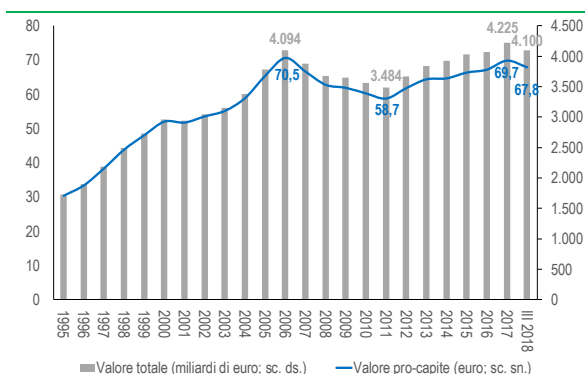
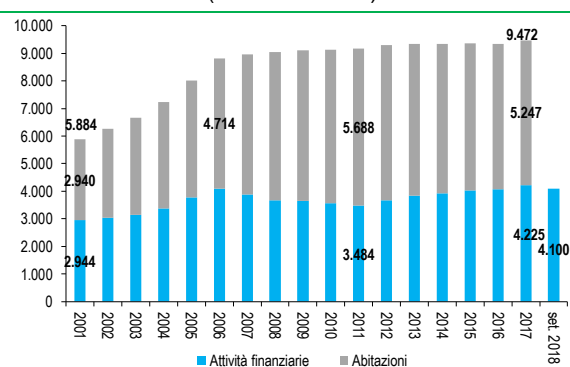


La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia e Istat

La ricchezza delle famiglie italiane (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia e Istat

Gli italiani sono ancora ricchi, ma lo sono meno di quanto lo fossero in passato. A settembre 2018, il valore delle attività finanziarie delle famiglie è sceso a 4.100 miliardi di euro, 125 in meno di dicembre 2017. Oltre l'andamento sfavorevole dei mercati, pesa la difficoltà nell'accantonare nuovo risparmio. Prima della crisi, ogni italiano in media investiva quasi 2.200 euro ogni anno. Tra il 2012 e il 2017, si è scesi a 400. Nel confronto con gli altri paesi europei, emerge una maggiore difficoltà nell'accrescere la ricchezza. Negli ultimi venti anni, **il valore pro-capite delle attività finanziarie** delle famiglie italiane è aumentato del 40%, mentre in Spagna, Francia e Germania la crescita ha superato l'80%: a settembre 2018, **i quasi 68mila euro italiani si confrontano con i 75mila della Germania e i circa 78mila della Francia**, mentre il ritardo della Spagna si è ridotto.

Anche durante lo scorso anno è proseguita la ricomposizione del portafoglio degli italiani, alla ricerca di un nuovo equilibrio tra sicurezza e rendimento. **Obbligazioni bancarie, BOT e CCT sono praticamente scomparsi dal portafoglio**, mentre l'investimento nei BTP si è stabilizzato intorno ai 120 miliardi, dopo i forti disinvestimenti seguiti alla crisi dei debiti sovrani. **La complessità dello scenario porta sempre più verso il risparmio gestito.** Dal 2012, oltre 210 miliardi di euro sono stati investiti nei fondi comuni, con una forte concentrazione nella componente estera, mentre il valore complessivo dei prodotti assicurativi e previdenziali ha superato i 1.000 miliardi. Nonostante rendimenti nulli, il saldo dei depositi delle famiglie si è avvicinato ai 1.400 miliardi.

Una riflessione sull'evoluzione della ricchezza degli italiani

P. Ciocca  paolo.ciocca@bnlmail.com

Gli italiani sono ancora ricchi, ma lo sono meno di quanto lo fossero in passato. A settembre 2018, il valore delle attività finanziarie delle famiglie è sceso a 4.100 miliardi di euro, 125 in meno di dicembre 2017. Oltre l'andamento sfavorevole dei mercati, pesa la difficoltà nell'accantonare nuovo risparmio. Prima della crisi, ogni italiano in media investiva in attività finanziarie quasi 2.200 euro ogni anno. Durante le due recessioni si era scesi sotto i 900. Tra il 2012 e il 2017, si è arrivati a 400.

Nel confronto con gli altri paesi europei, gli italiani mostrano una maggiore difficoltà nell'accrescere la propria ricchezza. Negli ultimi venti anni, un aumento del 40% del valore pro-capite delle attività finanziarie delle famiglie si confronta con una crescita superiore all'80% in Spagna, Francia e Germania. Alla fine degli anni Novanta, in Italia si superavano i 48mila euro pro-capite, il doppio della Spagna e circa 6mila più di Germania e Francia. A settembre 2018, i quasi 68mila euro italiani si confrontano con i 75mila della Germania e i circa 78mila della Francia, mentre il ritardo della Spagna si è ridotto.

