

**Parte a gennaio la riforma fiscale del governo con tre aliquote più una. Ininfluenti benefici per il 60% degli italiani, con un risparmio di 300-400 Euro annui. Il correttivo della "no tax area" si tramuta in una distorsione proprio sui redditi medi: dove si accentua un prelievo già oggi elevato.**



Il presidente del Consiglio Silvio Berlusconi e il ministro dell'Economia Domenico Siniscalco

# Vantaggi nuova IRE?

## Soltanto per 4 su 10

**Con la Legge Finanziaria** per il 2005 prosegue il percorso della riforma fiscale delineato con la Legge Delega del 7.4.2003 n. 80. **Le allora previsioni di drastica riduzione dell'Irpef** (due aliquote, 23% fino a 100.000 euro e 33% oltre) **hanno lasciato il posto alla scelta di un sistema a tre aliquote più una**, e cioè il **23%** per imponibili fino ai 26.000 Euro, il **33%** oltre fino a 33.500 Euro, il **39%** oltre fino ai 100.000 Euro, il **39%** più il contributo di solidarietà del **4%** oltre i 100.000 Euro. Le aliquote formali e gli scaglioni restano così fortemente progressivi, tanto che per i

numerosi casi che incorreranno in un peggioramento, circa 13.000, vige la clausola di salvaguardia: verrà applicato il vecchio sistema se sarà più favorevole. Le aliquote di tassazione sono sempre solo formali, poiché è nella distribuzione degli sconti fiscali, attraverso il gioco delle deduzioni e detrazioni, che si ottiene l'entità dell'effettivo esborso. La seconda linea d'azione dalla legge delega riguardava la formazione di una **no tax area** ed è stata **attuata, ma in modo assai criticabile**. Il meccanismo di riduzione della **no tax area** all'elevarsi dei redditi come previsto dalla riforma, assicura una equa progressività della tas-

sazione, che verrebbe meno in presenza di due sole aliquote. Le quattro attuali aliquote riducono solo di poco la progressività, e il **correttivo della no tax area si tramuta in una distorsione** proprio per quei redditi medi ai quali **accentua un prelievo tutt'ora elevato**. Perciò emergono situazioni casuali, in cui il risparmio di imposta rispetto al vecchio sistema oscilla in più e in meno al crescere dei redditi, e inoltre diverge a seconda della situazione familiare, numero ed età dei figli, presenza di genitori o altri familiari a carico, ecc.... Per i *single*, i giovani e i pensionati, per le coppie senza coniuge a carico (cioè che guadagna

meno di 2.841 Euro annui comprese le rendite catastali dei fabbricati) non si manifesteranno modifiche di rilievo. **I soggetti sulla soglia di indifferenza rispetto alla tassazione attuale sono ben 22,7 milioni di contribuenti, pari al 59,3%. Circa il 15,6%, pari al 40,7% avrà un minore esborso. Il vantaggio è più netto per redditi superiori a 70/80.000**, in quanto sulla parte eccedente opera il puro risparmio di imposta dovuto all'aliquota inferiore (43% in luogo del 45%)

### CURIOSITA'

L'entità e la distribuzione pro-capite del risparmio è una curio-

REDDITI	ALIQUOTE
<b>0 - 26.000 Euro</b>	23%
<b>26.000 - 33.500 Euro</b>	33%
<b>33.500 - 100.000 Euro</b>	39%
<b>100.000 Euro - oltre</b>	43%

NO TAX FAMILY AREA	SCONTO*
<b>Coniuge a carico**</b>	3.200
<b>Ciascun figlio</b>	2.900
<b>Altri familiari a carico</b>	2.900
<b>Figlio portatore handicap</b>	3.700
<b>Figlio inferiore ai 3 anni</b>	3.450

- \* con un reddito di 78.000 euro
- \*\* sono a carico i soggetti con imponibile inferiore a 2.841 euro annui

## Persone fisiche IRE 2005

sità. Il minor gettito viene stimato in 4,26 miliardi, indubbiamente rilevante, ma chi e quanto guadagnerà in base alla nuova impostazione? E' una curiosità difficile da soddisfare poichè la nuova tassazione non si modula in forma lineare, impedendo una esemplificazione significativa. Si parla di un **risparmio medio di 350 - 400 Euro** l'anno pro-capite, che aumenta per i redditi oltre i 100.000 Euro. In realtà non c'è concentrazione di soggetti attorno a queste cifre, che pertanto restano riferimenti ipotetici. Il concorso delle innumerevoli variabili personali viste sopra (aliquote, carichi familiari, oneri deducibili, no tax area, categorie dei redditi, clausola di salvaguardia), fa di ogni contribuente un "caso" che si differenzia sostanzialmente dalle medie tracciate e spesso "sti-

deduzioni spettantigli, non viene a configurarsi un'Ire negativa, cioè il diritto a un sussidio, o al riporto di un credito di imposta. Il caso tipico è quello del contribuente che non riesce a recuperare il bonus per ristrutturazione edilizia perché non ha imposte da versare, vuoi perché titolare di un reddito modesto, vuoi perché titolare di un reddito di capitale già assoggettato ad imposta sostitutiva e quindi con modesto imponibile Irpef (ora Ire).

### LEVA E CRESCITA

La linea guida indirizzata alla riduzione della pressione fiscale sulle attività economiche ruota intorno alla nuova aliquota Ires (imposta sul reddito delle società) pari al **33%** rispetto all'attuale 36%, e alla **riformulazione dell'Irap** (imposta sul reddito delle attività produttive svolte sia da persone fisiche che da società ed enti). La manovra prevede però l'**abolizione della dual-income-tax**, che consisteva nell'assoggettare al 19% il reddito societario attribuibile al rendimento dei capitali propri investiti. E' vero che la *dual-income-tax* ha dato luogo ad una tassazione disuguale per caratteristiche imprenditoriali similari, ma in alcuni casi aveva abbassato l'aliquota media al di sotto del 30%: per queste situazioni vi sarà un significativo peggioramento. Inoltre viene abolita la tassazione differenziata sulle operazioni straordinarie, che ora verranno inglobate nell'imponibile totale, con una, seppur modesta, lievitazione del carico fiscale. La riformulazione dell'Irap comporterà **indubbi vantaggi**, soprattutto per le attività ad alta intensità di lavoro: deduzione di 20.000 Euro per chi aumenta il numero di dipendenti rispetto



	2005	2004
<b>IRES</b>	33%	36%
<b>DUAL INCOME TAX</b>	NO	SI'

- \* Società in trasparenza fiscale: il reddito è tassato in capo al socio che ha opzionato la trasparenza
- L'Irap viene ridotta in presenza di lavoro e addetti alla ricerca, ma entra a regime nel 2006

## Società di capitale ed enti\*

racchiate" a sostegno della propria interpretazione. Non resta a ciascuno che valutare la "sua" situazione alla resa dei conti, quando in sede di dichiarazione dei redditi i due prospetti, vecchia e nuova tassazione, verranno obbligatoriamente messi a confronto. Il fatto è che le cifre rilevanti a livello globale ricadono a pioggia su milioni di contribuenti che, dal loro punto di vista, le stimano **troppo modeste**. Inoltre, quando per effetto di incapienza il contribuente non fruisce di tutte le detrazioni e

**Il tetto del 2% per l'aumento della spesa pubblica non si applica agli interessi sui titoli di stato**

## Bot & Co. fuori dalla "regola"

	coniuge a carico	moglie e 2 figli a carico
<b>reddito di 20.000 Euro</b>	100	350
<b>reddito di 50.000 Euro</b>	500	1.100
<b>reddito di 100.000 Euro</b>	1.300	1.300

## I risparmi dell'amministratore

alla base occupazionale 31.12.2004, raddoppiabili nelle aree svantaggiate, e totale esenzione per i lavoratori addetti alla ricerca. Nel caso delle imprese private saranno considerati addetti alla ricerca anche i tecnici e il personale addetti all'area "ricerca e sviluppo".

Le imprese e i professionisti godranno anche della pianificazione fiscale concordata (Pfc): la Pfc servirà a determinare in modo preventivo, sulla base degli studi di settore, le imposte da pagare per un triennio, ovviamente calcolate su redditi crescenti. In compenso chi accetta non subirà accertamenti se non per operazioni illecite o evasioni. Il che significa un risparmio di costi amministrativi sicuramente più elevato del risparmio fiscale. **Il Governo scommette sul fatto che vi saranno redditi in aumento** (speriamo non per soli fattori inflazionistici).

