
AZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
AZ. ITALIA	18,89%	16,13%	18,16%	21,56%	23,62%
AZ. AREA EURO	5,75%	4,16%	3,29%	3,26%	2,08%
AZ. EUROPA	19,69%	23,01%	25,30%	23,75%	23,57%
AZ. AMERICA	8,88%	9,04%	10,32%	8,39%	9,06%
AZ. PACIFICO	13,60%	14,53%	14,03%	11,00%	10,60%
AZ. PAESI EMERGENTI	6,48%	7,70%	6,40%	5,73%	5,16%
AZ. PAESE	1,68%	2,17%	1,09%	1,68%	0,95%
AZ. INTERNAZIONALI	16,88%	15,15%	15,43%	18,48%	17,30%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,43%	0,28%	0,25%	0,26%	0,23%
AZ. INDUSTRIA	0,08%	0,10%	0,06%	0,06%	0,08%
AZ. BENI CONSUMO	0,26%	0,20%	0,14%	0,22%	0,19%
AZ. SALUTE	0,79%	0,82%	0,45%	0,46%	0,36%
AZ. FINANZA	0,91%	0,51%	0,47%	0,50%	0,44%
AZ. INFORMATICA	2,02%	1,26%	1,17%	1,85%	2,03%
AZ. SERV. TELECOM.	0,23%	0,52%	0,07%	0,07%	0,07%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,03%	0,04%	0,04%	0,01%	0,04%
AZ. ALTRI SETTORI	0,62%	0,73%	0,86%	0,45%	0,59%
AZ. ALTRE SPECIAL.	2,79%	3,65%	2,45%	2,24%	3,64%
BILANCIATI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BILANCIATI AZIONARI	4,45%	4,14%	7,03%	4,37%	5,64%
BILANCIATI	58,44%	57,58%	50,54%	50,96%	43,49%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	37,11%	38,29%	42,43%	44,67%	50,87%
OBBLIGAZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	46,40%	44,58%	47,86%	56,62%	54,13%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	15,76%	14,95%	12,72%	9,18%	12,28%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	3,93%	4,61%	4,33%	3,50%	3,49%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,13%	0,15%	0,44%	0,18%	0,14%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,45%	0,54%	0,28%	0,15%	0,12%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	1,03%	1,02%	1,05%	0,52%	0,52%
OBBL. INT.LI GOV.	2,71%	3,08%	2,37%	1,16%	1,20%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,85%	1,56%	1,64%	0,49%	1,14%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,59%	0,52%	0,43%	0,13%	0,15%
OBBL. YEN	0,05%	0,09%	0,09%	0,03%	0,02%
OBBL. PAESI EMERGENTI	1,71%	2,78%	2,01%	0,90%	1,01%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	10,88%	7,36%	9,81%	14,28%	11,32%
OBBL. MISTI	14,59%	17,97%	15,81%	12,23%	13,97%
OBBL. FLESSIBILI	0,92%	0,80%	1,15%	0,62%	0,51%
FONDI DI LIQUIDITA'	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	99,89%	99,79%	99,86%	99,92%	99,83%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,11%	0,21%	0,14%	0,08%	0,17%
FLESSIBILI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI HEDGE	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

TAV. IV ASSET ALLOCATION DEL PORTAFOGLIO PER CLASSI DI ETA' A FINE 2005

IV.1 Patrimonio detenuto sul patrimonio complessivo	< 25 anni	26 - 35 anni	36 - 45 anni	46 - 55 anni	56 - 65 anni	> 65 anni
AZIONARI	14,67%	21,41%	25,21%	24,20%	22,39%	17,30%
AZ. ITALIA	2,19%	3,45%	4,22%	4,43%	4,24%	3,45%
AZ. AREA EURO	0,49%	1,08%	1,12%	1,08%	1,00%	0,80%
AZ. EUROPA	3,33%	4,49%	5,41%	5,16%	4,94%	3,97%
AZ. AMERICA	2,26%	1,93%	2,41%	2,15%	2,04%	1,50%
AZ. PACIFICO	1,97%	2,83%	3,58%	3,44%	3,11%	2,21%
AZ. PAESI EMERGENTI	0,60%	1,41%	1,74%	1,71%	1,55%	1,08%
AZ. PAESE	0,11%	0,29%	0,40%	0,39%	0,36%	0,32%
AZ. INTERNAZIONALI	3,18%	4,07%	4,20%	3,97%	3,50%	2,75%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,02%	0,08%	0,09%	0,08%	0,08%	0,05%
AZ. INDUSTRIA	0,00%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
AZ. BENI CONSUMO	0,01%	0,05%	0,06%	0,06%	0,05%	0,03%
AZ. SALUTE	0,04%	0,14%	0,17%	0,16%	0,15%	0,14%
AZ. FINANZA	0,03%	0,13%	0,16%	0,16%	0,16%	0,13%
AZ. INFORMATICA	0,09%	0,44%	0,49%	0,42%	0,36%	0,24%
AZ. SERV. TELECOM.	0,02%	0,06%	0,09%	0,06%	0,05%	0,04%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
AZ. ALTRI SETTORI	0,05%	0,15%	0,18%	0,16%	0,15%	0,12%
AZ. ALTRE SPECIAL.	0,27%	0,80%	0,86%	0,73%	0,63%	0,45%
BILANCIATI	8,44%	10,78%	11,14%	11,72%	11,83%	11,90%
BILANCIATI AZIONARI	0,59%	0,50%	0,64%	0,63%	0,61%	0,47%
BILANCIATI	3,30%	5,46%	6,18%	6,55%	6,68%	6,68%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	4,55%	4,82%	4,32%	4,53%	4,55%	4,76%
OBBLIGAZIONARI	51,86%	39,57%	38,87%	39,53%	41,01%	46,73%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	18,97%	20,80%	19,78%	19,69%	19,90%	21,77%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	17,69%	4,66%	5,09%	5,09%	5,49%	6,44%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	0,57%	1,35%	1,51%	1,64%	1,78%	1,97%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,07%	0,07%	0,09%	0,09%	0,08%	0,08%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,06%	0,13%	0,17%	0,18%	0,19%	0,15%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,70%	0,31%	0,38%	0,39%	0,42%	0,39%
OBBL. INT.LI GOV.	4,00%	0,67%	0,85%	0,89%	0,93%	1,14%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	2,24%	1,44%	0,41%	0,36%	0,38%	0,34%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,21%	0,17%	0,20%	0,20%	0,21%	0,18%
OBBL. YEN	0,09%	0,02%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%
OBBL. PAESI EMERGENTI	1,15%	0,67%	0,80%	0,83%	0,83%	0,74%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	1,39%	3,37%	3,51%	3,83%	4,18%	5,74%
OBBL. MISTI	4,60%	5,69%	5,79%	6,01%	6,26%	7,32%
OBBL. FLESSIBILI	0,13%	0,21%	0,26%	0,31%	0,34%	0,45%
FONDI DI LIQUIDITA'	22,96%	25,14%	21,18%	20,47%	20,50%	19,85%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	22,95%	25,11%	21,14%	20,44%	20,47%	19,83%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,01%	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%
FLESSIBILI	1,84%	2,90%	3,31%	3,62%	3,74%	3,72%
FONDI HEDGE	0,23%	0,19%	0,29%	0,45%	0,53%	0,49%
Totale complessivo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

