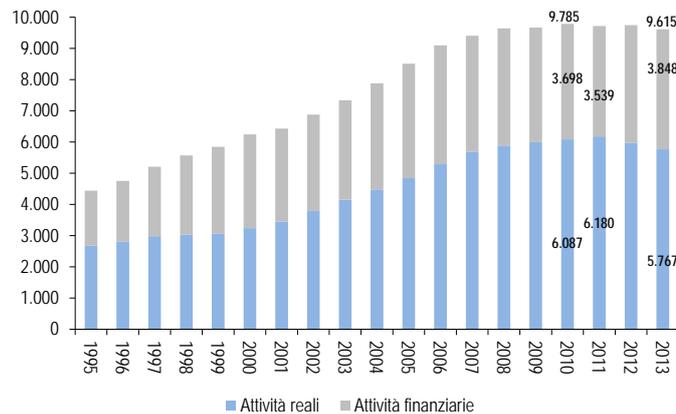


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

La ricchezza delle famiglie italiane (miliardi di euro)



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

Alla fine del 2013, la **ricchezza delle famiglie italiane** era pari a 9.615 miliardi di euro, oltre 170 miliardi in meno del 2010. Pesa la flessione del valore delle abitazioni, sceso di 400 miliardi, che ha più che compensato l'aumento della ricchezza finanziaria, avvicinatasi ai 4mila miliardi.

Il basso livello dei tassi di interesse ha portato le famiglie a ridurre l'investimento nelle **obbligazioni delle istituzioni finanziarie**, mentre ha favorito un ritrovato interesse per i fondi comuni. Si è, inoltre, assistito ad un ulteriore contenimento dell'investimento in **titoli di stato**. Le famiglie possiedono solo il 10% degli oltre 1.800 miliardi di euro di titoli pubblici italiani in circolazione.

Le famiglie continuano, invece, a mostrare una costante attenzione al finanziamento delle imprese, in particolare al comparto delle piccole e medie, che da sempre hanno garantito un elevato rendimento dell'investimento: nell'insieme degli ultimi dieci anni, le famiglie italiane hanno destinato all'acquisto di **azioni e partecipazioni non quotate** nuove risorse per 170 miliardi di euro arrivando agli oltre 800 oggi complessivamente investiti, incassando nello stesso periodo più di 1.100 miliardi sotto forma di utili o redditi prelevati.

01

7 gennaio
2015

Più imprese, meno debito pubblico nei portafogli delle famiglie italiane

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

Alla fine del 2013, la ricchezza complessiva delle famiglie italiane era pari a 9.615 miliardi di euro, in calo di quasi l'1,5% rispetto al 2012. Nel confronto con il 2010, le famiglie hanno perso oltre 170 miliardi di ricchezza. Pesa la brusca flessione del valore delle abitazioni, sceso di 400 miliardi negli ultimi due anni, che ha più che compensato l'aumento della ricchezza finanziaria.

A giugno 2014, il valore delle attività finanziarie delle famiglie si è avvicinato ai 4mila miliardi di euro; prima della crisi si fermava poco sopra i 3.700. Nel corso degli anni, gli italiani hanno modificato le proprie politiche di investimento, adattandole ai cambiamenti del contesto esterno. Sono, però, emerse anche alcune tendenze di lungo periodo, solo in parte influenzate dalla crisi.

I depositi continuano a rappresentare uno strumento particolarmente ricercato: negli anni della crisi, le famiglie hanno investito nei depositi oltre 100 miliardi di euro di nuove risorse, arrivando a più di 1.200 miliardi. Il basso livello dei tassi di interesse ha, invece, comportato un allontanamento delle famiglie dalle obbligazioni delle istituzioni finanziarie e monetarie, oggetto negli ultimi due anni e mezzo di disinvestimenti netti per 80 miliardi di euro, mentre ha favorito un ritrovato interesse per i fondi comuni, con investimenti netti prossimi ai 90 miliardi.