I risparmi fiscali e le semplificazioni amministrative, nell'intenzione del Governo, dovranno aiutare le imprese ad effettuare **nuovi investimenti**,

richiamando, attraverso i loro progetti espansivi, nuovi capitali di rischio. In mancanza di una fiscalizzazione degli oneri impropri delle imprese, fortemente responsabili della bassa concorrenzialità sul mercato globalizzato, e in un contesto di crescita incerta, anche per ciò che concerne l'impatto economico sulle attività produttive, **il risultato della manovra diventa una curiosità.**

### PER I RISPARMIATORI

La legge finanziaria 2005 non prevede altre modifiche sul *capital-gain*, i dividendi, le plusvalenze, gli interessi, ecc... dopo quelle di ampia portata introdotte lo scorso anno. Entra a regime con la prossima dichiarazione, e con riferimento al 2004, la **participation exemption** delle società e la nuova tassazione sui dividendi. Rinviata di nuovo la riforma della tassazione degli affitti a fronte invece di un **inasprimento** per l'introduzione del parametro di redditività pari al 10% del valore catastale rivalutato. A meno che non si introduca un pari obbligo, per l'inquilino, di pagare l'affitto così determinato! Nell'ambito della lotta



- **Codice fiscale:**  
obbligo di rilevazione per intermediari finanziari, Oicr, imprese di investimento, società gestione risparmio
- **Codice fiscale:**  
obbligo di identificazione nei contratti enel, telefonici, idrici, gas, tutti gli atti del settore edilizio
- **Autoveicoli:**  
iscritti in una banca dati i veicoli provenienti dall'estero
- **Sottofatturazione:**  
i clienti corresponsabili dell'omesso versamento
- **Ritenute certificate:**  
previsione di reato per mancato versamento
- **Estimi catastali:**  
i comuni sono obbligati a rivedere le posizioni non aggiornate
- **Contratti affitto non registrati:**  
presunzione di durata per i quattro anni precedenti, presunzione del canone pari al 10% del valore catastale
- **Locazione immobili:**
  - ✓ comunicazione telematica obbligatoria per ogni contratto d'affitto
  - ✓ i contratti non registrati sono nulli
  - ✓ accertamento per i canoni netti inferiori al 10% del valore catastale
  - ✓ tarsi sull'80% della superficie catastale.

## Monitoraggio e lotta al sommerso

contro l'evasione scendono in campo i **Comuni** cui è assegnato il compito di chiedere la revisione degli estimi catastali per le unità site in zone in cui riscontrano una elevata differenza tra valore medio di mercato e valore medio catastale. Dovranno inoltre verificare la situazione edificatoria del proprio territorio comunale, facendo emergere tutte le situazioni di fatto non coerenti con le risul-

tanze catastali, e che avrebbero dovuto essere oggetto di una denuncia o di richiesta di accatastamento.

Gli effetti fiscali, in tema di Ici, imposte dirette, tassa rifiuti, retrodatteranno al 1° gennaio dell'anno successivo a quello in cui la denuncia avrebbe dovuto essere presentata. €

*Si riduce la possibilità delle famiglie italiane di risparmiare: solo un quarto prevede di farlo nel 2005 e più di un terzo si trova in crisi. Confermato l'impovertimento dei ceti medi. Scarsa disponibilità all'investimento: la scelta è tra liquidità o mattone. Forte allarme nel sondaggio di Ipsos e Acri.*



# Le formiche tricolori hanno il fiato corto

**Le possibilità di risparmio** delle famiglie italiane tendono a ridursi per una **reale e consistente difficoltà nel far quadrare il bilancio e nel trovare risorse da mettere da parte.**

Per chi può e vorrebbe farlo, **investire i propri risparmi risulta, inoltre, difficile**, perché cresce la diffidenza verso gli strumenti finanziari, anche quelli ritenuti più sicuri.

**Solo la casa viene ancora considerata "l'estremo rifugio"** e, in alternativa all'investimento verso il mattone che ha considerevoli barriere d'ingresso, **le preferenze degli italiani vanno alla liquidità.**

E' questo quel che emerge, in sintesi, dall'indagine sugli italiani e il risparmio realizzata da Ipsos per l'**Acri** (Associazione delle Casse di Risparmio) in occasione della Giornata Mondiale del Risparmio, che è giunta con il 2004 alla sua 80ª edizione.

**GIOVANI PENALIZZATI**  
**Dall'indagine appare un trend economico sostanzialmente decrescente: secondo gli italiani le possibilità di risparmio diminuiranno nei prossimi 12 mesi** e il quadro è aggravato dalle difficoltà particolari dell'Italia, che in base alle valutazioni del campione intervistato fatica a tenere il passo con gli

altri paesi, rischiando il declino. **L'aumento delle difficoltà si rifletterà sul futuro delle giovani generazioni**, che avranno una situazione meno sicura di quella dei loro padri, con l'aggravante che i giovani sono considerati meno reattivi e pronti al sacrificio, anche se mostrano una forte fiducia nel risparmio come fonte di sicurezza. Nemmeno l'Europa, che pure ispira un'importante fiducia negli italiani, riuscirà - secondo gli intervistati - a sostenere la crescita nazionale; anzi l'ingresso dei nuovi paesi membri si rifletterà piuttosto negativamente sull'occupazione, sulla solidità del sistema e, soprattutto, sui risparmi.

**La risposta degli italiani oggi pare dunque prevalentemente difensiva:** poco incline ad investimenti e consumi, sembra orientata a massimizzare i risparmi possibili (perlopiù tenuti liquidi) per avere le spalle coperte.

**LA RICERCA: METODOLOGIA**  
I principali risultati sono suddivisi in due macroaree: una prima, comune alle quattro rilevazioni (2001-2002-2003-2004), che consente di delineare quali siano oggi l'atteggiamento e la propensione degli italiani verso il risparmio, evidenziando i cambiamenti rispetto al passa-

to; una seconda focalizzata sul tema specifico della Giornata, dedicato quest'anno alle nuove generazioni.

Per analizzare con maggior dettaglio le tematiche inerenti le due macroaree, oltre a **1.000 interviste** presso un **campione rappresentativo della popolazione italiana adulta** - stratificato in base a criteri di area geografica e ampiezza della città di residenza, sesso ed età - è stato realizzato un sovraccampionamento di 200 interviste presso **giovani di età compresa tra i 18 e i 30 anni**, in modo da ottenere una sufficiente rappresentatività statistica per questo segmento di età (i dati sono stati ponderati in funzione della reale distribuzione di questo segmento di popolazione nell'ambito del totale della popolazione italiana adulta).

L'indagine è stata realizzata, nella prima metà di ottobre, tramite interviste telefoniche con tecnologia CATI - Computer Assisted Telephone Interviews ed è stata arricchita di alcuni dei risultati delle indagini congiunturali prodotte dall'ISAE.

**RISPARMIO E INVESTIMENTO: DATI DI TREND**

La situazione italiana è dominata da un **crescente sentimento di incertezza e preoccupazione**: l'indicatore ISAE, che rileva il grado di fiducia dei consumatori italiani, segnala un **brusco calo a partire dall'ottobre 2001**: scende, infatti, dal 122 di allora (fatto 100 il livello di fiducia degli italiani nel 1980) all'attuale 103, perdendo 4 punti nell'ultimo anno.

Questo scenario negativo è confermato dalle indicazioni di

trend sul risparmio. Ben il 48% degli italiani dichiara di aver consumato tutto il proprio reddito e **solo il 34% afferma di essere riuscito a risparmiare**, con un decremento di 4 punti percentuali rispetto al 38% del 2003 (era il 47% nel 2002 e il 48% nel 2001). **Circa il 20% delle famiglie italiane si trova poi in seria difficoltà**: ha dovuto utilizzare risparmi accumulati (13%) o addirittura è dovuto ricorrere a prestiti (4%).

**Anche peggiori sembrano le previsioni per il futuro**: solo il 15% degli Italiani pensa di risparmiare di più nel prossimo anno, confermando un percorso in continua discesa dal 2001, quando questa quota era del 32%. Il 44% delle famiglie pensa, invece, di risparmiare meno (erano il 29% nel 2001).

