

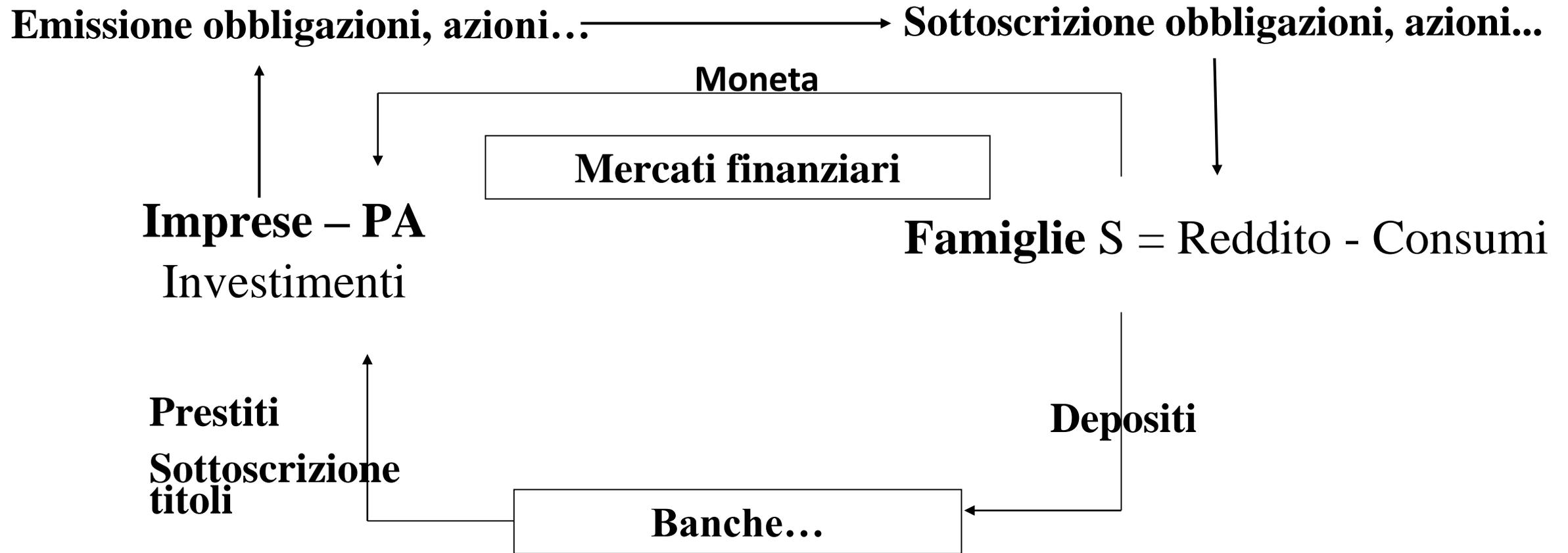
Scelte finanziarie delle famiglie e tutela del risparmio