IV.2 Patrimonio detenuto sul totale patrimonio della relativa macrocategoria	< 25 anni	26 - 35 anni	36 - 45 anni	46 - 55 anni	56 - 65 anni	> 65 anni
AZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
AZ. ITALIA	14,94%	16,11%	16,74%	18,31%	18,94%	19,94%
AZ. AREA EURO	3,35%	5,05%	4,43%	4,48%	4,49%	4,61%
AZ. EUROPA	22,71%	20,96%	21,47%	21,31%	22,04%	22,95%
AZ. AMERICA	15,42%	9,00%	9,56%	8,90%	9,10%	8,67%
AZ. PACIFICO	13,45%	13,20%	14,19%	14,23%	13,90%	12,79%
AZ. PAESI EMERGENTI	4,08%	6,60%	6,91%	7,05%	6,90%	6,27%
AZ. PAESE	0,74%	1,34%	1,57%	1,63%	1,60%	1,83%
AZ. INTERNAZIONALI	21,65%	19,02%	16,66%	16,40%	15,64%	15,93%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,13%	0,36%	0,35%	0,34%	0,35%	0,32%
AZ. INDUSTRIA	0,02%	0,08%	0,09%	0,08%	0,08%	0,07%
AZ. BENI CONSUMO	0,06%	0,22%	0,24%	0,23%	0,23%	0,19%
AZ. SALUTE	0,29%	0,67%	0,69%	0,66%	0,65%	0,78%
AZ. FINANZA	0,19%	0,59%	0,62%	0,66%	0,71%	0,73%
AZ. INFORMATICA	0,64%	2,04%	1,96%	1,75%	1,61%	1,42%
AZ. SERV. TELECOM.	0,11%	0,28%	0,37%	0,26%	0,24%	0,20%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,01%	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,02%
AZ. ALTRI SETTORI	0,34%	0,72%	0,70%	0,68%	0,68%	0,68%
AZ. ALTRE SPECIAL.	1,87%	3,72%	3,42%	3,00%	2,81%	2,60%
BILANCIATI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BILANCIATI AZIONARI	7,01%	4,67%	5,71%	5,40%	5,13%	3,92%
BILANCIATI	39,06%	50,61%	55,53%	55,93%	56,44%	56,10%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	53,93%	44,72%	38,76%	38,67%	38,43%	39,98%
OBBLIGAZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	36,57%	52,57%	50,87%	49,79%	48,52%	46,58%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	34,10%	11,77%	13,11%	12,88%	13,39%	13,78%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	1,11%	3,42%	3,88%	4,15%	4,34%	4,21%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,13%	0,18%	0,23%	0,22%	0,21%	0,17%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,12%	0,32%	0,45%	0,47%	0,46%	0,32%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	1,35%	0,79%	0,99%	1,00%	1,02%	0,83%
OBBL. INT.LI GOV.	7,71%	1,69%	2,19%	2,26%	2,26%	2,44%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	4,31%	3,65%	1,04%	0,91%	0,92%	0,73%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,41%	0,43%	0,52%	0,50%	0,50%	0,39%
OBBL. YEN	0,17%	0,05%	0,07%	0,07%	0,07%	0,05%
OBBL. PAESI EMERGENTI	2,22%	1,69%	2,07%	2,10%	2,02%	1,58%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	2,68%	8,51%	9,03%	9,68%	10,20%	12,28%
OBBL. MISTI	8,86%	14,39%	14,89%	15,19%	15,28%	15,66%
OBBL. FLESSIBILI	0,25%	0,54%	0,68%	0,78%	0,82%	0,97%
FONDI DI LIQUIDITA'	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	99,96%	99,87%	99,83%	99,84%	99,85%	99,89%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,04%	0,13%	0,17%	0,16%	0,15%	0,11%
FLESSIBILI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI HEDGE	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

