

Le scelte di portafoglio delle famiglie

I risultati dell'Indagine UniCredit

Tullio Jappelli, Università di Salerno, CSEF & CEPR

Milano, 16 Giugno 2005

Determinanti delle scelte di portafoglio delle famiglie

- Avversione al rischio
- Capitale umano
- Attività reali
- Orizzonte degli investitori
- Modelli razionali o di comportamento?

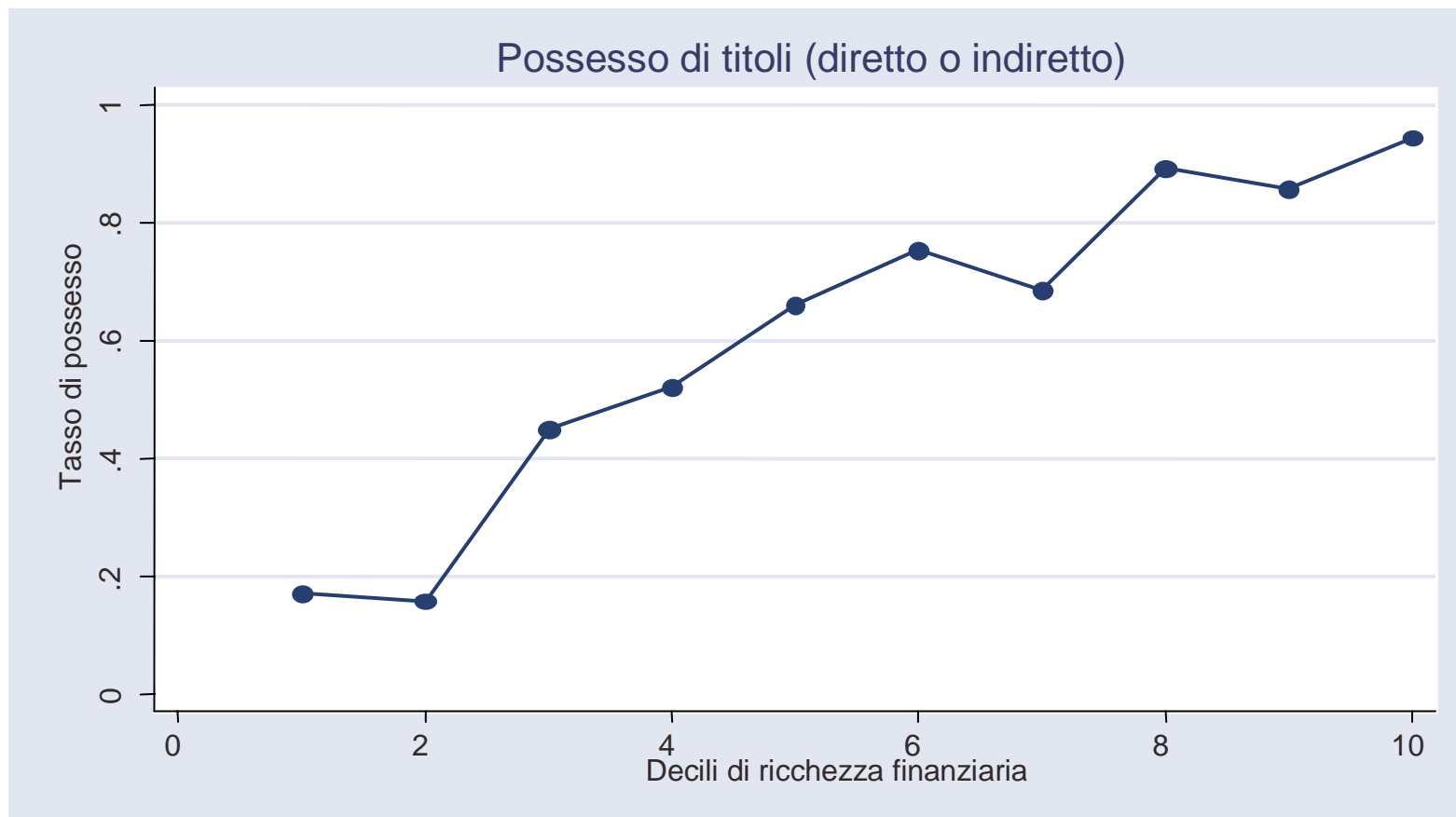
Le scelte di portafoglio nelle indagini sui bilanci delle famiglie

- Stockholding puzzle
- Scarsa diversificazione (azioni dirette, home bias)
- Portafogli non efficienti
- Scarsa considerazione delle attività reali (abitazioni, aziende, capitale umano)
- Gran parte della ricchezza degli anziani è immobilizzata in abitazioni

