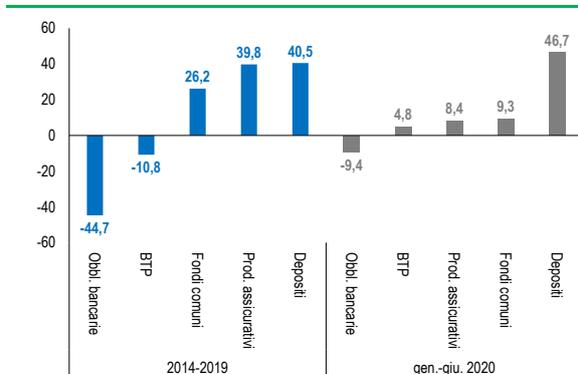


Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

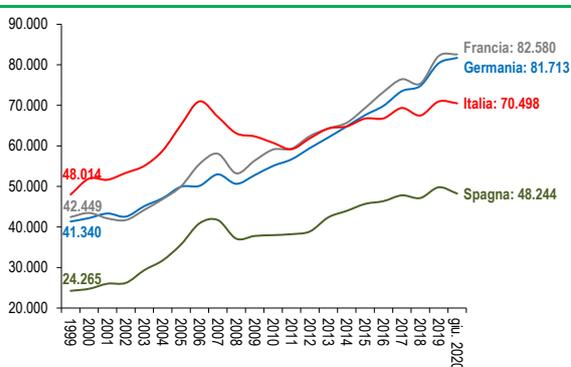
(flussi; media annua; miliardi di euro)



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

Le attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

(stock; valori pro-capite; euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat, Banca d'Italia e istituti nazionali di statistica

La diffusione del virus, con tutte le conseguenze sociali ed economiche, ha portato il risparmiatore italiano a vivere uno scenario mai sperimentato, con nuove preoccupazioni e nuovi bisogni. **La propensione al risparmio è cresciuta.** Nella prima metà del 2020, ogni italiano ha investito in media circa 950 euro in attività finanziarie. Il rendimento del portafoglio è, però, risultato negativo, portando ad una flessione del valore della ricchezza.

La complessità del periodo ha influenzato le decisioni di investimento degli italiani, ponendo al centro, oltre la sicurezza, soprattutto la liquidità. Sono aumentate le risorse accantonate nei depositi, mentre si è ridotto il flusso di nuovo risparmio nei prodotti assicurativi. Gli italiani sembrano sempre più orientati su investimenti che, oltre a salvaguardare il valore del capitale, garantiscano la possibilità di un rapido utilizzo dei fondi.

La straordinarietà del periodo ha guidato anche tedeschi, francesi e spagnoli verso la sicurezza e la liquidità. Tra gennaio e giugno, tedeschi e francesi hanno aumentato gli investimenti in depositi e prodotti assicurativi, mentre gli spagnoli hanno anche cercato di non perdere di vista il rendimento, mantenendo un certo interesse per fondi comuni.

Quanto accaduto nella prima parte del 2020 si inserisce in un processo di moderato impoverimento delle famiglie italiane, che interessa gli ultimi quindici anni. A giugno 2020, i 70,5mila euro italiani si confrontano con gli 82mila francesi e tedeschi, mentre alla metà degli anni Duemila il dato risultava più alto. Un processo spiegato dalla minore capacità di accantonare nuovo risparmio e dal deludente rendimento dell'investimento.

n. 31 16 novembre 2020



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Come cambiano gli investimenti finanziari delle famiglie italiane ai tempi del virus

P. Ciocca  paolo.ciocca@bnlmail.com

La diffusione del virus, con tutte le conseguenze sociali ed economiche, ha portato il risparmiatore italiano a vivere uno scenario mai sperimentato in passato, con nuove preoccupazioni e nuovi bisogni.

La propensione al risparmio è cresciuta. Nella prima metà del 2020, le famiglie sono riuscite ad investire in attività finanziarie quasi 60 miliardi di euro di nuove risorse. Ogni italiano ha accantonato in media circa 950 euro, un dato in crescita rispetto al periodo precedente. Il rendimento del portafoglio è, però, risultato negativo: in soli sei mesi, sono stati persi oltre 90 miliardi, assorbendo interamente il nuovo risparmio. Il valore della ricchezza è, dunque, sceso intorno ai 4.250 miliardi, al di sotto del massimo raggiunto alla fine del 2019.

La complessità del periodo ha, inoltre, influenzato le decisioni di investimento degli italiani, ponendo al centro, oltre la sicurezza, soprattutto la liquidità. Tra gennaio e giugno, 47 miliardi di euro sono stati accantonati nei depositi, portando il saldo oltre i 1.500 miliardi, mentre si è ridotto il flusso di nuovo risparmio nei prodotti assicurativi. Gli italiani sembrano, dunque, sempre più orientati su investimenti che, oltre a salvaguardare il valore del capitale, garantiscano la possibilità di un rapido utilizzo dei fondi, anche sopportando un costo per la gestione del deposito.

