

POLITECNICO DI TORINO

Collegio di Ingegneria Gestionale e della Produzione – Classe LM/31

Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale



**Politecnico
di Torino**

Tesi di Laurea di II livello

“L’evoluzione dell’household finance e le determinanti nelle scelte di
portafoglio delle famiglie”

Relatore:

Dott. Riccardo Calcagno

Candidato:

Ezio Macaluso

Anno Accademico 2023 / 2024

INDICE

ACRONIMI.....	3
ABSTRACT	4
INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1: HOUSEHOLD FINANCE	6
1.1 L’AFFERMAZIONE DELL’HOUSEHOLD FINANCE.....	6
1.2 LE CARATTERISTICHE DEI DATI SUI BILANCI FAMILIARI	9
1.3 L’ATTIVO DEL BILANCIO DELLE FAMIGLIE	10
1.4 IL PASSIVO DEL BILANCIO DELLE FAMIGLIE.....	11
1.5 IL REDDITO DELLE FAMIGLIE.....	12
1.6 ANALISI DEI BILANCI FAMILIARI.....	13
CAPITOLO 2: LE SCELTE DI PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE	24
2.1 ELEMENTI ALLA BASE DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI	24
2.2 CONCETTI GENERALI SUI TITOLI AZIONARI	25
2.3 I RENDIMENTI DEGLI INVESTIMENTI AZIONARI	27
2.4 GLI OBIETTIVI FINANZIARI COMUNI DELLE FAMIGLIE.....	30
2.5 LE STRATEGIE DI INVESTIMENTO AZIONARIO DELLE FAMIGLIE.....	31
2.6 IL PROFILO DI RISCHIO DELLE FAMIGLIE.....	33
2.7 IL TASSO DI PARTECIPAZIONE DELLE FAMIGLIE	38
BIBLIOGRAFIA	44
SITOGRAFIA	48

ACRONIMI

BNPL	Buy Now, Pay Later
ETF	Exchange-Traded Fund
HFCS	Household Finance and Consumption Survey
IPO	Initial Public Offering
IRA	Individual Retirement Account
IRS	Internal Revenue Service
MSA	Metropolitan Statistical Area
NYSE	New York Stock Exchange
SCF	Survey of Consumer Finances
SEO	Seasoned Equity Offering
USA	United States of America

ABSTRACT

La ricerca in economia finanziaria è tradizionalmente organizzata in asset pricing e corporate finance, con contributi nel campo della finanza domestica tipicamente classificati all'interno del campo dell'asset pricing. Però, negli ultimi anni la sfera legata alla finanza domestica si è arricchita di spunti che l'hanno spinta ad essere considerata sempre di più come un campo a sé stante. Sicuramente ciò che ha condotto in questa direzione sono stati fattori come la sofisticazione finanziaria, la dimensione della relativa industria e la specificità delle famiglie.

Tutte queste tematiche verranno affrontate dando spazio pure agli investimenti azionari che le famiglie intraprendono e alle loro determinanti. Verrà fatta un'indagine sui cambiamenti che si sono verificati nel corso degli anni in tema di scelte finanziarie delle famiglie e si cercherà di comprendere eventuali cause e motivazioni che li hanno scaturiti.

L'obiettivo dell'elaborato, dunque, non è solo quello di soffermarsi sullo sviluppo dell'household finance, ma è anche quello di analizzare e capire quali siano le dinamiche delle attività di investimento finanziario delle famiglie, in particolare sulle loro scelte di portafoglio.

INTRODUZIONE

Le famiglie si avvalgono di strumenti finanziari in svariate situazioni. Utilizzano diverse modalità per effettuare pagamenti, tra cui denaro contante, assegni e carte di credito, sia per coprire le spese correnti che per investire in beni a lungo termine o nel loro capitale umano. Affrontano anche diverse sfide legate alla gestione dei rischi, sia relativi alla loro salute che alle proprietà. In tutte queste operazioni finanziarie, sono coinvolte decisioni che riguardano il pagamento, il finanziamento attraverso l'acquisizione di debiti, le scelte di risparmio e la stipulazione di contratti di assicurazione, le quali richiedono l'accesso a conoscenze e informazioni adeguate se vogliamo gestirle in modo efficace. Le famiglie hanno la possibilità di acquisire in prima persona le informazioni necessarie o di farsi assistere da consulenti esterni, qualora preferiscano delegare la gestione delle loro risorse finanziarie ad esperti del campo.

Nonostante storicamente sia stata concessa poca importanza alla finanza domestica all'interno del panorama finanziario, negli ultimi tempi questo campo sta emergendo sempre di più. Questo studio si concentrerà maggiormente sull'evoluzione dell'household finance e sulle determinanti che possono portare le famiglie a prendere determinate scelte finanziarie in termini di portafogli azionari.

Nel primo capitolo verrà introdotto il tema della finanza domestica, discutendone i vari aspetti che la caratterizzano e la contraddistinguono rispetto agli altri campi dell'economia finanziaria. Il secondo capitolo affronterà l'ambito delle scelte di portafoglio delle famiglie, per il quale verrà fatta un'analisi approfondita sulle determinanti che incidono maggiormente con un focus sull'investimento azionario. Infine, nelle conclusioni verrà fatta una sintesi finale delle analisi svolte nei capitoli precedenti, fornendo anche alcune considerazioni e spunti sugli argomenti trattati.

CAPITOLO 1

HOUSEHOLD FINANCE

1.1 L’AFFERMAZIONE DELL’HOUSEHOLD FINANCE

Nel corso del suo discorso presidenziale del 2006 all’American Financial Association, John Campbell ha coniato il termine "Household finance" per designare la disciplina dell'economia finanziaria che si dedica allo studio di come le famiglie impiegano strumenti e mercati finanziari per raggiungere i propri obiettivi finanziari. Anche se all'epoca del discorso la “finanza delle famiglie” aveva già ricevuto un'attenzione considerevole nell'ambito accademico, la sua denominazione e la sua identità non erano ancora state definite in modo chiaro.

Questo può esser ritenuto insolito se consideriamo che le famiglie hanno un peso considerevole per la nostra comprensione della finanza. Rappresentano, infatti, gli agenti decisionali fondamentali in economia, prendendo decisioni di risparmio che portano ad investimenti diretti o indiretti nei mercati finanziari e che, a loro volta, li rendono i proprietari finali delle società produttive nell’economia. Inoltre, decidono anche sull'acquisizione di prestiti da altre famiglie o da istituzioni finanziarie e contribuiscono attraverso le tasse al finanziamento delle attività governative.

Nonostante questo ruolo centrale, il campo della finanza per lungo tempo ha concentrato la sua attenzione principalmente sui mercati finanziari, sulle aziende non finanziarie, sulle istituzioni bancarie e su altri intermediari, relegando le famiglie ad un ruolo marginale, spesso rappresentate in modo semplicistico come un agente medio o come noise traders esogeni. Nell'ambito più ampio dell'economia, le famiglie hanno ricevuto maggiore attenzione, ma questa è stata focalizzata principalmente sulla domanda di prodotti o sul loro comportamento di risparmio in un singolo tipo di asset.

Per di più, c’è anche da considerare che l’ascesa dell’household finance è stata frenata da aspetti legati ad una netta separazione tra argomenti che riguardano il business e argomenti che riguardano i consumatori. Come afferma Peter Tufano in un suo studio del 2009, l'insegnamento della logica aziendale avveniva nelle università di prestigio e ha

tradizionalmente coinvolto prevalentemente individui di genere maschile, incoraggiandoli verso carriere imprenditoriali. Al contempo, l'attenzione per l'organizzazione degli aspetti pratici della vita familiare, intesa come economia domestica, veniva inculcata nelle università delle città rurali ed era di solito rivolta al genere femminile.

Attualmente, la finanza personale sta riscontrando un interesse e una popolarità senza precedenti, se confrontati con lo spazio tradizionalmente assegnato all'interno dell'economia finanziaria. L'emergere dell'household finance come campo distinto può essere razionalizzato considerando tre possibili spiegazioni.

La prima è la crescente rilevanza delle decisioni finanziarie assunte dalle famiglie: oggi, le famiglie sono direttamente coinvolte in misura maggiore nelle decisioni finanziarie rispetto al passato. Questo cambiamento è in parte attribuibile alla privatizzazione dei sistemi pensionistici, alla liberalizzazione dei mercati dei prestiti e alla recente espansione del credito riscontrata in molti paesi sviluppati. Inoltre, l'innovazione nel campo finanziario ha notevolmente ampliato l'insieme di opzioni di finanziamento e di investimento disponibili per le famiglie. Questo ha reso possibile per un maggior numero di famiglie affrontare scelte finanziarie complesse in modo più agevole rispetto al passato.

Inoltre, in parte come risultato degli avvenimenti degli ultimi decenni, la società ha acquisito una maggiore consapevolezza sull'importanza delle decisioni finanziarie delle famiglie, sia per quanto riguarda l'influenza sui valori degli asset che sui risultati macroeconomici. Una di queste tendenze è emersa dopo la crisi finanziaria, quando si è verificata un'analisi approfondita delle scelte di finanziamento delle famiglie nei mercati ipotecari e in altri settori del credito al consumo.

La seconda riguarda la disponibilità di dati: il progresso nel campo è stato agevolato dalla recente esplosione nell'accessibilità di dati dettagliati e completi riguardanti le finanze familiari. Prima degli anni '90, i dettagli sul comportamento finanziario delle famiglie erano principalmente ottenuti da sondaggi come il Survey of Consumer Finances (SCF) negli Stati Uniti, i quali presentavano limiti di qualità e dettaglio. Questi sondaggi erano particolarmente imprecisi per individui agiati, principalmente a causa della sottorappresentazione di questa categoria nei dati raccolti. Gli individui con patrimoni elevati tendevano ad essere riluttanti a partecipare per motivi di privacy, generando una mancanza di partecipazione volontaria che influiva sulla rappresentatività. Inoltre, la complessità delle finanze agiate, che coinvolgono una vasta gamma di investimenti e attività

finanziarie, poteva essere scarsamente riflessa nei sondaggi standardizzati, causando una perdita di dettaglio nelle informazioni raccolte. La limitata precisione era accentuata dall'anonimizzazione dei dati, che spesso comportava aggregazioni che non rendevano giustizia alla diversità delle situazioni finanziarie degli individui agiati. Questi fattori, insieme a eventuali limitazioni metodologiche nei sondaggi, contribuivano a una rappresentazione imprecisa delle condizioni finanziarie di questa fascia di popolazione.

A questo problema si aggiungeva la necessità di un livello di generalità per incrementare i tassi di risposta e l'accuratezza. Tuttavia, negli anni '90 e soprattutto nel primo decennio del nuovo secolo, sono diventati disponibili diversi micro-dati amministrativi provenienti da enti privati (come aziende, istituti bancari e case di brokeraggio) e istituzioni pubbliche (tra cui governi ed enti di regolamentazione). In particolare, le fonti principali da cui derivavano, e derivano tutt'ora, questi micro-dati amministrativi sono l'Internal Revenue Service (IRS), i mercati finanziari come il New York Stock Exchange (NYSE) e le istituzioni finanziarie come la Bank of America. Questi dati erano più precisi di quelli provenienti dalle survey di allora grazie alla loro estrazione da registri reali di transazioni finanziarie e dichiarazioni fiscali, il che riduceva il rischio di errori legati alla memoria o all'imprecisione delle risposte individuali, come potrebbe accadere nei sondaggi tradizionali basati su interviste. Inoltre, la vastità e il dettaglio dei micro-dati offrono una visione più completa della situazione finanziaria delle famiglie, superando le limitazioni spesso presenti nei sondaggi che necessitano di semplificare le domande per aumentare i tassi di risposta. Questa ulteriore disponibilità ha dato ai ricercatori la possibilità di esaminare previsioni teoriche che precedentemente erano inesplorate e di documentare regolarità empiriche che mancavano di un fondamento teorico.

La terza e ultima spiegazione è che c'è stato un aumento dell'interesse nel considerare più attentamente le preferenze, le credenze e i vincoli delle famiglie, il tutto amplificato dal lavoro svolto nell'ambito dell'economia comportamentale. Questo ha portato ad una più seria messa in discussione delle opinioni predominanti nel pensiero economico.

Come risultato di questa rapida crescita recente, il campo dell'household finance è ora così vasto che nessun singolo sondaggio può dargli giustizia. Dunque, in questa trattazione cercheremo di focalizzarci sugli aspetti più rilevanti al fine di poterne dare una visione d'insieme che, per forza di cose, non potrà essere esaustiva.

1.2 LE CARATTERISTICHE DEI DATI SUI BILANCI FAMILIARI

La descrizione dei dati relativi al bilancio familiare costituisce l'incipit per un'analisi approfondita basata sulle indagini statistiche degli ultimi anni. Il bilancio è uno strumento che ci permette di accertare in modo chiaro, veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria di un'impresa o di una determinata entità in riferimento ad un esercizio. Anche se di base il bilancio è formato da tre documenti, ci concentreremo su uno di essi, lo stato patrimoniale, per esaminare la separazione tra l'attivo e il passivo in aggregato delle famiglie.

Prima di andare nel dettaglio delle voci che formano attivo e passivo delle famiglie è utile fare alcuni cenni sulla provenienza dei dati trattati e sulle caratteristiche che devono avere per risultare attendibili. Le principali fonti da cui è possibile estrapolare dati sullo stato patrimoniale delle famiglie sono l'Household Finance and Consumption Survey (HFCS) e il Survey of Consumer Finances (SCF). Il primo viene condotto in Europa e rappresenta un progetto congiunto tra tutte le banche centrali dell'Eurozona dal quale vengono fuori periodicamente i risultati dell'indagine condotta sui redditi e sulla ricchezza delle famiglie europee. Il secondo costituisce un'indagine triennale condotta tra le famiglie statunitensi e sponsorizzata dal Board of Governors della Federal Reserve con la collaborazione del Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti. Dal 1992 i dati per l'SCF sono stati raccolti dal National Opinion Research Center, un organismo di ricerca dell'Università di Chicago.

Tenendo conto del fatto che alcuni studi (come quello di Christelis, Georgarakos e Haliassos del 2013) hanno indicato che, sebbene varino nell'entità, i tratti fondamentali delle finanze familiari sono qualitativamente simili tra i paesi, verranno considerati solo i dati provenienti dal SCF nelle nostre analisi. D'ora in avanti, quindi, le famiglie di riferimento che saranno prese in considerazione nelle varie analisi saranno quelle provenienti dagli USA.

