

Altroconsumo Finanza: 10 anni di indice della fiducia dei risparmiatori

Pietro Cazzaniga

L'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori è nato nel 2002 all'interno dell'associazione consumeristica Altroconsumo al fine di monitorare l'andamento delle aspettative degli italiani nei confronti del futuro della propria situazione finanziaria e la loro volontà di mettere in atto investimenti immobiliari o in titoli (azioni oppure obbligazioni).

Nel corso dei dieci anni di vita dell'indice Altroconsumo Finanza è stato possibile registrare uno stretto legame tra l'andamento dei mercati borsistici e le attese dei risparmiatori intervistati sulla propria situazione economica nell'anno a venire. La crisi *subprime* e il *crack* Lehman negli Stati Uniti sono stati, infatti, chiari vettori di pessimismo, così come la più recente crisi in seno ai Paesi dell'eurozona cosiddetti *Piigs* (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna). Tuttavia, è interessante rilevare che, in entrambi i casi, a un aumento del pessimismo da parte del campione indagato non è mai corrisposto un duraturo peggioramento del desiderio di investire in immobili o in titoli che, anzi, si è sempre mantenuto su posizioni moderatamente ottimistiche anche nei momenti peggiori delle due crisi che hanno funestato la storia mondiale degli ultimi dieci anni (vedi Fig. 1). Semmai le indagini per l'indice Altroconsumo Finanza hanno registrato un lento declino della volontà di investire, che prende l'intero arco dei dieci anni osservati e che, più probabilmente, si lega più a una lenta erosione della capacità di investire degli italiani che a singoli eventi.

La metodologia d'indagine

L'indagine per l'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori è condotta telefonicamente con periodicità trimestrale e viene realizzata su un campione di 300 lettori della rivista Altroconsumo Finanza scelti in maniera casuale. Il campione selezionato per ogni fase dell'indagine è indipendente rispetto ai campioni delle fasi precedenti; dall'universo di riferimento, cioè, non vengono esclusi gli lettori già intervistati in altre fasi dell'indagine.

In particolare agli intervistati vengono poste cinque domande volte ad accertare la loro visione del futuro economico familiare e la loro volontà di effettuare investimenti.

Nella prima domanda (quella che dà vita all'indice Altroconsumo Finanza propriamente detto) si chiede, riguardo alla situazione finanziaria della loro famiglia relativa ai 12 mesi successivi all'intervista, se si sentono molto ottimisti, piuttosto ottimisti, incerti, piuttosto pessimisti, molto pessimisti. Nelle successive quattro domande (quelle che danno vita a quattro sottoindici), si chiede agli intervistati se, sempre nei 12 mesi successivi, pensano di investire in immobili, se intendono fare investimenti diversi dagli immobili, se intendono acquistare azioni, oppure obbligazioni.¹ Anche in questo caso le risposte sono graduate secondo cinque possibilità: notevole incremento degli investimenti, incremento degli investimenti, situazione invariata, lieve riduzione degli investimenti, forte riduzione degli investimenti.

A ogni risposta viene dato un valore che parte da 2 per chi esprime molto ottimismo o l'intenzione di investire notevolmente nel mercato suggerito, e cala di mezzo punto man mano che il soggetto intervistato esprime una posizione di minore ottimismo, fino a giungere a un valore pari a 0 per chi esprime molto pessimismo oppure l'intenzione di disinvestire notevolmente.

L'indice è il risultato del valore numerico delle risposte moltiplicato per il numero di intervistati che hanno fornito quella risposta. Il suo valore può, dunque, variare tra un massimo di 200 (il 100% degli intervistati è molto ottimista o intende investire notevolmente nel mercato investito) e un minimo di 0 (il 100% degli intervistati è molto pessimista o intende disinvestire notevolmente). Va da sé, quindi, che i valori compresi tra 100 a 200 esprimano una visione positiva del futuro degli intervistati da qui a 12 mesi, mentre valori compresi tra 0 e 100 esprimano una visione negativa.

