

## La clientela: profilo dei sottoscrittori

Dall'anno in cui si è iniziato ad effettuare la prima rilevazione sulle caratteristiche dei sottoscrittori (1996) l'industria dei fondi comuni ha vissuto una costante fase di crescita sostenuta dall'andamento positivo dei mercati borsistici nonché dall'incremento della fiducia degli investitori nei confronti di questi prodotti.

L'andamento altalenante dei mercati finanziari registrato in questi ultimi anni rende interessante verificare se e come sono variate tali caratteristiche e se e come è variato il comportamento degli investitori.

La fiducia degli investitori nei fondi comuni si conferma stabile a fine 2001. Il numero di sottoscrittori, seppur leggermente diminuito da quello rilevato nelle precedenti indagini, è sostanzialmente rimasto immutato: sono più di 8.300.000 i risparmiatori che detengono quote di fondi comuni. A fine 2001 questo prodotto è detenuto da una famiglia su tre. Certo il mutamento dello scenario finanziario non è stato ininfluenza ma questo, come vedremo successivamente, ha modificato prevalentemente la tipologia dei fondi detenuti in portafoglio invece di determinare una fuga da questo prodotto finanziario.

La Tabella 1 mostra le caratteristiche del campione analizzato nel corso degli ultimi cinque anni e alcuni aspetti rilevanti della figura del sottoscrittore che ne è emerso.

Caratteristiche del campione aperto	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Patrimonio analizzato in mil. euro	66.156	150.684	310.590	418.482	462.218	412.497
In % sul patrimonio complessivo	65,00%	73,80%	83,40%	88,10%	84,30%	80,20%
% detenuta dalle persone fisiche	n.d.	91%	82%	75%	67%	65%
% detenuta dalle persone giuridiche	n.d.	9%	18%	25%	33%	35%
<b>Caratteristiche delle persone fisiche</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
Numero di persone fisiche**	2.171.658	4.088.184	6.735.587	7.865.190	8.480.518	8.313.459
di cui residenti nel Nord Ovest	654.242	1.788.617	2.806.269	3.061.354	3.354.594	3.198.095
di cui residenti nel Nord Est	504.858	709.166	1.246.765	1.676.247	1.894.450	2.003.679
di cui residenti nel Centro	264.265	565.831	1.200.246	1.388.674	1.372.501	1.529.873
di cui residenti nel Sud e Isole	220.590	544.868	1.026.730	1.308.222	1.415.632	1.464.717
% Uomini	63,65	63,35	60,06	59,15	59,14	58,85
Età media	50 anni	50 anni	51 anni	52 anni	51 anni	51 anni
Numero medio di fondi detenuti	1,02	1,16	1,38	2,44	2,62	2,44
Investimento medio	30.647 euro	35.158 euro	39.148 euro	40.141 euro	36.919 euro	33.404 euro
% Patrimonio detenuto in:						
Fondi Azionari	21,23	33,61	27,77	28,25	34,4	26,56
Fondi Bilanciati	*	*	*	28,9	33,2	26,27
Fondi Obbligazionari	44,35	40,95	54,6	24,01	17,5	16,21
Fondi di liquidità e Obbligazionari B/T	34,42	25,44	17,62	18,84	14,9	30,96

\*\* Compresi i non residenti e i sottoscrittori per cui il dato sulla residenza non è disponibile

\* Prima del 1999 i fondi bilanciati venivano inclusi tra gli Azionari

## 1 Sintesi dei risultati

Si osserva come nel tempo sia variata la modalità di acquisto dei fondi: il patrimonio detenuto da coloro che inseriscono questi prodotti all'interno del servizio di gestioni patrimoniali si è infatti attestato a fine 2001 al 35%, in crescita del 2% rispetto alla rilevazione dell'anno precedente e del 24% rispetto al momento in cui si è iniziato a rilevare questa variabile.