Per quanto riguarda le caratteristiche dei dati, affinché un insieme di dati possa essere considerato ottimale per una valutazione positiva della finanza familiare devono essere rispettati alcuni requisiti fondamentali. Il primo di questi è rappresentato da una copertura quasi totale del campione, in modo da riflettere accuratamente la diversità della popolazione. Inoltre, il set di dati dovrebbe scomporre la ricchezza in varie categorie e idealmente nelle singole attività, permettendo così un'analisi dettagliata della diversificazione adottata dalle famiglie. Oltre a ciò, deve garantire precisione e deve essere strutturato come un database panel, ossia un insieme di dati che coinvolge più individui a intervalli temporali differenti.

1.3 L'ATTIVO DEL BILANCIO DELLE FAMIGLIE

Adesso si può andare nel dettaglio del bilancio familiare, cominciando dalla parte relativa all'attivo. Ci sono due ampie categorie di attività tangibili in cui gli individui possono investire i loro risparmi: le attività reali e le attività finanziarie.

Le attività reali comprendono proprietà immobiliari, beni durevoli e il valore netto aziendale. La proprietà immobiliare può includere, oltre alla prima casa di proprietà, anche proprietà aggiuntive come case in affitto, terreni o proprietà commerciali. I beni durevoli rappresentano dei prodotti materiali che hanno una lunga vita utile. Essi sono progettati per essere utilizzati ripetutamente per un lungo periodo senza subire danni significativi o perdita di funzionalità. Esempi comuni di beni durevoli includono elettrodomestici come frigoriferi, lavatrici, mobili di qualità, autoveicoli, strumenti elettrici ed elettronici, etc. Questi beni richiedono spesso un investimento iniziale più sostanzioso, ma dovrebbero durare nel tempo se mantenuti correttamente. Inoltre, sono caratterizzati da grandi asimmetrie informative e sono influenzati dal classico problema dei limoni (Akerlof, 1970). Il valore netto aziendale, noto anche come patrimonio netto o valore patrimoniale, costituisce la differenza tra gli attivi e i passivi di un'azienda in un dato momento. Se una famiglia possiede un'attività aziendale, il valore netto di quest'ultima fa parte dell'attivo del bilancio familiare.

Il rendimento delle attività reali è parzialmente non monetario. Le proprietà residenziali e i beni durevoli forniscono servizi di consumo oltre al loro valore di rivendita, e la ricchezza delle imprese private comporta grandi benefici privati non monetari. Questa peculiarità rende complesso stimare sia il rendimento atteso sia il rischio associato alle attività reali. In ultima istanza, c'è anche da dire che le attività reali hanno la caratteristica distintiva di essere sotto il controllo diretto del proprietario e di poter essere considerate illiquide (cioè di difficile smobilizzo).

Le attività finanziarie comprendono, invece, i conti correnti e risparmi, gli investimenti in strumenti e contratti finanziari e i piani pensionistici e previdenziali. I fondi detenuti nei conti bancari rappresentano una delle principali forme di attività finanziarie. Questi possono includere conti correnti per le transazioni quotidiane e conti di risparmio per il risparmio a breve termine. Gli investimenti svolti dalle famiglie possono essere di vario tipo come azioni, obbligazioni, fondi comuni di investimento e certificati di deposito. Questi sono destinati a generare reddito o apprezzamento del capitale nel tempo. Le famiglie inoltre possono avere conti pensionistici come fondi pensione, 401(k) o l'Individual Retirement Account (IRA) che costituiscono un'importante forma di risparmio a lungo termine.

Le attività finanziarie comprendono una vasta gamma di strumenti, che vanno dal contante e dai conti correnti a strumenti finanziari derivati sofisticati. I titoli finanziari offrono la possibilità di avere diritti sul reddito generato da asset reali posseduti o controllati da qualcun altro rispetto al detentore dei titoli. Pertanto, le attività finanziarie comportano una delega di controllo che richiede contratti di incentivi e meccanismi di monitoraggio.

I mercati in cui queste attività sono scambiate solitamente sono più sviluppati e liquidi rispetto a quelli delle attività reali. L'ampia varietà di strumenti finanziari è in continua crescita grazie all'innovazione nel settore finanziario, e la maggior parte di essi viene scambiata in mercati regolamentati, rendendo le informazioni sulla loro performance passata pubbliche e relativamente accessibili.

Contrariamente alla maggior parte delle attività reali, i titoli finanziari differiscono enormemente in complessità. Le caratteristiche e la struttura di payoff di alcuni titoli finanziari sono estremamente complesse e difficili da comprendere per molte famiglie. Essi hanno, infatti, caratteristiche e struttura di remunerazione estremamente intricate, risultando così difficili da comprendere per molte famiglie. Inoltre, l'interpretazione delle informazioni riguardanti le prestazioni delle attività finanziarie può risultare complessa e ingannevole.

1.4 IL PASSIVO DEL BILANCIO DELLE FAMIGLIE

La controparte dell'attivo del bilancio familiare è costituita dalla componente riguardante il passivo. Le voci del debito presenti nei bilanci familiari possono essere suddivise in due categorie principali: i debiti garantiti e i debiti non garantiti.

I debiti garantiti sono quei debiti che sono supportati da un'attività tangibile o un bene che agisce come garanzia nel caso in cui il debitore non sia in grado di ripagare il prestito. In sostanza, quando si ottiene un prestito garantito, il debitore offre un bene di suo possesso come sicurezza al creditore. Se il debitore non riesce a saldare il debito, il creditore ha il diritto di prendere possesso del collaterale messo in garanzia e venderlo per recuperare il denaro dovuto. A questo tipo di debito appartengono i mutui ipotecari e i debiti su veicoli. I primi costituiscono il debito principale per l'acquisto di proprietà immobiliari (garantiti dal valore della casa) mentre i secondi rappresentano finanziamenti legati all'acquisto di automobili o altri mezzi di trasporto (solitamente garantiti dal valore del veicolo).

I debiti non garantiti sono prestiti per i quali non è richiesta alcuna garanzia sotto forma di un'attività tangibile o di un bene. In altre parole, non c'è un bene specifico che viene utilizzato come sicurezza nel caso in cui il debitore non riesca a rimborsare il prestito. Si basano principalmente sulla fiducia del creditore riguardo alla capacità del debitore di ripagare il denaro prestato. Di solito, queste forme di debito dipendono dalla valutazione della solvibilità creditizia del debitore, dalle sue entrate e dalla sua storia creditizia. Esempi comuni di debiti non garantiti includono prestiti personali, carte di credito, prestiti studenteschi non garantiti e linee di credito.

Un fattore da notare è che la presenza o meno del collaterale nel debito porta delle differenze in merito al tasso di interesse richiesto per elargirlo. Nei debiti garantiti, dove il prestito è supportato da un'attività tangibile come una casa o un veicolo, i tassi di interesse tendono ad essere inferiori. Questo deriva dal minor rischio per il creditore, il quale ha la possibilità di prendere possesso della garanzia nel caso in cui il debitore non rimborsi il prestito. Al contrario, nei debiti non garantiti i tassi di interesse sono spesso più alti per compensare il rischio maggiore.

Infine, è doveroso sottolineare che anche la valutazione del patrimonio netto riveste un ruolo fondamentale nella comprensione della salute finanziaria di un individuo o di una famiglia, in quanto rappresenta la differenza tra il valore totale degli asset posseduti dalla famiglia e il totale delle liabilities a cui la famiglia è soggetta. In termini semplici, esprime quanto una famiglia "possiede" rispetto a quanto "deve". Pertanto, un'analisi accurata del patrimonio netto non solo fornisce un quadro dettagliato della situazione finanziaria attuale, ma può anche informare le decisioni finanziarie future, contribuendo a stabilire strategie più prudenti e sostenibili nel tempo.

1.5 IL REDDITO DELLE FAMIGLIE

Il reddito rappresenta il nucleo vitale della stabilità finanziaria di una famiglia ed è un fattore di notevole interesse per chi raccoglie i dati perché aiuta a comprendere la dinamica socio-economica all'interno di una società. Esso racchiude varie fonti di guadagno, le quali possono essere suddivise in quattro categorie principali: reddito da lavoro, reddito da investimenti finanziari, reddito da investimenti reali e reddito da pensioni o sicurezza sociale.

Il reddito da lavoro rappresenta una delle principali fonti di entrata per le famiglie e proviene dal lavoro. Include salari, stipendi, bonus e altre forme di compensazione guadagnate attraverso l'occupazione. Per quanto riguarda il reddito da investimenti, è possibile avere entrate provenienti da dividendi da azioni, interessi da obbligazioni o conti di risparmio, rendite da fondi comuni di investimento e altri strumenti finanziari. Molti nuclei, invece, guadagnano reddito derivante dall'affitto di proprietà immobiliari, terreni o altre fonti di reddito passivo. Le famiglie possono anche ricevere reddito da pensioni (aziendali o private) o da benefici della sicurezza sociale, le quali rappresentano una fonte cruciale di reddito, soprattutto durante la pensione.

Le varie categorie di reddito sono caratterizzate da una determinata periodicità per quanto riguarda la loro disponibilità. I guadagni infatti possono essere periodici, come il reddito mensile da lavoro, o irregolari, come il reddito da investimenti che possono variare in base alle condizioni del mercato. Inoltre, alcune fonti di entrate, come il reddito da lavoro, possono essere più stabili e affidabili nel tempo, mentre altre, come il reddito da investimenti finanziari, possono essere più volatili.

È importante notare che la diversificazione delle fonti di reddito può contribuire alla stabilità finanziaria complessiva di una famiglia. Infatti, affidarsi esclusivamente a una singola fonte di reddito può rendere una famiglia più vulnerabile agli imprevisti finanziari, come la perdita del lavoro o una variazione improvvisa nei rendimenti degli investimenti. Pertanto, diversificare il portafoglio di fonti di reddito può fornire una maggiore sicurezza finanziaria nel lungo termine e ridurre il rischio di difficoltà finanziarie in caso di cambiamenti imprevisti nelle circostanze personali o economiche. In ultima istanza, è da sottolineare il fatto che la composizione del reddito può variare significativamente tra le diverse fasce d'età, livelli di istruzione, posizioni lavorative e regioni geografiche.

1.6 ANALISI DEI BILANCI FAMILIARI

L'analisi dei dati raccolti dal SCF consente di fare un quadro dettagliato delle finanze delle famiglie negli Stati Uniti, offrendo un prezioso punto di vista sulle entrate, le spese, il risparmio e il debito di questi nuclei domestici. Attraverso l'esame di questi dati, si cercherà di individuare fattori determinanti, dinamiche finanziarie e tendenze emergenti nell'ambito dell'household finance, ponendo l'accento sull'importanza di tali informazioni nel contesto delle politiche economiche e dei percorsi di crescita finanziaria individuale e collettiva.

L'analisi verrà condotta iniziando dalla parte relativa all'attivo. I dati di riferimento sono presenti nella Figura 1, dove viene riportata una tabella raffigurante tutte le voci dell'attivo riferite alle analisi sul bilancio familiare del SCF per gli anni 2019 e 2022.

Table 3. Holding and values of assets, 2019 and 2022 surveys								
Thousands of 2022 dollars, except as noted								
Balance sheet item	Percent holding		Conditional median value			Conditional mean value		
	2019	2022	2019	2022	Percent change 2019-22	2019	2022	Percent change 2019-22
Any asset	99.6	99.7	263.8	332.6	26	997.2	1,194.3	20
Types of financial asset								
Any financial asset	98.7	99.0	29.9	39.0	31	421.8	511.3	21
Transaction accounts	98.2	98.6	6.1	8.0	30	48.3	62.5	29
Certificates of deposit	7.7	6.5	29.0	26.0	-10	118.2	99.2	-16
Savings bonds	7.5	6.4	.9	2.0	116	9.8	35.6	263
Bonds	1.1	1.1	140.3	210.4	50	757.6	961.2	27
Stocks	15.2	21.0	29.0	15.0	-48	404.0	403.9	0
Pooled investment funds	9.0	11.5	127.5	150.0	18	990.4	961.0	-3
Retirement accounts	50.5	54.3	75.3	86.9	15	295.8	334.0	13
Cash value life insurance	19.0	16.1	10.4	9.7	-7	47.5	55.4	17
Other managed assets	5.9	6.2	133.3	140.0	5	593.8	517.9	-13
Other	7.6	9.4	4.6	6.0	29	83.9	82.1	-2
Types of nonfinancial asset								
Any nonfinancial asset	91.4	92.3	225.2	281.5	25	631.2	741.6	17
Vehicles	85.4	86.6	19.9	27.7	39	30.8	40.1	30
Primary residence	64.9	66.1	260.8	323.2	24	398.9	471.0	18
Other residential property	13.1	12.9	185.5	225.0	21	464.1	519.1	12
Equity in nonresidential property	6.7	5.9	83.5	125.0	50	437.1	467.7	7
Business equity	13.4	14.6	103.3	90.0	-13	1,447.5	1,622.5	12
Other	7.7	7.4	17.4	20.0	15	88.8	95.1	7

**Figura 1 – Valori condizionati di attività reali, attività finanziarie e attività totali
(Board of Governors of the Federal Reserve System, 2019, 2022)**

Condizionatamente al possesso di almeno un asset, la mediana dell'ammontare totale di attivo detenuto dalle famiglie è aumentata del 26% durante i tre anni intercorsi dal 2019 al 2022 (da \$263,800 a \$332,600). Il valore medio condizionato al possesso di almeno un asset della quantità totale di attivo detenuto dalle famiglie è aumentato, invece, del 20% (da \$997,200 a \$1,194,300). Questi cambiamenti sono stati determinati dall'aumento dei prezzi sia degli attivi finanziari che non finanziari, in particolare azioni e immobili.

I conti bancari sono rimasti la categoria di attività finanziaria più comunemente detenuta nel 2022, con un tasso di proprietà del 98.6%. Il valore mediano condizionato dei conti di transazione è aumentato del 30% tra il 2019 e il 2022, raggiungendo \$8,000. Il valore medio condizionato dei conti di transazione nel 2022 è stato di \$62,500, in aumento del 29% rispetto a prima. Questo incremento dei saldi è piuttosto diffuso tra le consuete distribuzioni di reddito, ad eccezione delle famiglie nel quintile più basso, le cui medie e i cui saldi medi sono diminuiti leggermente.

