

4. L'informazione finanziaria e il rapporto tra risparmiatori e intermediari

Marco Liera

Il semestre del silenzio-assenso sul TFR (ossia la prima metà del 2007) doveva rappresentare un'occasione non solo per costruire un destino previdenziale più saldo per milioni di lavoratori dipendenti (e questo sappiamo che è avvenuto solo in parte), ma anche un'opportunità per aumentare le conoscenze finanziarie della popolazione italiana. Ricordiamo a questo proposito la campagna di informazione della Presidenza del Consiglio sulla previdenza integrativa, ma anche l'intensa azione di media e parti sociali svolta nel periodo interessato dalla riforma. Ci si poteva quindi attendere che questo *Rapporto*, basato su un'indagine di mercato svoltasi quasi al termine del semestre, evidenziasse un incremento della consapevolezza finanziaria. E invece i risultati non portano a conclusioni univoche.

4.1. L'interesse dei risparmiatori per gli investimenti

Cominciamo ad analizzare il reale interesse dei risparmiatori ad approfondire gli argomenti di informazione e analisi finanziaria. Questa valutazione è stata fatta chiedendo un voto da 1 a 5 sulla propensione personale a interessarsi a questo tema.

Solamente il 3,3 per cento degli italiani (contro il 3,6 del 2006) si colloca al vertice di tale classificazione in quanto dimostra «molto interesse» per questi argomenti, assegnandosi un voto 5, mentre il 10,3 per cento

(contro il 12,2 del 2006) si colloca a un gradino inferiore. Le due categorie più disinteressate (che corrispondono ai voti 1 e 2) rappresentano il 55,1 per cento del campione (contro il 54,5 del 2006), le due più motivate (che corrispondono ai voti 4 e 5) pesano per il 13,6 per cento (a fronte del 15,8 del 2006).

La finanza personale e gli investimenti sembrano quindi essere temi che continuano a non accendere l'interesse della media degli italiani, nonostante lo sforzo informativo compiuto nel primo semestre 2007. Ma, per non vedere sempre il bicchiere mezzo vuoto, analizziamo le caratteristiche di quella élite di risparmiatori che si sottrae a questo disinteresse.

Si tratta per la maggior parte di maschi, residenti nelle regioni del Nord (con il Nord-Ovest decisamente sopra il Nord-Est) e di Sud e Isole. Si registra una maggiore incidenza di «interessati» (voti 4 e 5) tra i dirigenti/funzionari e gli imprenditori/professionisti (rispettivamente, 45,4 e 30,5 per cento contro 13,6 per cento di media nazionale) a mano a mano che si sale nelle fasce reddituali, con una punta del 26,2 per cento fra i titolari di entrate familiari superiori ai 2.453 euro mensili. A livello di istruzione, i più interessati sono coloro in possesso di cultura universitaria (24 per cento), mentre il record (61,6 per cento) si tocca tra gli investitori che dichiarano di avere una propensione al rischio molto alta (grado 5 su un massimo di 5). Elevato (29,7 per cento) l'interesse anche tra coloro i quali hanno conti correnti in due o più banche. Fra le fasce di età, il maggior interesse si registra fra i 50/59enni (18,6 per cento).

Un altro dato molto importante che spiega il disinteresse medio degli italiani nei confronti degli investimenti e della finanza personale è il tempo dedicato alla ricerca e allo studio delle informazioni utili per queste attività (tabella 4.1). A tale proposito, va registrata la sensibile diminuzione (dal 49,5 per cento del 2006 al 40,6 del 2007) della quota di italiani che non dedica alcun tempo. Specularmente, sale dal 24,9 al 38,5 per cento la quota di coloro che studiano 1 ora alla settimana; il 5,9 per cento (più che dimezzato dal 12,9 del 2006) non indica; in totale, il 15,1 per cento dei risparmiatori intervistati destina alle informazioni sugli investimenti personali più di 1 ora alla settimana. Una quota in aumento rispetto al 12,8 per cento del 2006, ma in linea con il 15,4 per cento del 2005. All'interno di questa comunità, c'è un 1,2 per cento di italiani che destina almeno 4 ore alla settimana a questa attività.

Tabella 4.1. La finanza personale? Non è una priorità

Domanda: «Quanto tempo dedica, di solito, in una settimana, per avere informazioni utili per decidere come investire i Suoi risparmi?»
(valori percentuali)

	2007	2006
<i>Base n. casi</i>	1.022	1.015
Niente, non dedico tempo	40,6	49,5
1 ora	38,5	24,9
1-2 ore	10,0	8,9
2-4 ore	3,9	3,0
4-6 ore	1,0	0,3
Più di 6 ore	0,2	0,6
Non sa, non indica	5,9	12,9
Totale	100,0	100,0

Come è composta questa minoranza di «virtuosi» che dedica più di 1 ora alla settimana alla cura della finanza personale? Essi sono maggiormente frequenti tra i maschi, i risparmiatori con età compresa tra i 50 e i 59 anni, i laureati e i diplomati, i residenti di Sud e Isole, gli imprenditori e liberi professionisti, i dirigenti e funzionari, i titolari dei redditi più alti, i multi-bancarizzati, mentre più che doppia (38,5 per cento, contro una media del 15,1) risulta l'incidenza tra i risparmiatori con elevata propensione al rischio. L'anno scorso era emerso un segnale contraddittorio, perché non risultava un interesse per la finanza superiore alla media in questa categoria di risparmiatori, tra i quali sono ricompresi molti *online traders*, persone che dovrebbero dedicare molto tempo all'analisi quantitativa di mercati e strumenti e che operano con elevata frequenza sul loro portafoglio.

Fra le classi di risparmiatori più disinteressati, emergono quelli con bassa propensione al rischio, i titolari di bassi redditi, i pensionati, i residenti nel Centro Italia, chi ha un'istruzione elementare, gli artigiani e gli ultrasessantenni.

Pur tenendo conto del trend contrastato sopra descritto, stiamo parlando di dati che confermano un diffuso deficit cognitivo dei risparmiatori di fronte alla crescente complessità dei mercati finanziari e degli strumenti

offerti dagli intermediari. Rispetto alle edizioni passate di questo *Rapporto*, si conferma la relazione positiva tra reddito personale e tempo dedicato allo studio dei propri investimenti, mentre appare ancora piuttosto debole la relazione tra tempo a disposizione (che è oggettivamente maggiore tra gli ultrasessantenni e i pensionati) ed effettiva cura della finanza personale.

Vediamo quali sono i fattori che spiegano questo scarso entusiasmo nell'approfondire il mondo degli investimenti (tabella 4.2).