Anche durante lo scorso anno è proseguita la ricomposizione del portafoglio delle famiglie italiane, alla ricerca di un nuovo equilibrio tra sicurezza e rendimento. Il peso delle obbligazioni bancarie è sceso all'1,5%, come conseguenza di disinvestimenti che negli ultimi sette anni sono risultati prossimi ai 300 miliardi di euro. I BOT e i CCT sono scomparsi dal portafoglio, mentre l'investimento nei BTP si è stabilizzato intorno ai 120 miliardi, dopo i forti disinvestimenti seguiti alla crisi dei debiti sovrani.

Nonostante le recenti tensioni sui mercati abbiano ridotto il flusso di nuovo risparmio, l'attenzione per i fondi comuni rimane elevata: dal 2012, oltre 210 miliardi di euro sono stati investiti in questo strumento, con una forte concentrazione nella componente estera. Grazie ad un costante flusso di nuove risorse, i prodotti assicurativi e previdenziali hanno superato i 1.000 miliardi. Il peso dei fondi pensione risulta, però, ancora contenuto. Nonostante rendimenti nulli, il saldo dei depositi delle famiglie si è avvicinato ai 1.400 miliardi. È, invece, proseguito il deflusso di risorse dalle azioni e partecipazioni non quotate, rappresentative dell'investimento nelle piccole e medie imprese.

Nel confronto con gli italiani, i tedeschi pongono al centro la sicurezza e la liquidità, investendo quasi l'80% del patrimonio nei depositi e nei prodotti assicurativi e previdenziali. L'importanza delle azioni e partecipazioni non quotate avvicina l'esperienza francese e spagnola a quella italiana. I francesi prestano molta attenzione anche per i prodotti assicurativi, mentre destinano solo una piccola parte della ricchezza ai fondi comuni, che sono, invece, importanti per gli spagnoli.

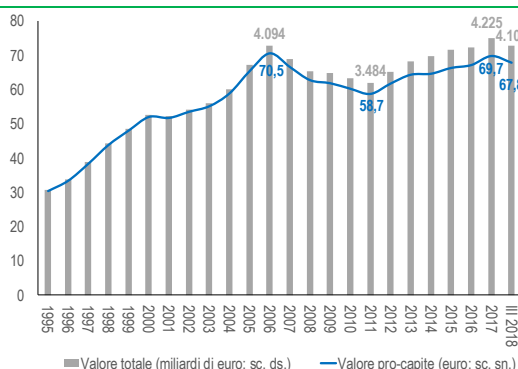
Il peggioramento dello scenario penalizza la ricchezza delle famiglie italiane

Le tensioni emerse sui mercati finanziari nella seconda metà del 2018 hanno avuto un impatto profondo sulla ricchezza degli italiani, interrompendo la fase di ripresa che aveva caratterizzato i sei anni precedenti.

Il valore delle attività finanziarie detenute dalle famiglie, dopo essere cresciuto negli anni precedenti la crisi, passando da meno di 2.500 miliardi di euro nel 1998 a quasi 4.100 nel 2006, aveva subito durante le due recessioni una brusca flessione, perdendo

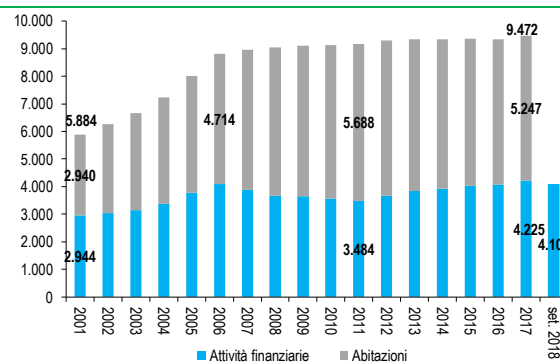
oltre 600 miliardi e scendendo sotto i 3.500 nel 2011. In cinque anni, la ricchezza finanziaria pro-capite degli italiani si era ridotta di più del 15%, passando da oltre 70mila a meno di 59mila euro. La successiva fase di ripresa iniziata nel 2012 aveva consentito di recuperare quasi interamente quanto era stato perso: il valore delle attività aveva superato alla fine del 2017 i 4.200 miliardi, con il dato pro-capite nuovamente vicino ai 70mila euro. La ripresa si è, però, interrotta nel 2018, con il valore della ricchezza finanziaria totale sceso a 4.100 miliardi a settembre, un calo che nel confronto con la fine del 2017 è risultato prossimo al 3% e pari a 125 miliardi.