La percentuale di famiglie che possiedono direttamente azioni è aumentata notevolmente tra il 2019 e il 2022, passando dal 15 al 21 per cento, registrando così la variazione più significativa mai osservata. Durante lo stesso periodo, la quantità mediana condizionata di azioni detenute è diminuita di circa la metà, da \$29,000 a \$15,000. Questo suggerisce che i nuovi investitori che hanno acquisito azioni dirette possedessero portafogli più piccoli rispetto alle famiglie che avevano già esperienza nel possesso di azioni. Tuttavia, la media condizionata delle detenzioni dirette di azioni è rimasta stabile, mantenendosi intorno a \$404,000. È importante notare che le azioni possono essere detenute anche indirettamente tramite fondi comuni d'investimento e altri asset gestiti, i quali sono stati detenuti rispettivamente dal 11.5 e dal 6.2 per cento delle famiglie.

Nel 2022, la quota di famiglie che ha affermato di possedere un asset non finanziario è rimasta sostanzialmente alta, attestandosi intorno al 92%. La proprietà delle residenze principali è aumentata dal 64.9% nel 2019 al 66.1% nel 2022. Durante questo periodo, si è registrato un significativo aumento nei valori dichiarati dalle famiglie per le loro case di proprietà. Il valore mediano condizionato è salito del 24%, arrivando a \$323,200, mentre il valore medio condizionato è aumentato del 18%, raggiungendo i \$471,000. Oltre alla residenza principale, il 12.9% delle famiglie nel 2022 ha riportato di possedere altri immobili, come seconde case o multiproprietà, dato leggermente in ribasso rispetto al 13.1% nel 2019. Il valore mediano condizionato e il valore medio condizionato degli altri immobili sono cresciuti rispettivamente del 21% e del 12%.

Riguardo ai dati relativi all'equity, la percentuale di famiglie che ne è direttamente coinvolta è stata del 14.6% nel 2022, in aumento di poco più di un punto percentuale rispetto al 2019. Il valore mediano condizionato è sceso del 13% a \$90,000, mentre il valore medio condizionato è salito del 12% a \$1,622,500. Le grandi differenze tra i valori mediani e medi riflettono la presenza di una piccola frazione di famiglie con ricchezza azionaria elevata.

L'indagine si sposta ora alla sezione riguardante il passivo. I dati di riferimento sono presenti nella Figura 2, dove viene riportata una tabella raffigurante tutte le voci del passivo riferite alle analisi sul bilancio familiare del SCF per gli anni 2019 e 2022.

Table 4. Holding and values of debt items, 2019 and 2022 surveys								
Thousands of 2022 dollars, except as noted								
Types of debts	Percent holding		Conditional median value			Conditional mean value		
	2019	2022	2019	2022	Percent change 2019-22	2019	2022	Percent change 2019-22
Any debt	76.6	77.4	75.1	80.2	7	163.0	163.8	1
Secured by residential property								
Primary residence	42.1	42.2	156.3	155.6	0	209.6	212.4	1
Other	4.7	4.4	141.4	122.0	-14	238.7	242.5	2
Lines of credit not secured by residential property	1.5	1.6	2.3	3.0	28	46.8	126.7	171
Installment loans								
Education loans	21.5	21.8	25.8	24.5	-5	46.8	46.6	0
Vehicle loans	36.9	34.7	15.2	15.4	1	20.4	21.2	4
Other installment loans	10.5	18.5	4.4	2.3	-49	23.9	10.3	-57
Credit card balances	45.4	45.2	3.1	2.7	-14	7.3	6.1	-16
Other	5.2	5.1	5.8	4.3	-26	28.6	45.7	60

Figura 2 – Valori condizionati di debito garantito, debito non garantito e debito totale (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2019, 2022)

Secondo il SCF, la percentuale di famiglie che detengono qualsiasi tipo di debito è aumentata dal 76.6% al 77.4% tra il 2019 e il 2022. Il valore mediano condizionato del debito è aumentato del 7%, arrivando a \$80,200, mentre il valore medio condizionato è aumentato dell'1%, raggiungendo i \$163,800.

È interessante notare che nel triennio considerato nelle analisi si è registrata una lieve diminuzione dei tassi di interesse di mercato per i principali tipi di debito dei consumatori: in riferimento ai dati relativi al costo del credito presenti nel SCF, il tasso medio di interesse per i mutui a tasso fisso a 30 anni è sceso dal 4.3% al 4.2%, il tasso medio di interesse per i prestiti per l'acquisto di nuovi veicoli è passato dal 5.5% al 4.9% e il tasso medio di interesse sulle carte di credito è sceso dal 15.1% al 14.6%.

I dati forniti, inoltre, dicono che circa il 42 per cento delle famiglie nel 2022 aveva debiti garantiti da una residenza principale, una situazione praticamente uguale a quella del 2019.

Visto che il 66.1 per cento delle famiglie nel 2022 possedeva la propria residenza principale, si può dedurre che quasi due terzi dei proprietari di case abbiano debiti con la casa come collaterale in garanzia mentre poco più di un terzo possiede la casa senza alcun debito. Per coloro che hanno debiti ipotecari, i valori mediani e medi condizionati dei debiti garantiti dalla casa sono rimasti praticamente stabili tra il 2019 e il 2022, con il valore mediano che è diminuito di una frazione dell'1 per cento, arrivando a \$155,600, e il valore medio che è cresciuto dell'1 per cento, arrivando a \$212,400. Questa stabilità nel debito ipotecario è in netto contrasto con l'aumento significativo nel valore delle residenze principali riportato. La situazione in oggetto implica un notevole aumento della ricchezza immobiliare netta per i proprietari di case.

Il debito da carte di credito è rimasto il tipo di debito più diffuso nel 2022, con oltre il 45% delle famiglie che riportano un saldo delle carte di credito dopo l'ultimo pagamento. La famiglia mediana doveva \$2,700 nel 2022, registrando un notevole calo del 14% rispetto al 2019. Inoltre, poco meno del 35% delle famiglie aveva prestiti per veicoli, in calo di 2 punti percentuali rispetto al 2019. I saldi medi e mediani condizionati dei prestiti per veicoli sono rimasti sostanzialmente invariati tra il 2019 e il 2022, attestandosi leggermente sopra i \$15,000 e \$21,000 rispettivamente, nonostante gli aumenti significativi nei valori medi e mediani dei veicoli stessi.

Nel 2022, il 18.5 per cento delle famiglie aveva altri prestiti a rate, in aumento di 8 punti percentuali rispetto al 2019. Questi prestiti sono spesso legati all'acquisto di mobili, elettrodomestici e altri beni durevoli, anche se la categoria include anche debiti medici. La crescente popolarità dei “Buy Now, Pay Later” (BNPL), cioè dei piani che consentono all'acquirente di dividere il costo di un acquisto in un certo numero di rate uguali, spiega quasi interamente la crescita del possesso di prestiti a rate. I valori mediani e medi condizionati dei prestiti a rate sono diminuiti di circa \$2,000 e \$14,000 rispettivamente, in parte perché i prodotti BNPL vengono tipicamente utilizzati per acquisti di minor valore.

Nell'ambito del sostegno fiscale fornito durante la pandemia, il governo federale ha posto la maggior parte dei prestiti per l'istruzione in una tolleranza automatica a tasso zero, estesa a tutto il periodo del campo di indagine. In questo contesto, la percentuale di famiglie con debiti studenteschi è rimasta stabile al 22%. Inoltre, i saldi medi e mediani condizionati su questo debito sono rimasti in gran parte invariati tra il 2019 e il 2022. I saldi mediani sono diminuiti da \$25,800 a \$24,500, mentre i saldi medi sono passati da \$46,800 a \$46,600.

Riguardo alla vulnerabilità finanziaria delle famiglie, la capacità delle famiglie di gestire i prestiti dipende da molti fattori, tra cui l'ammontare dei pagamenti e il reddito e gli asset disponibili. Nel pianificare il loro indebitamento, le famiglie fanno delle supposizioni sulla loro futura capacità di ripagare i loro prestiti. Possono sorgere problemi quando gli eventi si rivelano contrari a quelle supposizioni. Se gli shock economici sono ampi, possono portare a insolvenze diffuse e restrizioni nella spesa.

I dati forniti dal SCF aiutano a misurare il peso del debito in diversi modi: rapporti di leva finanziaria, debito/reddito e pagamenti/reddito. Nella Figura 3 si nota che tutti e tre i rapporti, in riferimento ai debitori medi, sono diminuiti tra il 2019 e il 2022, segnando un alleggerimento dei pesi del debito dopo un aumento nei tre anni precedenti.

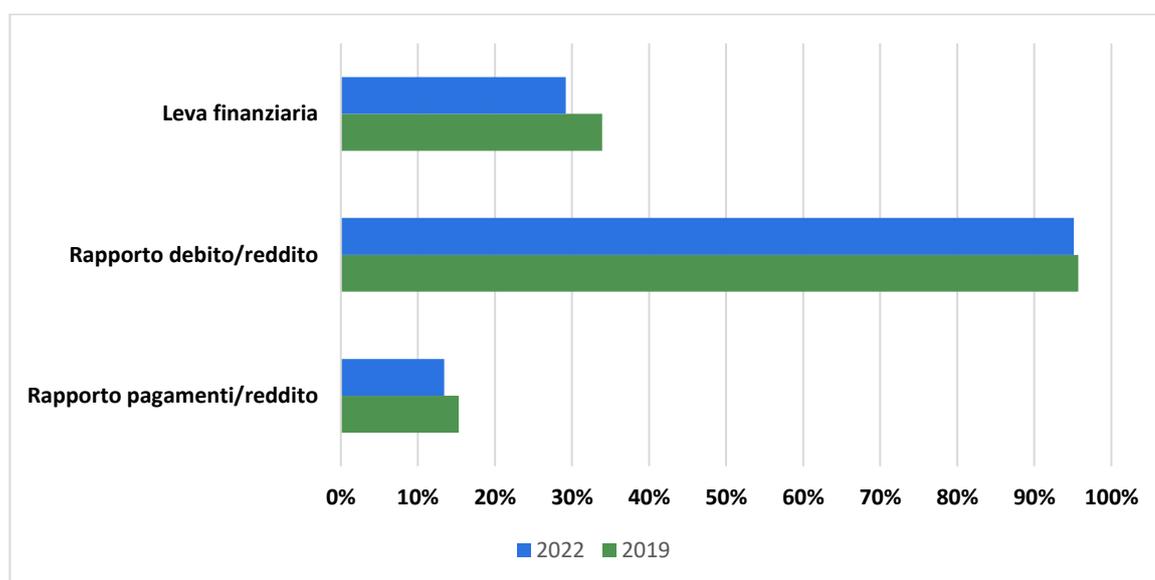


Figura 3 – Confronto degli indicatori del peso del debito per i debitori medi tra il 2019 e il 2022 (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2019, 2022)

Il rapporto di leva finanziaria mediano per i debitori era del 29.2 per cento, il suo livello più basso dal 2001; il rapporto debito/reddito mediano per i debitori era del 95.1 per cento, sostanzialmente stabile dal 2016 ma molto al di sotto dei livelli del 2004-2013; e il rapporto pagamenti/reddito mediano per i debitori era del 13.4 per cento, il livello più basso mai registrato nel SCF.

In riferimento al passivo, è interessante fare un confronto dei patrimoni netti in aggregato delle famiglie rispetto agli anni precedenti per avere un'idea della misura dei miglioramenti riscontrati nelle varie voci analizzate fino ad ora.

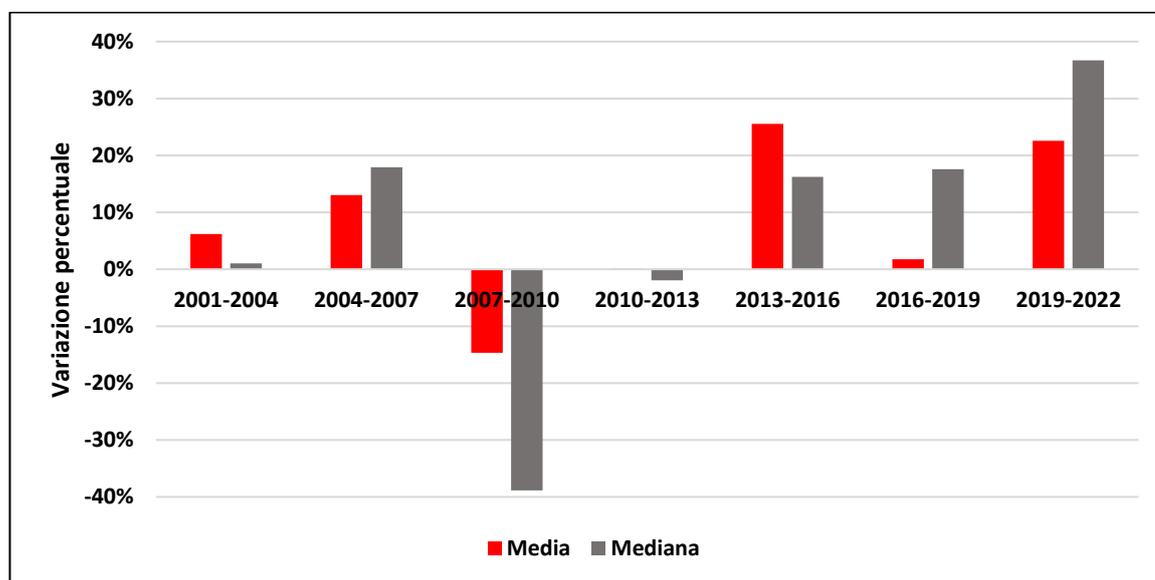


Figura 4 – Cambiamenti in percentuale del patrimonio netto mediano e medio delle famiglie negli anni (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016, 2019, 2022)

Nella Figura 4 è presente una panoramica delle variazioni percentuali del patrimonio netto delle famiglie americane tra due rilevazioni contigue raccolte negli ultimi 20 anni dai SCF.

I progressi netti nelle performance economiche, compreso l'incremento dei prezzi delle case e delle azioni aziendali che hanno superato ampiamente l'inflazione dei prezzi al consumo, hanno sostenuto consistenti aumenti nella ricchezza netta media e mediana, corretta per l'inflazione, tra il 2019 e il 2022. In particolare, la ricchezza netta reale mediana è aumentata del 37% a \$192,900, mentre la ricchezza netta reale media è cresciuta del 23% a \$1,063,700, accelerando la costante crescita sperimentata nel periodo 2013-2019. Le variazioni nel periodo 2019-2022 indicano una certa riduzione della disparità nella distribuzione della ricchezza tra i due sondaggi. Infatti, la crescita nella ricchezza netta mediana rappresenta il più grande incremento nella storia del moderno SCF, più del doppio rispetto al secondo aumento più significativo mai registrato. Nonostante il reddito e la ricchezza netta mostrino una tendenza positiva tra i sondaggi, ci sono differenze sostanziali nel grado e nell'ampiezza delle migliorie nelle finanze delle famiglie indicate dalle due misure.