Tabella 4.2. Le ragioni del disinteresse

Domanda: «Quali sono le motivazioni che La inducono a dedicare questa quantità di tempo alla scelta finanziaria?»
(risposte multiple; valori percentuali)

	2007	2006
<i>Base n. casi</i>	1.022	1.015
Il tema non mi interessa, delego ad altri le scelte finanziarie	23,1	29,9
Eseguo personalmente le mie scelte finanziarie, ma penso che informarmi di più non mi aiuti a risolvere meglio il problema	25,8	28,6
Eseguo personalmente le scelte finanziarie, ma proprio non ho tempo per acquisire una maggiore quantità di informazione	20,9	17,4
Il tema mi interessa ma ritengo che le fonti disponibili siano poco affidabili a causa di vari conflitti di interesse	13,4	11,8
Il tema mi interessa ma ritengo che le fonti disponibili siano troppo complesse	23,7	17,7
Totale	106,9	105,4

Il 23,1 per cento dei risparmiatori dice che il tema non gli interessa e che delega ad altri le proprie scelte finanziarie (in calo dal 29,9 per cento del 2006). Si tratta di un dato che sale al 27,6 per cento tra i pensionati, al 37 per cento tra i risparmiatori che hanno i redditi più bassi, al 30,3 per cento tra i possessori di sola licenza elementare, al 28 per cento tra gli ultrasessantenni, al 27 per cento tra le donne, al 32,6 per cento tra gli investitori

che hanno una bassa propensione al rischio. C'è poi un 25,8 per cento del campione (contro il 28,6 del 2006) che, pur eseguendo personalmente le proprie scelte finanziarie, ritiene che sarebbe inutile informarsi di più. Questo dato sale al 30,8 per cento tra i risparmiatori che hanno un'elevata propensione al rischio, al 30,3 per cento tra gli ultrasessantenni, al 30,9 per cento tra i laureati, al 40,9 per cento tra i dirigenti e funzionari.

La mancanza di tempo per studiare la finanza è la motivazione addotta dal 20,9 per cento degli intervistati (contro il 17,4 del 2006), con punte del 29,7 per cento tra i laureati, del 36,2 per cento tra gli imprenditori e liberi professionisti, del 40,9 per cento tra i dirigenti e funzionari e del 27,5 per cento tra i titolari dei redditi più elevati. Più articolate le ultime due risposte. Il 13,4 per cento (era l'11,8 nel 2006) pensa che il tema sia interessante, ma che le fonti disponibili siano poco affidabili per via dei conflitti di interesse (questa percentuale cresce al 19,1 tra gli imprenditori e liberi professionisti, al 19,5 tra i titolari dei redditi più elevati e al 16 tra i laureati). Secondo il 23,7 per cento (contro il 17,7 del 2006), il tema è sì interessante, ma le fonti disponibili sono troppo complesse.

Il fatto che, in sostanza, solo un italiano e mezzo su dieci dedichi un tempo congruo (più di 1 ora alla settimana) alla cura dei propri risparmi non è il miglior viatico per la corretta gestione degli stessi. Rispetto al 2006 sono emersi fenomeni contraddittori, che non danno sufficienti certezze su un eventuale aumento dell'interesse e delle conoscenze. Probabilmente è bene attendere i dati del 2008 prima di trarre qualche conclusione in merito al rafforzamento o all'indebolimento della propensione degli italiani a occuparsi delle proprie finanze.

4.2. Il rapporto con gli intermediari e con gli «esperti»

A chi si affidano le famiglie italiane per le loro scelte di investimento, in uno scenario che resta mediamente disinteressato? La banca è sempre la fonte di informazione più importante, sia pure con un peso in flessione rispetto al 2006 (52,7 per cento delle prime risposte contro il 56,7). Va

ricordato che il primato della banca nel ruolo di consulente è sempre stato superiore al 50 per cento nei sette anni di osservazione, con il punto minimo toccato nel 2005 (51 per cento) e il massimo nel 2002 (58,9 per cento) (tabella 4.3).

Tabella 4.3. Chi guida le scelte di investimento

Domanda: «Quali sono le Sue fonti di informazione principali quando deve prendere decisioni in merito alla gestione del Suo risparmio?»*
(fonte di informazione citata al 1° posto; valori percentuali)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Base n. casi</i>	1.022	1.015	1.072	1.048	1.005	1.139	1.080
La mia banca	52,7	56,7	51,0	54,3	54,2	58,9	54,1
Il promotore finanziario	8,1	8,7	10,2	9,8	11,5	10,1	11,3
I giornali (quotidiani e periodici)	9,2	7,0	10,8	10,0	8,4	7,3	11,1
La tv	3,5	3,3	4,4	2,0	1,5	1,8	3,2
Televideo	0,4	0,6	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2
Internet	3,3	2,8	2,0	1,1	1,8	1,4	2,0
I miei amici o familiari**	11,5	12,5	12,7	13,7	16,0	{ 3,4 10,9	{ 9,8 1,7
La Posta	4,6	0,8	1,2	1,6	0,9	0,4	–
Altro	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,4	0,5
Nessuno	5,8	6,9	6,3	6,6	4,3	4,0	5,4
Non sa, non indica	0,8	0,4	1,0	0,6	0,8	1,1	0,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Domanda inserita nel 2001

** Voci raggruppate nel 2003

I giornali, dopo il minimo del 2006 (7 per cento), riprendono quota al 9,2 per cento. Prosegue l'arretramento dei promotori finanziari (8,1 contro l'8,7 per cento del 2006), mentre la tv ristagna (3,5 dal 3,3 per cento), in presenza di un costante disinteresse dei canali generalisti nei confronti della finanza personale e degli investimenti. Il ruolo di Internet continua a cre-

scere (3,3 per cento contro il 2,8 del 2006). La vera sorpresa però viene dalla Posta, la cui importanza si impenna dallo 0,8 al 4,6 per cento.

I giornali hanno più rilevanza della media tra i maschi (10,4 per cento delle prime risposte), tra coloro i quali hanno una propensione al rischio medio-alta (20,9), tra gli imprenditori e liberi professionisti (16,3), i titolari di redditi superiori ai 2.453 euro al mese (18,1), gli abitanti del Nord-Ovest (12), i laureati (16,6) e i multi-bancarizzati (14,8). Internet (come prima risposta) ha più peso tra i 30-39enni (4,9 per cento), tra i più abbienti (6,7 per cento di coloro che incassano più di 2.453 euro al mese), tra i laureati (6,9), i dirigenti e funzionari (9,1), gli imprenditori e liberi professionisti (9,2) e i risparmiatori che hanno rapporti con due o più banche (7,7 per cento). La tv sembra avere importanza tra i risparmiatori poco o per niente soddisfatti della propria banca (7,4 per cento).

