

L'efficienza dei portafogli finanziari quando si tiene conto degli immobili

I risultati dell'Indagine UniCredit

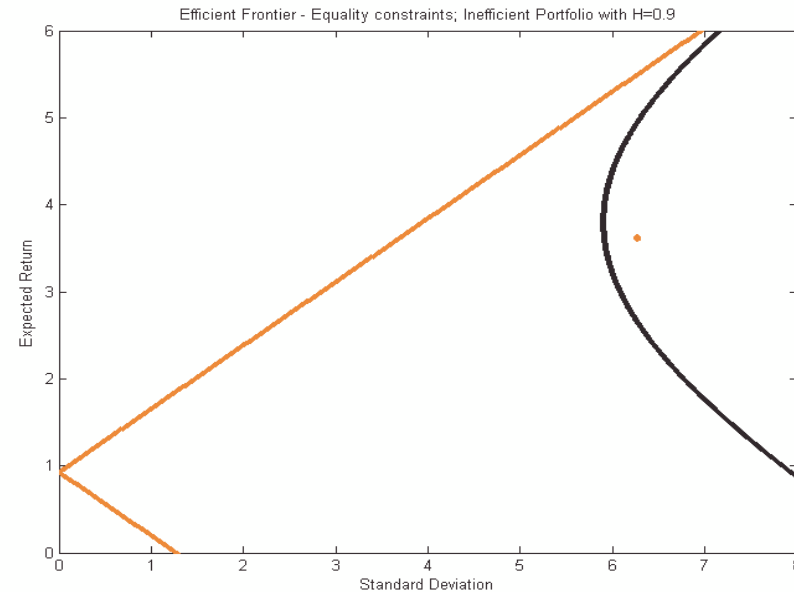
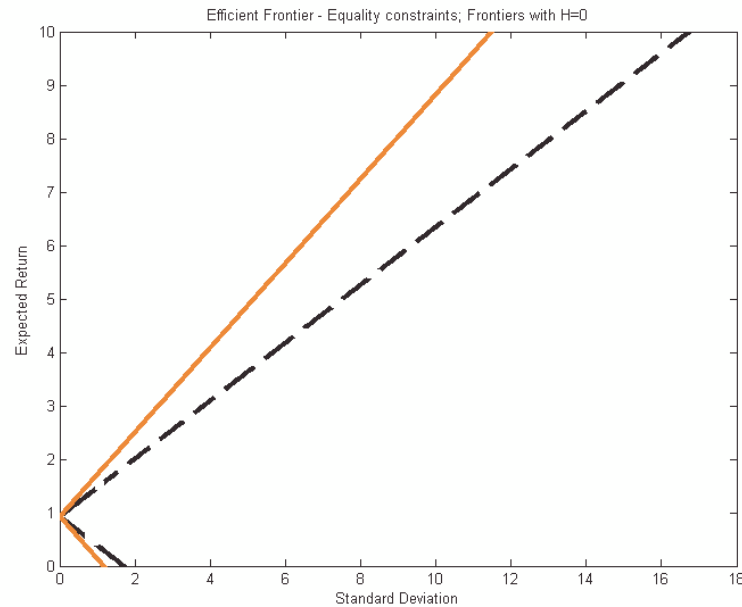
Loriana Pelizzon e Guglielmo Weber, Università di Padova

Milano, 16 Giugno 2005

Come cambia l'analisi dell'efficienza di portafoglio quando si prende in considerazione l'abitazione?

- L'abitazione è una componente importante della ricchezza delle famiglie
- Se consideriamo l'abitazione, la frontiera efficiente è “migliore” rispetto alla frontiera standard (contiene un asset in più nello spazio delle scelte!)
- **L'abitazione è però illiquida** – non può essere oggetto di scambio nel breve periodo – la frontiera efficiente rilevante considera l'abitazione come data (frontiera condizionata)
- Le *housing positions* possono essere negative (valore del titolo immobiliare inferiore al valore attuale degli affitti futuri) o positive
- Data una correlazione non nulla tra abitazione, obbligazioni e azioni, c'è un margine per un miglioramento di portafoglio attraverso l'**hedging** (copertura)

La frontiera efficiente quando si prende in considerazione l'abitazione



Linea tratteggiata: frontiera efficiente solo con assets finanziari

Linea rossa: frontiera efficiente con abitazione

Linea nera: frontiera efficiente condizionata per una data *housing position* (90%)- comprende il titolo *risk-free*

Grado di efficienza delle famiglie nel campione UCI

- Focalizziamo l'analisi sui clienti UCI che detengono attività finanziarie rischiose (1226 osservazioni)
- Quando consideriamo l'abitazione, 898 (73%) famiglie detengono portafogli finanziari efficienti, cioè 6% meno di quanto indicato dall'analisi standard (cioè senza considerare l'abitazione)
- **Queste non sono necessariamente le stesse famiglie.** Ad esempio: 156 famiglie detengono portafogli finanziari efficienti secondo l'analisi standard, ma non si coprono dal rischio legato all'abitazione come dovrebbero (e di conseguenza i loro portafogli condizionati all'abitazione risultano inefficienti)

In Italia il rendimento delle abitazioni è correlato positivamente con le obbligazioni a lunga e negativamente con le azioni*

Per coprire il rischio legato all'abitazione:

- le **famiglie** con posizione (finanziaria) **“lunga” sull'abitazione** – cioè con valore dell'abitazione che eccede il valore attuale dei loro bisogni futuri (legati all'abitazione) – **dovrebbero detenere azioni e possedere relativamente meno obbligazioni a lungo termine, magari finanziandosi tramite mutui;**
- le **famiglie** con posizione **“corta” sull'abitazione** – cioè con valore dell'abitazione inferiore al valore attuale dei loro bisogni futuri (legati all'abitazione) – **dovrebbero detenere obbligazioni a lungo termine, non stipulare mutui e possedere una quantità limitata di azioni.**

Attività finanziarie e consulenza professionale sono determinanti chiave dell'efficienza di portafoglio condizionata all'abitazione

* I rendimenti del periodo sono stati calcolati a partire dalla struttura a termine dei BTP (duration di 5 anni) per i titoli di Stato a lungo termine, e a partire dal rendimento totale MSCI Italy Stock Index per le azioni.

Sintesi e possibili sviluppi

- E' importante coprirsi dal rischio legato all'abitazione
- Ci sono margini per migliorare l'efficienza di portafoglio. In particolare, hanno maggior probabilità di detenere portafogli inefficienti le famiglie:
 - con bassa ricchezza finanziaria;
 - che spendono tempo per raccogliere informazioni di natura finanziaria
 - che decidono i propri investimenti autonomamente, senza seguire i consigli della banca.
- Da un punto di vista più generale, è importante considerare in che modo la ricchezza reale può sostenere il consumo durante il ciclo di vita, specialmente in considerazione dell'incertezza sulla durata della vita stessa