La diminuzione dei corsi azionari, così come la marcata preferenza degli investitori verso i prodotti caratterizzati da un profilo rischio rendimento medio basso, ha invece comportato una crescita dei fondi obbligazionari a breve termine e di liquidità all'interno del portafoglio delle famiglie italiane. Rispetto al 2001 questi prodotti rappresentano quasi il 31% del patrimonio complessivamente investito nei fondi, contro il 15% rilevato nel 2000. Diminuisce il numero di fondi mediamente detenuti dagli investitori (da 2,62 a 2,44). La percentuale dei sottoscrittori che investe in un unico fondo è infatti cresciuta del 3,6% e il patrimonio complessivamente rappresentato da questi investitori è incrementato del 6%.

La partecipazione delle donne nelle scelte d'investimento è anche quest'anno in crescita. La percentuale di uomini a cui è intestato un conto è infatti diminuita di quasi 5 punti percentuali nel corso degli ultimi 6 anni attestandosi a fine 2001 al 58,85%. I sottoscrittori che hanno utilizzato piani di accumulo per sottoscrivere i fondi comuni sono cresciuti nel corso del 2001, a riprova della possibilità di entrare con quote minimali ma costanti nel tempo anche nelle fasi negative dei mercati. Nel corso del 2001 riprende invece ad aumentare il peso dei fondi collocati attraverso il sistema bancario. Sia il numero delle sottoscrizioni che il controvalore delle stesse a fine periodo mostra rispettivamente una crescita del canale bancario del 3,2% e del 4,8%. La distribuzione geografica dei risparmiatori mostra una crescita dei sottoscrittori in tutte le aree del paese ad eccezione di quelli residenti nel Nord. La diminuzione del numero di investitori in tale area è dovuto in parte al cambiamento nelle modalità di approccio all'investimento nei fondi comuni, già evidenziato in precedenza, dove

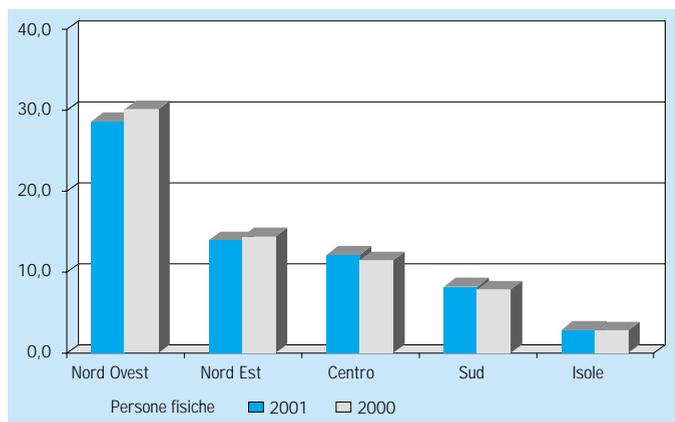


Fig 1 Patrimonio detenuto dalle persone fisiche (dati in percentuale)

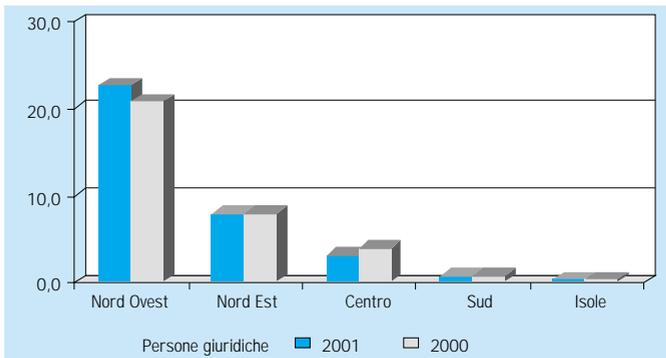


Fig 2 Patrimonio detenuto dalle persone giuridiche (dati in percentuale)

l'acquisto diretto di fondi da parte di questi risparmiatori si trasforma in acquisto indiretto attraverso la detenzione di servizi di gestione patrimoniale.