La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia e Istat

La ricchezza delle famiglie italiane (miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia e Istat

Quanto accade alle attività finanziarie deve essere ovviamente inserito in un discorso più generale riguardante la ricchezza complessiva delle famiglie. Il calo registrato rende, infatti, ancora più complessa l'evoluzione del patrimonio totale degli italiani, che da anni soffre le incertezze legate all'andamento del mercato immobiliare. Dal 2011, il valore delle abitazioni possedute dalle famiglie ha, infatti, subito una brusca flessione, passando da quasi 5.700 a meno di 5.300 miliardi di euro nel 2017, come conseguenza di un calo dei prezzi superiore ai 15 punti percentuali. Tra il 2011 e il 2017, l'aumento del valore delle attività finanziarie aveva, però, più che compensato il calo prossimo ai 550 miliardi subito da tutte le attività reali, che comprendono anche gli immobili non residenziali e i terreni. Il valore della ricchezza complessiva era, dunque, aumentato, superando alla fine del 2017 i 10.460 miliardi. Nei primi nove mesi del 2018, la perdita subita dalla ricchezza finanziaria pone nuove criticità sull'evoluzione della ricchezza complessiva, dato l'ulteriore calo dei prezzi delle abitazioni, che hanno registrato una flessione superiore al mezzo punto percentuale nel confronto con lo stesso periodo del 2017.

2018: poco risparmio e rendimenti negativi per le famiglie italiane

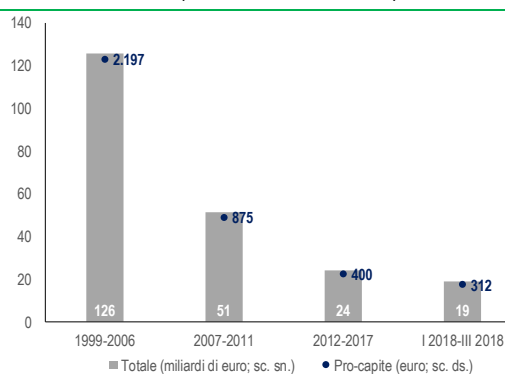
Sono diversi i fattori che spiegano la deludente dinamica del valore complessivo della ricchezza finanziaria degli italiani. Nei primi nove mesi del 2018, le perdite derivanti dall'andamento sfavorevole dei mercati si sono, infatti, andate ad aggiungere alle difficoltà delle famiglie nell'accantonare nuovo risparmio, fenomeno emerso già negli anni precedenti.

Prima della crisi, gli italiani investivano in attività finanziarie in media ogni anno 126 miliardi di euro di nuove risorse. Questo consistente flusso di risparmio spiegava la

gran parte dei 1.600 miliardi di aumento del valore della ricchezza, fornendo un contributo quasi doppio di quello derivante dai rendimenti dell'investimento, che erano risultati superiori al 2% medio annuo. Durante le due recessioni, il flusso del nuovo risparmio si era più che dimezzato, scendendo poco sopra i 50 miliardi annui. A questo peggioramento si erano aggiunti rendimenti negativi superiori al 4%, spiegando il calo di oltre 600 miliardi registrato dalla ricchezza.

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

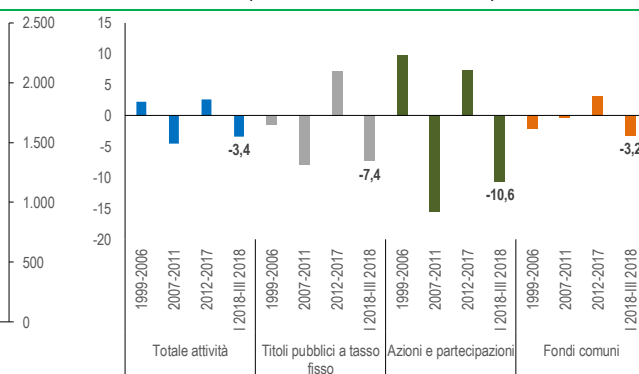
(flussi; media annua)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia e Istat

Il rendimento degli investimenti finanziari delle famiglie italiane

(valori %; media annua)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Tra il 2012 e il 2017, nonostante la ripresa dell'economia, con il conseguente aumento dell'occupazione e, quindi, del reddito, le nuove risorse investite si erano ulteriormente ridotte, scendendo sotto i 25 miliardi medi annui, riflettendo l'esigenza delle famiglie di contrastare la caduta dei consumi, contraendo il risparmio. Nel complesso dei sei anni, i nuovi investimenti in attività finanziarie si erano fermati a 145 miliardi, oltre 110 in meno di quelli registrati durante le due recessioni.