TAV. V. ASSET ALLOCATION DEL PORTAFOGLIO PER SESSO A FINE 2005

V.1 Patrimonio detenuto sul patrimonio complessivo	Femmine	Maschi
AZIONARI	16,97%	23,93%
AZ. ITALIA	3,17%	4,43%
AZ. AREA EURO	0,83%	1,08%
AZ. EUROPA	3,97%	5,12%
AZ. AMERICA	1,45%	2,18%
AZ. PACIFICO	2,19%	3,34%
AZ. PAESI EMERGENTI	1,04%	1,67%
AZ. PAESE	0,26%	0,39%
AZ. INTERNAZIONALI	2,79%	3,86%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,05%	0,08%
AZ. INDUSTRIA	0,01%	0,02%
AZ. BENI CONSUMO	0,04%	0,05%
AZ. SALUTE	0,12%	0,16%
AZ. FINANZA	0,11%	0,17%
AZ. INFORMATICA	0,27%	0,42%
AZ. SERV. TELECOM.	0,05%	0,06%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,01%	0,01%
AZ. ALTRI SETTORI	0,12%	0,17%
AZ. ALTRE SPECIAL.	0,51%	0,71%
BILANCIATI	11,65%	11,78%
BILANCIATI AZIONARI	0,45%	0,63%
BILANCIATI	6,39%	6,67%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	4,82%	4,48%
OBBLIGAZIONARI	46,19%	39,96%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	22,96%	19,20%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	5,88%	5,25%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	1,81%	1,75%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,07%	0,09%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,13%	0,19%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,33%	0,43%
OBBL. INT.LI GOV.	0,99%	0,93%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,36%	0,36%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,17%	0,21%
OBBL. YEN	0,02%	0,03%
OBBL. PAESI EMERGENTI	0,67%	0,85%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	5,08%	4,23%
OBBL. MISTI	7,32%	6,10%
OBBL. FLESSIBILI	0,39%	0,34%
FONDI DI LIQUIDITA'	21,26%	20,14%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	21,24%	20,11%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,02%	0,03%
FLESSIBILI	3,59%	3,67%
FONDI HEDGE	0,33%	0,52%
Totale complessivo	100,00%	100,00%

V.2 Patrimonio detenuto sul totale patrimonio della relativa macrocategoria	Femmine	Maschi
AZIONARI	100,0%	100,0%
AZ. ITALIA	18,69%	18,51%
AZ. AREA EURO	4,87%	4,51%
AZ. EUROPA	23,38%	21,41%
AZ. AMERICA	8,56%	9,13%
AZ. PACIFICO	12,89%	13,97%
AZ. PAESI EMERGENTI	6,13%	6,99%
AZ. PAESE	1,51%	1,63%
AZ. INTERNAZIONALI	16,46%	16,13%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,32%	0,35%
AZ. INDUSTRIA	0,07%	0,09%
AZ. BENI CONSUMO	0,21%	0,23%
AZ. SALUTE	0,69%	0,66%
AZ. FINANZA	0,66%	0,70%
AZ. INFORMATICA	1,58%	1,74%
AZ. SERV. TELECOM.	0,27%	0,24%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,03%	0,04%
AZ. ALTRI SETTORI	0,68%	0,70%
AZ. ALTRE SPECIAL.	3,01%	2,98%
BILANCIATI	100,0%	100,0%
BILANCIATI AZIONARI	3,83%	5,36%
BILANCIATI	54,79%	56,63%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	41,38%	38,02%
OBBLIGAZIONARI	100,0%	100,0%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	49,70%	48,06%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	12,72%	13,14%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	3,93%	4,38%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,16%	0,23%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,29%	0,47%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,72%	1,08%
OBBL. INT.LI GOV.	2,14%	2,32%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,78%	0,89%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,37%	0,52%
OBBL. YEN	0,05%	0,07%
OBBL. PAESI EMERGENTI	1,46%	2,14%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	11,00%	10,58%
OBBL. MISTI	15,85%	15,27%
OBBL. FLESSIBILI	0,84%	0,85%
FONDI DI LIQUIDITA'	100,0%	100,0%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	99,90%	99,83%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,10%	0,17%
FLESSIBILI	100,0%	100,0%
FONDI HEDGE	100,0%	100,0%