Nel corso degli ultimi anni, si è, inoltre, assistito ad un ulteriore contenimento dell'investimento in titoli di stato. All'inizio degli anni Duemila, gli italiani investivano in questa tipologia di prodotto meno del 10% della ricchezza. Oggi, i BOT sono praticamente scomparsi dal portafoglio, mentre i BTP e i CCT rappresentano solo poco più del 5% del totale. Le famiglie possiedono solo il 10% degli oltre 1.800 miliardi di euro di titoli pubblici italiani in circolazione.

Le famiglie continuano, invece, a mostrare una costante attenzione al finanziamento delle imprese, in particolare al comparto delle piccole e medie. L'investimento in azioni e partecipazioni non quotate ha superato gli 800 miliardi di euro. Le piccole e medie imprese hanno da sempre garantito un elevato rendimento: nell'insieme degli ultimi dieci anni, le famiglie italiane hanno destinato all'acquisto di azioni e partecipazioni non quotate nuove risorse per 170 miliardi di euro, incassando nello stesso periodo più di 1.100 miliardi sotto forma di utili o redditi prelevati.

Meno case, più finanza nel patrimonio delle famiglie italiane

Alla fine del 2013, la ricchezza complessiva delle famiglie italiane era pari a 9.615 miliardi di euro, in calo di quasi l'1,5% rispetto al 2012. Nel confronto con il 2010, anno in cui era stato toccato il valore massimo dal 1995 (9.786 miliardi), le famiglie hanno perso oltre 170 miliardi di ricchezza.

Nonostante tali andamenti, gli italiani risultano, però, beneficiare di una solida situazione patrimoniale. Il totale della ricchezza è pari a quasi nove volte il reddito disponibile, un livello simile a quello del Regno Unito e della Francia, ma molto più alto di quello tedesco e di quello degli Stati Uniti.

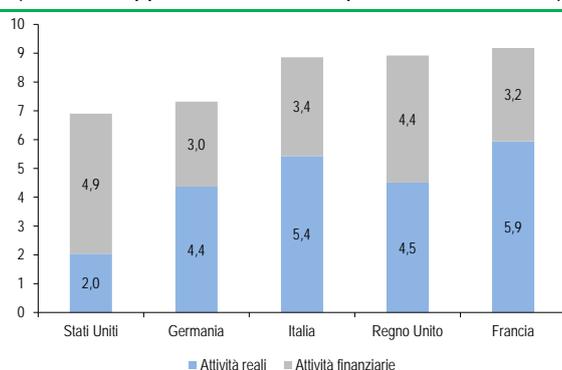
In Italia, il calo della ricchezza riflette la perdita di valore registrata dalle attività reali nel corso degli ultimi anni, frutto del brusco calo dei prezzi delle abitazioni. Dal 2011, il

valore complessivo delle abitazioni possedute dalle famiglie italiane si è ridotto di 400 miliardi di euro, scendendo a 4.908 miliardi.

Dal lato delle attività finanziarie si continua, invece, a registrare un costante aumento della ricchezza. Già alla fine del 2013 era stato recuperato quanto perso in precedenza, tornando sui livelli più alti degli ultimi venti anni. Questo trend positivo è proseguito anche nella prima parte del 2014, nonostante le condizioni economiche degli italiani siano ulteriormente peggiorate, come conseguenza della stagnazione dei redditi frutto delle difficoltà del mercato del lavoro. A giugno, il valore della ricchezza finanziaria delle famiglie si è avvicinato ai 4mila miliardi di euro; prima della crisi si fermava poco sopra i 3.700.

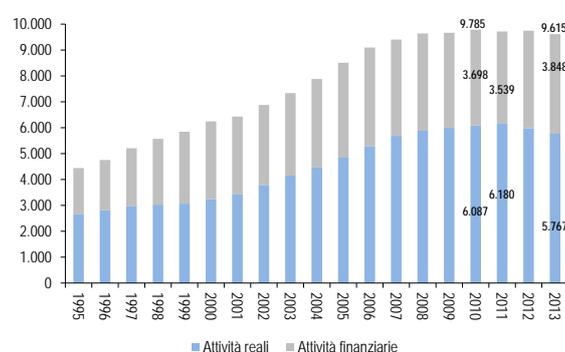
La ricchezza delle famiglie

(valori in rapporto al reddito disponibile; anno 2012)



La ricchezza delle famiglie italiane

(miliardi di euro)



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

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

Sono diverse le motivazioni che contribuiscono a spiegare l'aumento della ricchezza finanziaria: giova il favorevole andamento dei mercati, con il significativo recupero delle quotazioni; ma, senza dubbio, comincia ad assumere rilevanza una più generale ricomposizione della ricchezza, con un trasferimento di risorse dalle attività reali a quelle finanziarie.