La minore capacità di risparmio appare ancora più evidente guardando i valori pro-capite. Prima della crisi, ogni italiano in media riusciva ad investire in attività finanziarie quasi 2.200 euro ogni anno. Durante le due recessioni si era scesi sotto i 900, per poi arrivare a 400 tra il 2012 e il 2017, meno di un quinto di quanto registrato nella prima parte degli anni Duemila. La ripresa del valore del portafoglio finanziario delle famiglie, pari a 740 miliardi, era, dunque, quasi interamente il risultato di rendimenti positivi dell'investimento, che tra il 2012 e il 2017 avevano superato il 2,5% medio annuo.

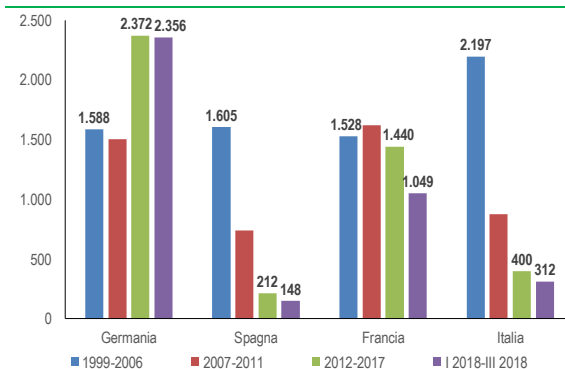
Nei primi nove mesi del 2018, la situazione è divenuta ancora più complessa. Mentre il flusso di nuovo risparmio si è mantenuto in linea con i valori precedenti, risultando pari a quasi 19 miliardi di euro, il rendimento del portafoglio è divenuto negativo, con una perdita prossima al 3,5% rispetto a dicembre 2017. Ha pesato, ovviamente, l'andamento sfavorevole dei mercati, sia quello azionario che quello obbligazionario. Tra gennaio e settembre, le quotazioni dei titoli obbligazionari detenuti dalle famiglie italiane hanno subito una flessione del 5%, con il comparto dei titoli pubblici a lungo termine e a tasso fisso sceso di oltre il 7%. Il rendimento negativo delle azioni è risultato ancora più ampio, superando il 10%, mentre quello dei fondi comuni si è fermato poco sopra il 3%.

In Europa, storie differenti sulla ricchezza delle famiglie

Analizzando l'andamento della ricchezza, emergono profonde differenze tra l'esperienza italiana e quella delle altre principali economie europee. In Germania, il valore delle attività finanziarie detenute dalle famiglie è, ad esempio, aumentato costantemente negli ultimi venti anni, con l'eccezione di due moderate flessioni nel 2002 e nel 2008. Nei primi nove mesi del 2018, la ricchezza è aumentata di 180 miliardi di euro, superando i 6.200 miliardi, il 30% in più del 2012 e quasi il doppio rispetto alla fine degli anni Novanta. Un andamento spiegato prevalentemente dalla capacità delle famiglie di accrescere costantemente il proprio risparmio, mentre il contributo fornito dal rendimento dell'investimento è risultato nel complesso poco significativo. Prima della crisi, ogni tedesco riusciva, infatti, ad investire in attività finanziarie poco più di 1.500 euro di nuove risorse in media ogni anno, un valore rimasto sostanzialmente invariato anche durante la recessione. Dal 2012, il nuovo risparmio ha superato i 2.300 euro medi annui. Negli ultimi sette anni, i tedeschi sono riusciti ad investire complessivamente oltre 1.350 miliardi di euro; si tratta di quasi 16.600 euro pro-capite, circa sei volte il dato registrato in Italia.

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

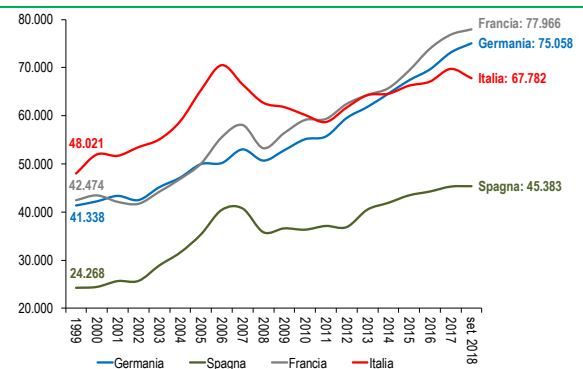
(flussi; media annua; valori pro-capite; euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat e istituti nazionali di statistica

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

(stock; valori pro-capite; euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat e istituti nazionali di statistica

Anche in Francia, il valore delle attività finanziarie delle famiglie è cresciuto costantemente, salvo poche eccezioni. Nei primi nove mesi del 2018, l'aumento della ricchezza ha superato gli 80 miliardi di euro, portando il portafoglio oltre i 5.200 miliardi, una crescita superiore al 40% rispetto al valore raggiunto prima della crisi. In Francia, l'aumento della ricchezza finanziaria è sia il risultato del positivo, sebbene non entusiasmante, rendimento del portafoglio, che il frutto di una solida capacità di accantonare nuovo risparmio. Prima della crisi, ma anche durante la recessione, ogni francese riusciva in media ad investire ogni anno più di 1.500 euro di nuove risorse in attività finanziarie. Dal 2012, questo valore si è leggermente ridotto, rimanendo, però, al di sopra dei 1.400 euro, oltre 3 volte e mezzo i 400 risparmiati in media dagli italiani. Nel 2018, il flusso di nuovo risparmio è rimasto sostanzialmente invariato, mentre il rendimento del portafoglio è risultato quasi nullo.

