

Dipartimento
Di Economia e Management

Cattedra di Matematica Finanziaria

**Finanza del sistema famiglia-azienda:
l'evoluzione culturale della gestione della ricchezza.
Il caso italiano.**

Relatore

Prof. Gennaro Olivieri

Candidato

Gabriele Polzella

Matricola: 229471

*Scritta pensando alla mia famiglia e
alla Prof.ssa Tiziana Testone*

INDICE

INTRODUZIONE	4
1. L'EVOLUZIONE DELLE PREFERENZE FINANZIARIE: QUATTRO GENERAZIONI A CONFRONTO	5
1.1 IL CONCETTO DI FAMIGLIA-AZIENDA E LE VARIABILI CHE CONDIZIONANO LE SCELTE	5
1.2 PER CHI O COSA SI RISPARMIA	8
1.3 LE ASSET CLASS: CATEGORIE DI ALLOCAZIONE DELLE RISORSE A DISPOSIZIONE DELLE FAMIGLIE	11
1.4 I BABY BOOMERS	17
1.5 LA GENERAZIONE X	23
1.6 I MILLENNIALS	26
1.7 GENERAZIONE Z	30
2. IL CASO DELLE FAMIGLIE ITALIANE: TRA DIFFIDENZA E ANALFABETISMO FINANZIARIO	33
2.1 L'ITALIA E IL RISPARMIO	33
2.2 CAUSE E VARIABILI IN GIOCO	36
2.3 OPPORTUNITÀ E CONSEGUENZE: INTERNET E L'INNOVAZIONE FINANZIARIA	43
3. PROSPETTIVE E STRATEGIE DI INVESTIMENTO FAMILIARI	48
3.1 INVESTIRE CON UN ETF	48
3.2 OBIETTIVI DI LUNGO TERMINE E PAC	57
CONCLUSIONI	65
BIBLIOGRAFIA	67
SITOGRAFIA	71

Introduzione

Il percorso di questa tesi verterà principalmente in un focus sull'evoluzione temporale delle preferenze finanziarie delle famiglie italiane, andando a sviscerare i rapporti di queste ultime con il mondo della finanza personale. Inizierà dunque questo viaggio attraverso un'attenta analisi delle principali variabili che condizionano le modalità di risparmio-investimento degli individui come ad esempio il reddito, identificando successivamente le fondamentali motivazioni e scelte di risparmio.

In seguito, si metteranno a confronto quattro generazioni diverse, baby boomers, generazione X, millennials e generazione Z, estrapolate dal contesto italiano, cercando, attraverso una minuziosa analisi, di delineare le loro modalità di investimento predilette, in ragione del contesto economico e socioculturale che hanno vissuto in prima persona. Si potranno dunque captare le ragioni per cui, in risposta a un determinato scenario economico, le famiglie siano state attratte da determinati strumenti finanziari piuttosto che altri, al fine di raggiungere i propri obiettivi di pianificazione finanziaria. L'evoluzione descritta porterà alla luce l'evidenza del cambiamento storico e tecnologico che si è vissuto a partire dal 1945, e come questo abbia influenzato il portafoglio delle famiglie, passando dalla miopia dei BOT e titoli di Stato, alla crescente attrazione per fondi a gestione passiva, azioni e criptovalute.

Identificate le attività finanziarie delle famiglie italiane e la loro composizione, si studieranno le cause e le variabili di tipo sia psicologico che sistemico, che rendono l'Italia un Paese con un elevato *stock* di ricchezza netta, maggiore rispetto agli altri Paesi con i quali è agevole fare confronti per somiglianze dal punto di vista sia demografico che economico.

Dalle cause che giustificano l'inefficiente allocazione delle attività finanziarie nei portafogli italiani e il generale scetticismo nei confronti dei mercati finanziari possono essere tratti degli spunti di riflessione per quanto concernono le conseguenze e le opportunità future che l'Italia come Paese ha davanti. Con queste ultime si fa riferimento principalmente al processo di innovazione finanziaria a cui si sta assistendo e la continua sensibilizzazione in materia di educazione finanziaria.

Infine, si approfondirà, con un approccio prettamente pratico, un potenziale metodo di investimento e pianificazione finanziaria che si basa sulla costituzione di un piano di accumulo su un'attività sottostante quale un ETF. Si metteranno dunque in risalto i benefici dell'adozione di una strategia che contempli un orizzonte temporale di riferimento di lungo periodo e in relazione con questo, si spiegherà il ruolo chiave svolto dalla componente temporale e dall'interesse composto.

CAPITOLO PRIMO

L'evoluzione delle preferenze finanziarie: quattro generazioni a confronto

1.1 Il concetto di famiglia-azienda e le variabili che condizionano le scelte

Spesso si è soliti pensare che gestire aziende, società o organizzazioni, le quali rappresentano centri di interesse disparati, sia un'arte, o meglio una professione nobile ed emozionante se confrontata all'ordinaria amministrazione della situazione patrimoniale familiare. Un manager per poter dirigere con successo l'attività economica di un'organizzazione deve rispondere ad alti requisiti di professionalità, competenza e adattabilità. Tuttavia, il successo appena descritto, non è condizione necessaria e sufficiente affinché si possano ottenere i medesimi risultati nell'efficiente gestione della situazione economico-finanziaria del nucleo familiare.

Definendo l'azienda come "un'organizzazione di persone e beni economici ovvero, con accento dinamico, come un sistema di forze economiche, che sviluppa nell'ambiente con cui interagisce processi di produzione e/o di consumo, a favore dei soggetti economici che vi cooperano"¹ si intuisce come la famiglia non sia poi così distante dal concetto di azienda. Dalla definizione si evince che l'insieme organizzato di persone il cui scopo consiste nel soddisfacimento diretto dei propri bisogni, attraverso il consumo, risulta essere proprio il sistema famiglia-azienda². Queste ultime vengono classificate storicamente dalla branca dell'economia aziendale come aziende di erogazione³. Una famiglia, d'altronde, non è altro che un insieme di soggetti la cui attività principale risiede nel

¹ Azienda, Enciclopedia online Treccani

² C. Caramiello, *L'azienda*, terza edizione, giuffrè editore

³ Azienda, Enciclopedia online Treccani

consumo di beni e servizi al fine di appagare i propri desideri di natura materiale o morale⁴. Questa digressione scardina una convinzione comune, dovuta al fatto che curare un'azienda comporta anche apprendere come gestire i propri interessi personali e non solamente saper coordinare un'organizzazione il cui mero fine è la produzione di beni e servizi e il lucro⁵.

Una famiglia tipo, dunque, deve saper amministrare le proprie finanze affinché tutti possano, a livello di singoli individui, raggiungere i propri obiettivi. Per arrivare a questo, la capacità di coordinare e programmare le uscite di denaro deve essere accompagnata da una buona dose di consapevolezza dei propri mezzi. Si fa riferimento all'insieme delle variabili che condizionano inevitabilmente le scelte di consumo dei nuclei familiari. Tra le determinanti che svolgono un ruolo di grande rilievo si fa riferimento al reddito e alle preferenze del consumatore⁶ che qui di seguito analizzeremo.

Il reddito, inteso come flusso di denaro futuro che un individuo è in grado di generare⁷, è una variabile estremamente importante in quanto determina in modo diretto il potere di acquisto di ciascun individuo. Questo fattore influenza le decisioni di acquisto delle famiglie, le quali dovranno prestare attenzione all'ammontare di denaro che i genitori sono in grado di generare nel futuro, ad esempio su base mensile, in modo da poter gestire al meglio le proprie spese. Si immagini uno scenario in cui i risparmi familiari sono pari a zero alla fine di ogni mese e non esiste la possibilità di finanziarsi. Il reddito del primo mese si pone pari a 1500 euro e quello del secondo mese pari a 1000 euro. La famiglia il primo mese ha la possibilità di acquistare beni durante l'arco del primo mese fino a un valore massimo di 1500 euro. Una volta consumati totalmente beni e servizi durante il primo mese, lo scenario cambia drasticamente il secondo mese, in quanto si prevede un flusso di denaro in entrata ridotto di 500 euro rispetto la situazione precedente. La conseguenza è che inevitabilmente si perde potere di acquisto e costringe il nucleo a ridimensionare le proprie spese. Si noti che le scelte di consumo dipendano dall'ammontare del valore del *cash flow* futuro così come dalla stabilità dello stesso. Le fonti di guadagno o reddito tipicamente possono essere classificate secondo diverse provenienze, ognuna con le proprie caratteristiche. Tra queste ricordiamo fonti di reddito da lavoro dipendente, lavoro autonomo, redditi d'impresa, redditi fondiari e redditi di capitale⁸. Ciascuna di queste tipologie di reddito presenta determinate caratteristiche in termini di stabilità di reddito, in un arco di tempo definito. Basti pensare alla differenza esistente tra i redditi da lavoro dipendente e autonomo. I primi sono solitamente definiti attraverso un contratto a tempo determinato o

⁴ C. Caramiello, *L'azienda*, terza edizione, giuffrè editore

⁵ Azienda, Enciclopedia online Treccani

⁶ David A. Besanko E. Ronald R. Braeutigam, *Microeconomia*, terza edizione, Graw Hill Education

⁷ Reddito, vocabolario online Treccani

⁸ Rosen, H. S. e T. Gayer, *Scienza delle finanze*, V edizione, McGraw-Hill, 2018

indeterminato⁹. Dunque, l'orizzonte di valutazione dei flussi di entrata risulta essere definito a priori¹⁰, il che aiuta notevolmente le famiglie nel programmare e coordinare la gestione finanziaria. Il lavoro subordinato, inoltre, viene colpito solo indirettamente dai cambiamenti del volume d'affari, dalla dilazione dei pagamenti dei clienti, dalla mancata riscossione dei crediti, e in generale dal rischio sia economico che finanziario della società alla quale si concede la propria prestazione lavorativa. Al contrario i redditi da lavoro autonomo, nei quali ci si obbliga a compiere un'attività in modo professionale e abituale, nei confronti di un cliente, dietro pagamento di un corrispettivo¹¹. Si noti dunque come il reddito derivi meramente dal corrispettivo incassato dalla commessa o attività lavorativa svolta. Al variare del volume d'affari e delle medesime voci a cui si è fatto riferimento sopra, il reddito si riduce direttamente. Questa differenza analizzata tra lavoro subordinato e autonomo può spiegare in parte la variabilità del flusso di cassa che si è in grado di generare al cambiare della tipologia di lavoro svolto. Nonostante ciò, anche la diversità regolamentazione del lavoro nei vari Paesi gioca un fattore determinante nel comprendere quanto un reddito possa essere costante nel tempo. Facciamo riferimento, ad esempio, alle differenze in materia di licenziamento ingiustificato in Italia e negli Stati Uniti. La Carta dei diritti dell'Unione Europea cd. Carta di Nizza¹² prevede espressamente nel suo articolo 30 che «Ogni lavoratore ha il diritto alla tutela contro ogni licenziamento ingiustificato, conformemente al diritto dell'Unione e alle legislazioni e prassi nazionali»¹³. Tutela che viene ulteriormente estesa e rafforzata in Italia dalla Riforma Fornero¹⁴ la quale prevede che «per le imprese fino a 15 dipendenti, in caso di licenziamento illegittimo (per insussistenza di giusta causa o giustificato motivo soggettivo) per tali imprese rimane la mera tutela obbligatoria di cui all'art. 8 della Legge n. 604/66 e cioè la facoltà del datore di lavoro di riammettere in servizio il lavoratore licenziato o in sostituzione di risarcirlo nella misura stabilita dal Giudice tra 2,5 e 6 mensilità»¹⁵. Guardando gli Stati Uniti ci si accorge come la situazione sia incredibilmente diversa, si pensi alla legislazione dello Stato della California in materia di licenziamento. Il *California Labor Code section 2922*, prevede che qualsiasi lavoratore il cui contratto non preveda un termine specifico, può essere licenziato senza giusta causa (*at will*), previo preavviso¹⁶. Dunque, si può notare come tutti questi aspetti analizzati che descrivono la stabilità dei cash flow di denaro prodotti dagli

⁹ Contratto a tempo determinato, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

¹⁰ Rosen, H. S. e T. Gayer, *Scienza delle finanze*, V edizione, McGraw-Hill, 2018

¹¹ Disciplina del rapporto di lavoro, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

¹² Firmata Nizza, Francia il 26 Febbraio 2001 dal Consiglio d'Europa ed entrata in vigore il 1° febbraio 2003. Oggi fa parte del Trattato di Lisbona, il quale conferisce alla Carta di Nizza valore di Trattato e la fa diventare pienamente vincolante per le istituzioni europee e gli Stati membri.

¹³ Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, Carta dei diritti fondamentali dell'unione europea, 2012/C 326/02.

¹⁴ 28 giugno 2012, n. 92

¹⁵ Statistica Studi e Ricerche sul Mercato del Lavoro, *La flessibilità in uscita in Europa*

¹⁶ California Labor Code, DIVISION 3- Employment Relations [2700 - 3100] CHAPTER 2- Employer and Employee [2750 - 2930] ARTICLE 4- Termination of Employment, CODE 2922

individui, debbano necessariamente essere tenuti in considerazione nel momento della pianificazione finanziaria familiare. L'altra variabile, cui si è fatta già menzione, che influenza i piani di efficiente gestione del bilancio familiare, sono le preferenze e le necessità degli individui. Queste forniscono informazioni utili sulla desiderabilità di un paniere di beni o servizi rispetto a un altro¹⁷. Riprendendo alcuni concetti fondamentali di microeconomia, conoscendo le preferenze, il reddito e i prezzi dei beni desiderabili dagli individui, si cerca sempre di massimizzare l'utilità che si trae dal godimento dei beni acquistati, conformemente alla disponibilità economica che si detiene: il reddito¹⁸.

1.2 Per chi o cosa si risparmia

In materia di discussione delle preferenze di spesa e soddisfazione dei propri bisogni da parte delle famiglie, è doveroso effettuare una breve analisi su quale siano le necessità e i fabbisogni comuni a cui le famiglie devono rispondere durante il corso della loro vita. È lecito dunque porsi la seguente domanda: per chi o per cosa si risparmia? Per rispondere a questa domanda analizziamo l'indagine realizzata annualmente da Centro Einaudi e Intesa San Paolo. «L'indagine campionaria su 1.032 “decisori” e su 667 “ottimisti” in materia di risparmio»¹⁹ mostra attraverso la rappresentazione grafica in *figura 1.1* le principali motivazioni del risparmio delle famiglie italiane. Si evidenzia attraverso il grafico a torta, che larga parte degli intervistati risparmia per poter gestire eventuali imprevisti futuri (43%), a fondamento della sfiducia generale che gli italiani hanno della situazione economica generale e della propria salute finanziaria (realtà che verrà analizzata in dettaglio in seguito). Molta attenzione viene focalizzata anche sull'investimento immobiliare sotto forma di acquisto o ristrutturazione della casa, secondo cui una persona su cinque si sente chiamata in causa. Questo conferma una peculiarità ben tipica del Bel Paese, ossia la predilezione per l'investimento nel mattone «il 77,6% delle famiglie intervistate vive in un'abitazione di proprietà»²⁰. Altra fetta importante viene ricoperta dall'apprensione nei confronti della terza età, secondo cui il 4% del campione analizzato risparmia “Per pagare l'assistenza medica nella vecchiaia” a cui si aggiunge l'11% che accantona per godere di un ulteriore risparmio da utilizzare durante il periodo della pensione. Quest'ultimo dato viene messo in risalto se si pensa che «solo il 13,7 del campione ha sottoscritto un fondo pensione e solo il 9,2 per cento è iscritto a una qualche forma di previdenza integrativa»²¹.

¹⁷ David A. Besanko E. Ronald R. Braeutigam, *Microeconomia*, terza edizione, Graw Hill Education

¹⁸ Ibidem

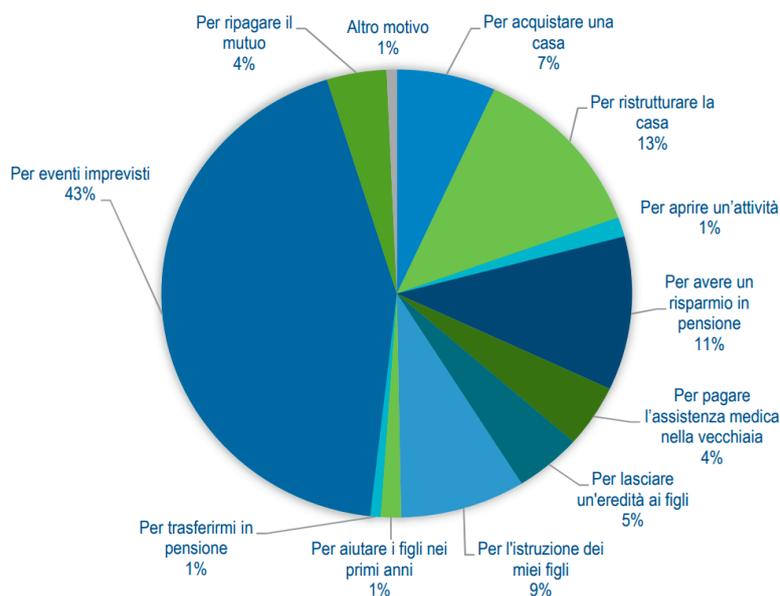
¹⁹ G. Russo, *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, 2019

²⁰ Marco lo Conte, *Più risparmio e più risparmiatori. Ma è bassa l'alfabetizzazione finanziaria degli italiani*, 14 settembre 2017

²¹ G. Russo, *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, 2019

Figura 1.1- Le motivazioni del risparmio

Fonte: G. Russo, *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, 2019



Questa evidenza empirica era stata anche teorizzata da John Maynard Keynes, il quale presupponeva che la propensione al risparmio delle famiglie dipendesse da una combinazione di questi fattori: imprevisti, vecchiaia, educazione dei figli, esigenze di soddisfazione dei bisogni personali e eredità²².

Considerate tutte le circostanze sopra descritte, l'incertezza delle fonti di reddito e le ripercussioni che ha sul reale soddisfacimento dei bisogni, può essere sanata attraverso un'adeguata pianificazione finanziaria, descritta come processo di analisi e confronto tra le esigenze personali e la struttura patrimoniale di cui si dispone, presente e futura²³. «Un'attenta pianificazione finanziaria e il monitoraggio del bilancio familiare costituiscono un passaggio necessario per la formulazione di obiettivi di spesa, risparmio e investimento»²⁴ questo approccio risulta essere di fondamentale importanza non solamente sotto un profilo prettamente economico, ma anche psicologico. Una gestione programmata del proprio denaro permette di raggiungere maggiore consapevolezza di ciò che si può effettivamente consumare o investire senza assumersi rischi e affrontare eventuali squilibri²⁵. Lo stress o l'inconsapevolezza della precarietà della situazione finanziaria può dunque diventare una situazione patologica e in molti casi conduce le famiglie a effettuare scelte di risparmio/investimento errate. «La maggioranza degli italiani risparmia per motivi precauzionali

²² M. Baranzini, *La teoria del ciclo vitale del risparmio di Modigliani cinquant'anni dopo*

²³ E. Pavarani, *Pianificazione finanziaria*, McGraw Hill, 2006

²⁴ Tratto da Guida all'investimento, Pianificazione Finanziaria di CONSOB

²⁵ G. Cloza, *Bassa Finanza*, Giunti editore, prima edizione, ottobre 2020

perché c'è una scarsa attitudine alla pianificazione»²⁶ spiega Nadia Linciano, coordinatrice della ricerca Consob in materia di scelte di investimento delle famiglie italiane nel 2019. Difatti, la tendenza delle famiglie in questi casi è quella di rifugiarsi nella liquidità in modo da far fronte ad eventuali congiunture economiche negative che si potrebbero verificare, limitando dunque il rischio derivante dall'investimento nei mercati finanziari. Questa forma di negatività, già preannunciata in parte dalla *figura 1.1*, prevalente nelle famiglie italiane, viene evidenziata ulteriormente dalla ricerca effettuata nel 2018 da *Global Investor Pulse* di *Black Rock*, la più grande società di investimento al mondo.²⁷ La *figura 1.2* mostra la percezione di 13 Paesi del mondo riguardo la propria salute finanziaria generale. L'indagine internazionale ha interpellato un campione totale di 27 mila investitori di cui 2 mila in Italia²⁸. I dati mostrano come l'Italia sia il Paese con la percezione più negativa, solo il 28% degli intervistati pensa di “vivere sogni tranquilli” dal punto di vista finanziario, rispetto alla media mondiale (42%). Questa visione pessimistica influenza inevitabilmente le scelte di allocazione e pianificazione, conducendo a valutazioni non sempre corrette. Si fa riferimento alla tendenza da parte delle famiglie italiane di parcheggiare sui propri conti correnti grossa parte dei propri risparmi. Dal bollettino mensile ABI di febbraio 2020 emerge che nel mese di febbraio, 1.560 miliardi di euro erano fermi sui conti correnti, conti rimborsabili con preavviso e altre forme di deposito²⁹. Per avere un'idea di grandezza dell'ammontare, questo dato deve essere confrontato con il livello di ricchezza netta³⁰ degli italiani che si attestava nel primo trimestre del 2020 a circa 9.000 miliardi di euro³¹. Questo accantonamento dei risparmi sui depositi comporta, ragionando in termini reali, a una perdita netta di circa 25 miliardi l'anno per gli investitori italiani³², considerata un'inflazione annua dell'1,6% circa, media degli ultimi 20 anni³³. Le cause di questa tendenza saranno poi meglio analizzate nel *Capitolo 2*.

²⁶ A. Battaglia, *Consob, perché le famiglie italiane non investono*, Wall Street Italia, 28 novembre 2019

²⁷ T. Allegra, *BlackRock Inc, il gigante da 6000 miliardi di dollari*, Starting Finance, 1 dicembre 2016

²⁸ G. Marvelli e P. Puliafito, *Gli italiani? Investono poco, il 75% preferisce tenere i soldi sul conto*, il Corriere della Sera, 27 marzo 2019

²⁹ ABI Monthly Outlook, *Economia e Mercati Finanziari-Creditizi*, febbraio 2020 sintesi

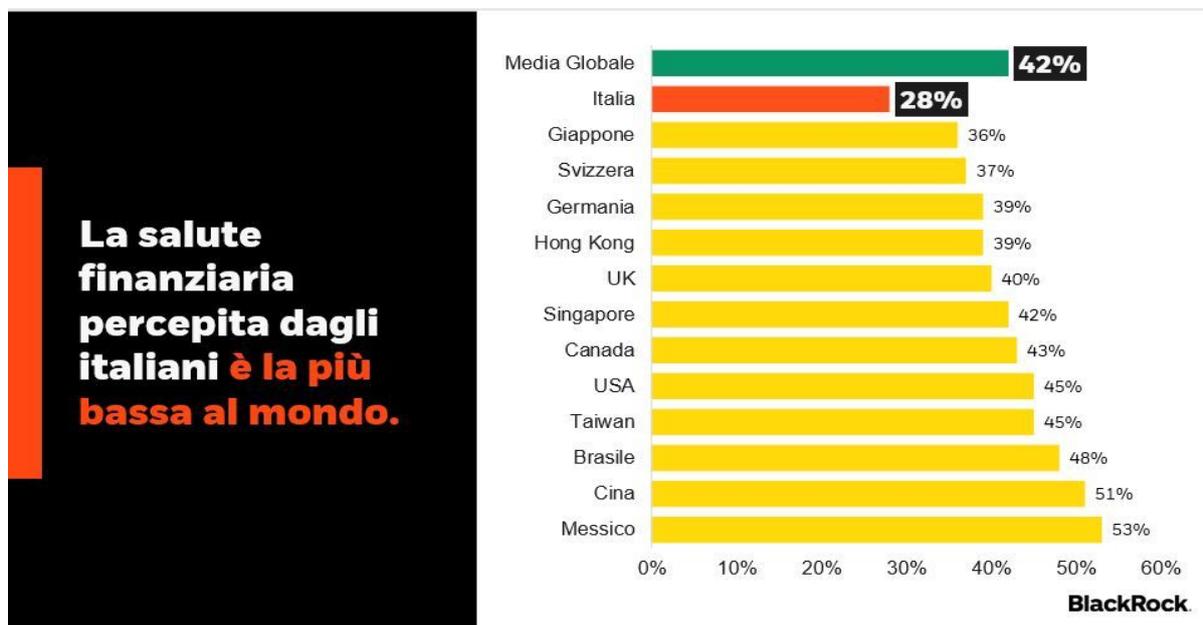
³⁰ La ricchezza finanziaria netta viene definita come la somma tra attività reali e finanziarie depurate delle passività finanziarie. Fonte: N. Linciano (coordinatrice), V. Caivano, Daniela Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2020 survey

³¹ N. Linciano (coordinatrice), V. Caivano, Daniela Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2020 survey

³² G. Marvelli e P. Puliafito, *Gli italiani? Investono poco, il 75% preferisce tenere i soldi sul conto*, il Corriere della Sera, 27 marzo 2019

³³ Istat, *Tavole per le rivalutazioni monetarie, Indice dei prezzi al consumo per famiglie operai e impiegati*

Figura 1.2- La salute finanziaria percepita
 Fonte: Global Investor Pulse di Black Rock, Salute Finanziaria, 2018



1.3 Le asset class: categorie di allocazione delle risorse a disposizione delle famiglie

Per poter analizzare le preferenze finanziarie delle famiglie italiane e come esse siano cambiate nel corso delle generazioni è doveroso, analizzate già le determinanti che condizionano le scelte di risparmio e investimento delle famiglie (reddito e preferenze), effettuare un'analisi generale delle possibilità di *asset allocation*³⁴ delle famiglie italiane, per poi approfondire quali siano stati gli strumenti prediletti dalle varie generazioni dal 1945 ad oggi.

A disposizione degli investitori ci sono diverse categorie attraverso le quali possono essere allocate le proprie eccedenze di risorse monetarie; esse prendono il nome di *asset class*³⁵. A loro volta le *asset class*, che rappresentano delle macro aree di investimento, contengono una selezione di strumenti con i quali investire effettivamente nella categoria scelta. A disposizione delle famiglie, dunque, ci sono diverse opportunità di investimento che sono classificate nelle seguenti *asset class*: obbligazioni, azioni, *real estate*, materie prime e liquidità³⁶.