Andrea Landi

Lezioni per la città, Formigine, 19 dicembre 2018

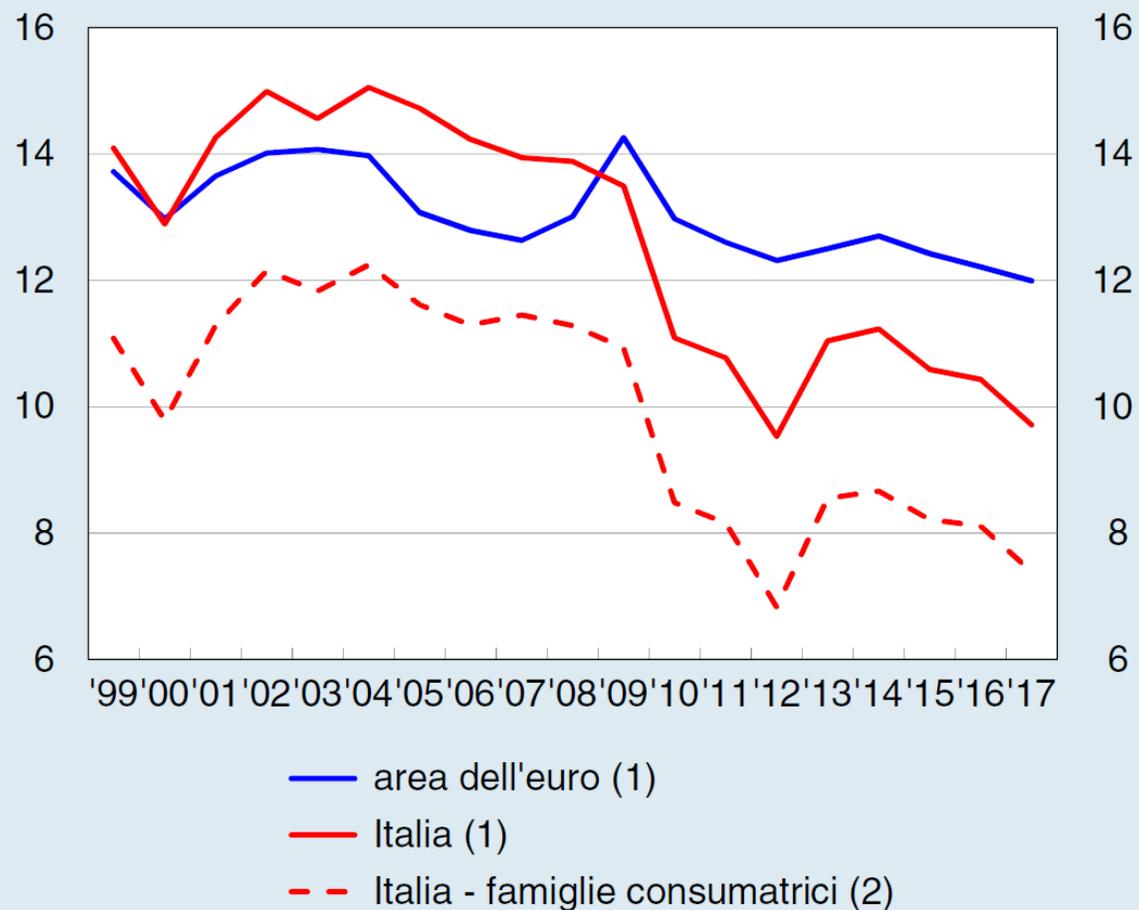
- Rilevanza del risparmio delle famiglie nel sostenere il sistema economico e finanziario
- Le scelte finanziarie delle famiglie: composizione del portafoglio finanziario
- La tutela del risparmio: il bisogno di regole e di educazione finanziaria