In questo contesto, è bene sottolineare che il campione non è estratto all'interno dell'intera popolazione italiana, ma solo tra i lettori di Altroconsumo Finanza. Le differenze tra le due popolazioni su cui si va a fare il carotaggio in questo senso possono essere notevoli (vedi Tab. 1 per alcuni esempi), ma non costituiscono una difficoltà ai fini dell'indagine.

La scelta di un campione non rappresentativo dell'intera popolazione, ma di un solo segmento è, infatti, voluta, e in linea con quanto accade per molti indici anticipatori² internazionalmente utilizzati, come per esempio lo *Zew* (fiducia degli esperti finanziari tedeschi) o *Ifo* (fiducia delle aziende in Germania).³ Lo scopo della rilevazione dell'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori, infatti, non è di catturare le attese degli italiani, ma quelle dei risparmiatori, andando a pescare su un campione realmente attivo nella scelta degli investimenti, che ama tenersi informato sull'andamento dei mercati finanziari

¹ Il tono delle domande relative agli investimenti in immobili e agli investimenti in titoli (espressi in generale) è il seguente: «Nel corso dei prossimi 12 mesi pensa di investire (acquistare o ristrutturare) in immobili (case, appartamenti, terreni...) o al contrario pensa di vendere tutto o parte del tuo attuale patrimonio immobiliare?» e poi «Escludendo ora i beni immobili, pensa, nei prossimi 12 mesi, di effettuare nuovi investimenti o, al contrario, pensa di disinvestire?».

² Un indice anticipatore è un indice che aiuta a prevedere in anticipo il comportamento di un particolare fenomeno economico.

³ Per lo *Zew* vedi <http://www.zew.de/en/publikationen/Konjunkturerwartungen/Konjunkturerwartungen.php3>, mentre per l'*Ifo* vedi <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/Calculating-the-Ifo-Business-Climate.html>.

e che ha anche una consistenza economica tale da permettergli di fare investimenti, come dimostrano i dati raccolti sui lettori di Altroconsumo Finanza di dicembre 2011 (vedi Tab. 2), da cui si evince un patrimonio immobiliare piuttosto consistente e nella maggior parte dei casi una liquidità disponibile non inferiore ai 50mila euro. La forte presenza di pensionati, pari a circa un terzo dei lettori di Altroconsumo Finanza, sottolinea la presenza nel campione d'indagine di una larga fetta di persone che, da un lato, ha a disposizione molto tempo per dedicarsi alle proprie scelte di investimento e tenersi informata, e da un altro lato, ha un interesse molto forte nella gestione dei propri risparmi, in quanto da essi più che dalle proprie carriere lavorative dipende in maniera preponderante la possibilità di migliorare, o almeno mantenere inalterato, il proprio tenore di vita. Da questo si evince che un campione che pescasse sull'intera popolazione mancherebbe di concentrarsi su quella che è la caratteristica principale dell'indice Altroconsumo Finanza, ossia di catturare la fiducia dei soli risparmiatori.

Tab. 1 – Differenze tra la popolazione italiana e il campione di Altroconsumo Finanza

	Italia	Altroconsumo Finanza		Italia	Altroconsumo Finanza
Ripartizione geografica			Ripartizione per classi di età		
Nord Ovest	26,6%	42,5%	0-25 anni	24,1%	0,0%
Nord Est	19,3%	26,9%	25-34 anni	12,4%	1,2%
Centro	19,5%	18,9%	35-44 anni	16,1%	14,2%
Sud e isole	34,6%	11,7%	45 - 54 anni	14,7%	27,9%
Ripartizione per sesso			55 - 64 anni	12,5%	32,1%
Maschi	48,3%	83,3%	65 - 74 anni	10,2%	18,9%
Femmine	51,7%	16,7%	75 anni e oltre	10,1%	5,5%
			Non indica		0,2%

Fonte: Istat (per l'Italia), censimento 2011 per la ripartizione geografica e sesso.