³⁴ «L'asset allocation è il processo con il quale si decide in che modo distribuire le risorse fra diversi i possibili investimenti.» Fonte: Borsa Italiana, *Che cos'è l'asset allocation*, FTA Online News, Milano, 8 giugno 2007

³⁵ Borsa Italiana, *Che cos'è l'asset allocation*, FTA Online News, Milano, 8 Giugno 2007

³⁶ *Cosa sono le asset class*, Vocearancio, Advise Only, 6 giugno 2018

1. Le obbligazioni «sono emesse da società e governi al fine di raccogliere capitale e costituiscono praticamente dei prestiti effettuati dagli investitori all'emittente»³⁷, questi sono solitamente strumenti che, a fronte di un esborso iniziale, promettono di restituire il denaro più degli interessi calcolati sul valore nominale, sotto forma di rendita o pagamento unico a scadenza³⁸. Le obbligazioni a loro volta possono avere *maturity*³⁹ più o meno lunga, ad esempio dai tre mesi nel caso di un BOT⁴⁰, ai 30 anni nel caso di un BTP⁴¹. Generalmente le obbligazioni, siano esse emesse da Stati o da società, offrono rendimenti più costanti e bassi a fronte di un rischio che l'investitore dovrà sostenere inferiore, rispetto al mercato azionario⁴².
2. I titoli azionari o azioni, sono emesse dalle società quotate in borsa e rappresentano una «partecipazione al capitale di una società, essa è cioè rappresentativa di quote di capitale sociale»⁴³. L'acquisto di azioni di una società conferisce il titolo, all'investitore, di socio. Per questo motivo, avrà in capo a sé diritti di tipo patrimoniale e diritti amministrativi⁴⁴. Il rendimento dell'azione può essere scisso in due componenti: *il capital gain* (se positivo) e *il dividend yield*. Il primo guadagno deriva dalla differenza positiva tra il prezzo di vendita e il prezzo di acquisto. Il guadagno o perdita (*capital loss*) in conto capitale viene realizzato solo al momento della vendita del titolo azionario⁴⁵. La seconda componente di guadagno deriva dalla distribuzione degli utili da parte della società nei confronti dei soci. Bisogna specificare che questo processo non avviene sempre e in tutte le società, con la stessa frequenza e ammontare. Il *dividend yield*, dunque, non è altro che un «indicatore di rendimento dato dal rapporto tra il dividendo staccato da un'azione e il prezzo di mercato dell'azione stessa»⁴⁶. L'investitore ottiene rendimenti tutt'altro che costanti e certi, infatti sono sempre esposti a un rischio di prezzo.

³⁷ *Un'introduzione alle classi di attivo*, BlackRock

³⁸ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

³⁹ La *maturity* di un titolo non è altro che la scadenza del titolo stesso. Ad esempio, un BOT a 6 mesi prevede l'estinzione dell'obbligazione dopo 6 mesi dal momento del suo acquisto (se acquistato sul mercato primario). Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁴⁰ Il BOT è un'obbligazione emessa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, e costituisce una fonte di finanziamento per lo Stato italiano a breve termine (massimo 1 anno). I BOT sono strumenti tipici del mercato monetario. Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁴¹ Il BTP è un'obbligazione emessa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, e costituisce una fonte di finanziamento per lo Stato italiano a lungo termine (massimo 30 anni). È uno strumento tipico scambiato nel mercato obbligazionario. Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁴² *Un'introduzione alle classi di attivo*, BlackRock

⁴³ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁴⁴ *Ibidem*

⁴⁵ Capital Gain: significato, tassazione e calcolo della plusvalenza. Borsa Italiana, FTA Online News, Milano, 20 febbraio 2020.

⁴⁶ Glossario Finanziario, *Dividend Yield*, Borsa Italiana

3. Nell'*asset class* del *Real Estate* confluiscono tutte le forme di investimento diretto o indiretto in ambito immobiliare, siano essi terreni, case o infrastrutture⁴⁷. Ciascun investitore dovrà dunque scegliere quale sia la modalità di investimento più adatta a seconda delle sue disponibilità e preferenze. Richiedendo solitamente, un esborso mediamente elevato (si pensi al semplice costo di acquistare un immobile), non è accessibile a tutti, perlomeno sotto forma di investimento diretto⁴⁸. Con quest'ultimo intendiamo l'acquisto della proprietà di un immobile o della proprietà in affitto. La possibile fonte di guadagno da questo tipo di investimento può derivare dall'apprezzamento del valore dell'immobile rispetto al momento di acquisto o in alternativa dalla rendita ottenuta dall'incasso dei canoni di locazione. Il tipico vantaggio di un investimento diretto nel *real estate* può essere sintetizzato nel fatto che offre solitamente una rendita costante nel tempo e che può essere acquistato con leva finanziaria (attraverso un mutuo)⁴⁹. Tuttavia, il mercato è solitamente illiquido, nel senso che gli *assets* acquistati non possono essere venduti e trasformati in *cash* in un breve arco di tempo⁵⁰. Nonostante ciò, si presenta la possibilità di investire nel settore immobiliare anche indirettamente. Uno dei modi più popolari per farlo è attraverso un *Real Estate Investment Trust* (REIT), una società che detiene un portafoglio di immobili che producono reddito⁵¹. Come le azioni, si guadagna un reddito dai REIT attraverso il pagamento dei dividendi e l'apprezzamento delle azioni della società che detiene un paniere di *assets* immobiliari⁵². Oltre ai singoli REIT, si può anche investire in fondi comuni di investimento immobiliare e in fondi immobiliari negoziati in borsa (ETF). I vantaggi dell'investimento indiretto sono sicuramente la liquidità, in quanto a trasferirsi non è più l'immobile ma una quota di partecipazione in un fondo, il cui prezzo unitario è quasi sempre inferiore al reale costo di un'immobile (soprattutto nel caso degli ETF), il che rende l'investimento più accessibile anche ad investitori con scarse disponibilità monetarie⁵³. Tuttavia, i soggetti sono esposti maggiormente al rischio di mercato e solitamente si pagano commissioni elevate.
4. Le materie prime sono beni che sono più o meno uniformi in qualità e utilità indipendentemente dalla loro fonte⁵⁴. Con queste si fa riferimento a materie che sono ricavate dalla terra con alcuni processi di estrazione o perforazione per l'insieme delle materie così definite *hard* (oro, petrolio, gas naturale), oppure coltivate o allevate per la categoria delle

⁴⁷ J. Chen, *Real Estate*, Investopedia, 8 gennaio 2021

⁴⁸ Ibidem

⁴⁹ Ibidem

⁵⁰ G. Nicodano, Enciclopedia online Treccani, Dizionario di Economia e Finanza 2012,

⁵¹ J. Chen, *Real Estate*, Investopedia, 8 gennaio 2021

⁵² Ibidem

⁵³ Ibidem

⁵⁴ C. Banton, *Commodities: The Portfolio Hedge*, Investopedia, 24 Gennaio 2020

soft (soia, grano, bestiame)⁵⁵. L'investimento in *commodities*⁵⁶ può essere effettuato in diverse forme. Si può acquistare direttamente la materia prima e immagazzinarla per rivenderla a un prezzo superiore in futuro. Ovviamente questa soluzione risulta essere piuttosto "scomoda" per alcuni tipi di materie quali petrolio, gas naturale o ancora grano, perché di difficile stoccaggio, soprattutto per investitori *retail*⁵⁷. Altre alternative sarebbero quelle di acquistare strumenti derivati i c.d. *commodities futures*⁵⁸, azioni di fondi negoziati in borsa c.d. *exchange traded fund (ETF)* specializzati in materie prime i quali verranno approfonditi nel *Paragrafo 1.6* o infine azioni di società quotate in borsa che producono materie prime. I benefici di questo investimento derivano per la maggior parte dall'effetto di diversificazione del portafoglio in quanto solitamente le *commodities* hanno una correlazione bassa o negativa con le altre *asset class* sopra analizzate⁵⁹. Quanto più bassa o negativa è la correlazione (tanto più è vicina a -1) tanto più si riduce il rischio specifico dell'intero portafoglio⁶⁰.

5. Con liquidità come forma di risparmio o investimento si intende principalmente il denaro detenuto in forma fisica, come ad esempio banconote o monete⁶¹. Tuttavia, questa *asset class* non sotto intende la mera detenzione di *cash* in forma fisica ma ingloba anche tutte le modalità di possesso di denaro presso intermediari finanziari specializzati nella «raccolta del risparmio presso il pubblico»⁶², quali le banche. In questa categoria vengono dunque considerati i servizi offerti dalla banca ai risparmiatori come depositi moneta⁶³ (conti correnti a vista, conti correnti online, conti liquidità ecc.) e depositi tempo⁶⁴ (depositi a risparmio liberi, depositi a risparmio vincolati, conti deposito ecc.). Il rendimento derivante dal possesso di banconote o monete fisiche dipende principalmente dall'inflazione e dal tasso di cambio (se si detiene valuta estera)⁶⁵. Nel primo caso bisogna tenere conto del tasso di rendimento reale, definito

⁵⁵ C. Banton, *Commodities: The Portfolio Hedge*, Investopedia, 24 Gennaio 2020

⁵⁶ *Commodities* è la traduzione inglese di materie prime. Fonte: Collins online

⁵⁷ «Sono investitori "retail" i risparmiatori - anche imprese, società o altri enti - che non sono qualificabili come clienti professionali. Si tratta, in sostanza, dei comuni risparmiatori che si rivolgono agli intermediari per effettuare i propri investimenti». Fonte: Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF Consob), Glossario online

⁵⁸ Contratti che obbligano ad acquistare o vendere un'attività sottostante che nel caso specifico è una materia prima a una data, prezzo e quantità prefissata. Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁵⁹ C. Banton, *Commodities: The Portfolio Hedge*, Investopedia, 24 Gennaio 2020

⁶⁰ Bodie, Kane and Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020

⁶¹ W. Kenton, *Cash*, Investopedia, 18 Gennaio 2021

⁶² *Cos'è una banca*, servizi al cittadino, Banca d'Italia

⁶³ I depositi moneta sono depositi che assolvono la funzione di garantire liquidità in ogni momento ai clienti per effettuare transazioni, pagamenti e altri tipi di servizi. Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁶⁴ I depositi tempo hanno come finalità primaria l'investimento delle somme depositate presso la banca in modo da aumentare il potere di acquisto futuro. Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁶⁵ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

come «il rendimento al netto della diminuzione del potere d'acquisto della moneta (inflazione) intervenuta nel corso del periodo di investimento»⁶⁶. Essendo il rendimento nominale della liquidità, detenuta sotto forma di conti correnti o depositi, molto vicino allo 0%⁶⁷, il rendimento reale risulta essere negativo in caso di inflazione in quanto essa riduce il potere di acquisto; in altre parole, la stessa quantità di moneta non è più in grado di acquistare la stessa quantità di beni ma un numero minore⁶⁸. Il rendimento può derivare ulteriormente dal fattore cambio se si detiene moneta estera. Se ad esempio si acquistassero al tempo 0, 100\$ a un tasso di cambio euro/dollaro di 1,2 l'esborso iniziale sarebbe di circa 83€. Considerata l'inflazione annua pari a 0%, e un tasso di cambio euro/dollaro al tempo 1 pari a 1,1 (apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro), riacquistando la valuta nazionale otterremmo in cambio 90,9€. Si noti come l'apprezzamento della valuta estera nei confronti della valuta nazionale, quando si detiene un'attività estera (in questo caso moneta), offre un rendimento positivo⁶⁹. Per ricapitolare, un apprezzamento della valuta estera di cui si detiene un'attività, genera un rendimento positivo⁷⁰. Nel caso in cui si detenesse liquidità presso la banca, ad esempio in un conto corrente a vista, l'interesse è composto dagli interessi maturati sul conto che la banca deve pagare al depositante, al netto dell'aliquota di ritenuta fiscale del 26% che grava sul cliente⁷¹. A questi interessi netti maturati devono essere sottratte le spese per la tenuta del conto, l'imposta di bollo per le persone fisiche che hanno un saldo medio annuale maggiore di 5.000€, nonché tutte le spese accessorie per le operazioni effettuate (ad esempio spese per bonifici)⁷². Complessivamente, secondo un'indagine di Banca d'Italia, «rileva che nel 2016 la spesa media per la gestione di un conto corrente si è attestata a 77,6 euro»⁷³. Questo conferma l'evidenza che «a fronte di un'operatività media i costi netti superano gli interessi netti»⁷⁴.

Date le possibilità di *asset allocation* a disposizione per le famiglie, non esiste alcuna formula con la quale è possibile calcolare analiticamente quanto effettivamente bisogna investire in obbligazioni piuttosto che azioni o liquidità. La scelta dipenderà esclusivamente dalle preferenze

⁶⁶ Glossario finanziario - tasso di rendimento reale, Borsa Italiana Glossario,

⁶⁷ Il tasso di interesse sui depositi in c/c italiani a febbraio 2021 era dello 0,03% mentre il tasso di interesse pagato dalle banche sui depositi era dello 0,32%. Fonte: ABI Monthly Outlook, Economia e Mercati Finanziari-Creditizi, febbraio 2020 sintesi

⁶⁸ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁶⁹ Ibidem

⁷⁰ Ibidem

⁷¹ Ibidem

⁷² Ibidem

⁷³ Ibidem

⁷⁴ V. Lops, *Più costi che interessi: i conti correnti sono già in rosso. L'alternativa dei conti deposito*. Sole 24 Ore, 10 ottobre 2019

degli individui nel tempo, dal reddito disponibile e dalla propensione al rischio⁷⁵. Tuttavia, nel tempo sono state elaborate alcune teorie come quella di Kolusheva, la quale identifica una quota ottimale di strumenti, nel caso specifico azioni, che bisogna avere in portafoglio per ogni fascia di età⁷⁶. Questo studio si fonda sull'evidenza che i giovani hanno una propensione al rischio maggiore ciò significa che possono sopportare maggiormente la volatilità del mercato azionario rispetto alla classe più adulta⁷⁷, proprio come mostra la *figura 1.3*.

Figura 1.3- Quota ottimale di azioni in portafoglio

Fonte: D. Kolusheva, Elaborazione personale tratta da *Life-Cycle Portfolio Allocation When Disaster Are Possible*, Università Bocconi, Milano 2011

Età	Quota %
20-29	94
30-39	52
40-49	34
50-59	29

Prima di procedere alla scoperta dell'evoluzione delle preferenze di investimento delle famiglie italiane bisogna effettuare delle ipotesi riguardo l'analisi delle relazioni tra consumo, risparmio e reddito durante le diverse fasi di vita, al fine di fare maggiore chiarezza nella discussione successiva. Ci si baserà in grande parte sulle assunzioni della *teoria del ciclo vitale* di Modigliani e Brumberg (1954)⁷⁸. La tesi poggia sulle seguenti ipotesi mostrate graficamente in *figura 1.4*:

1. «Le preferenze sono a favore di un consumo costante lungo tutto il ciclo vitale»⁷⁹
2. Gli individui più giovani sono caratterizzati da un tasso di risparmio negativo dovuto al fatto che i consumi sono maggiori rispetto al reddito⁸⁰.
3. Il risparmio comincia ad essere positivo intorno ai quarant'anni⁸¹.
4. A partire dai 65 anni si accede alla pensione e inizia un'altra fase di non risparmio⁸².

⁷⁵ Bodie, Kane and Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020

⁷⁶ D. Kolusheva, *Life-Cycle Portfolio Allocation When Disaster Are Possible*, Università Bocconi, Milano 2011

⁷⁷ F. Ghisellini, *Finanza quotidiana*, Editori Laterza, 2016

⁷⁸ *Ciclo di vita, teoria del (life cycle theory)*, Dizionario di economia e finanza, Treccani, Gianluca Femminis, 2012

⁷⁹ M. Baranzini, *La teoria del ciclo vitale del risparmio di Modigliani cinquant'anni dopo*

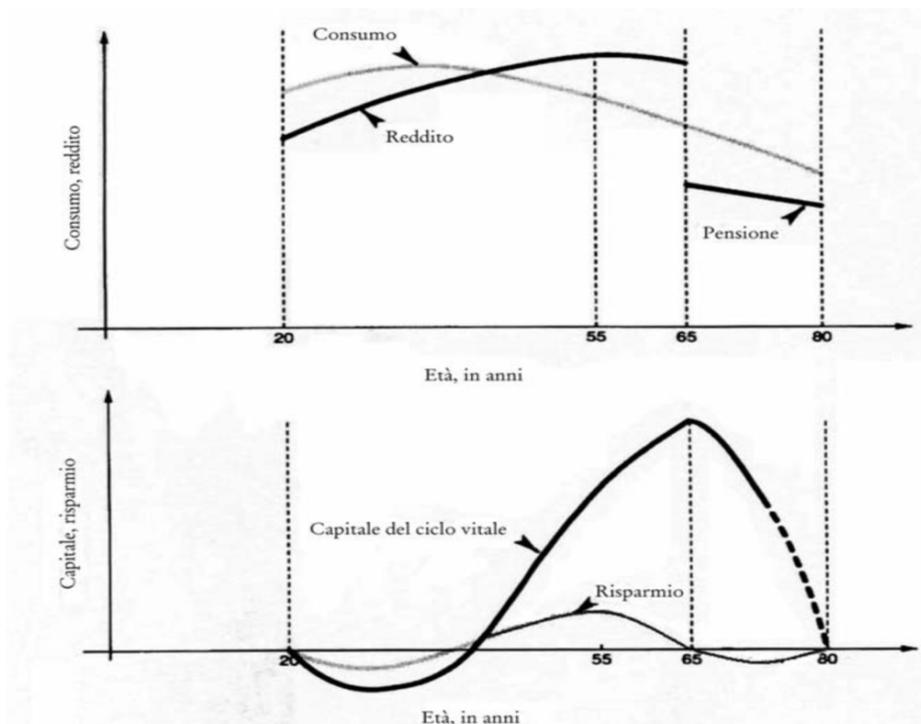
⁸⁰ Ibidem

⁸¹ Ibidem

⁸² M. Baranzini, *La teoria del ciclo vitale del risparmio di Modigliani cinquant'anni dopo*

Figura 1.4- La versione stilizzata della teoria del ciclo vitale

Fonte: M. Baranzini, *La teoria del ciclo vitale del risparmio di Modigliani cinquant'anni dopo*



Effettuate le ipotesi di consumo e risparmio degli individui durante le diverse fasi della loro vita, non resta altro che analizzare a fondo l'evoluzione delle preferenze finanziarie di quattro generazioni: baby boomers, generazione X, millennials, generazione Z.

1.4 I Baby boomers

L'etimologia della parola suggerisce che questa generazione comprende tutte le persone nate durante gli anni della ripresa economica e del boom demografico, dalla fine della Seconda Guerra Mondiale 1945 fino al 1965. Attualmente questa generazione ha un'età compresa tra i 55 e 75 anni, dunque racchiude sia la categoria dei genitori in piena età lavorativa, che dei nonni in pensione o prossimi.

Possiamo suddividere le modalità di investimento che hanno caratterizzato questa generazione principalmente in tre tipologie: bond, liquidità e strumenti assicurativi e pensionistici⁸³.

1. La prima forma di investimento è largamente radicata nella coscienza delle famiglie italiane, sviluppatasi come fenomeno di tendenza a partire dagli anni Settanta quando «comincia a formarsi il disavanzo dovuto alla spesa corrente, che alimenta il deficit. Riforme importanti, come la riforma sanitaria del 1978, non adeguatamente finanziate da aumenti del prelievo,

⁸³ F. Ghisellini, *Finanza quotidiana*, Editori Laterza, 2016

l'attuazione delle Regioni con ampia facoltà di spesa senza responsabilità fiscale, una stagione politica che per "comprare" il consenso si affida all'aumento del deficit da trasferire alle generazioni successive»⁸⁴. L'effettivo boom del debito pubblico si ebbe solo nella decade successiva, gli anni Ottanta, dopo la separazione tra Banca d'Italia e Ministero del Tesoro che poneva la fine al finanziamento monetario del disavanzo (1981)⁸⁵, attraverso l'eliminazione dell'obbligo di acquisto dei titoli di Stato rimasti invenduti durante le aste⁸⁶. Si dava così inizio a una nuova e radicale riforma in materia di politica monetaria⁸⁷. Proprio in questi anni a seguito dell'aumento *monstre* del debito pubblico italiano rispetto al Pil visibile in *figura 1.5*; passato da circa il 40% nel 1970 al 100% nei primi anni Novanta, l'affidabilità del Bel Paese ha cominciato a vacillare, comportando un aumento dei rendimenti di BOT e BTP (dovuto proprio all'aumento del rischio del Paese).

Figura 1.5- Il debito pubblico italiano dall'Unità ad oggi (dati in % del Pil)

Fonte: E. Marro, *Banca d'Italia in Debito pubblico: come, quando e perché è esploso in Italia*, il Sole 24 Ore, 21 ottobre 2018



L'attrazione per questo tipo di strumenti è sempre stata forte da parte delle famiglie italiane, considerati i rendimenti nominali del tempo che raggiungevano anche il 15-16% durante gli anni Settanta⁸⁸, per poi arrivare a toccare il massimo, per la prima volta, di 19,98% di rendimento dei BOT a 12 mesi nell'asta dell'agosto del 1981⁸⁹. L'alto volume di acquisti da parte delle famiglie italiane di titoli di Stato è valso, per la generazione dei baby boomers,

⁸⁴ D. Pesole, *I Bot people del nuovo millennio tra debito record e rendimento bassi*, il Sole 24 Ore, 8 ottobre 2018

⁸⁵ Ibidem

⁸⁶ Ibidem

⁸⁷ N. Andreatta, *Il divorzio tra Tesoro e Bankitalia e la lite delle comari*, il Sole 24 Ore, 26 luglio 1991

⁸⁸ D. Pesole, *I Bot people del nuovo millennio tra debito record e rendimento bassi*, il Sole 24 Ore, 8 ottobre 2018

⁸⁹ File excel: Risultati_aste_bot_3-6-12_mesi_dal_1980_al_2007, scaricato da Banca d'Italia

l'appellativo di *BOT people*,⁹⁰. Tuttavia, questa attrazione sconsiderata per i titoli di Stato italiani non era proprio del tutto giustificata, si parla in quegli anni di illusione monetaria, derivante dal fatto che le famiglie avessero la c.d. illusione di guadagnare un rendimento del 15-16% negli anni Settanta senza però fare i conti con l'inflazione che raggiungeva anche picchi del 20%, erodendo del tutto il rendimento⁹¹. Per chiarezza, si assuma che il tasso di interesse nominale di un BOT 12 mesi sia del 15% e l'inflazione su base annua del 20%, inoltre supponiamo di detenere il BOT fino a scadenza in modo da non essere esposti a nessun tipo di rischio di prezzo. Il rendimento al netto dell'inflazione (reale) è dato dalla seguente formula⁹²:

$$ir = \frac{1 + in}{1 + \pi} - 1$$

ir=tasso di interesse reale

in= tasso di interesse nominale

π = inflazione annua

Svolgendo i calcoli otterremo un tasso di interesse reale di -4,17%.

La discesa dei tassi di interesse negli ultimi anni, ha portato le famiglie italiane a cercare altre opportunità di investimento, tant'è che la percentuale di titoli detenuti in portafoglio da parte degli italiani ha raggiunto il suo picco negli anni Novanta, quando valevano circa il 30% dell'intero portafoglio di attività finanziarie⁹³. Nel 2017 tale percentuale è scesa fino al 7%. Lo scemare dell'attrazione verso i titoli di Stato nostrani, a causa della sostanziale riduzione del tasso di interesse cedolare lordo, passato nel giro di pochi anni per un BTP a 5 anni da 10,5% nell'emissione di maggio del 1995 al 5% nell'asta di marzo del 1998⁹⁴, ha comportato una fase di transizione verso altre forme di obbligazioni: le obbligazioni societarie. Queste sono titoli di debito emessi dalle società con la finalità di finanziarsi nel medio e lungo periodo⁹⁵. Questo strumento ha avuto successo durante questi anni a fronte di un «favorevole trattamento fiscale»⁹⁶, raggiungendo il picco nel 2008 proprio prima della crisi finanziaria, pesando l'11,9% sulle attività finanziarie degli italiani⁹⁷. A seguito dello shock della crisi

⁹⁰ «L'insieme dei risparmiatori che, per prudenza, tendono a investire in sicuri titoli di Stato (come i BOT), tenendosi alla larga da titoli più rischiosi». Fonte: Treccani, vocabolario online

⁹¹ Worldwide inflation data

⁹² C. Chiara, P. Fersini, G. Melisi, G. Olivieri, M. Pelle, *Elementi Di Matematica Finanziaria*, Pearson Education Italia, novembre 2018

⁹³ D. Caprara, R. De Bonis e L. Infante, *Questioni di Economia e Finanza, La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale*, Banca d'Italia

⁹⁴ File excel: Risultati_aste_bot_3-6-12_mesi_dal_1980_al_2007, scaricato da Banca d'Italia

⁹⁵ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

⁹⁶ Ibidem

⁹⁷ Ibidem

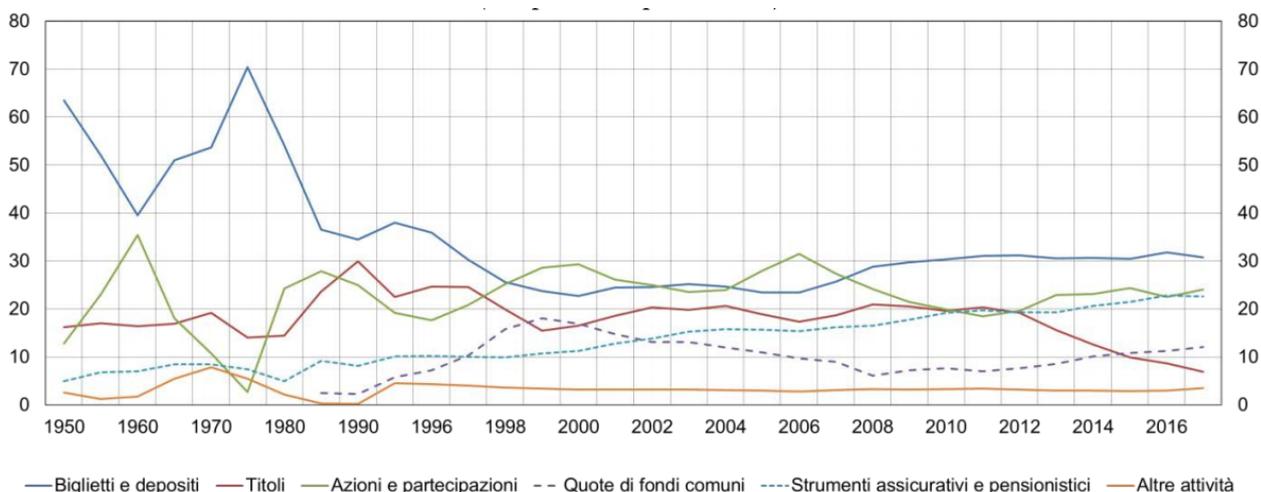
finanziaria che ha colpito maggiormente le banche, principali emettenti di obbligazioni societarie, il livello generale di affidabilità e fiducia è diminuito, portando gli investitori a cercare altre soluzioni. Nonostante ciò, il duro colpo è stato inflitto nel 2012 e nel 2014 quando i benefici fiscali sono venuti meno con l'introduzione della ritenuta fiscale del 26% sugli interessi maturati⁹⁸.

