

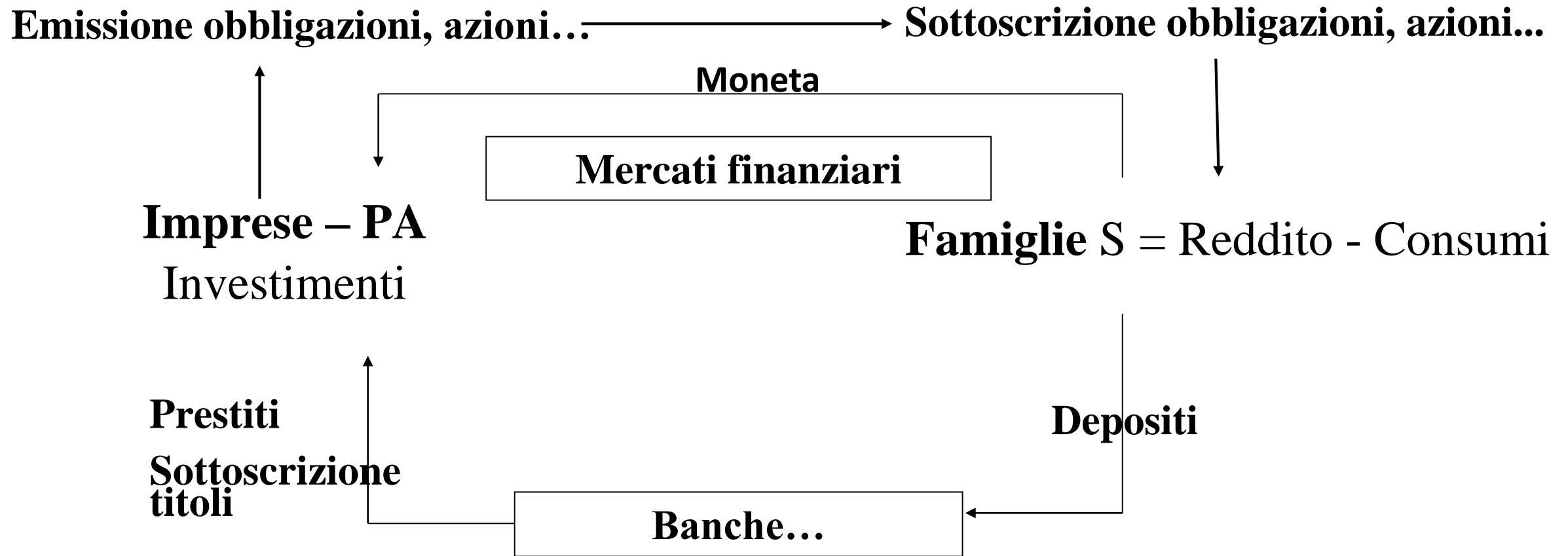
# **Scelte finanziarie delle famiglie e tutela del risparmio**