In generale, anche se sono correlati positivamente, reddito e patrimonio netto non si muovono sempre di pari passo. Il reddito è una misura fluttuante basata sull'attività economica dell'anno precedente, che le famiglie spendono o risparmiano. Il patrimonio netto è una misura statica alla data dell'intervista, riflettente l'attività economica cumulativa su un periodo più esteso. Altri fattori probabilmente hanno contribuito alle variazioni differenziate nel reddito e nella ricchezza netta tra i sondaggi del 2019 e del 2022, compresi notevoli cambiamenti nell'economia degli Stati Uniti tra i periodi di riferimento di queste misure, la grande percentuale di famiglie che ha segnalato redditi insoliti nel sondaggio del 2022 e i livelli elevati di risparmio all'inizio della pandemia identificati in altre fonti di dati.

Infine, è necessario andare nel dettaglio dei dati relativi al reddito familiare. Essi sono presenti nella Figura 5, nella quale viene riportata una tabella raffigurante i valori di reddito delle famiglie divise per classi di caratteristiche diverse e basate sulle analisi del bilancio familiare del SCF per gli anni 2019 e 2022.

Durante i tre anni del sondaggio, la pandemia di COVID-19 ha causato gravi interruzioni al mercato del lavoro degli Stati Uniti e all'attività economica più ampia, portando a livelli senza precedenti di sostegno fiscale. In questo contesto, le famiglie statunitensi hanno registrato aumenti nel reddito mediano e medio corretti per l'inflazione. Il primo è aumentato in modo relativamente modesto del 3%, passando da \$67,900 nel 2019 a \$70,300 nel 2022. Il secondo è aumentato del 15%, rappresentando uno dei cambiamenti più significativi nel reddito medio nella storia del moderno SCF, passando da \$123,400 nel 2019 a \$141,900 nel 2022. Gli aumenti di reddito sono stati riscontrati in tutto lo spettro di reddito, ma sono stati più significativi nelle fasce più alte, in linea con un certo aumento dell'ineguaglianza dei redditi in questo periodo.

Vale la pena tenere presenti due aspetti fondamentali che hanno certamente influenzato la crescita del reddito reale nel triennio 2019-2022. Innanzitutto, c'è da considerare che lo SCF include anche domande per misurare il "reddito abituale" di una famiglia perché, in un dato anno, il reddito di una famiglia può riflettere un periodo recente di disoccupazione, un bonus da parte del datore di lavoro, una perdita o guadagno di capitale sugli investimenti o altri fattori transitori. Non sorprendentemente, nel sondaggio del 2022, una quota relativamente alta di famiglie, il 28 per cento, ha riportato che il loro reddito era atipico durante l'anno solare 2021, riflettendo l'ampia impronta che il COVID-19 e le numerose politiche legate alla pandemia hanno lasciato sull'economia statunitense.

Table 1. Before-tax median and mean family income, by selected characteristics of families, 2019 and 2022 surveys

Thousands of 2022 dollars

Family characteristic	Median income			Mean income		
	2019	2022	Percent change 2019-22	2019	2022	Percent change 2019-22
All families	67.9	70.3	3	123.4	141.9	15
	(1.1)	(1.2)	n.a.	(1.9)	(4.2)	n.a.
Percentile of usual income						
Less than 20	20.5	21.6	5	20.8	22.5	8
20-39.9	42.5	44.8	6	43.3	45.3	5
40-59.9	68.6	71.2	4	69.4	73.2	5
60-79.9	110.0	115.7	5	112.2	121.9	9
80-89.9	174.3	189.2	9	177.3	201.3	14
90-100	328.0	378.3	15	565.2	691.7	22
Age of reference person (years)						
Less than 35	66.4	60.5	7	75.5	82.7	9
35-44	86.2	85.9	0	128.6	169.9	32
45-54	90.2	91.9	2	168.5	171.4	2
55-64	73.7	81.9	11	151.4	175.9	16
65-74	58.1	60.9	5	125.0	142.5	14
75 or more	49.9	49.1	-2	86.9	107.9	24
Education of reference person						
No high school diploma	35.7	32.3	-10	45.9	42.2	-8
High school diploma	53.1	53.0	0	73.9	74.0	0
Some college	59.4	60.0	1	91.6	86.4	-6
College degree	110.9	117.8	6	204.6	242.2	18
Race or ethnicity of respondent						
White non-Hispanic	80.0	81.1	1	142.4	165.2	16
Black or African American non-Hispanic	46.7	46.0	-2	69.1	71.0	3
Hispanic or Latino	47.2	46.7	-1	67.8	71.5	5
Other or multiple race	64.6	68.3	6	129.8	135.1	4
Asian	n.a.	122.6	n.a.	n.a.	234.8	n.a.
Other (non-Asian) or multiple race	n.a.	57.5	n.a.	n.a.	88.1	n.a.
Housing status						
Owner	89.7	94.0	5	158.5	178.0	12
Renter or other	41.3	42.3	2	58.5	71.7	23
Urbanicity						
Metropolitan statistical area (MSA)	70.8	73.4	4	130.3	151.9	17
Non-MSA	50.0	57.1	14	73.0	82.6	13
Percentile of net worth						
Less than 25	34.6	34.6	0	44.0	43.6	-1
25-49.9	53.9	59.6	11	67.4	69.9	4
50-74.9	81.4	83.1	2	93.4	97.0	4
75-89.9	118.0	140.5	19	150.6	169.5	13
90-100	273.9	301.1	10	496.0	638.1	29

**Figura 5 – Valori di reddito per caratteristiche selezionate delle famiglie
(Board of Governors of the Federal Reserve System, 2019, 2022)**

Dall'introduzione del concetto di reddito abituale nel sondaggio del 1995, l'unico caso in cui una percentuale maggiore di famiglie ha riportato un reddito atipico è stato nel sondaggio del 2010, in piena era della Grande Recessione, con il 31 per cento delle famiglie che ha dichiarato un reddito non usuale. In entrambi i sondaggi del 2010 e del 2022, come in tutti gli altri anni di indagine, la percentuale di famiglie che ha segnalato un reddito inferiore al solito è stata maggiore rispetto a quella che ha riportato un reddito superiore al solito. Tuttavia, a differenza del sondaggio del 2010, la percentuale di famiglie che ha dichiarato un reddito superiore al solito nel 2022 è stata anch'essa elevata e, infatti, è stata la più alta mai registrata.

Il secondo aspetto, invece, è legato al fatto che l'inflazione dei prezzi è aumentata marcatamente tra i sondaggi del 2019 e del 2022. Se i dati non fossero stati aggiustati per l'inflazione, il reddito mediano e medio nello SCF sarebbero aumentati rispettivamente del 20 per cento e del 33 per cento.

Per quanto riguarda le variazioni a livello delle caratteristiche selezionate nell'indagine, gli aumenti nel reddito mediano e medio sono stati relativamente diffusi tra diversi tipi di famiglie, che fossero raggruppate per caratteristiche economiche come il reddito abituale, la ricchezza, l'urbanità o lo status di proprietario di casa, o per caratteristiche demografiche come età o razza ed etnia. L'eccezione riguarda i gruppi educativi, in cui gli aumenti sia nel reddito mediano che in quello medio erano essenzialmente concentrati tra le famiglie con una laurea. Il reddito medio tra le famiglie con laurea nel SCF del 2022 era quasi tre volte superiore a quello delle famiglie in qualsiasi altro gruppo di istruzione. Le famiglie con meno istruzione, invece, hanno registrato una crescita trascurabile o hanno subito lievi declini. I cali nel reddito mediano e medio sono stati più significativi, rispettivamente del 10 per cento e dell'8 per cento, tra coloro senza diploma di scuola superiore.

Tra i gruppi distinti per età, il reddito mostra un modello di ciclo di vita in cui viene raggiunto un picco per le famiglie con capofamiglia appartenente alle fasce di mezza età. Andando più avanti con l'età e avvicinandosi sempre di più al pensionamento, le famiglie registrano invece una flessione in termini di livelli di reddito.

Le entrate sono anche notevolmente più alte per le famiglie che vivono nelle cosiddette Metropolitan Statistical Area (MSA) rispetto a coloro che vivono in aree non-MSA. Considerando alcuni fattori legati alla pandemia, come la migrazione lontano dalle città e l'aumento del lavoro da remoto, il divario di reddito mediano tra le famiglie che vivono nelle

aree metropolitane statistiche e quelle che vivono in aree non-MSA si è notevolmente ridotto tra il 2019 e il 2022, poiché il reddito mediano è aumentato del 14 per cento tra le famiglie in aree non-MSA ed è cresciuto solo del 4 per cento tra le famiglie che vivono in aree MSA. Tuttavia, il divario di reddito medio tra i due gruppi si è ulteriormente ampliato.

CAPITOLO 2

LE SCELTE DI PORTAFOGLIO DELLE FAMIGLIE

2.1 ELEMENTI ALLA BASE DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI

L'analisi delle determinanti delle scelte di portafoglio delle famiglie riveste un'importanza cruciale nel contesto della gestione finanziaria individuale. Le dinamiche sottostanti alle scelte di portafoglio, in particolare nelle decisioni di investimento in strumenti azionari, rappresentano un terreno di studio ricco di sfide e opportunità, influenzato da una serie di variabili complesse che vanno oltre i meri aspetti finanziari.

Prima di discutere sulle scelte di portafoglio delle famiglie, è però utile chiarire alcuni aspetti che consentono di fornire una base solida per le analisi. Innanzitutto, è necessario partire dall'importanza delle scelte di portafoglio per il benessere finanziario delle famiglie. Come emerso dal capitolo precedente, si è constatato che le famiglie con un livello di istruzione più elevato presentano un reddito superiore rispetto a quelle con un livello di istruzione inferiore. Sicuramente, uno dei principali motivi che contribuisce a marcare la differenza tra i due livelli di reddito è il fatto che le famiglie più istruite effettuano maggiori investimenti finanziari, in particolar modo quelli di tipo azionario.

Da quest'ultima riflessione, sorge la domanda su quali siano le motivazioni e gli obiettivi di un individuo che intende fare un investimento finanziario. I soggetti investitori prendono la decisione di sottrarre una parte delle loro risorse destinate ai consumi immediati con l'obiettivo di accrescere le opportunità di consumo future attraverso il loro impiego. Poiché ogni decisione di investimento è orientata verso il futuro e si basa su previsioni di eventi incerti, coloro che posticipano i consumi si espongono al fatto che non hanno la garanzia che il loro sacrificio attuale si traduca in consumi futuri maggiori. La definizione degli scenari possibili e delle relative probabilità risulta spesso problematica nella pratica: gli investitori acquisiscono informazioni, le elaborano e formulano giudizi probabilistici senza certezze assolute.

L'obiettivo degli investitori è conseguire un rendimento positivo dall'impiego dei propri risparmi, ma ciò rappresenta solamente una prospettiva, poiché il rischio, in particolare la

volatilità dei rendimenti attesi, introduce una dispersione statistica nei possibili risultati intorno al rendimento atteso. Gli investitori possono determinare il grado di rischio che desiderano assumere, ma non hanno il controllo sul livello di rendimento che raggiungeranno, in quanto dipende da variabili di mercato e specificità aziendali. L'unica relazione sicura è che all'aumentare del rischio intrapreso, cresce il rendimento atteso del titolo. Questo costituisce il dogma fondante l'intero processo decisionale degli investimenti.

Diversi studi hanno evidenziato come sia possibile ridurre il livello di rischio attraverso la diversificazione. In altre parole, mantenendo costante il rendimento atteso, un investitore espone sé stesso a un rischio inferiore quando distribuisce le proprie risorse finanziarie tra diverse tipologie di investimenti anziché concentrarle su una sola. Nello specifico, la diversificazione agisce sulla riduzione del rischio non sistematico del titolo. Questo fenomeno si verifica poiché, combinando due o più titoli, le eventuali notizie negative che influenzano il rendimento di uno vengono compensate dalle notizie positive che influenzano il rendimento degli altri. Le variazioni, positive o negative, specifiche delle singole imprese si compensano reciprocamente, contribuendo così a diminuire il rischio complessivo del portafoglio.

Le fortune e le sfortune delle imprese sono anche intrinsecamente legate all'economia generale: cambiamenti nell'offerta di moneta, nei tassi d'interesse, nei tassi di cambio, nella politica fiscale o nella spesa pubblica influenzano tutti i titoli, anche se in misura diversa a seconda delle circostanze. In questo caso si parlerà di rischio sistematico, il quale è per l'appunto legato al mercato e non alla singola impresa. Tale tipo di rischio è anche denominato "non eliminabile" poiché non può essere ridotto o eliminato attraverso la diversificazione.

2.2 CONCETTI GENERALI SUI TITOLI AZIONARI

I titoli azionari rappresentano una forma di investimento in cui gli investitori acquistano quote di proprietà in una società. Quando si compra un'azione di una società, si diventa azionisti e si detiene una parte della società proporzionale al numero di azioni possedute. Gli azionisti partecipano ai profitti della società attraverso dividendi e/o apprezzamento del valore delle azioni.

Il funzionamento delle azioni è strettamente legato alle dinamiche di mercato. Il valore di un'azione è formato da una componente legata alle performance finanziarie della società, da una componente legata alle condizioni di mercato, da una componente legata alle sue opportunità di crescita e da una componente legata al valore delle relative opzioni call e put.

Gli investitori possono acquistare azioni sul mercato primario o sul mercato secondario delle azioni. Il mercato primario delle azioni è il luogo in cui le azioni di una società vengono emesse e offerte per la prima volta al pubblico tramite le Initial Public Offering (IPO) o le Seasoned Equity Offering (SEO). Nelle IPO il prezzo di emissione delle azioni può essere fissato attraverso diversi metodi che dipendono da vari fattori, mentre nelle SEO il prezzo di emissione delle azioni è uguale al loro prezzo di mercato ad una certa data meno un determinato sconto che serve ad incentivarne l'acquisto. Il mercato secondario delle azioni è il luogo in cui gli investitori acquistano e vendono azioni tra di loro, senza coinvolgere direttamente la società emittente. Qui il prezzo delle azioni è determinato dall'equilibrio tra domanda e offerta.