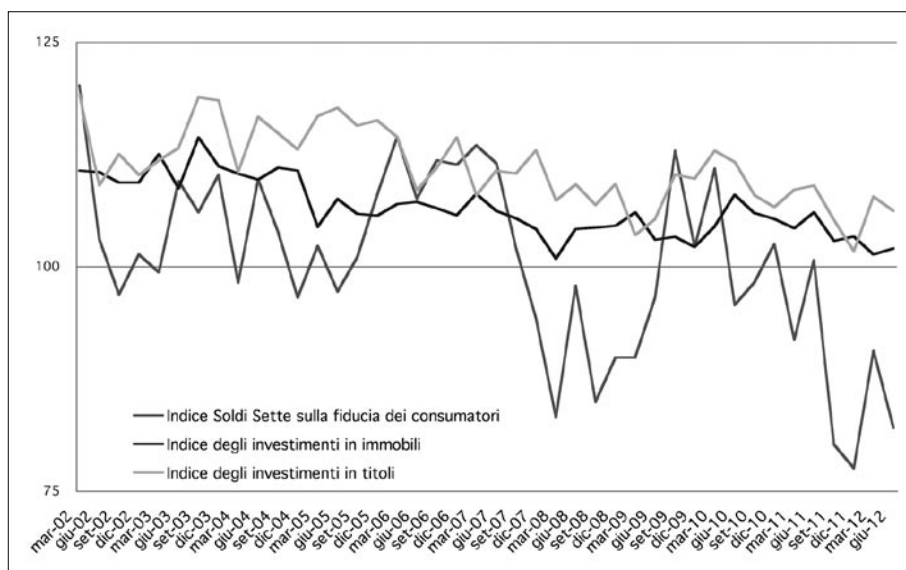
Tab. 2 – Informazioni sugli abbonati di Altroconsumo Finanza

Ammontare degli investimenti (esclusi i beni immobiliari) in euro		Possesso di uno o più beni immobili (inclusa la casa di residenza)	
Meno di 50mila	29,7%	Uno	51,5%
Da 50mila a 150mila	22,6%	Più di uno	33,6%
Da 150mila a 250mila	10,6%	No	14,9%
Più di 250mila	8,0%	Professione	
Non risponde	29,1%	Impiegato	28,8%
Durata prevista degli investimenti		Dirigente, quadro...	10,4%
Breve termine (< 1 anno)	20,2%	Professionista, imprenditore...	17,4%
Medio termine (da 2 a 4 anni)	44,4%	Pensionato	34,3%
Lungo termine (> 5 anni)	22,7%	Altro	8,9%
Al momento non ho investimenti	12,7%	Non risponde	0,2%

Il legame tra ottimismo e andamento dei mercati finanziari

La serie storica dell'indice ha ormai dieci anni di vita. In quest'arco temporale si possono notare alcune cose. La prima è che l'indice Altroconsumo Finanza risulta piuttosto reattivo al contesto economico generale, con cali sotto quota 100 (quindi in area di pessimismo) sia negli anni della crisi mondiale legata ai *subprime* e al *crack* Lehman (grosso modo agosto 2007-marzo 2009), sia nel periodo successivo alla crisi greca e dei *Piigs* iniziata nei primi mesi del 2010 e sfociata nel primo pacchetto di aiuti al Paese ellenico nel maggio dello stesso anno (vedi Fig. 1).

Fig. 1 – Andamento dell'indice Altroconsumo Finanza e dei suoi principali sottoindici



In particolare l'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori sembra essere influenzato in qualche misura dall'andamento dei mercati finanziari (vedi Fig. 2) con una correlazione dal 2003 pari a circa 70% rispetto alla differenza tra l'andamento dell'indice della Borsa italiana *Ftse Mib* alla fine del trimestre di osservazione dell'indice Altroconsumo Finanza e la media di valori dell'indice stesso nell'anno precedente.

