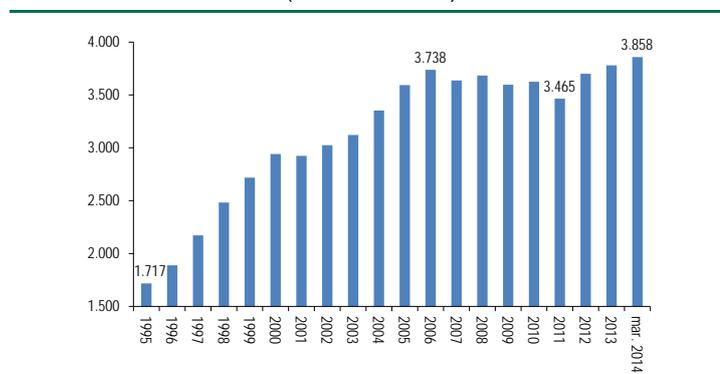


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane

(miliardi di euro)



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

A marzo 2014, il valore delle **attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane** ha raggiunto i 3.858 miliardi di euro, recuperando quanto era stato perso durante la crisi. L'aumento del valore della ricchezza finanziaria è spiegato sia dal positivo rendimento che le famiglie hanno ottenuto dal portafoglio sia da un moderato incremento dei nuovi investimenti.

Questa più ampia capacità di investire risorse nelle attività finanziarie, oltre ad essere il frutto del maggiore risparmio, è anche il risultato delle nuove tendenze che stanno guidando le decisioni di investimento delle famiglie: l'abitazione è divenuto un investimento meno redditizio, poco liquido, più rischioso, oltre ad essere di complessa gestione. Si assiste ad un interesse delle famiglie nello spostare parte della propria ricchezza dal comparto immobiliare verso quello finanziario.

32

9 ottobre
2014

Famiglie italiane: una ricchezza in ricomposizione

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

A marzo di quest'anno il valore delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane ha raggiunto i 3.858 miliardi di euro, recuperando interamente quanto era stato perso durante la crisi.

Nonostante le difficoltà degli ultimi anni, gli italiani risultano ancora ricchi nel confronto internazionale, con un valore pro-capite del patrimonio finanziario superiore ai 65mila euro, mentre francesi e tedeschi si fermano a circa 63mila, gli spagnoli a 40mila.

In Italia, il recupero del valore della ricchezza finanziaria è spiegato per la maggior parte dal positivo rendimento che le famiglie hanno ottenuto dal proprio portafoglio. Negli ultimi anni si è, inoltre, assistito anche ad un graduale aumento dei nuovi investimenti, nonostante la persistente stagnazione dei redditi.

Questa più ampia capacità di investire risorse nelle attività finanziarie, oltre ad essere il frutto del maggiore risparmio, è anche il risultato delle nuove tendenze che stanno guidando le decisioni di investimento delle famiglie, per adeguare la composizione della ricchezza complessiva, sia finanziaria sia reale, al mutato contesto esterno.

L'abitazione è divenuto un investimento meno redditizio, poco liquido, più rischioso, oltre ad essere di complessa gestione. Si assiste, dunque, ad un interesse delle famiglie nello spostare parte della propria ricchezza dal comparto immobiliare verso quello finanziario, contribuendo in questo modo a spiegare il recupero del valore del patrimonio finanziario.

Un processo che è solo all'inizio, ma potrebbe proseguire in futuro, sebbene lentamente. Per valutarne la portata, occorre ricordare come il mercato immobiliare riesca, nonostante tutto, a mobilitare un flusso ancora significativo di risorse: nel 2013, poco più di 400mila compravendite hanno generato un fatturato stimato in quasi 70 miliardi di euro.

Una ricchezza finanziaria in ripresa

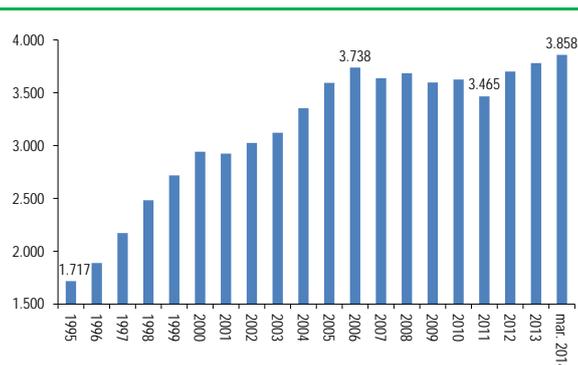
Alla fine del 2013, il valore delle attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane ha raggiunto i 3.780 miliardi di euro¹, recuperando interamente quanto era stato perso dall'inizio della crisi. Il miglioramento è proseguito anche nella prima parte di quest'anno, arrivando a marzo a 3.858 miliardi. Il confronto con quanto accaduto in passato mostra chiaramente l'ampiezza del recente recupero.