Andando oltre questi aspetti, appare interessante guardare come le famiglie abbiano modificato nel corso di questi anni le proprie politiche di investimento, adattandole alle differenti situazioni nelle quali si sono trovate a decidere. La crisi, ha svolto un ruolo centrale nell'indirizzare questo processo.

Cresce l'attenzione per i fondi, rimane alta quella per i depositi

Nella prima parte della crisi si era assistito ad un rapido e significativo spostamento verso strumenti caratterizzati da una maggiore sicurezza e un elevato grado di liquidità, con una particolare attenzione per i depositi, proseguendo in questo modo una tendenza che aveva già caratterizzato la prima parte degli anni Duemila. Nel 2002, le famiglie italiane investivano in questa tipologia di strumento un quarto della propria ricchezza, quasi 800 miliardi di euro. Nel 2007, eravamo saliti al 28% del totale, superando i 1.000 miliardi, per poi arrivare a quasi un terzo della ricchezza complessiva nel 2011.

Contemporaneamente, le famiglie italiane avevano preferito accrescere anche l'investimento nelle obbligazioni a medio e lungo termine delle istituzioni finanziarie e monetarie, come le banche, passate da assorbire poco più del 7% del totale della



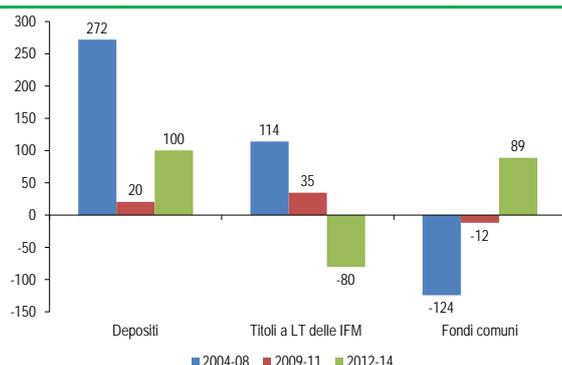
ricchezza nel 2002 a quasi l'11% nel 2011. In valore, ci si era avvicinati ai 400 miliardi di euro.

Tra il 2009 e il 2011, le famiglie italiane avevano investito in depositi e obbligazioni delle istituzioni finanziarie e monetarie oltre 50 miliardi di euro di nuove risorse, un importo inferiore ai quasi 400 accantonati tra il 2004 e il 2008, ma, comunque, significativo considerata la difficoltà del periodo.

Oltre al nuovo risparmio, i maggiori investimenti in depositi e obbligazioni delle istituzioni finanziarie e monetarie erano stati anche il risultato di vendite nette nel comparto dei fondi comuni. Anche in questo caso non si trattava di una novità frutto della crisi, quanto piuttosto di un trend che aveva interessato anche gli anni precedenti. Tra il 2004 e il 2008, i disinvestimenti netti di fondi avevano superato i 120 miliardi di euro; nei primi tre anni di crisi le famiglie hanno tolto altri 12 miliardi da questa forma di investimento. I fondi comuni, che nel 2002 assorbivano quasi il 14% del totale della ricchezza, erano arrivati a pesare meno del 7% nel 2011.

