

COMUNICATO STAMPA

PRESENTATA OGGI A TORINO DA INTESA SANPAOLO E DAL CENTRO EINAUDI L'INDAGINE SUL RISPARMIO E SULLE SCELTE FINANZIARIE DEGLI ITALIANI 2016

- **Per le famiglie ripresa lenta ma aspettative in miglioramento**
- **Si risparmia per far fronte alle incertezze, ma la quota destinata alla vecchiaia è ancora bassa**
- **Con i tassi a zero, case e depositi liquidi polarizzano gli investimenti**

Torino, 21 luglio 2016 – È stata presentata oggi a Torino l'**Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2016**: "Tassi bassi e volatilità, si ritorna al mattone", un progetto del Centro Einaudi e di Intesa Sanpaolo, basato su interviste effettuate da Doxa fra gennaio e febbraio 2016 a 1.011 famiglie detentrici di conto corrente bancario e/o postale; all'interno della famiglia è stato intervistato il principale decisore in merito a risparmio e investimento, ossia la persona più informata e interessata circa gli argomenti trattati nel questionario (nel 77 per cento dei casi, il capofamiglia). Il campione selezionato è rappresentativo per classi d'età, professioni, titoli di studio e zone geografiche. L'Indagine, che permette confronti temporali dal 1983 a oggi, **affronta ogni anno un tema monografico: nel 2016 l'attenzione si è concentrata sulle scelte di investimento in condizione di tassi di interesse bassi o nulli**. È stato realizzato un campionamento addizionale di 312 interviste su un target di piccoli investitori fra i 29 e 55 anni, poi elaborato mettendo insieme gli intervistati del sovracampionamento con quelli del campione «famiglie» appartenenti a questo stesso target (255), per un totale di 567 capifamiglia, che sono stati sondati sulla reazione al contesto di "interessi zero" e sull'appetibilità dell'investimento immobiliare. I risultati sono stati analizzati e discussi da **Salvatore Carrubba**, Presidente del Centro Einaudi, **Gregorio De Felice**, Chief Economist di Intesa Sanpaolo e dall'economista **Giuseppe Russo**, curatore del *Rapporto*. Le conclusioni sono state affidate a **Gian Maria Gros-Pietro**, presidente di Intesa Sanpaolo.

Di seguito la sintesi della ricerca:

- **Famiglie: ripresa lenta, ma aspettative in miglioramento.** La crisi appare ormai alle spalle, ma presso le famiglie è diffusa la percezione che la perdita di reddito disponibile non sia stata completamente recuperata: per conseguenza, le spese nel 2015-2016 hanno continuato a essere improntate alla sobrietà. È però importante sottolineare che se la quota delle famiglie del campione che dichiarano un reddito insufficiente si è stabilizzata nel 2016 intorno al 17 per cento senza ridursi, è invece sulle aspettative

che si registra il vero miglioramento. Fino al 2015, il 50 per cento degli intervistati giudicava probabile un peggioramento imminente delle proprie condizioni economiche. Nel 2016 le proporzioni sono opposte: il 60 per cento giudica infatti imminente un miglioramento. Non solo: sempre nel 2016 una quota tra il 20 e il 22 per cento del campione pensa non solo di mantenere, ma di aumentare le spese per i figli e di espandere quelle per la salute e per l'acquisto dei beni durevoli, rinviato negli anni passati.

■ **L'evoluzione demografica dell'ultimo decennio stabilizza il risparmio ai livelli del 2012.** La crisi economica ha accelerato l'impatto dell'invecchiamento della popolazione sulla distribuzione del campione per condizione lavorativa: in otto anni, la quota dei pensionati sul campione è aumentata di oltre 10 punti percentuali, con una paritetica riduzione sia dei lavoratori indipendenti che dei dipendenti. Tenendo conto della riduzione, con l'avanzare dell'età, della capacità di risparmiare, il cambiamento demografico impatta negativamente sul risparmio. Quando la crisi iniziò, la numerosa generazione dei *baby boomer* era in attività, oltre che al culmine di carriere che avevano visto crescere costantemente il reddito. Dopo sette anni, la stessa generazione ha cominciato a lasciare il lavoro, qualche volta con pensioni inferiori alle aspettative; in qualche caso ha perduto l'occupazione senza trovarne un'altra equivalente. Le generazioni di ricalzo, ossia le coorti che avrebbero dovuto entrare nel mondo del lavoro, hanno avuto meno occasioni. Pertanto, nel 2016 si è stabilizzata l'incidenza dei risparmiatori (40 per cento) sul campione, mentre si è lievemente ridotta la quota di reddito risparmiata (9,6 per cento): entrambe le percentuali confermano, nella media campionaria, i livelli sui quali giacevano dal 2012. Lo "smottamento economico" della classe media (ossia della parte centrale della distribuzione del reddito, del risparmio e della ricchezza) che era stato messo in luce nell'Indagine 2015, è un fenomeno strutturale che influenza la parte centrale di tutte le distribuzioni, e quindi incide sia sulla velocità media di ripresa, sia sulla quota media di risparmiatori, sia sul reddito destinato al risparmio, benché in condizioni congiunturali migliorate.