Il portafoglio finanziario delle famiglie italiane, composto di depositi, obbligazioni, titoli di stato, azioni, quote di fondi comuni e prodotti assicurativi, aveva raggiunto un punto di massimo nel 2006, passando da 1.700 miliardi di euro nel 1995 a 3.700 miliardi. Un aumento medio annuo di poco superiore ai 180 miliardi aveva consentito alla ricchezza di crescere complessivamente di oltre 2mila miliardi in undici anni, sia per effetto dei favorevoli rendimenti ottenuti dagli investimenti sia grazie ad una rilevante capacità di risparmio.

¹ Il valore delle attività finanziarie, estratto dai Conti finanziari della Banca d'Italia e della Bce, è riferito all'insieme delle famiglie consumatrici e produttrici. Per ottenere un valore maggiormente riferibile alle sole famiglie consumatrici non sono stati considerati i prestiti e gli altri conti attivi, voce caratterizzata per la quasi totalità dai crediti commerciali.

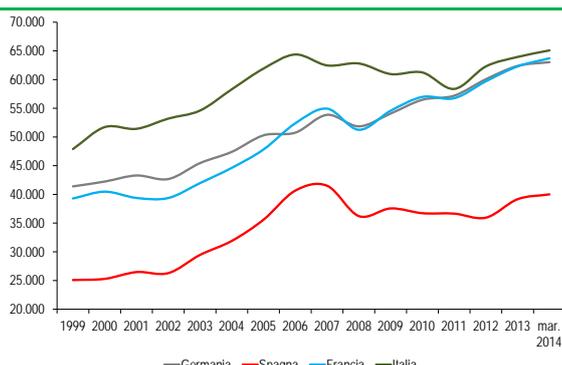
Nei primi anni della crisi, le famiglie italiane avevano, però, dovuto fronteggiare una perdita del valore del proprio portafoglio, sceso a 3.465 miliardi di euro nel 2011. Un calo rispetto al 2006 di quasi 300 miliardi, sebbene significativo, appare, però, poco rilevante se confrontato con i risultati positivi registrati nel decennio precedente.

La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane
(miliardi di euro)



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

La ricchezza finanziaria pro-capite delle famiglie nelle principali economie europee
(euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce e Eurostat

Negli ultimi due anni, nonostante il perdurare della crisi, la ripresa dei mercati, congiuntamente al favorevole andamento dei tassi d'interesse, ha favorito un recupero del valore delle attività finanziarie delle famiglie italiane per un importo pari a quasi 400 miliardi di euro. Un incremento medio annuo superiore a 170 miliardi, non distante da quanto registrato nel periodo precedente la recessione.

Nonostante le maggiori difficoltà incontrate durante la crisi, gli italiani risultano ancora ricchi nel confronto internazionale. Questo appare evidente passando dai valori aggregati a quelli pro-capite. Alla fine di marzo, ciascun italiano deteneva in media poco più di 65mila euro di attività finanziarie². I francesi e i tedeschi si fermavano ad una disponibilità media pro-capite pari a circa 63mila euro, gli spagnoli si dovevano accontentare di 40mila euro.

Sebbene gli italiani possano essere considerati in media ancora ricchi, lo sono, però, meno di quanto non lo fossero in passato. Guardando l'andamento degli ultimi anni emergono, infatti, alcune tendenze che mostrano con chiarezza sia il graduale impoverimento che vivono le famiglie italiane sia la maggiore difficoltà che la nostra economia incontra nell'uscire dalla crisi.