Andrea Landi

Lezioni per la città, Formigine, 19 dicembre 2018

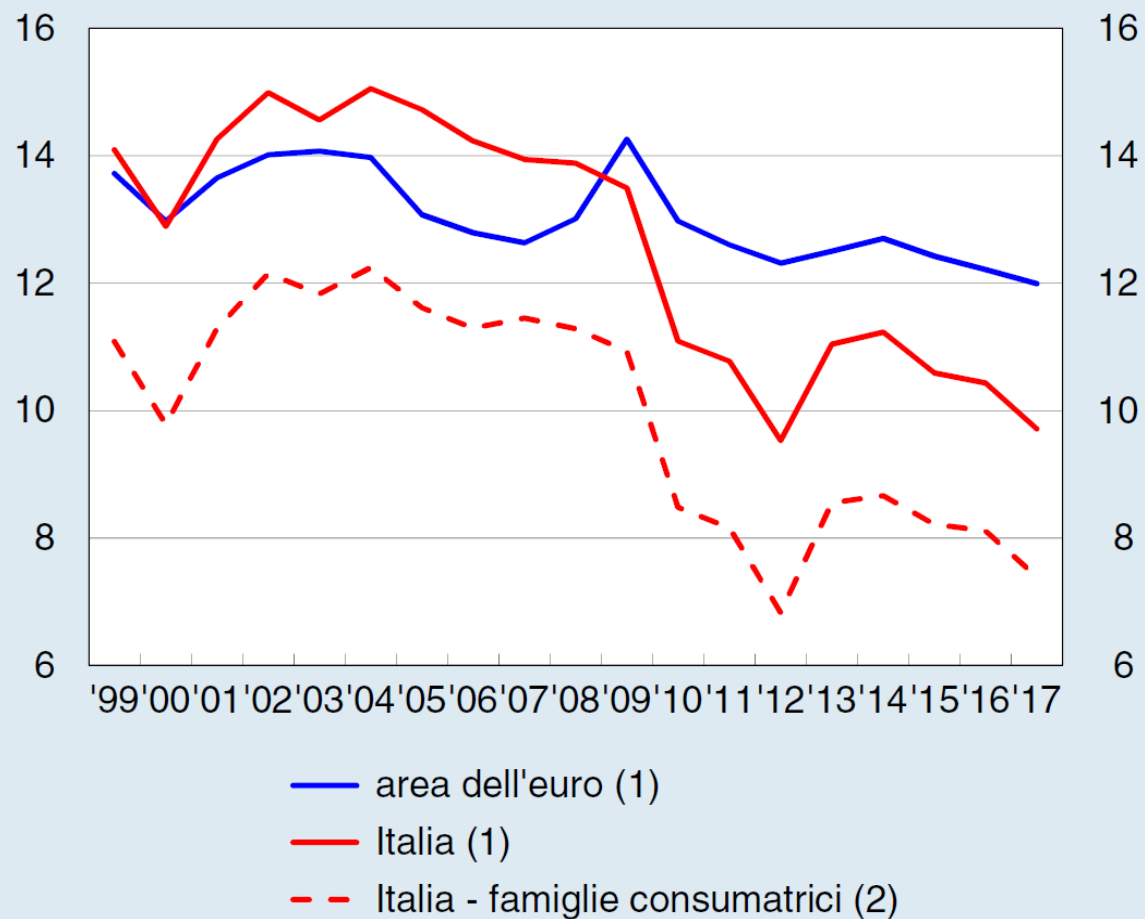
- Rilevanza del risparmio delle famiglie nel sostenere il sistema economico e finanziario
- Le scelte finanziarie delle famiglie: composizione del portafoglio finanziario
- La tutela del risparmio: il bisogno di regole e di educazione finanziaria