L'età media dell'investitore in fondi comuni negli anni è rimasta sempre tra i cinquanta e i cinquantuno anni. A fine 2001 l'età media è pari a 50,8 anni, con una deviazione standard di 17 anni.

La classe di investitori più numerosa si conferma anche quest'anno quella composta da individui con più di 65 anni di età (il peso di questa classe è anzi cresciuto dello 0,5% rispetto alla rilevazione precedente), così come viene riaffermato che più del 50% del patrimonio investito è detenuto da individui con età superiore ai 56 anni.

Circa il 54% dei sottoscrittori di età inferiore ai 35 anni e di quelli di età superiore ai 65 anni detengono un unico fondo comune. Tale valore si è incrementato del 4% rispetto all'anno scorso.

I sottoscrittori più giovani rappresentano il 20% dei sottoscrittori nelle diverse aree geografiche. Differenze nella distribuzione per fasce di età si osservano per i sottoscrittori con età superiore ai 35 anni dove la presenza di individui più maturi è inferiore nelle regioni del Nord Est e del Sud.

Analizzando l'età degli uomini e delle donne che hanno sottoscritto quote di fondi comuni si osserva che la presenza femminile è più elevata nelle fasce più estreme della curva. Le aderenti inferiori ai 35 anni rappresentano il 20,54% contro il 18,74% rilevato per gli uomini.

## 2 Età dei sottoscrittori

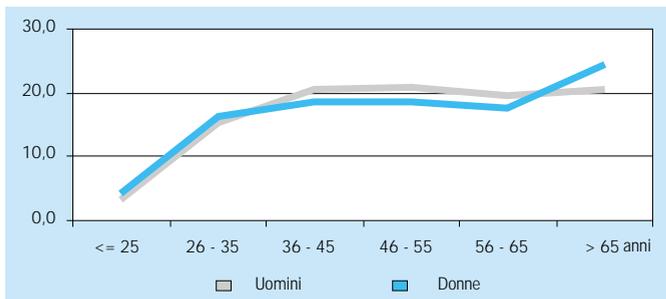
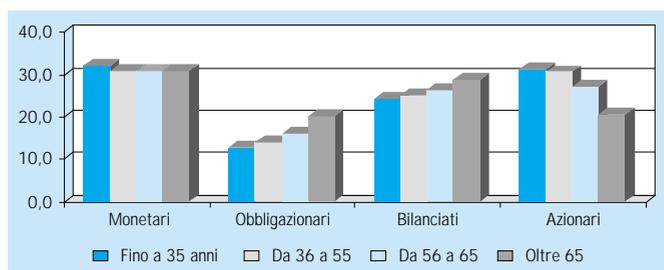


Fig 3 Sesso dei sottoscrittori per fascia di età

Fig 4 Composizione del portafoglio a dicembre 2001 per classi di età



Comportamenti omogenei vengono evidenziati per la tipologia di fondi prescelta: indipendentemente dall'età tutti i sottoscrittori detengono in media circa il 30% dei loro investimenti in fondi obbligazionari a breve termine o liquidità (l'anno scorso a questi prodotti era destinato il 13/14% delle risorse complessive). Differenze emergono in relazione alla componente azionaria presente nel portafoglio dei fondi dove questa diminuisce al crescere dell'età degli investitori. Si osserva infatti che gli individui sotto i 35 anni detengono il 31% nei fondi azionari e il 24,3% nei fondi bilanciati; gli ultra 65-enni hanno nei fondi azionari il 20% dei loro assets, mentre nei fondi bilanciati il 29%. Al riparto teorico tra fondi azionari e obbligazionari bisogna quindi affiancare i prodotti in cui l'investitore ha delegato al gestore, all'interno dei limiti stabiliti dal regolamento del fondo, di operare la scelta tra componente azionaria e obbligazionaria.