Gli investimenti azionari svolgono un ruolo significativo all'interno di un portafoglio di investimenti, offrendo diverse opportunità e vantaggi da non trascurare. Storicamente, gli investimenti azionari hanno generato rendimenti superiori rispetto ad altre classi di attività a lungo termine. L'apprezzamento del valore delle azioni contribuisce significativamente alla crescita del capitale nel tempo. Inoltre, gli investimenti azionari offrono diversificazione, poiché le azioni possono avere una performance diversa rispetto ad altre classi di attività, come obbligazioni o beni immobili. Successivamente, è da considerare il fatto che gli azionisti partecipano ai profitti della società attraverso i dividendi. Questi pagamenti rappresentano una parte degli utili distribuita agli azionisti proporzionalmente alle loro quote. Infine, in alcuni casi, detenere un numero significativo di azioni di una società può conferire diritti decisionali agli azionisti, consentendo loro di influenzare le decisioni aziendali attraverso il voto alle assemblee.

Bisogna aggiungere che la scelta di includere azioni in un portafoglio dovrebbe essere basata su tre fattori principali: gli obiettivi finanziari, l'orizzonte temporale e il profilo di rischio dell'investitore. Innanzitutto, la decisione di investire in azioni dovrebbe essere allineata agli obiettivi finanziari dell'investitore. Se il fine dell'investimento fosse la crescita del capitale a lungo termine, le azioni potrebbero essere una scelta appropriata. Se l'obiettivo, invece, fosse la stabilità e la generazione di reddito, altre opzioni potrebbero essere più adatte.

Per quanto riguarda l'orizzonte temporale, esso rappresenta il periodo di tempo durante il quale l'investitore prevede di mantenere gli investimenti. Le azioni, che possono essere soggette a fluttuazioni di breve termine, potrebbero essere più adatte ad un orizzonte temporale di lungo termine in modo da permettere il recupero da eventuali variazioni di prezzo nel corso del tempo.

C'è da dire poi che ogni investitore ha un profilo di rischio unico, il quale riflette la sua capacità e la sua volontà di affrontare le variazioni del valore degli investimenti. Le azioni sono generalmente considerate asset più rischiosi rispetto alla media e la decisione di includerle dovrebbe essere coerente con la tolleranza al rischio dell'investitore.

L'idea principale è che la composizione del portafoglio debba essere adattata alle esigenze, agli obiettivi e alle preferenze dell'investitore. Un investitore giovane con un orizzonte temporale a lungo termine e una maggiore tolleranza al rischio potrebbe essere più propenso a includere azioni nel suo portafoglio, mentre un investitore anziano con un orizzonte temporale più breve e una minore tolleranza al rischio potrebbe preferire asset più stabili come le obbligazioni.

2.3 I RENDIMENTI DEGLI INVESTIMENTI AZIONARI

Le azioni rappresentano uno degli strumenti finanziari più comuni e attraenti per gli investitori che cercano di ottenere rendimenti significativi nel lungo termine. Storicamente, il mercato azionario ha generato rendimenti superiori rispetto ad altre classi di attività. Gli investitori che mantengono un portafoglio azionario ben diversificato per un periodo prolungato hanno beneficiato di apprezzamenti significativi del capitale, permettendo loro di superare l'inflazione e raggiungere i propri obiettivi finanziari.

Nella Figura 6 viene presentato un confronto tra il rendimento delle azioni (in particolare, azioni a grande capitalizzazione) e il rendimento di un'alternativa meno rischiosa e più stabile, rappresentata dalle obbligazioni (nello specifico, i titoli a breve termine del Tesoro degli Stati Uniti). Questo confronto viene analizzato sia in termini medi che geometrici su un periodo che si estende dal 1926 al 2020.

Ovviamente le considerazioni di base che verranno fatte varranno anche prendendo in esame altre azioni e altre obbligazioni della stessa tipologia rispetto a quelle analizzate.

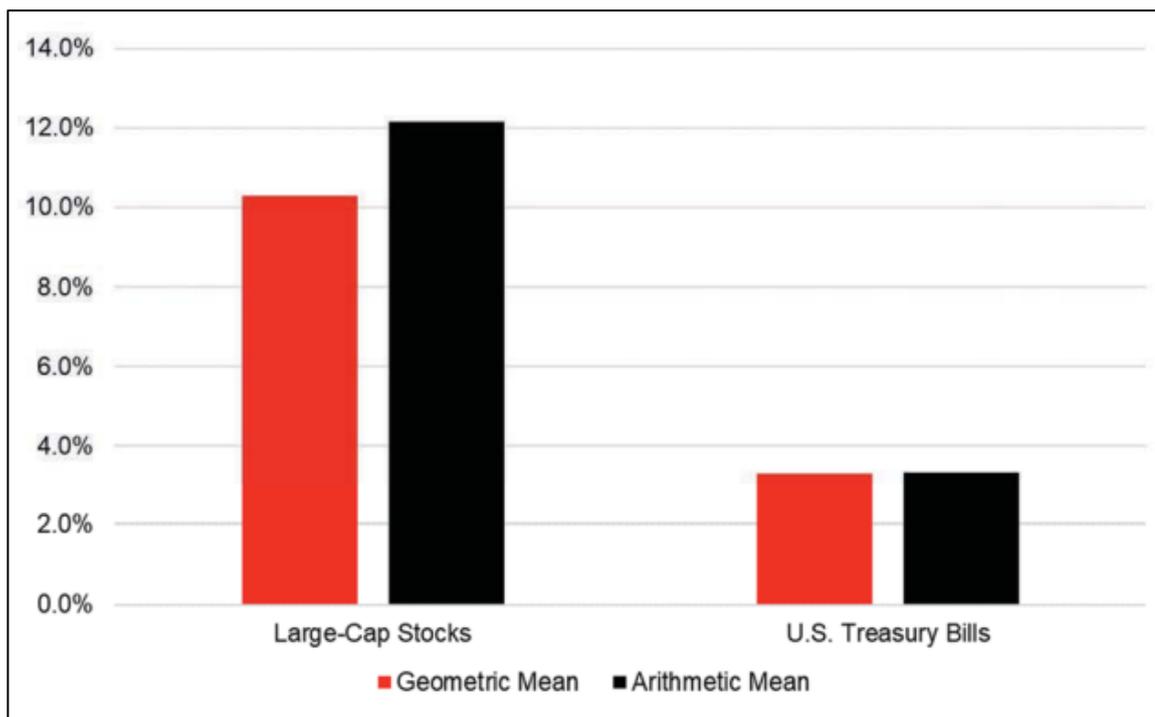


Figura 6 – Rendimenti medi e geometrici delle Large-Cap Stocks e degli U.S Treasury Bills dal 1926 al 2020 (Ibbotson & Harrington, 2021)

Dal grafico si nota che il rendimento storico delle Large-Cap Stocks è superiore al 10% considerando una media geometrica e superiore al 12% considerando una media aritmetica. Per quanto riguarda i titoli a breve termine del Tesoro degli Stati Uniti, si vede che i rendimenti sia medio che geometrico si attestano sul 3%, circa un quarto del rendimento aritmetico legato alle azioni a grande capitalizzazione.

La differenza di rendimento tra azioni ed obbligazioni riflette le caratteristiche uniche di ciascuna asset class, tra cui spiccano la loro volatilità, il potenziale di crescita e la stabilità del rendimento. Tutte queste caratteristiche costituiscono elementi rilevanti all'interno del complesso concetto di rischio associato al titolo, il quale rappresenta una misura dello scostamento dei rendimenti effettivi da quelli attesi.

Analizzando, nello specifico, la volatilità storica delle azioni e delle obbligazioni si riesce ad osservare bene la differenza in termini di performance tra i suddetti strumenti finanziari.

Attraverso la Figura 7 è possibile esaminare le variazioni nei rendimenti mensili nel periodo dal 1926 al 2020 per le azioni a grande capitalizzazione e per i titoli a lungo termine del Tesoro degli Stati Uniti (più volatili rispetto a quelli di breve termine).

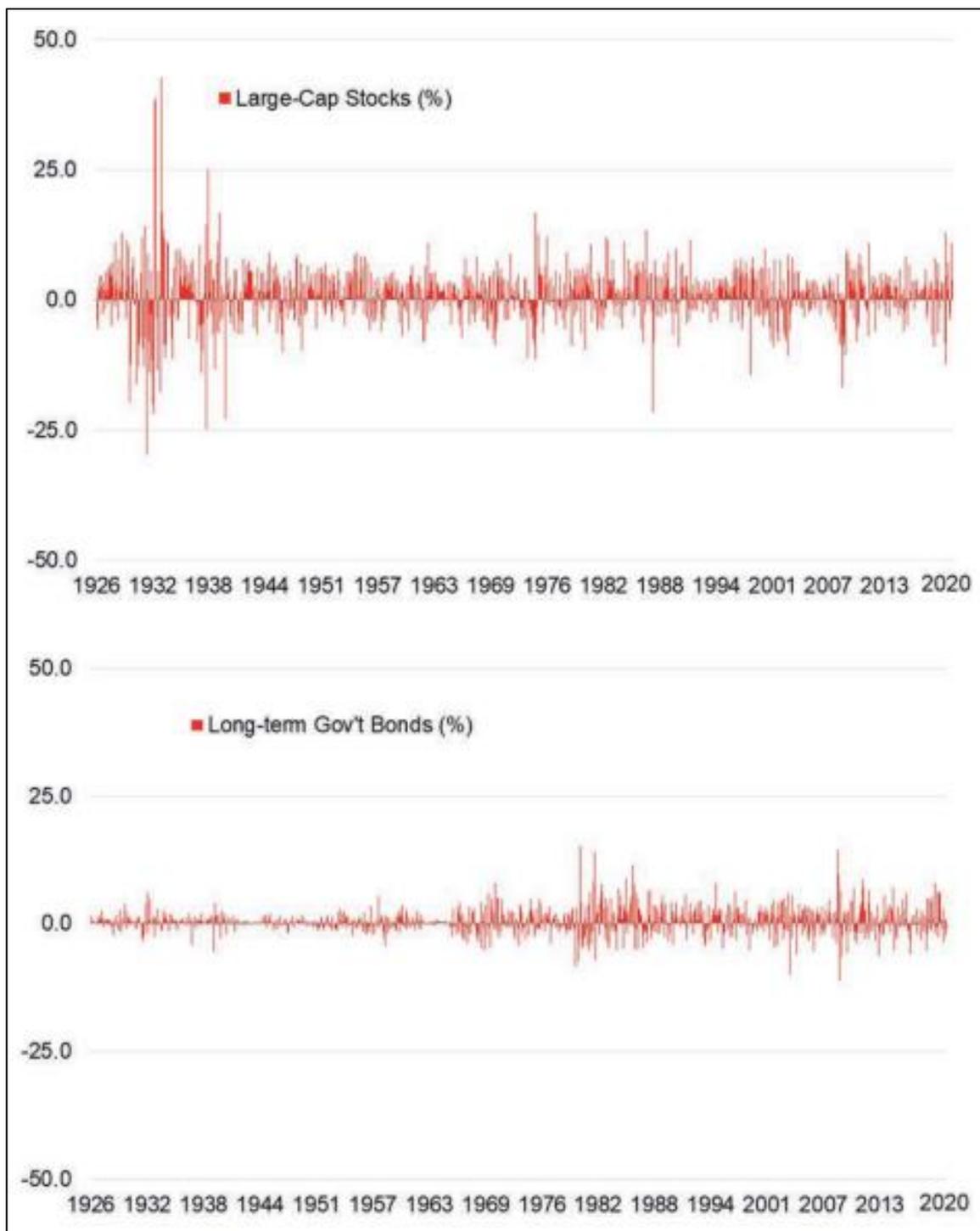


Figura 7 – Rendimenti mensili delle Large-Cap Stocks e dei Long-term Government Bonds dal 1926 al 2020 (Ibbotson & Harrington, 2021)

Il mercato azionario era tremendamente volatile nei primi anni studiati. Questo periodo fu segnato dal boom degli anni '20, dal crollo del 1929-1932 e dagli anni della Grande Depressione. Il mercato sembrò stabilizzarsi dopo la Seconda Guerra Mondiale ma negli

anni '70 e '80 la volatilità del mercato azionario aumentò, non raggiungendo mai più i livelli precedenti. Successivamente essa si mantenne moderata fino ad oggi. Le obbligazioni presentano un'immagine speculare. I Long-term Government Bonds erano estremamente stabili negli anni '20 e tale rimasero durante gli anni di crisi del '30, fornendo riparo dalle tempeste dei mercati azionari. A partire dagli anni Sessanta e dall'inizio degli anni Settanta, tuttavia, la volatilità obbligazionaria aumentò vertiginosamente. Nel declino del mercato azionario del 1973-1974, le obbligazioni non offrirono più la protezione che assicuravano in passato. Il pessimismo obbligazionario (tramutatosi in elevati rendimenti dei titoli stessi perché considerati più rischiosi) raggiunse il picco nel 1981 e i rendimenti successivi rimasero nettamente positivi. Sebbene i tassi di interesse enormi del periodo 1979-1981 siano passati, la volatilità del mercato obbligazionario rimase sostenuta negli anni a seguire fino ai tempi odierni.

2.4 GLI OBIETTIVI FINANZIARI COMUNI DELLE FAMIGLIE

Nel panorama finanziario odierno, le famiglie si trovano ad affrontare una molteplicità di sfide e opportunità nel perseguire i propri obiettivi finanziari. La definizione e il perseguimento di questi obiettivi sono essenziali per garantire la sicurezza economica a lungo termine e la realizzazione dei sogni personali e familiari. Nel perseguire tali scopi, le famiglie considerano attentamente le decisioni di investimento azionario come parte integrante della loro strategia finanziaria complessiva.

Tra gli obiettivi più comuni che emergono, il risparmio per la pensione occupa un posto di rilievo. Gli investimenti in borsa possono giocare un ruolo significativo nella creazione di un portafoglio pensionistico a lungo termine perché può fornire l'opportunità di ottenere rendimenti superiori, aiutando a costruire un capitale pensionistico robusto nel tempo. Finanziare l'istruzione universitaria dei figli è un altro obiettivo finanziario comune per molte famiglie. Investire in azioni può consentire loro di accumulare fondi per le spese di istruzione future attraverso l'apprezzamento del capitale nel tempo e, allo stesso tempo, può offrire una maggiore flessibilità e potenziale di crescita rispetto a opzioni di investimento più conservative. Anche l'acquisto di una casa è una delle ambizioni economiche più importanti per molte famiglie. Gli investimenti azionari possono essere utilizzati per accumulare il capitale necessario per il pagamento iniziale o per finanziare le spese di manutenzione e miglioramento della casa nel tempo. Inoltre, molte famiglie mirano anche a

creare ricchezza a lungo termine per garantire la sicurezza finanziaria futura. I grandi rendimenti derivanti dalle azioni possono giocare un ruolo chiave in questo obiettivo, consentendo alle famiglie di realizzare sogni e aspirazioni personali, nonché di garantire la sicurezza finanziaria delle generazioni future. Infine, le famiglie spesso cercano di costruire un fondo di emergenza per far fronte a spese impreviste come cure mediche, riparazioni di beni primari o perdita di reddito. Anche se gli investimenti azionari possono essere più volatili nel breve termine, nel lungo termine possono offrire rendimenti più elevati rispetto a strumenti finanziari più sicuri, contribuendo così a costruire un fondo di emergenza più sostanzioso nel lungo periodo.