Combinando l'andamento del risparmio nell'ultimo anno e le previsioni per quello futuro si delineano, rispetto al risparmio, sei gruppi di tendenza:

- **Famiglie con trend positivo**: hanno risparmiato nell'ultimo anno e lo faranno di più o nella stessa misura anche nei prossimi 12 mesi (sono il 19%).
- **Famiglie in risalita**: hanno speso tutto senza fare ricorso ai risparmi/debiti, ma nei prossimi 12 mesi pensano di risparmiare di più (6%).
- **Famiglie che galleggiano**: hanno speso tutto senza fare ricorso ai risparmi/debiti e pensano che lo stesso avverrà nel prossimo anno o hanno fatto ricorso ai risparmi/debiti ma pensano di risparmiare di più nei prossimi 12 mesi (23%).
- **Famiglie in discesa**: sono riusciti a risparmiare, ma risparmieranno meno nei prossimi 12 mesi (14%).
- **Famiglie in crisi moderata**: hanno consumato tutto il reddito e nei prossimi 12 mesi pensano di risparmiare di meno (21%).

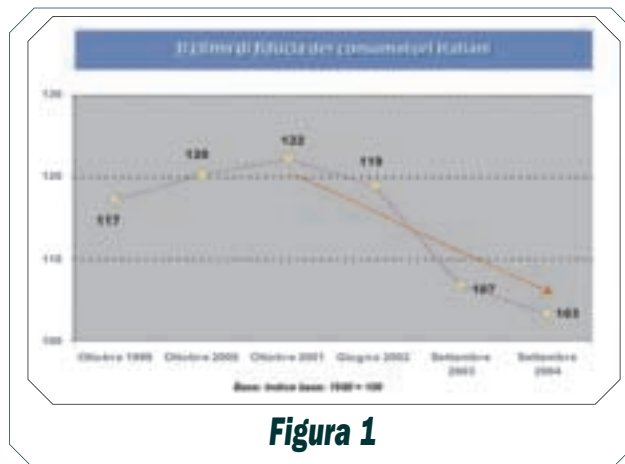


Figura 1

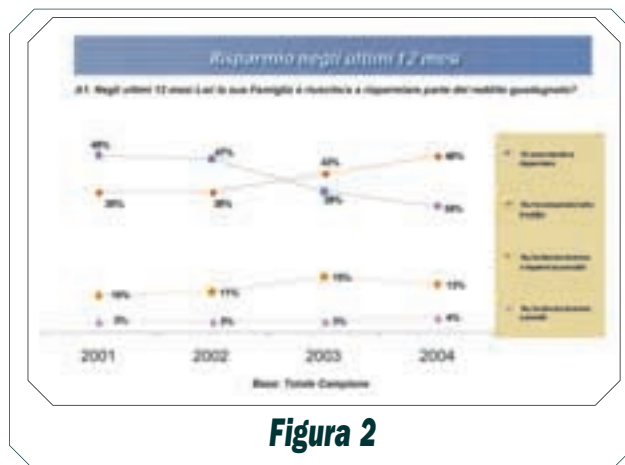


Figura 2

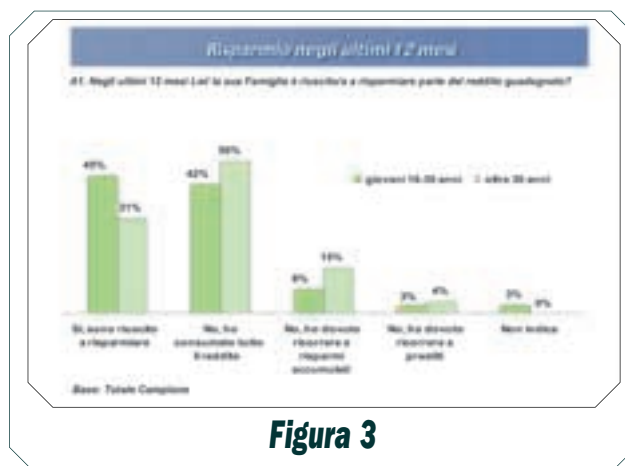
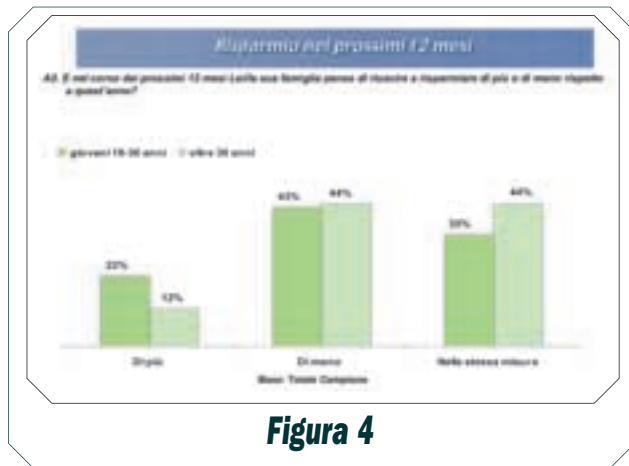
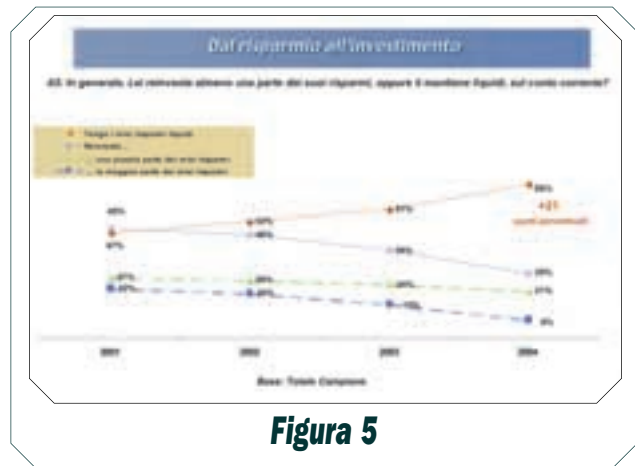


Figura 3



**Figura 4**



**Figura 5**

● **Famiglie in crisi grave:** hanno fatto ricorso ai risparmi e/o fatto debiti e pensano che la situazione del prossimo anno sarà identica o si aggraverà (14%).

**Più di un terzo delle famiglie italiane si trova dunque in seria crisi.** Si tratta di famiglie che non sono riuscite a risparmiare nulla e che pensano che dovranno ricorrere a risparmi o

prestiti o, ancora più grave, di famiglie che stanno già ricorrendo a risparmi o prestiti e che lo faranno, in qualche caso in misura maggiore, anche nel prossimo anno.

**A queste sono da aggiungere il 14% di famiglie che si attendono una discesa della propria capacità di risparmio:** hanno risparmiato qualcosa ma pensano di non

*A fine 2003 vale tanto l'investimento diretto in "equity" degli italiani. Il rapporto della Borsa vede più autonomia nelle scelte di "asset allocation". Ma anche tanta ignoranza.*



# Azioni sì ma per un terzo

L'investimento in azioni italiane quotate interessa una **quota consistente di famiglie** italiane e ne caratterizza in modo significativo le modalità di allocazione delle attività finanziarie. E' una delle principali conclusioni di "Investitori retail e Borsa: secondo rapporto sullo shareholding in Italia", redatto da Alessandra Franzosi, Emanuele Grasso ed

Enrico Pellizzoni per Borsa Italiana. **Nel triennio 2001-2003 circa 3 milioni di famiglie** (il 14,1% del totale, **vedi tabella 1 pagina 65**) **hanno detenuto o negoziato in modo diretto azioni italiane quotate.** Se si considera anche la detenzione di azioni estere o la detenzione indiretta tramite prodotti del risparmio gestito, **lo sharehol-**

**ding in Italia ha interessato oltre 4 milioni di famiglie (19,7% del totale).** Nel periodo 2001-2003 si è però assistito a significativi cambiamenti nei comportamenti degli investitori in azioni, frutto anche di accadimenti straordinari che hanno inciso negativamente sui comportamenti degli operatori economici. ▶