La straordinarietà del periodo ha guidato anche le famiglie tedesche, francesi e spagnole verso la sicurezza e la liquidità. Tra gennaio e giugno, i tedeschi hanno accantonato quasi 100 miliardi di euro nei depositi ed investito 50 miliardi nei prodotti assicurativi, portando il saldo complessivo di questi due strumenti oltre i 5.100 miliardi, quasi l'80% della ricchezza. Un peso non molto più alto di quello nel portafoglio dei francesi, che hanno investito 105 miliardi nei depositi e 25 nei prodotti assicurativi. Le famiglie spagnole, oltre ad aumentare i depositi, hanno anche cercato di non perdere di vista il rendimento, con la quota dei fondi comuni stabile intorno al 15%.

Quanto accaduto nella prima parte di quest'anno si inserisce in un processo di moderato impoverimento delle famiglie italiane, che interessa gli ultimi quindici anni. Alla metà degli anni Duemila, la ricchezza finanziaria pro-capite in Italia era più alta di quella francese e di quella tedesca. A giugno 2020, i 70,5mila euro italiani si confrontano con gli 82mila francesi e tedeschi. Anche il vantaggio con la Spagna si è ridotto. Un processo spiegato sia dalla minore capacità di accantonare nuovo risparmio che dal deludente rendimento dell'investimento. I 950 euro investiti in media da ogni italiano nella prima metà del 2020 si confrontano con i 1.200 spagnoli e i 2.300 francesi e tedeschi. Un ritardo che caratterizza anche il periodo precedente: nel complesso degli ultimi dodici anni, ogni italiano ha investito in attività finanziarie 7mila euro di nuove risorse, meno dei 17,5mila di un francese e dei 26,5mila di un tedesco.

Famiglie italiane: una ricchezza sostenuta dal risparmio...

Alla fine del 2019, il valore della ricchezza finanziaria degli italiani aveva superato i 4.280 miliardi di euro. Un aumento di 200 miliardi rispetto al 2018 aveva permesso di raggiungere il livello più alto dal 1995, consolidando un trend di recupero avviatosi

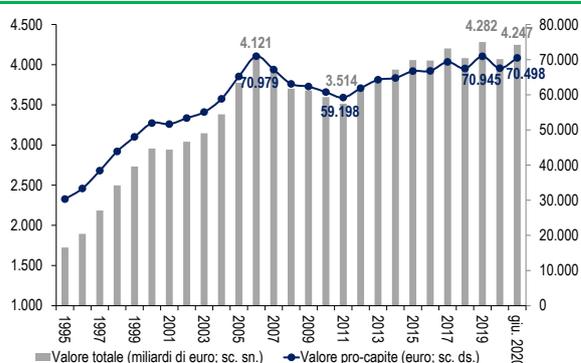


dopo la crisi finanziaria iniziata nel 2008. Il valore pro-capite della ricchezza era, quindi, tornato sopra i 70mila euro, non lontano dal livello più alto raggiunto nel 2006.

La straordinarietà di quanto accaduto nella prima metà del 2020, con la diffusione del virus tra la popolazione e i conseguenti effetti per l'economia, ha influenzato nel profondo l'evoluzione e la composizione del portafoglio finanziario delle famiglie. Il valore della ricchezza ha prima perso interamente quanto guadagnato nel 2019, scendendo a marzo 2020 a 4.069 miliardi, per poi recuperare e tornare vicino ai 4.250 miliardi a giugno, con il valore pro-capite poco sotto i 70,5mila euro. Un andamento articolato, caratterizzato da una forte variabilità, spiegato da una pluralità di fattori.

La attività finanziaria delle famiglie italiane

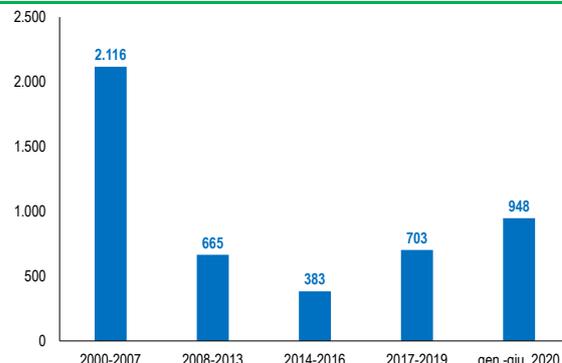
(stock)



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

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

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



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

La ricchezza finanziaria ha prima di tutto tratto beneficio dalla maggiore propensione al risparmio delle famiglie, che, in rapporto al reddito disponibile, da valori intorno all'8% nel 2019 è passata al 13% nel I trimestre 2020, per poi avvicinarsi al 19% nei tre mesi successivi, come conseguenza sia delle difficoltà a consumare, legate alle limitazioni alla circolazione e alla socializzazione derivanti dal lockdown, che della preoccupazione per le condizioni economiche sia personali che generali.

Già nei tre anni precedenti l'arrivo del virus, le famiglie avevano cercato di accrescere la ricchezza finanziaria, aumentando i nuovi investimenti ed interrompendo un lungo trend di flessione in corso da tempo. Il flusso di nuovo risparmio investito in media ogni anno era, infatti, sceso da 120 miliardi nei primi anni Duemila a poco più di 20 nel periodo 2014-16, per poi salire sopra i 40 nel triennio 2017-19. Nel 2020, questo processo si è rafforzato: nei primi sei mesi, gli italiani sono riusciti ad investire in attività finanziarie quasi 60 miliardi di euro di nuove risorse. Tra gennaio e giugno, ogni italiano è stato in grado di investire in media quasi mille euro, dai 700 medi annui del periodo 2017-19. Qualora anche nella seconda parte del 2020 gli italiani riuscissero ad accantonare importi simili ci si avvicinerebbe ai 2mila complessivi, un livello non distante da quello registrato nella prima parte degli anni Duemila, un periodo caratterizzato da condizioni economiche e sociali differenti da quelle attuali.