Risparmio, Investimenti e Circuiti finanziari



Risparmio delle famiglie italiane

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



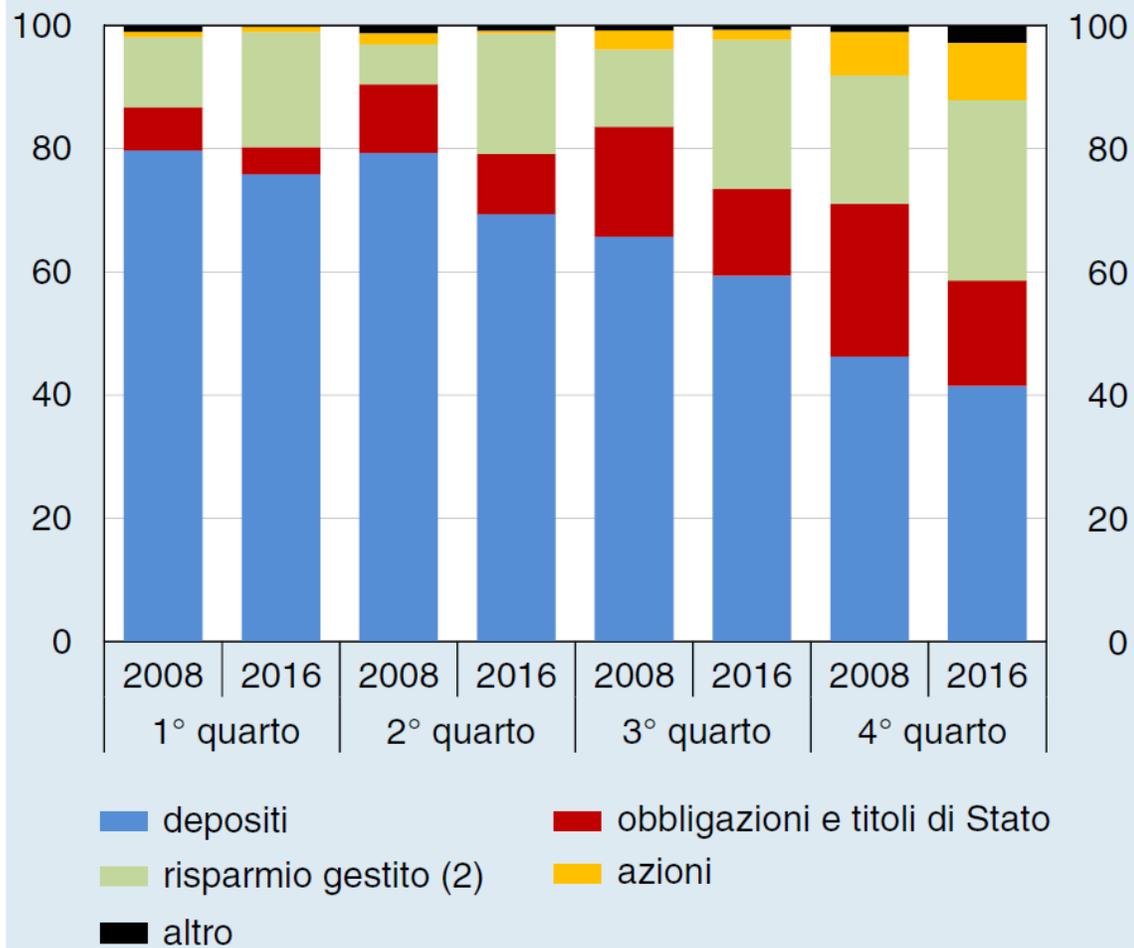
Dallo scoppio della crisi, la capacità delle famiglie di accantonare nuovo risparmio si è ridotta sensibilmente soprattutto per effetto della caduta del reddito reale