TAV. VII ASSET ALLOCATION DEL PORTAFOGLIO PER NUMERO DI FONDI DETENUTI A FINE 2005

VII.1 Patrimonio detenuto sul patrimonio complessivo	1 fondo	2 Fondi	3 Fondi	Da 4 a 6 fondi	Da 7 a 10 fondi	Oltre 10 fondi
AZIONARI	8,61%	18,26%	27,42%	34,66%	38,74%	40,66%
AZ. ITALIA	1,78%	3,82%	5,37%	6,31%	6,65%	4,52%
AZ. AREA EURO	0,57%	1,02%	1,36%	1,52%	1,16%	0,50%
AZ. EUROPA	1,88%	4,25%	6,36%	7,76%	8,26%	7,80%
AZ. AMERICA	0,38%	0,97%	1,98%	3,23%	5,11%	8,26%
AZ. PACIFICO	0,84%	2,09%	3,69%	5,07%	6,07%	7,12%
AZ. PAESI EMERGENTI	0,38%	1,06%	1,81%	2,79%	2,75%	2,83%
AZ. PAESE	0,12%	0,28%	0,46%	0,59%	0,65%	0,89%
AZ. INTERNAZIONALI	2,07%	3,48%	4,58%	4,94%	5,09%	3,77%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,01%	0,03%	0,07%	0,12%	0,19%	0,33%
AZ. INDUSTRIA	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,04%	0,25%
AZ. BENI CONSUMO	0,00%	0,01%	0,03%	0,06%	0,12%	0,39%
AZ. SALUTE	0,03%	0,09%	0,16%	0,25%	0,33%	0,58%
AZ. FINANZA	0,02%	0,06%	0,12%	0,22%	0,39%	0,80%
AZ. INFORMATICA	0,14%	0,28%	0,43%	0,59%	0,61%	0,80%
AZ. SERV. TELECOM.	0,02%	0,04%	0,07%	0,10%	0,11%	0,13%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,08%
AZ. ALTRI SETTORI	0,03%	0,06%	0,11%	0,20%	0,37%	0,89%
AZ. ALTRE SPECIAL.	0,34%	0,70%	0,81%	0,90%	0,81%	0,73%
BILANCIATI	8,20%	13,81%	16,00%	15,31%	11,37%	6,22%
BILANCIATI AZIONARI	0,39%	0,57%	0,72%	0,75%	0,74%	0,47%
BILANCIATI	4,55%	7,42%	8,93%	8,71%	6,54%	3,08%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	3,26%	5,82%	6,35%	5,85%	4,08%	2,67%
OBBLIGAZIONARI	45,96%	45,24%	38,87%	36,09%	37,30%	46,16%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	27,51%	20,83%	15,43%	12,55%	12,76%	16,72%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	4,16%	6,22%	5,95%	6,76%	7,89%	12,41%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	1,36%	1,98%	1,92%	1,88%	2,15%	2,05%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,02%	0,06%	0,09%	0,16%	0,20%	0,16%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,12%	0,18%	0,22%	0,20%	0,22%	0,18%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,13%	0,27%	0,36%	0,59%	0,98%	1,42%
OBBL. DOLLARO CORP. INV.GRADE	0,40%	0,88%	1,24%	1,61%	1,50%	3,48%
OBBL. INT.LI GOV.	0,16%	0,37%	0,50%	1,03%	0,73%	0,82%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,06%	0,12%	0,17%	0,31%	0,40%	0,79%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,00%	0,01%	0,01%	0,02%	0,03%	0,34%
OBBL. YEN	0,30%	0,63%	0,89%	1,22%	1,74%	1,85%
OBBL. PAESI EMERGENTI	5,00%	4,65%	4,25%	3,43%	4,41%	3,21%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	6,48%	8,60%	7,28%	5,93%	3,97%	2,10%
OBBL. MISTI	0,25%	0,43%	0,55%	0,40%	0,30%	0,62%
FONDI DI LIQUIDITA'	32,94%	18,01%	13,31%	10,38%	9,51%	5,28%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	32,93%	17,98%	13,29%	10,34%	9,46%	5,18%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,01%	0,02%	0,02%	0,04%	0,05%	0,10%
FLESSIBILI	3,31%	4,42%	4,34%	3,56%	3,09%	1,69%
FONDI HEDGE	0,96%	0,27%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
Totale complessivo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

VII.2 Patrimonio detenuto sul totale patrimonio della relativa macrocategoria	1 fondo	2 Fondi	3 Fondi	Da 4 a 6 fondi	Da 7 a 10 fondi	Oltre 10 fondi
AZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
AZ. ITALIA	20,63%	20,94%	19,58%	18,20%	17,16%	11,11%
AZ. AREA EURO	6,57%	5,60%	4,97%	4,38%	2,99%	1,22%
AZ. EUROPA	21,82%	23,28%	23,20%	22,40%	21,32%	19,17%
AZ. AMERICA	4,37%	5,34%	7,24%	9,33%	13,19%	20,32%
AZ. PACIFICO	9,77%	11,46%	13,45%	14,63%	15,68%	17,51%
AZ. PAESI EMERGENTI	4,39%	5,81%	6,59%	8,05%	7,11%	6,97%
AZ. PAESE	1,45%	1,55%	1,68%	1,69%	1,69%	2,19%
AZ. INTERNAZIONALI	24,08%	19,04%	16,71%	14,26%	13,14%	9,26%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,12%	0,18%	0,24%	0,35%	0,50%	0,81%
AZ. INDUSTRIA	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,10%	0,62%
AZ. BENI CONSUMO	0,04%	0,08%	0,11%	0,16%	0,30%	0,97%
AZ. SALUTE	0,40%	0,47%	0,58%	0,72%	0,85%	1,43%
AZ. FINANZA	0,23%	0,31%	0,44%	0,63%	1,01%	1,96%
AZ. INFORMATICA	1,63%	1,54%	1,56%	1,70%	1,58%	1,96%
AZ. SERV. TELECOM.	0,19%	0,23%	0,26%	0,28%	0,27%	0,33%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,05%	0,19%
AZ. ALTRI SETTORI	0,31%	0,34%	0,41%	0,56%	0,97%	2,19%
AZ. ALTRE SPECIAL.	4,00%	3,84%	2,96%	2,61%	2,08%	1,79%
BILANCIATI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BILANCIATI AZIONARI	4,72%	4,12%	4,49%	4,92%	6,55%	7,56%
BILANCIATI	55,52%	53,73%	55,79%	56,89%	57,51%	49,54%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	39,76%	42,15%	39,72%	38,19%	35,94%	42,90%
OBBLIGAZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	59,84%	46,05%	39,69%	34,77%	34,22%	36,23%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	9,06%	13,75%	15,32%	18,74%	21,16%	26,89%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	2,95%	4,38%	4,95%	5,20%	5,77%	4,43%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,05%	0,13%	0,24%	0,44%	0,52%	0,34%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,25%	0,39%	0,56%	0,56%	0,58%	0,38%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,29%	0,59%	0,92%	1,62%	2,64%	3,07%
OBBL. INT.LI GOV.	0,87%	1,95%	3,19%	4,45%	4,01%	7,53%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,36%	0,82%	1,29%	2,86%	1,96%	1,78%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,14%	0,27%	0,44%	0,87%	1,08%	1,72%
OBBL. YEN	0,01%	0,01%	0,03%	0,05%	0,09%	0,74%
OBBL. PAESI EMERGENTI	0,66%	1,40%	2,28%	3,39%	4,67%	4,01%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	10,87%	10,29%	10,94%	9,51%	11,83%	6,95%
OBBL. MISTI	14,10%	19,01%	18,74%	16,43%	10,64%	4,55%
OBBL. FLESSIBILI	0,55%	0,95%	1,42%	1,11%	0,82%	1,35%
FONDI DI LIQUIDITA'	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	99,96%	99,87%	99,84%	99,62%	99,45%	98,14%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,04%	0,13%	0,16%	0,38%	0,55%	1,86%
FLESSIBILI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI HEDGE	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%