■ **Si risparmia per far fronte alle incertezze. Il risparmio per i figli supera sempre quello per la casa. Le aspettative pensionistiche continuano a ridimensionarsi, ma si risparmia troppo poco per la vecchiaia.** La mite ripresa, unita alla volatilità dei mercati finanziari e alla esiguità dei rendimenti, sono alla base della crescente motivazione "precauzionale" del risparmio (58,3 per cento, in aumento di 10 punti). Aumenta un po' (da 8 a 8,5 per cento) il risparmio per la casa, ma si conferma il superamento del risparmio fatto per i figli (17,1 per cento) rispetto a quello accantonato per il mattone. Il rapporto tra le due motivazioni era invertito prima della crisi, quando il risparmio per la casa precedeva quello per i figli.

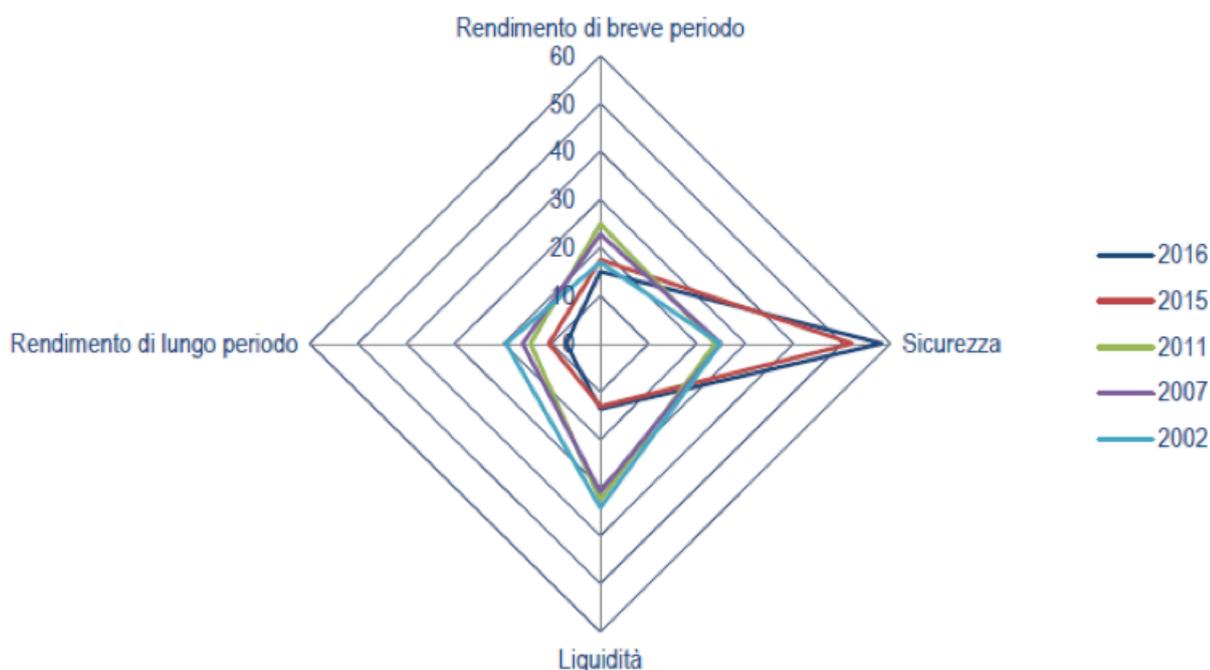
Figura 2.19 – Le motivazioni del risparmio
(una sola risposta ammessa; valori percentuali sui risparmiatori intenzionali)