Scende di un punto (dal 12,5 all'11,5 per cento) il peso degli amici o dei familiari come fonti di informazione sugli investimenti e sulla finanza personale: è questa la fascia di utenti – in diminuzione da un paio d'anni – che cerca consigli in un contesto «intimistico», probabilmente perché diffidente e/o delusa rispetto ai canali professionali, quali le banche e i promotori finanziari. Non è un caso che il peso di chi si rivolge ad amici o familiari è più elevato (14,7 per cento contro la media dell'11,5) tra coloro i quali sono insoddisfatti della propria banca.

Considerando invece la prima, la seconda e la terza risposta data dagli intervistati, si ha che le banche raggiungono il 76 per cento, i promotori finanziari il 31,7, i giornali il 38,6 (praticamente invariato rispetto al 2006) e gli amici o parenti il 50,2, Internet il 14,7 per cento (massimo storico) e la Posta il 10 per cento (altro massimo storico). La tv si conferma importante soprattutto per le fasce meno sofisticate, così come la Posta: basti pensare che fra i risparmiatori a più alto reddito la Posta pesa appena il 2,7 per cento (media: 10 per cento), esattamente quanto il Televideo. I giornali e Internet pesano invece di più nei segmenti più elevati dal punto di vista socio-economico.

Su un orizzonte temporale più ampio (2001-2007) non si notano grandi mutamenti nella classifica delle fonti di informazione maggiormente rilevanti. Lo zoccolo duro dei risparmiatori italiani continua a fare riferimento alla propria banca. I promotori finanziari non hanno conquistato significativo terreno, mentre l'importanza di giornali e tv è notevolmen-

te diminuita. È invece aumentata la centralità di Internet (nei segmenti alti) e della Posta (in quelli bassi).

Una delle tendenze più degne di nota è quella che riguarda i promotori finanziari. Osservando le prime risposte date, si evince che i promotori hanno via via perso importanza come fonte di informazione (dall'11,3 per cento del 2001 all'8,1 del 2007), mentre se ci si basa sulla prima, seconda e terza risposta si ha un andamento opposto (dal 27,3 al 31,7 per cento). Sembrerebbe che i promotori non siano riusciti a decollare come punto di riferimento principale delle famiglie, ma comunque vengono coinvolti nel processo decisionale da quasi un risparmiatore su tre. Sarà interessante verificare nei prossimi anni quale ruolo le famiglie italiane assegneranno ai consulenti finanziari indipendenti, la cui attività è regolamentata dalla nuova direttiva MiFID recepita in Italia nel 2007 ed entrata in vigore il 1° novembre.

Tabella 4.4. La difficoltà di investire

Domanda: «Rispetto a un anno fa, decidere come investire il risparmio è diventato per una persona come Lei un'attività...»
(valori percentuali)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Base n. casi</i>	1.022	1.015	1.072	1.048	1.005	1.139	1.080
Più facile, più semplice	5,3	4,9	4,6	4,5	6,2	9,0	7,5
Più difficile, più complicata	37,7	42,3	42,3	52,8	48,2	35,7	35,5
Né più facile, né più difficile di un tempo	49,2	46,3	45,8	37,8	39,2	49,4	47,3
Non sa, non indica	7,8	6,5	7,4	5,0	6,5	5,8	9,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

L'andamento favorevole dei mercati azionari che ha caratterizzato gran parte del primo semestre del 2007 (seguito, come è noto, dalla crisi innescata dalle insolvenze sui mutui *subprime* negli Stati Uniti) potrebbe aver

influito in qualche modo sulla sensibilità degli italiani nei confronti degli investimenti (tabella 4.4). È infatti scesa dal 42,3 al 37,7 per cento la quota di risparmiatori che nel 2007 ritiene che le decisioni di investimento siano diventate più difficili rispetto al 2006; d'altra parte, è salita dal 4,9 al 5,3 per cento la «fettina» di quei risparmiatori secondo i quali le scelte di investimento sono diventate più facili. Siamo ancora molto lontani dal massimo (10,8 per cento) fatto registrare nel 1998, primo anno in cui questa domanda fu inserita nel *Rapporto*, e dai valori analoghi del 1999 e del 2000. Ed è singolare pensare che anche il 1998 fu caratterizzato da una grave crisi finanziaria partita dai paesi emergenti, che però non aveva spaventato più di tanto i risparmiatori italiani. La scarsa facilità percepita da questi ultimi negli investimenti personali è evidentemente ancora dovuta allo scoppio della bolla speculativa della *new economy* del periodo 2000-2003, evento drammatico e raro che milioni di investitori privati hanno subito sui propri portafogli senza prima aver maturato una significativa esperienza in campo finanziario.

Fra coloro che percepiscono una difficoltà in aumento, hanno particolare peso i pensionati e gli investitori meno istruiti e meno agiati. I giovani, i laureati, gli imprenditori e liberi professionisti, i dirigenti e funzionari, i risparmiatori multi-bancarizzati, i residenti di Sud e Isole risultano meno pessimisti. Gli intervistati trovano particolarmente complicata la definizione della cosiddetta *asset allocation*, ossia la suddivisione del risparmio tra le diverse categorie di attivo (32,5 per cento), l'identificazione del momento giusto per entrare e uscire dai diversi strumenti (29,1 per cento), la comprensione dettagliata delle caratteristiche degli investimenti proposti (29,4 per cento) e la scelta degli strumenti (20,8 per cento) (tabella 4.5).

Come risolvere il nodo delle difficoltà di informazione e aggiornamento in merito ai propri investimenti? La tabella 4.6 mostra che il 41,8 per cento di coloro che percepiscono una difficoltà in aumento è convinto che debba essere la banca a risolvere i problemi di informazione e aggiornamento sugli investimenti, offrendo servizi personalizzati. Le attese nei confronti delle banche sono particolarmente elevate tra le donne, gli ultrasessantenni, gli artigiani, i pensionati.

La soluzione più proattiva, che consiste nel leggere e nel tenersi informati sull'economia e sulle opportunità di investimento, raccoglie il 28,3

per cento dei consensi, un dato che sale tra i 50-59enni, i laureati e diplomati, gli imprenditori e liberi professionisti (31,1 per cento), i dirigenti e funzionari (33,3 per cento).

Tabella 4.5. I nodi del risparmio

Domanda: «Quali sono gli aspetti più difficili che incontra una persona come Lei quando decide di fare un investimento?»