TAV. VIII ASSET ALLOCATION DEL PORTAFOGLIO PER CLASSI DI IMPORTO DETENUTO A FINE 2005

VIII.1 Patrimonio detenuto sul patrimonio complessivo	<= 5.000 euro	5.001 – 15.000	15.001 – 25.000	25.000 – 50.000	50.001 – 150.000	150.001 – 300.000	> 300.000 euro
AZIONARI	40,72%	28,68%	23,50%	20,70%	18,76%	19,36%	21,42%
AZ. ITALIA	5,55%	4,33%	3,86%	3,72%	3,57%	3,88%	4,33%
AZ. AREA EURO	2,60%	1,77%	1,26%	0,95%	0,78%	0,79%	0,79%
AZ. EUROPA	10,41%	6,89%	5,58%	4,71%	4,09%	4,06%	4,40%
AZ. AMERICA	2,53%	1,96%	1,83%	1,78%	1,79%	1,87%	2,39%
AZ. PACIFICO	4,07%	3,48%	3,16%	2,85%	2,58%	2,71%	3,05%
AZ. PAESI EMERGENTI	1,51%	1,53%	1,45%	1,37%	1,32%	1,42%	1,49%
AZ. PAESE	0,44%	0,35%	0,31%	0,30%	0,30%	0,34%	0,51%
AZ. INTERNAZIONALI	9,74%	5,86%	3,99%	3,28%	2,91%	2,97%	3,23%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,09%	0,08%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,06%
AZ. INDUSTRIA	0,00%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,01%
AZ. BENI CONSUMO	0,06%	0,05%	0,04%	0,05%	0,05%	0,04%	0,03%
AZ. SALUTE	0,33%	0,20%	0,15%	0,13%	0,12%	0,13%	0,17%
AZ. FINANZA	0,16%	0,14%	0,14%	0,13%	0,14%	0,15%	0,15%
AZ. INFORMATICA	1,57%	0,65%	0,42%	0,35%	0,30%	0,28%	0,24%
AZ. SERV. TELECOM.	0,22%	0,09%	0,06%	0,05%	0,04%	0,04%	0,06%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
AZ. ALTRI SETTORI	0,31%	0,17%	0,14%	0,13%	0,12%	0,14%	0,17%
AZ. ALTRE SPECIAL.	1,13%	1,11%	1,03%	0,80%	0,53%	0,44%	0,33%
BILANCIATI	13,20%	12,27%	11,79%	11,42%	11,63%	11,92%	10,72%
BILANCIATI AZIONARI	0,73%	0,56%	0,50%	0,46%	0,55%	0,61%	0,62%
BILANCIATI	8,18%	7,57%	6,97%	6,54%	6,29%	6,40%	5,66%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	4,28%	4,15%	4,32%	4,42%	4,79%	4,91%	4,44%
OBBLIGAZIONARI	31,80%	39,69%	42,96%	44,65%	44,14%	42,15%	40,37%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	15,77%	20,06%	21,87%	22,52%	21,81%	20,06%	17,03%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	5,36%	5,67%	5,59%	5,74%	5,50%	5,27%	7,50%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	0,86%	1,28%	1,28%	1,69%	1,83%	1,93%	1,76%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,05%	0,06%	0,06%	0,07%	0,08%	0,09%	0,11%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,13%	0,14%	0,14%	0,13%	0,15%	0,18%	0,23%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,26%	0,27%	0,28%	0,31%	0,36%	0,45%	0,59%
OBBL. INT.LI GOV.	0,59%	0,79%	0,82%	0,90%	0,97%	1,01%	1,49%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,22%	0,28%	0,31%	0,33%	0,36%	0,40%	1,00%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,09%	0,16%	0,17%	0,18%	0,18%	0,21%	0,23%
OBBL. YEN	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%
OBBL. PAESI EMERGENTI	0,56%	0,63%	0,66%	0,70%	0,76%	0,86%	0,98%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	2,27%	3,28%	3,91%	4,55%	5,08%	5,04%	3,68%
OBBL. MISTI	5,46%	6,75%	7,22%	7,11%	6,63%	6,25%	5,38%
OBBL. FLESSIBILI	0,17%	0,29%	0,36%	0,38%	0,39%	0,36%	0,36%
FONDI DI LIQUIDITA'	11,79%	16,71%	18,85%	20,08%	21,72%	22,44%	21,25%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	11,77%	16,67%	18,82%	20,05%	21,70%	22,41%	21,22%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%
FLESSIBILI	2,49%	2,65%	2,90%	3,16%	3,75%	4,13%	4,00%
FONDI HEDGE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,25%
Totale complessivo	100,00%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