■ **Il risparmio previdenziale è ancora insufficiente.** È ancora piuttosto bassa, in relazione ai bisogni potenziali, l'intenzione di risparmiare per la vecchiaia (14,1 per cento). Ciò accade nonostante sia diffusa una corretta percezione della riduzione delle prestazioni pensionistiche future rispetto a quelle godute dalle generazioni precedenti: il saldo tra l'attesa di un reddito sufficiente o insufficiente al momento di andare in pensione scende infatti dal 13 al 6,7 per cento (era pari al 29,8 per cento prima della crisi). Solo l'11 per cento del campione dichiara di avere sottoscritto qualche forma di previdenza integrativa, relativa al II o al III pilastro previdenziale. La percentuale è in particolare piuttosto bassa tra coloro che si trovano all'inizio della carriera contributiva.

■ **La difesa del capitale è sempre la priorità.** Nonostante si sia ridotta la preoccupazione di perdere il capitale - segnalata indirettamente dal fatto che la quota di intervistati non interessati all'economia (53,5 per cento) sorpassi nuovamente quella degli interessati (46,5 per cento) - quando investono i capifamiglia riferiscono come priorità assoluta delle scelte la «sicurezza» di non perdere il capitale (58,3 per cento nel 2016, 52 per cento nel 2015 e appena il 23,8 per cento nel 2011). Solo a seguire vengono il rendimento (15 per cento), la liquidità (14 per cento), nonché l'apprezzamento del capitale nel lungo termine (7 per cento).

Figura 3.1 – Il diamante del risparmio. Gli obiettivi degli investimenti privilegiati dagli intervistati (aspetti citati al primo posto; valori percentuali)



■ **Il risparmio gestito si fa avanti, sottraendo spazi agli investimenti diretti, sui quali è sempre più complicato assumere decisioni.** Il tradizionale investimento con il quale gli italiani hanno difeso i risparmi, traendo peraltro buoni rendimenti, è il titolo obbligazionario, con i titoli di Stato in cima alle preferenze. Tuttavia, da metà del 2015 le condizioni sono cambiate. Con l'obiettivo di contrastare la deflazione, la BCE acquista obbligazioni con operazioni di mercato: ne deriva che questi titoli aumentano di prezzo, mentre scende il loro rendimento. Tale manovra è favorevole ai possessori di obbligazioni comprate in precedenza, ma ha ridotto a circa l'1 per cento o meno ancora il rendimento medio dei rinnovi e dei nuovi acquisti di titoli di Stato. È comprensibile, pertanto, la riduzione del possesso di questi strumenti, che passa dal 21,7 per cento del campione nel 2012 al 14 per cento nella rilevazione dei primi mesi del 2016.

A fronte della riduzione dei possessori di obbligazioni, l'Indagine del 2016 segnala un aumento delle preferenze per gli strumenti del risparmio gestito. Nel corso del 2015 i patrimoni complessivamente gestiti passano da 1,59 miliardi di euro a 1,83 miliardi (Assogestioni). Il 24 per cento degli intervistati

dichiara di seguire questa opzione per «poter affidare i propri risparmi a esperti e non pensarci più, semplificandosi la vita»; per il 21,9 per cento degli investitori, con il risparmio gestito si possono avere rendimenti migliori rispetto al «fai da te». Si riduce nel tempo il fenomeno del via-vai dagli investimenti gestiti, che diventano veri compagni di viaggio di lungo termine. L'incrocio tra la priorità della sicurezza e l'estrema volatilità dei mercati azionari, che in ultima analisi non crescono più e sono privi di una direzione dalla fine del 2014, ha accentuato la disaffezione verso il mercato azionario da parte del campione. Solo il 5,3 per cento dichiara di aver comprato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni, una quota che è in declino costante dal 2003, quando era del 31,9 per cento.