Pertanto, è possibile affermare che la possibilità di non lasciare fermi i propri risparmi offre un potenziale significativo di crescita del capitale nel lungo termine e di generazione di reddito, fungendo da pilastro chiave per la realizzazione di obiettivi finanziari ambiziosi. Attraverso la diversificazione del portafoglio e la selezione oculata di titoli, le famiglie possono bilanciare rischio e rendimento, adattando le loro strategie di investimento agli obiettivi individuali e alla tolleranza al rischio.

2.5 LE STRATEGIE DI INVESTIMENTO AZIONARIO DELLE FAMIGLIE

Le strategie di investimento azionario sono strumenti fondamentali per gli investitori che desiderano costruire e gestire un portafoglio di azioni in modo efficace, al fine di raggiungere i propri obiettivi finanziari nel lungo termine.

Questi piani d'azione sono progettati per massimizzare i rendimenti degli investitori nel lungo termine. Ciò può essere fatto attraverso l'identificazione di azioni con potenziale di crescita significativo o attraverso l'uso di tecniche di trading mirate a sfruttare le fluttuazioni dei prezzi nel breve termine. Inoltre, essi incoraggiano la diversificazione del portafoglio per minimizzare il rischio complessivo del portafoglio attraverso l'allocazione dei fondi su una varietà di azioni di settori diversi e con diverse caratteristiche di rischio, in modo che le perdite su un investimento possano essere compensate dai guadagni su altri. Oltre a questo, queste strategie includono alcune tecniche di gestione del rischio come l'uso di stop loss per limitare le perdite, la valutazione della volatilità e del rischio di mercato e l'allocazione dei fondi basata sulla riduzione dell'esposizione al rischio.

Interessante è anche il fatto che questi metodi tengono conto delle implicazioni fiscali degli investimenti, inclusi i tempi di detenzione delle azioni per massimizzare i vantaggi fiscali e l'ottimizzazione delle strategie di vendita per ridurre le passività fiscali.

Le strategie di investimento azionario possono essere suddivise principalmente in due approcci: l'approccio attivo e l'approccio passivo.

Nell'approccio attivo, gli investitori cercano di battere il mercato facendo selezioni individuali di titoli o settori specifici. Spesso si impegnano in analisi dettagliate delle singole aziende, valutando fondamentali, indicatori tecnici e altri fattori per identificare le migliori opportunità di investimento. Tutto questo impegno è mirato ad ottenere rendimenti superiori rispetto all'andamento generale del mercato o a proteggere il portafoglio da perdite eccessive attraverso una gestione attiva. Le strategie di investimento attivo possono includere la selezione di titoli basata su criteri fondamentali (come il rapporto P/E, il rapporto market price/book value, la crescita dei profitti, ecc.), l'analisi tecnica (come i grafici dei prezzi e gli indicatori tecnici) e il market timing (cioè tentare di prevedere i movimenti del mercato e agire di conseguenza). Nella sfera degli investitori attivi vi rientrano alcune operazioni come i fondi comuni di investimento e gli hedge fund.

Nell'approccio passivo, gli investitori cercano di replicare semplicemente l'andamento di un indice di mercato, come l'S&P 500, anziché cercare di batterlo. In pratica, essi mirano ad ottenere rendimenti che riflettano quelli del mercato nel suo complesso, minimizzando i costi di gestione e massimizzando la diversificazione del portafoglio. Questo viene fatto attraverso l'investimento in fondi comuni di investimento o ETF (Exchange-Traded Fund) che replicano l'indice. Le strategie di investimento passivo si concentrano sull'acquisto di un portafoglio diversificato di azioni o obbligazioni, in proporzione alle ponderazioni dell'indice di riferimento. Questo riduce la necessità di analisi e selezione dei singoli titoli e si basa sull'idea che nel lungo termine i mercati tendano ad aumentare, consentendo agli investitori di ottenere rendimenti soddisfacenti senza la necessità di avere conoscenze particolari o di dover seguire meticolosamente l'andamento delle attività finanziarie. La replica di un ETF indicizzato e del suo l'indice di riferimento, avviene grazie ad un attento studio del portafoglio titoli, alla singolarità degli stessi e alla loro percentuale di composizione.

In aggiunta a quanto detto, è di fondamentale importanza sottolineare che entrambi gli approcci hanno vantaggi e svantaggi, e la scelta tra l'uno e l'altro dipende dalle preferenze

personali, dagli obiettivi finanziari e dal livello di coinvolgimento desiderato nell'attività di investimento. Però, va anche riconosciuto il fatto che negli ultimi anni la gestione attiva stia ottenendo risultati inferiori rispetto a quella passiva. Nel 2016, infatti, uno studio di S&P Dow Jones Indices ha riportato che circa il 90% degli investitori attivi non è riuscito a battere i propri obiettivi dell'indice.

In genere, le famiglie tendono a adottare maggiormente l'approccio passivo agli investimenti rispetto all'approccio attivo. Innanzitutto, gli investimenti passivi, come gli ETF o i fondi indicizzati, tendono ad avere commissioni di gestione inferiori rispetto agli investimenti attivi, come i fondi gestiti attivamente. Riducendo i costi, le famiglie possono massimizzare i loro rendimenti netti nel lungo termine. Inoltre, gli studi dimostrano che nel lungo periodo, gli investimenti passivi spesso superano gli investimenti attivi in termini di rendimento netto. Poiché gli ETF e i fondi indicizzati replicano semplicemente l'andamento di un indice di mercato, eliminano la necessità di fare previsioni sulle singole azioni o settori e riducono così il rischio di sotto-performance. Un altro elemento a favore è che gli ETF e i fondi indicizzati offrono una diversificazione immediata e ampia, consentendo alle famiglie di investire in un portafoglio ampio e bilanciato con pochi passaggi. Questo riduce il rischio specifico legato ad una singola azione o settore e migliora la resilienza complessiva del portafoglio. Infine, c'è da considerare la ragione che forse più di ogni altra spinge le famiglie a scegliere l'approccio passivo piuttosto che quello attivo e cioè la possibilità di evitare il bisogno di prendere decisioni di trading continue e di monitorare costantemente il mercato. Ciò riduce lo stress e il tempo dedicato alla gestione degli investimenti, consentendo alle famiglie di concentrarsi su altre priorità finanziarie e personali.

Complessivamente, l'approccio passivo offre agli investitori un modo efficiente, conveniente e meno rischioso per partecipare ai mercati finanziari nel lungo termine. Questo spiega perché molte famiglie americane preferiscano adottare questa strategia.

2.6 IL PROFILO DI RISCHIO DELLE FAMIGLIE

Il profilo di rischio delle famiglie è un elemento cruciale nella gestione finanziaria e nell'allocazione degli investimenti. Ogni famiglia ha un profilo di rischio unico, influenzato da diversi fattori come l'età, il reddito, l'occupazione, il livello di istruzione e le prospettive finanziarie. Comprendere il profilo di rischio è fondamentale per adottare una strategia di

investimento adeguata che sia in linea con gli obiettivi finanziari e la tolleranza al rischio della famiglia.

In termini generali, il profilo di rischio può essere suddiviso in tre categorie principali: basso, medio e alto rischio. Le famiglie con un basso profilo di rischio tendono a preferire investimenti più conservativi e meno volatili, come i titoli di Stato o i conti di risparmio. Questi investimenti offrono rendimenti più modesti ma sono considerati più sicuri a causa della loro stabilità e bassa esposizione al rischio di perdita di capitale.

D'altra parte, le famiglie con un profilo di rischio medio sono disposte ad assumere un po' più di rischio per ottenere rendimenti superiori. Possono investire in una gamma più ampia di asset, inclusi azioni, obbligazioni societarie e fondi comuni di investimento. Questi investimenti offrono un potenziale di crescita maggiore ma comportano anche un maggiore rischio di perdite a breve termine a causa della volatilità del mercato.

Infine, le famiglie con un alto profilo di rischio sono disposte a prendere rischi significativi per ottenere rendimenti potenzialmente elevati. Possono investire in azioni individuali, mercati emergenti o altri strumenti finanziari ad alto rendimento come le opzioni finanziarie. Questi investimenti offrono il potenziale per guadagni significativi nel lungo termine, ma possono essere soggetti a una maggiore volatilità e a rischi di perdita di capitale più elevati.

Dai dati forniti dal SCF è possibile effettuare un'analisi delle variazioni percentuali del possesso di determinati assets finanziari tra le famiglie, distinguendoli in tre categorie che ne riflettono il loro grado di rischio: attività finanziarie "sicure", che comprendono i conti di transazione (conti correnti, conti di risparmio, conti del mercato monetario e conti di deposito di chiamata), i certificati di deposito e i titoli del Tesoro degli Stati Uniti; attività finanziarie "abbastanza sicure", come altri titoli di Stato, obbligazioni esentasse, assicurazioni sulla vita con valore in denaro e importi in fondi comuni di investimento, conti pensionistici, fondi fiduciari e altri assets gestiti che sono fuori dalla sfera degli investimenti azionari; attività finanziarie "abbastanza rischiose", incluse le obbligazioni societarie, le obbligazioni estere, le obbligazioni garantite da ipoteca, le azioni detenute direttamente e quelle detenute indirettamente tramite fondi comuni di investimento, conti pensionistici, fondi fiduciari e altri assets gestiti. L'analisi in questione partirà dalla Figura 8, la quale descrive l'andamento delle percentuali di famiglie che detengono attività finanziarie "sicure" negli ultimi 20 anni.

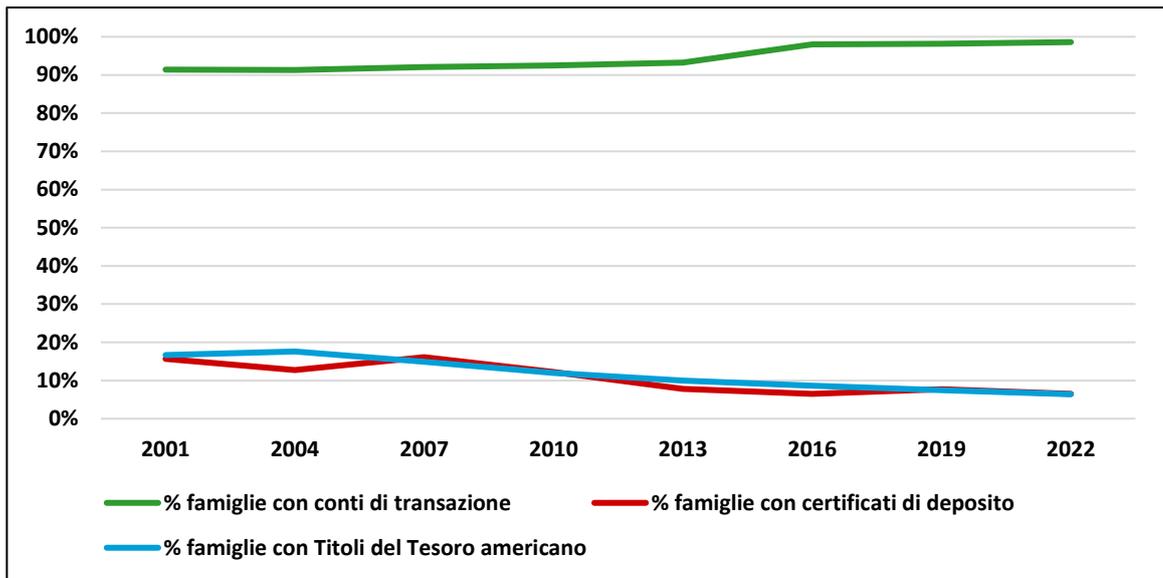


Figura 8 – Percentuali di famiglie che detengono attività finanziarie “sicure” negli ultimi 20 anni (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016, 2019, 2022)

Il grafico non fornisce una immagine decisa sulla detenzione da parte delle famiglie di attività finanziarie "sicure". Sebbene ci sia un aumento costante nel tempo per quanto riguarda i conti di transazione, il che potrebbe suggerire una maggiore fiducia e utilizzo di strumenti finanziari facilmente accessibili e utilizzati per transazioni quotidiane, come pagamenti e prelievi, lo stesso non si può dire dei certificati di deposito e dei Titoli del Tesoro degli Stati Uniti. Questi ultimi sembrano mostrare una diminuzione nel numero di famiglie che hanno investito in essi nel corso degli anni. Questo può indicare una ridotta fiducia o interesse da parte delle famiglie in tali strumenti finanziari considerati tradizionalmente più sicuri e a basso rischio, probabilmente a causa di fattori economici, cambiamenti normativi o preferenze di investimento.

L'analisi adesso si sposta alla Figura 9, che illustra le variazioni nelle percentuali di famiglie che possiedono attività finanziarie "abbastanza sicure" durante l'ultimo ventennio. Nel complesso, l'illustrazione mostra una relativa stabilità nella percentuale di famiglie che investono in queste categorie di attività. Solo per quanto riguarda gli investimenti nelle assicurazioni sulla vita con valore in denaro, i valori sono diminuiti costantemente nel tempo fino addirittura a dimezzarsi. Questo calo è difficile da imputare a qualcosa in particolare perché potrebbe essere attribuito a una combinazione di fattori demografici, sviluppi dei mercati finanziari, cambiamenti normativi e di mercato e tendenze economiche del periodo.