È interessante osservare come è variata l'asset allocation degli investimenti in seguito al mutamento dello scenario finanziario internazionale. Va ricordato che il confronto riguarda il patrimonio detenuto dai sottoscrittori a fine 2001 e a fine 2000. La diminuzione dello stesso può essere dovuta sia a scelte effettuate dall'investitore (switch) sia alla contrazione dei valori intrinseci componenti il portafoglio stesso.

La Tabella 2 mostra la composizione degli investimenti detenuti dalle diverse fasce d'età nel 2000 e nel 2001, dove i numeri positivi indicano un incremento della posizione assunta nei diversi prodotti.

Tab 2 Composizione degli investimenti per fascia di età

	Monetari	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari
Fino a 35 anni	17,5	-1,3	-7,9	-8,3
Da 36 a 55	17,6	-1,4	-7,3	-8,8
Da 56 a 65	17,8	-1,5	-8,1	-8,2
Oltre 65	16,9	-0,8	-9,3	-6,7
Totale	17,4	-1,2	-8,2	-8,0

L'incremento dei prodotti monetari e, di converso, il decremento dei prodotti con componente azionaria, ha interessato in misura simile tutte le fasce d'età. Le lievi differenze che emergono tra le diverse fasce rispecchiano le differenti asset allocation inizialmente detenute dai sottoscrittori come già indicato in precedenza.

### 3 Importo investito

L'importo mediamente investito è diminuito nel corso delle ultime rilevazioni. La flessione dei mercati finanziari da un lato e la sottoscrizione di fondi all'interno di servizi di gestione patrimoniale ha portato l'investimento medio nei fondi comuni ad assestarsi a fine 2001 a 33.404 euro.

La distribuzione dei sottoscrittori sulla base dell'importo detenuto mostra una concentrazione degli individui nelle fasce caratterizzate da investimenti più bassi rispetto al dato medio, questo per definizione include anche gli estremi della distribuzione (sottoscrittori con oltre 150.000 euro). Il 52,7% dei sottoscrittori complessivi detiene infatti investimenti di ammontare inferiori a 15.000 euro.

Come si può osservare dalla Figura 5 il numero di fondi detenuti è direttamente proporzionale all'importo complessivamente investito. Il punto centrale di indifferenza è per investimenti compresi tra i 15.000 e i 25.000 euro, rappresentanti circa il 15% dei sottoscrittori per entrambe le distribuzioni.

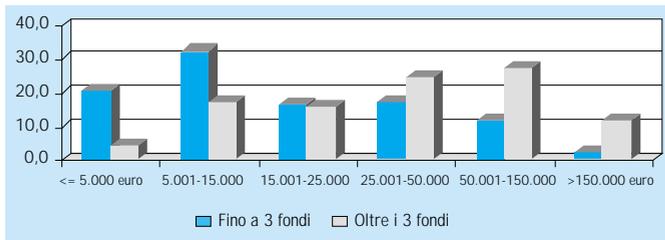


Fig 5 Distribuzione dei sottoscrittori per numero di fondi detenuti

Analizzando l'ammontare investito dalle donne e dagli uomini si osserva che il 54,4% delle donne ha investito importi inferiori ai 15.000 euro. Per gli uomini tale valore è inferiore di tre punti percentuali (51,5%) ed evidenzia una maggiore concentrazione di questi ultimi nelle fasce di investimento più elevate. La reazione dei sottoscrittori all'andamento dei mercati mostra comportamenti disomogenei laddove gli stessi vengono distinti sulla base dell'ammontare complessivamente investito nei fondi. Una forte componente monetaria (+32%) si osserva nei sottoscrittori che detengono più di 15.000 euro; quelli con importi inferiori, si ricorda rappresentati il 52,7% dei sottoscrittori analizzati, destinano a questi fondi il 25% dei loro assets. Come si evince dalla Figura 6 le variazioni nelle scelte di investimento tra il 2000 e il 2001 sono più marcate per le fasce di investimento medie-alte.