(risposte multiple; base: ritengono più difficile investire; valori percentuali)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Base n. casi</i>	385	429	453	553	484	407	383
Scegliere come suddividere questo risparmio tra i diversi tipi di investimenti (azioni, obbligazioni)	32,5	32,9	32,9	38,0	35,5	36,1	38,6
La scelta di specifiche azioni, obbligazioni, fondi, selezionandoli tra tutte le proposte del mercato	20,8	21,0	21,6	25,0	21,1	21,9	18,8
La comprensione dettagliata delle caratteristiche riferite alle proposte di investimento del mercato	29,4	31,0	26,3	30,0	25,6	19,9	18,5
Scegliere il momento di investire, disinvestire o cambiare impiego del denaro	29,1	28,7	35,8	39,8	41,5	33,4	28,7
Avere la disponibilità finanziaria sufficiente*	2,1	1,4	1,5	2,5	4,3		
Altro	0,3	0,2	0,2	0,4	0,8	1,0	3,2
Non sa, non indica	7,8	6,1	7,5	0,2	0,6	-	-
Totale	122,0	121,3	125,8	135,9	129,4	112,3	107,8

* Voce introdotta nel 2003

Tabella 4.6. Le attese sulla banca

Domanda: «In quali modi Lei pensa di risolvere le Sue difficoltà di informazione e aggiornamento in merito ai Suoi investimenti?»

(risposte multiple; base: ritengono più difficile investire; valori percentuali)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Base n. casi</i>	385	429	453	553	484	407	383
Leggere e tenersi informati sull'economia e le opportunità di investimento	28,3	32,4	34,4	36,2	40,1	35,6	35,0
La banca dovrebbe offrire servizi di informazione e consulenza personalizzata	41,8	46,9	40,0	47,7	39,3	55,3	53,5
Cambiare banca o intermediario finanziario	8,8	4,9	5,7	4,3	3,7	3,2	5,0
Bisognerebbe rivolgersi a un professionista indipendente da chi vende gli investimenti	15,3	11,9	13,5	14,5	15,9	13,0	14,4
Affidare la gestione dei propri risparmi a banche o società finanziarie di fiducia, a ciò autorizzate	9,6	11,4	10,6	11,4	14,5	11,1	12,3
Sfruttare le opportunità di informazione offerte da Internet*	5,2	4,9	5,7	4,2	3,3	4,2	3,7
Altro	–	0,2	–	0,2	0,4	2,5	0,3
Non sa, non indica	9,1	6,8	13,2	9,2	12,6	1,2	3,1
Totale	118,1	119,4	123,1	127,7	129,8	126,1	127,3

* Voce introdotta nel 2000

Il 15,3 per cento trova necessario rivolgersi a un professionista indipendente da chi vende gli investimenti (con pesi superiori tra gli abitanti

del Centro, gli artigiani ed esercenti, i risparmiatori multi-bancarizzati e quelli con la più alta propensione al rischio) e il 5,2 per cento (con pesi maggiori tra gli uomini, i 18-39enni, gli investitori più abbienti, i multi-bancarizzati, gli imprenditori e liberi professionisti, i laureati) pensa di sfruttare le opportunità di informazione offerte da Internet.

Pochi (l'8,8 per cento, con pesi superiori tra le donne, i 50-59enni e i residenti del Nord-Ovest) ritengono che la soluzione sia cambiare banca o intermediario, evidenziando, come del resto negli anni passati, una certa rassegnazione nel giudicare l'offerta di servizi finanziari sostanzialmente indifferenziata. Questa percentuale, ancorché più elevata, resta bassa anche tra coloro che si dichiarano insoddisfatti della propria banca (15 per cento). Il «mugugno allo sportello» sembra essere una caratteristica di un numero imprecisato di clienti bancari. Da una parte, è possibile che il fenomeno sia un po' sovrastimato dai media (di solito si scrive ai giornali per lamentarsi, non per parlare bene del proprio istituto). Dall'altra, si possono avanzare dubbi sulla reale consistenza di questi «mugugni», allorquando si manifestano, perché dai dati appena esposti non pare che si concretizzino frequentemente nella volontà – neppure quella dichiarata! – di chiudere i rapporti.

4.3. L'opinione sui diversi strumenti

Nel 2007 ha ripreso a salire la percezione che gli italiani hanno della trasparenza dei fondi comuni: il 15,2 per cento degli intervistati (era il 12 per cento nel 2006) ritiene molto chiare le informazioni sui fondi comuni, mentre rimane praticamente invariata (dal 67,6 al 67,2 per cento) la quota di coloro che le giudicano poco o per nulla chiare. I più diffidenti nei confronti delle informazioni dei fondi sono i residenti nel Nord-Est, i risparmiatori con istruzione elementare, quelli più prudenti e quelli con i redditi più bassi. Difficile dire se siamo di fronte agli effetti dei provvedimenti entrati in vigore nel 2006, che obbligano le società di gestione del rispar-

mio (SGR) ad applicare nuove regole di informativa (sulla retrocessione delle commissioni ai collocatori, sulle operazioni in conflitto di interesse e altro ancora) che hanno ulteriormente accresciuto la trasparenza dei fondi. Resta il fatto che questi strumenti, i più severamente disciplinati del mercato, sono percepiti come oscuri da quasi il 70 per cento dei risparmiatori. Nel corso del 2006 e del 2007, tra l'altro, l'industria italiana dei fondi ha registrato deflussi netti negativi rispettivamente per 17,9 e (sino a fine luglio) 28,4 miliardi di euro, un fenomeno che è in ultima analisi dovuto all'ancora insufficiente comprensione dello strumento da parte della domanda e all'oggettiva difficoltà dell'offerta (in particolare bancaria) a gestire una clientela disorientata dal *mark-to-market*, ossia dalla circostanza che i fondi pubblicano ogni giorno il valore della loro quota sui giornali e quindi seguono in tempo quasi reale i mercati di riferimento, nel bene e nel male.

La trasparenza dei fondi, in presenza di impreparazione dei risparmiatori (che non consente loro di apprezzarla, come si è visto nei dati del *Rapporto*) e di inadeguatezza delle reti di collocamento, non produce vantaggi. Il paradosso evidentemente era stato sottovalutato dalle organizzazioni bancarie, quando, nella seconda metà degli anni Novanta, avevano puntato con decisione alla vendita di questi prodotti. L'emorragia di riscatti degli anni più recenti non è altro che il ritorno del boomerang, il rifiuto della dinamica domanda-offerta a «tenere» un prodotto che in passato è stato venduto in abbondanza senza che vi fossero le condizioni per farlo.