VIII.2 Patrimonio detenuto sul totale patrimonio della relativa macrocategoria	<= 5.000 euro	5.001 – 15.000	15.001 – 25.000	25.000 – 50.000	50.001 – 150.000	150.001 – 300.000	> 300.000 euro
AZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
AZ. ITALIA	13,62%	15,09%	16,43%	17,98%	19,01%	20,06%	20,19%
AZ. AREA EURO	6,39%	6,18%	5,37%	4,60%	4,16%	4,06%	3,70%
AZ. EUROPA	25,56%	24,02%	23,76%	22,73%	21,80%	20,97%	20,53%
AZ. AMERICA	6,20%	6,84%	7,80%	8,61%	9,52%	9,66%	11,15%
AZ. PACIFICO	10,01%	12,13%	13,43%	13,77%	13,77%	14,01%	14,25%
AZ. PAESI EMERGENTI	3,72%	5,33%	6,16%	6,64%	7,05%	7,31%	6,96%
AZ. PAESE	1,07%	1,22%	1,33%	1,45%	1,62%	1,76%	2,36%
AZ. INTERNAZIONALI	23,91%	20,43%	16,97%	15,83%	15,53%	15,32%	15,09%
AZ. ENERGIA E M.P.	0,21%	0,27%	0,30%	0,35%	0,39%	0,38%	0,28%
AZ. INDUSTRIA	0,01%	0,02%	0,03%	0,08%	0,12%	0,10%	0,07%
AZ. BENI CONSUMO	0,16%	0,17%	0,17%	0,23%	0,28%	0,23%	0,16%
AZ. SALUTE	0,81%	0,70%	0,64%	0,64%	0,66%	0,67%	0,80%
AZ. FINANZA	0,38%	0,49%	0,53%	0,63%	0,76%	0,79%	0,68%
AZ. INFORMATICA	3,87%	2,27%	1,77%	1,68%	1,61%	1,43%	1,14%
AZ. SERV. TELECOM.	0,53%	0,33%	0,27%	0,25%	0,22%	0,22%	0,26%
AZ. SERV. PUBBL. UT.	0,01%	0,02%	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%	0,02%
AZ. ALTRI SETTORI	0,76%	0,59%	0,61%	0,63%	0,65%	0,71%	0,81%
AZ. ALTRE SPECIAL.	2,78%	3,88%	4,38%	3,88%	2,81%	2,29%	1,56%
BILANCIATI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
BILANCIATI AZIONARI	5,56%	4,55%	4,28%	4,00%	4,74%	5,15%	5,75%
BILANCIATI	61,97%	61,67%	59,08%	57,31%	54,09%	53,66%	52,80%
BILANCIATI OBBLIGAZIONARI	32,47%	33,79%	36,64%	38,69%	41,17%	41,19%	41,45%
OBBLIGAZIONARI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
OBBL. EURO GOV. BREVE T.	49,61%	50,55%	50,90%	50,44%	49,42%	47,60%	42,18%
OBBL. EURO GOV. MEDIO/LUNGO T.	16,86%	14,29%	13,01%	12,87%	12,45%	12,50%	18,58%
OBBL. EURO CORP. INV.GRADE	2,70%	3,24%	3,64%	3,78%	4,14%	4,58%	4,35%
OBBL. EURO HIGH YIELD	0,16%	0,14%	0,15%	0,15%	0,19%	0,22%	0,26%
OBBL. DOLLARO GOV. BREVE T.	0,42%	0,36%	0,32%	0,30%	0,33%	0,43%	0,58%
OBBL. DOLLARO GOV. MEDIO/LUNGO T.	0,81%	0,69%	0,66%	0,69%	0,82%	1,06%	1,45%
OBBL. INT.LI GOV.	1,86%	1,99%	1,92%	2,01%	2,21%	2,39%	3,70%
OBBL. INT.LI CORP. INV.GRADE	0,69%	0,70%	0,72%	0,74%	0,81%	0,94%	2,48%
OBBL. INT.LI HIGH YIELD	0,28%	0,40%	0,41%	0,41%	0,42%	0,51%	0,57%
OBBL. YEN	0,02%	0,02%	0,02%	0,04%	0,07%	0,08%	0,09%
OBBL. PAESI EMERGENTI	1,76%	1,59%	1,53%	1,58%	1,72%	2,04%	2,43%
OBBL. ALTRE SPECIALIZZAZIONI	7,12%	8,27%	9,09%	10,20%	11,52%	11,96%	9,11%
OBBL. MISTI	17,17%	17,02%	16,80%	15,93%	15,01%	14,83%	13,33%
OBBL. FLESSIBILI	0,53%	0,73%	0,84%	0,86%	0,89%	0,86%	0,89%
FONDI DI LIQUIDITA'	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA EURO	99,76%	99,78%	99,83%	99,86%	99,88%	99,89%	99,85%
FONDI DI LIQUIDITA' AREA DOLLARO	0,24%	0,22%	0,17%	0,14%	0,12%	0,11%	0,15%
FLESSIBILI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
FONDI HEDGE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,0%



4. NOTE METODOLOGICHE

Dal 1996 Assogestioni invita annualmente tutte le Associate che hanno istituito fondi e sicav aperti a fornire, in forma anonima, informazioni anagrafiche sui sottoscrittori che detengono quote alla fine di ogni anno di rilevazione.