■ **I tassi a zero guidano la preferenza per la liquidità, ma la loro persistenza potrebbe preludere a cambiamenti delle preferenze degli investimenti, sacrificando la liquidità ma non la sicurezza.**

Poiché i rendimenti delle attività meno liquide sono quasi a zero, la quota di patrimonio detenuto in forma liquida sul conto corrente bancario è alta. Quasi un intervistato su 5 del campione generale (18,4%) mantiene liquide tutte le proprie disponibilità, il 9,1% più della metà e un altro 9% oltre il 30%. La persistenza dei tassi a zero potrebbe tuttavia preludere proprio al sacrificio della liquidità nella ricerca di investimenti alternativi, come quelli immobiliari.

Tassi bassi e volatilità, si ritorna al mattone

■ **Un extra sondaggio di 567 piccoli investitori sugli impieghi del denaro quando i tassi sono a zero.**

Innanzitutto, le condizioni di tassi di interesse nulli appaiono singolari per i piccoli risparmiatori, perché si verificano per la prima volta dal 1959: non c'è quindi memoria né esperienza di questo tipo di mercato. In secondo luogo, la *guidance* della BCE prevede che il contenimento dei rendimenti durerà fino a quando sarà necessario contrastare la deflazione. In terzo luogo, i tassi a zero e minimi riguardano sia i rendimenti degli attivi finanziari (come obbligazioni e depositi), sia il costo del capitale dei passivi finanziari (come gli interessi sui mutui e sui prestiti in generale). A partire da queste considerazioni, nel 2016 l'indagine è stata arricchita da un supplemento di campionamento su 567 risparmiatori fra i 29 e i 55 anni che detenessero anche qualche forma di investimento. Attraverso la Doxa, è stato sottoposto loro un diverso questionario, volto a sondare i comportamenti di investimento nella persistenza del clima di deflazione e di interessi nulli o minimali, con particolare riguardo alla propensione al passaggio dagli investimenti finanziari a quelli reali, come le case.

■ **Con i tassi zero, case e depositi liquidi polarizzano gli investimenti.**

Il campione ha fornito indicazioni chiare. Posti di fronte al caso degli interessi a zero (o quasi) per più anni, gli intervistati hanno risposto con intenzioni di comportamento polarizzate, in quanto concentrate essenzialmente su due scelte: la scelta della liquidità (che riguarderebbe il 32 per cento degli investitori) e la scelta dell'investimento immobiliare (il 29 per cento considererebbe l'acquisto di una casa per sé e il 20 per cento l'acquisto di una casa da dare in affitto). I primi sarebbero mossi dall'intenzione di non perdere né guadagnare denaro con investimenti più rischiosi e dall'aspettativa che i tassi a zero prima o poi finiranno, e quello sarebbe il momento giusto per riprendere a investire. I secondi, invece, manifesterebbero la propria preferenza per un potenziale acquisto immobiliare, mossi però non solo da variabili economiche, ma anche da bisogni rimasti irrisolti o semplicemente dall'ambizione, sempre viva negli italiani, di una casa migliore di quella che si possiede. A differenziare i due gruppi di investitori, ai poli opposti delle possibili scelte (totale liquidità e totale illiquidità), sono prevalentemente l'aspetto del reddito e il possesso di risparmi accantonati superiori a un anno intero di redditi netti. Questi ultimi sono fattori che aumentano la propensione all'investimento reale.

■ **Le scelte più rischiose e alternative sono marginali.**

Solo una parte ridotta del campione di piccoli investitori, l'8 per cento, reagirebbe ai tassi a zero aumentando l'esposizione rischiosa, ossia comprando azioni, cambi e derivati. Si tratta di un atteggiamento coerente con la teoria economica: infatti, il cambiamento delle combinazioni di rischio e rendimento possibili sul mercato e, in particolare, l'abbassamento dei rendimenti su tutto lo spettro dei rischi non cambia la disponibilità a perdere parte