Un'altra analisi interessante riguarda il legame tra indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori e il dato trimestrale sul Prodotto interno lordo italiano (Pil). In tal caso l'indice Altroconsumo Finanza sembra muoversi (vedi Fig. 3 con i dati da dicembre 2002) in sintonia con il dato trimestrale sul Pil italiano. In particolare, è possibile rilevare dal 2003 una correlazione di circa il 65% rispetto alla differenza tra il dato trimestrale sul Pil italiano nel trimestre di osservazione dell'indice Altroconsumo Finanza e la media di valori

del Pil italiano nell'anno precedente. Se si tiene conto del fatto che il dato sul Pil italiano viene pubblicato dall'Istat circa 40 giorni dopo la chiusura del trimestre di riferimento, appare evidente che l'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori riesce in alcuni casi a catturare qualche anticipazione del dato definitivo.

Fig. 2 – Indice Altroconsumo Finanza e Borsa italiana: un confronto

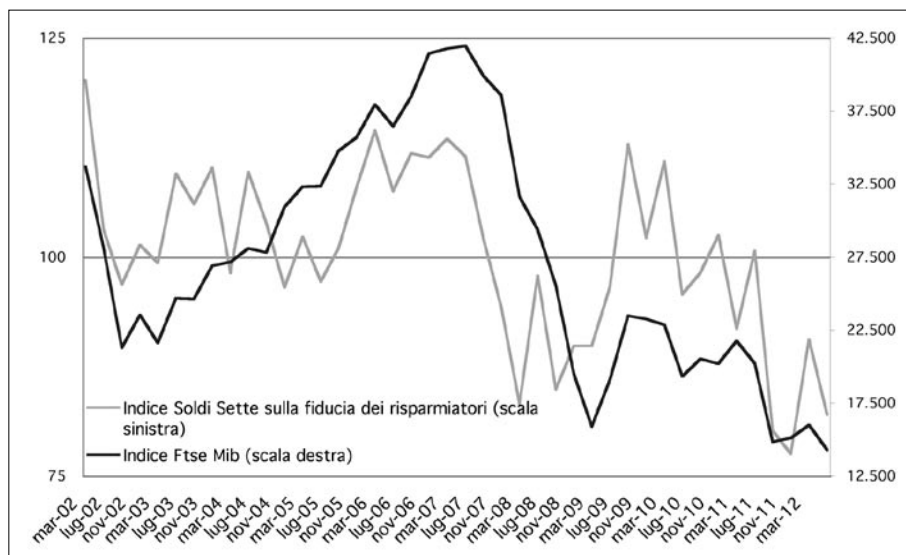
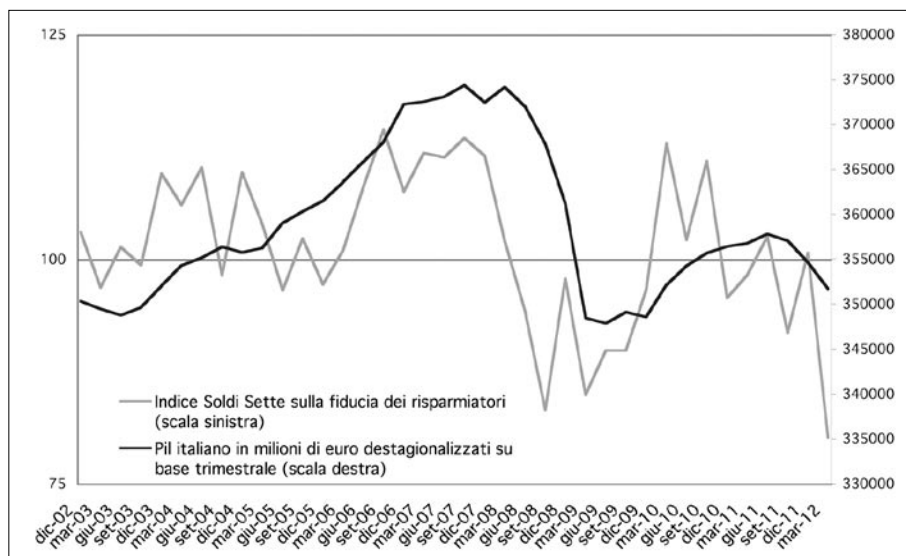
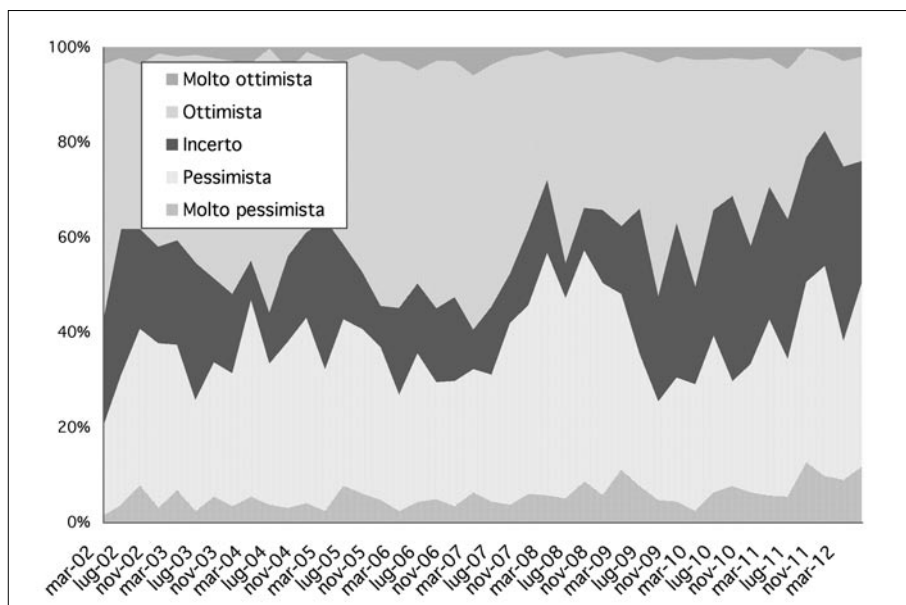