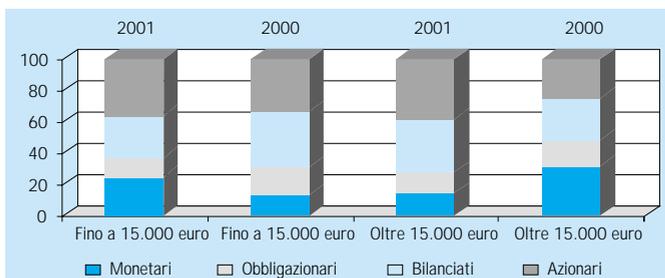


Fig 6 Composizione per fascia di capitale investito

#### 4 Distribuzione geografica

A livello territoriale rimane confermata la disomogeneità dell'utilizzo del prodotto fondo: nelle regioni del Nord Ovest e del Nord Est il numero di famiglie che detiene fondi comuni è rispettivamente pari al 50% e al 47%, nel Centro è del 35,5%, mentre nelle regioni del Sud e delle Isole, è notevolmente inferiore, e rispettivamente pari al 21,8% e al 16,9%.

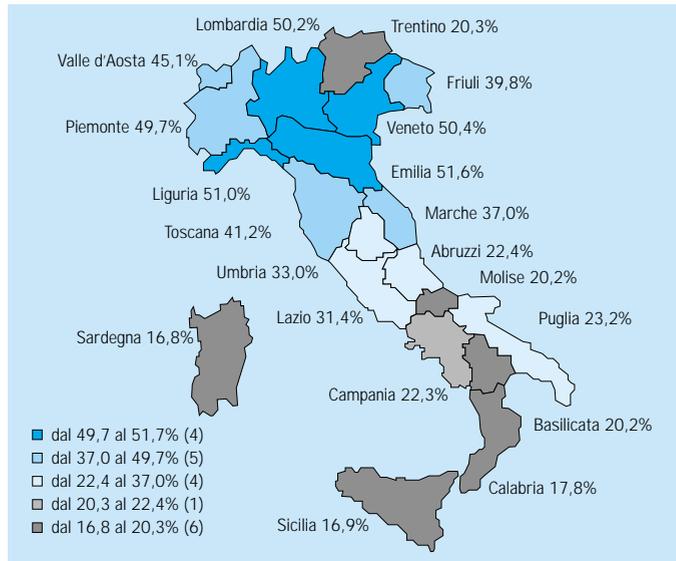


Fig 7 Diffusione del prodotto fondo tra le famiglie italiane

Le scelte degli investitori di allocare le risorse nelle differenti tipologie di fondi esistenti sul mercato italiano dipende dalla diversa propensione al rischio, dalla differente offerta di prodotti oltre che dall'interlocutore a cui si è rivolto il sottoscrittore per l'acquisto delle quote. I fondi azionari vengono detenuti maggiormente dai sottoscrittori residenti nel Veneto (39,5%), i fondi bilanciati da quelli in Emilia Romagna (30,25), i fondi obbligazionari da quelli del Piemonte (27,3%), mentre i fondi a breve termine dalla Basilicata (46,2%).

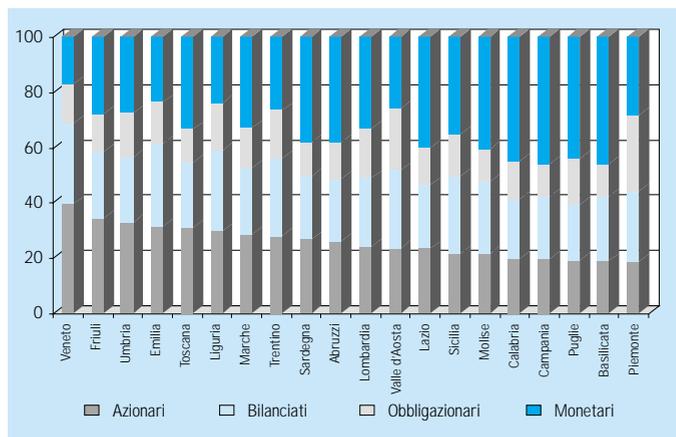


Fig 8 Allocazione degli investimenti per regione

È possibile osservare alcuni tratti distintivi dei sottoscrittori se si segmentano gli stessi sulla base di alcune caratteristiche della società presso cui sono stati acquistati i fondi.