Meno robusta, ma, comunque, positiva la dinamica in Spagna. Il valore delle attività finanziarie delle famiglie aveva subito un brusco calo all'inizio della recessione, per poi

rimanere sostanzialmente stabile durante tutta la crisi. Dal 2013, è iniziato un rapido recupero, che ha portato il portafoglio ad avvicinarsi ai 2.120 miliardi di euro a settembre 2018, con un aumento di oltre il 15% rispetto al 2007. Tra il 2013 e il 2017, l'aumento delle quotazioni, con tassi di crescita medi annui del 3,5%, oltre un punto in più di quanto registrato in Italia, spiega la quasi totalità del recupero del valore della ricchezza, mentre la capacità di accantonare nuovo risparmio si è significativamente ridotta. Prima della crisi, gli spagnoli investivano in attività finanziarie in media ogni anno poco più di 1.700 euro pro-capite; tra il 2012 e il 2017 si è scesi a circa 210.

Tutti questi andamenti hanno modificato i rapporti tra le diverse economie in termini di ricchezza delle famiglie. Alla fine degli anni Novanta, il valore pro-capite delle attività finanziarie superava 48mila euro in Italia, il doppio della Spagna, mentre la Germania si fermava intorno ai 41mila e la Francia superava i 42mila. Già nel 2015, Francia e Germania avevano superato l'Italia. A settembre 2018, i quasi 68mila euro di ricchezza finanziaria pro-capite italiana si confrontano con i 75mila della Germania e i quasi 78mila della Francia. La Spagna rimane su un valore più basso, ma la distanza dal dato italiano si è ampiamente ridotta. Nel confronto tra il 2018 e il 1999, la ricchezza finanziaria pro-capite è aumentata in Italia di poco più del 40%, mentre la crescita in Spagna, Francia e Germania ha superato l'80%.

Famiglie italiane: un risparmio sempre più gestito professionalmente

Le tensioni sui mercati emerse durante il 2018 non hanno influenzato in maniera significativa le scelte di investimento degli italiani. Anche durante lo scorso anno è, infatti, proseguito quel processo di cambiamento della composizione del portafoglio, in corso da alcuni anni, finalizzato alla ricerca di un nuovo equilibrio tra sicurezza e rendimento, in un contesto di mercato diverso da quello al quale eravamo abituati. La crisi del debito pubblico, insieme alle difficoltà incontrate dal sistema finanziario, hanno profondamente modificato la percezione dei profili di rischio dei principali strumenti, mentre il carattere espansivo della politica monetaria ha cambiato le convenienze in termini di rendimento tra le diverse tipologie di investimento.

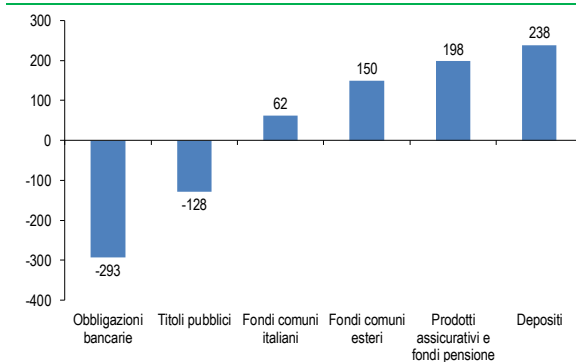
Nel 2018, è proseguito il disinvestimento delle obbligazioni bancarie. Fino al 2011, questo strumento aveva rappresentato uno dei prodotti maggiormente apprezzati. Tra il 2007 e il 2011, gli italiani vi avevano, infatti, destinato ogni anno in media circa 20 miliardi di euro di nuove risorse, un importo simile a quello che aveva caratterizzato il periodo precedente. Nel 2011, il valore dell'investimento aveva superato i 370 miliardi, quasi l'11% del portafoglio totale. Con lo scoppio della crisi dei debiti sovrani è, però, iniziato un processo di vendite, che ha portato a disinvestire quasi 300 miliardi di euro di obbligazioni bancarie. Nei soli primi nove mesi dello scorso anno ne sono stati venduti 14 miliardi. Il valore di questo strumento è, quindi, sceso sotto i 70 miliardi, poco più dell'1,5% del totale delle attività. Oltre ad una diversa valutazione del rischio da parte delle famiglie, con crescenti preoccupazioni per la solvibilità dello strumento, la perdita di importanza delle obbligazioni bancarie all'interno del portafoglio finanziario degli italiani è, però, anche il risultato del profondo cambiamento che ha interessato le politiche di raccolta delle banche: il valore delle obbligazioni emesse è sceso dai quasi 1.000 miliardi del 2012 a poco più di 450 di settembre 2018, arrivando a coprire meno del 13% del totale delle passività delle banche italiane, circa la metà di quanto registrato solo sei anni prima.