Alla metà degli anni Duemila, oltre 10mila euro di valore separavano il patrimonio medio di un italiano da quello di un francese e di un tedesco, mentre la maggiore ricchezza rispetto ad uno spagnolo superava i 20mila euro. All'inizio di quest'anno, mentre la distanza dalle famiglie spagnole è rimasta sostanzialmente invariata, il valore pro-capite detenuto da francesi e tedeschi ha quasi raggiunto quello italiano, grazie alla più rapida crescita che ha interessato gli ultimi anni.

² La distribuzione della ricchezza è caratterizzata da un elevato grado di concentrazione: molte famiglie detengono livelli modesti o nulli di ricchezza, mentre poche famiglie dispongono di una ricchezza elevata. In Italia, il 10% più ricco della popolazione detiene circa il 50% della ricchezza complessiva.



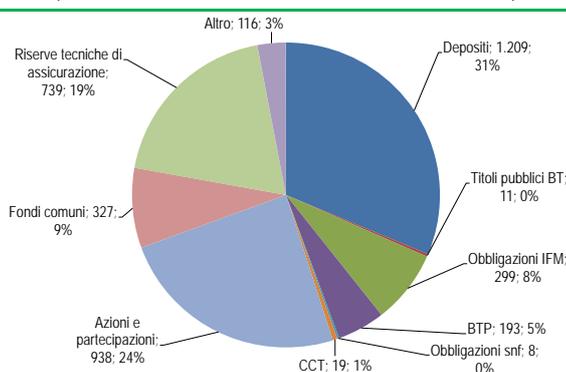
Alla ricerca del rendimento, senza perdere di vista la sicurezza

La crisi, con tutti i suoi risvolti, sta avendo un ruolo significativo nel guidare le scelte di investimento delle famiglie italiane, influenzando la composizione del portafoglio finanziario.

Nei primi anni della crisi, si era assistito ad un rapido e significativo spostamento verso strumenti caratterizzati da una maggiore sicurezza e un'elevata liquidità, anche a costo di un rendimento più basso. Il peso dei depositi, sia in conto corrente sia in altre forme, era cresciuto, passando da poco più del 25% nel 2006 a quasi un terzo del totale delle attività finanziarie nel 2011. Contemporaneamente, le famiglie italiane avevano aumentato gli investimenti in titoli a medio e lungo termine, in particolare quelli emessi dalle istituzioni finanziarie e monetarie, che erano arrivati a rappresentare un quinto del portafoglio. Il peso delle azioni e partecipazioni si era, invece, ridotto dal 27% nel 2006 al 20% nel 2011, come anche quello dei fondi comuni, sceso dal 10,9% al 6,8%, la metà del valore registrato nella prima parte degli anni Duemila.

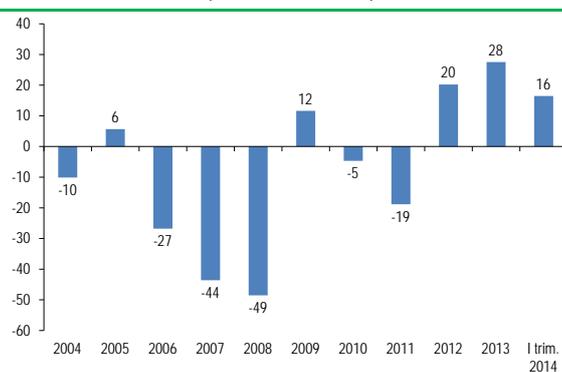
Le attività finanziarie delle famiglie italiane

(miliardi di euro e % del totale; marzo 2014)



I flussi netti degli investimenti delle famiglie italiane nei fondi comuni

(miliardi di euro)



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

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

In questa seconda fase della crisi, cominciano ad evidenziarsi con chiarezza nuove tendenze nelle politiche di investimento delle famiglie italiane. Si assiste, ad esempio, ad un recupero dei fondi comuni, che sono tornati a rappresentare l'8,5% del totale alla fine di marzo di quest'anno. Anche il peso delle azioni e partecipazioni è cresciuto, avvicinandosi ad un quinto del valore del portafoglio complessivo. L'importanza dei depositi si è leggermente ridotta, mentre il peso dei titoli a medio e lungo termine è sceso ampiamente. Le obbligazioni emesse dalle istituzioni finanziarie e monetarie, che nel 2011 erano arrivate ad avere un peso pari all'11%, assorbono meno dell'8% del valore complessivo delle attività finanziarie detenute dalle famiglie.