# Risparmio, Investimenti e Circuiti finanziari



# Risparmio delle famiglie italiane

**Propensione al risparmio delle famiglie**  
(dati annuali; valori percentuali)



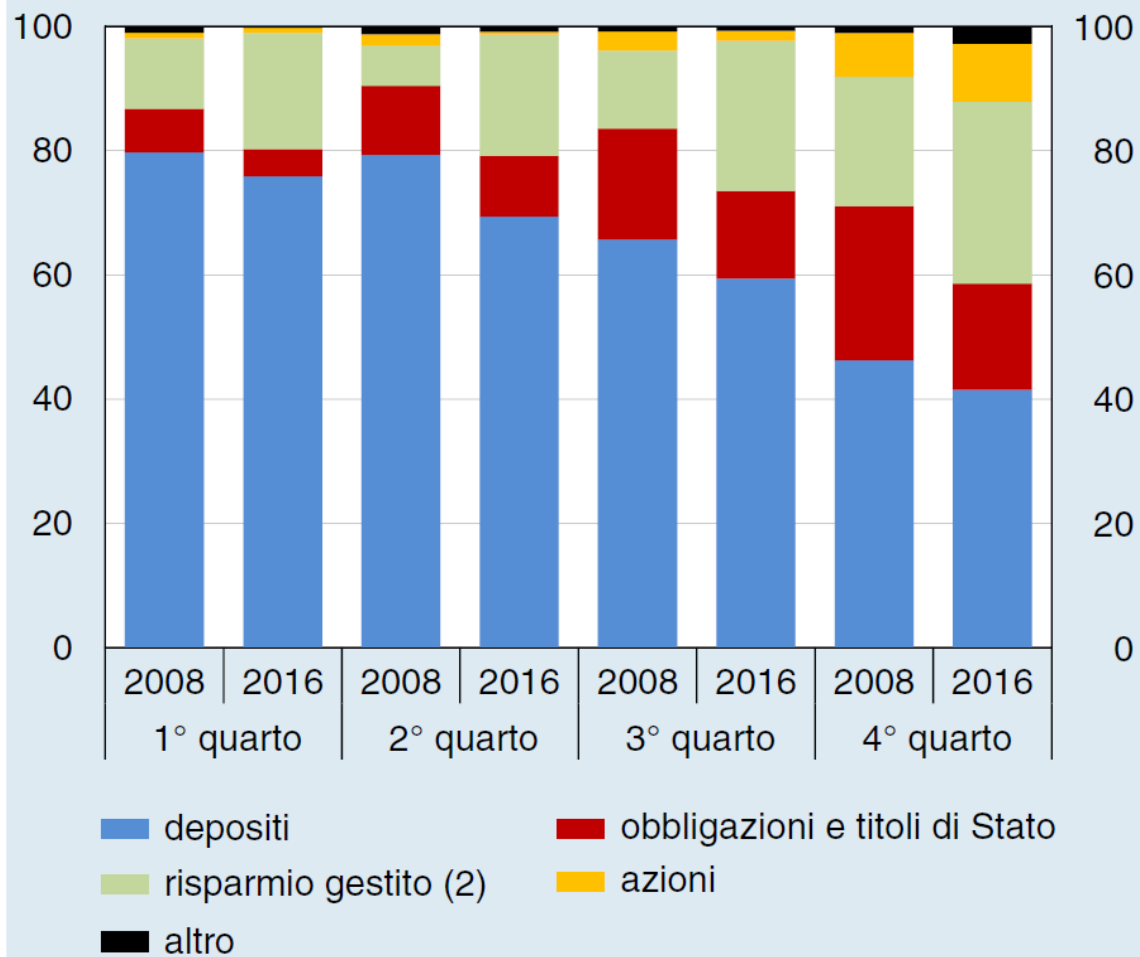
Dallo scoppio della crisi, la capacità delle famiglie di accantonare nuovo risparmio si è ridotta sensibilmente soprattutto per effetto della caduta del reddito reale

Nelle fasi più acute della crisi solo il 30 % delle famiglie riusciva a risparmiare; nel 2017 il 40 %

Al netto degli investimenti in abitazioni il flusso di risparmio delle famiglie che viene ogni anno investito in attività finanziarie è di circa 40 mld. di euro

# Ricchezza finanziaria delle famiglie italiane

**Composizione del portafoglio finanziario  
delle famiglie italiane  
per quarti di reddito equivalente (1)**  
*(valori percentuali)*



La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane a giugno 2018 era pari a 4.3 mila miliardi di euro, 9.3 volte il reddito disponibile

I depositi rappresentano ancora la componente principale delle attività finanziarie