Nel 2007 è tornata a crescere anche la percezione di trasparenza delle polizze vita. Le polizze sono infatti considerate «molto chiare» dal 21 per cento dei risparmiatori, in aumento rispetto all'anno scorso (19,8 per cento). Specularmente, scende dal 48,7 al 47 per cento (minimo storico) la quota di italiani che le considera «poco chiare». Anche qui, non è facile stabilire se la maggior trasparenza percepita sia dovuta alle nuove misure sull'informativa delle polizze vita, entrate in vigore il 1° dicembre 2005 con un regolamento ISVAP. Nonostante gli interventi normativi, le polizze restano oggettivamente meno trasparenti dei fondi comuni; tuttavia, ciò non viene riconosciuto dalla maggior parte dei risparmiatori, che in più di un caso confondono la chiarezza con la sicurezza percepita.

Rimane invariato il giudizio sulla trasparenza delle gestioni patrimoniali (con le risposte positive ferme al 9,1 per cento), mentre riprende quota l'atteggiamento favorevole circa la trasparenza dei titoli di Stato (con le risposte positive che aumentano dal 36,7 al 39,3 per cento). I più benevoli nei confronti dei titoli di Stato sono gli uomini, i 30-39enni, i risparmiatori con reddito più elevato, quelli con propensione al rischio medio-alta e quelli multi-bancarizzati e soddisfatti della propria banca, oltre agli imprenditori e liberi professionisti, ai dirigenti e funzionari e ai laureati.

Ciò che è più sorprendente, però, è che al termine del semestre del silenzio-assenso sul TFR, quindi nel pieno degli sforzi informativi sulla materia previdenziale, emerge che negli ultimi dodici mesi la popolarità dei fondi pensione è scesa di quasi tre punti percentuali. Le informazioni dei fondi pensione sono infatti ritenute chiare dal 15,1 per cento del campione, contro il 18 per cento del 2006, mentre sono considerate poco o per niente chiare dal 71,9 per cento, a fronte del 66,3 per cento del 2006. Per continuare con i paradossi, si pensi che la trasparenza dei fondi pensione era decisamente più apprezzata (22,2 per cento) nel 2001, quando la loro diffusione era più limitata e non potevano contare su una campagna informativa del Governo.

Sul punto, è anche ipotizzabile che la complicazione normativa che accompagna i fondi pensione (con trattamenti fiscali tutt'altro che semplici da spiegare, e più volte modificati negli anni passati), e il meccanismo del silenzio-assenso, che trasforma l'inazione in azione (i lavoratori dipendenti che non hanno preso alcuna decisione, come è noto, hanno visto trasferire il loro TFR ai fondi pensione di categoria), non abbiano contribuito alla popolarità dello strumento.

Da ultimo, nel 2007 è leggermente migliorata la percezione di trasparenza delle condizioni contrattuali delle azioni (19 per cento i pareri positivi a fronte del 17,6 per cento del 2006). La chiarezza percepita delle azioni è superiore alla media tra gli uomini, i residenti nel Nord-Est, i dirigenti e funzionari, gli imprenditori e liberi professionisti, i laureati, i multi-bancarizzati e ovviamente gli investitori con elevata propensione al rischio e quelli con più alti redditi. Come l'anno scorso, va evidenziato che la percezione di trasparenza degli strumenti di indebitamento delle famiglie supera la percezione di trasparenza di quelli della gestione del-

l'attivo, sia pure con un lieve calo rispetto al 2006: i mutui casa ricevono un 33,5 per cento di risposte positive, i prestiti personali il 32,5 per cento (contro, rispettivamente, il 36,6 e il 35 per cento).

4.4. L'investimento in obbligazioni

Nel 2007 è leggermente migliorata la percezione dell'investimento obbligazionario. In soli due anni, dal 2005 a oggi, la quota di risparmiatori che ritiene le obbligazioni un impiego «completamente sicuro» è passata dal minimo assoluto del 16,1 per cento al massimo assoluto del 26,9 per cento. Sembrano quindi più lontane le paure che erano affiorate successivamente all'esplosione dei crack Parmalat, Cirio e Argentina, che come è noto avevano riguardato soprattutto gli investitori in reddito fisso. Al tempo stesso si riduce, dal 27,3 al 24,5 per cento, il peso di coloro che le ritengono molto rischiose.

Di difficile interpretazione è la circostanza che la quota di intervistati che fornisce la risposta più corretta alla domanda sulla sicurezza dell'investimento obbligazionario – che consiste in un pragmatico «dipende» (dall'emittente, dalla scadenza, dall'indicizzazione e così via) – sia rimasta negli anni più o meno costante intorno al 30 per cento (nel 2007: 28,2). Questa affermazione pesa di più tra gli abitanti del Centro Italia, gli imprenditori e liberi professionisti, i titolari dei redditi più elevati, i laureati, i diplomati, i multi-bancarizzati.

Sulle motivazioni all'acquisto di obbligazioni e titoli di Stato, che riguarda il 29,3 per cento del campione (gli altri non ne possiedono o non ne hanno avuti negli ultimi cinque anni), la risposta più equilibrata – «Perché possono aiutarmi a raggiungere i miei obiettivi futuri in termini di spese di consumo» – raccoglie solamente il 7 per cento di adesioni, con punte superiori tra i maschi, i risparmiatori con elevata propensione al rischio, i laureati, i multi-bancarizzati, gli imprenditori e liberi professionisti, i dirigenti e funzionari, i residenti nel Sud e Isole e i titolari dei redditi più elevati. In calo, dal 55,9 al 50,8 per cento, la risposta «Perché

non voglio correre rischi» (abbiamo visto con i bond Parmalat e Cirio che ciò non è sempre vero!); anche la risposta «Perché nel lungo periodo sono la migliore forma di investimento» (il che non è affatto pacifico: anzi, la maggior parte della letteratura attribuisce questo giudizio alle azioni) scende dal 24,8 al 18,4 per cento. Il deresponsabilizzante «Perché così fanno molti amici e conoscenti» raccoglie il 4 per cento di adesioni, mentre è in deciso aumento (dal 12,2 al 19,8 per cento) la quota di chi afferma di investire in obbligazioni perché così suggerito dal consulente, quindi con una consapevolezza limitata.

4.5. L'investimento in azioni

La diffusione dell'investimento azionario è stata misurata con una nuova formulazione, che solo in parte è confrontabile con quella degli anni passati. Nel 2007 la penetrazione, così come stimata fino al 2006, è stata pari al 19,6 per cento, dato che rappresenta la somma del 12,5 per cento che ha comprato e venduto azioni negli ultimi cinque anni, del 3,9 per cento che le ha solo comprate e del 3,2 per cento che le ha solo vendute (tabella 4.7). Questo dato era pari al 22,3 per cento nel 2006, al 24,2 per cento nel 2005, al 28,1 per cento nel 2004 e al 31,9 per cento nel 2003. Il saldo netto tra chi ha solo comprato e chi ha solo venduto azioni si è mantenuto positivo, così come era accaduto nel 2006. La quota di chi ha comprato e venduto azioni supera il 20 per cento tra i laureati, gli imprenditori e liberi professionisti, i dirigenti e funzionari (con un massimo a quota 45,5 per cento), i titolari di alti redditi, i risparmiatori con elevata propensione al rischio e quelli con conti aperti in due o più banche.