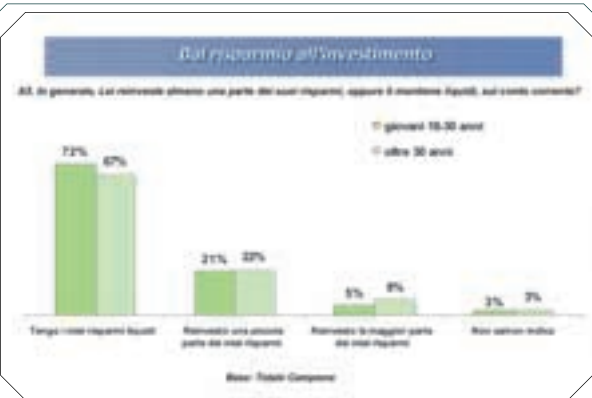


Figura 6

essere più in grado di farlo. **Circa un quarto di famiglie poi vivono senza risparmiare nulla.** Il restante 25% è composto da un piccolo gruppo (6%) che lo scorso

anno non ha risparmiato, ma pensa di riuscire a farlo nei prossimi 12 mesi e dal 19% che invece ha risparmiato e continuerà a farlo, in qualche caso in misura maggiore, anche



Figura 7

nei prossimi 12 mesi. **In sostanza solo un quarto delle famiglie italiane prevede di risparmiare nel 2005 come o più che nel 2004.** Il profilo sociale di questi grup-

pi conferma molte delle opinioni espresse da più parti negli ultimi mesi: se da un lato **le famiglie in difficoltà sono molto più spesso appartenenti ad un ceto**

DIFFUSIONE DI ALCUNI STRUMENTI FINANZIARI PRESSO LE FAMIGLIE ITALIANE

Strumenti	Investimenti nel periodo 2001-2003 (1)	In portafoglio a fine 2003 (2)
<b>STRUMENTI AZIONARI</b>		
<b>Azioni quotate</b>	15.0%	12.4%
• di società italiane	14.1%	11.9%
• di società estere	3.8%	3.2%
<b>FONDI DI INVESTIMENTO AZIONARI E AZIONI DETENUTE IN gestioni patrimoniali</b>		
	9.9%	8.1%
<b>STRUMENTI OBBLIGAZIONARI E TITOLI DI STATO</b>		
<b>Titoli di Stato</b>	12.7%	10.3%
<b>Obbligazioni di società italiane o estere</b>	3.8%	2.9%
<b>Fondi comuni obbligazionari o bilanciati</b>	13.1%	11.9%
<b>Strumenti derivati</b>	1.6%	1.3%

**LEGENDA:** (1) Percentuale di intervistati che ha dichiarato di aver detenuto, acquistato o venduto nel corso dei tre anni precedenti l'intervista (2001-2003) lo strumento corrispondente (2) Percentuale di intervistati che all'atto dell'intervista deteneva in portafoglio lo strumento corrispondente.

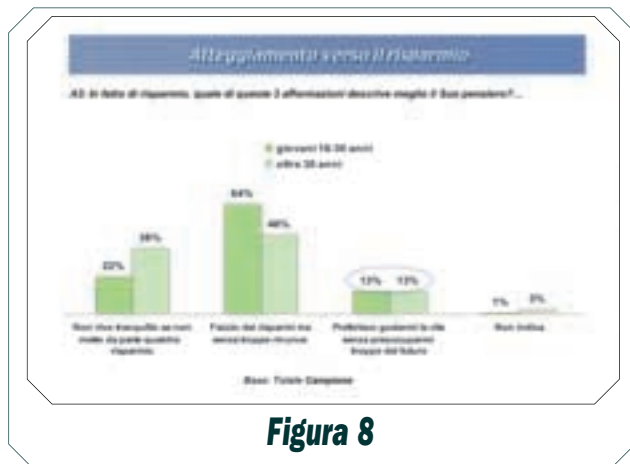
Tabella 1

MENO PROPENSIONE AL RISCHIO

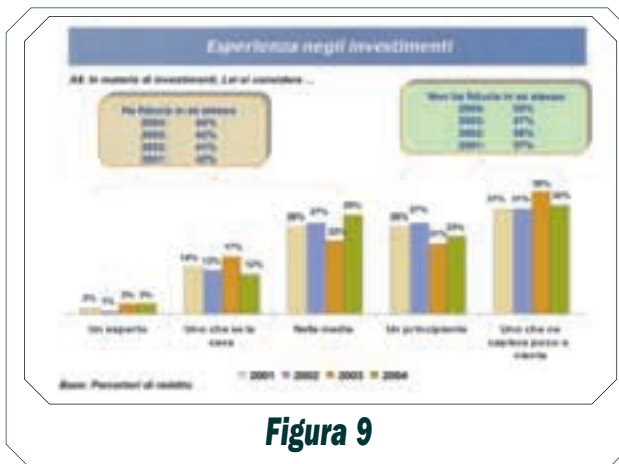
Rispetto al 2001, si è assistito presso gli investitori in azioni a un peggioramento del clima di fiducia sia rispetto al sistema finanziario nel suo complesso che rispetto alla propria situazione economica (vedi tabella 2 a pagina 66).

**E' cresciuto il numero di famiglie preoccupate per la propria situazione finanziaria attuale** (dal 14,2% al 27,7%) **e prospettica** (dal 5,3% al 16,1%). **Sono cresciuti coloro che ritengono necessario risparmiare** (è molto utile per il 69,6% degli intervistati contro il 65,1% del 2001), **ma nel contempo riuscirvi è diventato più difficile** (le famiglie che riescono a risparmiare scendono dall'83,2% al 62,8%, vedi tabella 3 a pagina 67).

Come conseguenza, si è osservata una **riduzione della propensione al rischio finanziario**: è cresciuto il numero di investitori che si definiscono "conservatori" (dal 55,3% al 68,8%, vedi tabella 4 a pagina 69) e si è **modificata la struttura del portafoglio a favore degli assets meno rischiosi** (per livelli percepiti ed effettivi di rischio), il cui peso sul totale è passato dal 45,0% al 58,1%.



**Figura 8**



**Figura 9**

**medio/basso** (bassi titolo di studio, operai e pensionati, età medio/alta) e se dall'altro le **famiglie senza difficoltà sono più presenti nei ceti medio/alti**, è tuttavia proprio

in questi ultimi (professionisti, lavoratori autonomi, impiegati e insegnanti) che si trova una concentrazione decisamente maggiore delle famiglie in discesa, di quelle famiglie cioè

che perdono solidità economica e potere d'acquisto.

**Il fenomeno dell'impoverimento dei ceti medi sembra quindi confermarsi.**

Sulla stessa linea di difficoltà

per il risparmiatore sono gli altri indicatori di trend: **il possesso di strumenti finanziari si contrae; mentre specularmente cresce la percentuale di italiani che**

**PERCEZIONE DELLA PROPRIA SITUAZIONE FINANZIARIA (1)**

Situazione attuale	2003	2001	Situazione prospettica (2)	2003	2001
<b>Estremamente tranquilla</b>	7.6%	9.1%	<b>Migliorerà molto</b>	2.9%	5.3%
<b>Moderatamente tranquilla</b>	23.0%	26.8%	<b>Migliorerà abbastanza</b>	28.0%*	46.5%*
<b>Neutra</b>	41.8%*	49.9%*	<b>Resterà invariata</b>	53.0%*	42.8%*
<b>Moderatamente preoccupata</b>	16.0%*	9.4%*	<b>Peggiorerà</b>	16.1%*	5.3%*
<b>Estremamente preoccupata</b>	11.7%*	4.8%*			

**LEGENDA:** \* Indica significatività statistica al 95% delle differenze tra l'anno 2003 e l'anno 2001 - (1) La quota percentuale è calcolata sul totale delle risposte effettive - (2) La domanda si riferisce ai 2 anni successivi l'intervista.