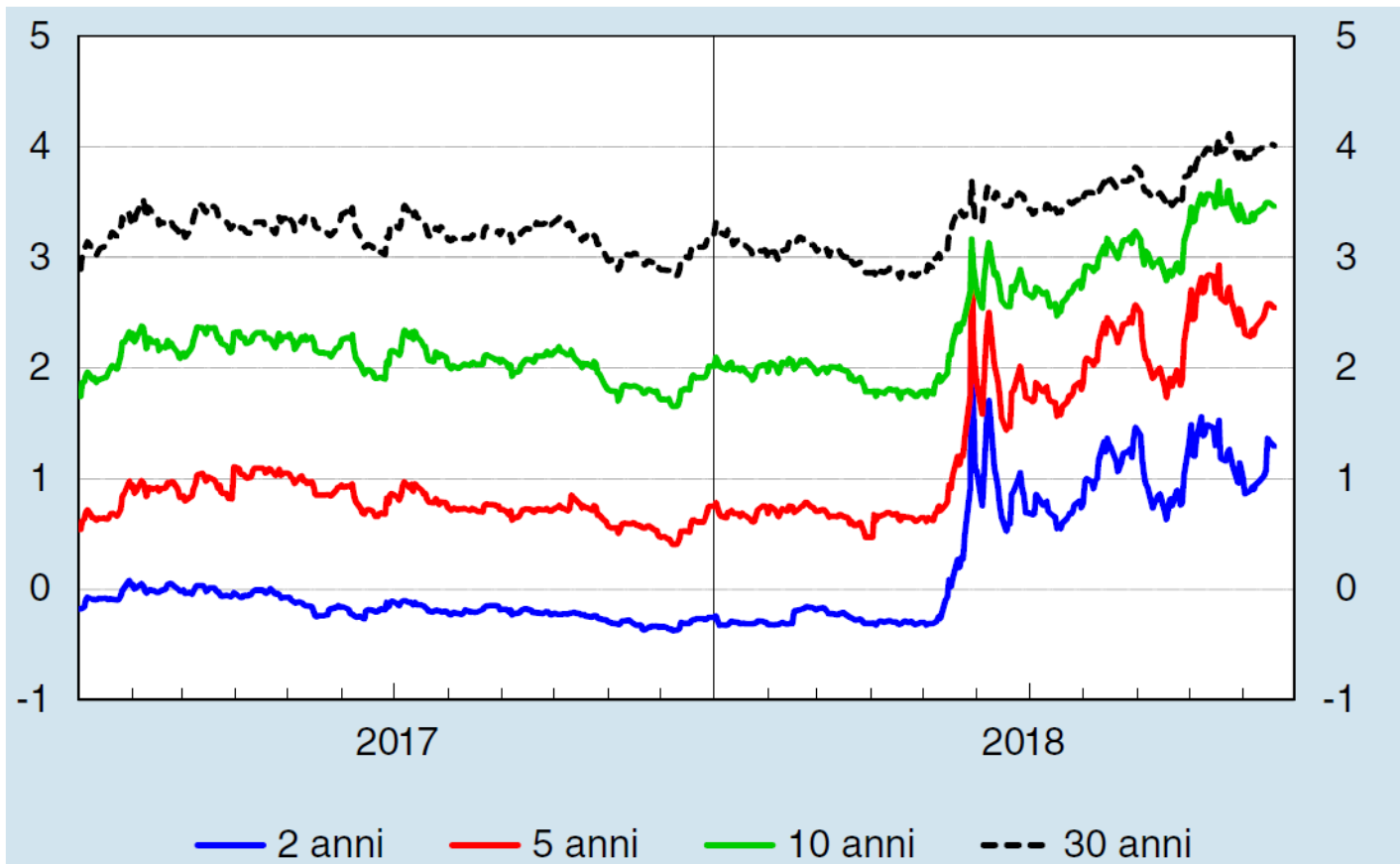
Nell'ultimo decennio si è ridotto l'investimento in obbligazioni bancarie mentre è cresciuto l'investimento nei prodotti del risparmio gestito (fondi comuni, gestioni patrimoniali e prodotti assicurativi e previdenziali)

# Le variabili di riferimento per le scelte di investimento

- Rendimento: esprime la redditività dell'operazione
- Rischio finanziario: possibilità che il rendimento effettivamente realizzato si discosti da quello atteso
- Liquidità: possibilità di separare la scadenza dell'investimento dal periodo di possesso del titolo