Gli investimenti netti delle famiglie italiane in alcune tipologie di strumenti finanziari

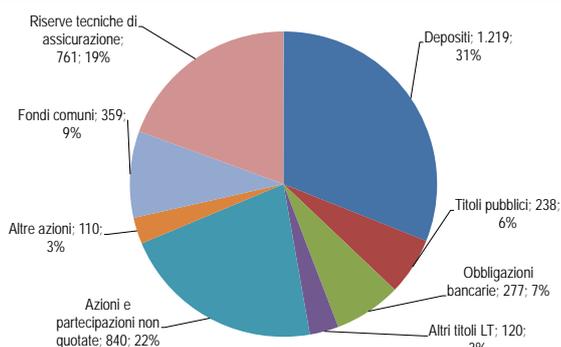
(miliardi di euro; valori cumulati)



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

Le attività finanziarie delle famiglie italiane

(miliardi di euro; % del totale; giugno 2014)



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

Il protrarsi della crisi ha portato le famiglie a modificare in parte queste politiche di investimento. I depositi hanno continuato a rappresentare uno strumento di particolare interesse. Dal 2012, 100 miliardi di euro di nuove risorse sono state accantonate nei depositi, che oggi accolgono oltre 1.200 miliardi di euro, pari a più del 30% del totale. Il basso livello dei tassi di interesse, oltre al più generale favorevole andamento dei mercati finanziari, ha, però, fatto emergere anche l'esigenza di cercare maggiori rendimenti, senza perdere di vista la sicurezza e la liquidità dell'investimento. Si è, quindi, assistito ad un allontanamento dalle obbligazioni delle istituzioni finanziarie e monetarie, con disinvestimenti netti pari a 80 miliardi in due anni e mezzo, a fronte di un ritorno di attenzione per i fondi comuni, con investimenti netti prossimi ai 90 miliardi. Il peso sul totale del portafoglio delle obbligazioni delle istituzioni finanziarie e monetarie è così sceso al 7%, mentre quello dei fondi comuni è salito oltre il 9%.

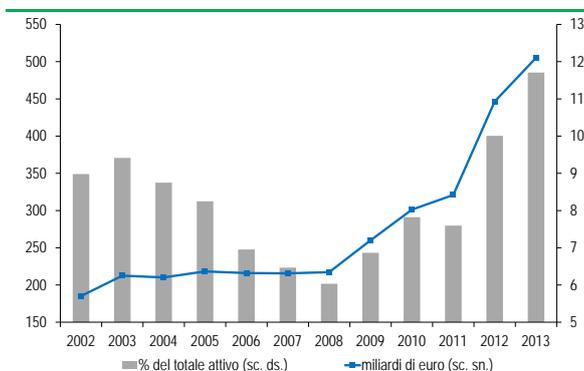
Sempre meno titoli di stato nel portafoglio delle famiglie

Oltre questo costante processo di adattamento alle diverse condizioni del contesto esterno, nel corso degli ultimi anni si è, però, assistito anche al consolidamento di

alcune tendenze, che, da tempo, caratterizzano le scelte di investimento degli italiani, e che solo in parte sono state influenzate dalla crisi economica.

Prima di tutto occorre sgomberare il campo da un luogo comune: da sempre, le famiglie hanno destinato ai titoli pubblici solo una piccola parte del proprio risparmio, riducendone gradualmente il peso all'interno del portafoglio. All'inizio degli anni Duemila, gli italiani investivano in questa tipologia di prodotto meno del 10% della loro ricchezza complessiva. Prevalgono i BTP, che assorbivano quasi 200 miliardi di euro sui 300 complessivamente investiti. Nel 2007, eravamo già scesi a circa il 7% del totale del portafoglio finanziario, con il valore dei BTP intorno ai 130 miliardi. Negli anni della crisi, i bassi tassi di interesse hanno ulteriormente penalizzato i titoli pubblici, colpendo in particolare la componente a breve termine e quella a tasso variabile. In sei anni, le famiglie hanno effettuato disinvestimenti netti di BOT per oltre 80 miliardi di euro, mentre le vendite di CCT si sono avvicinate ai 25 miliardi. BOT e CCT sono oggi praticamente scomparsi dal portafoglio degli italiani, assorbendo circa 30 miliardi di euro, meno dell'1% del totale, a fronte degli oltre 130 miliardi del biennio 2007-08. Nel corso di quest'anno, il valore dei BTP in portafoglio ha, invece, nuovamente superato i 200 miliardi di euro. Il peso sul totale delle attività finanziarie è salito oltre il 5%, dal 3,5% del 2009. Questo incremento è, però, legato esclusivamente ad un aumento delle quotazioni, conseguenza del calo dei tassi di interesse. Negli ultimi due anni e mezzo, gli italiani hanno, infatti, effettuato disinvestimenti netti di BTP per quasi 20 miliardi di euro.