Fig. 3 – Indice Altroconsumo Finanza e ricchezza degli italiani: un confronto



Visto che l'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori è una parametrizzazione della media delle risposte date nel corso di un'intervista telefonica, è in alcuni casi interessante scindere questo dato di sintesi nelle sue componenti originarie per comprendere alcune dinamiche che il successivo lavoro di sintesi tende ad oscurare. Emerge, quindi, da un lato chi è ottimista o molto ottimista sul futuro (parte alta della Fig. 4), da un altro lato chi è pessimista o molto pessimista circa il futuro (parte bassa della Fig. 4) e in mezzo (area scura nella Fig. 4) chi non ha una visione del futuro o ha una visione neutra.

Fig. 4 – Indice Altroconsumo Finanza: la crisi degli ultimi anni ha ridotto gli ottimisti



Ebbene in questo caso si nota una diversa composizione delle risposte all'interno delle due differenti fasi in cui l'indice è crollato sotto quota 100. Durante la crisi *subprime* e il *crack* Lehman, la crescita del numero di chi aveva una visione pessimista del futuro ha inciso solo in misura relativa sul numero degli ottimisti, ma è andato per lo più a ridurre il plotone di chi non aveva una visione del futuro o ne aveva una visione neutra. In altri termini, durante la crisi *subprime* e il *crack* Lehman, la massa di indecisi si è trasformata in una massa di pessimisti, mentre resisteva uno zoccolo duro di ottimisti pari all'incirca a un terzo del campione. Durante gli anni della crisi in Europa, è stato invece il numero degli ottimisti a ridursi fortemente fino a essere compreso tra un quinto e un quarto del campione intervistato, con parimenti un forte aumento di coloro che non avevano una chiara visione del futuro o ne avevano una neutra. Segno

di un salto qualitativo nella tipologia di crisi, che ora arriva a lambire in maniera più radicale e pericolosa le certezze dei risparmiatori italiani.