Analisi empirica con dati dell'indagine UniCredit

- Costi di transazione, informazione finanziaria, fiducia, consulenza finanziaria
- Possesso diretto e indiretto di azioni
- Quota di ricchezza investita in azioni
- Diversificazione (fondi comuni azionari e gestioni patrimoniali in azioni / totale azioni)
- Distanza tra portafoglio e frontiera efficiente

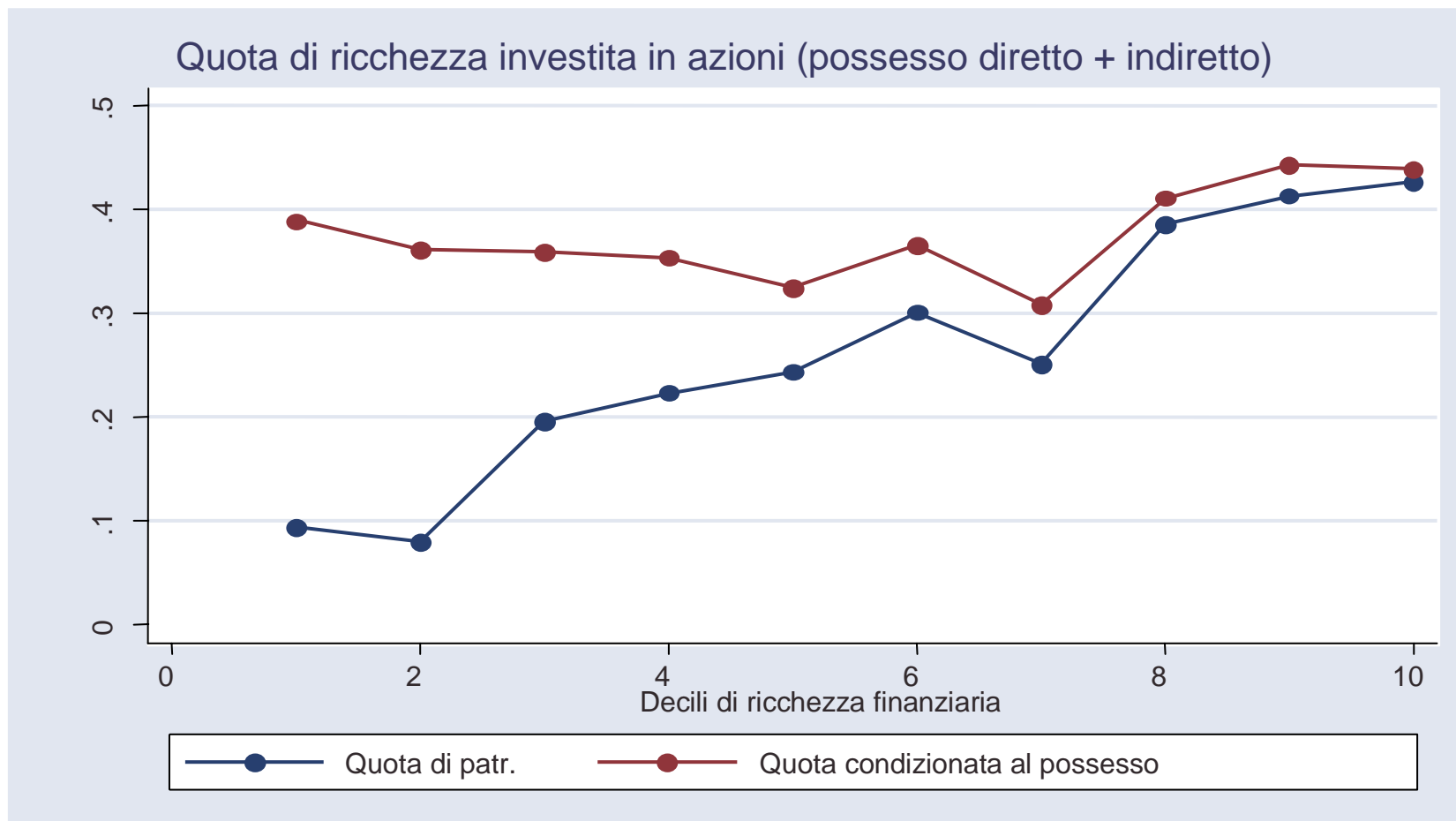
Il possesso di azioni aumenta con la ricchezza finanziaria



Partecipazione diretta e indiretta dipende da:

- Ricchezza finanziaria
 - Avversione al rischio
 - Fiducia nei consulenti finanziari
 - Informazione finanziaria
 - Andamento regionale
-
- Investimento in immobili, aziende: non giocano un ruolo significativo (dovrebbero)