L'indagine di quest'anno si sofferma ad analizzare anche l'area dell'indifferenza nei confronti dell'investimento azionario, chiedendo ai risparmiatori che non hanno comprato né venduto azioni negli ultimi cinque anni il motivo di tale scelta. Il 50,8 per cento di questo aggregato ha risposto «Perché non voglio rischiare di perdere i miei soldi», il 38,7 per cento «Perché il mio patrimonio è insufficiente», il 13,5 per cento «Perché

Tabella 4.7. Il peso delle azioni

Domanda: «Negli ultimi cinque anni, la Sua famiglia ha comperato o venduto azioni?»*

(valori percentuali)

	2007
Base n. casi	1.022
Comperato e venduto azioni	12,5
Solo comperato azioni	3,9
Solo venduto azioni	3,2
Né comperato né venduto azioni	63,7
Non ho comperato azioni	5,3
Non ho venduto azioni	9,1
Non so, non ricordo	2,3
Totale	100,0

* Domanda inserita nel 2007 con questa declinazione di voci

non mi fido dei bilanci delle aziende», il 13,3 per cento «Perché non capisco come funziona il mercato azionario», il 6,5 per cento «Perché non mi fido dei consulenti che mi propongono l'acquisto», il 3,7 per cento «Perché non capisco cosa è un titolo azionario». Ricordando che il quesito prevedeva risposte multiple, si può evidenziare che mentre le prime due giustificazioni sono del tutto oggettive e difficilmente modificabili, quelle restanti sono dovute o a deficit percepiti nell'offerta (bilanci e consulenti inaffidabili) o a ignoranza dichiarata sull'argomento. Sono queste due le aree su cui occorre lavorare di più per accrescere la fiducia intorno all'investimento borsistico. In particolare, l'ignoranza in materia finanziaria (che, come ogni altra forma di ignoranza, non è mai imputabile a chi ne è vittima) non finisce di sorprendere: basti pensare che, secondo una domanda introdotta nel *Rapporto* lo scorso anno e rivolta a tutto il campione, meno di un quarto dei risparmiatori (il 23,1 per cento) è consapevole del fatto che quando si comprano azioni in Borsa il controvalore va nelle tasche di chi ha venduto i titoli. Tutti gli altri sono convinti che il controvalore vada per intero o in parte nelle tasche della società emittente. In risposte come queste si sente tutto il peso di decenni di

totale incuria, per non dire ostilità, del sistema scolastico italiano – preposto a colmare l'ignoranza dei cittadini – nei confronti della cultura del mercato, dei numeri, dell'economia.

Passando a coloro i quali hanno comprato e venduto azioni negli ultimi cinque anni, si ha un 56,2 per cento che si ritiene molto o abbastanza soddisfatto, un dato che conferma una notevole ripresa rispetto al 47,6 per cento del 2006, al 44,1 per cento del 2005 e al minimo storico del 34,1 per cento del 2003, pur restando lontano dal 74,4 per cento del 2000, che aveva rappresentato il massimo storico (tabella 4.8). Ci sono più soddisfatti tra i risparmiatori maschi, tra i 18-29enni (con un record del 75 per cento), tra i residenti nel Nord-Ovest, tra gli imprenditori e liberi professionisti, tra i pensionati, tra coloro che hanno un'elevata propensione al rischio e tra i risparmiatori con istruzione universitaria.

Per il 49,3 per cento degli investitori che hanno comprato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni, l'investimento in Borsa rappresenta meno del 10 per cento del patrimonio personale, per il 3 per cento pesa per oltre la metà. La quota di impieghi azionari è più alta tra le donne, i

Tabella 4.8. L'indice di gradimento della Borsa

Domanda: «Nel complesso, Lei è stato soddisfatto di avere investito in azioni?»
(base: intervistati che hanno comperato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni; valori percentuali)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Base n. casi</i>	201	227	259	295	320	415*	277
Molto	7,5	4,0	6,6	4,7	4,4	4,8	6,9
Abbastanza	48,7	43,6	37,5	33,9	29,7	44,3	56,3
Poco	28,4	32,2	30,9	32,5	29,1	29,6	23,5
Per niente	14,4	18,9	24,3	27,8	35,3	18,6	9,7
Non so, non ricordo	1,0	1,3	0,8	1,0	1,6	2,7	3,6
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Sintesi: • soddisfatti	56,2	47,6	44,1	38,6	34,1	49,1	63,2
• non soddisfatti	42,8	51,1	55,2	60,3	64,4	48,2	33,2

* Nel 2002 base = hanno negoziato azioni, anche se solo in passato

40-49enni, i laureati, i diplomati, gli imprenditori e liberi professionisti, gli artigiani ed esercenti, gli abitanti del Nord-Ovest e di Sud e Isole (mentre nel Nord-Est nessuno supera il 30 per cento del portafoglio), i risparmiatori con reddito compreso tra i 1.937 e i 2.453 euro al mese e quelli che hanno una propensione al rischio medio-alta (mentre tra quelli che hanno un'alta propensione al rischio nessuno supera il 30 per cento del portafoglio). Il 26,4 per cento degli investitori in azioni possiede un solo titolo, il 42,3 per cento da uno a cinque, il 18,9 per cento tra cinque e dieci, il 6,4 per cento tra dieci e venti e il 6 per cento più di venti. Pertanto, per il 12,4 per cento degli investitori in azioni (quelli che possiedono più di dieci titoli diversi) si richiede in teoria un impegno notevole in termini di tempo da dedicare alla cura del portafoglio, stante il suo livello di articolazione.