del denaro investito, poiché questa variabile non dipende dal mercato, bensì dal reddito, dal patrimonio e dalla psicologia del singolo investitore. Cambiare «habitat» di rischio solo perché cambiano le condizioni di mercato può facilmente rivelarsi una mossa scorretta, ex post. Infine, il 12 per cento acquisterebbe oro e preziosi e il 4 per cento comprerebbe opere d'arte. La ricerca di rendimenti alternativi in queste classi di investimento è minimale e mossa da contesti economici e comportamentali diversi. Chi si rivolge all'oro evidenzia un fondo, anche se non ben espresso, di paura e sfiducia generale nei mercati finanziari («dopo gli interessi a zero, chissà cosa potrà accadere?»). Tra l'altro, questo *mood* tende a riaffiorare in tutte le classi di risparmiatori, perché alcuni indizi rivelano che, mentre le persone percepiscono il calo dei prezzi (a eccezione dei servizi sanitari e di poche altre cose, come le bollette domestiche), è altresì diffusa la sensazione che i prezzi, quando salgono, lo facciano più di quanto viene misurato dalle statistiche ufficiali. Chi si rivolge all'arte (4 per cento) ha in genere un patrimonio complesso e ben diversificato e coglie l'occasione dei rendimenti a zero per acquistare un'opera d'arte essenzialmente perché il costo opportunità si è momentaneamente ridotto.

Figura 4.10 – La propensione alla diversificazione. Risposte alla domanda su che cosa fare quando i rendimenti sono nulli o negativi
(risposte multiple; valori percentuali sul totale degli investitori)

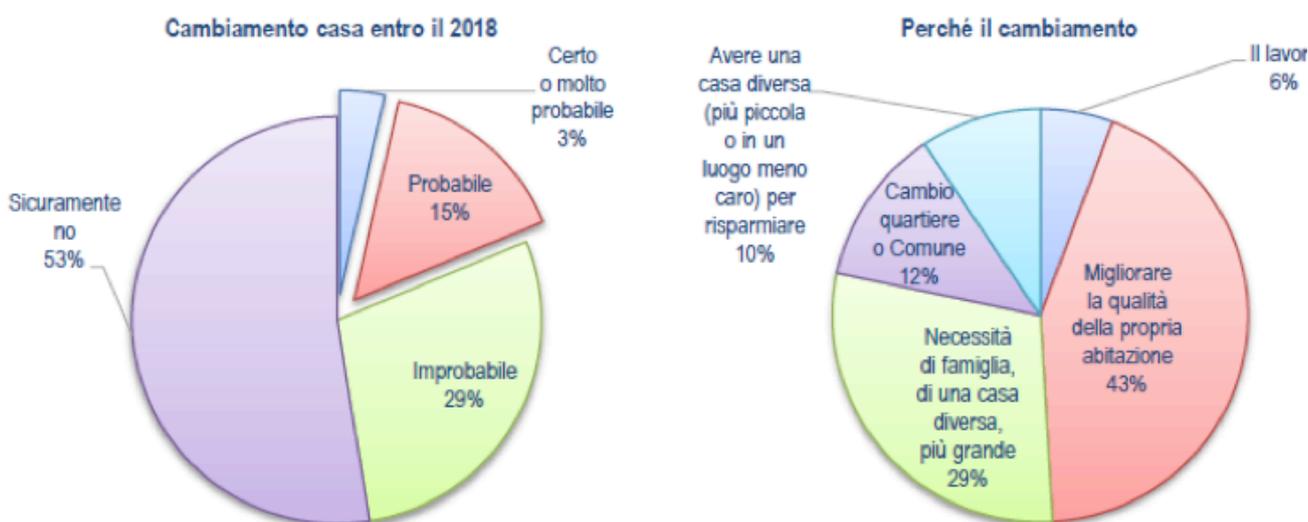


- **Le case: il mercato che gli italiani conoscono meglio.** I piccoli investitori si rivolgono alle case anche perché questo è il mercato dei beni di investimento che essi direttamente conoscono meglio, e al quale probabilmente sono più interessati. L'informazione è pur sempre un elemento che mitiga il rischio degli investimenti, visto che rende più consapevoli le scelte in proposito. Ben il 46 per cento degli intervistati dichiara di conoscere il mercato delle case e di informarsi regolarmente sui suoi prezzi. Dietro al mercato immobiliare si collocano, distanziati, il mercato obbligazionario (che è seguito dal 33 per cento del campione), poi la Borsa (24 per cento) e il mercato dell'oro (19 per cento).
- **La ricerca delle case corrisponde anche a una ricerca di rendimenti.** Tornando alla propensione all'acquisto di immobili, chi vi si vorrebbe avvicinare (e non ha ancora deciso) ha un profilo chiaro. In generale, ha da parte investimenti liquidi o liquidabili pari a più di un anno del suo reddito (48 per cento). Ha realizzato, inoltre, che il mercato dei beni d'uso quotidiano è deflattivo, concorrendo a schiacciare i rendimenti di lungo termine del risparmio investito in forme finanziarie. Ciò però non è compatibile con l'aspirazione a ottenere dai propri investimenti, in media, un profitto medio annuo del 2,6 per cento nei prossimi cinque anni. Ecco dunque che tra le motivazioni per cui "acquistare un immobile potrebbe