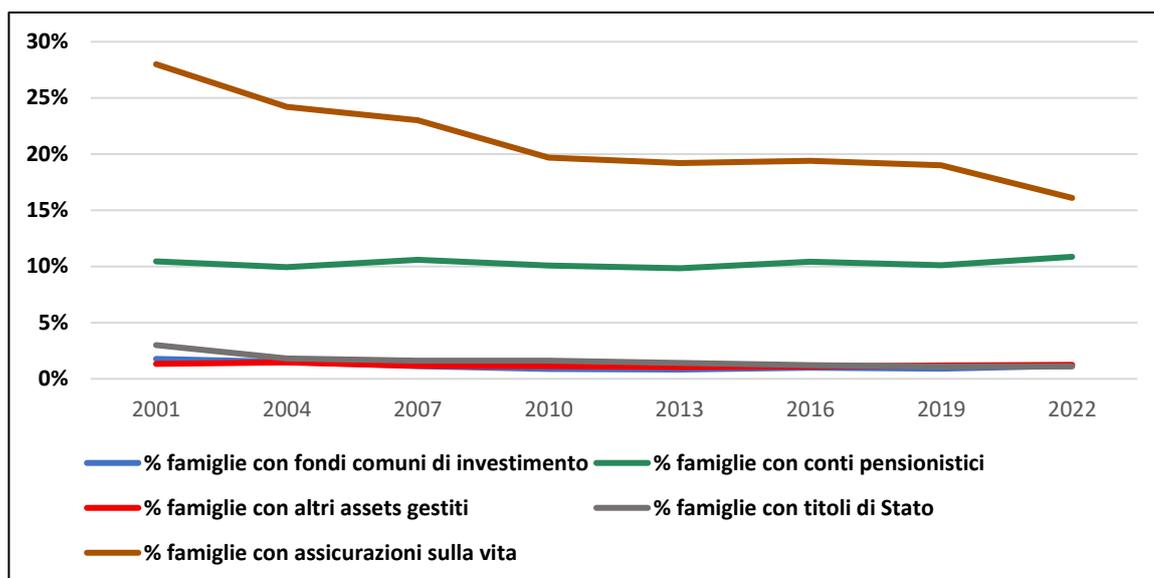


Figura 9 – Percentuali di famiglie che detengono attività finanziarie “abbastanza sicure” negli ultimi 20 anni (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016, 2019, 2022)

Le famiglie che hanno investito in titoli di Stato sono rimaste le stesse in termini percentuali, così come quelle che hanno investito in fondi comuni di investimento, conti pensionistici, e altri assets gestiti non legati agli investimenti in azioni.

C'è da dire comunque che l'asset finanziario “abbastanza sicuro” più diffuso nelle famiglie tra quelli considerati rimane quello sull'assicurazione sulla vita con valore in denaro, nonostante il calo evidente negli ultimi 20 anni. Questo è stato dettato anche dal fatto che la partecipazione indiretta al mercato azionario tramite fondi comuni di investimento, conti pensionistici e altri assets gestiti sia stata abbastanza diffusa negli ultimi decenni. Pertanto, la percentuale di famiglie americane che non detiene azioni indirettamente tramite altri assets gestiti è relativamente bassa, probabilmente inferiore al 10-20%. Pertanto, nei calcoli è stato ipotizzato che tra le famiglie che possedevano investimenti in fondi comuni di investimento, il 10% non partecipava al mercato azionario e che tra le famiglie che possedevano investimenti in assicurazioni sulla vita e in altri assets gestiti il 20% non partecipava al mercato azionario.

In ultima istanza, l'indagine si sposta verso la Figura 10, la quale mostra i cambiamenti nelle percentuali di famiglie che detengono attività finanziarie “abbastanza rischiose” nel corso degli ultimi vent'anni. Il grafico permette di effettuare alcune riflessioni molto interessanti.

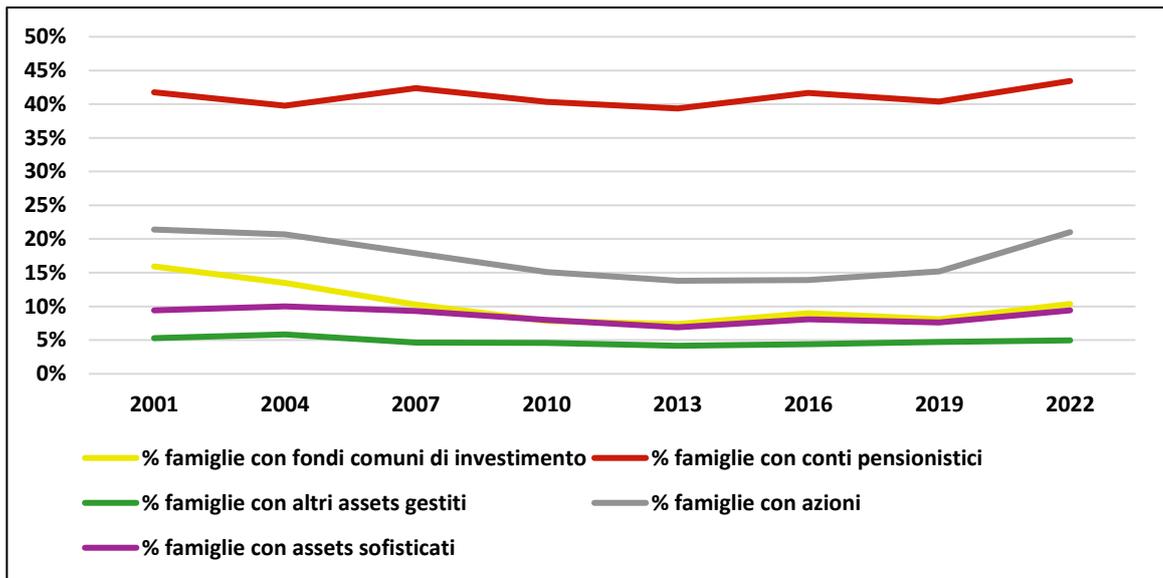


Figura 10 – Percentuali di famiglie che detengono attività finanziarie “abbastanza rischiose” negli ultimi 20 anni (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016, 2019, 2022)

Si nota che fino al 2019 c'è stato un costante declino delle percentuali di detenzione di tali asset, con diminuzioni leggere ma costanti fino al 5%. Tuttavia, nel 2022 si è verificato un significativo aumento in tutte le categorie di asset, suggerendo un cambiamento improvviso nella tendenza. Sicuramente la pandemia da COVID-19 che ha colpito profondamente tutto il mondo a partire dal 2019 ha avuto un certo impatto sul comportamento economico e finanziario delle famiglie ma pochi si sarebbero aspettati degli aumenti del genere, specialmente per quanto riguarda la detenzione diretta di azioni da parte delle famiglie, la quale è aumentata addirittura dal 15,2% al 21% in un solo triennio.

I motivi alla base di questo trend positivo sono molteplici. Dopo il declino dei mercati finanziari durante il 2020, si è osservata una robusta ripresa economica, caratterizzata da un miglioramento delle condizioni del mercato azionario che ha stimolato un aumento degli investimenti delle famiglie in attività finanziarie più rischiose. Inoltre, le politiche monetarie accomodanti adottate dalle banche centrali potrebbero aver favorito un clima favorevole agli investimenti, incoraggiando le famiglie ad assumere rischi maggiori in cerca di rendimenti più alti. Infine, i cambiamenti demografici, l'introduzione di nuovi strumenti finanziari e le evoluzioni nelle preferenze degli investitori potrebbero aver influenzato la decisione delle famiglie di detenere più assets finanziari rischiosi.

Lo studio approfondito dei dati forniti dal SCF ha evidenziato una serie di dinamiche interessanti nel comportamento finanziario delle famiglie americane nel corso degli ultimi vent'anni. Emergono pattern di investimento influenzati da una serie di variabili, tra cui fattori economici, normativi e demografici, che riflettono le complesse scelte finanziarie delle famiglie in un contesto mutevole e incerto. La stabilità osservata nelle attività finanziarie considerate "sicure" suggerisce una preferenza per strumenti tradizionalmente a basso rischio, sebbene con variazioni significative nel tempo. Al contempo, l'aumento repentino nelle attività finanziarie "abbastanza rischiose" nel 2022 indica una risposta dinamica delle famiglie agli stimoli esterni, come la ripresa economica post-pandemia e le politiche monetarie espansive. Questi trend mettono in luce l'importanza dell'adattamento e della diversificazione degli investimenti in un contesto finanziario in continua evoluzione, dove la ricerca di rendimenti competitivi coesiste con la gestione oculata del rischio. Infine, il costante cambiamento nei modelli di investimento riflette la complessità e la fluidità delle decisioni finanziarie delle famiglie, che si trovano a navigare tra opportunità e sfide nel perseguire i propri obiettivi finanziari a lungo termine.

2.7 IL TASSO DI PARTECIPAZIONE DELLE FAMIGLIE

Il tasso di partecipazione al mercato azionario delle famiglie può variare considerevolmente nel corso del tempo, influenzato da una serie di fattori economici, sociali e di mercato. Tuttavia, in generale, il mercato azionario tende a essere una componente significativa del portafoglio finanziario delle famiglie che cercano di diversificare e far crescere il loro patrimonio nel lungo termine.

Il tasso di partecipazione varia in base a molteplici fattori, i quali possono essere di stampo economico, sociale e di mercato. Periodi di crescita economica e stabilità finanziaria possono incoraggiare una maggiore partecipazione al mercato azionario, mentre recessioni o periodi di instabilità possono spingere gli investitori verso asset considerati più sicuri.

In riferimento al fattore di carattere sociale, è stato osservato che le famiglie con una maggiore istruzione finanziaria e consapevolezza degli investimenti possono essere più propense a investire nel mercato azionario per beneficiare dei potenziali rendimenti a lungo termine. Inoltre, anche le famiglie con redditi più elevati e maggiori riserve finanziarie possono essere in grado di investire di più nel mercato azionario, mentre quelle con redditi più bassi potrebbero avere meno risorse a disposizione per investimenti di questa tipologia.

Poi è da considerare pure che la capacità di sopportare il rischio è un fattore non trascurabile nella decisione di investire nel mercato azionario. Le famiglie con una maggiore tolleranza al rischio possono essere più propense a investire in azioni per beneficiare dei potenziali rendimenti, mentre quelle con una bassa tolleranza al rischio possono preferire asset considerati meno rischiosi.

Ora, dopo aver esaminato brevemente il quadro generale del tasso di partecipazione, si può andare nel particolare per analizzare il comportamento empirico delle famiglie americane negli ultimi 20 anni, facendo riferimento ai dati forniti dal SCF.

Nella Figura 11 è possibile vedere un grafico che mostra come sono cambiate le percentuali di famiglie americane che detengono partecipazioni azionarie dirette o indirette nei vari sondaggi del SCF degli ultimi 20 anni.

L'andamento della quota di famiglie che investe in azioni mette in risalto il fatto che le famiglie si facciano influenzare dai periodi di instabilità finanziaria nel mercato. Durante gli anni 2000 e i primi anni 2010, infatti, eventi come la bolla tecnologica e il crollo del mercato azionario del 2008 hanno generato un certo grado di incertezza e cauzione tra gli investitori.

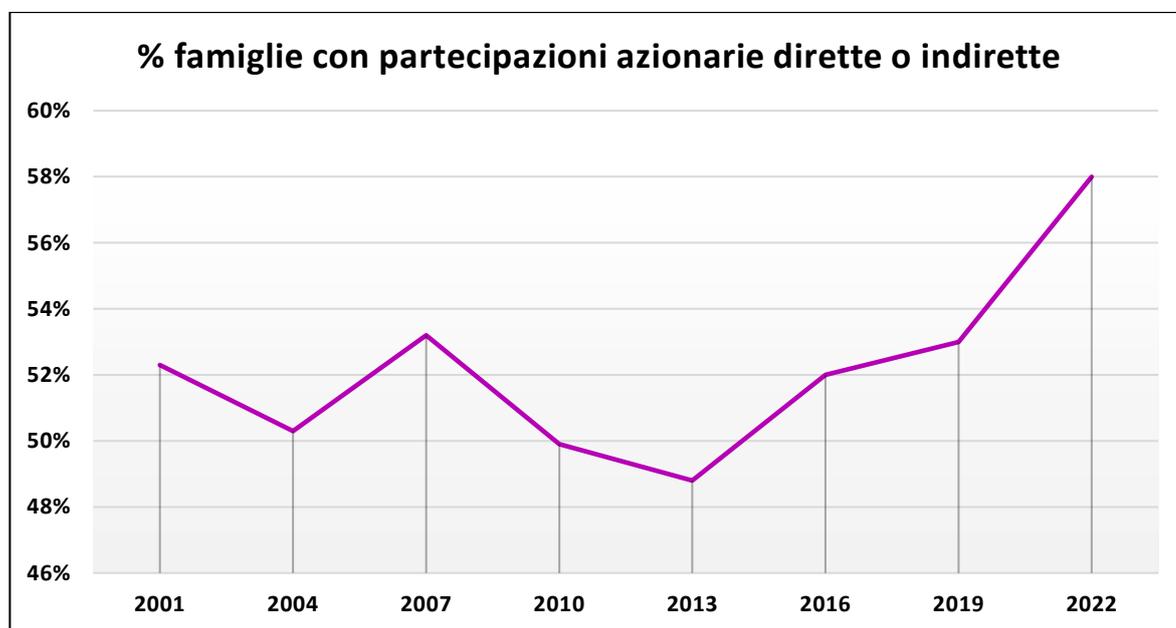


Figura 11 – Percentuali di famiglie con partecipazioni azionarie dirette o indirette negli ultimi 20 anni (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016, 2019, 2022)

Molte famiglie hanno ridotto la loro esposizione al mercato azionario in risposta alla volatilità e alle perdite subite durante questo periodo. Tuttavia, con il recupero dell'economia e dei mercati azionari dopo la crisi finanziaria del 2008, si è osservato un aumento graduale del tasso di partecipazione al mercato azionario. Molti investitori hanno cominciato gradualmente a reinvestire nel mercato azionario a prova del fatto che la fiducia nell'economia era cresciuta e i rendimenti del mercato azionario erano migliorati. Negli ultimi anni, con il mercato azionario che ha registrato forti guadagni e nuovi massimi storici, si è osservato un interesse rinnovato da parte delle famiglie americane verso il mercato azionario. La crescente consapevolezza dell'importanza degli investimenti a lungo termine e la disponibilità di strumenti di investimento accessibili, come i fondi comuni di investimento e gli ETF, potrebbero aver contribuito a una maggiore partecipazione al mercato azionario.

All'interno della quota di famiglie che investono direttamente o indirettamente in azioni, si possono fare interessanti considerazioni se si raggruppa le famiglie in base alla loro posizione nella distribuzione del reddito.

Nella Figura 12 è possibile vedere l'andamento delle percentuali di famiglie americane che detengono partecipazioni azionarie dirette o indirette distinto per distribuzione del reddito diverse. Il primo gruppo comprende le famiglie con un ammontare di reddito che li collocano dal 0° al 49.9° percentile, cioè le famiglie meno agiate. Nel secondo gruppo vi sono le famiglie che si collocano dal 50° al 89.9° percentile, cioè le famiglie con un reddito medio-alto. Infine, nel terzo gruppo sono presenti le famiglie più ricche con un reddito compreso tra il 90° e il 100° percentile. Questo confronto viene analizzato su un periodo che si estende dal 2001 al 2022, prendendo spunto dai dati forniti dal SCF.