**Tabella 2**

La riduzione degli assets rischiosi in portafoglio **non ha però dato luogo a fenomeni diffusi di abbandono definitivo dell'investimento azionario**. Per 1 investitore su 10 non ci sono stati effetti negativi. **Circa l'85% degli intervistati ha dichiarato che quanto accaduto ha accresciuto la cautela, ma la metà di questi non ha modificato l'attitudine di lungo termine nei**

**confronti dell'investimento azionario. Solo 1 investitore su 20 ha dichiarato che non investirà più in azioni. E' tuttavia elevato il grado di incertezza:** il 49,9% degli intervistati non intende cambiare ulteriormente l'asset allocation del proprio portafoglio nel breve termine e ben il 37,6% non sa cosa farà. A fine 2003 (**vedi tabella 5 a pagina 70**),

**l'investimento azionario diretto assorbe circa un quarto della ricchezza complessiva degli investitori in azioni, e sale a un terzo considerando anche i fondi azionari.** Quasi il 40% del portafoglio è investito in liquidità; i titoli di Stato e le obbligazioni ammontano (anche attraverso i fondi) a circa il 20%. Circa il 7% è investito



Figura 10



Figura 11

**tiene i propri risparmi liquidi,** passando al 68% contro il 57% del 2003, il 52% del 2002, il

47% del 2001. Anche se è in costante aumento (sono il 34% sul totale campione e il 38% fra

gli adulti di età superiore ai 30 anni) il numero di coloro che non si sentono tranquilli se non

(erano il 33% nel 2003, il 29% nel 2002, il 26% nel 2001),

mettono da parte qualcosa

**rispetto al 2003 diminuiscono gli investimenti anche in quegli strumenti generalmente considerati "sicuri"** quali: titoli

**ATTITUDINE E CAPACITÀ DI RISPARMIO <sup>(1)</sup>**

	2003	2001
<b>RISPARMIARE È CONSIDERATO</b>		
Indispensabile	28.6%	25.6%
Molto utile	41.0%	39.5%
Utile	29.3%	34.1%
Poco utile	1.0%	0.8%
<b>HA CAPACITÀ DI RISPARMIARE</b>		
No	37.2%*	16.8%*
Sì	62.8%*	83.2%*
di cui - con precisa intenzione	70.8%*	60.1%*
- senza precisa intenzione	29.2%*	39.9%*
<b>PERCENTUALE DI REDDITO ANNUO RISPARMIATA</b>		
Tasso medio di risparmio <sup>(2)</sup>	12.6%	14.9%
Tasso medio ponderato di risparmio <sup>(3)</sup>	14.8%	15.7%

**LEGENDA:** \* Indica significatività statistica al 95% delle differenze tra l'anno 2003 e l'anno 2001 - **(1)** La domanda si riferisce ai 12 mesi precedenti l'intervista - **(2)** Media della percentuale di reddito risparmiata, valorizzata in base ai punti medi delle classi di risparmio; la media si riferisce a coloro che hanno un tasso positivo di risparmio - **(3)** Media della percentuale di reddito risparmiata, valorizzata in base ai punti medi delle classi di risparmio e ponderata - sulla base dei livelli di reddito dichiarati; la media si riferisce a coloro che hanno un tasso positivo di risparmio ed è calcolata su coloro che hanno dichiarato il livello di reddito.

Tabella 3

in prodotti assicurativi e previdenziali.

**Rispetto al 2001, sono state privilegiate forme di investimento più semplici e a capitale garantito, rispetto all'investimento diretto in azioni e ai prodotti del risparmio gestito.** La composizione media del portafoglio azionario Italia vede la prevalenza di *blue chip*, che sono detenute dal 90,3% degli intervistati.

**Si tratta inoltre di portafogli molto concentrati: il 51,0% degli intervistati ha un solo titolo e il 23,9% due.** Quasi il 40% ha acquistato i titoli oggi in portafoglio a seguito di una privatizzazione e circa il 6% detiene titoli acquistati al momento del collocamento di società private.

**L'operatività degli investitori in azioni è contenuta.** Rispetto al 2001 sono aumentati coloro che non hanno effettuato movimentazioni nei dodici mesi precedenti l'intervista (dal 26,6% al 66,9% per le azioni italiane) ed è **in flessione il numero medio annuo di operazioni tra coloro che hanno movimentato il portafoglio** (da 18,1 a 12,4 trades annui sulle azioni italiane).

I modelli econometrici utilizzati per descrivere i comportamenti degli investitori in azioni, e in particolare la probabilità di uscita dal mercato azionario, evidenziano

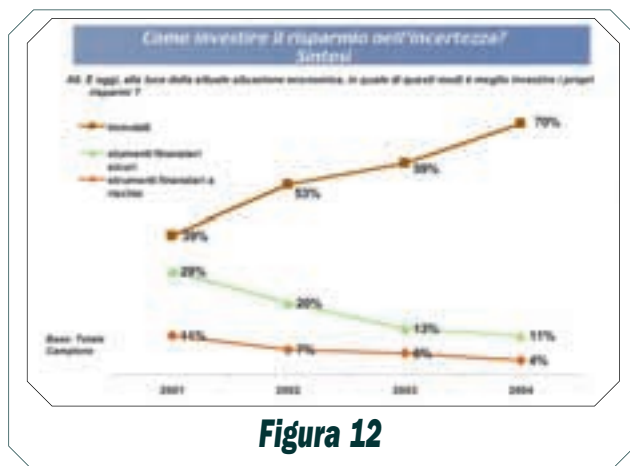


Figura 12

di stato, 7 punti percentuali in meno; certificati di deposito, 6 punti in meno; polizze assicurative vita e fondi pensione, 5 punti in meno.

**Il desiderio sarebbe, invece,**

**quello di poter investire nel mattone.** Infatti il 70% degli intervistati ritiene l'investimento immobiliare il modo migliore per salvaguardare, oggi, il proprio risparmio (erano il 59% nel

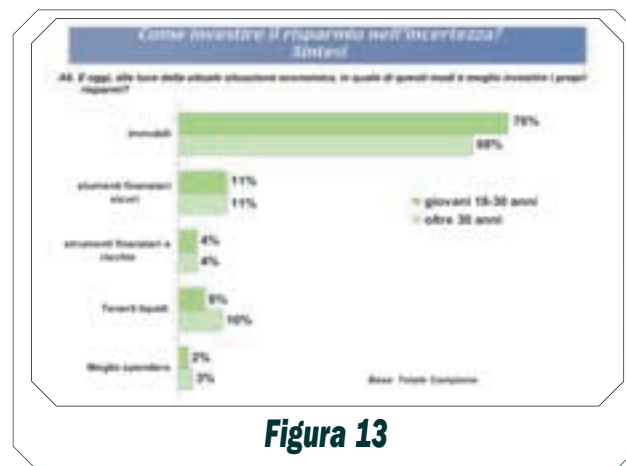


Figura 13

2003, il 53% nel 2002, il 39% nel 2001); solo l'11% propende per gli strumenti finanziari cosiddetti "sicuri"; il 4% investirebbe in strumenti finanziari a rischio. La diminuita possibilità di rispar-

mio si coniuga dunque con una **diffusa sfiducia** che provoca un atteggiamento diffidente e di **scarsissima disponibilità all'investimento e l'alternativa sembra ormai porsi**

#### ATTITUDINE AL RISCHIO FINANZIARIO PERCEPITA <sup>(1)</sup>

Tipologia di investitore	2003	2001
<b>Aggressivo</b>	2.8%*	7.5%*
<b>Moderatamente aggressivo</b>	28.3%*	37.2%*
<b>Conservatore</b>	46.3%	43.8%
<b>Molto Conservatore</b>	22.5%*	11.5%*

**LEGENDA:** \* Indica significatività statistica al 95% delle differenze tra l'anno 2003 e l'anno 2001 - (1) La quota percentuale è calcolata sul totale delle risposte effettive.

## Tabella 4

come i fenomeni di abbandono siano con più probabilità associati a **individui con bassa propensione al rischio** (o che svolgono attività professionali a più elevata rischiosità nel flusso dei redditi da lavoro) e con minore probabilità a soggetti dalla più elevata cultura finanziaria, con una maggiore diversificazione di portafoglio o che optano per una delega piena nella gestione dei risparmi.

#### FINALITA' & SCOPI

Tra gli scopi associati all'investimento azionario, **il 57,0% degli intervistati investe per accrescere il rendimento complessivo del proprio portafoglio rispetto al semplice possesso della liquidità**; il 30,8% desidera **diversificare i propri investimenti** e il 23,7% vuole **proteggere i risparmi dall'inflazione**. Rispetto al 2001, sono più diffusi gli obiettivi legati al **soddi-**

#### sfacimento delle necessità di medio

**termine** quali risparmiare per i figli, per la pensione, per l'acquisto della casa. Le modalità con cui viene effettuato l'investimento in azioni non riflettono però queste esigenze, risultando associate con maggior frequenza a **obiettivi con un ridotto orizzonte temporale, quali la ricerca di rapidi guadagni**. E' però cresciuta l'associazione tra investimento azionario e diversificazione di portafoglio (dal 23,8% al 34,4%) mentre la componente "ludica" nell'investimento è in flessione.