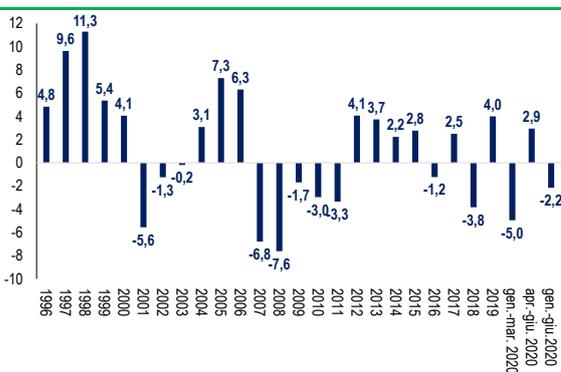
...ma frenata dal deludente rendimento dell'investimento

Oltre la dinamica dei flussi di nuove risorse, il valore del portafoglio finanziario degli italiani ha ovviamente risentito del rendimento¹ dei singoli investimenti, che nel 2020 ha mostrato una forte volatilità.

Tra gennaio e marzo, i risparmiatori hanno prima di tutto sofferto lo sfavorevole andamento dei mercati azionari. In soli tre mesi, le principali borse europee hanno perso circa un quarto della capitalizzazione, con quella italiana in calo di quasi il 30%, mentre la flessione di quella americana si è fermata intorno al 20%. Ne hanno ovviamente risentito i fondi comuni presenti nel portafoglio delle famiglie, con una perdita di valore superiore al 10%. L'aumento dei tassi, con il rendimento del decennale italiano cresciuto di oltre 20 punti base tra gennaio e marzo, ha, invece, penalizzato le quotazioni dei titoli obbligazionari a lungo termine, con una flessione del valore in portafoglio vicina al 4%, pari a circa il doppio di quella dei prodotti assicurativi e previdenziali. Nel complesso del portafoglio, le attività finanziarie degli italiani hanno registrato un rendimento negativo del 5%. In tre mesi sono stati, quindi, persi più di 210 miliardi di euro, spiegando interamente il calo del valore del patrimonio. Negli ultimi venticinque anni, solo nel 2007 e nel 2008 era stata registrata una caduta più ampia. In questi due casi la perdita era, però, riferita all'intero anno e non ad un solo trimestre.

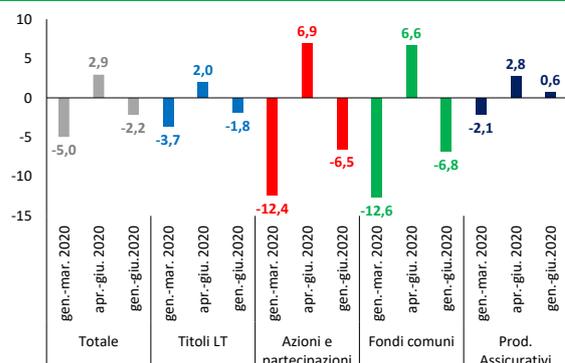
Il rendimento degli investimenti finanziari delle famiglie italiane

(valori %)



Il rendimento degli investimenti finanziari delle famiglie italiane per tipologia di strumento

(valori %)



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

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

Tra aprile e giugno, la situazione è cambiata. I segnali di miglioramento nell'evoluzione dell'epidemia e nell'andamento dell'economia hanno favorito un parziale, ma significativo, recupero delle principali borse. Le quotazioni delle azioni e partecipazioni e dei fondi comuni nel portafoglio delle famiglie sono, quindi, cresciute di quasi il 7%. Il calo dei tassi, con il rendimento del titolo pubblico italiano a dieci anni sceso di quasi 30 punti base, ha favorito un aumento del 2% del valore delle obbligazioni a lungo termine, sia pubbliche che private, possedute dalle famiglie. Positivo e vicino al 3% è risultato il rendimento del comparto assicurativo. Nel complesso, il portafoglio

¹ Il rendimento viene calcolato come variazione del valore della ricchezza al netto del flusso di nuove risorse relative al periodo considerato. Il rendimento dei titoli obbligazionari può, quindi, risultare sottostimato, non considerando il pagamento delle cedole che normalmente viene ricompreso nei flussi di nuove risorse accantonate nei depositi.

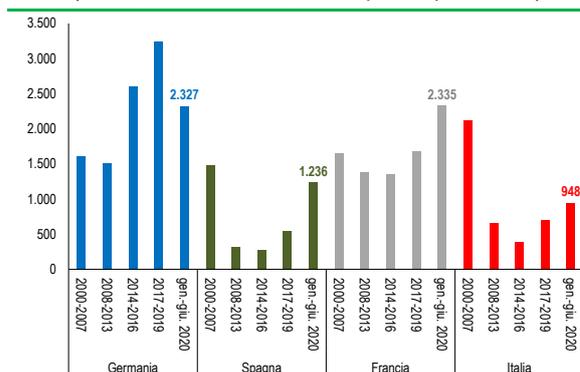
finanziario degli italiani ha registrato tra aprile e giugno un risultato positivo di quasi il 3%. Un guadagno di 120 miliardi di euro è stato, però, sufficiente a compensare solo in parte la perdita del I trimestre, portando per l'intero semestre ad un rendimento negativo di 92 miliardi, che hanno interamente assorbito i quasi 60 miliardi di nuove risorse investite, spiegando la moderata flessione del valore complessivo della ricchezza rispetto alla fine del 2019. Anche nella prima parte di quest'anno, le famiglie italiane hanno, dunque, sofferto la debolezza del rendimento del portafoglio. Una criticità che ha interessato tutti gli ultimi venti anni, con un rendimento medio annuo che tra il 2000 e il 2019 è stato solo di poco superiore allo zero.