# Rendimento e tassi di interesse

Rendimenti dei titoli di Stato italiani (%)



Da maggio 2018 i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno subito un marcatissimo e persistente rialzo e il valore medio di mercato dei titoli in circolazione si è ridotto di circa il 9 per cento

L'incremento dei tassi ha determinato negli ultimi sei mesi un'espansione della spesa per interessi di quasi 1,5 miliardi; costerebbe oltre 5 miliardi nel 2019 e circa 9 nel 2020 se i tassi dovessero restare coerenti con le attuali aspettative dei mercati

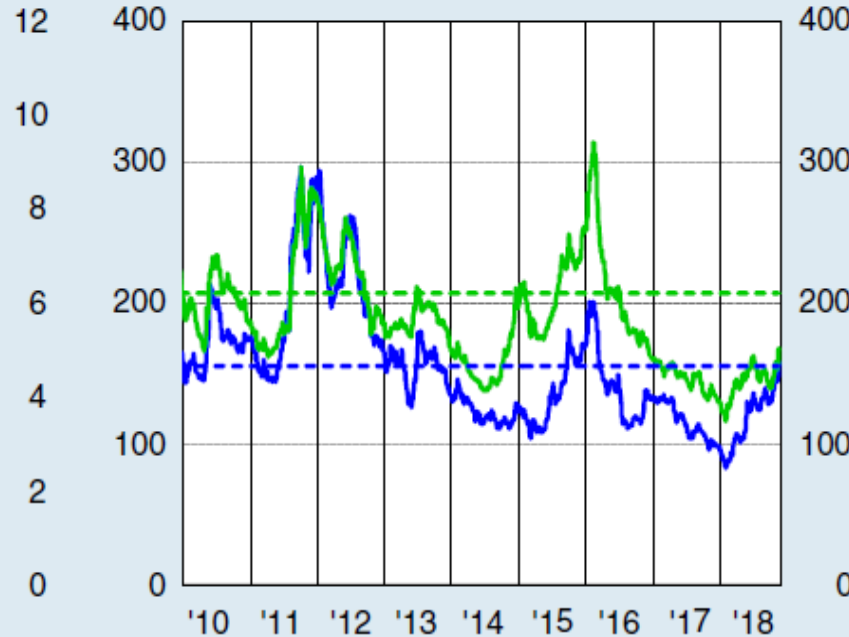
# I rischi e i premi per il rischio

## Premi per il rischio nei mercati obbligazionari e azionari (dati giornalieri)

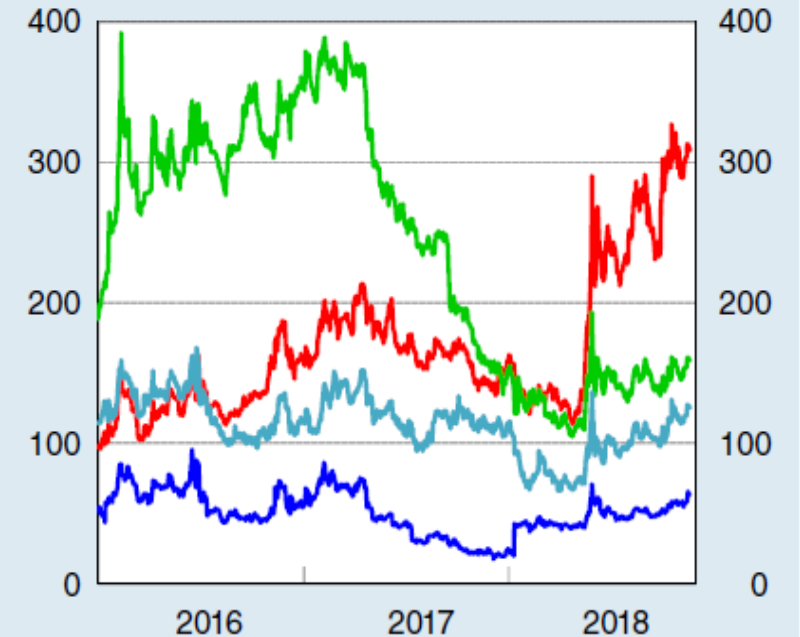
(a) stime dei premi  
per il rischio azionario (1)  
(punti percentuali)