**Il referente principale per la realizzazione delle operazioni di investimento continua a essere il sistema bancario**, menzionato dal 95,0% degli intervistati: il 76,4% cita la banca tradizionale, il 29,9% i promotori bancari, l'8,7% il canale online della banca tradizionale. Le società di assicurazione sono citate nel 7,5% dei casi, le Poste nel 4,2%. **Gli investitori presentano una forte resistenza al cambiamento degli intermediari**: la situazione rispetto al 2001 è pressoché immutata e solo il 5,9% degli intervistati ha dichiarato di aver cambiato il suo intermediario principale nell'ultimo triennio.

segue a pagina 75

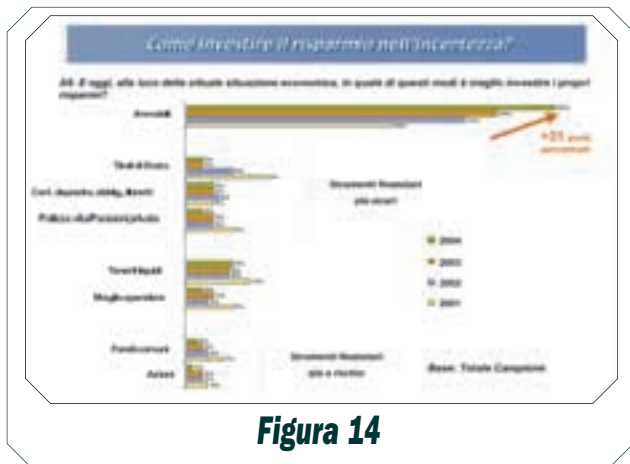


Figura 14

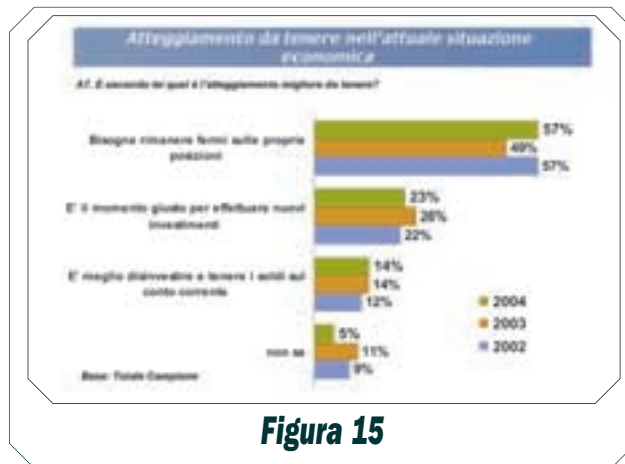


Figura 15

**tra investimento immobiliare e liquidità.**

**E L'INTERESSE?**

Chiamati a pronunciarsi sull'interesse all'impiego dei propri risparmi, cresce il numero dei

percettori di reddito che fanno attenzione a dove vengono investiti: nel 2004 sono il 56% contro il 35% del 2003. Sul totale degli intervistati il 31% ha interesse a che vengano utilizzati per lo sviluppo del paese, peral-

tro solo l'11% del campione ritiene che gli italiani tengano presente nei loro investimenti uno specifico interesse allo sviluppo economico dell'Italia. Analizzando coloro che prestano attenzione al modo di utilizzo

del proprio denaro (il suddetto 56% del totale), si evidenzia che **il 34% è prevalentemente orientato ad attività che contribuiscano allo sviluppo dell'Italia in generale** (era il 18% nel 2001, il 26% nel 2002

Informazione pubblicitaria



- **ASSIOM** è l'Associazione degli operatori dei mercati dei capitali che ha, tra i suoi scopi, quello di promuovere lo sviluppo della cultura professionale tra tutti coloro che, a vario titolo, operano nei mercati finanziari
- A tale scopo l'Associazione organizza una specifica attività di formazione che si basa sulla professionalità dei docenti, operatori di mercato di comprovata esperienza, che mettono a disposizione le loro competenze professionali
- La proposta è un'offerta formativa che copre gli aspetti tecnici ed operativi, realizzata sulle esperienze dirette dei docenti ed immediatamente trasferibile nell'operatività quotidiana

**ASSIOM** riaprirà, come consuetudine, nel secondo semestre dell'anno 2005 alcuni Corsi in base alle manifestazioni di interesse pervenute.

Tutte le quote di partecipazione sono comprensive del materiale didattico, dei coffee break e di una cena di gruppo (nei Corsi da 4 e 5 gg).

I Corsi si svolgono presso l'Aula di Formazione della Sede **ASSIOM** in **Via Turati n. 26 a Milano - piano 6°** (adiacenze Stazione Centrale e Stazione Garibaldi - fermata MM Turati - linea gialla).



Per informazioni ed iscrizioni contattare la Segreteria **ASSIOM** - **Tel. 02.654761 - Fax 02.6552973** - **segreteria@assiom.it** oppure potete consultare il sito **www.assiom.it**.

**CORSI DI FORMAZIONE ASSIOM 2005**

- **Analisi Finanziaria**  
dal 6 al 10 giugno 2005
- **Azionario**  
dal 16 al 19 maggio 2005
- **Back Office**  
dal 14 al 18 marzo 2005
- **Bond Trading e Gestione**  
dal 7 al 10 marzo 2005
- **Covered Bonds**  
dal 12 al 13 maggio 2005
- **Derivati**  
dal 23 al 27 maggio 2005
- **Disciplina degli Strumenti e dei Mercati Finanziari in Italia**  
dal 9 al 10 maggio 2005
- **Documentazione e Normativa dell'Euromercato**  
dal 4 al 6 maggio 2005
- **ETF**  
dall'1 al 2 marzo 2005
- **Front Office**  
dal 4 all'8 aprile 2005
- **Mercati Emergenti e Nuova Europa**  
dal 20 al 21 aprile 2005
- **Trading System**  
dal 12 al 13 aprile 2005

e il 27% nel 2003) **oppure allo sviluppo della propria specifica zona** (il 27% nel 2004 contro il 21% del 2003). Al terzo posto troviamo le iniziative di solidarietà (26%), che sono però

al primo posto tra i giovani (31%).

In forte calo la preoccupazione verso il rischio che i propri investimenti possano contribui-

re a sostenere attività illecite (30% nel 2001; 14-15% nel 2002-2003; 2% nel 2004): **evidentemente per chi è attento alla destinazione dei propri investimenti sono**

**soverchianti le preoccupazioni rivolte allo sviluppo, piuttosto che ad attività illecite ed attività "non condivise"** (solo il 4%, contro il 10% del 2003).

#### INVESTIMENTI E PORTAFOGLIO DEGLI INVESTITORI IN AZIONI

Strumenti	Investimenti (1)	Portafoglio (2)	Struttura portafoglio (3)		Variazione 2001-2003 (4)
			Wealth weighted	Equally weighted	Equally weighted
<b>Depositi e conti correnti bancari</b>	79.1%	74.1%	27.7%	32.6%	+2.6%
<b>Depositi e conti correnti postali</b>	23.1%	17.6%	6.3%	6.7%	+3.6%
<b>Titoli di Stato</b>	41.3%	32.0%	13.3%	11.8%	+3.6%
<b>Titoli obbligazionari bancari o di società e organizzazioni, in euro</b>	15.3%	11.7%	5.1%	3.5%	+1.9%
<b>Titoli obbligazionari bancari o di società e organizzazioni, in valuta diversa dall'euro</b>	2.7%	1.6%	0.2%	0.1%	
<b>Obbligazioni indicizzate, strutturate</b>	3.7%	2.7%	0.9%	0.6%	
<b>Operazioni pronti c/termine</b>	3.1%	1.6%	0.6%	0.5%	
<b>AZIONI DI SOCIETÀ QUOTATE:</b>					
● <b>presso Borsa Italiana</b>	100.0%	67.7%	23.0%	25.2%	-7.0%
● <b>su borse estere</b>	7.7%	5.5%	1.7%	1.2%	-0.4%
<b>Azioni di società non quotate (con finalità di investimento finanziario)</b>	0.9%	0.9%	0.4%	0.2%	-0.1%
<b>FONDI DI INVESTIMENTO (O SICAV) AZIONARI</b>					
● <b>Italia</b>	17.9%	15.0%	4.8%	4.0%	-1.5%
● <b>Estero</b>	6.8%	4.9%	1.8%	1.1%	-2.0%
<b>Fondi di investimento monetari, obbligazionari e bilanciati</b>	17.5%	14.5%	6.2%	4.5%	-1.3%
<b>Gestioni patrimoniali in strumenti finanziari (Gpm)</b>	1.0%	0.7%	0.3%	0.2%	0.0%
<b>Gestioni patrimoniali in fondi (Gpf)</b>	1.5%	1.0%	0.6%	0.3%	-0.7%
<b>Polizze assicurative vita o pensionistiche</b>	27.0%	24.4%	4.3%	4.7%	+1.3%
<b>Polizze garantite index, unit linked</b>	3.7%	3.3%	0.9%	0.7%	
<b>Fondi pensione o FIP</b>	10.1%	9.6%	1.7%	1.9%	+0.1%
<b>Strumenti derivati</b>	2.2%	1.0%	0.2%	0.1%	-0.3%
<b>ETF</b>	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	+0.1%
			100.0%	100.0%	
<b>Grado di eterogeneità del portafoglio (5)</b>	<b>3.1 (1.96)</b>	<b>2.9 (1.78)</b>			