Il dato è del tutto coerente con le ultime stime sull'andamento del Pil italiano negli ultimi trimestri e con la prospettiva che l'uscita dalla crisi economica non sia affatto dietro l'angolo. Ma soprattutto può essere letto in un'ottica di più lungo periodo, come un ulteriore momento di crisi nell'ambito di un processo di rallentamento della crescita della ricchezza delle famiglie italiane in corso già da diversi anni.

Se si va, infatti, a vedere il supplemento del bollettino statistico della Banca d'Italia n. 64 del 14 dicembre 2011 "La ricchezza delle famiglie italiane - anno 2010", si nota chiaramente come dopo un lungo periodo (1995-2007) in cui la ricchezza delle famiglie italiane è praticamente raddoppiata da circa 4.500 miliardi di euro a oltre 9.000, si è assistito negli anni seguenti (i dati sono aggiornati al 1° semestre 2011) a una fase di stasi, con una crescita delle passività finanziarie in mano alle famiglie. In particolare, la ricchezza netta per famiglia, di poco superiore ai 300mila euro nel 1995 (il dato è a prezzi correnti del 2010), era salita sopra i 380mila euro nel 2006, per poi declinare a quota 360mila euro nei quattro anni seguenti per via della crisi. A incidere, dopo il 2007, ha contribuito anche il mancato apprezzamento del patrimonio immobiliare degli italiani.

Il lento declino della "voglia di investire"

Diversamente dall'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori, i quattro sottoindici relativi alla "voglia di investire" si sono mostrati, tuttavia, assai meno reattivi nel corso del tempo e ben tre di essi ("voglia di investire" in immobili, "voglia di investire" diversamente dagli immobili, "voglia di investire" in obbligazioni) hanno sempre mostrato una (seppur lieve) "voglia di investire", non essendo mai scesi sotto quota 100 e solo l'indice relativo alla "voglia di investire" in azioni ha mostrato saltuariamente rilevazioni inferiori a tale quota, scivolando in area di pessimismo/disinvestimento (vedi Fig. 1 e 5).

Le spiegazioni di questo differente andamento degli indici si possono ritrovare innanzitutto nel fatto che la domanda posta per la rilevazione dell'indice Altroconsumo Finanza chiede di indicare le proprie prospettive di pessimismo o di ottimismo a livello "globale", includendo, cioè, anche il reddito lavorativo e non solo quello derivante da investimenti in immobili o in titoli. In effetti, il potere d'acquisto delle famiglie italiane, così come registrato dall'Istat, a parte un picco a dicembre 2005, mostra un *trend* ascendente fino a giugno 2008, dove si ha un punto di svolta e dove inizia un calo che sembra arrestarsi tra settembre 2009 e dicembre 2012 per poi riprendere decisamente (vedi Fig. 6). L'indice Altroconsumo Finanza di pari passo si è mantenuto stabilmente su valori superiori a 100 o, comunque, se pure inferiori a 100 molto prossimi a tale spartiacque fino al dato di dicembre 2007, quando è passato in area di pessimismo e ha

anticipato di tre trimestri la svolta compiuta dal potere d'acquisto delle famiglie italiane. Dopodiché è tornato in territorio positivo tra settembre 2009 e marzo 2010 in concomitanza con il periodo in cui il calo del potere d'acquisto sembra essersi arrestato, e nuovamente è tornato in area negativa, anticipando di tre mesi la ripresa del calo del potere d'acquisto degli italiani iniziato nel mese di dicembre del 2010.

Fig. 5 – La voglia di investire in azioni e obbligazioni è calata lentamente, ma ha resistito