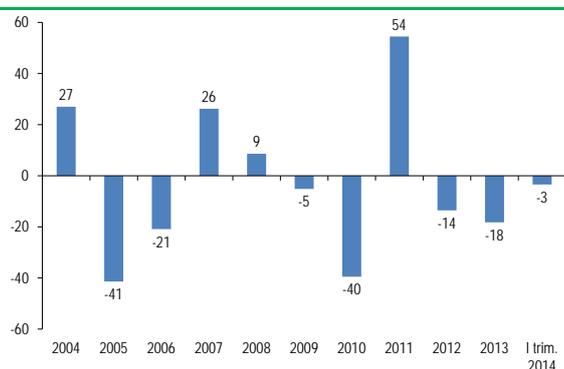
Ovviamente, dietro i cambiamenti che interessano la composizione del portafoglio vi sono sia i rendimenti ottenuti, in termini di variazione delle quotazioni, sia i flussi netti, dati dalla differenza tra nuovi investimenti e disinvestimenti. L'analisi congiunta dei flussi netti e dei rendimenti aiuta a capire come realmente le famiglie stiano indirizzando le proprie scelte di risparmio.

I depositi, sebbene abbiano perso importanza in termini di peso, rimangono uno strumento al quale le famiglie continuano a guardare con interesse in periodi di difficoltà. Dal 2011 ai primi mesi del 2014, la consistenza è aumentata di 90 miliardi,

interamente come risultato di nuovi versamenti. Il valore investito nelle obbligazioni emesse da istituzioni finanziarie e monetarie si è, invece, ridotto di quasi 80 miliardi, a causa di disinvestimenti netti per 57 miliardi ai quali si è aggiunta una perdita del valore delle quotazioni pari a 20 miliardi. Pesanti vendite hanno interessato anche i titoli di stato: negli ultimi due anni, le famiglie italiane hanno effettuato disinvestimenti netti di BTP e CCT per 36 miliardi. Il valore complessivamente investito in questi strumenti è, però, aumentato di quasi 40 miliardi, grazie ad un significativo incremento delle quotazioni, risultato del brusco calo dei tassi di interesse.

I flussi netti degli investimenti delle famiglie italiane nei titoli di Stato (BTP e CCT)

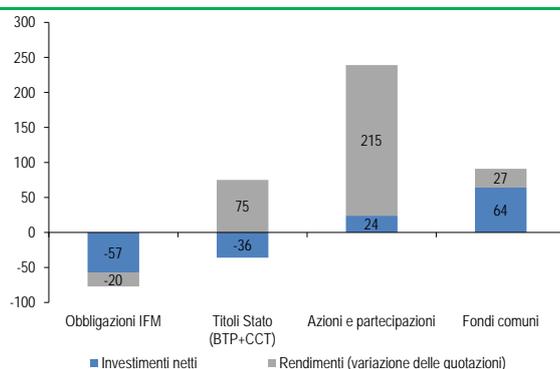
(miliardi di euro)



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

Nuovi investimenti e rendimenti del portafoglio delle famiglie italiane negli ultimi due anni

(miliardi di euro; cumulato 2012-mar. 2014)



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

Il maggior peso delle azioni e partecipazioni nel portafoglio è il risultato quasi esclusivamente dell'aumento delle quotazioni. Il confronto tra i flussi e i rendimenti conferma, invece, con chiarezza il ritrovato interesse per i fondi comuni, con nuove risorse investite pari a 64 miliardi di euro. La scelta dei fondi da parte delle famiglie ha trovato conferma nel rendimento ottenuto: nel complesso degli ultimi due anni, le quotazioni sono aumentate di circa il 10%.

Dietro la ripresa, un cambiamento nelle politiche di investimento degli italiani

Parlare in questo periodo di un recupero del valore delle attività finanziarie delle famiglie può apparire in contrasto con quelle che sono le condizioni economiche generali. Le criticità del mercato del lavoro rimangono evidenti: nonostante il tasso di disoccupazione si sia leggermente ridotto, il tasso di occupazione, rappresentativo delle reali condizioni del mercato del lavoro, si mantiene su valori storicamente molto bassi. Il reddito disponibile continua a ristagnare, con il potere d'acquisto delle famiglie oltre 10 punti percentuali al di sotto dei valori precedenti la crisi. Il 2014 sarà il quinto negli ultimi sette anni a registrare una caduta del Pil. Appare difficile riuscire ad immaginare in questo contesto che le famiglie italiane possano essere diventate più ricche di quanto non lo fossero negli anni precedenti la crisi. Per questo motivo i numeri sulle attività finanziarie, oltre ad essere letti, devono essere correttamente interpretati.