Quota di ricchezza investita in azioni



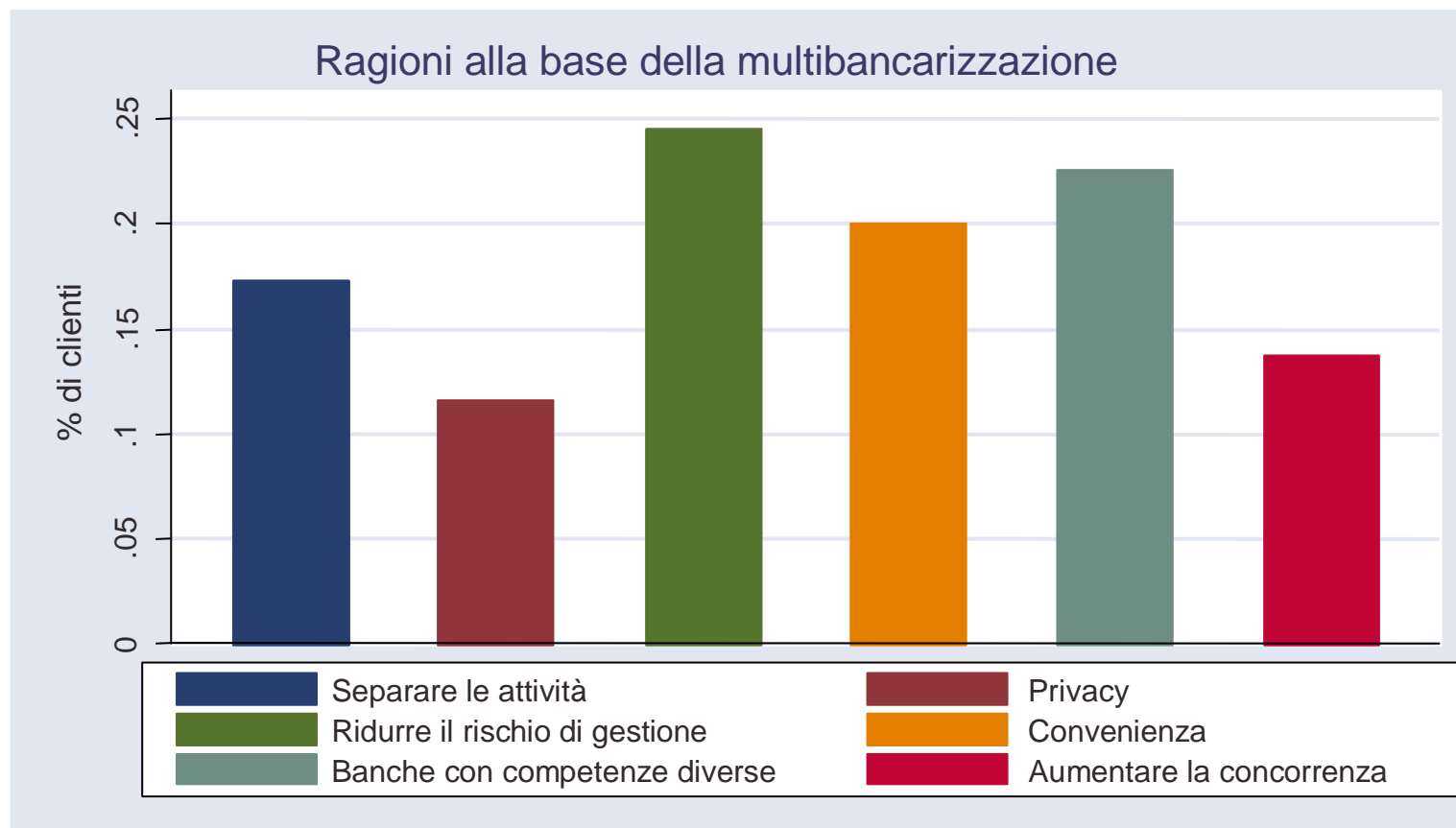
Avversione al rischio, informazione finanziaria e consulenza

- Avversione al rischio (4%)
- Informazione finanziaria (5% dal I al III quartile)
- Esperienza nel mercato azionario (6% ogni 10 anni)
- Consulenza finanziaria e fiducia (3%)

Diversificazione

- Fondi comuni e gestioni azionarie in % di tutte le azioni
- Minore rischio finanziario, maggiore rischio associato al gestore.
- Consulenza finanziaria e fiducia sono correlate a maggiore diversificazione
- Multibancarizzazione per diversificare i rischi