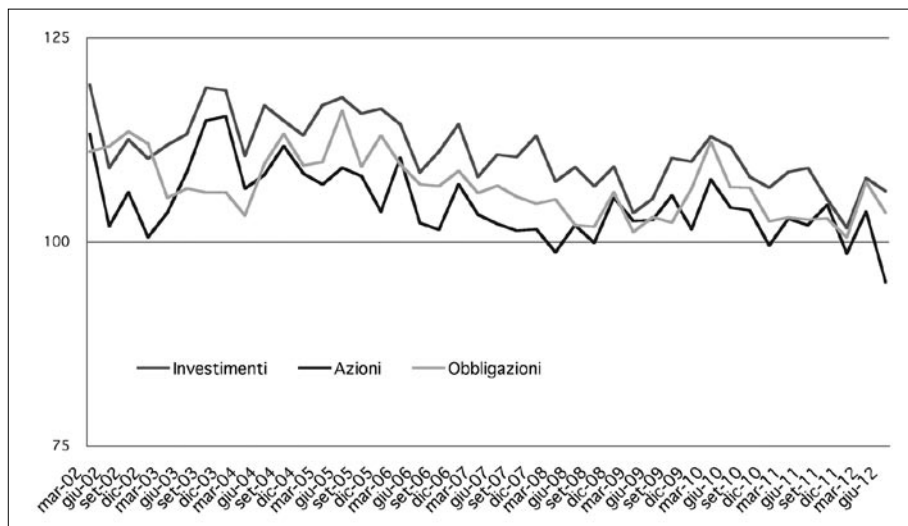
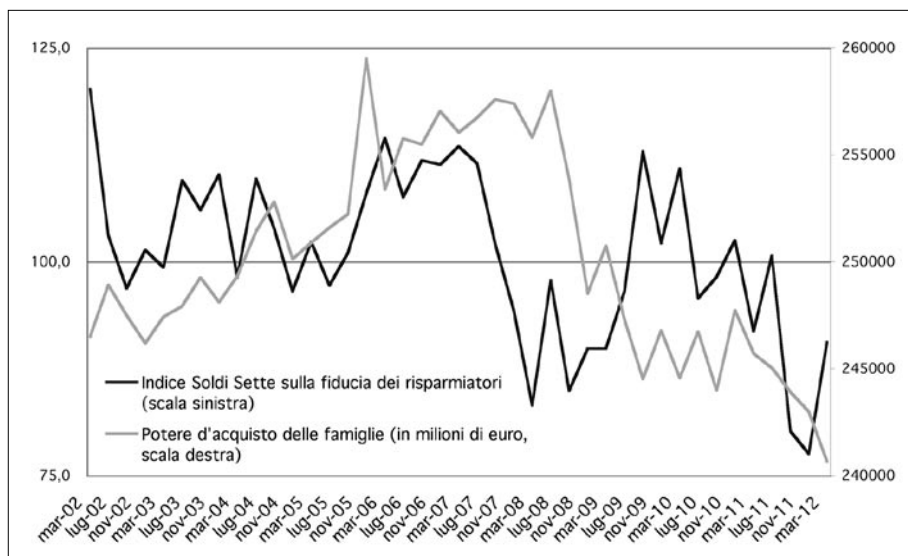


Fig. 6 – Indice Altroconsumo Finanza e potere di acquisto delle famiglie: un confronto



Un secondo fatto importante da sottolineare è che, se la rilevazione dell'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori pone una questione relativa alla "percezione" del futuro da parte dell'intervistato, i sottoindici relativi agli investimenti in immobili e in titoli sono costruiti sulla base di domande relative alle "scelte effettive" che l'intervistato intende fare. Non è detto, dunque, che un intervistato pur percependo una situazione economica precaria per il proprio futuro non si ritrovi a cercare comunque di compensarla attraverso maggiori investimenti in immobili e in titoli, effettuati magari a scapito dei consumi. La maggior stabilità nel tempo degli indici relativi agli investimenti in immobili e in titoli non deve essere, quindi, necessariamente interpretata come in contrasto con il frequente saliscendi dell'indice Altroconsumo Finanza sulla fiducia dei risparmiatori, ma è un dato che lo completa e che, giustamente, ne arricchisce la lettura. Tanto più (e non si tratta certo di un elemento secondario) che, come abbiamo visto, il campione intervistato è scelto all'interno di una popolazione di risparmiatori che, di per sé, sono interessati al fatto stesso di investire in immobili e in titoli.