Dallo scoppio della crisi, pesanti vendite hanno interessato anche il comparto dei titoli pubblici, in particolare quelli a breve termine e quelli a tasso variabile. I BOT e i CCT, che alla metà degli anni Novanta assorbivano il 15% della ricchezza, sono praticamente scomparsi dal portafoglio, come conseguenza di vendite iniziate molto

prima della recessione, che, nel complesso degli ultimi venti anni, hanno superato i 140 miliardi di euro. I disinvestimenti di BTP si sono, invece, concentrati tra il 2013 e il 2016, con vendite per quasi 90 miliardi, come conseguenza della crisi dei debiti sovrani e delle profonde tensioni sui rendimenti. Negli ultimi due anni, si è, invece, assistito ad un moderato afflusso di risorse. Il valore dell'investimento in BTP si è stabilizzato intorno ai 120 miliardi, anche come conseguenza dell'andamento sfavorevole dei tassi, che, con perdite superiori al 7%, ha completamente annullato l'effetto dei nuovi investimenti. Nel complesso, il peso dei titoli pubblici nel portafoglio delle famiglie è sceso intorno al 3%.

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

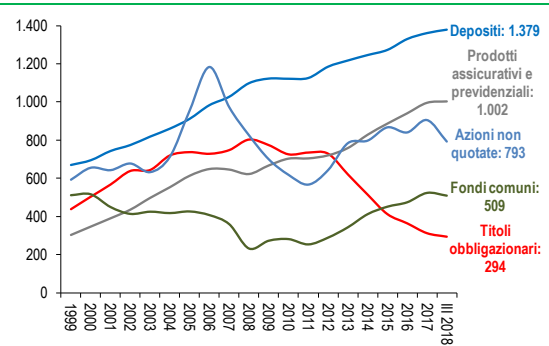
(flussi; valori cumulati; 2012-set. 2018; miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Banca d'Italia

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

(stock; miliardi di euro)



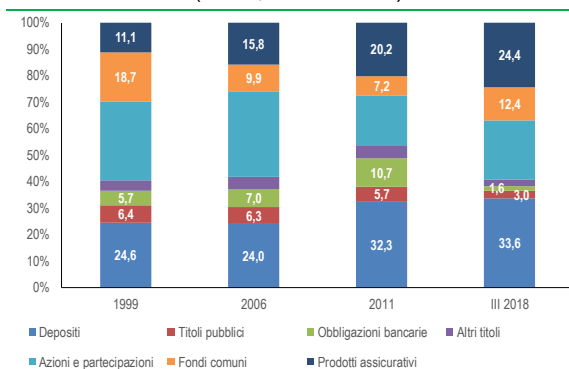
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

La crescente complessità dello scenario, con nuovi profili di rischio e rendimento, ha portato l'attenzione delle famiglie sempre più sul risparmio gestito, un comparto che dall'inizio degli anni Duemila aveva perso importanza. Prima della crisi, i fondi comuni attiravano, infatti, solo una piccola parte dei nuovi investimenti. Durante le due recessioni, si era, invece, assistito a profondi disinvestimenti, con uscite complessive per oltre 120 miliardi di euro, risultato sia delle tensioni sui mercati che della costante attenzione per altre tipologie di investimento, come le obbligazioni bancarie. Il valore dei fondi comuni era, quindi, sceso a poco più di 250 miliardi, assorbendo nel 2011 solo il 7% del portafoglio complessivo, da quasi il 19% del 1999. Dal 2012, la situazione è cambiata: in sei anni, circa 210 miliardi di euro di nuove risorse sono stati investiti nei fondi, portando il saldo al di sopra dei 500 miliardi. Nei primi nove mesi del 2018, le tensioni sui mercati, con rendimenti negativi superiori al 3%, hanno, però, determinato una forte riduzione dei nuovi investimenti. La quota all'interno del portafoglio si è, comunque, stabilizzata sopra il 12%. Nel corso degli ultimi anni, lo spostamento di risorse verso i fondi si è sviluppato in maniera differenziata tra le diverse tipologie di prodotto: dei 210 miliardi complessivamente investiti tra il 2012 e il 2018, 150 sono affluiti nei fondi esteri, il cui peso nel portafoglio è salito al 7%, mentre quello dei fondi italiani è sceso al 5,5%. Questi movimenti hanno contribuito a determinare un aumento degli investimenti di portafoglio all'estero dell'Italia, passati da 843 miliardi di euro nel 2011 a 1.453 a settembre 2018, spiegando anche una buona parte del miglioramento del saldo sul TARGET2.