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

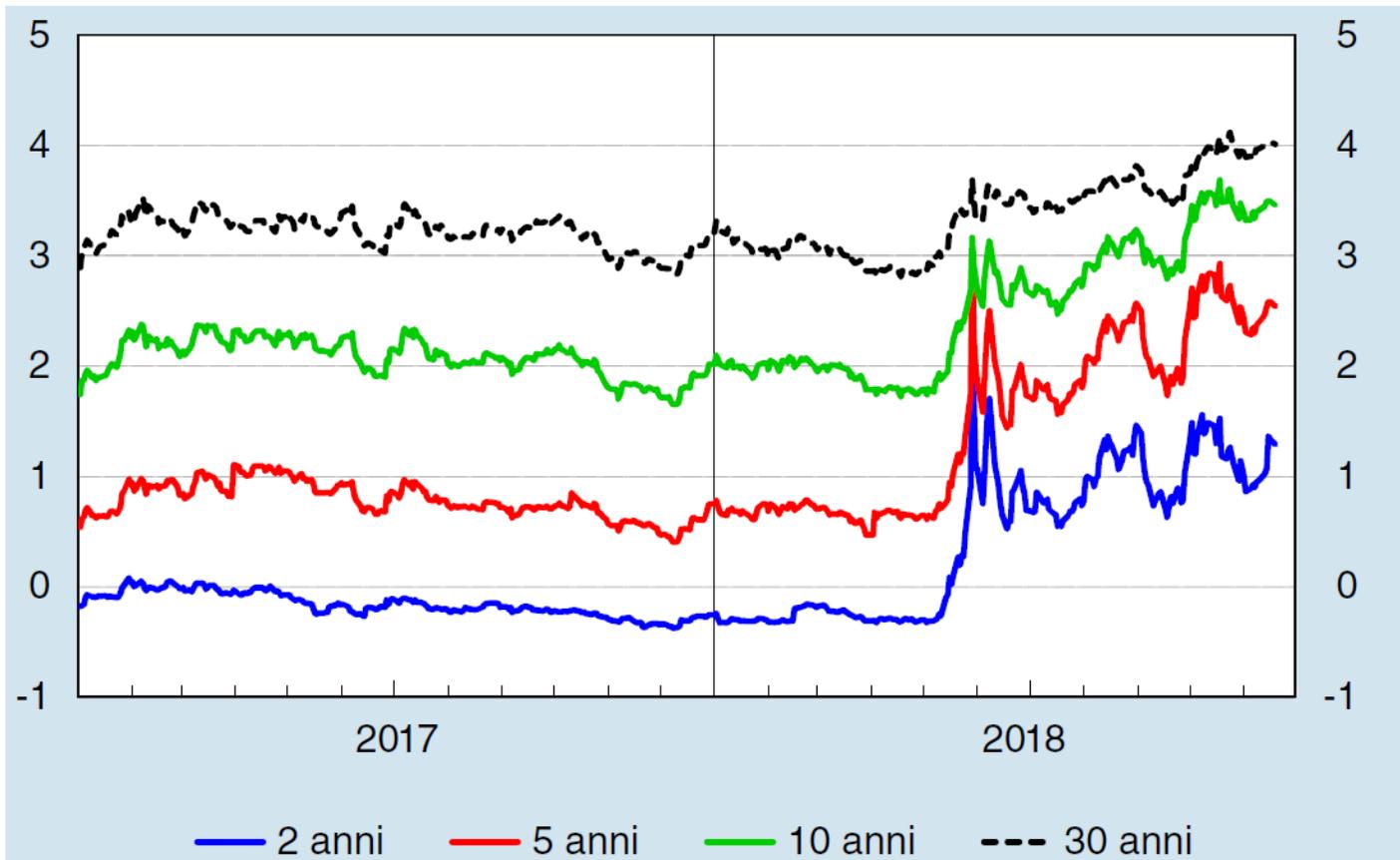
Nell'ultimo decennio si è ridotto l'investimento in obbligazioni bancarie mentre è cresciuto l'investimento nei prodotti del risparmio gestito (fondi comuni, gestioni patrimoniali e prodotti assicurativi e previdenziali)