**LEGENDA:** (1) Percentuale di intervistati che ha dichiarato di aver detenuto, acquistato o venduto nel corso dei tre anni precedenti l'intervista (2001-2003) lo strumento corrispondente - (2) Percentuale di intervistati che all'atto dell'intervista deteneva in portafoglio lo strumento corrispondente (3) Wealth weighted: media pesata della struttura percentuale del portafoglio degli intervistati, dove i pesi sono rappresentati dai livelli di ricchezza finanziaria dichiarati (include coloro che hanno dichiarato tale informazione, ossia l'85,3% degli intervistati). Equally weighted: media aritmetica della struttura percentuale del portafoglio degli intervistati (include coloro che hanno dichiarato l'intera struttura del portafoglio, ossia il 93,5% degli intervistati) - (4) Differenza tra la quota percentuale della rilevazione 2003 e quella della rilevazione 2001 - (5) Numero medio (deviazione standard) di tipologie di strumenti finanziari posseduti e/o negoziati o in portafoglio a fine 2003.

## Tabella 5



Figura 16

**IL FUTURO DELL'ECONOMIA**

Coerentemente con i dati prima esposti, **circa metà degli italiani è insoddisfatta della propria situazione economica e non si aspetta**

**miglioramenti per il Paese.**

Guardando le previsioni, infatti, pur se la situazione personale segnala qualche attesa di miglioramento; la situazione economica europea e quella mondiale

sono ritenute stabili, senza miglioramenti né peggioramenti apprezzabili; mentre **la situazione dell'economia italiana è fonte di vivissime preoccupazioni.** Più della metà del campione (51%) ritiene che **nei prossimi tre anni si assisterà ad un peggioramento della nostra economia** e solo poco più di un quinto (23%) prevede un miglioramento.

**Anche in questo caso è nettissima la crescita di preoccupazione negli anni:** nel 2001 prevalevano le aspettative positive (+31% il saldo migliorerà/peggiorerà), nel 2002 il saldo era 0, dal 2003 prevalgono le previsioni negative con un saldo a favore del peggiorerà (-25%) confermato dal dato del 2004 (-28%). **Un'attesa di peggioramento dell'economia del Paese ingenera attese negative sia per i livelli di occupazione che di**

**reddito.** Ma anche la capacità delle imprese italiane di competere sui mercati internazionali, cioè la capacità del *made in Italy* di mantenere le proprie posizioni, è messa in discussione dalla maggioranza degli intervistati. In questo senso è legittimo parlare di una **percezione di declino del Paese che prevale in una quota ormai maggioritaria di cittadini.**

Se sintetizziamo gli atteggiamenti complessivi, tenendo conto anche delle previsioni di andamento dell'economia personale, europea e mondiale, oltre che di quella italiana, gli ottimisti sono complessivamente poco più di un terzo, i pessimisti quasi la metà (46%), mentre circa il 20% ha una percezione neutra, di sostanziale stabilità.

**Gli intervistati di età fra 18 e 30 anni, presi specificamente, sono un po' più ottimisti**



Nella scelta dell'intermediario prevalgono ragioni legate all'**abitudine** (48,6%) e al **rapporto con una persona all'interno della struttura** (45,1%). **Le aree a maggiore criticità sono le commissioni e i costi del servizio** (con un 36,9% di insoddisfatti), la **remunerazione degli investimenti** (27,1%), la **disponibilità di informazioni complete e tempestive** (13,3%) e il **livello di indipendenza dei consigli ricevuti** (11,2%). Tali aspetti del servizio costituiscono però motivazioni solo secondarie al momento

della scelta effettiva del fornitore.

**FONTI INFORMATIVE**

Tra le fonti informative utilizzate per le decisioni di investimento in azioni, si rileva una **netta crescita dei canali informativi di tipo relazionale**, citati dal 78,2% degli intervistati rispetto al 60,2% del 2001: si tratta dell'**impiegato di banca** (40,8%), di **familiari e conoscenti** (26,8%), del **promotore finanziario** (28,7%). **Si riduce il ricorso a tutte le altre fonti di informazione:** il 48,0% degli intervistati cita la carta stampata (il 27,2% la stampa

generica, il 27,5% i quotidiani specializzati e il 11,1% le riviste specializzate), a fronte del 57,0% del 2001.

Si è ridotta – paradossalmente, perché proprio lì si ritrovano le informazioni più necessarie e più obiettive – soprattutto la stampa specializzata (nel 2001 il 39,1% citava i quotidiani specializzati e il 14,4% le riviste specializzate); il 23,0% si informa attraverso la TV/radio, in particolare con il televideo (14,5%); il 12,9% utilizza Internet.

**Data la prevalenza delle fonti relazionali, il tipo di informazione cercata riguarda soprattutto i consigli di un esperto o di un conoscente (52,4%) e solo in secondo luogo commenti o articoli sull'andamento delle società (31,0%), grafici sui prezzi (21,3%), previsioni macroeconomiche (17,0%), bilanci societari (12,6%), grafici e indicatori di analisi tecnica (9,2%).**

**FAI-DA-TE? IN CRESCITA**

**Più di un terzo degli investitori in azioni decide autonomamente i propri investimenti.** Rispetto al 2001 tale percentuale è in flessione (46,8%), ma non a favore della delega completa, quanto piuttosto di situazioni in cui l'investitore decide e in seconda

**degli over 30.** Questo deriva da un'attesa nettamente più positiva per l'andamento della propria situazione personale, che pensa non migliorerà decisamente. In particolare **sono gli intervistati di età fra i 25 e i 30 anni che manifestano il maggiore ottimismo**, cioè coloro che si affacciano al mondo del lavoro e stanno costruendo la propria vita autonoma: molti di loro si attendono un chiaro progresso nel futuro.

### LE NUOVE GENERAZIONI

**L'opinione degli italiani sulle giovani generazioni non è particolarmente positiva, soprattutto in merito al rapporto con il denaro e, in particolare, la loro propensione/possibilità di risparmiare.** Si ritiene che si trovino in una situazione di **benessere** decisamente superiore a quello delle genera-



zioni precedenti, ma che si **appoggino troppo alla famiglia** e che **le loro attese siano sproporzionate** rispetto alla realtà che hanno di fronte.

Le opinioni si dividono all'incirca a metà quando si tratta di giudicarli su valori e ideali: metà del campione pensa che i giovani

non ne abbiano; altrettanti ritengono invece che li abbiano. Oppure quando si parla della loro sicurezza nell'affrontare il mondo o della concretezza e capacità di pensare al proprio futuro. In quest'ultimo caso sono più ottimisti nel nord-ovest del Paese e più pessimisti nel

nord est. Al centro, invece, si profila con maggior evidenza la sensazione che i giovani abbiano troppi desideri, aspettative, e tendano ad appoggiarsi troppo alla famiglia.

**D'altra parte il futuro che li aspetta non è consi-**



battuta consulta il suo intermediario di riferimento per una conferma (dal 20,6% al 37,7%).