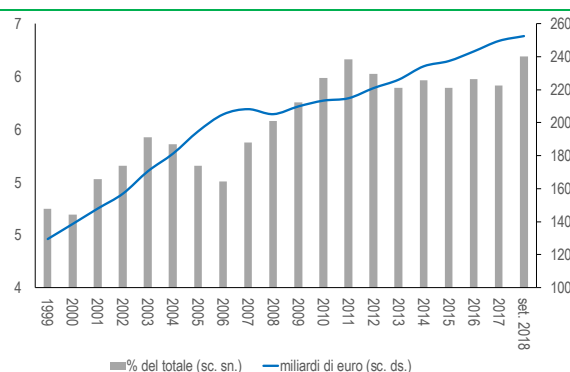
La ricerca da parte delle famiglie italiane di un nuovo equilibrio tra rischio e rendimento ha favorito anche l'investimento nei prodotti assicurativi e previdenziali, con quasi 200 miliardi di nuove risorse affluite negli ultimi sette anni. Il valore complessivo dell'investimento ha superato i 1.000 miliardi di euro, arrivando ad assorbire quasi un quarto del totale della ricchezza, circa 10 punti percentuali in più del periodo precedente la crisi. All'interno dei prodotti assicurativi e previdenziali il peso dei fondi pensione, sebbene cresciuto, rimane, però, ancora contenuto: gli italiani vi destinano, infatti, circa il 6% della ricchezza.

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

(stock; % del totale)



Gli investimenti degli italiani nei fondi pensione



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Banca d'Italia

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Per le famiglie rimane, però, centrale anche l'esigenza di garantire al portafoglio un certo grado di liquidità. Nonostante rendimenti nulli, i depositi sono, infatti, rimasti al centro dell'attenzione: negli ultimi sette anni, 240 miliardi di euro di nuove risorse sono stati accantonati in questa forma di risparmio. Nei primi nove mesi del 2018, vi sono stati versati 18 miliardi, portando il saldo complessivo vicino ai 1.400 miliardi, un terzo del totale del portafoglio, quasi 10 punti percentuali in più di quanto registrato negli anni precedenti la crisi.

Un ultimo aspetto merita di essere approfondito: da sempre il portafoglio finanziario degli italiani si caratterizza per il peso significativo dell'investimento in azioni e partecipazioni non quotate. Per la gran parte, si tratta della partecipazione dell'imprenditore nel capitale delle piccole e medie imprese. Nei primi nove mesi del 2018, il valore complessivo delle azioni e partecipazioni non quotate è sceso sotto gli 800 miliardi, con una perdita di oltre 100 rispetto a dicembre 2017. Guardando la dinamica dei flussi dei nuovi investimenti emerge un cambiamento di prospettiva rispetto al passato. Mentre durante la crisi l'apporto costante di nuovi capitali, con oltre 165 miliardi di euro di nuove risorse affluite tra il 2007 e il 2015, aveva contribuito a ridurre il grado di indebitamento, negli ultimi tre anni si è assistito ad un costante deflusso di risorse, per oltre 40 miliardi.

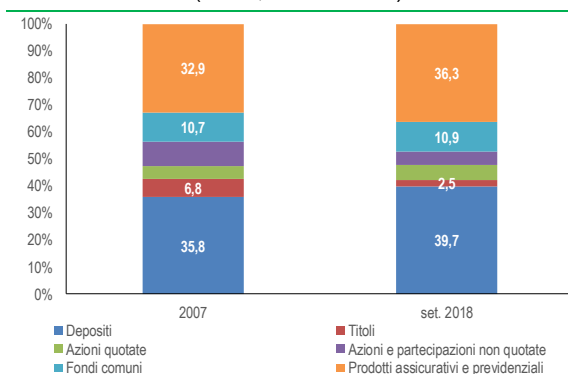
Francia, Germania e Spagna: storie differenti nella gestione del risparmio

Nel confronto con le altre principali economie europee, emergono differenze, ma anche similitudini, nella composizione del portafoglio finanziario delle famiglie.