Ricchezza delle famiglie: storie differenti in Francia, Germania e Spagna

La storia del risparmio delle famiglie italiane presenta similitudini, ma anche profonde differenze, con le altre principali economie europee.

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

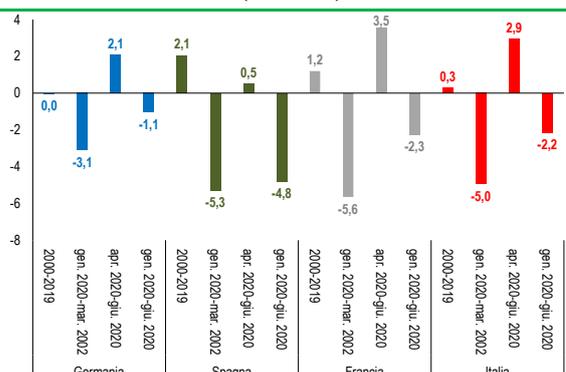
(flussi; media annua; valori pro-capite; euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat, Banca d'Italia e istituti nazionali di statistica

Il rendimento delle attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

(valori %)



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

In Francia, alla fine del 2019, il valore delle attività finanziarie delle famiglie aveva superato i 5.500 miliardi di euro, in aumento di circa il 10% rispetto al 2018, proseguendo il trend di quasi costante crescita che aveva caratterizzato gli anni precedenti. Nel confronto tra il 2019 e il 2000, il valore del patrimonio è più che raddoppiato. Una dinamica solida spiegata sia dalla capacità dei francesi di aumentare il flusso di nuovo risparmio, stabilizzatosi nell'ultimo periodo su valori medi annui superiori ai 110 miliardi, pari a quasi 1.700 euro pro-capite, che da un soddisfacente rendimento dell'investimento, risultato in media annua superiore all'1%, nonostante le brusche flessioni del 2001-02 e del 2008. Nel I trimestre 2020, la situazione è, però, in parte cambiata. L'andamento sfavorevole dei mercati ha portato il rendimento del portafoglio in territorio negativo, con una perdita del 5,6%, pari a oltre 310 miliardi. Negli ultimi venti anni, solo nel 2008 era stato registrato un risultato peggiore. La ripresa dei successivi tre mesi è stata solida, ma non sufficiente a recuperare quanto perso, arrivando a registrare nell'insieme dei primi sei mesi una perdita superiore al 2%. La maggiore propensione al risparmio delle famiglie ha, però, portato ad investire in attività finanziarie quasi 160 miliardi di nuove risorse: in soli sei mesi, ogni francese ha investito in media oltre 2.300 euro, il valore più alto dal 2000, sebbene riferito a solo

metà anno. Questo maggiore risparmio ha interamente compensato il rendimento negativo del portafoglio, portando il valore complessivo della ricchezza vicino ai 5.540 miliardi e quello pro-capite oltre gli 82,5mila euro.

In Germania, alla fine del 2019, il valore delle attività finanziarie detenute dalle famiglie si era avvicinato ai 6.680 miliardi di euro, quasi raddoppiando in venti anni. Una robusta dinamica spiegata interamente dalla capacità dei tedeschi di accantonare volumi crescenti di risparmio. Il flusso medio annuo delle nuove risorse investite in attività finanziarie è, infatti, passato dai 122 miliardi del periodo 2008-13, ai 212 del triennio 2014-16, per poi avvicinarsi ai 270 tra il 2017 e il 2019, pari a circa 3.240 euro investiti in media in un anno da ogni tedesco. Un consistente volume di risorse che ha permesso al valore complessivo del portafoglio di aumentare, nonostante un rendimento che nell'insieme dei venti anni è risultato sostanzialmente nullo. La complessità della prima parte del 2020 ha ulteriormente rafforzato queste due dinamiche. Il rendimento è stato negativo, come frutto di una flessione superiore al 3% nei primi tre mesi e un recupero di circa il 2% nel II trimestre, con una perdita di 70 miliardi nel complesso dei sei mesi. Il nuovo risparmio è, invece, ulteriormente cresciuto, superando i 190 miliardi. In soli sei mesi, ogni tedesco è riuscito in media ad investire circa 2.300 euro, una dinamica che se ripetuta anche nella seconda parte dell'anno, porterebbe a superare nel 2020 i 4.500 euro pro-capite, un importo mai registrato negli ultimi venti anni. Il valore del patrimonio è, quindi, aumentato di quasi il 2%, avvicinandosi ai 6.800 miliardi, con il dato pro-capite pari 81,7mila euro.