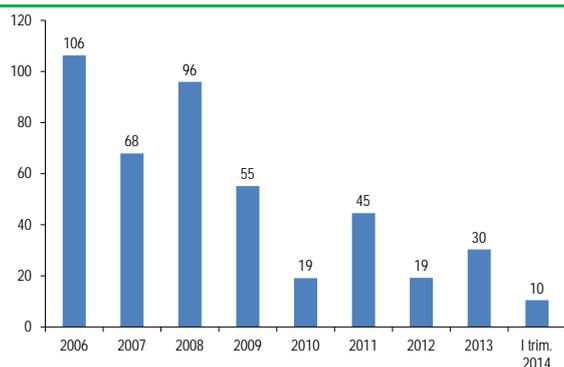
Come già accennato in precedenza, il valore della ricchezza è influenzato sia dal rendimento ottenuto dal portafoglio, in termini di andamento delle quotazioni, sia dai

nuovi investimenti effettuati dai risparmiatori. Dalla fine del 2011 a marzo di quest'anno, il valore delle attività finanziarie detenute complessivamente dalle famiglie italiane è aumentato di quasi 400 miliardi di euro. Di questi, 333 sono il risultato dei rendimenti ottenuti, frutto dell'aumento delle quotazioni. Nel 2012, il rendimento complessivo del portafoglio finanziario aveva superato il 6%, grazie in particolare al comparto azionario, ma anche come conseguenza della discesa dei tassi di interesse, che aveva spinto verso l'alto i prezzi dei titoli di stato. Dopo un 2013 modesto, nei primi mesi di quest'anno abbiamo assistito ad una nuova accelerazione, registrando un rendimento che su base trimestrale si è avvicinato al 2%.

Oltre gli elevati guadagni, le famiglie italiane hanno mostrato anche una capacità crescente di investire nuove risorse in strumenti finanziari, nonostante le difficoltà del periodo. I flussi netti, dati dalla differenza tra nuovi investimenti e disinvestimenti, sono passati da 19 miliardi di euro nel 2012, a 30 nel 2013, per poi accelerare ulteriormente, raggiungendo i 10 miliardi nel solo I trimestre del 2014. Sebbene si tratti di importi distanti dagli oltre 100 miliardi degli anni precedenti la crisi, sono risultati sorprendenti in un contesto di redditi stagnanti.

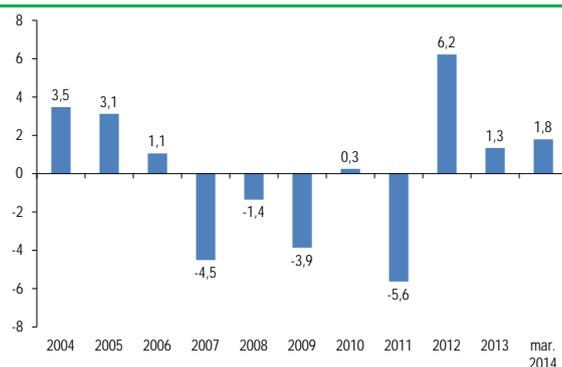
Flussi netti degli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

(miliardi di euro)



Rendimento delle attività finanziarie delle famiglie italiane

(valori %)



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

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

Una parte di questa maggiore capacità di investire risorse è senza dubbio il risultato della ritrovata attenzione per il risparmio. Nella prima parte della crisi, le famiglie italiane avevano ridotto la loro propensione al risparmio per contrastare la flessione del reddito ed attenuare il calo dei consumi, cercando in questo modo di salvaguardare lo stile di vita raggiunto in precedenza. Il protrarsi della crisi, con la crescente incertezza sulle prospettive future, ha, però, indotto gli italiani ad aumentare nuovamente il proprio risparmio, nonostante la stagnazione del reddito, contraendo in maniera significativa i consumi.