2. Le scelte d'investimento della generazione dei baby boomers, conosciuto il progresso tecnologico di innovazione finanziaria degli ultimi 20 anni non sono da biasimare, in quanto gli strumenti a loro disposizione dagli anni Settanta fino ai primi anni del 2000 non erano così sviluppati o ancora non esistevano, basti pensare che i fondi comuni di investimento sono stati introdotti con la legge n. 77 del 23 marzo 1983⁹⁹. Alla luce di questa evidenza, l'altra soluzione di investimento è da sempre stata la liquidità, parcheggiata in conti correnti, depositi o ancora sotto forma di contanti. Questa preferenza per il *cash* in forma liquida non è solamente stata una tendenza della generazione dei baby boomers, ma la *figura 1.6* mostra come effettivamente questa predilezione sia sempre stata al centro delle scelte delle famiglie italiane e lo è ancora oggi. Si può notare come la percentuale di biglietti e depositi detenuta dagli italiani rispetto alle altre attività finanziarie, negli anni della crescita del debito pubblico (1970-1995), sia stata maggiore rispetto alla tendenza degli ultimi anni, raggiungendo un peso del 70% durante gli anni Settanta, per poi attestarsi su un valore di circa il 30% negli ultimi 20 anni. La *figura 1.6* dimostra che il circolante, ha rappresentato e rappresenta la principale forma di investimento delle famiglie italiane, fatta eccezione per gli anni di forte rialzo della borsa, in prossimità della bolla delle dot.com (2000) e della crisi finanziaria (2008), in cui la percentuale maggiore di attività finanziarie in portafoglio era detenuta sotto forma di azioni e partecipazioni.

⁹⁸ D. Caprara, R. De Bonis e L. Infantee, *Questioni di Economia e Finanza, La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale*, Banca d'Italia

⁹⁹ Documentazione economica e finanziaria, Legge del 23/03/1983 n. 77, a cura di CeRDEF

Figura 1.6- Attività finanziarie delle famiglie italiane: 1950-2017 (composizione in percentuale)
 Fonte: D. Caprara, R. De Bonis e L. Infantee, *Questioni di Economia e Finanza, La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale*, Banca d'Italia



Lo studio conferma un'evidenza e una realtà tutta italiana di cui si è già parlato precedentemente: l'estrema preoccupazione per la propria salute finanziaria e la necessità di far fronte ad imprevisti futuri. L'investimento in liquidità assolve proprio la funzione principale di garantire, al manifestarsi di eventi sfavorevoli, la piena disponibilità delle proprie risorse finanziarie, in modo da fronteggiare situazioni economico-finanziarie ardue. Per questo motivo, durante le fasi di recessione del sistema economico, le famiglie tendono a proteggersi aumentando i risparmi sotto forma di depositi bancari. Non a caso, la crisi sanitaria causata dal COVID-19, ha comportato un generale aumento dei depositi «I dati presentati ieri nel bollettino mensile dell'Abi segnano un incremento della liquidità sui depositi anno su anno dell'8 per cento, a quota 1.682 miliardi, in aumento di 125 miliardi. A fine agosto la liquidità era già su quei livelli, a 1.671 miliardi»¹⁰⁰. Questa non è l'unica motivazione sottostante l'accentuata propensione delle famiglie italiane ad investire in liquidità, ma come vedremo nel *Capitolo 2*, questo dipende anche da variabili socio-demografiche.

- Il calo dei tassi di interesse dei titoli di Stato italiani ha comportato, a partire dagli anni Novanta, un processo di ricomposizione del portafoglio delle famiglie, attratte sempre più da forme di risparmio gestito, nel caso specifico fondi pensione e polizze assicurative¹⁰¹. Soprattutto queste ultime hanno visto affluire molte risorse, circa 415 miliardi amministrati

¹⁰⁰ L. Serafini, *Coronavirus, sui conti correnti 1682 miliardi. Una montagna di risparmi uguale al Pil nel 2020*, il Sole 24 Ore, 22 ottobre 2020

¹⁰¹ D. Caprara, R. De Bonis e L. Infantee, *Questioni di Economia e Finanza, La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale*, Banca d'Italia

nel 2000, pesando il 18,9% sul totale delle attività gestite, fino ad arrivare a 680 miliardi nel 2016.¹⁰² Questo trend in crescita è visibile chiaramente attraverso la *figura 1.6*. Generalmente le forme di investimento in polizze assicurative, predilette dalle famiglie italiane, sono focalizzate nel Ramo Vita, e più specificatamente nel Ramo I (Gestione Separata) e nel Ramo III (Unit Linked o Index Linked)¹⁰³. Le prime, sono le forme più sicure di investimento e prevedono un accantonamento dei propri risparmi che vengono investiti in fondi creati dalle compagnie assicurative¹⁰⁴. La separazione tra il patrimonio della compagnia assicurativa e il patrimonio del fondo consente di ottenere una garanzia sul capitale investito in quanto l'investimento è indipendente dal rischio di default della compagnia¹⁰⁵. Per questo motivo sono denominate Gestione Separata. Il fatto che «i patrimoni delle Gestioni Separate possono essere investiti solo in titoli (prevalentemente Titoli di Stato e Obbligazioni) che rispettino l'esigenza di garantire la sicurezza, la redditività e la liquidità degli investimenti»¹⁰⁶ è un'ulteriore dimostrazione del fatto che l'obiettivo prefissato è quello di creare rendimenti stabili nel tempo, con una bassa esposizione in termini di volatilità: caratteristiche intuibilmente molto vicine alle preferenze delle famiglie italiane. Non ci si può aspettare un rendimento *monstre* a causa della composizione del portafoglio; infatti, il rendimento medio annuo lordo nel 2018 per le varie compagnie è stato il 3,03% contro il 2,61% dei BTP a 10 anni¹⁰⁷ (le commissioni medie annue trattenute dalle compagnie si aggirano sullo 0,8-1%)¹⁰⁸. Inoltre, queste polizze vita sono caratterizzate da una componente aggiuntiva di sicurezza: esse generalmente prevedono un rendimento minimo garantito¹⁰⁹.

Le polizze vita appartenenti al Ramo III, rispetto al Ramo I, sono maggiormente esposte al rischio, dovuto al fatto che i premi dei contraenti sono investiti in fondi comuni di investimento (*Unit Linked*), più esposti al mercato azionario¹¹⁰. Sempre in questo ramo ci sono le c.d. *Index Linked*, forme assicurative che investono i premi in strumenti che legano il proprio rendimento ad indici azionari¹¹¹.

Dunque, analizzate anche le principali forme di investimento assicurativo delle famiglie italiane, si può dedurre come la generazione dei baby boomers, durante la loro prima fase adulta e di maturità, distribuita in un arco temporale compreso tra gli anni Settanta fino ai primi anni 2000, sia stata

¹⁰² Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

¹⁰³ G. Cloza, *Bassa finanza*, Giunti editore, 2020

¹⁰⁴ G Ibidem

¹⁰⁵ Cos'è una gestione separata, Intesa SanPaolo Vita

¹⁰⁶ Ibidem

¹⁰⁷ *Evviva i super rendimenti!*, Altro consumo finanza, 15 luglio 2019

¹⁰⁸ G. Cloza, *Bassa finanza*, Giunti editore, 2020

¹⁰⁹ M. Romano, *Arrivano le Polizze Vita Unit Linked che proteggono dal capitale*, Milano Finanza, 26 Ottobre 2020

¹¹⁰ Proteggi famiglia e patrimonio, 3Capital

¹¹¹ Ibidem

caratterizzata dall'esigenza di trovare una certa stabilità economico-finanziaria (attraverso una fonte di rendita), conseguita principalmente attraverso strumenti tradizionali, facili ed intuitivi da utilizzare, come titoli di Stato, liquidità e forme di risparmio gestito.

1.5 La Generazione X

La generazione X comprende l'insieme di persone nate tra il 1965 e il 1980, che dunque attualmente hanno un'età compresa tra i 55 e i 40 anni. Questa rappresenta l'attuale classe genitoriale che per facilità supponiamo abbia iniziato ad investire sulla soglia dei 30 anni; quindi il periodo di riferimento di inizio investimento va dal 1995 fino al 2010, continuando ancora oggi. Questa generazione è stata caratterizzata storicamente da alcuni eventi che hanno cambiato il modo di pensare ed agire delle persone, basti pensare alla bolla delle *dot.com*¹¹², alla crisi finanziaria e alla rivoluzione tecnologica, vissute proprio in prossimità dell'inizio della loro fase di maturità e investimento.

È difficile evidenziare quali siano state le modalità di investimento effettive di questa generazione, dovuto al problema di sovrapposizione delle generazioni (in questo caso baby boomers e generazione X). Tuttavia, analizzando i trend generali descritti dalla *figura 1.6*, è possibile notare una forte crescita delle sottoscrizioni delle quote di fondi comuni. La crescita è iniziata negli anni Novanta e ha raggiunto il suo picco, probabilmente trainata dall'euforia delle *dot.com*, negli anni 2000. Sicuramente questa crescita nelle sottoscrizioni è stata stimolata anche dall'investimento della generazione precedente, ma certamente l'impatto dell'investimento della generazione X ha avuto effetti molto più ampi. Basti pensare gli strumenti a disposizione per questa generazione, sulla soglia degli anni 2000, come abbiamo evidenziato nel *Paragrafo 1.1* erano fondamentalmente la liquidità, strumenti di previdenza e assicurativi, azioni e fondi comuni. Le ultime due componenti sono aumentate vistosamente (*figura 1.6*) negli ultimi anni del Novecento, sollecitate dalla maggiore chiarezza normativa avuta con l'introduzione del TUF (Testo Unico sulla Finanza) emanato col d. legisl. 58/1998, grazie alla riforma portata avanti da Mario Draghi (al tempo direttore generale del Tesoro), la quale poneva una disciplina definitiva in materia dei mercati finanziari e delle autorità di vigilanza, promuovendo maggiore trasparenza e affidabilità per gli investitori¹¹³. Questo ha avuto un effetto sull'aumento dell'apertura ai mercati azionari, raggiunto con forme di investimento diretto (tramite compravendita di azioni) e indiretto (attraverso fondi comuni di investimento). Non a caso,

¹¹² Con le società *dot.com*, cominciatisi a sviluppare negli anni Ottanta e Novanta, si intende l'insieme delle aziende specializzate nell'innovazione tecnologica informatica, nel campo di internet. Fonte: *Lo scoppio della bolla delle c.d. dot.com*, Consob/Educazione finanziaria/Approfondimenti/Le crisi finanziarie

¹¹³ F. Parmeggiani, TUF, Dizionario Economia e Finanza Treccani, 2012

alla fine del 1999 l'Italia si posizionava come terzo Paese in Europa con il maggiore patrimonio gestito in fondi comuni, con una crescita rispetto l'anno precedente del 28%¹¹⁴. Ovviamente, le caratteristiche di ciascun fondo comune di investimento differiscono dalla composizione interna del portafoglio del fondo e possono essere infatti classificati (secondo la classificazione Assogestioni in vigore dal 1° gennaio 2002) principalmente in: fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi bilanciati, fondi flessibili e fondi liquidità.

1. I fondi azionari, come la denominazione suggerisce, detengono la maggior parte dei loro assets sotto forma di azioni, concentrate in diverse categorie azionarie (almeno il 70%)¹¹⁵.
2. I fondi obbligazionari, analogamente, investono il proprio patrimonio prevalentemente in obbligazioni di vario tipo, assumendosi rischi di credito (emittente e rating) e rischi di mercato (dovuti ad esempio alla *duration*¹¹⁶ del titolo e alla valuta)¹¹⁷.
3. I fondi bilanciati, si contraddistinguono in relazione al peso della componente azionaria e possono essere suddivisi ulteriormente in bilanciati in senso stretto, bilanciati azionari e bilanciati obbligazionari, a seconda della maggiore o minore esposizione al mercato azionario¹¹⁸.
4. I fondi flessibili non hanno una particolare indicazione sulla loro composizione, infatti possono essere composti dallo 0% al 100% da azioni¹¹⁹.
5. I fondi liquidità investono le risorse raccolte in obbligazioni e liquidità, con il vincolo di rispettare una *duration* del portafoglio inferiore ai sei mesi¹²⁰.

Alla fine del 1999, la composizione dei fondi italiani prevedeva una buona parte costituita in azioni, il 35,6%, a testimonianza della continua apertura verso i mercati azionari di cui abbiamo discusso precedentemente¹²¹. Al fine di dimostrare l'ipotesi secondo cui la generazione X abbia dato la spinta alla sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento, sostenuta anche in larga parte dall'intervento della generazione precedentemente discussa, bisogna analizzare la *figura 1.7* che mostra la distribuzione per età dei sottoscrittori alla fine del 1999¹²². Per vedere il peso della generazione X sul totale delle sottoscrizioni, bisogna tenere a mente che, preso l'anno di riferimento,

¹¹⁴ Fondi comuni di investimento, guida a dati e statistiche, Assogestioni, 2000

¹¹⁵ Ibidem

¹¹⁶ «La duration è espressa in giorni e anni e fornisce, a un dato momento della vita di un titolo a reddito fisso, il tempo necessario perché esso ripaghi, con le cedole, il capitale investito inizialmente». Inoltre costituisce una misura della volatilità del titolo obbligazionario in quanto una spiega la variazione che subisce il prezzo di un titolo al variare del tasso di interesse. Fonte: Duration: spiegazione, formula e utilizzo nelle obbligazioni, Notizie Borsa Italiana, FTA Online News, Milano, 28 Set 2018 - 10:15

¹¹⁷ Fondi comuni di investimento, guida a dati e statistiche, Assogestioni, 2000

¹¹⁸ Ibidem

¹¹⁹ Ibidem

¹²⁰ Ibidem

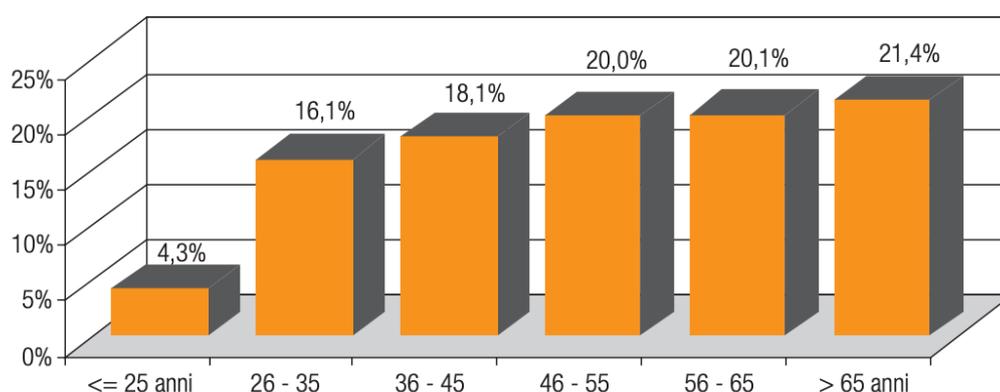
¹²¹ Ibidem

¹²² Ibidem

il 2000, l'età della generazione X oscillava tra un massimo di 35 anni (le persone nate nel 1965) e un minimo di 20 anni. Così facendo, si deduce che le classi «<=25 anni» e «26-35» sono rappresentative del nostro campione, e contano per il 20,4% del totale, in altre parole, un sottoscrittore su 5 appartiene alla generazione X. Analogamente il 38,1% è rappresentato dalla generazione dei baby boomers, e il restante 41,5% dalla generazione antecedente dei baby boomers, la c.d. generazione della ricostruzione¹²³.

Figura 1.2- Età dei sottoscrittori dei fondi comuni

Fonte: Fondi comuni di investimento, guida a dati e statistiche, Assogestioni, 2000



Tuttavia, la tendenza generale della raccolta dei fondi comuni ha subito un declino costante a partire dagli anni 2000, fino toccare il minimo durante la crisi finanziaria del 2008, per poi riprendersi fino ad arrivare ai giorni nostri, in cui questa attività finanziaria conta circa poco più del 10%.¹²⁴

Con la *figura 1.7* si è analizzata la situazione dei fondi comuni di investimento in una prospettiva statica dal punto di vista cronologico. Per meglio dimostrare la tesi secondo cui la generazione X abbia individuato nei fondi comuni una buona opportunità di investimento prendiamo in esame la *figura 1.8*.

Si noti come, con il trascorrere degli anni, la quota di partecipazione delle classi più giovani diminuisce sempre più. Si passa infatti da un 17,9% di contribuzione sul totale nel 2002 (considerate le classi «<26» e «26-35») a un 8,6% nel 2015. Questi dati di riferimento sottolineano il cambio generazionale avvenuto nell'arco di tempo preso in analisi. Se nel 2002 le classi più giovani erano

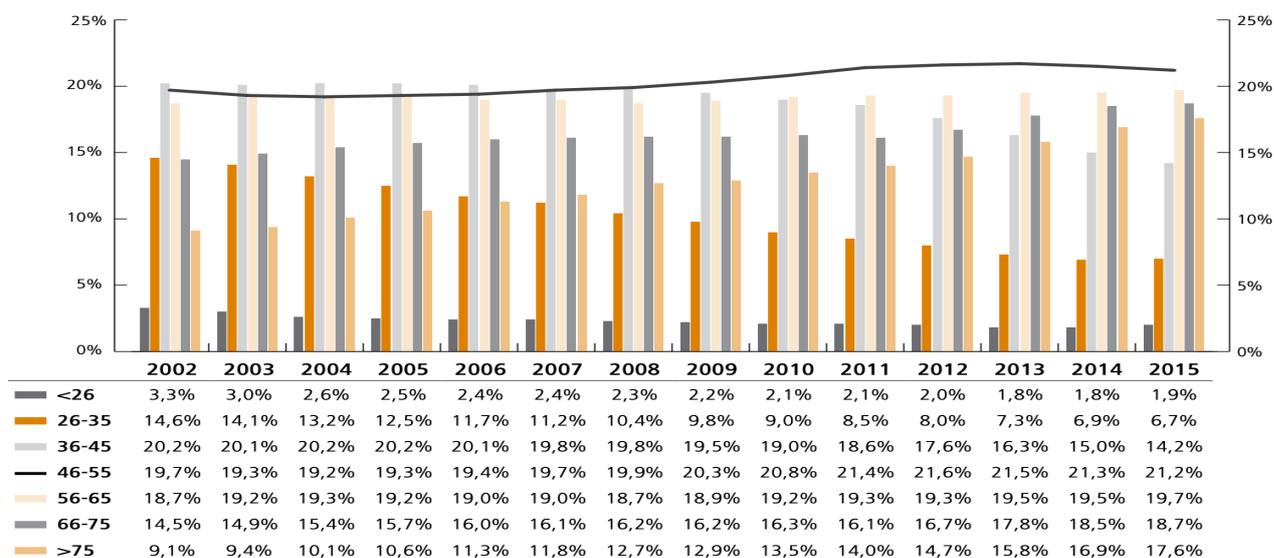
¹²³ Classificazione delle generazioni, Istat, Rapporto annuale 2016

¹²⁴ N. Linciano (coordinatrice), V. Caivano, Daniela Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2020 survey,

rappresentate da persone appartenenti alla generazione X, con il passare del tempo, queste si sono spostate nelle classi di età successive, lasciando il posto alla generazione seguente: i millennials. Nel 2015 i componenti della generazione X sono spalmati tra le classi «35-45» e «46-55» contando circa il 35% del totale dei sottoscrittori. Si può già anticipare, attraverso lo studio di questo grafico, che la generazione dei millennials non sia attratta da questa forma di investimento indiretto, ma da altre forme che verranno approfondite nel prossimo paragrafo.

Figura 1.3- Quota percentuale dei sottoscrittori per classi di età

Fonte: A. Rota, R. Morassut, *I Sottoscrittori di Fondi Comuni Italiani*, Aggiornamento 2015, Assogestioni



1.6 I Millennials

Nella generazione dei millennials sono comprese tutte le persone che ad oggi hanno un'età compresa tra i 22 anni e i 40 anni, cioè nati tra il 1981 e il 1999¹²⁵. Per poter analizzare le preferenze di investimento di questa generazione, bisogna prima capire quali siano state le trasformazioni che il mondo negli ultimi anni ha subito. Essendo una generazione molto giovane, le vicissitudini degli ultimi 20 anni hanno profondamente modificato il modo di pensare delle persone e delle famiglie italiane. I millennials traggono beneficio principalmente dal processo di innovazione finanziaria e di sviluppo di internet, i quali hanno reso più accessibile e facile il processo di investimento. Basti pensare che oggi, si possono osservare in tempo reale le quotazioni delle azioni dei principali mercati mondiali, nonché avere accesso a tutti i bilanci storici e informazioni inerenti al tipo di business di una società, rendendo molto più semplice e meno oneroso a livello di tempo il processo di

¹²⁵ Trendspotter, Neologismi Treccani, 2018

informazione dell'investitore¹²⁶. Lo sviluppo crescente dei *broker* online, piattaforme che hanno consentito di mettere in contatto l'investitore e i mercati attraverso una piattaforma con la quale inviare ordini di acquisto e vendita¹²⁷ e ancora la riduzione complessiva dei costi di transazione grazie alla presenza degli intermediari finanziari, hanno permesso di rendere più veloce e meno onerosa la modalità di investimento, attirando maggiormente la clientela *retail*. Riprendendo la teoria del ciclo vitale di Modigliani e Brumberg, l'ipotesi sottostante al modello mette in risalto il fatto che i giovani abbiano, durante un'età compresa tra i 20 e i 40, un consumo maggiore del proprio reddito, che li porta in una condizione di risparmio negativo in questo intervallo temporale. A testimonianza del fatto che solitamente questa fase di vita sia caratterizzata da una maggiore propensione al rischio rispetto periodi più avanzati temporalmente, come quello pensionistico¹²⁸. Non è una regola assoluta, ma questa teoria si basa sul fatto che «a quella età, c'è tantissimo tempo per muoversi tra i picchi e le vallate dei cicli di investimenti, e si ha davanti un'intera vita lavorativa per risparmiare soldi da investire»¹²⁹, questa condizione psicologica porta molti giovani investitori a mostrarsi meno avversi al rischio e in grado di sostenere una maggiore volatilità dei titoli.

Una ricerca condotta da *Raconteur*, mette a confronto le abitudini delle generazioni analizzate fino ad ora identificandone le principali caratteristiche, in termini di preferenze e rischio. Lo studio mostra come quest'ultima generazione sia più dedita alla gestione delle proprie finanze personali, circa il 66%, contro il 35% dei baby boomers. L'attenzione dei millennials nelle loro scelte di investimento si sofferma spesso su aspetti legati alla sostenibilità ambientale. A dimostrazione di questa sensibilità, il 66% investe tenendo conto dei criteri ESG¹³⁰. Altro dato significativo viene sottolineato nel riquadro della diversità di approccio all'investimento, secondo cui il 42% dei millennials ritiene di avere una conoscenza avanzata in materia di investimenti, contro il 23% dei baby boomers¹³¹. Tuttavia, la realtà italiana, vede ancora una forte dipendenza tra i giovani e le proprie famiglie, non a caso, nel 2017, l'80% dei giovani di età compresa tra i 15 e i 29 anni viveva ancora sotto lo stesso tetto dei genitori¹³². Questa tendenza, oltre ad avere una radice culturale di cui non ci soffermeremo a parlare, ha una radice economico-sociale. Nel 2019, il tasso di occupazione giovanile in Italia (25-29 anni) era del 56,3%, il più basso tra i 28 Paesi europei¹³³. Inevitabilmente, la difficoltà nel trovare un'occupazione, diminuisce la capacità dei millennials di poter accantonare

¹²⁶ Millennials e mercati finanziari: l'approccio dei giovani spiegato in 10 punti, Pictet, maggio 2017

¹²⁷ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

¹²⁸ Burton G. Malkiel, *A spasso per Wall Street*, Hoepli, 2014

¹²⁹ Ibidem

¹³⁰ Con questo termine si tengono in considerazione gli aspetti "Environmental" (ambientali), Social (sociali) e di Governance (amministrazione) ai quali una società può mostrarsi sensibile. Fonte: Cosa sono i criteri di Environmental, Social and Governance, QuiFinanza, 22 gennaio 2021

¹³¹ *How different ages invest*, Raconteur infographic

¹³² Orizzonti Politici, *Tra povertà e Covid: ecco come stanno i millennials*, il Sole 24 Ore, 29 luglio 2020

¹³³ E. Di Pasquale, C. Tronchin, *Giovani italiani: quanto è lontana l'Europa*, Neodemos, 12 giugno 2020

oggi delle somme di denaro al fine di sopperire alle esigenze future, il che li rende sempre più subordinati ai lasciti ereditari e alla condizione patrimoniale dei propri genitori; infatti, il 49% dei millennials italiani afferma che «andrà incontro a serie difficoltà se non riceverà un'eredità finanziaria»¹³⁴.