L'indagine fotografa le caratteristiche delle sole persone fisiche che hanno sottoscritto direttamente quote di fondi ed esclude dall'analisi, per non attendibilità del campione, sia gli individui che sottoscrivono indirettamente quote di fondi (p.e. nell'ambito di gestioni patrimoniali) sia le persone giuridiche (p.e. imprese, fondazioni, fondi pensione). Il campione analizzato perciò non rappresenta alcune delle caratteristiche del sistema fondi e sottostima alcune variabili legate alla numerosità e all'area geografica dei sottoscrittori. È infatti difficile per le società recuperare informazioni utili all'indagine nel caso in cui il sottoscrittore italiano acquisti fondi di diritto estero (sia promossi da gruppi italiani sia da gruppi stranieri) o sottoscriva indirettamente quote di fondi (p.e. attraverso gestioni patrimoniali).

Si ricorda che i fondi di diritto estero, fino al 1999, erano pari a circa il 15,7% dei fondi di diritto italiano e al 13,6% dei fondi complessivamente acquistati dagli investitori italiani; nel 2004 e nel 2005 il peso di tali fondi è invece più che duplicato, portandosi rispettivamente al 46,6% e al 31,8% per il 2004 e al 59,4% e al 37,3% per il 2005.

Tab. 1 Rappresentatività del campione - patrimonio

Caratteristiche del campione				Rappresentatività del campione		Dati sul sistema	
	Patrimonio (PCSOC)	Patrimonio delle sole Persone fisiche (PPF)	Numero Persone fisiche (NPF)	PCSOC/POI	PPF/POI	Patrimonio in OICR di gruppi italiani ed esteri (POI)	STIMA Sottoscrittori Sistema Italia
1996	66.156	66.156	2.171.658	60,9%	60,9%	108.716	2.597.255
1997	150.684	137.258	4.088.184	74,5%	67,8%	202.342	4.739.023
1998	310.590	256.081	6.735.587	78,6%	64,8%	395.102	8.125.795
1999	418.482	312.899	7.861.417	77,9%	58,2%	537.405	10.106.481
2000	462.219	308.809	8.480.518	80,5%	53,8%	574.198	10.893.150
2001	412.650	276.923	8.443.768	75,6%	50,7%	546.119	10.891.004
2002	378.581	266.595	8.838.645	76,2%	53,7%	496.717	10.930.663
2003	401.133	301.608	9.139.623	73,2%	55,0%	548.305	11.342.279
2004	394.726	304.208	9.056.473	69,3%	53,4%	569.905	11.387.144
2005	382.616	294.964	8.479.193	59,7%	46,1%	640.381	11.509.168



Tab. 2 Rappresentatività del campione - Asset Allocation a dicembre 2005

<i>Categoria</i>	Campione		Sistema
	% Patrimonio delle sole Persone fisiche (PPF)		% Patrimonio in OICR di gruppi italiani ed esteri (POI)
Azionari	21,00%		25,80%
Bilanciati	11,55%		7,50%
Obbligazionari	43,11%		45,30%
Fondi di Liquidità	20,16%		14,60%
Flessibili	3,74%		3,70%
Fondi Hedge	0,44%		3,10%
TOTALE	100,00%		100,00%

Particolare attenzione si suggerisce inoltre nell'analisi intertemporale in quanto l'indagine è effettuata su un campione di tipo aperto. La tabella sottostante mostra la numerosità campionaria dal 2001 al 2005 e per il primo anno in cui l'Associazione ha effettuato questo tipo di analisi. Per il 2005, per esempio, si può osservare come delle 44 società⁸ che hanno partecipato alla rilevazione 11 partecipino sin dal 1996, 15 dal 2001, 7 dal 2002, 3 dal 2003, 7 dal 2004 e 1 dal 2005.

Tab 3. NUMEROSITA' DELLE SOCIETA' PARTECIPANTI

Anno della prima rilevazione	Anno rilevazione					
	1996	2001	2002	2003	2004	2005
1996	29	19	16	11	12	11
2001		29	22	23	20	15
2002			7	7	7	7
2003				5	4	3
2004					7	7
2005						1
numerosità campionaria	29	48	45	46	50	44

⁸ ALETTI GESTIELLE SGR SpA, ANIMA SGRpA, ANTONVENETA ABN AMRO SGR SpA, ARCA SpA SGR, AUREO GESTIONI SGRpA, BANCOPOSTA FONDI SpA SGR, BIM INTERMOBILIARE SGR SpA, BIPITALIA GESTIONI SGR SpA, BNL GESTIONI SGRpA, BPU PRAMERICA SGR SpA, BPVI FONDI SGR SpA, CAPITALGEST SGR SpA, CARIGE ASSET MANAGEMENT SGR SpA, CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT FUNDS SGR SpA, DWS INVESTMENTS ITALY SGR SpA, EFFE GESTIONI SGR SpA, ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR SpA, EUROMOBILIARE ASSET MANAGEMENT SGR SpA, EUROMOBILIARE INTERNATIONAL FUND SICAV, FIDEURAM GESTIONS SA, FIDEURAM INVESTIMENTI SGR SpA, FINECO ASSET MANAGEMENT SpA SGR, FINECO INVESTIMENTI ALTERNATIVI SGR SpA, FONDI ALLEANZA SGR SpA, GENERALI ASSET MANAGEMENT SpA SGR, GENERALI INVESTIMENTI ALTERNATIVI SGRpA, GRIFOGEST SGR SpA, INTERFUND SICAV, MC GESTIONI SGR pA, MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR pA, MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LTD, MONTE PASCHI ASSET MANAGEMENT SGR SpA, NEXTRA INVESTMENT MANAGEMENT SGR SpA, OPTIMA SpA SGR, PENSPLAN INVEST SGR SpA, PIONEER ALTERNATIVE INVESTMENT SGR SpA, PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT SGR pA, SANPAOLO IMI ALTERNATIVE INVESTMENT SGR SpA, SANPAOLO IMI ASSET MANAGEMENT SGR SpA, SYMPHONIA MULTISICAV, SYMPHONIA SICAV, SYSTEMA ASSET MANAGEMENT SGR SpA, UNIPOL FONDI LTD, VEGAGEST SpA SGR.