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

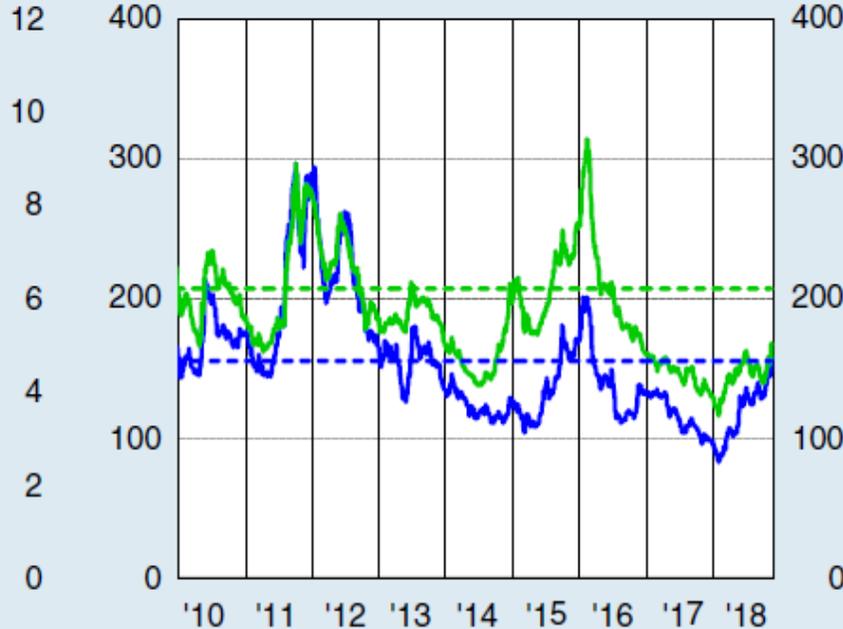
I rischi e i premi per il rischio

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

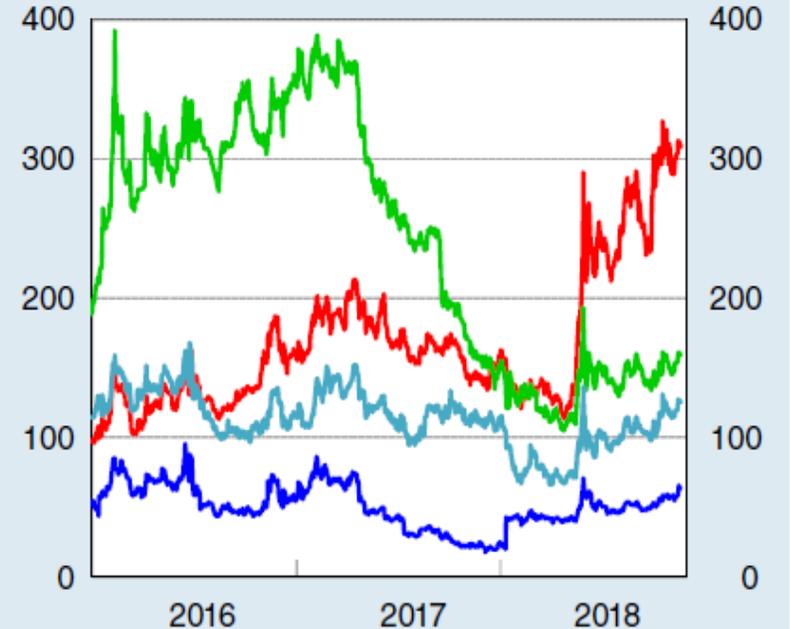
(a) stime dei premi
per il rischio azionario (1)
(punti percentuali)



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



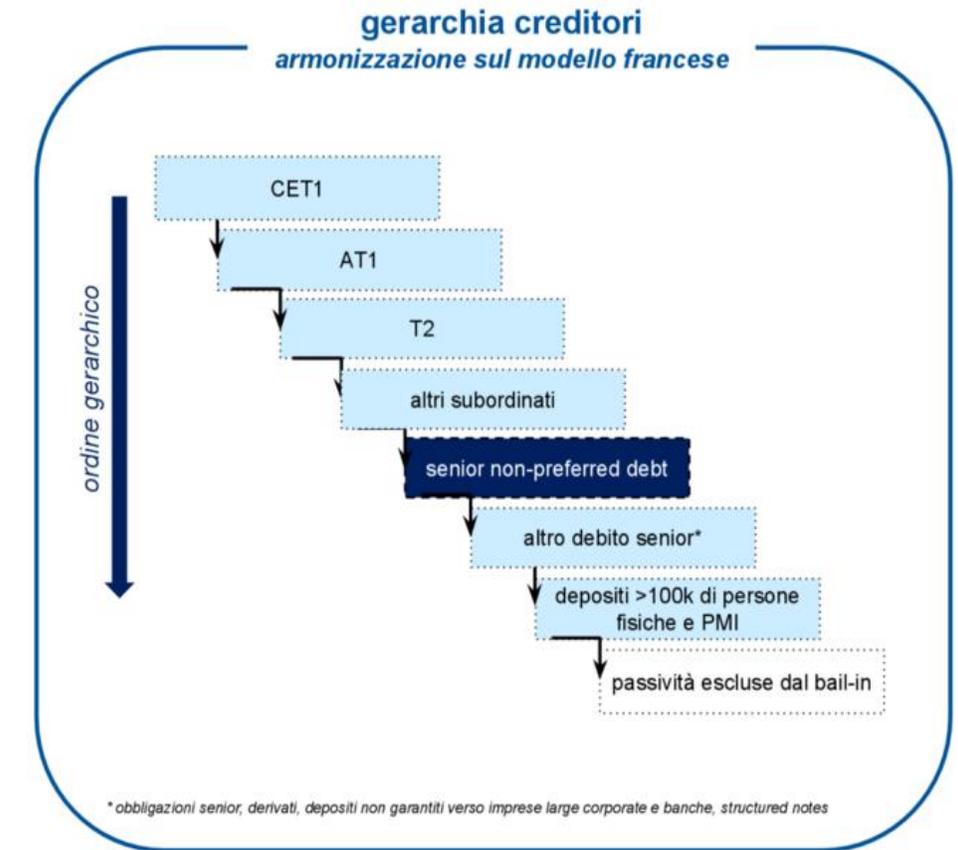
(c) spread sovrani (3)
(punti base)