Alla luce di questi fatti, l'apertura ai mercati, lo sviluppo di strumenti innovativi, semplici, intuitivi e poco costosi ha comportato per questa generazione la predilezione per strumenti che potessero garantire una certa stabilità, diversificazione e redditività nel tempo: caratteristiche comuni ai c.d. *Exchange Traded Fund* o ETF. Un exchange traded fund è un tipo di titolo che replica fedelmente le performance di un indice, un settore, una merce o un altro bene, ma che può essere acquistato o venduto in borsa come un'azione normale¹³⁵. Questo tipo di strumento non è altro che un fondo a gestione passiva, che non richiede la tipica abilità dei gestori nella scelta dei titoli (*stock picking*) che comporranno il portafoglio, ma questi si limitano a replicare l'andamento di un predeterminato indice¹³⁶. Questa formula permette di abbattere le che tipicamente un fondo comune di investimento a gestione attiva deve addebitare al sottoscrittore al fine remunerare i team di analisti che lavorano per scegliere i migliori titoli che cercheranno di battere il *benchmark* di riferimento¹³⁷. Tuttavia, se si credesse all'ipotesi di mercato efficiente, secondo cui i prezzi dei titoli rispecchiano simultaneamente e pienamente le informazioni disponibili al mercato, questi ultimi dovrebbero seguire un andamento dettato dalla c.d. *random walk*, secondo cui la probabilità che il prezzo di un titolo aumenti, ad esempio dell'1%, coincide con la probabilità che il prezzo dello stesso titolo diminuisca dell'1%¹³⁸. Questo assunto rende inadeguata la strategia dei fondi comuni di investimento a gestione attiva il cui obiettivo è sovra performare il mercato. Infatti, uno studio di *S&P Indices* dimostra che a giugno 2018, l'81% dei fondi comuni di investimento italiani sono stati battuti dall'indice di riferimento¹³⁹. Ulteriore punto a favore degli ETF, deriva dal fatto che il patrimonio del fondo è autonomo rispetto al patrimonio della società che ha emesso e gestisce lo strumento, dunque, in caso di insolvenza della società, il patrimonio dell'ETF rimane inalterato¹⁴⁰. Questa serie di vantaggi consente di raggiungere obiettivi di medio lungo termine, i quali verranno analizzati più nello specifico nel *Capitolo 3*. Adesso ci soffermeremo ad analizzare la tendenza e il successo che ha riscosso questo tipo di strumento negli ultimi anni. Attraverso la *figura 1.9*, si può notare la grande

¹³⁴ *Cambio di direzione in che modo le diverse generazioni si adattano a un nuovo futuro finanziario*, Columbia Threadneedle Investments, 2020

¹³⁵ Exchange Traded Fund, Investopedia, James Chen, 3 marzo 2021

¹³⁶ Bodie, Kane and Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020

¹³⁷ *Cos'è un ETF: Caratteristiche e Vantaggi*, Borsa Italiana, Formazione ETF

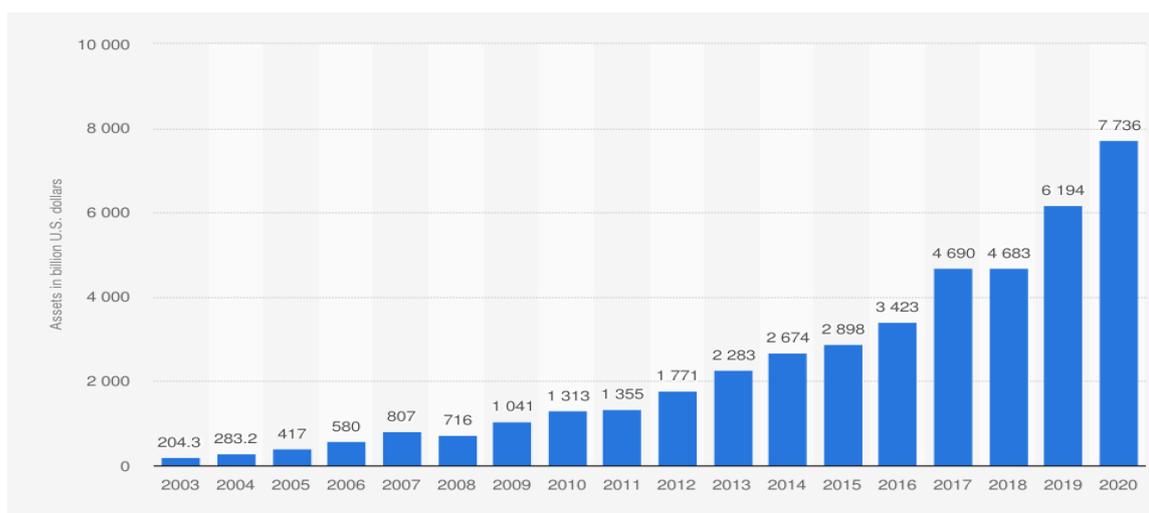
¹³⁸ Bodie, Kane and Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020

¹³⁹ V. Puledda, *Il flop dei fondi azionari attivi europei: nel 90% dei casi non battono l'indice*, la Repubblica, 12 ottobre 2019

¹⁴⁰ *Cos'è un ETF: Caratteristiche e Vantaggi*, Borsa Italiana, Formazione ETF

crescita, a livello mondiale, che ha visto aumentare a dismisura la sottoscrizione di quote di fondi a gestione passiva. Basti pensare che negli ultimi 5 anni si è passati da circa 3.000 miliardi di assets gestiti (2015) ad un totale di 7.736 miliardi nel 2020, una crescita annua composta del 21,7%, calcolata attraverso la formula dell'equivalenza tra tassi di interesse¹⁴¹. Questo fatto evidenzia la volontà degli investitori millennials di scegliere strumenti generalmente *stress free* (non tutti gli ETF lo sono), di cui possono comprendere appieno le caratteristiche e scegliere in base alle proprie esigenze future. Difatti, secondo uno studio effettuato da AssetDash a febbraio 2021, gli ETF preferiti dagli investitori, che quindi hanno il maggior numero di *assets* gestiti, replicano l'andamento dello *S&P500*, noto indice statunitense che racchiude le 500 società con maggiore capitalizzazione (*SPDR S&P 500 ETF Trust* al primo posto, *Ishares Core S&P 500 ETF* al secondo posto)¹⁴². Si potrebbe affermare che la semplicità è stata la chiave che ha attirato milioni di sottoscrittori in tutto il mondo.

Figura 1.9- Sviluppo degli assets gestiti dagli exchange traded fund dal 2003 al 2020
Fonte: Statista, tratto da Deutsche Bank; ETFGI, gennaio 2021



In questo caso abbiamo parlato di ETF la cui composizione è tutta azionaria, come nel caso della replica dell'indice *S&P500*, tuttavia esistono fondi che investono in bond, cercando di diversificare il rischio di credito e il rischio di mercato. Nell'area EMEA¹⁴³, secondo una ricerca di JPMorgan Chase, gli ETF maggiormente apprezzati dagli investitori sono quelli con concentrazione prettamente azionaria (poco più del 50%), nonostante ciò, una grande parte viene investita in *Fixed Income*

¹⁴¹ C. Chiara, P. Fersini, G. Melisi, G. Olivieri, M. Pelle, *Elementi Di Matematica Finanziaria*, Pearson Education Italia, novembre 2018

¹⁴² *Market capitalization of largest exchange traded funds (ETFs) worldwide as of February 4, 2021*, Statista tratto da AssetDash

¹⁴³ Acronimo di "Europa, Medio Oriente e Africa". Fonte: Treccani online

ETFs¹⁴⁴ (il 30% circa). Queste statistiche differiscono notevolmente dell'area geografica di riferimento: negli Stati Uniti gli ETF azionari contano circa il 70% fino a raggiungere l'85% circa nella zona asiatica e pacifica¹⁴⁵, a testimonianza della radicata diversità dei sistemi finanziari (bancocentrico in Europa e mercato-centrico nei Paesi di impronta anglosassone).

I millennials, inoltre, si stanno sempre più avvicinando ai mercati, grazie all'enorme quantità di informazioni disponibili su internet, soprattutto di carattere didattico-esplicativo. Queste risorse sono di fondamentale importanza per la crescita personale in materia di educazione e consapevolezza finanziaria e li hanno spinti a focalizzarsi sull'investimento in azioni «con cui hanno familiarità e di cui utilizzano abitualmente i prodotti e i servizi, insieme alle aziende più popolari.» afferma Jeff Mattonelli consulente finanziario di *Van Leeuwen & Company* in un'intervista rilasciata a *Business Insider*¹⁴⁶.

Dunque, si è analizzata l'apertura di questa generazione a nuove opportunità di investimento, sempre più indirizzate verso strumenti attraenti e intuitivi, in grado di ponderare la propensione al rischio tipica dei giovani con un investimento altamente diversificato, in grado di ridurre gran parte del rischio idiosincratico¹⁴⁷.

1.7 Generazione Z

La generazione Z è composta dalle persone che oggi hanno un'età compresa tra i 6 anni e i 21 anni, nati quindi tra il 2000 e il 2015. Considerata la giovane età è difficile tracciare le condotte di questi soggetti in materia di investimento, tuttavia cercheremo di fare previsioni sul possibile contributo futuro che apporteranno.

Bisogna sottolineare che questa è una generazione nativa digitale, abituata già dalla tenera età a fare uso della tecnologia in maniera quasi naturale. Non staremo a giudicare se questo sia giusto o sbagliato ma ciò che a noi importa al fine della riflessione è evidenziare il fatto che questo processo

¹⁴⁴ I *fixed income etf*, investono i fondi raccolti in titoli che garantiscono una rendita costante nel tempo, attraverso il pagamento degli interessi e del valore nominale a scadenza. Tipicamente questi sono titoli di Stato, certificati di deposito e titoli scambiati generalmente nei mercati monetari e obbligazionari. Fonte: Chris B. Murphy, *Fixed-income security*, Investopedia, 31 agosto 2020

¹⁴⁵ *Distribution of asset classes held by exchange traded funds worldwide in 2020 by region*, Statista tratto da JPMorgan Chase, CoreData Research 2020

¹⁴⁶ A. Caparello, *Pianificazione: le due domande più frequenti dei millennial ai consulenti*, Wall Street Italia, 18 novembre 2020

¹⁴⁷ Il rischio idiosincratico o rischio specifico, si riferisce al rischio che l'investitore si assume investendo in una singola società o settore. Esso tipicamente può essere eliminato attraverso la diversificazione. Fonte: J.Chen, *Idiosyncratic risk*, Investopedia, 28 dicembre 2020.

di apprendimento e legame stretto con la tecnologia ha reso la vita di questi ultimi più dinamica, veloce e soprattutto accessibile.

Al giorno d'oggi, l'attenzione per gli aspetti *green*, come già accennato per la generazione dei millennials, sta cambiando il modo di pensare delle persone, cercando di identificare strade più sostenibili da percorrere. Questo aspetto, combinato con l'analisi degli attuali *megatrend*¹⁴⁸ ad esempio le *fintech*, la digitalizzazione, la telemedicina e altri ancora, possono rappresentare per questa generazione spunti di riflessione per un possibile investimento. Alla base della nostra teoria c'è la propensione al rischio dei giovani, i quali si possono permettere di sostenere ampie oscillazioni di prezzo. Ricordiamo che questi settori sono caratterizzati per la maggior parte da società ancora in forte crescita, che spesso non generano nemmeno utili (*growth stocks*) e quindi generalmente più volatili rispetto alle cugine *value stocks*¹⁴⁹.

Un altro campo di investimento che sta riscuotendo molto successo ma che sta facendo altrettanto discutere è il mondo delle criptovalute. Queste ultime non sono altro che una moneta digitale, la quale sfrutta la tecnologia della crittografia «ovvero dell'applicazione di metodi che servono per rendere un messaggio comprensibile/intelligibile solo a persone autorizzate a leggerlo».¹⁵⁰ La forza di questa moneta “nascosta” sta nel fatto di sottrarsi alla regolamentazione degli intermediari finanziari e dei governi, consentendo «una maggiore velocità ed efficienza nei pagamenti e nelle rimesse estere»¹⁵¹. Tuttavia, i campi di applicazione effettivi di questo mezzo di scambio sono spesso illegali come il riciclaggio di denaro o il finanziamento illecito. Ciò malgrado, il successo è stato enorme, la capitalizzazione di mercato di Bitcoin è passata da 3,33 miliardi di dollari (aprile 2015) a 1.179 miliardi di dollari il 14 aprile 2021.¹⁵²

L'attrazione per questa forma di investimento è molto diffusa tra i giovani, affascinati dalla possibilità di ottenere grandi rendimenti nel breve periodo (effettivamente è stato così in passato), dimenticando però cosa si stia effettivamente acquistando e le prospettive che possono avere in futuro.

È ancora presto analizzare i comportamenti di questa generazione; sono state fatte solamente ipotesi sulla possibile natura degli investimenti, considerate le tendenze e le tematiche su cui il mondo oggi pone maggiore accento. Ciò che è chiaro, e che rappresenta l'arma più forte per questa

¹⁴⁸ I megatrend sono forze dirompenti in grado di determinare cambiamenti strutturali nell'economia globale, guidare l'innovazione, ridefinire le priorità delle società e i modelli di business. Possono avere impatti significativi non solo sulle nostre abitudini di vita e di spesa, ma anche sulle politiche dei governi e sulle strategie aziendali.

¹⁴⁹ Le value stocks generalmente sono azioni di società che operano in settori piuttosto stabili, in cui la crescita degli utili risulta essere limitata. Questo comporta che i multipli di bilancio siano generalmente più bassi rispetto alle rispettive growth stocks. Fonte: T. Smith, *Value Stock*, Investopedia, 26 novembre 2020

¹⁵⁰ *Le criptovalute: che cosa sono e quali rischi corrono*, Consob educazione finanziaria

¹⁵¹ *Ibidem*

¹⁵² Market capitalization of Bitcoin from April 2013 to April 14, 2021, Statista, CoinMarketCap

generazione che le altre hanno in misura sempre minore è il tempo. Quest'ultimo è un fattore fondamentale quando si parla di investimenti perché combinato alla forza dell'interesse composto, può regalare grandi soddisfazioni soprattutto raggiunta l'età pensionabile (questa evidenza sarà meglio approfondita nel *Capitolo 3*).

Il caso delle famiglie italiane: tra diffidenza e analfabetismo finanziario

2.1 L'Italia e il risparmio

L'analisi di questo capitolo verterà principalmente nell'approfondimento dello status delle famiglie italiane, cercando di effettuare confronti con altri Paesi in modo da evidenziare e portare alla luce le caratteristiche peculiari del sistema finanziario familiare italiano.

In prima battuta è essenziale rispondere alla seguente domanda: è vero che gli italiani sono un «popolo di poeti, di artisti, di eroi, di santi, di pensatori, di scienziati, di navigatori, di trasmigratori»¹⁵³ e anche risparmiatori?

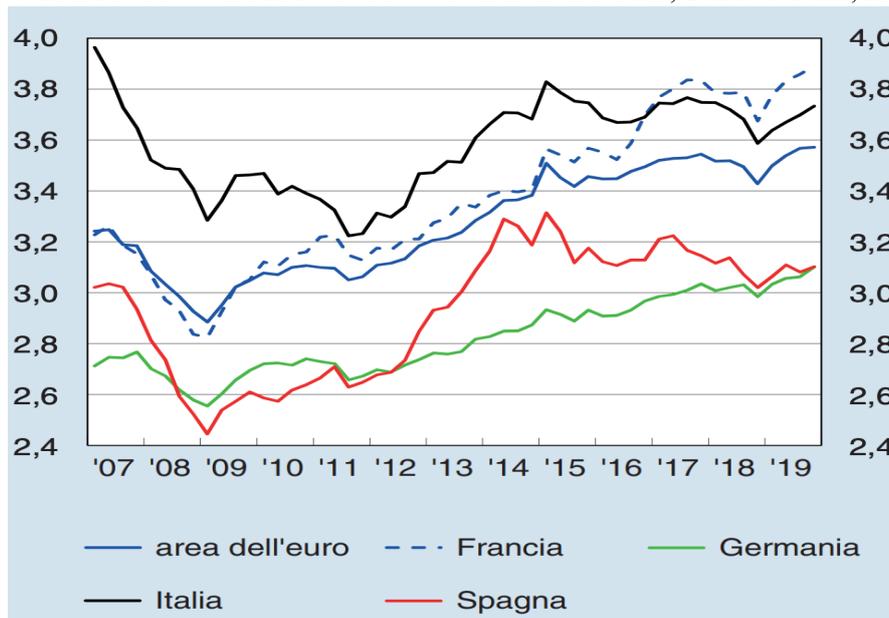
Per rispondere a questa domanda è fondamentale non solo analizzare la composizione delle attività finanziarie italiane, che è stata già eseguita nel capitolo precedente, ma analizzare il rapporto tra ricchezza finanziaria e ricchezza netta con il reddito disponibile delle famiglie ed infine la propensione al risparmio.

Per fare maggiore chiarezza, con ricchezza finanziaria intendiamo l'insieme del valore delle attività prettamente finanziarie detenute dalle famiglie italiane, quindi azioni, titoli di stato, depositi e via dicendo. Non si tiene conto delle attività reali, come ad esempio le abitazioni e le case. La ricchezza finanziaria in Italia nel 2019 si attestava a 4.445 miliardi di euro circa, composta per il 32,8% da depositi, contanti e circolante (1.457 miliardi di euro)¹⁵⁴. La *figura 2.1* mostra proprio il rapporto tra ricchezza finanziaria e reddito disponibile, ed è chiaramente visibile come l'Italia abbia un rapporto più alto (3,7) rispetto ai Paesi più simili per popolazione e Pil come Francia, Germania e Spagna. Tuttavia, questo rapporto risulta essere più basso rispetto alla media europea (3,9).

¹⁵³ Citazione di B. Mussolini incisa sul Palazzo della Civiltà italiana, Roma

¹⁵⁴ *Relazione annuale 2019-centoventiseiesimo esercizio*, Banca d'Italia, 29 maggio 2020

Figura 2.1- Ricchezza finanziaria (dati trimestrali in rapporto al reddito disponibile)
 Fonte: Relazione annuale 2019-centoventiseiesimo esercizio, Banca d'Italia, 29 maggio 2020



Quanto osservato potrebbe portarci a concludere che gli italiani, detenendo attività finanziarie pari a 3,7 volte il loro reddito disponibile, siano anche coloro che risparmiano di più rispetto agli altri Paesi utilizzati da *benchmark*.

Nonostante ciò, ora analizzeremo la ricchezza netta delle famiglie italiane, definita come somma tra valore delle attività finanziarie (sopra menzionate) e attività reali, depurate delle passività finanziarie. Nel 2017 la ricchezza netta delle famiglie era di 9.743 miliardi di euro. Le attività reali pesavano il 59% della ricchezza al lordo delle passività finanziarie, a testimonianza della grande attitudine degli italiani ad investire nell'immobile¹⁵⁵. Il restante 41% era composto da attività finanziarie, comprensive delle passività. Il grafico in *figura 2.2* mostra l'evoluzione della ricchezza finanziaria netta in rapporto al reddito disponibile delle famiglie. Si può notare che nonostante l'Italia, per molti anni, sia stata il Paese con maggiore ricchezza netta familiare in confronto al reddito lordo disponibile, si sta assistendo ad un progressivo capovolgimento di trend¹⁵⁶. Si sta riducendo sempre più il gap con gli altri principali Paesi europei e mondiali, la cui ricchezza netta familiare continua a crescere, mentre quella del Bel Paese si mantiene sui livelli del 2006, a causa del ristagno dell'economia nazionale e della poca crescita in termini di Pil che c'è stata in questi anni. Questa tendenza di decrescita che ha accompagnato il Paese italiano dal 2013 al 2017, vedendo passare la ricchezza netta familiare da quasi 9 volte il reddito a poco meno di 8,5 volte, può essere sottolineata come parziale riduzione della capacità di risparmio delle famiglie italiane. Dinamica opposta per gli

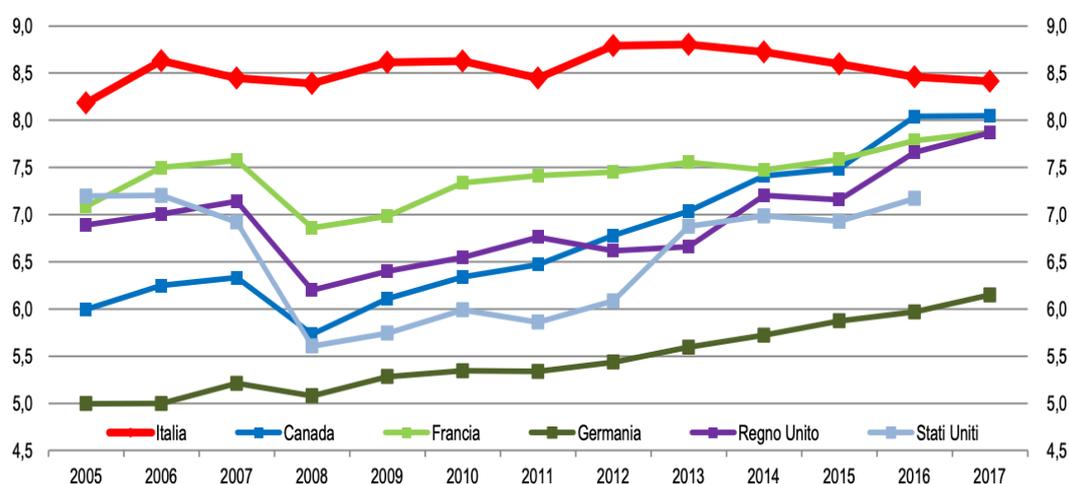
¹⁵⁵ *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie italiane 2005-2017*, Banca d'Italia e Istat, 9 maggio 2019

¹⁵⁶ *Siamo ancora un Paese di «grandi risparmiatori»*, Pagella Politica, 29 giugno 2020

altri Paesi rappresentati in grafico che continuano a segnalare un'accentuazione della loro capacità di accumulare ricchezza rispetto al loro reddito.

Figura 2.2- Ricchezza netta delle famiglie: confronto internazionale
(dati espressi in rapporto al reddito disponibile)

Fonte: *La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie italiane 2005-2017*, Banca d'Italia e Istat, 9 maggio 2019



Per confermare questa teoria, secondo cui gli italiani sono sempre meno un Paese di risparmiatori, mettiamo a confronto i dati della propensione al risparmio¹⁵⁷ delle famiglie consumatrici e produttrici con i dati europei. Secondo i dati Eurostat, l'Italia nel 2019 si conferma con una propensione al risparmio del 10,1%, rimasta piuttosto stabile e vicina a questo numero negli ultimi 10 anni. La Germania invece, nel 2019 manteneva un livello del 18,42%, mentre la Francia del 14,61%¹⁵⁸. Il caso italiano della discesa della propensione al risparmio negli anni è evidente se si confrontano i dati del 2019 con quelli degli anni Novanta. Sempre secondo i dati Eurostat, la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici e produttrici italiane si attestava al 20,95% nel 1995 scendendo fino al 14,75% del 2005 per poi arrivare fino al 10,1% del 2019¹⁵⁹.

Dunque, dal confronto internazionale emerge che l'Italia effettivamente rimane tuttora un Paese dotato di una grande massa di ricchezza a disposizione per le famiglie, superiore rispetto agli altri Paesi, ma in misura sempre minore con il tempo. Si può affermare, rispondendo alla domanda iniziale che, sì, gli italiani sono un popolo di risparmiatori, ma lo sono sempre di meno rispetto al passato.

¹⁵⁷ Con propensione al risparmio si intende il rapporto tra la variabile macroeconomica del risparmio e il Pil in un dato intervallo di tempo. Solitamente viene calcolata come complementare a 1 della propensione al consumo data come rapporto tra consumi e Pil in un intervallo di tempo. Fonte: T. Assenza, *propensione*, Dizionario economia e finanza Treccani, 2012

¹⁵⁸ *Gross households saving rate*, Banca dati Eurostat

¹⁵⁹ *Ibidem*

2.2 Cause e variabili in gioco

L'etichetta di risparmiatori per le famiglie italiane grava sulle loro teste ormai da decenni. Questo fenomeno può essere esaminato in modo più approfondito, portandone alla luce le principali cause che hanno condotto a detenere forme di allocazione delle risorse in eccesso non sempre efficienti.

Un primo fattore individuabile, che giustifica la scelta piuttosto frequente delle famiglie italiane di detenere una grande percentuale dei propri risparmi sotto forma di liquidità, pregiudicandone un rendimento alternativo, è la psicologia sociale negativa. In questo macro-argomento si tiene conto sicuramente dei fattori di insicurezza e paura nei confronti di avvenimenti che possono paralizzare l'economia reale o più in generale delle congiunture economiche sfavorevoli. Questo punto, già portato alla luce nel *Capitolo 1* con l'analisi delle *figure 1.1 e 1.2*, può essere evidenziato in maniera più decisa dando uno sguardo alla crescita dell'economia in Italia che si è avuta negli ultimi anni. Dal 2000 al 2019 il Pil reale¹⁶⁰ italiano è aumentato di solo il 4%, contro un aumento del 25,2% in Francia e 26,5% in Germania¹⁶¹. La bassa crescita reale di questo ventennio è stata sicuramente fonte primaria di paura e incertezza per le famiglie italiane, le quali non vedono da anni un netto segnale di ripresa dell'economia. Questo status mentale delle famiglie, le invoglia a utilizzare il *cash* come salvagente in caso la nave continuasse a soffrire sempre dello stesso problema che non la rende in grado di navigare efficacemente. In un suo discorso, il Presidente della Consob, Paolo Savona affermava che «la fiducia trova alimento nella crescita reale, che a sua volta la genera se il clima politico e sociale resta favorevole. Il binomio fiducia-crescita riceverebbe un impulso certo e rilevante da un'azione congiunta del settore privato e pubblico italiano per attuare investimenti aggiuntivi nell'ordine di 20 miliardi di euro, utilizzando risparmio interno»¹⁶². Questo discorso è emblematico e racchiude l'essenza del circolo vizioso nel quale ci si trova ormai da anni, il quale può essere trasformato in circolo virtuoso solo ristabilendo un clima di fiducia nei mercati e nell'economia.