Le famiglie che fanno parte della prima metà della distribuzione partecipano in misura minore al mercato azionario rispetto agli altri due gruppi, con una percentuale che si attesta in maniera abbastanza costante al 30%. Il secondo gruppo, invece, ha un tasso di partecipazione alto più del doppio in confronto al primo e che si colloca mediamente intorno al 70%, anche se nel 2022 ha sfiorato quasi l'80%. Le famiglie più ricche con un reddito compreso tra il 90° e il 100° percentile presentano una quota di partecipazione azionaria altissima, addirittura superiore al 90 per cento, segno del fatto che hanno un accesso privilegiato ai mercati finanziari e alle opportunità di investimento. Questa dinamica riflette non solo la capacità finanziaria di queste famiglie, ma anche la loro propensione a sfruttare al massimo strumenti finanziari più remunerativi, pur accettando un rischio proporzionato.

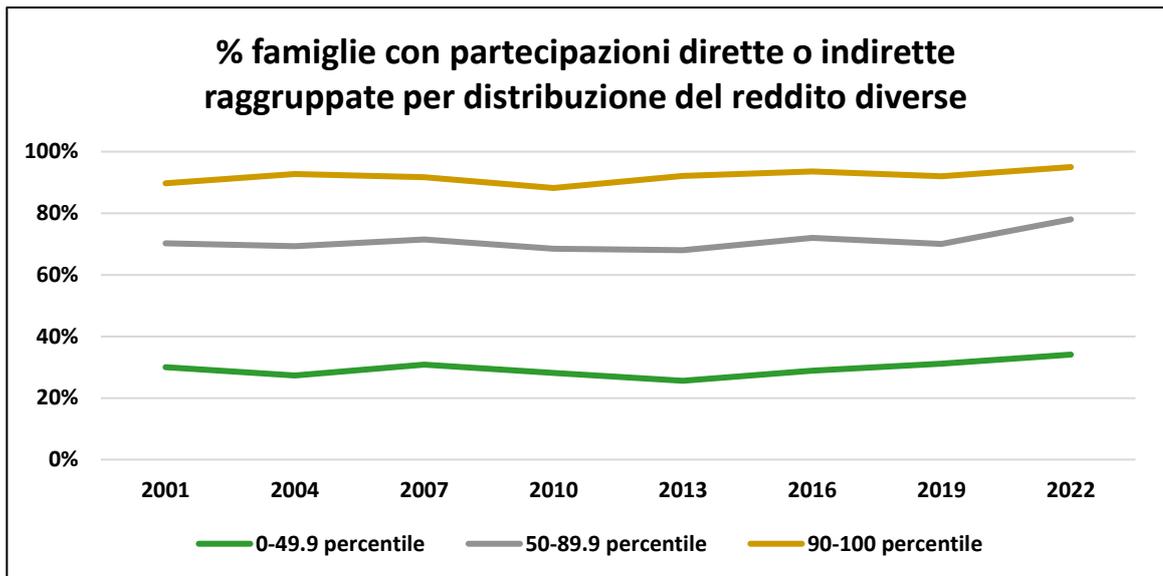


Figura 12 – Percentuali di famiglie con partecipazioni azionarie dirette o indirette raggruppate per distribuzione del reddito diverse negli ultimi 20 anni (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016, 2019, 2022)

In conclusione, questa analisi evidenzia una stretta correlazione tra il reddito disponibile e il livello di partecipazione. Le famiglie con redditi più elevati tendono a partecipare in misura maggiore al mercato azionario, mentre quelle con redditi più bassi mostrano una partecipazione inferiore. Questo fenomeno è riflesso chiaramente nella distribuzione dei tassi di partecipazione tra i vari percentile di reddito, dove si osserva un aumento costante della partecipazione all'aumentare del reddito familiare. Pertanto, oltre alla ricerca di opportunità di crescita finanziaria, è essenziale comprendere e affrontare le disparità economiche esistenti per promuovere un accesso più equo e inclusivo ai benefici del mercato azionario per tutte le famiglie.

CONCLUSIONI

L'obiettivo di questo studio è stato quello di analizzare l'evoluzione della finanza domestica, enfatizzando l'emergere e l'importanza crescente di questo campo, e quello di andar a scandagliare le determinanti delle scelte di portafoglio delle famiglie, soprattutto per quanto riguarda l'investimento azionario.

In primo luogo, è interessante notare alcune tendenze che hanno influenzato la condizione economica e finanziaria delle famiglie quali l'aumento del valore delle case, l'incremento dei prezzi delle azioni aziendali e la diminuzione dei tassi di interesse per i principali tipi di debito dei consumatori. In questo panorama la situazione finanziaria delle famiglie statunitensi evidenzia una situazione nel complesso positiva, nonostante l'avvento molto brusco della pandemia.

I principali risultati dell'analisi sull'attivo del bilancio familiare indicano un aumento complessivo delle attività finanziarie detenute dalle famiglie, trainato principalmente dall'incremento dei conti bancari e dall'interesse crescente per le azioni dirette. Nonostante un leggero aumento della partecipazione all'equity, si registra anche una notevole disparità tra valori mediani in aumento e valori medi in calo, indicativa della presenza di un esiguo gruppo di famiglie con un considerevole patrimonio azionario.

Il lato del passivo rivela un incremento nella quota di famiglie con debiti, agevolato da una riduzione dei tassi di interesse riguardanti mutui, prestiti per veicoli e carte di credito. Sebbene ci sia stato un aumento della proprietà immobiliare, si nota una certa stabilità nei debiti ipotecari, il che implica un aumento della ricchezza immobiliare netta per i proprietari di case. Complessivamente, i dati suggeriscono un moderato progresso riguardo la capacità delle famiglie di gestire i prestiti, evidenziando una riduzione dei rapporti di leva finanziaria, debito/reddito e pagamenti/reddito. Per di più, l'incremento della ricchezza netta mediana e media, adeguata all'inflazione, segnala un discreto sviluppo delle finanze nelle famiglie.

Il reddito familiare ha mostrato un certo miglioramento anche se con variazioni tra le diverse fasce di reddito. Ad esempio, gli aumenti sono stati più pronunciati tra le famiglie con laurea, mentre quelle con meno istruzione hanno registrato un aumento trascurabile o addirittura una diminuzione del reddito. Riguardo i gruppi per età, il reddito ha mostrato un modello di ciclo di vita nel quale viene raggiunto un picco per le famiglie con capofamiglia di mezza età, diminuendo successivamente all'avvicinarsi al pensionamento.

Dall'indagine è emerso un cambiamento nel modo in cui le famiglie gestiscono i loro investimenti finanziari, con una crescente attenzione al mercato azionario. La partecipazione al mercato azionario è influenzata da variabili economiche, sociali e di mercato nel corso del tempo, con un aumento graduale dopo la crisi finanziaria del 2008 e un interesse rinnovato dopo un periodo di forte crescita economica negli ultimi anni. Un aspetto da menzionare è la diversità di comportamento degli investitori in base ai loro livelli di reddito. C'è una stretta correlazione tra il reddito disponibile e il livello di partecipazione al mercato azionario: le famiglie più abbienti partecipano in misura maggiore al mercato azionario rispetto alle famiglie meno agiate. Questa relazione è evidente nella distribuzione dei tassi di partecipazione tra i vari percentile di reddito, la quale mostra un aumento costante della partecipazione all'aumentare del reddito familiare. In questa circostanza si dovrebbe cercare di comprendere e affrontare le disparità economiche esistenti al fine di promuovere un accesso più equo e inclusivo ai benefici del mercato azionario per tutte le famiglie.

Oltre ai livelli di reddito, è stato riscontrato la presenza di ulteriori fattori determinanti nelle scelte di portafoglio delle famiglie come la tolleranza al rischio e l'accesso alle informazioni finanziarie. Lo studio ha rivelato una tendenza verso la diversificazione e la sofisticazione negli investimenti domestici, con una crescente inclinazione verso azioni, immobili e conti pensionistici, riflettendo un impegno più profondo nei confronti dei mercati finanziari. Nell'ultimo periodo, poi, le famiglie stanno prendendo sempre di più in considerazione fattori ambientali e sociali quando scelgono dove investire i loro fondi. La crescente sensibilità per queste tematiche sta spingendo loro ad investire in aziende che promuovono pratiche sostenibili e condividono valori sociali che rispecchiano i loro principi e interessi.

Le analisi, comunque, suggeriscono la necessità di migliorare l'educazione finanziaria per navigare le opzioni di investimento sempre più complesse. L'enfasi sugli strumenti e sulle piattaforme finanziarie digitali come i robo-advisors emerge come cruciale nella democratizzazione dell'accesso alle opportunità di investimento. L'adozione di tecnologie emergenti come l'intelligenza artificiale o la blockchain può portare le famiglie ad attuare strategie di investimento che allineano il loro profilo di rischio agli obiettivi finanziari.

Questa esplorazione ha cercato di offrire una base per ulteriori indagini accademiche e orientamenti pratici per le famiglie che navigano nelle complessità della pianificazione finanziaria e dell'investimento. Risulta da qui necessario un impegno collaborativo tra ricercatori, praticanti finanziari e politici per favorire un ecosistema finanziario che supporti scelte di portafoglio informate e resilienti tra le famiglie.

BIBLIOGRAFIA

Ackerman S., Argento R., Bricker J., Fries. G., Kennickell A. B., Moore K. B., Sabelhaus J. and Windle R. A., “Changes in U.S. Family Finances from 2007 to 2010: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2012

Ahn Y., Aladangady A., Bricker J., Chang A. C., Goodman S., Krimmel J., Ma E., Moore K. B., Reber S., Volz A. H. and Windle R. A., “Changes in U.S. Family Finances from 2019 to 2022: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2023

Aizcorbe A.M., Bledsoe R. M., Fries. G., Kennickell A. B., Moore K. B. and Brooke Wells L., “Recent changes in U.S. Family Finances from 1998 to 2001: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2003

Alan S., “Entry Costs and Stock Market Participation Over the Life Cycle”, Review of Economic Dynamics, 2006

Bali T. G. and Peng L., “Is there a risk–return trade-off? Evidence from high-frequency data”, Journal of Applied Econometrics, 2006

Bertaut C. C. and Starr-McCluer M., “Household Portfolios in the United States”, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, 2000

Bhutta N., Bi K., Blair J., Bricker J., Chang A. C., Dettling L. J., Goodman S., Hewitt J., Hsu J. W., Moore K. B., Reber S., Ruh D., Volz A. H. and Windle R. A., “Changes in U.S. Family Finances from 2016 to 2019: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020

Bi K., Blair J., Bricker J., Dettling L. J., Hansen P., Hewitt J., Hsu J. W., Jacobs L., Llanes E., Moore K. B., Pack S., Reber S., Ruh D., Sabelhaus J., Thompson J., Volz A. H. and Windle R. A., “Changes in U.S. Family Finances from 2013 to 2016: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2017

Bricker J., Dettling L. J., Devlin-Foltz S., Hsu J. W., Krimmel J., Moore K. B., Sabelhaus J., Thompson J., Volz A. H. and Windle R. A., “Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2014

Bucks B. K., Fries. G., Grodzicki D. J., Kennickell A. B., Mach T. L., Moore K. B. and Windle R. A., “Changes in U.S. Family Finances from 2004 to 2007: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2009

Bucks B. K., Fries. G., Kennickell A. B., Moore K. B. and Neal A. M., “Recent changes in U.S. Family Finances from 2001 to 2004: Evidence from the Survey of Consumer Finances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2006

Campbell J. Y., “Household Finance”, *The Journal of Finance*, 2006

Chetty R., Sándor L. and Szeidl A., “The Effect of Housing on Portfolio Choice”, *The Journal of Finance*, 2017

Damodaran A., "Estimating equity risk premiums", NYU-Stern Working Paper, 1999

Faiella I. and Neri A., "La ricchezza delle famiglie italiane e americane", Economic Research and International Relations Area, 2004

Favilukis, J., "Inequality, stock market participation, and the equity premium", Journal of Financial Economics, 2013

Gomes F. and Michaelides A., "Optimal life-cycle asset allocation: Understanding the empirical evidence", The Journal of Finance, 2005

Gomes F., Haliassos M. and Ramadorai T., "Household finance", Journal of Economic Literature, 2020

Gomes F., "Portfolio choice over the life cycle: A survey", Annual Review of Financial Economics, 2020

Guiso L. and Sodini P., "Household finance: An emerging field", Handbook of the Economics of Finance, 2012

Guiso L., Jappelli T. and Haliassos M., "Household portfolios: An international comparison", MIT Press, 2000

Ibbotson R. G. and Harrington J. P., "Stocks, Bonds, Bills, and Inflation®(SBBI®): 2021 Summary Edition", CFA Institute Research Foundation Books, 2021

Markovitz H., "Portfolio selection: Efficient diversification of investments", NY: John Wiley, 1959

Tufano P., "Consumer finance", Annual Review of Financial Economics, 2009

Vestman R., "Limited stock market participation among renters and homeowners", The Review of Financial Studies, 2019

Vissing-Jorgensen A., "Towards an explanation of household portfolio choice heterogeneity: Nonfinancial income and participation cost structures", NBER Working Paper, 2002

Yao R. and Zhang H. H., "Optimal life-cycle asset allocation with housing as collateral", The Review of Financial Studies, 2005

SITOGRAFIA

<http://dspace.unive.it/bitstream/handle/10579/5321/844286-1181973.pdf>

<https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2011-04-28/finanza-questa-sconosciuta-famiglia-064253.shtml?uuid=Aa37hVSD>

https://tesi.luiss.it/27563/1/218691_LUCHETTI_PIERPAOLO.pdf

<https://tesi.univpm.it/bitstream/20.500.12075/11638/2/Tesi%20Andrea%20Marras%20%283%29%20%281%29.pdf>

<https://webthesis.biblio.polito.it/secure/26548/1/tesi.pdf>

<https://www.consob.it/web/investor-education/percezione-e-propensione-al-rischio>

<https://www.docsity.com/it/teoria-positiva-e-normativa/2709306/>

<https://www.economiafinanzas.com/it/cos%27%C3%A8-l%27economia-domestica/>

<https://www.fdic.gov/analysis/household-survey/index.html>

<https://www.federalreserve.gov/econresdata/notes/feds-notes/2017/college-or-the-stock-market-or-college-and-the-stock-market-20170106.html>

<https://www.forbes.com/advisor/it/investire/ipo-significato/>

<https://www.investopedia.com/terms/r/riskaverse.asp>

<https://www.it.vanguard/professional/approfondimenti/etfs/gestione>