In Spagna, nel 2019 il valore delle attività finanziarie delle famiglie era aumentato di oltre il 6%, superando i 2.330 miliardi di euro e raggiungendo il livello più alto dall'inizio degli anni Duemila. Dopo il brusco crollo registrato nel 2008, il valore del patrimonio è cresciuto di quasi il 40%, beneficiando in particolare di un rendimento medio annuo che, nonostante le diverse crisi finanziarie susseguitesì, è risultato superiore al 2%, mentre il nuovo risparmio è rimasto su livelli non elevati, nonostante il recupero dell'ultimo periodo. Una dinamica complessiva che, sebbene positiva, non è, però, stata sufficiente a favorire un significativo aumento del valore pro-capite della ricchezza, rimasto al di sotto dei 50mila euro. Nella prima parte di quest'anno, la situazione è cambiata. Il flusso di nuovo risparmio investito in attività finanziarie è cresciuto in proporzione molto più di quanto accaduto nelle altre principali economie europee: in soli sei mesi, ogni spagnolo è riuscito in media ad investire più di 1.200 euro, un valore che se confermato nella seconda parte dell'anno risulterebbe di gran lunga il più alto dal 2000. Il rendimento del portafoglio è, invece, risultato negativo per quasi il 5%, una flessione pari a circa il doppio di quella francese e di quella italiana e a cinque volte quella tedesca. In Spagna, una perdita di oltre 110 miliardi, storicamente comparabile solo con quella del 2008, ha completamente assorbito i quasi 60 miliardi di nuovi investimenti. Il patrimonio ha, quindi, perso più del 2%, con il valore pro-capite sceso poco sopra i 48mila euro.

Oltre la sicurezza, famiglie italiane alla ricerca della liquidità

La complessità di quanto vissuto nella prima metà del 2020 ha influenzato nel profondo i comportamenti degli italiani, modificandone le decisioni di investimento. Per comprendere il cambiamento è, però, opportuno collocare quanto accaduto in un orizzonte temporale di medio periodo. Gli ultimi tredici anni hanno visto, infatti, il susseguirsi di una serie di crisi profonde, ognuna con aspetti differenti, che aiutano a spiegare le diverse scelte dei risparmiatori.

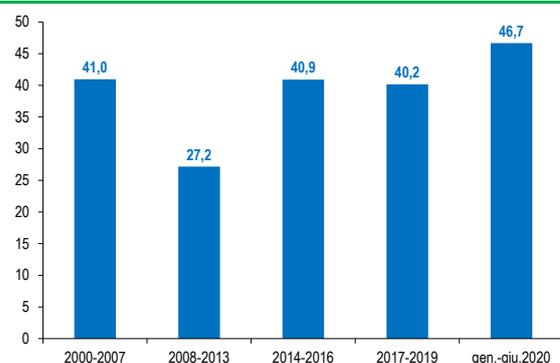
Nel 2008, lo scoppio della crisi finanziaria, con le ampie flessioni registrate sui mercati, portò rapidamente l'attenzione degli italiani sulla sicurezza, a scapito del rendimento. In

quegli anni, il comparto dei fondi comuni registrò profondi disinvestimenti, che si andarono ad aggiungere a quelli che avevano già caratterizzato il periodo precedente, portando la quota sul totale del patrimonio a stabilizzarsi nel 2011 intorno al 7%, da valori superiori al 15% della prima parte degli anni Duemila.

La successiva crisi dei debiti sovrani mise al centro del dibattito la preoccupazione per il rischio di perdite di valore su strumenti fino ad allora considerati estremamente sicuri, come i titoli pubblici e le obbligazioni bancarie. Tra il 2012 e il 2016, i titoli a lungo termine, sia pubblici che privati, sperimentarono disinvestimenti netti che in media annua si avvicinarono agli 85 miliardi di euro, con flussi in uscita che in cinque anni superarono i 420 miliardi, penalizzando in particolare il comparto bancario, che ne assorbì oltre la metà, mentre le vendite nette di BTP si avvicinarono ai 90 miliardi. Il peso nel portafoglio dei titoli obbligazionari a lungo termine crollò da valori intorno al 20% alla metà degli anni Duemila all'8%.

Gli investimenti nei depositi delle famiglie italiane

(flussi; valori medi; miliardi di euro)



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

Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie italiane

(flussi; media annua; miliardi di euro)



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

Le due crisi resero la sicurezza e la liquidità sempre più importanti nell'allocazione del risparmio delle famiglie. Tra il 2008 e il 2016, quasi 285 miliardi di nuove risorse furono accantonati nei depositi, portandone il peso nel portafoglio dal 26% al 33%, e oltre 210 miliardi furono investiti nei prodotti assicurativi e previdenziali, che arrivarono a rappresentare quasi un quarto della ricchezza.

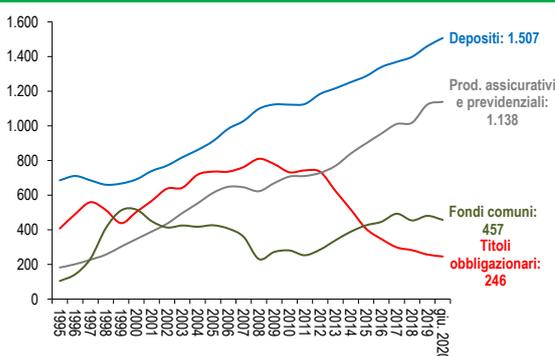
Superate le tensioni sui mercati, il ritorno verso un situazione di relativa normalità mise in evidenza l'esigenza di trovare un migliore equilibrio tra rischio e rendimento. L'attenzione dei risparmiatori si spostò, dunque, nuovamente verso i fondi comuni, ai quali furono destinati tra il 2014 e il 2016 quasi 35 miliardi di nuovi investimenti ogni anno, riportando la quota sul totale stabilmente oltre il 10%, con un'attenzione crescente per il comparto estero.