### POCA CONOSCENZA

**Esistono ancora significativi spazi per accrescere il livello di cultura finanziaria degli investitori in azioni.** Le **incertezze** su alcune nozioni basilari sono frequenti e solo il 3,0% degli intervistati ha frequentato **corsi su temi finanziari.** Infine, **solo 2 investitori su 5 conoscono la differenza tra strumenti quotati e non quotati.**

La domanda *retail* di azioni italiane quotate è dunque un importante e significativo patrimo-

nio per il mercato azionario italiano. I risultati dell'indagine evidenziano una sostanziale **tenuta della diffusione dell'equity presso le famiglie italiane**, benché i flussi di nuovi investitori in azioni siano andati riducendosi nel corso degli ultimi anni (il 46,6% degli intervistati dichiara di aver iniziato a investire in azioni nel 1998 o prima, il 28,7% nel biennio 1999-2000 e il restante 24,7% a partire dal 2001). Si presenta però un **quadro complessivo con rilevanti fragilità** che lascia aperti quesiti cui appare importante dare una risposta in tempi rapidi, affinché questa componente del mercato italiano possa consolidarsi. Vi è infatti un generalizzato bisogno di

**ricostruire la fiducia** nei confronti dei meccanismi che regolano i mercati finanziari e di coloro che operano sui mercati finanziari stessi, oltre che di una **forte e continua opera di education.**

L'investimento azionario diretto presenta **portafogli concentrati**, dove spesso il principale *driver* di accesso al mercato azionario sono state le privatizzazioni di importanti aziende note a livello nazionale che ancora costituiscono il principale (se non unico) titolo in portafoglio. Si tratta di **portafogli dalla scarsa movimentazione**, che si è ulteriormente ridotta nel corso dell'ultimo triennio.

**La relazione con il mercato azionario è per certi aspetti ancora elementare** e necessita, in assenza di nuove consistenti *waves* di privatizzazioni o di condizioni di mercato eccezionalmente favorevoli, di alimentarsi sulla base di una **maggiore consapevolezza dell'importanza dell'investimento azionario in un'ottica di asset allocation ottimale.**

La crescita di coloro che ritengono di dover utilizzare l'investimento in azioni per diversificare il proprio portafoglio va sicuramente in questa direzione.



**derato roseo.** In generale prevale una situazione molto segmentata: metà degli intervistati pensa che il proprio futuro sarà almeno un po' migliore di quello dei padri;

altrettanti pensano invece che sarà peggiore. Ma quando dal generale si passa agli aspetti particolari, **i dubbi si trasformano nella certezza di un peggioramento.** Gli italiani pen-

sano, infatti, che solo il livello dei servizi quali sanità, scuola, servizi sociali migliorerà. **Tutto il resto tenderà al contrario a peggiorare:** reddito più basso; maggiore difficoltà nel trovare

**Aumenta la preoccupazione per l'economia**



## Trading Desk Pro.

Il tuo trading... autogeno!

Per essere protagonista delle tue azioni in tutta tranquillità, scegli **Trading Desk PRO.** Con Trading Desk PRO operi sui mercati in modo semplice e intuitivo, puoi **costruire** e **monitorare** il tuo portafoglio in tempo reale e in modalità push, usufruendo anche delle commissioni degressive che premiano la tua operatività. Trading Desk PRO è l'esclusiva piattaforma di **We@bank**, il servizio on line di Banca Popolare di Milano.

Scopri-la su [www.webank.it](http://www.webank.it)



**Informazioni presso**  
 Agente Banca Popolare di Milano  
 Numero Verde 800 100 100  
 Numero Verde 24h/24h 800 100 100  
[www.webank.it](http://www.webank.it)  
 www.24h/24h



**Banka Popolare di Milano**

casa, che avrà costi più elevati; minori occasioni di occupazione e lavori più precari; bassissima possibilità di risparmiare.

**In sostanza un futuro assai meno sicuro e protetto.**

Costruendo un indicatore di sintesi, **oltre il 70% degli intervistati è in qualche modo pessimista riguardo al futuro dei giovani** (27% fortemente pessimista, 44% piuttosto pessimista), meno del 30% è ottimista (solo il 6% fortemente ottimista).

**Questo pessimismo diffuso contagia anche i giovani stessi:**

tra i 18 e i 30 anni le posizioni sono sostanzialmente identiche a quelle degli adulti, sia rispetto alle aspettative future, sia per quanto riguarda l'immagine che essi hanno di se stessi.

**La reazione degli italiani rispetto ad un futuro così incerto, specie per i giovani, è sostanzialmente difensiva:**

messi di fronte all'alternativa fra consumare di più per favorire la ripresa (e quindi anche le opportunità per i giovani) o risparmiare per avere le spalle coperte, **la larghissima maggioranza (e anche i giovani) opta per il risparmio, anche qualora questa scelta dovesse rendere più difficile la ripresa economica.**

A questo proposito **la valutazione degli italiani riguardo la capacità di risparmio dei giovani non è positiva:** si pensa infatti che se i giovani fossero nella stessa situazione dei padri risparmierebbero comunque meno della generazione precedente.

Si profila dunque uno scenario all'interno del quale le difficoltà che dovranno fronteggiare i giovani sono molteplici: **meno capaci di risparmiare e quindi di proteggersi, in una situa-**

**zione ritenuta decisamente più difficile.**

E' comunque da sottolineare che la percentuale di giovani che preferiscono godersi la vita senza curarsi troppo del risparmio è molto ridotta (13%) ed è uguale a quella del totale del campione.

#### L'EUROPA

Le posizioni a proposito dell'Europa mostrano **una certa ambivalenza.** Nei confronti dell'Unione **quasi due terzi degli Italiani esprime fiducia** (31% molta fiducia), 33% abbastanza fiducia. Tuttavia i **riflessi dell'allargamento** dell'Unione Europea sulla situazione italiana sono **considerati, in linea di massima, poco positivi:** in particolare si ritiene che inciderà negativamente sulla disponibilità di risparmi e sull'occupazione, ed avrà contraccolpi anche sulla solidità complessiva del nostro

sistema economico, creando qualche difficoltà alla sua capacità competitiva.

In sintesi, tenendo conto sia degli aspetti particolari che della fiducia generale nell'Europa, **le opinioni si dividono sostanzialmente a metà**, con il 52% degli intervistati che ne dà una valutazione negativa e i restanti che la valutano positivamente. Le valutazioni negative sull'Europa sono più rilevanti fra le persone di età più elevata e con un basso titolo di studio. Giovani e laureati sono molto più ottimisti: evidentemente ritengono di avere maggiori possibilità in una situazione più ampia e complessa. €

DI MATTEO MEDIOLA



L'investimento azionario diretto continua però ad avere, rispetto ad altre forme di investimento, una più **accentuata caratterizzazione di breve termine.**

**E' necessario continuare nell'opera di education delle modalità ottimali di investimento in equity,** anche attraverso una maggiore promozione dei prodotti del risparmio gestito e degli **ETF**, per i quali gli intervistati segnalano un notevole interesse potenziale.

Non sembra essersi prodotto nel corso dell'ultimo triennio uno **spostamento** dalla detenzione di azioni italiane dalla forma diretta a quella gestita. La maggiore incertez-

za e la maggiore difficoltà di scelta non hanno dato luogo a una crescente delega decisionale verso soggetti istituzionali. Anche questo aspetto merita un'approfondita riflessione, soprattutto in uno scenario dove sarà crescente il bisogno di gestire con il risparmio rischi di natura più ampia e soprattutto di carattere previdenziale (anche attraverso i fondi pensione). Indubbiamente, i cambiamenti di breve termine hanno dominato le decisioni di *asset allocation* dei risparmiatori e la loro attuale percezione del contesto economico-finanziario. Quanto accaduto ha modificato la tolleranza al rischio finanziario, tornata su livelli di più

lungo termine rispetto ai punti di massimo raggiunti nel 2000. **Il punto cruciale che sembra emergere è quello pertanto dell'informazione e dell'education.** Al mercato l'investitore *retail* chiede un'informazione corretta, esaustiva e tempestiva e non soggetta alle logiche di conflitto di interesse; ai **mezzi di comunicazione** lo sforzo di semplificare e di rendere fruibili i temi finanziari. **Nel contempo torna in modo rilevante il tema della formazione finanziaria.**

Vi è, tra gli investitori *retail*, una **diffusa incertezza su concetti basilari relativi ai temi finanziari**, che si concretizzano anche nella **scarsa conoscenza** della differenza esistente tra prodotti quotati e non quotati. Creare le condizioni per una maggiore consapevolezza delle scelte dovrebbe essere un obiettivo primario di tutti gli attori del mercato finanziario, sia nel caso in cui questi investitori continueranno a decidere in autonomia, sia in presenza di una più esplicita delega della gestione del proprio portafoglio a figure professionali. €

DI M. ME.