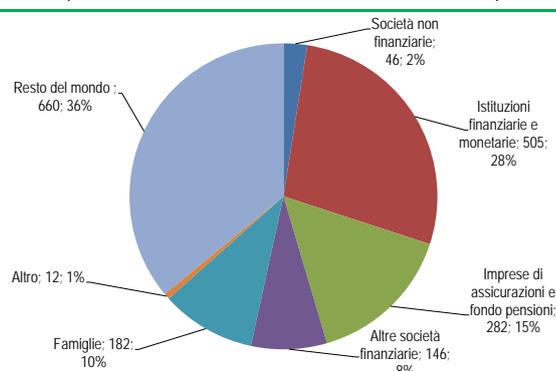
I titoli di stato nei bilanci delle istituzioni finanziarie e monetarie italiane



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

Titoli pubblici italiani in circolazione per settore detentore

(miliardi di euro; % del totale; anno 2013)



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

La scarsa attenzione che le famiglie italiane hanno da sempre dato all'investimento in titoli di stato emerge con particolare chiarezza nel momento in cui si va ad analizzare la distribuzione del debito pubblico italiano per soggetto detentore. Alla fine del 2013, le famiglie italiane possedevano solo il 10% degli oltre 1.800 miliardi di euro di titoli pubblici in circolazione. Un ruolo centrale nel finanziamento del debito è da sempre stato svolto dalle società finanziarie, che, durante la fase più acuta della crisi, sono risultate determinanti nel fornire il sostegno necessario a coprire i disinvestimenti di titoli pubblici provenienti dall'estero, contribuendo in questo modo ad attenuare le tensioni emerse sui mercati. Alla fine del 2009, le istituzioni finanziarie e monetarie investivano 260 miliardi di euro in titoli pubblici. Alla fine del 2013, eravamo saliti oltre i 500 miliardi, più di un quarto del totale. Stesso ragionamento per le assicurazioni e per

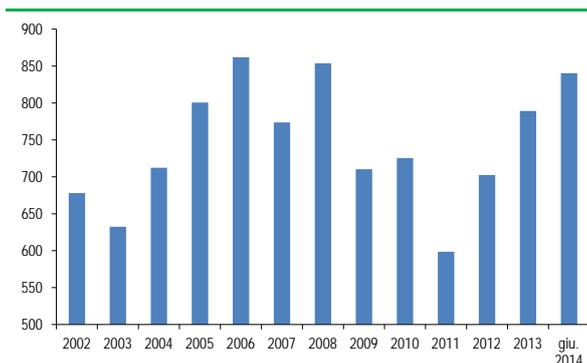
i fondi pensione: l'investimento in titoli pubblici è passato da 150 a 280 miliardi. Nello stesso periodo, il valore dei titoli italiani detenuti da soggetti residenti all'estero è sceso da 785 miliardi nel 2009 a 627 nel 2011, per poi risalire leggermente a 660 nel 2013. Alla fine dello scorso anno, oltre la metà dei titoli pubblici italiani in circolazione era detenuta dalle società finanziarie. Un altro 10% era depositato nei portafogli delle famiglie, mentre solo il 36% era posseduto da soggetti non residenti in Italia, una percentuale, senza dubbio, bassa nel confronto internazionale: in Spagna si sale al 43%, in Francia e in Germania oltre il 60%.