Un secondo fattore che alimenta l'incertezza dei nuclei familiari italiani è la forbice che si sta continuando ad allargare tra famiglie over 64 e le famiglie più giovani, in tema di ricchezza finanziaria¹⁶³. Secondo il rapporto AIPB-CENSIS, le famiglie con i capifamiglia¹⁶⁴ più anziani detengono maggiore ricchezza finanziaria rispetto ai più giovani. È possibile analizzare questo trend facendo riferimento alla *figura 2.3*, la quale mostra l'evoluzione della ricchezza finanziaria mediana

¹⁶⁰ Il Pil reale è un indicatore che permette di calcolare la produzione di beni e servizi di un Paese, prendendo come benchmark l'indice dei prezzi di un anno base in modo da rendere confrontabili i dati con quelli di altri anni. Nel caso dell'esempio portato il Pil reale è calcolato su l'anno base del 2015. Fonte: Glossario online, Starting Finance

¹⁶¹ *Da 2000 crescita media Pil Italia +0,2%*, Redazione Ansa, Venezia, 26 gennaio 2019

¹⁶² *Gli italiani e la ricchezza*, Secondo rapporto AIPB-CENSIS, Roma 22 ottobre 2019

¹⁶³ *Ibidem*

¹⁶⁴ Con questo termine si identifica la persona in famiglia che percepisce il reddito maggiore

individuale dei capifamiglia tra il 2006 e il 2016¹⁶⁵. Si può osservare che generalmente la ricchezza finanziaria si sia ridotta a seguito della crisi finanziaria globale, tuttavia il valore mediano delle attività finanziarie, nel 2016, delle famiglie con capofamiglia di età compresa tra 55 e 64 anni è stato di 8.000 euro contro i rispettivi 2.967 euro delle famiglie con capofamiglia di età inferiore ai 34 anni. Si noti come il differenziale tra i valori medi del 2016 di queste due tipologie di famiglie sia stato di 5.033 euro contro i 4.526 euro del 2006. Questo è a testimonianza del fatto che la forbice sia aumentata con il tempo. Analizzando le variazioni percentuali, si noti come a soffrire maggiormente in termini percentuali siano stati proprio gli under 34 (-54,6%), con la variazione percentuale che si avvicina in zona positiva all'aumentare dell'età. Nella tabella fanno eccezione le famiglie con età del capofamiglia superiore ai 64 anni, secondo i dati, questa è l'unica classe che ha visto aumentare la propria ricchezza finanziaria mediana nell'arco di tempo considerato, a dimostrazione che la crisi economica ma più in generale la situazione economica italiana ha colpito maggiormente le famiglie più giovani, avvantaggiando quelle più vecchie.

Figura 2.3- Ricchezza finanziaria mediana delle famiglie italiane, 2006-2016
(classificazione per età dei capifamiglia, valori espressi in euro)

Fonte: *Gli italiani e la ricchezza*, Secondo rapporto AIPB-CENSIS, Roma 22 ottobre 2019

	Attività finanziarie		
	2016	Var. reale 2006/2016	
		assoluta	%
<i>fino a 34 anni</i>	2.967	-3.566	-54,6
<i>da 35 a 44 anni</i>	4.618	-3.416	-42,5
<i>da 45 a 54 anni</i>	6.000	-3.980	-39,9
<i>da 55 a 64 anni</i>	8.000	-3.059	-27,7
<i>oltre 64 anni</i>	7.000	458	7,0
Totale famiglie	5.933	-1.973	-25,0

Questa realtà impatta in maniera forte nella psicologia delle famiglie italiane, soprattutto quelle più giovani, le quali proprio in quegli anni si trovano ad affrontare numerose spese come il pagamento dei canoni di locazione o le rate di un mutuo ipotecario, le spese per la cura e l'istruzione dei figli e via dicendo. Tutto questo a fronte di redditi spesso non troppo elevati e una disoccupazione giovanile molto alta, che di conseguenza alimentano una condizione di incertezza e paura che li porta ad accantonare, seppur con frequenza non spesso elevata, le proprie risorse in eccesso in conti correnti

¹⁶⁵ *Gli italiani e la ricchezza*, Secondo rapporto AIPB-CENSIS, Roma 22 ottobre 2019

o conti deposito in modo da avere la liquidità necessaria per dover far fronte a qualsiasi tipo di imprevisto.

La natura di questo fenomeno è visibile attraverso l'analisi della *figura 2.4*, la quale mostra la distribuzione di attività finanziarie per decimi di ricchezza netta nel 2016¹⁶⁶. In altre parole, la ricchezza netta totale delle famiglie viene divisa in decimi, ordinati dalle quote di ricchezza minori (1° decimo) a quelle maggiori (10° decimo). Dunque, le famiglie sono ripartite a seconda delle varie classi, dalle meno abbienti alle più abbienti. Si noti come il 52,5% delle attività finanziarie totali siano detenute dal 10% percento delle famiglie più agiate, quindi posizionate nell'ultimo decimo di ricchezza netta. Al contrario, la metà delle famiglie con ricchezza netta più bassa (dal 1° al 5° decimo) detiene circa l'11% del totale delle attività finanziarie. Queste statistiche se confrontate con il 2006, mostrano una variazione in diminuzione di circa 5 punti percentuali della quota delle attività finanziarie detenute dalla metà delle famiglie meno facoltose; contro un aumento di 500 *basis point* della quota di ricchezza finanziaria detenuta dall'ultimo decimo delle famiglie.¹⁶⁷ È osservabile come la quota percentuale dei depositi, certificati e pronti contro termine, in sostanza la forma più liquida del denaro, risulta essere la *asset class* preferita delle famiglie italiane che si piazzano nei decimi di ricchezza netta più bassa (98,2% per il 1° decimo). Questo accade in ragione del fatto che queste ultime hanno più difficoltà nel risparmiare somme di denaro, le quali sono destinate principalmente a far fronte agli imprevisti o all'utilizzo quotidiano. La situazione cambia drasticamente passando nell'ultimo decimo di ricchezza netta, costituito dalle famiglie più agiate. Queste ultime, a fronte della possibilità di risparmiare somme maggiori, hanno la possibilità di investire in maniera piuttosto diversificata negli strumenti a loro disposizione. Si veda come il 21,1% sia destinato agli investimenti gestiti come fondi pensione o fondi comuni di investimento, circa il 12% in azioni e partecipazioni ed infine il 10,5% in obbligazioni private.

¹⁶⁶ *Indagine sui bilanci delle famiglie italiane*, Banca d'Italia, 12 marzo 2018

¹⁶⁷ *Ibidem*

Figura 2.4- Ripartizione delle attività finanziarie per decimi della distribuzione della ricchezza netta (valori in %)

Fonte: Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Banca d'Italia, 12 marzo 2018

Modalità	Quota di attività finanziarie	Quota percentuale						Totale ricchezza finanziaria
		Titoli di Stato	Obbligazioni private	Azioni e partecipazioni	Investimenti gestiti	Titoli esteri	Altro (depositi, certificati, p.c.t., ecc.)	
Decimi di ricchezza netta								
Primo	0,2	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0	98,2	100,0
Secondo.....	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0
Terzo.....	3,4	3,3	2,8	0,6	3,3	0,3	89,8	100,0
Quarto.....	3,0	5,7	2,0	1,1	3,9	0,6	86,7	100,0
Quinto.....	3,6	6,6	5,4	0,4	4,2	0,0	83,3	100,0
Sesto.....	5,0	5,8	5,5	1,5	14,7	0,6	71,9	100,0
Settimo.....	6,2	9,5	5,3	1,9	7,2	0,7	75,5	100,0
Ottavo.....	9,0	11,2	8,1	2,8	10,4	0,3	67,2	100,0
Nono.....	16,3	8,6	10,4	3,7	16,2	0,6	60,4	100,0
Decimo.....	52,5	8,9	10,5	12,2	21,1	2,4	44,9	100,0
Totale	100,0	8,5	8,9	7,6	16,2	1,5	57,4	100,0

Pertanto, la ricchezza in senso lato, con la sua omogeneità (o disomogeneità) tra le varie fasce di età e tra le diverse classi, in aggiunta ad una prospettiva di crescita (o decrescita) economica di un Paese, può essere considerata una dei principali *driver* di inclusione (esclusione) finanziaria.

Si è detto che la carenza di risorse finanziarie può avere effetti a lungo termine sulla psicologia familiare innestando un circolo vizioso di allocazione inefficiente di risparmio, che vede la liquidità sopra-pesata rispetto al resto del portafoglio. Le conseguenze di questa condizione mentale si ripercuotono sul sistema economico, e sulla generale fiducia degli italiani nei confronti del sistema finanziario. Questo ultimo in Italia, è incentrato sul meccanismo indiretto di trasmissione del denaro dagli agenti in surplus agli agenti in deficit, che vede l'interposizione della figura dell'intermediario finanziario, ad esempio una banca, che raccoglie il risparmio presso il pubblico e lo eroga sotto forma di prestiti alle imprese o altre famiglie in deficit¹⁶⁸. Essendo il sistema c.d. bancocentrico, le famiglie italiane in linea di massima dovrebbero facilmente affidarsi agli operatori finanziari proprio perché gestiscono la maggior parte delle relazioni di credito e dei rapporti finanziari tra le parti. Tuttavia, la condizione mentale negativa di cui si è parlato sopra, ha causato un'interruzione in questo rapporto fiduciario, secondo cui il 70% circa degli italiani intervistati ha un basso livello di fiducia nei principali attori finanziari quali banche, consulenti finanziari e compagnie assicurative¹⁶⁹.

¹⁶⁸ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

¹⁶⁹ N. Linciano (coordinatrice), V. Caivano, Daniela Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2020 survey

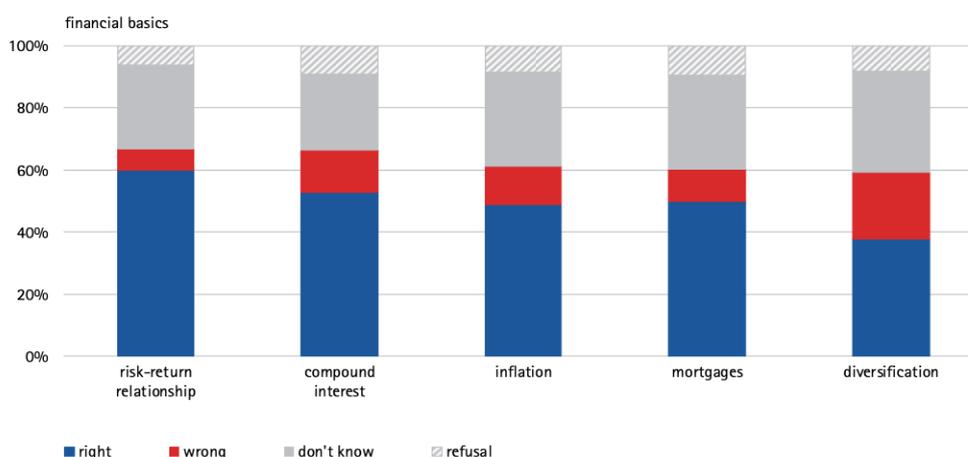
Gli effetti di questa lacuna di stima nelle istituzioni finanziarie comporta che la scelta delle proprie strategie di investimento sia dettata e consigliata per poco meno del 50% dei casi da decisioni autogestite, e per il 29% da consigli informali, i quali includono suggerimenti di amici e parenti¹⁷⁰. Queste percentuali non devono essere guardate per forza con occhio negativo, perché potrebbero essere giustificate da una conoscenza e un livello di educazione finanziaria degli italiani molto elevato, tale da preferire la propria competenza (e quella delle persone più strette) a quella di un consulente finanziario o qualsiasi tipo supporto professionale in materia di investimenti.

La realtà dei fatti ci porta al 63esimo posto su 148 in materia di alfabetizzazione finanziaria nel 2020, penultimo Paese tra i paesi industrializzati e ultimo in Europa¹⁷¹. Tra questi Paesi, spiccano in positivo Hong Kong, Slovenia e Austria, rispettivamente primo, secondo e terzo posto in classifica.

La *figura 2.5* mostra chiaramente quale siano le principali lacune di conoscenza in materia finanziaria degli italiani¹⁷². I risultati rivelano che buona parte degli italiani, il 60% circa, ha conoscenza della relazione rischio-rendimento, secondo cui all'aumentare del rischio dell'investimento il rendimento di quest'ultimo aumenta. La percentuale di risposte corrette diminuisce per quanto concerne la nozione fondamentale di interesse composto, secondo cui il 50% del campione analizzato non risponde correttamente, non ha conoscenza o si rifiuta di rispondere. La questione si fa interessante per quanto riguarda il concetto di diversificazione, argomento alla base della costruzione di un portafoglio efficiente, perché in grado di ridurre l'esposizione al rischio idiosincratico. Più del 60% degli italiani intervistati non sa rispondere correttamente a questa domanda.

Figura 2.5- Conoscenza finanziaria in Italia

Fonte: N. Linciano (coordinatrice), V. Caivano, Daniela Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2020 survey



¹⁷⁰ Ibidem

¹⁷¹ M. Lo Conte, *Le 4 tipologie di risparmiatori italiani e il bisogno di educazione finanziaria*, 4 gennaio 2021

¹⁷² N. Linciano (coordinatrice), V. Caivano, Daniela Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2020 survey

I dati appena analizzati portano alla conclusione che le scelte di investimento dettate in gran parte da consigli informali o decisioni personali non possono essere giustificate a fronte di una dimostrata bassa alfabetizzazione degli investitori, il che rendono le scelte di questi ultimi con alta probabilità inefficienti e scandite da una sopravvalutazione dei propri mezzi e competenze.

Un'altra variabile che ha condotto alla mancata apertura verso il mercato azionario è rintracciabile nella ridotta sollecitazione da parte degli operatori finanziari che in passato non hanno spinto le famiglie verso un'alternativa di investimento a bond e liquidità. Solamente a partire dagli inizi degli anni Novanta con la maggiore regolamentazione in materia dei mercati finanziari ottenuta grazie al Testo Unico delle leggi in materia Bancaria e creditizia¹⁷³ (TUB) e alla parziale privatizzazione degli istituti bancari (*legge Amato-Carli*)¹⁷⁴, gli investitori retail hanno cominciato ad allargare i propri orizzonti verso questo tipo di *asset class*¹⁷⁵. La ridotta competizione tra le c.d. *merchant banks* o banche d'affari che si occupano prevalentemente del «collocamento di titoli, nella consulenza alle aziende in crisi e per operazioni di finanza straordinaria (fusioni, acquisizioni), nella partecipazione al capitale di rischio delle imprese e nella gestione di fondi mobiliari»¹⁷⁶ e degli investitori istituzionali, ha contribuito al basso sviluppo di forme di investimento degli italiani nel mercato azionario¹⁷⁷. Questa realtà è confermata dall'ex Presidente della Consob, Giuseppe Vegas, in un suo discorso, secondo cui «il principale ostacolo all'espansione della domanda di titoli azionari da parte di investitori retail è attribuibile sia agli orientamenti degli intermediari-distributori, sia all'insufficiente sviluppo del settore del risparmio gestito, che non hanno aiutato le famiglie a vincere la diffidenza nei confronti degli investimenti in capitale di rischio. Inoltre, il basso livello di cultura finanziaria e la limitata diffusione di servizi di consulenza professionale fanno sì che gli investitori continuino a mantenere portafogli poco diversificati, a predominante composizione in obbligazioni e soprattutto in titoli di Stato»¹⁷⁸.

D'altronde, la scelta delle famiglie italiane di non convogliare i propri risparmi nei mercati azionari domestici non è poi così biasimabile se considerata la struttura imprenditoriale nazionale. Il tessuto industriale italiano è dominato dalla presenza di piccole medie imprese tipicamente a conduzione familiare, le quali hanno una maggiore propensione ad indebitarsi con le banche piuttosto

¹⁷³ Decreto legislativo 1° settembre 1993, n 385, Banca d'Italia

¹⁷⁴ Legge n. 218, 30 luglio 1990, Gazzetta ufficiale

¹⁷⁵ A. Di Mascio, *Investire con l'analisi fondamentale*, seconda edizione, Egea, 2013

¹⁷⁶ *Merchant bank*, Treccani enciclopedia online

¹⁷⁷ A. Di Mascio, *Investire con l'analisi fondamentale*, seconda edizione, Egea, 2013

¹⁷⁸ CONSOB, *Incontro annuale con il mercato finanziario. Discorso del Presidente Giuseppe Vegas*

che ricorrere alla raccolta di fondi direttamente sul mercato attraverso un'*initial public offering*¹⁷⁹. La diffidenza delle imprese italiane verso la condivisione del proprio capitale di rischio con altri gruppi di investitori o partner, conduce inevitabilmente ad una situazione incapacità delle aziende di competere a livelli internazionali, compromettendo sempre più la relazione tra economia reale e Borsa Valori¹⁸⁰. Questo fatto può essere facilmente osservato attraverso l'analisi del rapporto tra capitalizzazione di borsa e Pil, espresso in termini percentuali. A fine 2020, in Italia questo rapporto risultava essere circa il 30%, contro il 60% circa di Spagna, 123% di Francia e 65% di Germania¹⁸¹.

I dati ci suggeriscono che l'Italia non prediliga il canale diretto di allocazione delle risorse in eccesso. Malgrado ciò, questa situazione può essere il punto di partenza verso una maggiore sensibilizzazione delle famiglie nei confronti dei mercati finanziari, cercando di coinvolgerle ad affluire i propri risparmi verso società italiane quotate in borsa, in modo da contribuire al loro percorso di finanziamento e crescita. È anche vero però, che i rendimenti del principale indice italiano il c.d. FTSE Mib che racchiude le principali 40 società italiane con maggiore capitalizzazione di mercato, abbia registrato nei suoi primi 10 anni di vita (dal 1° giugno 2009 al 31 maggio 2019) un -1,75% a dimostrazione della diffidenza e scetticismo delle famiglie italiane nei confronti di questo metodo di investimento¹⁸².

Un'altra motivazione di riluttanza degli italiani verso l'impiego delle proprie risorse in surplus, può essere ricondotto alla tassazione. Che sia un fattore strettamente culturale e radicato all'interno delle nostre coscienze o semplicemente una forma di avversione nei confronti delle elevate aliquote di tassazione, ai fini di questa trattazione non è di fondamentale importanza; tuttavia, ciò che importa è la realtà con la quale l'economia del Bel Paese si confronta. Nel 2014, secondo i calcoli effettuati dall'economista Carlo Cottarelli, l'evasione è ammontata a 130 miliardi di euro, «il 16 per cento delle tasse che si sarebbero dovute pagare e 18 per cento del Pil del 2014»¹⁸³. All'ammontare di soldi direttamente sottratti al meccanismo di tassazione, si aggiungono quelli che per scelta delle famiglie non vengono investiti al fine di non essere soggetti alla doppia tassazione del risparmio: prima sul reddito da lavoro e poi sulle plusvalenze ed interessi incassati. Per le plusvalenze derivanti dalla compravendita di azioni l'aliquota è del 26%, mentre i titoli di Stato sono soggetti solitamente ad un'aliquota agevolata del 12,5% sugli interessi maturati e l'eventuale *capital gain*¹⁸⁴. Difatti, secondo

¹⁷⁹ Un'offerta pubblica iniziale (IPO) si riferisce al processo di offerta di azioni di una società privata al pubblico in una nuova emissione di azioni. L'emissione di azioni pubbliche permette a una società di raccogliere capitale da investitori pubblici. Fonte: J.Fernando, *Initial Public Offering (IPO)*, Investopedia, 1 marzo 2021

¹⁸⁰ A. Di Mascio, *Investire con l'analisi fondamentale*, seconda edizione, Egea, 2013 (pag 9-10)

¹⁸¹ *Buffet Indicator: Italy Stock Market Valuations and Expected Future Returns*, Gurufocus, aggiornato il 26 aprile 2021

¹⁸² A. Venuti, *Il FTSE Mib oggi compie 10 anni. Cosa è successo in questo periodo?*, Money.it, 1 giugno 2019

¹⁸³ C. Cottarelli, *I sette peccati capitali dell'economia italiana*, Feltrinelli editore, prima edizione, febbraio 2020. (pag 16-17)

¹⁸⁴ Rosen, H. S. e T. Gayer, *Scienza delle finanze*, V edizione, McGraw-Hill, 2018

il rapporto AIPB-CENSIS del 2019, il 76,8% degli italiani afferma che il risparmio destinato all'investimento in attività finanziarie non debba essere tassato più di quello indirizzato a finanziare l'economia reale; «l'attrattività dell'investimento nell'economia reale per gli italiani non può passare da una fiscalità penalizzante».¹⁸⁵ Questa mentalità pragmatica dimostra la riluttanza delle famiglie verso qualsiasi forma di tassazione del risparmio, che li conduce ad un blocco psicologico e alla presa di decisioni irrazionali come quella di allocare interamente i risparmi sotto forma di *cash*, il quale anch'esso ha un costo come esaminato nel *Capitolo 1*.

Probabilmente, il rischio derivante dalla variabilità della situazione economica e dei redditi da lavoro, della scarsa alfabetizzazione finanziaria, della ridotta sollecitazione e fiducia degli italiani nelle istituzioni finanziarie, nonché dell'avversione verso una forma di tassazione aggiuntiva, hanno sancito insieme un fallimento di allocazione del denaro; guidando verso la c.d. *stock market participation puzzle*, ossia il fenomeno della scarsa partecipazione al mercato azionario da parte delle famiglie¹⁸⁶.

2.3 Opportunità e conseguenze: Internet e l'innovazione finanziaria

Analizzate le variabili che condizionano la mentalità degli italiani e l'impatto che quest'ultima ha sulla realtà d'investimento, è necessario dunque, cercare di far luce sulle opportunità di sviluppo futuro del mondo finanziario e il possibile impatto che questo potrebbe avere sul cambiamento delle preferenze di *asset allocation* delle famiglie.

Nell'ambito dell'innovazione finanziaria, un ruolo di primo piano deve essere conferito ad internet, il quale è stato il vero e proprio catalizzatore dell'espansione dei volumi di contrattazione e di diffusione delle informazioni. Soprattutto per quanto concerne l'aspetto della fruibilità di informazioni, internet ha permesso di rendere più trasparenti i meccanismi di funzionamento dei mercati, velocizzando il processo di avvicinamento degli investitori retail, a mondi a loro prima poco conosciuti o di difficile comprensione¹⁸⁷. Alla base di ogni scelta di investimento è fondamentale che ci sia, da parte dell'agente, la consapevolezza e la piena informazione del prodotto che si acquista. Quindi, al momento della sottoscrizione di una quota di un fondo comune di investimento o ancora dell'acquisto di un pacchetto di azioni è importante conoscere rispettivamente il prospetto informativo e la valutazione del tipo di business, le opportunità di crescita del settore, le analisi dei

¹⁸⁵ *Gli italiani e la ricchezza*, Secondo rapporto AIPB-CENSIS, Roma 22 ottobre 2019 (pag 32)

¹⁸⁶ Haliassos e Michael, *Stockholding: Recent Lessons from Theory and Computations*, 19 Maggio 2002

¹⁸⁷ A. Di Mascio, *Investire con l'analisi fondamentale*, seconda edizione, Egea, 2013 (pag.19)

bilanci e le sedi storiche e via dicendo. Internet in questo processo, ha contribuito attraverso la riduzione delle asimmetrie informative tra gli investitori e i proprietari delle società, rendendo da una parte più trasparente il mercato, dall'altra, più immediato il processo decisionale.

Il gap tra piccoli e grandi investitori sia è ridotto con il tempo grazie alla diffusione di piattaforme e siti online specializzati nella raccolta di dati, informazioni e notizie come ad esempio *Bloomberg*, *Seeking alpha* o ancora *CNBC News*. A queste ultime si è affiancata l'evoluzione delle piattaforme di negoziazione online, c.d. *broker online*, la cui competizione ha permesso la drastica riduzione dei costi di transazione per unità di strumento acquistato. In Italia, il numero di broker online autorizzati da Consob è passato da 132 nel 2018 a 242 nel 2019, con una crescita annua dell'83%¹⁸⁸. Questo aspetto, combinato con la crescita dell'e-learning ha permesso, al potenziale investitore, di avere a disposizione una quantità immensa di informazioni sia di carattere empirico che nozionistico, aumentando la consapevolezza generale in materia di investimento. Tuttavia, l'elevato incremento delle piattaforme online, combinato con la facilità di accesso a queste ultime, unito con i ridotti costi di transazione, ha condotto molti investitori, tra cui anche famiglie, ad avvicinarsi al mondo del *trading online*, con il quale intendiamo l'attività di speculazione finanziaria consistente nell'acquisto e nella vendita di prodotti finanziari nel breve periodo¹⁸⁹. Per quanto possa essere discutibile l'efficacia di una strategia di investimento di questo tipo, bisogna ricordare che in media circa il 90% degli investitori chiude in perdita¹⁹⁰. Al fine di questa analisi, questa tendenza sviluppatasi in anni recenti, dal punto di vista della gestione del patrimonio familiare, rappresenta a tutti gli effetti un pericolo. Si è ampiamente discusso della lacuna di conoscenza finanziaria generale delle famiglie italiane, e questo tipo di strategia può aumentare notevolmente i rischi dell'investitore perché li può esporre all'uso non corretto di alcuni strumenti, tra cui la leva finanziaria. Questa ultima consiste semplicemente nella capacità di acquistare *assets* per un valore superiore al proprio capitale disponibile per l'investimento, attraverso il ricorso all'indebitamento¹⁹¹. Ad esempio, se il prezzo per azione della società Alpha fosse di 100 € e si volessero acquistare due azioni e il capitale a disposizione fosse di soli 100 €, a fronte di un esborso totale di 200 € potremmo utilizzare i 100 € di capitale proprio e prendere a prestito altri 100 €. La leva utilizzata in questo caso sarà data dal rapporto tra il valore degli *assets* acquistati e il capitale proprio a disposizione¹⁹², quindi nel caso specifico si sta utilizzando una leva pari a 2.