Tra il 2017 e il 2019, nonostante condizioni economiche in moderato miglioramento, è sempre rimasta alta l'attenzione per la sicurezza e, soprattutto, per la liquidità. Le nuove risorse accantonate nei depositi sono risultate stabili in media annua intorno ai 40 miliardi di euro, mentre il valore dei nuovi investimenti nei prodotti assicurativi è sceso poco sopra i 30 miliardi. L'attenzione per il rendimento del portafoglio si è gradualmente attenuata, con i fondi comuni che hanno sofferto un calo costante delle nuove risorse investite, sperimentando anche un sempre più intenso spostamento dal

comparto nazionale verso quello estero. I titoli obbligazionari a lungo termine hanno, invece, continuato a soffrire disinvestimenti, sebbene meno intensi di quelli registrati nei tre anni precedenti. Alla fine del 2019, un quarto del patrimonio era investito nei prodotti assicurativi, un terzo nei depositi, mentre il peso dei fondi comuni era rimasto stabile all'11% e quello delle obbligazioni era sceso intorno al 5%.

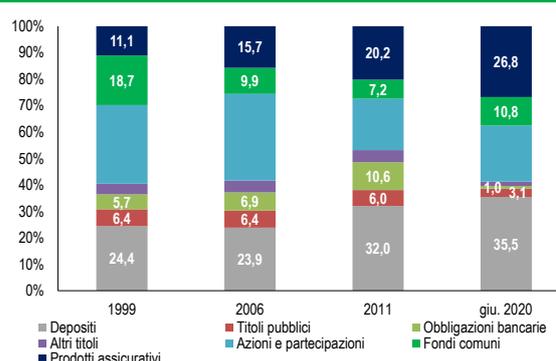
Le attività finanziarie delle famiglie italiane

(stock; miliardi di euro)



Le attività finanziarie delle famiglie italiane

(stock; % del totale)



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

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

La diffusione del virus, con tutte le sue conseguenze sociali ed economiche, ha portato il risparmiatore a vivere uno scenario mai sperimentato in passato, con nuove preoccupazioni e nuovi bisogni. Al centro delle decisioni di investimento è rimasta l'esigenza di strumenti liquidi, perdendo totalmente di vista il rendimento. Tra gennaio e giugno di quest'anno, 47 miliardi di euro sono stati accantonati nei depositi, mentre l'investimento sia nei fondi comuni che nei prodotti assicurativi e previdenziali si è fermato sotto i 10 miliardi. Il comparto dei titoli obbligazionari a lungo termine ha continuato a registrare un disinvestimento, come risultato, però, di un'ulteriore vendita dei titoli bancari a fronte di un moderato ritorno verso quelli pubblici. Una distribuzione del nuovo risparmio che mette, dunque, in evidenza l'esigenza di avere a disposizione strumenti di investimento sicuri, ma che, soprattutto, garantiscano la possibilità di poter essere utilizzati rapidamente senza dover attendere tempi necessari per un eventuale disinvestimento. Il tutto anche a costo di sopportare un rendimento che, tenendo conto di tutte le spese collegate alla gestione del deposito, risulta leggermente negativo.

Parlando delle decisioni di investimento delle famiglie italiane, una riflessione a parte merita il comparto delle azioni e partecipazioni, il cui peso sul totale è rimasto negli anni stabile tra il 20% e il 25%. Un importo significativo che è, però, quasi interamente riferito alla componente non quotata, che non è un vero e proprio investimento finanziario, quanto piuttosto la rappresentazione della partecipazione dell'imprenditore nel capitale delle piccole e medie imprese. Le azioni quotate possedute direttamente dalle famiglie hanno, infatti, un peso irrilevante sul totale del patrimonio, sceso sotto il 2% nella prima parte di quest'anno. Il valore delle azioni e partecipazioni non quotate ha, invece, superato i 780 miliardi di euro.

A giugno 2020, gli italiani sono, dunque, arrivati ad accantonare oltre 1.500 miliardi di euro nei depositi e ad investire più di 1.100 in prodotti assicurativi e previdenziali. 2.600 miliardi sono pari a più di 2 volte il reddito disponibile delle famiglie e a una volta

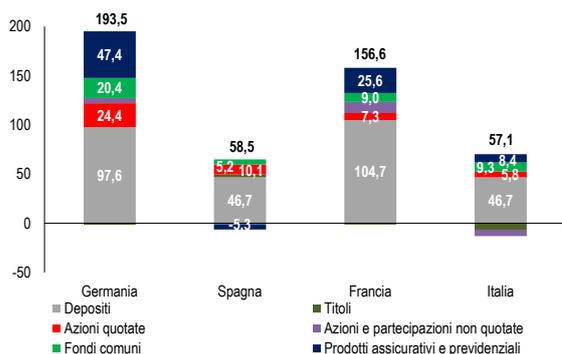
e mezzo il Pil. I depositi assorbono il 35% del totale della ricchezza finanziaria, mentre il peso dei prodotti assicurativi e previdenziali ha raggiunto il 27%, quello dei fondi comuni di investimento è sceso sotto l'11% e quello dei titoli obbligazionari a lungo termine sotto il 6%. Tenendo conto del fatto che l'investimento in azioni non quotate non rappresenta un vero e proprio investimento finanziario, ma ha soprattutto una connotazione imprenditoriale e produttiva, emerge con ancora maggiore chiarezza l'attenzione per la liquidità e la sicurezza. Escludendo, infatti, dal totale del patrimonio il valore delle azioni non quotate, il peso dei depositi e dei prodotti assicurativi sale al 75%.