La più elevata propensione al risparmio spiega, però, solo una parte delle maggiori risorse accantonate per l'investimento in attività finanziarie. Rispetto al valore minimo del 2012, la propensione al risparmio è, infatti, aumentata di circa 1,5 punti percentuali, potendo in questo modo spiegare solo poco più di 10 miliardi di euro di maggiori risorse finanziarie disponibili in un anno.

Per capire quanto sta accadendo, occorre, dunque, allargare lo sguardo, ricomprendendo nell'analisi tutta la ricchezza delle famiglie. Emerge in questo modo come gli investimenti netti dell'ultimo periodo, oltre ad essere il frutto del maggiore



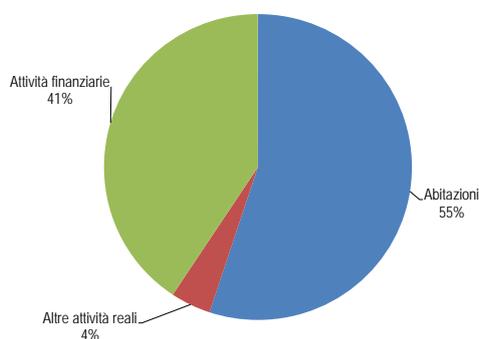
risparmio, sono anche il risultato di una più generale riorganizzazione dell'intero patrimonio delle famiglie italiane, sia finanziario sia reale.

È opportuno ricordare, infatti, come le abitazioni assorbano oltre la metà della ricchezza delle famiglie italiane. Per anni la casa ha rappresentato una forma di investimento particolarmente gradita. Ciò è accaduto in particolare tra la seconda metà degli anni Novanta e la prima parte degli anni Duemila, quando sia il numero delle compravendite sia i prezzi crescevano rapidamente. Il contesto attuale appare, però, profondamente cambiato.

L'aumento della tassazione ha reso l'investimento immobiliare meno redditizio. Si può stimare che, anche nelle realtà che meno stanno risentendo dell'impatto della crisi, il rendimento ottenibile da un investimento immobiliare sia sceso intorno al 2% netto, un livello non distante da quello di un BTP, nonostante il calo dello spread. Oltre al basso rendimento, è emerso un evidente rischio di perdita in conto capitale: i prezzi stanno continuando a scendere, con una flessione che negli ultimi due anni e mezzo ha superato il 10%. Il mercato immobiliare è, inoltre, divenuto poco liquido. Il tempo necessario per concludere una transazione si è allungato: si stima che su ogni mille abitazioni esistenti in Italia, 16 siano oggi in vendita, con alcune città che si avvicinano alle 30 unità sul mercato.

La ricchezza delle famiglie italiane

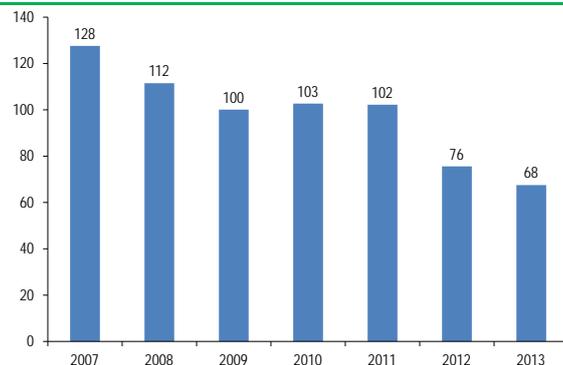
(% del totale; anno 2012)



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

Fatturato delle compravendite immobiliari nel settore residenziale in Italia

(miliardi di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Osservatorio del Mercato Immobiliare

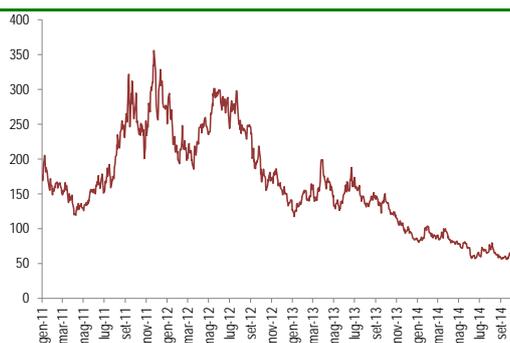
I cambiamenti nel valore e nella composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane devono, dunque, essere interpretati come il risultato delle nuove tendenze che stanno guidando le decisioni di investimento, per adeguare il portafoglio al mutato contesto esterno. L'abitazione è divenuta un investimento meno redditizio, poco liquido, più rischioso, oltre ad essere di complessa gestione. Il bassissimo livello dei tassi d'interesse ha reso praticamente nullo il rendimento di alcune forme di investimento, spingendo i risparmiatori a guardare verso prodotti, come i fondi comuni, con maggiori potenzialità di ritorno economico senza accrescere in maniera significativa il rischio del portafoglio. La persistente incertezza che caratterizza lo scenario ha reso la possibilità di smobilizzare l'investimento in tempi rapidi, riducendo anche il rischio di perdite in conto capitale, un elemento centrale nelle scelte di allocazione del risparmio.