Piccole e medie imprese: un ottimo investimento per le famiglie

Le famiglie italiane hanno, invece, da sempre mostrato una costante attenzione al finanziamento delle imprese. A giugno di quest'anno, il valore delle azioni e partecipazioni in portafoglio ha nuovamente superato i 900 miliardi di euro. Di questi, solo poco più di 60 miliardi sono riferiti a azioni quotate nei mercati regolamentati. L'investimento in società non quotate, quelle piccole e medie imprese che rappresentano l'ossatura del sistema produttivo italiano, assorbe, quindi, più di 800 miliardi, pari a oltre un quinto del totale delle attività finanziarie delle famiglie. L'interesse degli italiani per questa tipologia di investimento è rimasto costante nel tempo. Anche negli anni della crisi, le famiglie hanno accresciuto il proprio impegno nel finanziamento delle piccole e medie imprese, investendo dal 2009 nuove risorse per complessivi 130 miliardi di euro. Ovviamente, si tratta di un investimento particolare, che non interessa direttamente il piccolo risparmiatore. Gli oltre 800 miliardi di euro di azioni e partecipazioni non quotate rappresentano, infatti, il valore attribuito alle risorse che gli imprenditori hanno deciso di rischiare, investendole nella propria attività d'impresa, piuttosto che destinarle ad altre attività finanziarie o immobiliari.

L'investimento delle famiglie italiane in azioni e partecipazioni non quotate

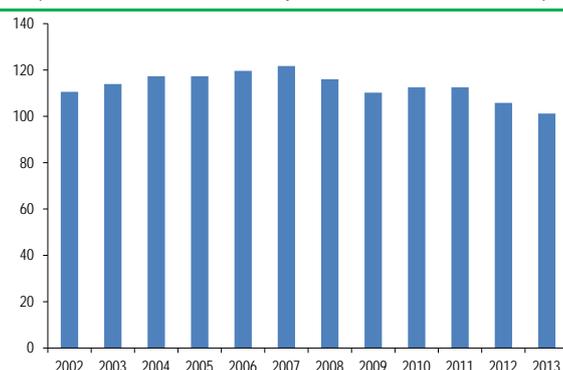
(miliardi di euro)



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

Una misura del rendimento dell'investimento delle famiglie italiane in azioni e partecipazioni non quotate

(miliardi di euro; redditi prelevati + utili distribuiti)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

L'investimento in azioni e partecipazioni non quotate ha da sempre garantito alle famiglie un elevato rendimento. Dall'inizio degli anni Duemila, le piccole e medie imprese hanno distribuito in media ogni anno oltre 110 miliardi di euro, sotto forma di utili o redditi prelevati. Un ingente flusso di risorse, che ha risentito solo in parte dell'effetto della crisi. Nel 2013, circa il 10% dei 1.000 miliardi di reddito disponibile delle famiglie è stato, infatti, il frutto dell'investimento nel capitale delle imprese non

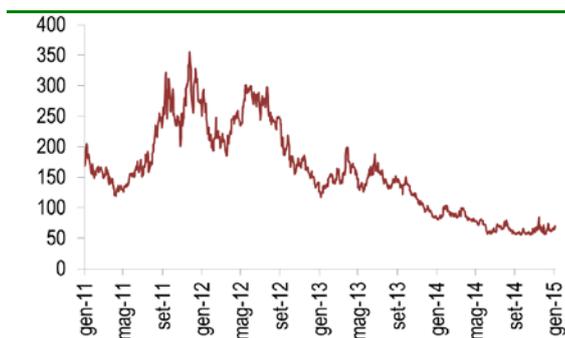
quotate. Andando a rapportare quanto guadagnato con il valore delle azioni e partecipazioni in portafoglio, si ottiene un rendimento intorno al 10%: un giusto profitto per un investimento in un'attività d'impresa, ma, senza dubbio, un risultato difficilmente realizzabile con altri strumenti finanziari.

Confrontando in un orizzonte di medio periodo gli elevati rendimenti ottenuti con le nuove risorse destinate a questa tipologia di investimento, emerge un aspetto di particolare interesse: nell'insieme degli ultimi dieci anni, le famiglie italiane hanno destinato all'acquisto di azioni e partecipazioni di piccole e medie imprese non quotate nuove risorse per 170 miliardi di euro, arrivando agli oltre 800 miliardi oggi complessivamente investiti. Nello stesso periodo, hanno incassato più di 1.100 miliardi sotto forma di utili distribuiti o redditi prelevati: un trasferimento netto di ricchezza dalle imprese alle famiglie pari a circa 1.000 miliardi di euro in dieci anni.



Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

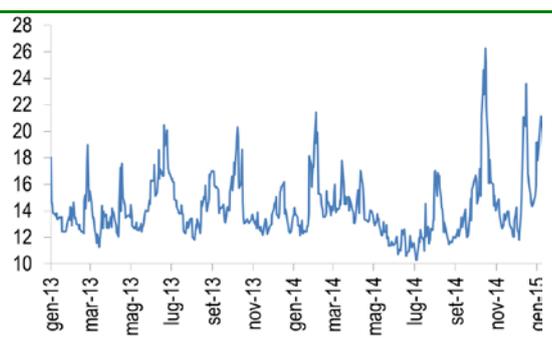
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio rimangono su livelli storicamente bassi. L'indice si attesta a 70, in lieve rialzo.

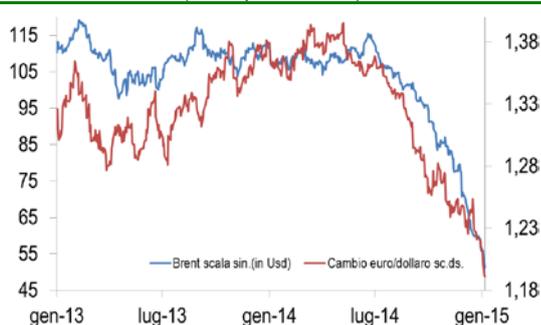
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix, in aumento, è pari a 21.

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



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ scende a 1,19. Il prezzo del petrolio di qualità Brent (\$51 al barile) risulta più che dimezzato rispetto ai valori di giugno.

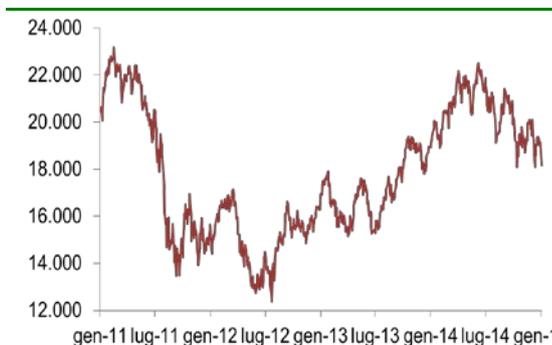
Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

L'oro quota 1.195 dollari l'oncia.

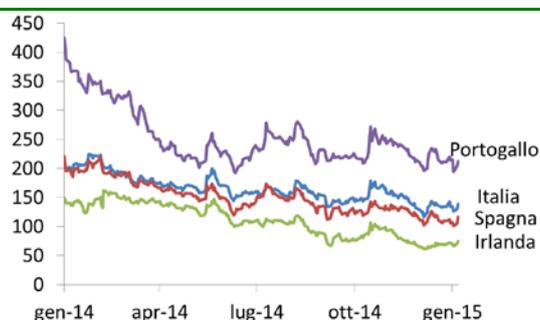
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib continua a perdere quota, attestandosi a 18.143.

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 212 pb per il Portogallo, 74 pb per l'Irlanda, 116 pb per la Spagna e 139 pb per l'Italia.

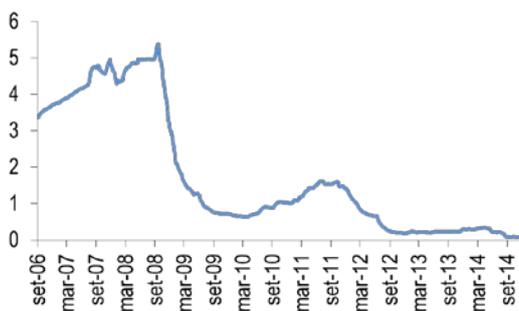
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry scende a quota 758, inferiore del 60% rispetto ai valori di inizio Gennaio 2014.

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.