Investimenti più sicuri anche per le famiglie tedesche, francesi e spagnole

La straordinarietà di quanto accaduto nella prima metà di quest'anno ha indirizzato anche le famiglie tedesche, francesi e spagnole verso la ricerca di una maggiore sicurezza, sebbene emergano differenze, anche significative, nella composizione del portafoglio.

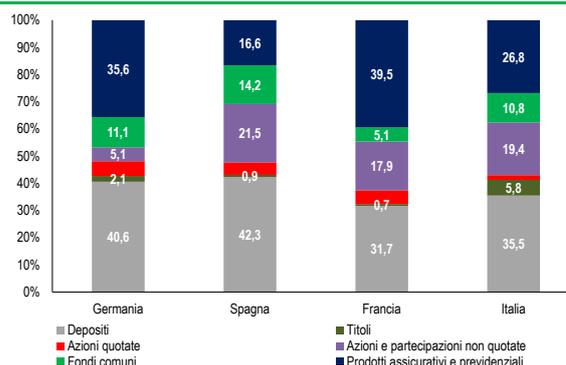
Gli investimenti in attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

(gen.-giu. 2020; flussi; miliardi di euro)



Le attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

(stock; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

La diffusione del virus, con tutte le conseguenze economiche che ne sono scaturite, non ha, però, influenzato in maniera rilevante le scelte delle famiglie tedesche. Dallo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 le politiche di investimento sono state sempre incentrate sulla ricerca di sicurezza e liquidità. Una regola seguita anche nell'allocatione del maggiore risparmio accantonato quest'anno. Tra gennaio e giugno, quasi 100 dei poco più di 190 miliardi di euro di nuove risorse investite in attività finanziarie sono stati accantonati nei depositi. Il saldo complessivo ha superato i 2.750 miliardi, assorbendo circa il 41% del totale, un peso sostanzialmente invariato rispetto agli anni precedenti, ma oltre 5 punti percentuali in più della prima metà degli anni Duemila. Tra gennaio e giugno, il comparto assicurativo e previdenziale ha beneficiato di quasi 50 miliardi di nuovi investimenti, superando i 2.400 miliardi, pari al 36% del totale. È, invece, proseguito il disinvestimento nel comparto obbligazionario, sia pubblico che privato, il cui peso è ormai sceso al 2% da valori intorno all'8% della metà degli anni Duemila, mentre è rimasta invariata l'attenzione per le azioni e partecipazioni, che hanno beneficiato dell'apporto di quasi 30 miliardi di nuove risorse,

concentrate sui titoli quotati nei mercati regolamentati, mentre le partecipazioni non quotate hanno un peso poco rilevante. Quasi l'80% del risparmio delle famiglie tedesche è, quindi, investito in strumenti con basso rischio, alta liquidità e rendimento contenuto.

Le difficoltà della crisi hanno, invece, moderatamente influenzato i comportamenti delle famiglie francesi, orientando il risparmio verso la sicurezza e la liquidità più di quanto già non lo fosse in precedenza. I depositi, che negli anni passati avevano leggermente perso importanza nella distribuzione della ricchezza, sono tornati al centro delle scelte. Dei circa 155 miliardi di euro di nuove risorse investite in attività finanziarie tra gennaio e giugno, 105 sono stati accantonati nei depositi, portando il saldo oltre i 1.750 miliardi, quasi un terzo del totale, circa due punti percentuali più della fine del 2019. Ancora più elevato risulta il peso dei prodotti assicurativi e previdenziali, che assorbono il 40% del patrimonio, 15 punti percentuali più dell'inizio degli anni Duemila, sebbene tra gennaio e giugno le nuove risorse siano state pari a circa un quarto di quelle destinate ai depositi. I fondi comuni hanno, invece, perso ulteriormente importanza. A giugno 2020, il valore del patrimonio in gestione era pari a 285 miliardi, il 5% del totale, da valori superiori all'8% nel periodo precedente lo scoppio della crisi finanziaria. I titoli obbligazionari, sia pubblici che privati, sono praticamente scomparsi dal portafoglio dei francesi, mentre il peso delle azioni e partecipazioni non quotate risulta stabile sopra il 15%.