¹⁸⁸ A. Gennai, *Trading online, impennata dei broker: in un anno cresciuti dell'83%*, il Sole 24 Ore, 27 novembre 2019

¹⁸⁹ *Trader*, Dizionario di economia e finanza Treccani, 2012

¹⁹⁰ V. Lops, *Come un piccolo trader può diventare un investitore vincente*, il Sole 24 Ore, 4 giugno 2020

¹⁹¹ *La leva finanziaria*, Educazione finanziaria Consob

¹⁹² Bodie, Kane and Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020

$$\text{Leva finanziaria} = \frac{\text{Assets}}{\text{Capitale proprio}} = \frac{200 \text{ €}}{100 \text{ €}} = 2$$

Ovviamente questa attività è finalizzata ad ottenere profitti maggiori di quanti se ne potrebbero ottenere nel caso in cui non si facesse ricorso alla leva finanziaria. Difatti, la leva amplia notevolmente gli effetti positivi ma anche quelli negativi come visibile in *figura 2.6*, in cui si sono ipotizzati due scenari alternativi: il caso in cui il prezzo dell'azione al tempo 1 salga a 130 € per azione e il caso in cui il prezzo scenda a 70 € per azione. Per rendere più realistica l'operazione, si ipotizza un tasso di interesse sul finanziamento pari al 5%. In assenza di costi, nello scenario favorevole (aumento del 30% dell'azione), al tempo 1 si avranno a disposizione 260€, di cui 100 € dovranno essere rimborsati perché presi in prestito. Il rendimento dell'operazione al netto del rimborso sarà pari al 60%.

$$\text{Rendimento} = \left(\frac{\text{Val. fin. Assets} - \text{Debiti}}{\text{Capitale Proprio}} \right) - 1 = \left(\frac{200 \text{ €} \times 1,3 - 100 \text{ €}}{100 \text{ €}} \right) - 1 = 0,6$$

Se si dovessero pagare degli interessi sul prestito, al tempo 1 si avrebbero sempre 260 € di cui 105 € dovranno essere rimborsati (100 € di quota capitale e 5 € di quota interessi), alla fine avremmo quindi 155 € che in rapporto al capitale proprio investito risulta essere un rendimento netto del 55%.

$$\text{Rendimento} = \left(\frac{\text{Val. fin. Assets} - \text{Debiti}}{\text{Capitale Proprio}} \right) - 1 = \left[\frac{200 \text{ €} \times 1,3 - (100 \text{ €} - 100 \times 5\%)}{100 \text{ €}} \right] - 1 = 0,55$$

Si noti come a fronte di un utilizzo della leva finanziaria, nell'ipotesi di uno scenario positivo i rendimenti sono nettamente amplificati rispetto a quelli che si otterrebbero in caso non si utilizzasse la leva, e nel caso specifico sarebbero solamente del 30%.

Tuttavia, la *figura 2.6* mostra analogamente, il manifestarsi di uno scenario negativo. Gli effetti delle perdite risulterebbero incredibilmente amplificati sia dalla leva che dagli interessi da pagare sul debito che abbattano ancora di più il rendimento.

$$\text{Rendimento} = \left(\frac{\text{Val. fin. Assets} - \text{Debiti}}{\text{Capitale Proprio}} \right) - 1 = \left[\frac{200 \text{ €} \times 0,7 - (100 \text{ €} - 100 \text{ €} \times 5\%)}{100 \text{ €}} \right] - 1 = -0,65$$

Figura 2.6- *Effetti della leva finanziaria sui rendimenti*
 Fonte: Elaborazione personale

PO	P1	R	LEVA
100	130	30%	2
100	70	-30%	

Val.fin. Assets-Debiti	R	Costo del debito
160	60%	0%
40	-60%	0%
155	55%	5%
35	-65%	5%

Effettuata questa analisi, è chiaro come l'utilizzo non appropriato della leva finanziaria possa spingere le famiglie a subire perdite ingenti a fronte di esborsi più o meno limitati.

Un altro aspetto che potrebbe impattare in maniera forte sulla mentalità delle future generazioni è l'educazione finanziaria. Si è discusso della scarsa notorietà del Bel Paese in materia di conoscenza finanziaria, per questo motivo la crescita di progetti e iniziative a scopo educativo può rappresentare un *driver* per condurre le nuove generazioni verso scelte più responsabili ed efficienti. Difatti il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria dedica ogni anno l'intero mese di ottobre per mettere in contatto il mondo dei giovani con tematiche di carattere previdenziale, assicurativo e tutto ciò che concerne la finanza personale¹⁹³. Altro valore aggiunto è apportato dallo sviluppo dei social network, i quali hanno dato vita a centinaia di profili specializzati nella divulgazione di informazioni a carattere educativo. La rivoluzione risiede nel fatto che questi profili sono riusciti a trattare del materiale di natura economico-finanziaria, e a trasmetterlo tramite i canali prediletti dai giovani, creando così delle vere e proprie comunità di ragazzi che hanno l'opportunità di scambiarsi opinioni.

Ultimo aspetto saliente concerne la crescente attenzione che si sta ponendo sul consumatore di prodotti finanziari, il quale normativamente è tutelato da una serie di regolamentazioni che cercano di ridurre le asimmetrie informative. Tra queste, menzione speciale per *Basilea 3*, pubblicato nel 2010 e tutt'ora vigente, il cui obiettivo è cercare di rafforzare la solidità delle banche e del sistema finanziario imponendo requisiti minimi patrimoniali a fronte dei rischi derivanti dall'attività bancaria¹⁹⁴. Maggiore è il grado di rischio derivante dalle attività svolte da una banca, maggiori saranno i requisiti patrimoniali richiesti allo scopo di tutelarsi dalle perdite inattese¹⁹⁵. Ovviamente il fine di questo impianto normativo risiede nella necessità di limitare i rischi che gli intermediari

¹⁹³ *Il mese dell'educazione finanziaria*, sito del MEF

¹⁹⁴ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

¹⁹⁵ *Ibidem*

finanziari possono assumersi, in modo da ridurre l'azzardo morale di questi ultimi e i loro finanziatori, tra cui le famiglie.

Le conseguenze di queste opportunità e sfide si vedranno solo nel futuro, tuttavia si prevede che a fronte del grande accorciamento delle distanze tra famiglie e soprattutto giovani con il mondo della finanza personale, si possa registrare un aumento generale del volume degli investimenti, siano essi di carattere previdenziale, obbligazionario o azionario. Si tenga in mente che questo scenario potrà verificarsi solamente nel momento in cui le famiglie si trovino a vivere in una situazione economica di crescita e stabilità tale da poter scacciare i fantasmi e preoccupazioni passate.

Prospettive e strategie di investimento familiari

3.1 Investire con un ETF

Nel corso della discussione dell'evoluzione delle preferenze degli italiani in materia di investimento sono stati sottolineati gli aspetti peculiari delle strategie messe in atto dalle famiglie al fine di gestire la propria ricchezza finanziaria. Si è ulteriormente evidenziato il fatto che generalmente l'allocazione di queste ultime non risulta essere del tutto efficiente a causa dei fattori discussi nel capitolo precedente.

Il quesito al quale si cercherà di rispondere durante la trattazione di questo capitolo è il seguente: esiste davvero una strategia ottima di investimento in linea con le caratteristiche medie delle famiglie italiane?

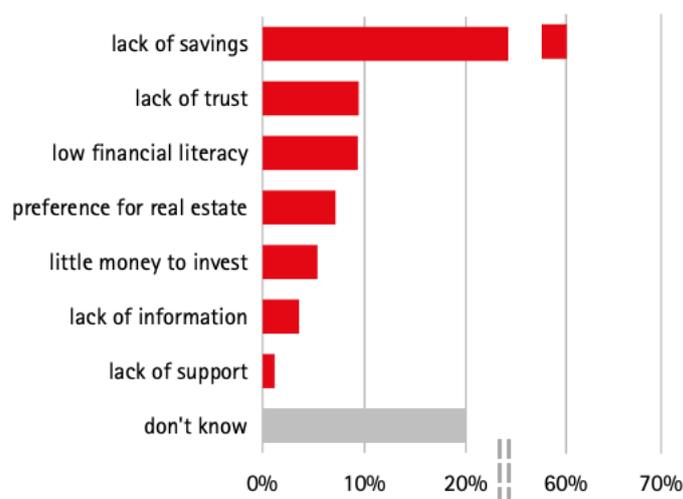
La strategia delineata sicuramente non può essere considerata universalmente adottabile per tutte le fattispecie di famiglie italiane, ma risulta essere coerente con lo standard di unità familiare analizzato, avente problemi di incertezza, diffidenza, scarsa competenza e problemi di atteggiamento all'investimento.

Gli strumenti a disposizione delle famiglie sono molteplici: si passa dai fondi pensione alle compagnie assicurative, arrivando ai fondi comuni di investimento. A questi però si aggiungono gli *exchange traded fund* o più semplicemente fondi a gestione passiva di cui si è già parlato precedentemente. È proprio su questo tipo di strumento che si cercherà di costruire un modello in grado di gestire in modo efficace ed efficiente le attività finanziarie delle famiglie italiane, cercando di andare incontro ai loro bisogni, tenendo conto delle loro debolezze.

Rappresentate in *figura 3.1* le principali motivazioni per le quali gli italiani decidono di non investire, si può notare facilmente come la scarsa educazione finanziaria è racchiusa nelle voci «low financial literacy» e «lack of information» che risultano essere rispettivamente circa il 10% e il 5%. Tuttavia, il vero deterrente all'investimento risulta essere la mancanza di risparmio che conta il 60%, a cui va aggiunta la mancanza di fiducia.

Figura 3.1- Deterrenti dall'investimento finanziario

Fonte: N. Linciano (coordinatrice), D. Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2019 survey



L'evidenza mostra come alle famiglie italiane serva a tutti gli effetti uno strumento che riesca a mitigare questi effetti. Un ETF per la sua struttura è anzitutto uno strumento di facile comprensione, molto vicino al concetto classico di fondo comune di investimento ma a differenza di questo non è gestito attivamente dai c.d. gestori, ma si limita a replicare in maniera fisica o sintetica un determinato portafoglio di attività sottostanti¹⁹⁶. Così come ci si affida ad un fondo comune di investimento, il quale riesce attraverso una gestione professionale del risparmio ad allocare in modo efficiente e diversificato i risparmi delle famiglie, riducendo i costi di transazione a fronte degli elevati volumi di attività acquistate, un ETF riesce a garantire gli stessi benefici in termini di diversificazione con la differenza che i costi di commissione annui sono più bassi. Si passa da un *total shareholder cost*¹⁹⁷ dei fondi comuni di investimento dell'1,9% nel 2017 in Italia, a commissioni frequentemente inferiori all'1% per le gestioni passive. Si pensi ai principali ETF che replicano l'andamento dell'indice

¹⁹⁶ P. Bajpai, *How synthetic ETFs are different than physical ETFs*, Investopedia, 2 maggio 2020

¹⁹⁷ Il TSC è un addebito indiretto che viene effettuato dalla società di gestione del risparmio prima che il cliente riceva il rendimento. Esso indica l'insieme dei costi indiretti e diretti che l'investitore deve sostenere, in rapporto al patrimonio. Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

americano S&P 500, in questo caso le commissioni annue addebitate dalle principali società erogatrici del prodotto oscillano tra il 0,05% e lo 0,15%¹⁹⁸ in termini di *total expense ratio*¹⁹⁹.

I benefici derivanti dalla riduzione delle commissioni a carico degli investitori risultano essere ancora più forti se analizzati in ottica di lungo periodo e in un contesto di piano di accumulo (questa evidenza sarà analizzata nel paragrafo successivo).

Se risulta essere profittevole da un punto di vista di costi di gestione, come già detto nel primo capitolo al *Paragrafo 1.6*, non sono molti i fondi comuni di investimento che riescono a battere il proprio *benchmark* di riferimento, e anche se questo dovesse accadere un anno o più, non sarebbe detto che le stesse *performance* possano essere ripetute l'anno seguente. Alla luce di questi fatti, ci si potrebbe "accontentare" della mera replica del rendimento di un indice azionario o un pacchetto di obbligazioni sottostanti. I dati mostrano che negli ultimi dieci anni gli ETF a replica dello S&P 500 ad accumulazione, ossia con reinvestimento dei dividendi, hanno avuto un rendimento totale annualizzato del 13,71% circa, con una deviazione standard²⁰⁰ calcolata su un periodo di riferimento di tre anni pari al 18,52%²⁰¹. Ciò non significa che tutte le famiglie debbano prediligere un investimento nell'indice azionario americano, perché a fronte di un elevato rendimento si incorre in un rischio maggiore, non sempre supportabile da tutti gli individui.

Oltre all'efficienza in termini di commissioni e rendimenti, gli ETF godono di un'ottima diversificazione in quanto sono fondi che detengono un paniere di attività sottostanti. Prendendo in esame gli ETF azionari, la diversificazione oltre che per settore di appartenenza delle società, può essere ottenuta in termini di area geografica e numerosità delle partecipazioni. Si pensi che sono disponibili degli ETF che replicano l'indice MSCI World che investe in 23 Paesi diversi con il coinvolgimento di 1583 società²⁰². In questo caso la componente di rischio idiosincratico connessa a questo strumento finanziario si riduce ulteriormente, ottenendo così un'esposizione geografica non più singola (come nel caso degli Stati Uniti se si investisse nello S&P 500) ma anche nei confronti di altri Paesi, riducendo così il peso della dipendenza dell'andamento del proprio portafoglio da un listino statunitense.

Il grado complessivo di varietà di prodotti disponibili sul mercato è molto alto, e questo risulta essere un punto a favore in ottica di scelta di investimento. Gli ETF oggi negoziabili sul mercato

¹⁹⁸ I migliori ETF sullo S&P 500, Just ETF

¹⁹⁹ Il TER rappresenta il rapporto tra gli oneri indiretti sostenuti, derivanti dalle commissioni per la gestione o il pagamento della banca depositaria, e il patrimonio. Fonte: Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

²⁰⁰ La deviazione standard è una misura della dispersione dei rendimenti attorno alla sua media. Maggiore è la deviazione standard maggiore sarà il rischio di ottenere rendimenti tanto più distanti dal suo valore medio. Fonte: Volatilità, Glossario finanziario di Borsa Italiana

²⁰¹ Come performance di riferimento è stato preso in considerazione il prodotto iShares Core S&P 500 UCITS ETF gestito da BlackRock

²⁰² I migliori ETF sull'MSCI World, Just ETF

riescono a raggiungere e rendere possibile l'investimento passivo in diversi mercati e attività. Esistono ad oggi ETF sulle materie prime, anche detti propriamente *exchange traded commodities* (ETC), o ancora ETF obbligazionari divisi per rating, emittente, con o senza garanzia, indicizzati all'inflazione o meno. A questi si aggiungono ETF operanti nel mercato monetario, che trattano prodotti solitamente non accessibili alla clientela *retail* a causa dei tagli molto elevati, ed infine ETF specializzati nell'investimento nel settore immobiliare. A seguito dello sviluppo dei mercati delle criptovalute, si sta andando sempre più verso la costituzione e diffusione dei primi fondi a gestione passiva che investono nelle società che si stanno cimentando nello sviluppo e diffusione di servizi basati sulla tecnologia della *blockchain*.

La gamma di prodotti, dunque, risulta essere molto ampia ed interessante agli occhi delle famiglie, le quali possono decidere facilmente di adattare il proprio profilo di rischio ad una delle precedenti strategie di investimento rispettando così le proprie esigenze e preferenze finanziarie.

Il fatto di affidarsi alla competenza di una società erogatrice di prodotti finanziari che si limita in questo caso a replicare o creare *ex novo* indici o aggregati di partecipazioni, ha alla base la stessa motivazione per cui al tempo stesso ci si dovrebbe fidare delle SGR e dei loro fondi comuni di investimento. È stato detto più volte che gli italiani non hanno grandi conoscenze in materia finanziaria e questa risulta essere anche una delle principali motivazioni per cui si preferisce non investire. In linea con il quesito che ci si è posti all'inizio del capitolo, sarebbe del tutto fuorviante affermare che l'ottimale strategia di investimento delle famiglie italiane debba passare attraverso la selezione personale dei titoli. Il c.d. *stock picking*²⁰³ non risulta essere la maniera migliore per investire i propri risparmi, a causa *in primis* della lacuna di conoscenza finanziaria della famiglia italiana media e in secondo luogo per inefficienza allocativa. Su questo ultimo punto si prenda ad esempio una famiglia in grado di risparmiare mensilmente 300 € e disposta ad investirli. Si potrebbe allocarli in un fondo pensione, pagare i premi di un'assicurazione vita, comprare delle quote mensili di fondi comuni di investimento o ETF oppure in alternativa svolgere delle analisi e acquistare società che risultano essere sottovalutate (o vendere allo scoperto quelle che risultano essere sopravvalutate). Tralasciando gli aspetti di competenze necessarie per svolgere delle analisi del genere, molte azioni o obbligazioni hanno prezzi superiori alla disponibilità mensile che si riesce a risparmiare; si pensi ai titoli di Stato che hanno valori nominali solitamente di 1.000 € (quindi se emessi alla pari il prezzo da pagare all'emissione sarà uguale al valore nominale). Le disponibilità alla fine del mese, spesso, non saranno sufficienti per poter acquistare lo strumento che si desidera. Si supponga che l'analisi personale svolta su Amazon sia stata positiva e tenuto conto di tutte le variabili si è arrivati a stimare

²⁰³ Lo *stock picking* consiste nella sistematica analisi dei titoli, volta a giudicare se un particolare titolo risulta essere un buon investimento, rilevante ai fini dell'aggiunta nel proprio portafoglio. Fonte: J. Chen, *Stock Pick*, Investopedia, 23 dicembre 2020

che Amazon, in questo momento, sia sottovalutata e il prezzo corrente al quale si è disposti ad acquistare è di 3.276 \$²⁰⁴. L'unica soluzione per poter acquistare oggi un'azione di Amazon, in modo tale da non dover aspettare molti mesi per racimolare il capitale è quella di utilizzare la leva finanziaria, con i rischi annessi che comporta. Fieri dell'acquisto dell'azione di Amazon, si rimarrà senza risorse disponibili per l'investimento, in quanto i risparmi futuri saranno destinati a ripagare il debito che è stato contratto. Questa situazione porta ad un'inefficienza allocativa, nella quale il singolo investitore si vedrà esposto per un periodo più o meno lungo al rischio legato al possesso di una singola azione, aumentando il rischio idiosincratico del portafoglio.

La creazione di un portafoglio ben diversificato, costituito con le proprie disponibilità attraverso la selezione dei titoli, richiede una buona quantità di denaro iniziale, in grado di ridurre fin da subito il rischio complessivo del portafoglio, grazie alla pluralità di titoli che si è in grado di acquistare. È evidente come a fronte di una disponibilità limitata di risorse la strategia migliore da perseguire sarebbe quella di acquistare quote di un fondo ETF il cui prezzo varia a seconda della società emittente, ma che risulta essere generalmente alla portata di un investimento mensile di anche 300 €. Con questa somma anziché acquistare pochi *assets* si riesce istantaneamente a raggiungere un elevato livello di diversificazione non ottenibile attraverso la singola pratica di selezione dei titoli, la quale risulta essere limitata sotto il profilo degli importi.

A fronte delle motivazioni di non investimento da parte delle famiglie italiane, lo strumento degli *exchange traded fund* risulta essere conveniente per coloro che non hanno grandi conoscenze finanziarie e che hanno anche piccoli importi da poter investire.

Un'altra caratteristica importante da non sottovalutare concerne l'esposizione al rischio di cambio degli investimenti. Gli ETF offrono spesso la possibilità di ricorrere ad una copertura valutaria, si fa riferimento ai c.d. *ETF Hedged*, i quali permettono di investire in mercati non europei dotando l'investitore di un'assicurazione sulle fluttuazioni del tasso di cambio. Se si investisse passivamente su un indice azionario statunitense in dollari, si otterrebbero extra profitti dovuti all'apprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro, ma al tempo stesso si sarebbe esposti al possibile aumento del cambio euro/dollaro. Una copertura valutaria ridurrebbe dunque la volatilità generale del portafoglio. In *figura 3.2* vengono mostrati i rendimenti ottenuti negli ultimi tre anni rispettivamente da due ETF a replica fisica dell'indice americano S&P 500 ad accumulazione: uno provvisto di copertura valutaria in euro e l'altro privo. Si noti come negli ultimi tre anni l'*ETF EUR Hedged* abbia ottenuto performance superiori rispetto a quello sprovvisto di copertura. La volatilità dei prodotti finanziari calcolata su un periodo di tre anni è stata rispettivamente di 23,38% per l'*iShares Core S&P 500 UCITS ETF* ad accumulazione e 22,66% per l'ETF con copertura valutaria,

²⁰⁴ Prezzo di riferimento del 26 maggio 2021, ore 17:06. Fonte: Yahoo Finance

a dimostrazione del fatto che la copertura abbassa il rischio generale del portafoglio²⁰⁵. Tuttavia, a fronte del servizio in più offerto dalla società emittente del prodotto, le commissioni dell'ETF Hedged sono più alte rispetto a quello sprovvisto di copertura, si passa infatti da un *total expense ratio* dello 0,07% a un 0,20% annuo.

Figura 3.2- Differenza di rendimenti di due ETF a replica dello S&P 500 con e senza copertura valutaria.
Fonte: Just ETF



In aggiunta, un *exchange traded fund* offre la possibilità di reinvestire automaticamente le somme intermedie che vengono distribuite sotto forma di dividendi o cedole. Per questa motivazione esistono due tipologie di ETF che si dividono in accumulazione e distribuzione²⁰⁶. I primi riescono ad amplificare gli effetti dell'interesse composto, reinvestendo le entrate maturate che vengono distribuite. Questo meccanismo consente di evitare di pagare ulteriori commissioni di sottoscrizione per l'acquisto di nuove quote del fondo²⁰⁷. Ulteriormente, i proventi intermedi maturati e reinvestiti, a differenza degli ETF a distribuzione, non sono soggetti a tassazione nel momento in cui vengono distribuiti, ma saranno oggetto della ritenuta fiscale del 26% solo al momento della vendita della quota dell'ETF²⁰⁸. Tuttavia, la strategia di investimento cambia di famiglia in famiglia, e le esigenze possono essere diverse a seconda che si prediligano che i ritorni vengano distribuiti sotto forma di rendita (si preferisce dunque un ETF a distribuzione) o di montante finale.

In ottica di investimento a lungo termine è chiaro osservare attraverso la *figura 3.3* come cambiano i rendimenti che si possono ottenere attraverso il reinvestimento dei dividendi rispetto ad

²⁰⁵ ETF screener, Just ETF

²⁰⁶ D. Riedl, *ETF a distribuzione o ad accumulazione: come investire correttamente?*, Just ETF, 19 aprile 2021

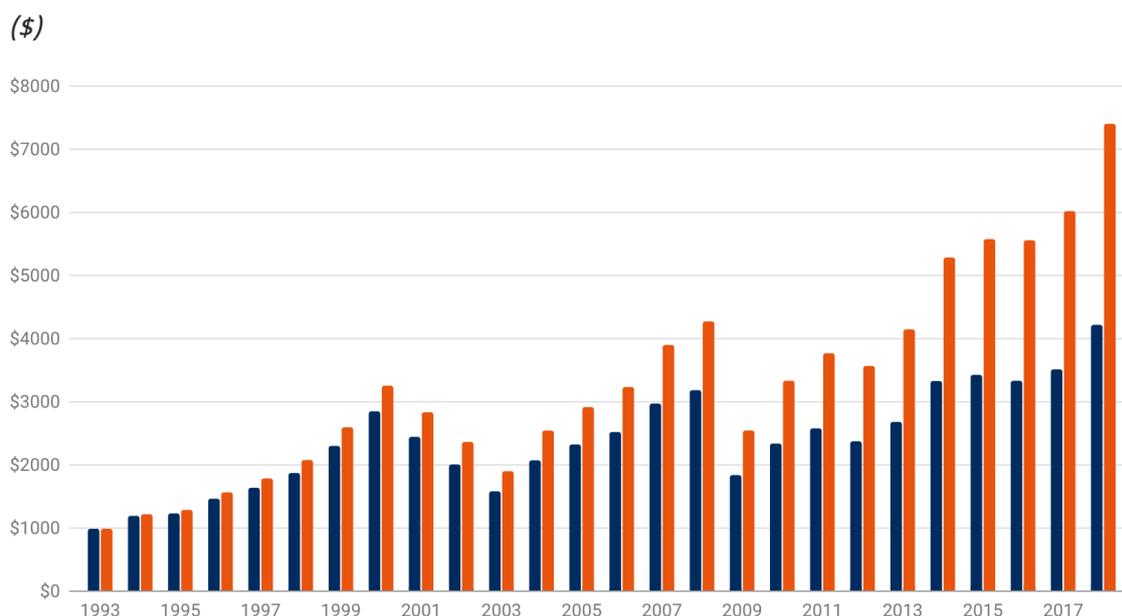
²⁰⁷ Ibidem

²⁰⁸ Ibidem

una strategia di incasso di questi ultimi ogni volta che vengono distribuiti. Il grafico mostra il montante disponibile alla fine di ciascun anno attraverso un investimento iniziale di 1.000 \$ nell'indice MSCI World a partire dal 1° gennaio 1993. La barra in arancione indica il montante ottenuto attraverso una strategia di accumulazione mentre quella in blu di distribuzione. Al 7 marzo 2018, il montante finale è significativamente diverso, rispettivamente pari a 7.416 \$ in caso di reinvestimento e 4.231 \$ nello scenario di incasso dei dividendi maturati²⁰⁹. Nel primo caso il rendimento composto annualizzato sarà pari all'8,3% contro il 5,9% della strategia alternativa. È evidente che la ragione sottostante questa netta differenza nei rendimenti ottenuti è imputabile alla potenza nel tempo dell'interesse composto. Con quest'ultimo si riescono a guadagnare interessi sempre maggiori (in caso di trend positivo) in quanto il nuovo calcolo degli interessi futuri non verrà più effettuato sulla base della somma investita inizialmente, ma terrà conto anche degli interessi maturati negli anni precedenti.

Figura 3.3- Strategie di investimento nell'indice MSCI World a confronto: accumulazione e distribuzione.