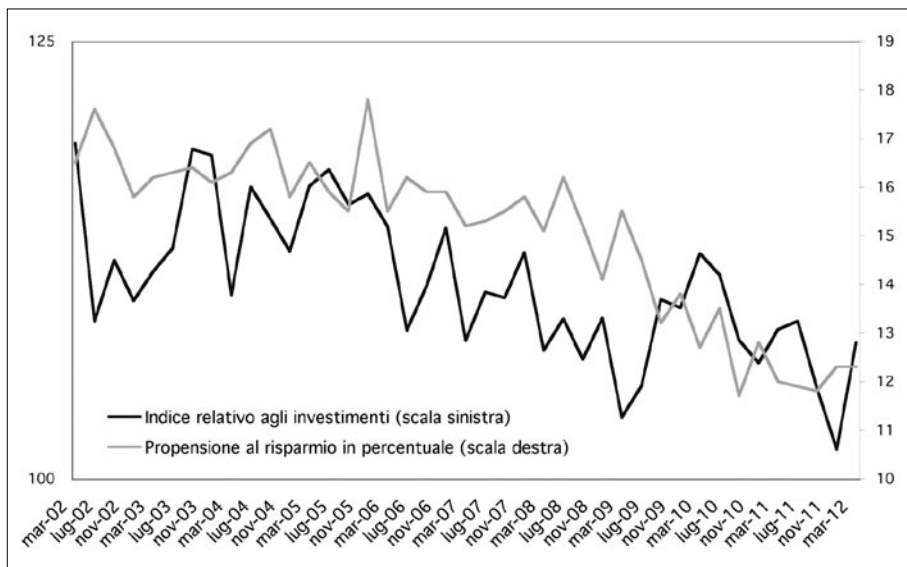
Conclusioni: gli italiani hanno smesso di sperare nel futuro?

Dopo quanto visto finora, dall'esame degli indici su una base storica di dieci anni risulta comunque evidente presso gli investitori italiani una lenta, ma inesorabile, erosione della "voglia di investire". Tra 2002 e 2012, questi indici mostrano tutti un *trend* discendente, segno che la lunghissima crisi in cui è incorsa l'Italia sta riducendo la voglia (e le possibilità) di investire degli italiani. Questo segno viene reso ancora più evidente dal fatto che il calo è generalizzato e che colpisce bene o male tutte le possibilità di investimento (vedi Fig. 4).

Impressiona, però, la lentezza di questo processo, che ha impiegato dieci anni e due gravissime crisi economiche come quella *subprime*/Lehman e quella greca prima di arrivare a portare gli indici della "voglia di investire" su livelli vicini alla piena indifferenza nei confronti del futuro. Tutto ciò potrebbe essere interpretato come un segno della resilienza delle famiglie italiane, capaci di trovare forza in quanto accumulato in passato e nella propria creativa volontà di riorganizzarsi. Non diversamente la propensione al risparmio da parte delle famiglie italiane nel corso di questi anni, così come registrato dall'Istat, ha subito un lungo e inesorabile declino (vedi Fig. 7) e la quota del risparmio lordo sul reddito disponibile lordo è calata nello stesso periodo dal 16,5% al 12,3 per cento.

Gli anni a venire presentano, dunque, un'imporante sfida per i risparmiatori, che risultano quanto mai coinvolti in un lungo processo di riorganizzazione dell'economia italiana in cui la loro volontà di investire e di puntare sul futuro appare oggi quantomeno incerta.

Fig. 7 – Voglia di investire in declino: un monito per il futuro



Riferimenti bibliografici

Banca d'Italia, "La ricchezza delle famiglie italiane", supplementi al *Bollettino Statistico*, anno XXI, numero 64, 14 Dicembre 2011.

Istat, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, 6 luglio 2012.

Istat, *15° Censimento generale della popolazione e delle abitazioni - Sintesi dei primi risultati*, 9 ottobre 2011.

Istat, *Conti economici trimestrali - I° trimestre 2012*, 11 giugno 2012.

Per i dati sull'indice Altroconsumo Finanza: <http://www.soldi.it/indice-soldi-sette-archivio-p203638.htm>