L'esperienza della Spagna appare sotto alcuni aspetti diversa da quella di Germania e Francia. Anche in questo caso, la severità della crisi vissuta nella prima parte di quest'anno ha nuovamente portato l'attenzione sui depositi, che negli ultimi anni avevano perso importanza all'interno del portafoglio, con il peso sul totale della ricchezza sceso dal 48% del 2010 al 39% del 2019. Nei primi sei mesi del 2020, 47 dei 58 miliardi di nuove risorse investite in attività finanziarie sono stati accantonati nei depositi, portando il saldo vicino ai 1.000 miliardi, il 42% del totale. Le famiglie spagnole hanno, però, cercato di mantenere anche un equilibrio tra sicurezza e rendimento, affiancando ai depositi un costante investimento nei fondi comuni, che sono tornati ad assorbire negli ultimi anni quasi il 15% del totale, circa il doppio di quanto registrato nel 2010. Come per gli altri paesi, i titoli obbligazionari, sia pubblici che privati, sono scomparsi dal portafoglio, mentre il peso dei prodotti assicurativi e previdenziali risulta estremamente contenuto e pari a poco più del 15%.

Famiglie italiane ancora ricche, ma un po' meno di prima

Quanto accaduto nella prima parte di quest'anno si è andato ad inserire in un processo di moderato impoverimento che ha interessato le famiglie italiane negli ultimi quindici anni. Alla fine degli anni Novanta, la ricchezza finanziaria pro-capite in Italia superava i 48 mila euro, mentre in Francia era pari a 42,4mila, in Germania a 41,3mila e in Spagna a 24,3mila. Il dato francese e quello tedesco erano, quindi, pari a meno del 90% di quello italiano. Nella prima parte degli anni Duemila, la distanza si ampliò ulteriormente, la ricchezza pro-capite in Italia si avvicinò ai 71mila euro, mentre in Germania e in Francia si fermò intorno a 50mila, tra il 70% e l'80% del dato italiano. Con lo scoppio della crisi finanziaria la situazione è cambiata radicalmente. In Francia e Germania, il valore della ricchezza è cresciuto rapidamente, raggiungendo in termini pro-capite quello italiano, per poi superarlo ed accumulare un vantaggio di oltre 15 punti percentuali. Anche la distanza dalla Spagna si è ridotta, sebbene il valore rimanga ampiamente inferiore a quello italiano. A giugno 2020, il valore pro-capite della ricchezza finanziaria risultava pari a circa 82mila euro in Francia e Germania, si fermava sotto i 70,5mila in Italia e scendeva a 48,2mila in Spagna.

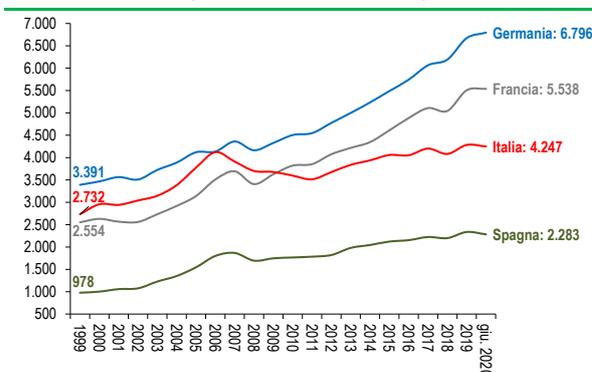


Un processo spiegato prima di tutto dalla crescente difficoltà delle famiglie italiane di accantonare nuovo risparmio, conseguenza di una situazione economica, sia personale che generale, che, dallo scoppio della crisi finanziaria nel 2008, ha mostrato evidenti criticità, frutto di problematiche strutturali che vengono da lontano.

Dal 2000 al 2007, ogni italiano era riuscito in media ad investire in attività finanziarie quasi 17mila euro nell'insieme degli otto anni considerati, mentre un francese e un tedesco si erano fermati intorno a 13mila e uno spagnolo sotto 12mila. Dal 2008 al 2019, in dodici anni, le nuove risorse investite in media da un italiano sono crollate poco sopra i 7mila euro, mentre un francese si è avvicinato a 17,5mila e un tedesco ha addirittura superato i 26,5mila. Anche l'aumento che ha interessato la prima parte del 2020 risulta inferiore a quello delle altre economie europee: i 950 euro italiani si confrontano, infatti, con i 1.200 spagnoli e i 2.300 francesi e tedeschi.

Le attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

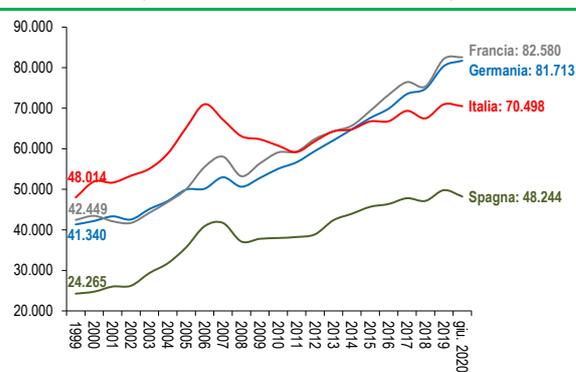
(stock; miliardi di euro)



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

Le attività finanziarie delle famiglie nelle principali economie europee

(stock; valori pro-capite; euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat, Banca d'Italia e istituti nazionali di statistica

Oltre questo, in Italia la ricchezza delle famiglie ha sofferto un rendimento del portafoglio che in media negli ultimi venti anni è risultato sostanzialmente nullo. Una performance simile a quella ottenuta dalle famiglie tedesche, che sono, però, riuscite a compensare la mancanza di rendimento con un flusso significativo di nuovo risparmio, ma lontana dai rendimenti di cui hanno beneficiato sia i francesi che gli spagnoli.

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

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