Quali sono le motivazioni dell'investimento in azioni (sempre nell'ambito del 19,6 per cento che le ha comprate e/o vendute negli ultimi cinque anni)? L'11,4 per cento di chi pratica quest'attività spera di «diventare ricco in fretta» (in arretramento dal 15,4 del 2006), il 31,8 per cento lo fa perché «consigliato» dal consulente (era il 24,3 nel 2006), il 24,4 per cento perché convinto che nel lungo periodo si tratti della migliore forma di impiego, il 20,4 per cento perché pensa in questo modo di raggiungere i suoi obiettivi di consumo, il 9,5 per cento per imitazione di amici e conoscenti (in discesa dal 14,5 del 2006). Si noti che l'aggregato che cresce di più è quello dei risparmiatori che scelgono le azioni sulla base dei suggerimenti di un non meglio identificato consulente. Il che è quasi sorprendente, visto che in Italia l'offerta delle banche e delle reti di promotori non è in grado di dare strutturalmente assistenza ad alto valore aggiunto in materia di *stock-picking* azionario. La direttiva MiFID, tra l'altro, consente alle banche e alle reti di uscire da questa situazione di ambiguità con la modalità di negoziazione *in execution-only*, che solleva gli intermediari da responsabilità sull'adeguatezza dell'operazione. Nel mondo MiFID, i risparmiatori che vorranno consigli sullo *stock-picking* saranno indotti a cercarli da fonti terze, anche quando operano con intermediari «fisici». Che a tutt'oggi, come risulta da un'apposita domanda introdotta quest'anno nel *Rapporto*, sono assolutamente predominanti nell'attività di negoziazione degli investitori in azioni, visto che in questo universo solamente l'11,9 per cento compra e vende azioni via Internet.

Le risposte alla domanda successiva, «Perché non ha effettuato compravendite azionarie su Internet?», vedono al primo posto, con il 36,7 per cento, l'affermazione «Non mi fido dei prezzi a cui si possono concludere le transazioni su Internet», oltre che «Ho paura di furti elettronici sui miei conti» (28,2 per cento) e «Ho poca dimestichezza con il computer» (23,2 per cento). Pare insomma che i risparmiatori che comprano e vendono azioni (che già rappresentano una élite) abbiano bisogno di un interlocutore «umano», dal quale si attendono consulenza sui titoli da comprare e sicurezza sulla convenienza del prezzo al quale viene eseguita la transazione.

Qualunque sia la fonte dei consigli (ricerca personale, amicizie, suggerimenti di consulenti vari), il risultato è che chi compra e vende azioni lo fa in modo un po' troppo improvvisato. La «spia» viene dalle risposte a un'altra domanda introdotta in questa edizione, molto semplice ed efficace: «Quando acquista o vende titoli azionari, Lei ritiene che la Sua controparte sia più o meno informata di Lei?». Ebbene, il 40,8 per cento ha risposto convinto del fatto che la controparte sia più informata. Ma allora viene da chiedersi: se si era già consapevoli di essere meno informati, perché si è eseguita ugualmente la transazione? C'è poi un 49,2 per cento che non si è mai posto il problema, mentre solamente il 10 per cento ritiene che la controparte abbia le stesse informazioni.

Con quale frequenza controllano l'andamento delle loro azioni coloro che vi hanno investito? Il 17,4 per cento fa una verifica ogni giorno, o quasi; all'estremo opposto, il 4,5 per cento lo fa circa una volta all'anno. In generale, rispetto al 2006 scende l'importanza delle frequenze estreme e si realizza una maggiore concentrazione tra coloro che controllano l'andamento delle loro azioni una volta al mese (25,9 per cento) e una volta ogni tre mesi (19,8 per cento). Le frequenze più alte si riscontrano tra i 50-59enni, i risparmiatori del Centro Italia e di Sud e Isole, i laureati, i multi-bancarizzati, gli investitori con elevata propensione al rischio, quelli molto soddisfatti del rapporto con la propria banca, i dirigenti e funzionari, i titolari dei redditi più elevati. L'indagine permette poi di osservare, oltre alla frequenza dei controlli, la profondità degli stessi. Il 33 per cento degli investitori in azioni, quando verifica l'andamento dei titoli, effettua anche una valutazione di tutta la sua ricchezza, compresa quel-

la immobiliare, mentre il 27,9 per cento valuta solo qualche titolo azionario di particolare interesse.

Come nel 2006, il giudizio sulla sopra- o sottovalutazione della Borsa è stato chiesto non solamente agli investitori che hanno comprato e venduto azioni, ma a tutto il campione del *Rapporto*. La quota di investitori che ritengono il mercato azionario sottovalutato tra il 5 e il 20 per cento è pari al 15,9 per cento (era il 18,8 nel 2006), mentre la quota di investitori in azioni che credono sia correttamente valutato è del 22,5 per cento (era il 23,5 nel 2006). Sale al 42,2 per cento, dal 36,2 del 2006, il peso dei risparmiatori che prudentemente non si esprimono.

Quali sono i rendimenti attesi dai risparmiatori quando investono in azioni? Come nel 2006, anche questa domanda è stata rivolta a tutto il campione degli intervistati. Il 12,6 per cento vuole almeno il 10 per cento, mentre per il 33,4 per cento il ritorno atteso è compreso tra il 5 e il 10 per cento (tabella 4.9). Il 12,5 per cento si attende dalle azioni un ritorno compreso tra 0 e il 5 per cento, una fascia di rendimento tipica degli investimenti a basso rischio, quindi il comportamento del risparmiatore appare qui un po' contraddittorio. In media, il rendimento atteso è pari al 7,18 per cento (era il 7,05 nel 2006), un dato che è più alto tra gli insegnanti e impiegati e fra i residenti nel Nord-Est.

Tabella 4.9. Le attese sui rendimenti delle azioni

Domanda: «Quando investe sul mercato azionario, il rendimento che si aspetta di avere dalla variazione fra prezzo d'acquisto e quello di vendita e dai dividendi è...»*
(valori percentuali)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Base n. casi</i>	1.022	1.015	259	295	320	415	277
Superiore al 10 per cento	12,6	16,2	21,2	24,1	25,9	23,6	22,0
Fra il 5 e il 10 per cento	33,4	31,1	53,3	47,5	47,8	46,7	40,4
Fra 0 e il 5 per cento	12,5	17,0	15,8	20,3	15,3	14,2	11,2
Non sa, non indica	41,5	35,7	9,7	8,1	10,9	15,4	26,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Domanda inserita nel 2001. Nelle rilevazioni dal 2001 al 2005 questa domanda veniva fatta solo agli intervistati che avevano comprato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni

Tabella 4.10. Le aspettative in caso di crollo della Borsa

Domanda: «Se nel giro di una settimana il mercato azionario dovesse scendere del 30 per cento, Lei pensa che...»*

(valori percentuali)

	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Base n. casi</i>	1.022	1.015	259	295	320	415	277
Risalirebbe subito	5,4	4,9	8,9	5,4	4,7	6,5	4,3
Risalirebbe in 6-12 mesi	21,9	18,1	27,8	22,0	24,1	25,3	23,1
Risalirebbe nel giro di 1-3 anni	23,5	23,6	27,4	33,2	37,5	31,8	32,1
Potrebbe non risalire mai	25,8	29,7	26,6	27,8	22,2	21,7	16,6
Non sa, non indica	23,4	23,6	9,3	11,5	11,6	14,7	23,8
Totale	100,0						

* Domanda inserita nel 2001 e modificata nel 2002 (nel 2001 era: «Se il mercato azionario dovesse scendere del 30 per cento, Lei pensa che...»). Nelle rilevazioni dal 2001 al 2005 questa domanda veniva fatta solo agli intervistati che avevano comprato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni

Circa la reazione di fronte a un eventuale crollo del 30 per cento delle quotazioni azionarie in una settimana, rispetto al 2006 c'è un certo recupero di ottimismo: la Borsa risalirebbe subito per il 5,4 per cento degli intervistati (contro il 4,9), nel giro di sei-dodici mesi secondo il 21,9 per cento (dal 18,1). Diminuisce la quota di chi pensa che potrebbe non risalire mai: dal 29,7 per cento del 2006 al 25,8 del 2007 (tabella 4.10).