Fonte: D. Brett, *How reinvesting dividends has affected returns over 25 years*, Schroders, 15 marzo 2018



Sono state portate alla luce molte peculiarità intrinseche degli ETF, caratterizzati principalmente da basse commissioni, intuitività dello strumento, e alto grado di personalizzazione. Considerati i principali deterrenti all'investimento per le famiglie italiane analizzati in *figura 3.1*, attraverso l'utilizzo di questo prodotto è possibile mitigare questi effetti, conducendo a una migliore ed efficiente allocazione delle risorse in eccesso. Tuttavia, un'ulteriore analisi deve essere eseguita, e

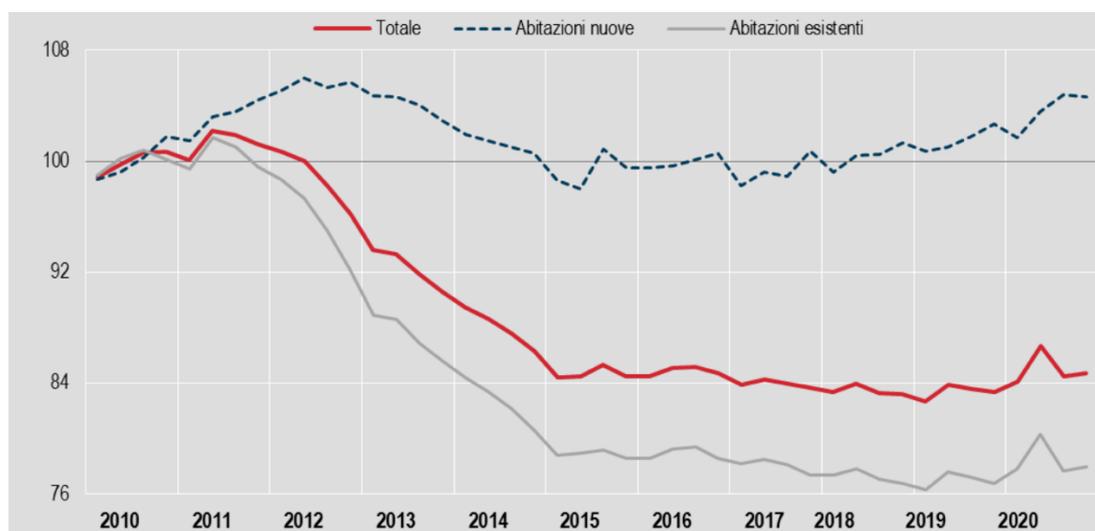
²⁰⁹ D. Brett, *How reinvesting dividends has affected returns over 25 years*, Schroders, 15 marzo 2018

concerne la nota preferenza dei nuclei familiari ad investire nel settore immobiliare²¹⁰. Che gli italiani siano radicati, anche per fattori storico-culturali a questa forma di investimento è indubbio e tale caratteristica è stata già discussa nel *Paragrafo 1.2*. Al fine di questa analisi serve fare maggiore chiarezza sulla reale profittabilità in termini di rendimenti che si possono ottenere attraverso la scelta di questa forma di investimento. Per capire meglio, è opportuno andare ad analizzare la variazione dei prezzi delle abitazioni del Bel Paese negli ultimi dieci anni. La *figura 3.4* mostra chiaramente il crollo che hanno subito i prezzi delle abitazioni già esistenti, registrando un calo del 22% circa. Ad alleviare la brusca discesa dei prezzi delle abitazioni considerate nel loro complesso, sono state le nuove abitazioni, che a fronte di un trend molto positivo registrato nel periodo 2010-2013, hanno successivamente perso terreno, riuscendo a guadagnare circa l'1%. A livello generale, dunque, in un arco temporale di dieci anni, i prezzi delle abitazioni in Italia hanno perso poco meno del 16%, un risultato non molto positivo considerata la forte propensione nell'investimento immobiliare da parte degli italiani.

Figura 3.4- Indice dei prezzi delle abitazioni nuove ed esistenti (IPAB).

I trimestre 2010 - IV trimestre 2020 (base 2010=100)

Fonte: *I trimestre 2020- Prezzi delle abitazioni*, Statistiche Istat, 22 marzo 2021



(a) La scelta del 2010 come anno base è da ricondursi esclusivamente a ragioni grafiche.
 (b) I dati del quarto trimestre 2020 sono provvisori.

Ovviamente i motivi che spingono le famiglie italiane ad investire nel mattone non sono guidati solamente da un'ottica speculativa, quindi si compra per vendere in futuro quando il prezzo è più alto, ottenendo un guadagno assimilabile a quello in conto capitale. L'immobile può generare altre fonti di guadagno quali le rendite, ottenute grazie ai contratti di locazione. Questo non giustifica il fatto

²¹⁰ N. Linciano (coordinatrice), D. Costa M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2019 survey

che si debbano trascurare gli effetti del deprezzamento del valore delle abitazioni nel tempo, infatti anche se la perdita effettiva in termini monetari non si manifesta fin quando non avviene il reale smobilizzo dell'immobile, gli effetti sul valore del proprio patrimonio e quindi sulla ricchezza netta familiare devono essere sempre considerati e calcolati²¹¹.

Al fine di dimostrare l'infondatezza delle ragioni che hanno spinto gli italiani ad investire nel mattone a scopo speculativo, si consideri un investimento alternativo in un ETF che investe in titoli di Stato italiani quale l'*iShares Italy Govt Bond UCITS ETF* a distribuzione. La ragione per cui si è scelto un ETF obbligazionario risiede nel fatto che si cerca di confrontare tipologie di investimento simili in termini di volatilità. Nel caso specifico, l'ETF ha una volatilità registrata negli ultimi tre anni pari al 7,31%²¹². Quest'ultimo, considerato il periodo che va dall'8 maggio 2012 al 26 maggio 2021 ha registrato un rendimento annuo effettivo del 5,53%, tenendo conto anche della distribuzione dei dividendi²¹³. Nel caso di un investimento nel settore immobiliare, approssimando a 100 la base di partenza dell'indice dei prezzi nel 2012, e non considerando le spese accessorie spesso onerose nel caso di acquisto e vendita di un'abitazione, nello stesso periodo di riferimento si sarebbe ottenuto un rendimento annuo di circa -1,9%. Tuttavia, questo esempio non tiene in considerazione della possibile forma di rendita ottenibile dalla locazione da un'abitazione. Supponiamo che si acquisti nel 2012 un immobile di valore pari a 350.000 € e lo si dia in locazione per un periodo di nove anni, incassando un canone mensile di 1.000 €, per poi rivenderlo nel 2021 a un prezzo che segue l'andamento dell'indice dei prezzi delle abitazioni sopra analizzato. Dopo nove anni, il prezzo dell'immobile sarà di 294.502 € circa, a causa del deprezzamento annuo dell'1,9% del suo valore. Si incasseranno, inoltre, 1.000 € mensilmente, per un totale di 108 mensilità. Lo *yield to maturity* o anche detto tasso interno di rendimento, il quale esprime una misura media del tasso di rendimento che si otterrebbe detenendo un titolo fino a scadenza²¹⁴ (in questo caso si supponga di detenere l'immobile per tutti i nove anni) sarà pari all'1,82% annuo.

Risulta evidente come nell'arco di tempo considerato, l'investimento immobiliare sia stato nettamente inferiore rispetto all'alternativa di investimento in un ETF composto da titoli di Stato italiani. L'analisi storica effettuata non è utilizzata per decretare quale sia in assoluto la forma di investimento migliore, anche perché se si accettasse l'ipotesi in forma debole del mercato efficiente, attraverso il mero studio della sede storica dei rendimenti passati non si otterrebbero indicazioni riguardo i rendimenti futuri²¹⁵. L'intenzione di questa ricerca è stata quella di scardinare una delle principali convinzioni delle famiglie italiane, le quali evitano di allocare i propri risparmi in forme

²¹¹ A. Di Mascio, *Investire con l'analisi fondamentale*, seconda edizione, Egea, 2013

²¹² *iShares Italy Govt Bond UCITS ETF*, BlackRock, volatilità calcolata al 30 aprile 2021

²¹³ Ibidem

²¹⁴ Bodie, Kane and Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020, pag. 294

²¹⁵ Bodie, Kane and Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020

di investimento alternative che possono o che almeno hanno dimostrato di essere più profittevoli rispetto al sacro investimento nel mattone.

Sono stati dunque riassunti i motivi per i quali una strategia di investimento in ETF risulti essere coerente e in grado di risolvere in parte le problematiche tipiche che frenano le famiglie italiane ad acquistare attività finanziarie. D'altra parte, non è stato ancora detto nulla riguardo le prospettive di investimento e l'orizzonte temporale di riferimento, i quali, se combinati con la scelta di questo strumento, possono offrire ulteriori vantaggi.

3.2 Obiettivi di lungo termine e PAC

Tenuto conto delle caratteristiche delle famiglie italiane, la strategia di investimento che risulta essere maggiormente appropriata per queste ultime è il c.d. *buy and hold* o anche detta compra e tieni, integrata con un piano di accumulo (PAC). Si è discusso come gli italiani non abbiano conoscenze approfondite in materia finanziaria, dunque attendersi da una famiglia tipo, conoscenze in materia di *market timing* (tempismo dell'investimento) o selezione di titoli sarebbe inopportuno. La scelta di una strategia di tipo compra e tieni assistita da un contestuale PAC deriva principalmente dal fatto che essa riesce a ridurre la componente psicologica ed emotiva dell'investitore, ottenendo una mitigazione degli effetti delle incertezze e del rischio di mercato nel breve periodo²¹⁶. Questa tattica potremmo definirla come imparziale, in quanto risulta essere indifferente alle turbolenze momentanee del mercato.

Nel breve periodo, le fluttuazioni del mercato possono essere del tutto imprevedibili o almeno non prevedibili all'occhio di un investitore con scarse conoscenze in materia. Spesso i mercati possono essere colpiti da eventi del tutto irrazionali come il crearsi di bolle o situazioni in cui gli investitori manipolano il prezzo, proprio come accaduto con la società *GameStop*, il cui prezzo per azione è passato nel giro di sette giorni da 39,12 \$ a 347,51 \$²¹⁷, senza alcuna reale motivazione, a causa di un acquisto di massa concordato da parte di un gruppo di investitori di un forum chiamato *WallStreetBets*²¹⁸. Ottenere profitti nel breve termine non può essere dunque alla portata delle famiglie italiane medie, o meglio, al fine di questa analisi, non è il traguardo che si cerca di raggiungere. Fissati degli scopi da raggiungere, si delinea una strategia in grado di raggiungere tali target nella maniera più efficiente e efficace possibile. Dal momento che le esigenze tipiche di un nucleo familiare, alla luce delle motivazioni di risparmio analizzate nel *Capitolo 1* in *figura 1.1*, non

²¹⁶ Burton G. Malkiel, *A spasso per Wall Street*, Hoepli, 2014, pag. 354

²¹⁷ I dati si riferiscono al periodo compreso tra il 20 e il 27 gennaio 2020

²¹⁸ A. Graziani, *Il caso GameStop e le regole che mancano all'incrocio tra borsa e social network*, il Sole 24 Ore, 29 gennaio 2021

pretendono il raggiungimento di guadagni nel breve periodo, sarebbe irragionevole tracciare una strategia di breve termine. La volontà di giungere all'età pensionabile avendo creato una forma di previdenza complementare a quella statale è uno degli obiettivi più importanti in ottica di pianificazione finanziaria familiare, insieme alla necessità di doversi tutelare dal manifestarsi di imprevisti e l'esigenza di provvedere a finanziare o lasciare un'eredità ai propri figli.

L'obiettivo è dunque quello di tutelare i risparmi delle famiglie che vengono investiti nel tempo, cercando di ridurre al minimo la componente psicologica personale e gli errori che possono essere effettuati in corso facendosi sopraffare dalla troppa emotività, ed infine proteggersi dalle diverse fasi negative del ciclo economico che possono di molto deprimere i prezzi delle asset class.

Per quanto concerne quest'ultimo aspetto è importante fare un esempio passato per dimostrare come non ci si debba far influenzare, se si investe con obiettivo di lungo periodo, dalla variazione dei prezzi e la volatilità di breve periodo. Si supponga di aver investito in un ETF che replica l'indice tecnologico americano, anche detto *Nasdaq*, verso la fine della crisi finanziaria scoppiata nel 2008, più precisamente qualche giorno prima del 19 giugno 2013, data in cui Ben Bernake, ex Presidente della *Federal Reserve* ha annunciato il c.d. *tapering*²¹⁹ ossia il rallentamento degli acquisti di *assets* e la teorica inversione della politica di *quantitative easing* (QE) attuata dalla banca centrale per stimolare la crescita economica, dopo che il QE ha avuto l'effetto desiderato di stimolare e stabilizzare l'economia²²⁰. Questo tipo di annuncio influenza negativamente i prezzi dei titoli tecnologici in quanto la riduzione dell'acquisto dei titoli di Stato da parte della banca centrale, diminuisce la domanda di questi ultimi e quindi il loro prezzo, avendo di conseguenza un impatto positivo sui tassi di interesse dei *risk free assets*²²¹. L'aumento dei tassi di interesse influenza a sua volta il calcolo del *weighted average cost of capital* (WACC) ossia il costo del capitale di un'impresa, il quale viene utilizzato in molti modelli come tasso di attualizzazione dei flussi di cassa che un'impresa è in grado di generare al fine di determinarne il prezzo corrente delle azioni. Se il tasso di attualizzazione aumenta a fronte di un aumento del tasso di interesse delle attività prive di rischio, il prezzo delle azioni si deprime. L'annuncio nel mese di giugno ha portato dunque ad una correzione del *Nasdaq* di circa il 10% in poco più di un mese. Questo avvenimento, avrebbe sostanzialmente ridotto nel giro di pochi giorni il valore degli investimenti effettuati, e avrebbe probabilmente attivato la componente emotiva del singolo investitore, scoraggiato dalla perdita dei propri risparmi subita in così poco tempo. Tuttavia, andando avanti cronologicamente, dal suo punto di minimo nei mesi successivi il *Nasdaq* ha guadagnato circa il 30% fino al momento in cui, ad inizio 2014 la FED ha operativamente iniziato a ridurre l'acquisto dei titoli di Stato, registrando un altro calo del 10% circa nel giro di circa

²¹⁹ *Quantitative Easing- US QE1, QE2 and QE3*, Wikipedia

²²⁰ A. Ganti, *Tapering*, Investopedia, 7 aprile 2021

²²¹ Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019, pag. 418

70 giorni. L'indice tecnologico dopo questa ulteriore correzione ha ricominciato a guadagnare terreno fino a fine 2015 e inizio 2016 in cui si sono effettivamente alzati i tassi di interesse sui fondi federali americani come visibile in *figura 3.5*. L'impatto sull'indice del *Nasdaq* è stato di circa -20%, registrato nel corso di tre mesi.

Se si fosse analizzato questo investimento nel breve periodo, con un arco temporale di alcuni mesi, probabilmente i rendimenti ottenuti non sarebbero stati poi così positivi, o perlomeno si sarebbe dovuto affrontare un periodo di volatilità molto elevata. Tuttavia, allargando le prospettive a un orizzonte di riferimento più lungo, l'investimento effettuato all'inizio del mese di giugno 2013 e mantenuto fino a maggio 2021, quindi complessivamente un orizzonte temporale di otto anni, avrebbe maturato un rendimento annuo effettivo del 20% circa.

Figura 3.5- Andamento dei tassi effettivi sui fondi federali americani
Fonte: Effective Federal Funds Rate, FRED economic data



L'evidenza mostrata non ha la finalità di dimostrare il fatto che a fronte di un calo dei prezzi vi sia sempre un recupero, ma che nel breve periodo si può essere “vittime” di dichiarazioni o annunci negativi che possono in poco tempo deprimere il valore degli investimenti. Queste componenti difficilmente possono essere gestite con le conoscenze tipiche delle famiglie italiane, tuttavia è importante sapere che il valore degli investimenti tenderà nel lungo periodo ad attestarsi verosimilmente sempre più verso il rispettivo valore fondamentale²²².

La trappola dell'emotività dell'investitore scatta nel momento in cui i rendimenti effettivi in un dato momento risultano essere superiori o inferiori rispetto a quelli attesi. Nel primo caso si può cadere nella cosiddetta *overconfidence*, ossia l'eccessiva fiducia nelle proprie capacità e mezzi che rende invincibili e in grado di battere e predire il mercato in ogni momento²²³. La conseguenza

²²² B. Graham, *L'investitore intelligente*, prima edizione italiana HOEPLI, 2020

²²³ A. Di Mascio, *Investire con l'analisi fondamentale*, seconda edizione, Egea, 2013, pag. 548

consiste nel fatto che il senso di onnipotenza si trasforma in aumento dell'assunzione dei rischi e la contestuale perdita di vista del proprio obiettivo²²⁴. Nel caso in cui, invece, le cose non vadano come atteso, la depressione mette in atto un meccanismo psicologico secondo cui si cerca di recuperare tutte le perdite nel minor tempo possibile, perdendo di vista ancora una volta l'obiettivo iniziale²²⁵.

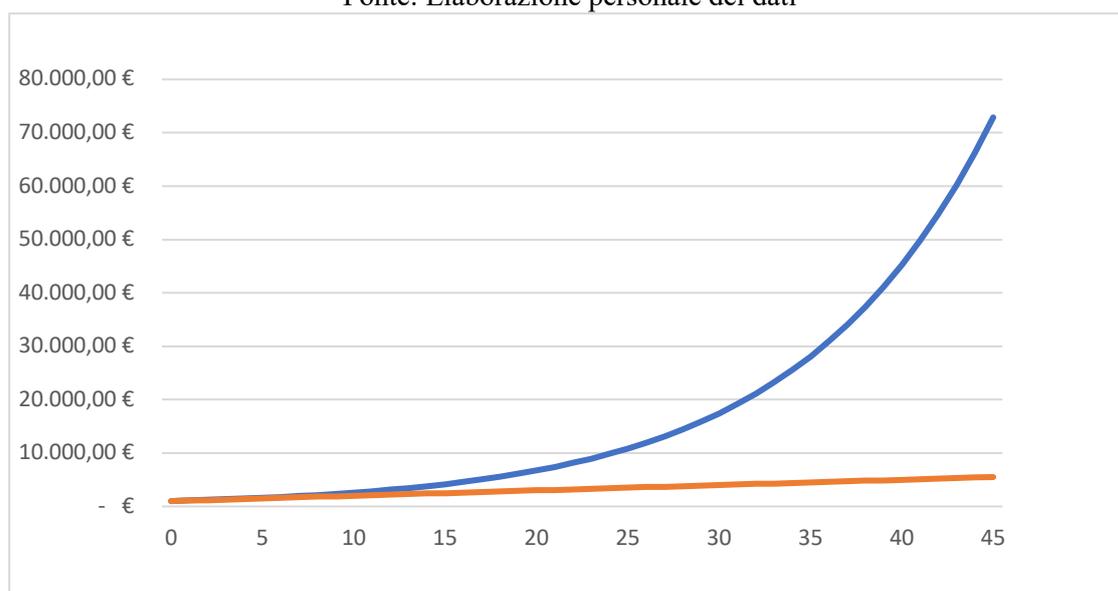
Un'altra motivazione per cui al fine di essere in linea con i principali obiettivi familiari prefissati, si debba scegliere un investimento di lungo termine deriva dal fatto che si può sfruttare con grande rilievo la componente temporale, la quale è una grandezza fondamentale da cui è impossibile prescindere se si parla di investimenti. Entra in gioco il già discusso interesse composto secondo cui il montante maturato alla fine di un periodo, composto dalla somma investita e dagli interessi maturati, viene interamente riutilizzato come somma investita per il periodo successivo e così via. Tanto più lungo è il periodo di investimento, tanto più il montante ottenuto dall'investimento in capitalizzazione composta si discosterà dal montante che si potrebbe ottenere in capitalizzazione semplice. La ragione deriva dal fatto che nel secondo caso, gli interessi non vengono reinvestiti e quindi non partecipano alla creazione del montante finale. Per osservarlo graficamente, si supponga che al tempo 0 vengano investiti 1.000 € per un periodo di 45 anni, ad un tasso di interesse annuo del 10%, rispettivamente in regime di capitalizzazione composta e semplice. Il montante alla fine dei 45 anni nel primo caso sarà di circa 73.000 € mentre nel secondo caso pari a solamente 5.500 €. Si noti attraverso la *figura 3.6* (sull'asse orizzontale si ha il tempo mentre sull'asse verticale il montante) come la crescita del montante nel caso del reinvestimento degli interessi sia di tipo esponenziale, mentre nel secondo caso (linea arancione) di tipo lineare. È visibile come la conseguenza del reinvestimento degli interessi matura i suoi veri effetti, iniziando la sua corsa esponenziale, a partire dal tredicesimo o quattordicesimo anno, quando comincia realmente a discostarsi dalla linea arancione.

²²⁴ Ibidem

²²⁵ Ibidem

Figura 3.6- Grafico dell'investimento di 1.000 € in regime di capitalizzazione composta e semplice.

Fonte: Elaborazione personale dei dati



È stato osservato come gli obiettivi tipici di una famiglia tipo si sposano con una strategia di investimento di lungo periodo, e come quest'ultima possa ridurre in parte la volatilità di breve periodo. Tuttavia, è stato affermato che un ulteriore problema potrebbe derivare dalla componente psicologica ed emotiva delle persone, la quale potrebbe “annebbiare” la mente degli investitori e compromettere il percorso di pianificazione finanziaria. Qui entra in gioco il programma di investimento basato sul piano di accumulo, il quale ha una duplice finalità: accumulare le somme da investire con scadenze fissate e con importi prestabiliti ed infine eliminare la componente decisionale di investimento

1. Per quanto concerne il primo punto, un PAC concede la possibilità di investire periodicamente anche a coloro che non hanno grandi importi da poter capitalizzare. Il risultato è che anche le famiglie che riescono a risparmiare 100 € al mese, possono ottenere buoni risultati nel lungo termine, a fronte di un esborso non così elevato.
2. Un piano di accumulo consente inoltre di ridurre la probabilità che le scelte vengano prese individualmente, le quali potrebbero essere dettate dall'irrazionalità²²⁶. Questa strategia forza l'investitore ad attenersi con cadenza periodica all'accantonamento delle somme prefissate, rendendo il processo di investimento del tutto meccanico. Inoltre, attraverso un acquisto scaglionato, si riesce a ridurre notevolmente il rischio legato al *market timing*, poiché acquisti frazionati, di uguale importo, in periodo di tempo lunghi, riescono a distribuirsi su gran parte delle condizioni di mercato²²⁷.

²²⁶ M. Introzzi, *Piano di accumulo (PAC), vantaggi e svantaggi dell'investimento*, Soldi online

²²⁷ *Ibidem*

Risolti questi ulteriori problemi, c'è da dire che sotto il profilo dei costi, un PAC è molto più oneroso rispetto l'alternativa di un investimento iniziale di un capitale molto elevato. Per poter sostenere un piano di accumulo, ogniqualvolta si acquista una nuova quota di un ETF, si incorre in commissioni da dover pagare al proprio broker o alla propria banca, che intermedia l'acquisizione. Malgrado ciò, questo è un costo che si deve sostenere se non si detengono grandi somme da investire inizialmente, dunque nella delineazione di una strategia di pianificazione finanziaria di una famiglia media italiana, questa alternativa risulta essere la più coerente.

Si cerchi ora di costruire un modello, basato su questi concetti fondamentali che sono stati spiegati nel corso di questo capitolo, per cercare di ottenere un quadro della situazione più chiaro.

Si prenda in esame un individuo di 27 anni che con il suo lavoro riesce a risparmiare mensilmente circa 150 €. Supponiamo che i timori riguardo il futuro e le motivazioni di risparmio siano in linea con quelle studiate nel *Capitolo 1*, dunque l'obiettivo primario sarà quello di cercarsi una pensione complementare a quella pubblica con la quale mantenere un costante stile di vita durante la terza età. Date queste premesse, si aggiunga che l'individuo abbia una propensione al rischio elevata. Questa ipotesi è di fondamentale importanza e su di essa si basa tutta la scelta dello strumento finanziario più adatto per la persona. Più precisamente, si potrà scegliere ad esempio un ETF EUR Hedged (per le motivazioni di cui è già stato discusso) a replica dello S&P 500, ad accumulazione, in quanto con i bassi importi investiti non avrebbe senso incassare annualmente somme piuttosto irrisorie sotto forma di dividendi ma sarebbe più efficiente reinvestirli per sfruttare la forza dell'interesse composto. Supponiamo inoltre che si voglia disinvestire all'età di 70 anni. Guardando ai rendimenti passati di questo tipo di strumento, il rendimento degli ultimi 10 anni è stato dell'11,78% annualizzato²²⁸. Più in generale, per avere una visione completa, l'indice americano S&P 500 dal 1957 fino al 2018 ha reso circa l'8% annuo²²⁹. Assumendo in ottica più conservativa l'8% come ritorno medio annuo atteso, in quanto questo rendimento non tiene conto del reinvestimento dei dividendi nel tempo e nemmeno della copertura valutaria sull'euro, possiamo ora costruire il nostro piano di accumulo. Attraverso la formula dell'equivalenza tra tassi²³⁰, si può ottenere il rendimento medio mensile, che nel caso specifico sarà pari a circa 0,64%, al quale gli importi intermedi mensili saranno investiti. Nella *figura 3.7* è possibile analizzare l'evoluzione del capitale investito in relazione al tempo. La ritenuta fiscale calcolata sugli interessi maturati è pari al 26%, pari a quella attualmente in vigore in Italia²³¹. L'individuo preso in esame otterrà in un periodo di 43 anni, un

²²⁸ *iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF (acc)*, BlackRock

²²⁹ J.B. Maverick, *What is the average annual return for the S&P 500?*, Investopedia, 19 febbraio 2020

²³⁰ C. Chiara, P. Fersini, G. Melisi, G. Olivieri, M. Pelle, *Elementi Di Matematica Finanziaria*, Pearson Education Italia, novembre 2018, pag. 39

²³¹ *Capital gain, significato, tassazione e calcolo della plusvalenza*, Borsa italiana, FTA Online News, Milano 20 febbraio 2020 – 17:25

capitale finale al netto della tassazione, pari a 477.928 € circa a fronte di un capitale investito totale di 77.400 €. In altri termini, sono stati maturati interessi netti per circa 400.000 € a fronte di esborsi annui di “soli” 1.800 €.

Figura 3.7- Evoluzione di un PAC con investimento mensile di 150 € e rendimento dell'8% annuo.