È in questa nuova logica che deve essere inserito l'interesse delle famiglie italiane nello spostare parte della propria ricchezza dal comparto immobiliare verso quello finanziario, spiegando i maggiori flussi netti di investimento. Un processo che è solo all'inizio, ma che potrebbe proseguire nei prossimi mesi, sebbene lentamente. Per valutarlo correttamente, è opportuno ricordare come il mercato immobiliare, nonostante attraversi una fase di profonda difficoltà, riesca a mobilitare un flusso ancora significativo di risorse: nel 2013, poco più di 400mila compravendite hanno generato un fatturato stimato in quasi 70 miliardi di euro. È presumibile che una parte di questi sia già stata indirizzata verso nuovi investimenti finanziari.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

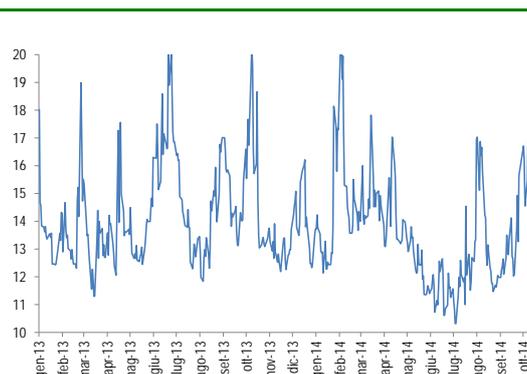
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 61 a 59.

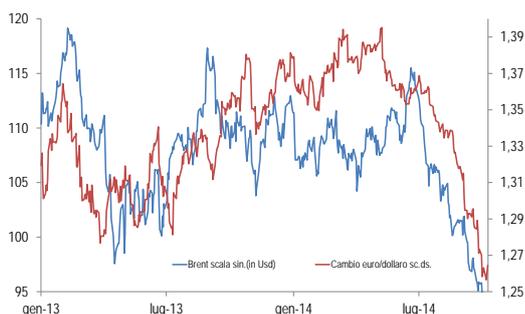
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana passa da 17 a 15.

**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,26. Il petrolio di qualità Brent quota \$91 al barile.

**Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)**



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro quota 1.210 dollari l'oncia.

Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana si muove intorno quota 19.645.

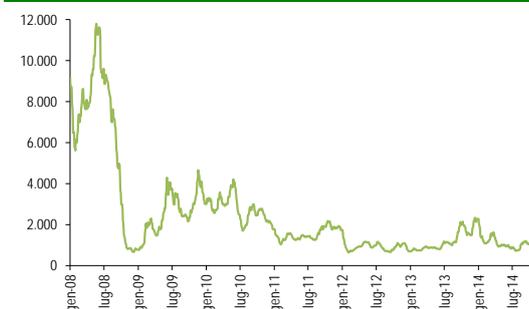
Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 217 pb per il Portogallo, 85 pb per l'Irlanda, 125 pb per la Spagna e 148 pb per l'Italia.

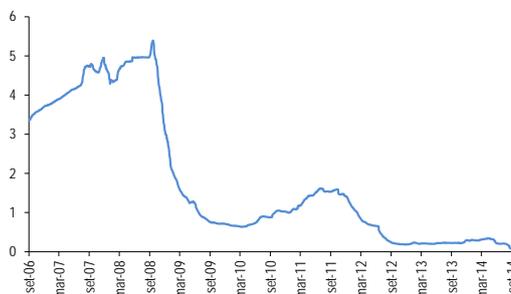
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana scende sotto quota 1.000.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto lo 0,10%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