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*

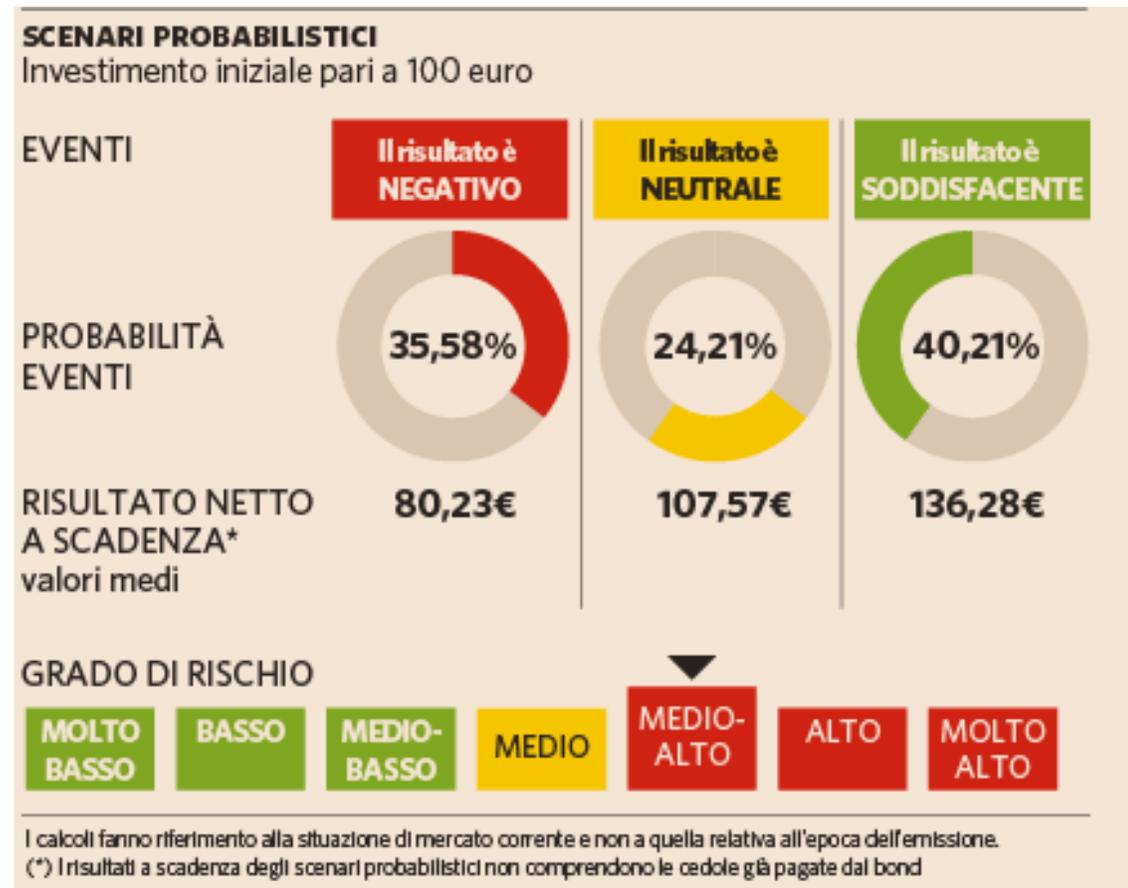
L' informativa per gli investitori: prospetto informativo, KIID e KID

- 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