(b) spread obbligazionari (2)  
(punti base)



(c) spread sovrani (3)  
(punti base)

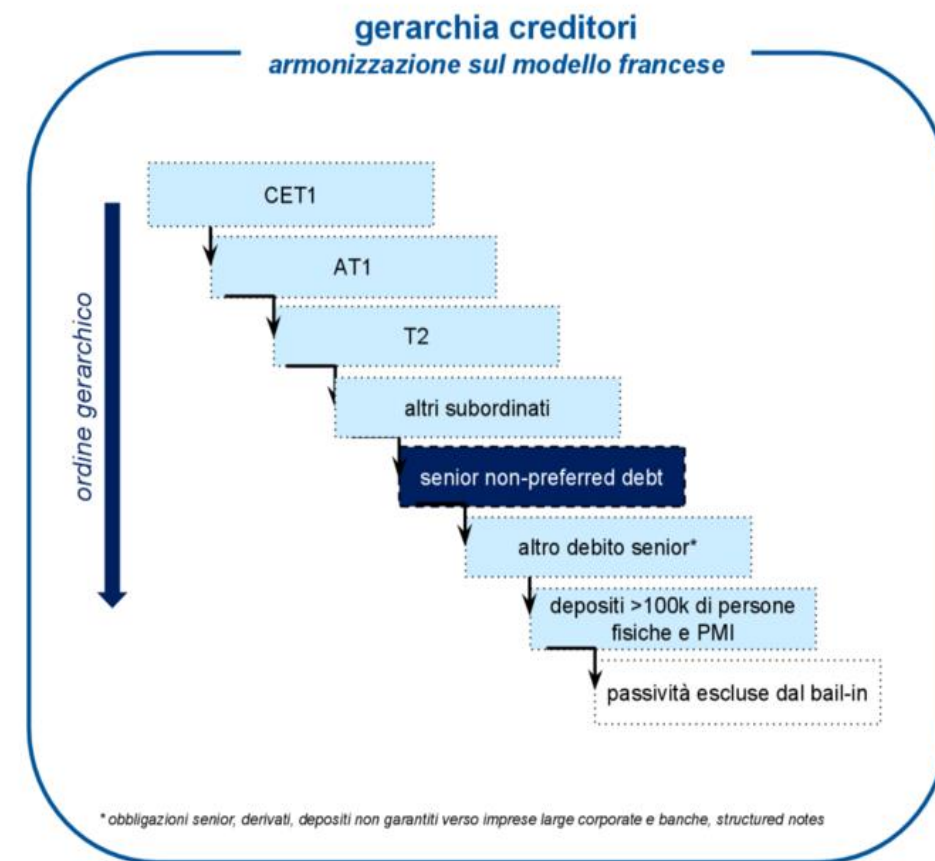




# Il rischio banca

Con il recepimento della Direttiva europea sulla risoluzione delle crisi bancarie (BRRD):

- le autorità possano disporre la riduzione del valore delle azioni e di alcune tipologie di passività della banca, nonché la conversione di debiti in azioni.
- Le passività soggette al **bail-in** sono innanzitutto strumenti di capitale, poi passività subordinate e obbligazioni bancarie non garantite, depositi oltre i 100.000 euro



Passività escluse dal bail-in:  
c/c e depositi <€100k per intestatario;  
obbligazioni garantite (covered bond),  
cassette di sicurezza, titoli (non emessi dalla banca) in amministrazione e custodia