Nella gestione del risparmio, i tedeschi mostrano, ad esempio, un interesse costante per la sicurezza e la liquidità. La quota di risparmio accantonata nei depositi è aumentata. Nella prima parte degli anni Duemila, le famiglie vi destinavano poco più di 30 miliardi di euro di nuove risorse in media ogni anno. Durante la recessione, erano salite oltre i 65, per poi superare i 90 tra il 2012 e il 2018. Negli ultimi sette anni, più di 640 miliardi sono stati accantonati in questa tipologia di strumento, portando il saldo vicino ai 2.500 miliardi, quasi il 40% del totale della ricchezza finanziaria, circa 4 punti percentuali più del 2007. Anche i prodotti assicurativi hanno beneficiato di una crescente attenzione, con versamenti medi annui superiori agli 80 miliardi, che hanno portato il valore complessivo vicino ai 2.260 miliardi, più del 36% del totale. All'interno di questa tipologia di investimento, i tedeschi dedicano particolare attenzione ai fondi pensione, ai quali destinano più di 860 miliardi, circa il 14% della ricchezza. La ricerca del rendimento porta, però, le famiglie a destinare una quota importante del loro risparmio alle azioni quotate e ai fondi comuni, con investimenti che, nel complesso degli ultimi sette anni, hanno raggiunto rispettivamente i 55 e i 180 miliardi, arrivando ad assorbire il 5,5% e l'11% della ricchezza. Dall'inizio della recessione si è, invece, assistito ad un costante disinvestimento dei titoli obbligazionari, sia pubblici che privati, con oltre 115 miliardi di vendite nette, che hanno portato la quota sul totale al 2,5%.

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie tedesche

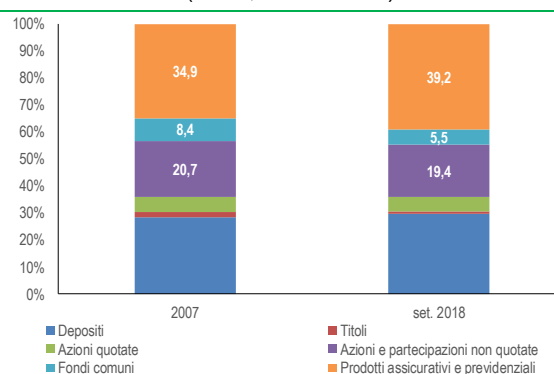
(stock; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie francesi

(stock; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Diversa la composizione del portafoglio dei francesi, che mostrano un crescente interesse per i prodotti assicurativi e previdenziali. Dallo scoppio della crisi, a questa tipologia di strumento sono stati destinati in media ogni anno circa 50 miliardi di euro di nuove risorse, portando il valore complessivo oltre i 2.000 miliardi, assorbendo quasi il 40% della ricchezza, 10 punti percentuali più dell'inizio degli anni Duemila. La crisi ha, però, portato i francesi a mantenere alta anche l'attenzione per la liquidità. Le nuove risorse accantonate ogni anno in media nei depositi hanno superato i 40 miliardi, con il saldo oltre i 1.500, circa il 30% del totale. Un peso importante nel portafoglio dei francesi viene, inoltre, destinato alle azioni e partecipazioni non quotate, mostrando una somiglianza con la situazione italiana; oltre 20 miliardi di nuove risorse apportate in media ogni anno hanno contribuito a portare il valore dell'investimento complessivo al di sopra dei 1.000 miliardi, quasi un quinto della ricchezza. Al contrario, un flusso costante di disinvestimenti ha continuato ad interessare sia i titoli, pubblici e privati, che i fondi comuni. I primi sono praticamente scomparsi dal portafoglio, mentre il peso dei

fondi è sceso intorno al 5%, dal 9% dell'inizio della crisi, come conseguenza di un disinvestimento che, nel complesso degli ultimi dodici anni, ha superato i 120 miliardi.

Forti cambiamenti hanno interessato anche il portafoglio delle famiglie spagnole. Durante la recessione, l'attenzione si era spostata verso la sicurezza e la liquidità. Il peso dei depositi era cresciuto dal 39% del 2007 al 49% del 2012, con oltre 180 miliardi di euro di nuove risorse accantonate. Con l'avvio della ripresa, l'esigenza di cercare un nuovo equilibrio tra liquidità, sicurezza e rendimento ha portato ad un maggiore interesse per i fondi comuni, mentre il peso dei depositi si è ridotto, stabilizzandosi poco sopra il 40%, un valore comunque significativo nel confronto internazionale. Tra il 2012 e il 2018, oltre 140 miliardi di euro di nuove risorse sono stati investiti nei fondi comuni, portando il valore dell'investimento vicino ai 330 miliardi, oltre il 15% del totale, più del doppio di quanto registrato nel 2012. Anche in Spagna, come in Francia e in Italia, rimane alta l'attenzione per il comparto delle piccole e medie imprese: il valore delle azioni e partecipazioni non quotate è cresciuto, arrivando ad assorbire più di un quinto del patrimonio.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com