essere vantaggioso” primeggiano considerazioni economiche, ossia la convinzione di investire in un “bene di riferimento”, che conserva il suo valore nel tempo (25 per cento), seguito dalla possibilità di “approfittare del momento di prezzi bassi” (17 per cento) e dal fatto che il reddito dell’immobile, ossia l’affitto incassato o risparmiato, è superiore a quanto può offrire la banca o un’obbligazione (13 per cento). Il 19 per cento, inoltre, pensa che i prezzi delle case aumenteranno nei prossimi anni e il 14 per cento mira, così facendo, ad approfittare di buone e singolari condizioni sui mutui.

■ **Gli acquirenti potenziali di una nuova casa sono tra l’11 e il 19 per cento del campione.**

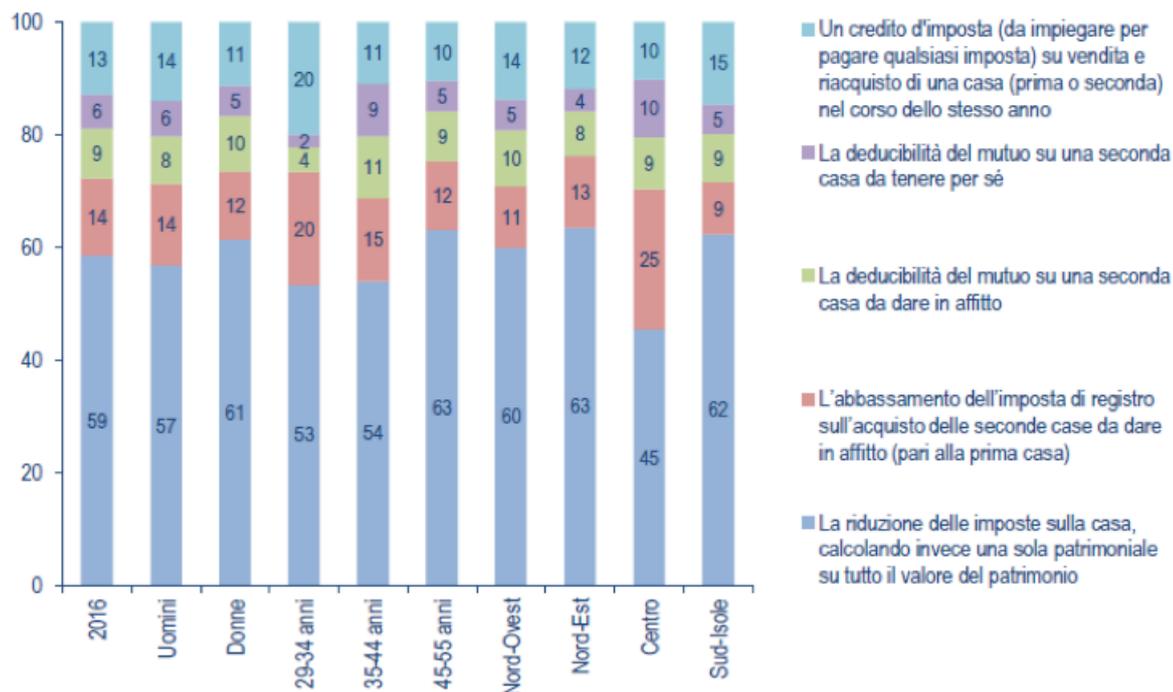
Le variabili economiche non esauriscono le ragioni per investire in un immobile. Chi ne sta considerando l’acquisto ha spesso l’ambizione di una casa migliore (43 per cento) o il bisogno effettivo di un’abitazione più grande (29 per cento). Gli acquirenti potenziali nei prossimi tre anni (che sono compresi tra l’11 e il 19 per cento del campione) userebbero prevalentemente la nuova casa per sé, considerandola come un bene da godere e magari da tramandare ai figli. Una quota fino all’8 per cento del campione potrebbe cambiare casa e prenderla in affitto, anche se i giudizi positivi sugli affitti sono un terzo del totale, dunque inferiori ai giudizi negativi. Cosa trattiene gli acquirenti? Per il momento gioca da freno la debolezza convalescente del mercato secondario, ossia il timore o di non riuscire a liquidare l’attuale propria casa o di ricavarne un prezzo insufficiente per fare il salto di qualità. In altri termini, mano a mano che il mercato immobiliare sarà più liquido e si accorceranno i tempi di vendita delle case usate, la domanda potenziale di nuove case si trasformerà in domanda effettiva.