# La liquidità e gli investimenti a lungo termine

- Importanza dei mercati secondari (quotazione dei titoli).  
Titoli a lunga scadenza possono essere più liquidi di titoli a breve non quotati
- I mercati si caratterizzano per diversi gradi di liquidità e trasparenza
- Occorre un premio per il rischio di liquidità

# Educazione finanziaria

Le competenze degli investitori sono limitate, sia per le scarse conoscenze, sia per attitudini e modelli decisionali

- nozioni di base quali inflazione, tasso di interesse semplice e composto, relazione rischio-rendimento e diversificazione di portafoglio rimangono oscure per la maggior parte degli investitori
- sopravvalutazione delle proprie conoscenze e attitudine ottimistica nel valutare le prospettive economiche e finanziarie sia personali sia generali

# Gli errori più comuni nelle scelte finanziarie

- Non avere chiari obiettivi di investimento
- Non diversificare in modo sufficiente
- Fare trading troppo spesso
- Sottovalutare costi e commissioni e non conoscere la vera performance dell'investimento
- Dimenticarsi dell'inflazione
- Non rivedere con regolarità il portafoglio finanziario
- Reagire in modo emotivo alle notizie

# Tutela del risparmio e «fallimento» dei mercati

- Mancata trasparenza (es. informativa delle società)
- Conflitti di interesse (intermediari polifunzionali)
- Instabilità nel funzionamento dei mercati (scarsa liquidità dei mercati)
- Basso livello di educazione finanziaria

# Le Direttive sui mercati e gli strumenti finanziari (Markets in Financial Instruments Directive MIFID I e II)

- Gestione degli ordini, best execution
- Prevenzione e gestione dei conflitti di interesse
- Trasparenza e correttezza nella prestazione dei servizi
- Principi di appropriatezza e adeguatezza degli strumenti finanziari
  - *product governance*
  - *product intervention*