I dati forniti da parte delle singole società presentavano diversità soprattutto riguardo alcune tipologie di variabili richieste. Per questo motivo si è resa necessaria la ridefinizione del campione di analisi per ogni variabile oggetto dell'indagine, con l'obiettivo di massimizzare il numero di dati disponibili per ogni singola statistica. Si mostrano di seguito, per le singole variabili oggetto di indagine, la percentuale di informazioni disponibili sul totale della dimensione campionaria.

Tab. 4. DISPONIBILITA' DELLE VARIABILI SULLE PERSONE FISICHE

	<i>Anno investimento iniziale</i>	<i>Province</i>	<i>Sesso</i>	<i>Età</i>	<i>Stato civile</i>	<i>Titolo di studio</i>	<i>Professione</i>
1996	91,70%	75,70%	94,50%	100,00%	11,40%	0,50%	15,70%
2001	99,90%	98,60%	100,00%	100,00%	8,40%	0,10%	19,60%
2002	99,90%	98,50%	92,30%	99,90%	8,80%	0,10%	16,20%
2003	99,90%	99,90%	94,20%	100,00%	9,50%	0,10%	19,10%
2004	99,90%	99,90%	99,80%	100,00%	8,40%	0,10%	19,10%
2005	99,96%	99,97%	99,83%	99,95%	8,58%	0,10%	20,10%

Al fine di valutare l'attendibilità del campione, le caratteristiche dei sottoscrittori sono state confrontate con la struttura delle famiglie italiane fotografata dalla ricerca biennale della Banca d'Italia, intitolata "*I Bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004*". Osservando le variabili comuni, seppur mantenendo sempre una certa cautela a causa del diverso periodo temporale di riferimento e della differente metodologia di indagine, è stato possibile giustificare alcuni comportamenti e particolari tendenze riscontrate nell'analisi dei sottoscrittori.

Tab. 5. CONFRONTO DATI DESUNTI DALL'ANALISI SUI BILANCI DELLE FAMIGLIE ITALIANE E SUI SOTTOSCRITTORI

Banca d'Italia⁹

Famiglie Percettori

Sesso

maschi	69,8%	55,9%
femmine	30,2%	44,1%

Età

fino a 30 anni	6,8%	12,8%
da 31 a 40 anni	19,0%	19,5%
da 41 a 50 anni	21,7%	19,2%
da 51 a 65 anni	23,7%	22,5%
oltre 65 anni	28,8%	25,9%

Assogestioni

Sottoscrittori

Sesso

maschi	58,1%
femmine	41,9%

Età

fino a 35	14,9%
da 36 a 55 anni	39,5%
da 56 a 65 anni	19,3%
oltre 65 anni	26,4%

⁹ Cfr. "*I Bilanci delle famiglie italiane nell'anno 2004*", *op. cit.*



Banca d'Italia

Famiglie

Perceptori

Assogestioni

Sottoscrittori

Area geografica¹⁰

ABRUZZI	2,75%	1,51%
BASILICATA	1,57%	1,75%
CALABRIA	2,41%	2,24%
CAMPANIA	7,81%	9,66%
EMILIA ROMAGNA	8,46%	8,38%
FRIULI	3,12%	1,27%
LAZIO	5,30%	13,72%
LIGURIA	4,63%	1,27%
LOMBARDIA	10,52%	21,77%
MARCHE	4,86%	0,26%
MOLISE	1,24%	0,71%
PIEMONTE	9,05%	6,07%
PUGLIA	5,62%	7,03%
SARDEGNA	4,12%	1,09%
SICILIA	7,36%	7,60%
TOSCANA	8,00%	5,10%
TRENTINO	1,88%	0,87%
UMBRIA	3,53%	0,47%
VALLE D'AOSTA	0,55%	0,28%
VENETO	7,21%	8,95%

Area geografica

ABRUZZO	1,35%
BASILICATA	0,59%
CALABRIA	1,95%
CAMPANIA	5,45%
EMILIA-ROMAGNA	10,81%
FRIULI VENEZIA GIULLIA	2,54%
LAZIO	7,22%
LIGURIA	4,66%
LOMBARDIA	21,37%
MARCHE	2,51%
MOLISE	0,28%
PIEMONTE	10,68%
PUGLIA	4,42%
SARDEGNA	1,40%
SICILIA	4,66%
TOSCANA	6,19%
TRENTINO ALTO ADIGE	1,39%
UMBRIA	1,44%
VALLE D'AOSTA	0,30%
VENETO	10,80%

¹⁰ Elaborazione Assogestioni su dati Banca d'Italia.