Di seguito vengono presentate alcune delle caratteristiche della clientela che ha sottoscritto fondi in società in cui l'esposizione in prodotti con componente azionaria era più o meno prevalente. Le diverse società analizzate sono state suddivise in tre sottocampioni, sulla base del peso che avevano i fondi azionari e quelli bilanciati sottoscritti direttamente dalla clientela a fine 2000 sul totale del patrimonio delle società stesse. Le caratteristiche dei rispettivi sottoscrittori sono evidenziate nella Tabella 3.

## 5 Caratteristiche dei sottoscrittori esposti negli investimenti azionari

**Tab 3** Caratteristiche dei sottoscrittori per tipo di Società

Società Tipo 1: % prodotti azionari > o uguale al 50%						
Età media	49,0					
Importo medio	26.882 euro					
	Monetari	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	Totale	
2001	19,0	19,9	7,2	53,9	100	
2000	10,2	21,2	8,5	60,1	100	
Società Tipo 2: % prodotti azionari compresi tra il 30 e il 50%						
Età media	50,1					
Importo medio	29.920 euro					
	Monetari	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	Totale	
2001	29,1	13,6	29,3	28,0	100	
2000	12,5	13,3	41,0	33,2	100	
Società Tipo 3: % prodotti azionari inferiori al 30%						
Età media	52,4					
Importo medio	35.087 euro					
	Monetari	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari	Totale	
2001	36,4	17,8	29,0	16,8	100	
2000	16,2	19,9	40,0	24,0	100	

Si è osservato in precedenza come il trend negativo registrato dai mercati azionari abbia comportato un maggior peso dei prodotti obbligazionari e monetari all'interno del portafoglio delle famiglie italiane.

Verificando ora il comportamento di quei sottoscrittori che hanno acquistato quote di fondi in società il cui patrimonio era investito per più del 50% in prodotti con componente azionaria, la quota investita in fondi "monetari" è cresciuta solo dell'8%, mentre quelli che avevano acquistato fondi in società il cui patrimonio detenuto in fondi azionari e bilanciati era meno del 30% è aumentata del 21%.

Suddividendo i sottoscrittori per fasce di importo investito risalta maggiormente nella Tabella 4 il differente comportamento dei sottoscrittori.

Si può di conseguenza concludere che i clienti delle società caratterizzate da un'offerta di prodotti azionari evidenziano una maggiore stabilità nelle scelte di investimento effettuate. Sembra in particolare che i sottoscrittori consapevoli di aver acquistato dei prodotti rischiosi mantengono le decisioni effettuate.

**Tab 4**      **Variazione delle scelte di investimento  
per fascia di importi investiti**

	Monetari		Obbligazionari		Bilanciati e Azionari	
	Società Tipo 1	Società Tipo3	Società Tipo 1	Società Tipo3	Società Tipo 1	Società Tipo3
< 15.000 euro	3,2	13,5	0,3	-1,9	-3,5	-11,6
15.001 - 50.000 euro	6,6	18,6	0,9	-1,2	-7,5	-17,4
50.001 - 150.000 euro	10,2	21,0	-2,6	-1,5	-7,7	-19,5
150.001 - 300.000 euro	11,6	22,7	-3,7	-2,5	-7,8	-20,2
> 300.000 euro	11,4	22,1	2,2	-3,3	-13,6	-18,9
Totale	8,8	20,3	-1,3	-2,1	-7,5	-18,2