■ **Una seconda casa in vista per il 9 per cento del sovracampionamento.** La ripresa in corso del mercato delle abitazioni è reale, ma si sviluppa a ritmo ridotto. Anche per le seconde case il clima starebbe cambiando. Le intenzioni di acquisto nei prossimi tre anni riguardano il 9 per cento degli investitori, consapevoli che la seconda casa non è però quasi mai un buon investimento. Prova ne sia che il 74 per cento di essi ha un’opinione positiva del possesso della seconda casa, ma solo il 22 per cento, ossia meno di uno su tre, la considera vantaggiosa in termini economici.

■ **Investire in case da dare in affitto conviene, ma non troppo.** Le case, che la deflazione fa tornare al centro dell’ambizione di una quota significativa di piccoli investitori, sono non solo quelle da abitare, ma anche quelle da dare in affitto. Con la discesa a zero degli interessi, il reddito degli affitti torna competitivo. La quota di investitori propensi a comprare una casa da locare (20 per cento) è inferiore a quella degli investitori propensi a comprare una casa da abitare (29 per cento), ma rappresenta pur sempre un quinto del campione, ossia una quota maggiore di quella degli attuali possessori di obbligazioni. Gli ostacoli alla messa in pratica di quest’ultima idea non mancano e riguardano quasi sempre la selezione degli inquilini, che è ovviamente un’incognita. Secondariamente, vi è la questione fiscale. Le case da locare sono per definizione «seconde case» e ne seguono in larga parte i destini fiscali, dall’imposta di registro piena, all’IMU, alla non deducibilità delle spese di ristrutturazione.

Figura 4.21 – Risposte alla domanda: «Pensi alla Sua lettera a Babbo Natale per le feste del 2016. Che cosa vorrebbe ricevere sotto l'albero?»
(una risposta ammessa; valori percentuali sul totale degli intervistati)



■ **Il “fisco sotto l'albero”: il 41 per cento dei piccoli investitori è congelato dalle condizioni fiscali.**

Il 59 per cento del campione, se potesse chiedere qualcosa al fisco, propenderebbe per un riequilibrio delle imposte tra quelle sulla casa e quelle gravanti sulle altre forme di patrimonio. Questa propensione, maggioritaria, non è però necessariamente collegata a imminenti operazioni immobiliari e risponde più a una domanda di equità fiscale rispetto alla tassazione del patrimonio. V'è da ricordare che il Governo è già venuto incontro a queste istanze alleggerendo la tassazione per quanto riguarda la prima casa. Sono però da osservare e sottolineare le istanze del restante 41 per cento del campione. Queste istanze, infatti, preluderebbero a operazioni immobiliari e danno un'idea della domanda potenziale “congelata” nel settore delle abitazioni. Il 14 per cento del campione vorrebbe trovare sotto l'albero un abbassamento dell'imposta di registro per case da dare in affitto; il 13 per cento vorrebbe un credito di imposta per vendere e riacquistare una casa, prima o seconda, nel corso dello stesso anno; il 9 per cento vorrebbe dedurre il mutuo sulla seconda casa da dare in affitto; il 6 per cento vorrebbe dedurre il mutuo su una seconda casa da tenere per sé. La propensione all'acquisto di case potrebbe essere decisamente più alta di quella dichiarata (tra l'11 e il 19 per cento), se si alleggerisse il peso fiscale sull'investimento immobiliare.

Per informazioni

Intesa Sanpaolo
Media Attività Istituzionali, Sociali e Culturali
Tel. +39 06 67125297
stamp@intesasnpaolo.com

Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi
Tel +39 011 5591611
segreteria@centroeinaudi.it