Fonte: Elaborazione personale dei dati

	Capitale investito	Capitale raggiunto	Interessi maturati	Rienuta fiscale	Capitale finale
Dopo 5 anni	9.000,00 €	11.012,10 €	2.012,10 €	523,15 €	10.488,95 €
Dopo 10 anni	18.000,00 €	27.192,48 €	9.192,48 €	2.390,04 €	24.802,43 €
Dopo 20 anni	36.000,00 €	85.899,00 €	49.899,00 €	12.973,74 €	72.925,26 €
Dopo 30 anni	54.000,00 €	212.641,99 €	158.641,99 €	41.246,92 €	171.395,07 €
Dopo 40 anni	72.000,00 €	486.270,58 €	414.270,58 €	107.710,35 €	378.560,23 €
Dopo 50 anni	90.000,00 €	1.077.014,19 €	987.014,19 €	256.623,69 €	820.390,50 €

Tuttavia, la realtà può discostarsi da questo modello in termini di risultati ottenuti. Il modello difatti riassume solo i costi derivanti dalla tassazione, che comunque costituiscono la parte più importante che riduce il montante ottenuto alla fine dei 43 anni (si parla nel caso dell'individuo analizzato di circa 140.000 € di ritenuta fiscale). Per avere una panoramica completa riguardo i costi, a questi bisogna sommare i costi annui di commissione per la gestione del fondo pari a circa 0,20%²³², le commissioni di brokerage che vengono applicate dal broker o dalla banca per ogni operazione di acquisto o vendita ed infine i costi di negoziazione ossia la differenza tra il *bid/ask*²³³. Il risultato ottenuto dal PAC, considerate spese annue di gestione dello 0,20% (le quali abbattano il rendimento annuo ipotizzato dell'8% facendolo scendere al 7,8%), consiste nell'ottenimento di un montante alla fine dei 43 anni pari a 451.992 € circa, al netto anche della tassazione al 26%, ossia quasi 26.000 € in meno rispetto alla situazione precedente. È chiaro come anche le spese di gestione addebitate dai gestori del fondo impattino nel lungo termine sul capitale finale, per questo sono stati scelti strumenti che riescano a ridurre al minimo questa componente di spesa. Oltre che per costi, il modello si può discostare dalla realtà in quanto utilizza un rendimento annuo medio ottenuto dai risultati storici dell'indice S&P 500, i quali non rappresentano un affidabile indicatore dei risultati futuri e non possono essere considerati come singolo driver di scelta di una strategia.

Come già affermato, la strategia delineata è stata adottata per un individuo avente determinate caratteristiche, tra le quali la propensione al rischio, per cui la scelta di un ETF 100% azionario risulta essere in linea teorica giustificata. Ciò nonostante, le famiglie possono avere diversi gradi di propensione al rischio e questi possono cambiare nel corso della vita, dunque per ciascuno di essi è necessario cambiare focus dell'investimento. Risulta essere interessante come recentemente

²³² Questa è la commissione annua che viene applicata all'*iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF (acc)* emesso da BlackRock

²³³ *Strategie di investimento-Vanguard Lifestrategy ETF*, Vanguard

Vanguard, società di investimento statunitense, abbia creato degli ETF, i c.d. *Vanguard Lifestrategy ETF*, bilanciati o anche detti multi-asset, i quali investono direttamente in altri ETF sempre gestiti dalla stessa società²³⁴. Il risultato ottenuto è la creazione di quattro ETF, capaci di adattarsi al grado di rischio di ciascuna persona e alle varie esigenze che cambiano durante il ciclo di vita. Si passa da un *LifeStrategy 20% Equity UCITS ETF*, il cui livello di rischio è basso in quanto composto solamente per una componente del 20% azionaria e 80% obbligazionaria (perlopiù titoli di Stato dei Paesi sviluppati). I pesi della componente azionaria aumentano per gli altri tre ETF, contando rispettivamente il 40%, 60% ed infine 80%, con la restante parte investita in ETF obbligazionari²³⁵.

L'esempio analizzato dunque è il prodotto finale realizzato dall'applicazione di una serie di concetti, i quali sono stati legati tra di loro al fine di ottenere un modello di pianificazione finanziaria coerente con le esigenze tipiche familiari e in grado di ridurre il rischio idiosincratco (attraverso la diversificazione di portafoglio tipica di un ETF), le commissioni e le scelte personali da dover prendere nel corso dell'investimento.

²³⁴ *LifeStrategy ETF brochure*, Vanguard

²³⁵ *Ibidem*

Conclusioni

Attraverso l'analisi approfondita delle caratteristiche psicologiche e attitudinali delle famiglie italiane in materia di investimento nonché dell'evoluzione delle loro preferenze finanziarie, è stata fatta maggiore chiarezza sull'attuale situazione di staticità e poca predisposizione di queste ultime nel cercare di vincolare le proprie quote di risparmio per un arco di tempo lungo, al fine di ottenere, attraverso la loro capitalizzazione, somme più elevate in futuro.

Per quanto si possa essere poco fiduciosi riguardo le aspettative future di crescita economica e creazione di nuovi posti di lavoro, le famiglie italiane risultano essere sempre più intrappolate da questa situazione che le rende inermi di fronte a una vastità di opportunità di investimento che ogni giorno si presentano. La finanza personale deve essere curata attraverso il miglioramento personale che passa dal continuo processo di informazione che oggigiorno può avvenire con modalità diverse. La poca attenzione posta dalle famiglie italiane riguardo queste tematiche, deve costituire un campanello d'allarme, perché così come un'azienda di produzione mal gestita è destinata al fallimento, una famiglia che non gestisce propriamente le proprie risorse e non le utilizza per scopi produttivi è destinata a vivere in una situazione di perenne instabilità e angoscia, continuando inesorabilmente ad alimentare questo circolo vizioso.

Dall'analisi effettuata è emerso che le attività finanziarie italiane siano di molto sbilanciate verso la preferenza dei conti corrente passivi o depositi a risparmio, a testimonianza della fonte di preoccupazione e diffidenza che si ha riguardo la condizione economica del Paese, la quale si traduce immediatamente nella detenzione di maggiore liquidità.

A fronte di tutte queste problematiche sistemiche, si è voluto costruire un modello semplice in grado scardinare le principali convinzioni e paure degli italiani che fungono da deterrenti all'investimento, in modo tale da offrirgli uno spunto per ottenere una gestione più efficiente ed efficace delle proprie finanze. Il modello di pianificazione finanziaria realizzato poggia le basi proprio sulle debolezze tipiche di un investitore con poca esperienza, alle prime armi, che potrebbe avere problemi di atteggiamento all'investimento. La soluzione offerta consiste in un piano di accumulo che si potrebbe definire *stress free*, in cui le capacità e le competenze personali vengono ridotte al minimo. È ovvio che una gestione decentralizzata dei propri risparmi sia una soluzione che faccia al caso delle famiglie italiane, le quali devono affidarsi alla gestione (che sia attiva o passiva) esterna per mitigare la carenza di conoscenze o competenze.

Il freno all'investimento deriva più da una chiusura mentale e psicologica delle persone, le quali devono abituarsi e cominciare a prendere confidenza con un mondo che non è accessibile solo ai grandi operatori delle banche di investimento o degli *hedge fund*, ma anche a tutti coloro che nella

loro piccola parte riescono ad accantonare somme, perfino di limitata entità, da dedicare all'acquisizione di attività finanziarie, al fine di raggiungere grandi risultati nel lungo periodo.

Bibliografia

- A. Battaglia, *Consob, perché le famiglie italiane non investono*, Wall Street Italia, 28 novembre 2019
- A. Caparello, *Pianificazione: le due domande più frequenti dei millennial ai consulenti*, Wall Street Italia, 18 novembre 2020
- A. Di Mascio, *Investire con l'analisi fondamentale*, seconda edizione, Egea, 2013
- A. Ganti, *Tapering*, Investopedia, 7 aprile 2021
- A. Gennai, *Trading online, impennata dei broker: in un anno cresciuti dell'83%*, il Sole 24 Ore, 27 novembre 2019
- A. Graziani, *Il caso GameStop e le regole che mancano all'incrocio tra borsa e social network*, il Sole 24 Ore, 29 gennaio 2021
- A. Rota, R. Morassut, *I Sottoscrittori di Fondi Comuni Italiani*, Aggiornamento 2015, Assogestioni
- A. Venuti, *Il FTSE Mib oggi compie 10 anni. Cosa è successo in questo periodo?*, Money.it, 1 giugno 2019
- ABI Monthly Outlook, *Economia e Mercati Finanziari-Creditizi*, febbraio 2020 sintesi
- B. Graham, *L'investitore intelligente*, prima edizione italiana HOEPLI, 2020
- Bodie, Kane, Marcus, *Essentials of Investments*, undicesima edizione, Mc Graw Hill Education, 2020
- Borsa Italiana, *Che cos'è l'asset allocation*, FTA Online News, Milano, 8 giugno 2007
- Burton G. Malkiel, *A spasso per Wall Street*, Hoepli, 2014
- C. Banton, *Commodities: The Portfolio Hedge*, Investopedia, 24 Gennaio 2020
- C. Caramiello, *L'azienda*, terza edizione, giuffré editore
- C. Chiara, P. Fersini, G. Melisi, G. Olivieri, M. Pelle, *Elementi Di Matematica Finanziaria*, Pearson Education Italia, novembre 2018
- C. Cottarelli, *I sette peccati capitali dell'economia italiana*, Feltrinelli editore, prima edizione, febbraio 2020. (pag 16-17)
- California Labor Code, DIVISION 3- Employment Relations [2700 - 3100] CHAPTER 2- Employer and Employee [2750 - 2930] ARTICLE 4- Termination of Employment, CODE 2922
- Cambio di direzione in che modo le diverse generazioni si adattano a un nuovo futuro finanziario*, Columbia Threadneedle Investments, 2020
- Capital gain, significato, tassazione e calcolo della plusvalenza*, Borsa italiana, FTA Online News, Milano 20 febbraio 2020 – 17:25

Chris B. Murphy, *Fixed-income security*, Investopedia, 31 agosto 2020

Ciclo di vita, teoria del (life cycle theory), Dizionario di economia e finanza, Treccani, Gianluca Femminis, 2012

Classificazione delle generazioni, Istat, Rapporto annuale 2016

CONSOB, *Incontro annuale con il mercato finanziario. Discorso del Presidente Giuseppe Vegas*

Contratto a tempo determinato, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali

Cos'è un ETF: Caratteristiche e Vantaggi, Borsa Italiana, Formazione ETF

Cosa sono i criteri di Environmental, Social and Governance, QuiFinanza, 22 gennaio 2021

Cosa sono le asset class, Vocearancio, Advise Only, 6 giugno 2018

D. Brett, *How reinvesting dividends has affected returns over 25 years*, Schroders, 15 marzo 2018

D. Caprara, R. De Bonis e L. Infante, *Questioni di Economia e Finanza, La ricchezza delle famiglie in sintesi: l'Italia e il confronto internazionale*, Banca d'Italia

D. Kolusheva, *Life-Cycle Portfolio Allocation When Disaster Are Possible*, Università Bocconi, Milano 2011

D. Pesole, *I Bot people del nuovo millennio tra debito record e rendimento bassi*, il Sole 24 Ore, 8 ottobre 2018

D. Riedl, *ETF a distribuzione o ad accumulazione: come investire correttamente?*, Just ETF, 19 aprile 2021

Da 2000 crescita media Pil Italia +0,2%, Redazione Ansa, Venezia, 26 gennaio 2019

David A. Besanko E. Ronald R. Braeutingham, *Microeconomia*, terza edizione, Graw Hill Education

Decreto legislativo 1° settembre 1993, n 385, Banca d'Italia

Documentazione economica e finanziaria, Legge del 23/03/1983 n. 77, a cura di CeRDEF

E. Di Pasquale, C. Tronchin, *Giovani italiani: quanto è lontana l'Europa*, Neodemos, 12 giugno 2020

E. Marro, *Banca d'Italia in Debito pubblico: come, quando e perché è esploso in Italia*, il Sole 24 Ore, 21 ottobre 2018

E. Pavarani, *Pianificazione finanziaria*, McGraw Hill, 2006

Evviva i super rendimenti!, Altro consumo finanza, 15 luglio 2019

Exchange Traded Fund, Investopedia, James Chen, 3 marzo 2021

F. Ghisinelli, *Finanza quotidiana*, Editori Laterza, 2016

F. Parmeggiani, TUF, Dizionario Economia e Finanza Treccani, 2012

Fondi comuni di investimento, guida a dati e statistiche, Assogestioni, 2000

G. Cloza, *Bassa Finanza*, Giunti editore, prima edizione, ottobre 2020

G. Marvelli e P. Puliafito, *Gli italiani? Investono poco, il 75% preferisce tenere i soldi sul conto*, il Corriere della Sera, 27 marzo 2019

G. Nicodano, Enciclopedia online Treccani, Dizionario di Economia e Finanza 2012

G. Russo, *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, 2019

Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, Carta dei diritti fondamentali dell'unione europea, 2012/C 326/02.

Gli italiani e la ricchezza, Secondo rapporto AIPB-CENSIS, Roma 22 ottobre 2019

Global Investor Pulse di Black Rock, Salute Finanziaria, 2018

Haliassos e Michael, *Stockholding: Recent Lessons from Theory and Computations*, 19 Maggio 2002

I trimestre 2020- Prezzi delle abitazioni, Statistiche Istat, 22 marzo 2021

Indagine sui bilanci delle famiglie italiane, Banca d'Italia, 12 marzo 2018

Indice dei prezzi al consumo per famiglie operai e impiegati, Istat, Tavole per le rivalutazioni monetarie

J Chen, *Real Estate*, Investopedia, 8 gennaio 2021

J. Chen, *Stock Pick*, Investopedia, 23 dicembre 2020

J.B. Maverick, *What is the average annual return for the S&P 500?*, Investopedia, 19 febbraio 2020

J.Chen, *Idiosyncratic risk*, Investopedia, 28 dicembre 2020.

J.Fernando, *Intial Public Offering (IPO)*, Investopedia, 1 marzo 2021

L. Serafini, *Coronavirus, sui conti correnti 1682 miliardi. Una montagna di risparmi uguale al Pil nel 2020*, il Sole 24 Ore, 22 ottobre 2020

La flessibilità in uscita in Europa, Statistica Studi e Ricerche sul Mercato del Lavoro

La ricchezza delle famiglie e delle società non finanziarie italiane 2005-2017, Banca d'Italia e Istat, 9 maggio 2019

Legge n. 218, 30 luglio 1990, Gazzetta ufficiale

Lo scoppio della bolla delle c.d. dot.com, Consob/Educazione finanziaria/Approfondimenti/Le crisi finanziarie

M. Baranzini, *La teoria del ciclo vitale del risparmio di Modigliani cinquant'anni dopo*

M. Introzzi, *Piano di accumulo (PAC), vantaggi e svantaggi dell'investimento*, Soldi online

M. Lo Conte, *Le 4 tipologie di risparmiatori italiani e il bisogno di educazione finanziaria*, 4 gennaio 2021

M. Lo Conte, *Più risparmio e più risparmiatori. Ma è bassa l'alfabetizzazione finanziaria degli italiani*, 14 settembre 2017

M. Romano, *Arrivano le Polizze Vita Unit Linked che proteggono dal capitale*, Milano Finanza, 26 Ottobre 2020

Millennials e mercati finanziari: l'approccio dei giovani spiegato in 10 punti, Pictet, maggio 2017

Mishkin Eakins e Beccalli, *Istituzioni e mercati finanziari*, Pearson, nona edizione 2019

N. Andreatta, *Il divorzio tra Tesoro e Bankitalia e la lite delle comari*, il Sole 24 Ore, 26 luglio 1991

N. Linciano (coordinatrice), D. Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2019 survey

N. Linciano (coordinatrice), V. Caivano, Daniela Costa, M. Gentile, P. Soccorso, *Report on financial investments of Italian households Behavioural attitudes and approaches*, Consob, 2020 survey

Orizzonti Politici, *Tra povertà e Covid: ecco come stanno i millennials*, il Sole 24 Ore, 29 luglio 2020

P. Bajpai, *How synthetic ETFs are different than physical ETFs*, Investopedia, 2 maggio 2020

Quantitative Easing- US QE1, QE2 and QE3, Wikipedia

Relazione annuale 2019-centoventiseiesimo esercizio, Banca d'Italia, 29 maggio 2020

Rosen, H. S. e T. Gayer, *Scienza delle finanze*, V edizione, McGraw-Hill, 2018

Sezione di *Guida all'investimento*, Pianificazione Finanziaria di CONSOB

Siamo ancora un Paesi di «grandi risparmiatori», Pagella Politica, 29 giugno 2020

T. Allegra, *BlackRock Inc, il gigante da 6000 miliardi di dollari*, Starting Finance, 1° dicembre 2016

T. Assenza, *propensione*, Dizionario economia e finanza Treccani, 2012

T. Smith, *Value Stock*, Investopedia, 26 novembre 2020

V. Lops, *Come un piccolo trader può diventare un investitore vincente*, il Sole 24 Ore, 4 giugno 2020

V. Lops, *Più costi che interessi: i conti correnti sono già in rosso. L'alternativa dei conti deposito*. Sole 24 Ore, 10 ottobre 2019

V. Puledda, *Il flop dei fondi azionari attivi europei: nel 90% dei casi non battono l'indice*, la Repubblica, 12 ottobre 2019

W. Kenton, *Cash*, Investopedia, 18 Gennaio 2021

Sitografia

- Definizione di *Azienda*, Enciclopedia Treccani online, ultima consultazione il 04/04/2021
[https://www.treccani.it/enciclopedia/azienda/#:~:text=giuridico%20ecc.\),-Le%20a.,dei%20comuni%2C%20degli%20enti%20locali](https://www.treccani.it/enciclopedia/azienda/#:~:text=giuridico%20ecc.),-Le%20a.,dei%20comuni%2C%20degli%20enti%20locali)
- Definizione di *Reddito*, Vocabolario Treccani online, ultima consultazione il 04/04/2021
<https://www.treccani.it/vocabolario/reddito/>
- *Contratto a tempo determinato*, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, ultima consultazione 04/04/2021
<https://www.lavoro.gov.it/temi-e-priorita/rapporti-di-lavoro-e-relazioni-industriali/focus-on/Disciplina-rapporto-lavoro/Pagine/contratto-a-tempo-determinato.aspx>
- *Disciplina del rapporto di lavoro*, Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, ultima consultazione 04/04/2021
<https://www.lavoro.gov.it/temi-e-priorita/rapporti-di-lavoro-e-relazioni-industriali/focus-on/Disciplina-rapporto-lavoro/Pagine/default.aspx>
- *Trattato di Nizza*, Parlamento europeo, ultima consultazione 04/04/2021
<https://www.europarl.europa.eu/about-parliament/it/in-the-past/the-parliament-and-the-treaties/treaty-of-nice>
- *Un'introduzione alle classi dell'attivo*, BlackRock, ultima consultazione 06/04/2021
<https://www.blackrock.com/it/investitori-privati/didattica/comprendere-gli-investimenti/le-asset-class>
- *Dividend Yield*, Glossario di Borsa italiana online, ultima consultazione 06/04/2021
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/dividend-yield.html>
- *Commodity*, Dizionario Collins online, ultima consultazione 10/04/2021
<https://www.collinsdictionary.com/it/dizionario/inglese/commodity>
- *Investitore retail*, Glossario online Arbitro per le Controversie Finanziarie, ultima consultazione 10/04/2021
https://www.acf.consob.it/glossario/-/asset_publisher/cThPbj4ayk1c/content/investitore-retail#:~:text=Sono%20investitori%20%E2%80%9Cretail%E2%80%9D%20i%20risparmiatori,per%20effettuare%20i%20propri%20investimenti
- *Cos'è una banca*, portale della Banca d'Italia, ultima consultazione 11/04/2021
<https://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/cultura-finanziaria/informazioni-base/banca/index.html>
- *Tasso di rendimento*, glossario online di Borsa italiana, ultima consultazione 11/04/2021
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/tasso-di-rendimento-reale.html#:~:text=Il%20tasso%20di%20rendimento%20reale,corso%20del%20periodo%20di%20investimento>
- *Ciclo di vita, teoria del (life cycle theory)*, Dizionario di economia e finanza, Treccani, G. Femminis, 2012, ultima consultazione 20/04/2021
[https://www.treccani.it/enciclopedia/ciclo-di-vita-teoria-del_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=Fu%20sviluppato%20da%20F.,economia%20a%20Modigliani%20\(1985\)](https://www.treccani.it/enciclopedia/ciclo-di-vita-teoria-del_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/#:~:text=Fu%20sviluppato%20da%20F.,economia%20a%20Modigliani%20(1985))

- *Risultati aste dei titoli di Stato*, portale della Banca d'Italia, ultima consultazione 21/04/2021
<https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-mef/risultati-aste/index.html>
- *Bot people*, Vocabolario online Treccani, ultima consultazione 21/04/2021
<https://www.treccani.it/vocabolario/bot-people/#:~:text=bot%20people%20%2Fb%20%2F%20locuz.&text=%22gente%20dei%20BOT%22%2C%20con,negli%20anni%20Ottanta%20del%20sec.>
- *Dati storici sull'inflazione in Italia*, Worlwide inflation data, ultima consultazione 23/04/2021
<https://www.inflation.eu/it/tassi-di-inflazione/italia/inflazione-storica/cpi-inflazione-italia.aspx>
- *Documentazione economica e finanziaria*, Legge del 23/03/1983 n. 77, a cura di CeRDEF, ultima consultazione 23/04/2021
<https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getAttoNormativoDetail.do?ACTION=getSommario&id={AD64573C-DC6D-428E-9593-160A02432CB8}>
- *Cos'è una gestione separata*, Intesa SanPaolo Vita, ultima consultazione 23/04/2021
<https://www.intesasanpaolovita.it/utile-per-te/gestione-separata-come-funziona>
- *Proteggi famiglia e patrimonio*, 3Capital, ultima consultazione 23/04/2021
<http://www.3capital.it/polizze-ramo-vita.html>
- *Duration: spiegazione, formula e utilizzo nelle obbligazioni*, Notizie Borsa Italiana, FTA Online News, Milano, 28 Set 2018 - 10:15, ultima consultazione 25/04/2021
<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/duration-durata-del-debito157.htm>
- *Lo scoppio della bolla delle cd. dot.com*, Consob/Educazione finanziaria/Approfondimenti/Le crisi finanziarie, ultima consultazione 25/04/2021
<https://www.consob.it/web/investor-education/la-bolla-delle-c.d.-dotcom>
- *Trendspotter*, enciclopedia online Treccani, ultima consultazione 25/04/2021
https://www.treccani.it/enciclopedia/trendspotter_%28altro%29/
- *Cosa sono i criteri di Environmental, Social and Governance*, QuiFinanza, 22 gennaio 2021, ultima consultazione 26/04/2021
<https://quifinanza.it/green/esg-cose-significato-sostenibilita/453104/#:~:text=Il%20criterio%20%E2%80%9CEnvironmental%E2%80%9D%20si%20riferisce,l'utilizzo%20delle%20risorse%20naturali.>
- *How different ages invest*, Raconteur infographic, ultima consultazione 26/04/2021
https://www.raconteur.net/infographics/how-different-ages-invest?source=post_page-----
- *Cos'è un ETF: Caratteristiche e Vantaggi*, Borsa Italiana, Formazione ETF, ultima consultazione 26/04/2021
<https://www.borsaitaliana.it/etf/formazione/cosaeunetf/coseunetf.htm>
- *Distribution of asset classes held by exchange traded funds worldwide in 2020 by region*, Statista tratto da JPMorgan Chase, CoreData Research 2020, ultima consultazione 26/04/2021
<https://www.statista.com/statistics/224579/worldwide-etf-assets-under-management-since-1997/>
- *Le criptovalute: che cosa sono e quali rischi corrono*, Consob educazione finanziaria, ultima consultazione 26/04/2021
<https://www.consob.it/web/investor-education/criptovalute>
- *Market capitalization of largest exchange traded funds (ETFs) worldwide as of February 4, 2021*, Statista tratto da AssetDash
<https://www.statista.com/statistics/377382/bitcoin-market-capitalization/>
- *Gross households saving rate*, Banca dati Eurostat, ultima consultazione 27/04/2021
<https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>
- *Merchant bank*, enciclopedia online Treccani, ultima consultazione 27/04/2021
<https://www.treccani.it/enciclopedia/merchant-bank/>
- *Buffet Indicator: Italy Stock Market Valuations and Expected Future Returns*, Gurufocus, aggiornato il 26 aprile 2021
<https://www.gurufocus.com/global-market-valuation.php?country=ITA>

- *Trader*, Dizionario di economia e finanza Treccani, 2012, ultima consultazione 27/04/2021
https://www.treccani.it/enciclopedia/trader_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/
- *La leva finanziaria*, Educazione finanziaria Consob, ultima consultazione 27/04/2021
<https://www.consob.it/web/investor-education/la-leva-finanziaria>
- *Il mese dell'educazione finanziaria*, sito del MEF, ultima consultazione 01/05/2021
http://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/eventi/mese_educazione/
- I migliori ETF sullo S&P 500, Just ETF, ultima consultazione 10/05/2021
<https://www.justetf.com/it/how-to/sp-500-etfs.html#:~:text=Costo%20dell'ETF%20sullo%20S%26P,pi%C3%B9%20costosi%20in%20commissioni%20annuali.>
- Rendimenti iShares Core S&P 500 UCITS ETF, BlackRock, ultima consultazione 10/05/2021
<https://www.blackrock.com/it/consulenti/products/253743/ishares-sp-500-b-ucits-etf-acc-fund>
- *Volatilità*, Glossario finanziaria di Borsa Italiana, ultima consultazione 12/05/2021
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/volatilita-.html>
- Confronto tra ETF, Just ETF, ultima consultazione 21/04/2021
<https://www.justetf.com/it/find-etf.html?groupField=none&cmode=compare&sortField=name&sortOrder=asc&tab=comparison>
- *Effective Federal Funds Rate*, FRED economic data, ultima consultazione 25/05/2021
<https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>
- *iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF (acc)*, BlackRock, ultima consultazione 27/05/2021
<https://www.ishares.com/it/investitore-privato/it/prodotti/251903/ishares-sp-500-eur-hedged-ucits-etf#/>
- *Strategie di investimento- Vanguard Lifestrategy ETF*, Vanguard, ultima consultazione 31/03/2021
<https://www.it.vanguard/professional/it/strategies/strategie-lifestrategy-tab>