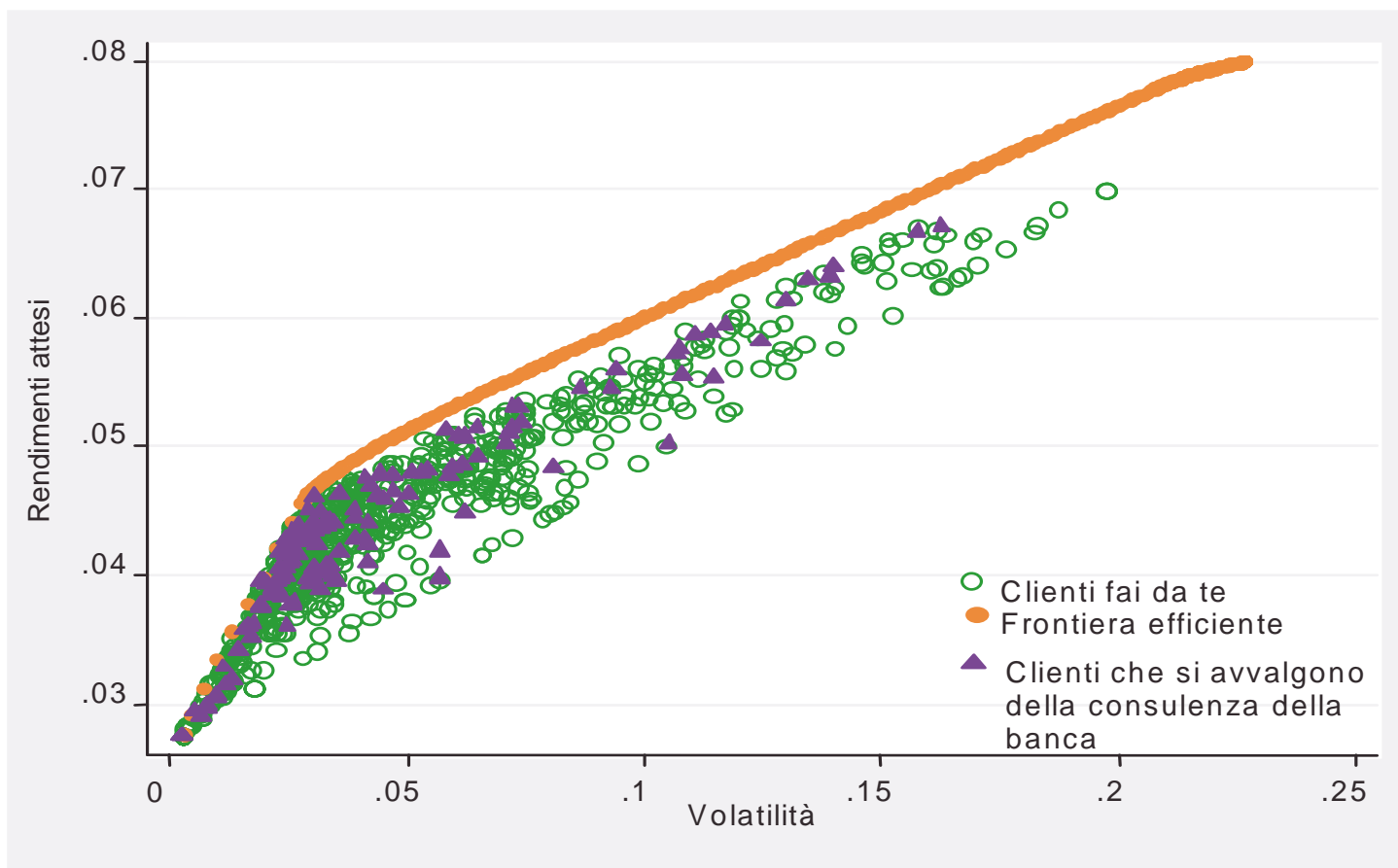
Rapporti con più di un intermediario finanziario



Distanza dalla frontiera efficiente

- **Frontiera efficiente:** combinazione di attività finanziarie che, per dato rendimento atteso, minimizza il rischio
- Il **44%** dei portafogli non è efficiente
- La ricchezza aumenta la probabilità di portafogli efficienti
- Consulenza finanziaria

Consulenza e frontiera efficiente



Fonte PGAM Research

Diversificazione e consulenza

- Investimento in azienda, in abitazioni non influenzano la composizione dei portafogli
- Integrare le scelte di portafoglio finanziario con attività reali
- Sviluppare l'informazione finanziaria (previdenza, tassazione, disponibilità di strumenti finanziari)
- Migliorare la diversificazione dei portafogli
- Informazione e consulenza migliorano anche le performance di portafoglio ex-post?

Sintesi

- Ampia eterogeneità nelle scelte di portafoglio
- *Stockholding puzzle* si attenua per livelli di ricchezza elevati: importanza dei costi di transazione
- Differenze nell'avversione al rischio importanti per capire le scelte di portafoglio
- Consulenza, informazione, esperienza di mercato, fiducia: importanti per spiegare il possesso di titoli, le quote investite, la diversificazione del portafoglio