4.6. L'investimento in fondi comuni

Nel 2007 la penetrazione dei fondi comuni si è mantenuta più o meno costante, portandosi dal 15,3 al 15,9 per cento in termini di quota degli intervistati che li ha sottoscritti almeno una volta. Siamo comunque vici-

ni ai minimi dal 1997 a oggi. Una quota addirittura superiore di intervistati, il 17 per cento, ha esaminato materiale relativo ai fondi comuni, ma senza mai sottoscriverli. Le percentuali più alte di rifiuto sono tra i laureati, i dirigenti e funzionari e gli abitanti del Nord-Ovest. Ma in tutte queste tre categorie sono più alte della media anche le percentuali di acquisto dei fondi. Resta vicina ai due terzi (67,1 per cento) la quota dei risparmiatori che dichiarano di non aver mai acquistato né esaminato documentazione sui fondi comuni. Il che contrasta con le stime di Asogestioni, che nel suo ultimo *Factbook* scrive che «circa il 40 per cento delle famiglie detiene quote di fondi comuni, per un totale di oltre dieci milioni di singoli sottoscrittori».

L'indagine di quest'anno analizza le motivazioni di questo ampio «fronte del rifiuto» dei fondi (pari all'84,1 per cento del totale del campione): il 20,8 per cento «non si fida dei venditori», il 21,7 per cento «non si fida dei gestori dei fondi», il 33,5 per cento dice che i costi sono elevati, il 24 per cento preferisce selezionare direttamente i titoli. Di queste quattro motivazioni, le prime tre, che insieme pesano per il 76 per cento, sono relative a deficit percepiti nell'offerta, il che suggerisce che a ventitré anni dal collocamento del primo fondo comune di diritto italiano il lavoro da fare per la promozione consapevole del risparmio gestito è ancora enorme.

I fattori più importanti che hanno invece spinto i sottoscrittori alla scelta dei fondi sono stati la diversificazione (32,1 per cento delle prime risposte), la liquidabilità dello strumento (17,9 per cento) e la fiducia nell'intermediario (banca o promotore, in totale 24,1 per cento) che l'ha proposto. In aumento dal 16,1 al 20 per cento delle prime risposte l'osservazione delle performance passate del gestore come motivazione all'acquisto.

Tra i possessori o ex possessori di quote di fondi, il 33,3 per cento si dichiara poco o per niente soddisfatto, in diminuzione dal 38,1 per cento del 2006. L'insoddisfazione è più alta tra i dirigenti e funzionari, gli artigiani ed esercenti, i 40-49enni, gli abitanti del Centro Italia e di Sud e Isole, i titolari di redditi mensili compresi tra 1.937 e 2.453 euro. Anche nel 2007 si conferma che i risparmiatori sono più soddisfatti dei fondi che non delle azioni. L'indice di gradimento dei primi è del 63,6 per cento, mentre quello delle azioni è pari al 56,2 per cento. Il massimo storico dell'indice di soddisfazione dei fondi (80,2 per cento) si è registrato nel 2000.

4.7. L'investimento in immobili

Anche nel 2007 gli investimenti immobiliari si confermano i più apprezzati dagli italiani. L'indice di gradimento (somma dei risparmiatori molto soddisfatti o abbastanza soddisfatti) è pari all'88,5 per cento (era del 91,1 nel 2006), surclassando così tutte le altre forme di impiego del risparmio esaminate nel *Rapporto*. La quota di risparmiatori che pensa che gli immobili siano l'investimento più sicuro (considerando tutti gli aspetti citati) è pari all'83,2 per cento, in lieve flessione rispetto all'83,8 del 2006. Il 68,3 per cento degli italiani dice addirittura che gli immobili sono il miglior investimento possibile (era il 65,7 per cento nel 2006, mentre nel 1997 questo era affermato solamente dal 18,6 per cento del campione). Geograficamente, l'immobile piace soprattutto a Nord-Est e, fra le categorie, ai laureati, agli imprenditori e liberi professionisti, ai dirigenti e funzionari.

4.8. Conclusioni

Le banche si confermano lo snodo centrale per l'intermediazione dei soggetti strutturalmente in avanzo finanziario, le famiglie. Un po' per i profondi deficit cognitivi che le caratterizzano, un po' per la lentezza di Internet a essere considerato un canale di intermediazione affidabile, infine per il tentativo, finora incompiuto, dei promotori finanziari di diventare per i privati il principale punto di riferimento per le scelte di investimento, le famiglie percepiscono il sistema bancario come sostanzialmente indifferenziato.

Da questo *Rapporto* non emergono segnali significativi che i deficit cognitivi della domanda si siano ridotti, vuoi per effetto della maggiore informativa obbligatoria su diversi strumenti finanziari, vuoi per l'esperienza che comunque una moltitudine di famiglie, che fino a due decenni fa investiva esclusivamente in BoT e mattoni, dovrebbe aver accumu-

lato sui mercati finanziari. Sarà importante verificare l'impatto sulle attitudini della domanda che verrà causato dalle modifiche al comportamento degli intermediari introdotte dalla direttiva MiFID, recepita nel 2007, oltre all'interesse effettivo verso la figura del consulente finanziario indipendente.

L'impressione è che anche per il mercato del risparmio si stia andando verso una polarizzazione, per cui un gruppo strettamente minoritario di investitori privati (non necessariamente da ricercarsi tra i più benestanti o tra gli imprenditori e liberi professionisti) riesce a controllare decisamente meglio la propria situazione finanziaria e ad accedere ai migliori consulenti e agli strumenti più efficienti grazie soprattutto alle conoscenze in qualche modo maturate e al tempo dedicato alla cura dei propri risparmi.

— |

⋈

| —

⋈

⋈

— |

⋈

| —