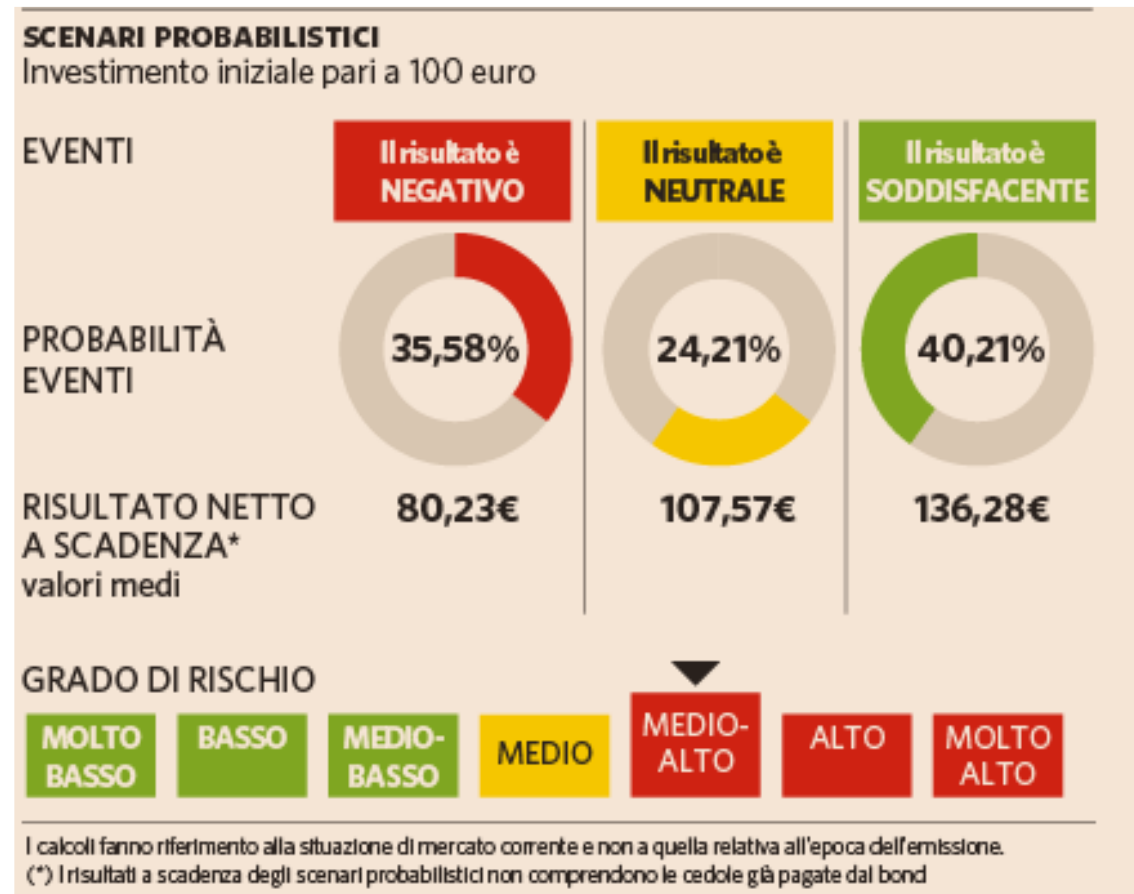
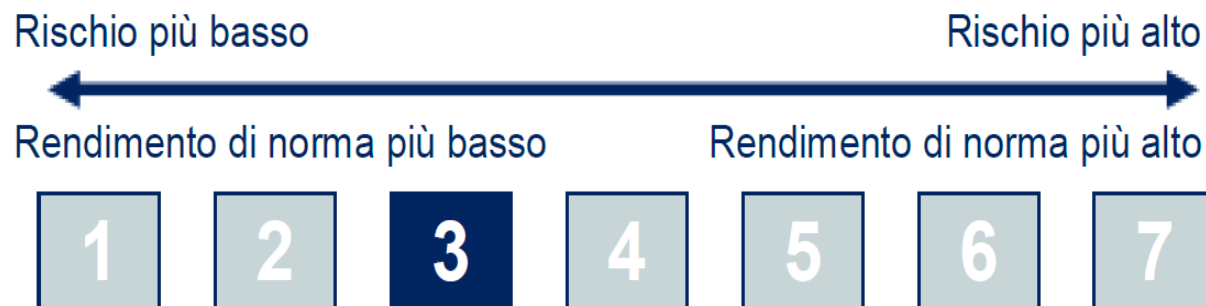
# L' informativa per gli investitori: prospetto informativo, KIID e KID

- L'offerta al pubblico di strumenti finanziari è accompagnata da prospetti informativi ponderosi, in linguaggio tecnico, che nessuno legge
  - Per ovviare a questa criticità si sono previsti documenti sintetici, comprensibili, di poche pagine (2 o 3) con le informazioni chiave
  - Si è dapprima introdotto (luglio 2012) il KIID, *Key Investor Information Document*, per gli UCITS, *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*
  - Dal 1/1/2018, il KID, *Key Information Document*, per i PRIIPS, *Packaged Retail Investment and Insurance-Based Products* (sostituirà il KIID dal 1/1/2020)

# L'informativa agli investitori

informazione semplificata di sintesi (KIID e Key investor document) e l'alternativa scartata

## Key Investor Information Document





# La regolamentazione: MIFID II a tutela degli investitori

- MiFID II oltre a requisiti di maggiore trasparenza circa i costi dei prodotti venduti, ha introdotto obblighi di *governance* dei prodotti finanziari
  - i *manufacturers* tenuti a individuare – nell'ambito del processo di approvazione del prodotto – il mercato di riferimento (c.d. *target market*) di clienti finali
- I produttori dovranno anche specificare una strategia di distribuzione che sia coerente con il *target market* identificato e...
- ... i distributori, a loro volta, sulla base delle informazioni ricevute dai produttori e di quelle fornite dai loro clienti, dovranno individuare un *target market* di riferimento più concreto