
I canali distributivi influenzano comportamenti e caratteristiche degli investitori? Un'analisi empirica del caso italiano

Andrea Beltratti
Università Bocconi

Roma, 1 ottobre 2009

Le scelte finanziarie

- Che cosa fanno gli investitori individuali?
- La letteratura accademica studia da 20 anni la finanza comportamentale
- Si utilizzano dati relativi alle scelte compiute da chi non ha consulenza esterna, per delineare le conseguenze delle scelte effettuate dai singoli individui, senza la mediazione esplicita di una consulenza professionale
- I risultati illustrano:
 - l'esistenza di numerosi distorsioni
 - La penalizzazione nei rendimenti dovuta a queste distorsioni

I canali distributivi

- Influenzano le scelte in modo rilevante?
- Esistono pochi studi sistematici relativi a questa domanda e sono limitati al caso degli Stati Uniti

Il caso italiano

- Evidenza empirica molto limitata
- Tra i risultati più importanti:
 - i portafogli azionari sono poco diversificati
 - ridotto livello di partecipazione al mercato azionario
 - portafogli molto conservativi, orientati al breve periodo e non al lungo periodo
- Molti investitori dichiarano di decidere da soli
- Nelle analisi annuali del rapporto BNL-Centro Einaudi, il 42% dichiara di effettuare da solo le scelte in merito all'accumulazione della pensione privata

L'obiettivo dello studio

- Verificare se le caratteristiche di chi interagisce primariamente con un promotore sono diverse da quelle di chi interagisce con altri canali
- Verificare se i comportamenti e le percezioni degli investitori italiani sono influenzati in maniera sistematica dalla interazione con un promotore

Dati

- Due metodi per studiare il fenomeno:
 - Analisi diretta di scelte di portafoglio effettuate da investitori raggiunti da vari canali distributivi
 - Analisi indiretta effettuata sulla base di risposte a questionario
- In questa ricerca sono stati utilizzati i dati del Rapporto BNL-Centro Einaudi in merito alla relazione tra canale distributivo e varie caratteristiche degli investitori
- I dati si riferiscono agli anni 2006 e 2007
- Negativo: non c'è evidenza sulla crisi
- Positivo: evidenza da periodi meno volatili

Evidenza disponibile

- **Dati anagrafici**
 - residenza,
 - famiglia,
 - professione,
 - titolo di studio
- **Caratteristiche**
 - autopercezione di avversione al rischio,
 - interesse per argomenti finanziari
 - orizzonte temporale,
 - obiettivo di investimento,
 - percezione reddito corrente e all'età della pensione
- **Comportamenti**
 - acquisto di fondi comuni
 - quanti titoli azionari detenuti in portafoglio
 - quota investita in azioni negli ultimi 12 mesi

Metodologia

- Spiegare alcune caratteristiche ed alcuni comportamenti sulla base di dati anagrafici, caratteristiche rilevanti, interazione con un promotore finanziario
- Si controlla per gli elementi che rappresentano importanti differenze tra chi interagisce primariamente con un promotore ed altri
- Variabili discrete, a volte ordinate a volte no
- Ordered logit/multinomial logit

Istruzione e canali

Tabella 1: istruzione e canali di distribuzione

	Operatore bancario	Promotore finanziario	Altri
Università	13%	25%	16%
Scuola media superiore	38%	42%	35%
Scuola media inferiore	32%	24%	31%
Scuola elementare	18%	8%	18%

Professione

Tabella 2: professione e canali di distribuzione

	Operatore bancario	Promotore finanziario	Altri
Imprenditore	3%	5%	4%
Libero professionista	7%	18%	8%
Dirigente, alto funzionario	2%	6%	3%
Insegnante	4%	4%	3%
Impiegati	25%	24%	25%
Esercente, artigiano (indip.)	19%	18%	15%
Lavoratore manuale non agricolo	15%	10%	15%
Lavoratore manuale agricolo	1%	1%	1%
Agricoltore conduttore (indip.)	1%	0%	1%
Pensionato	18%	9%	20%
Casalinga	4%	5%	4%

Reddito

Tabella 3: classe di reddito e canali di distribuzione

	Operatore bancario	Promotore finanziario	Fai-da-te
1	15%	26%	12%
2	56%	55%	49%
3	22%	16%	27%
4	6%	3%	10%
5	1%	0%	2%

Implicazioni

- Sono molto rilevanti: le caratteristiche di chi interagisce con i promotori sono diverse dalle caratteristiche di chi interagisce con altri canali distributivi
- Non è possibile effettuare confronti tra canali che non tengano conto di queste differenze

Avversione al rischio

- L'interazione con il promotore aumenta l'autopercezione della propria propensione a correre rischi finanziari
 - Non avendo dati sulla composizione di portafoglio non si può verificare se questo sia legato ad un effettivo aumento del rischio, potrebbe trattarsi di maggiore consapevolezza del rischio
 - Si nota comunque che l'analisi su un sotto-campione mostra assenza di relazione tra quota investita in titoli azionari e interazione con il promotore
 - Si può anche immaginare la presenza di causalità inversa, per cui siano coloro più disponibili a correre rischi finanziari ad essere maggiormente disponibili ad interagire con i promotori
- Il reddito corrente ed atteso hanno anche un impatto positivo
- I giovani e le persone più istruite si dichiarano più propensi a correre rischi

Interesse

- Impatto significativo di:
 - reddito corrente,
 - livello di istruzione,
 - professione
 - Interazione con il promotore.
- E' particolarmente rilevante che l'interazione con il promotore aumenti l'interesse per argomenti di natura finanziaria, un elemento cruciale per migliorare la conoscenza degli investitori italiani

Altre caratteristiche

- Orizzonte temporale
 - L'età è l'unica variabile rilevante
- Orizzonte temporale
 - Interazione con promotori aumenta la probabilità di detenere fondi comuni (età, reddito)
- Numero titoli detenuti
- Reddito ed istruzione
- Obiettivi di investimento
 - Interazione con promotore diminuisce la probabilità di non avere obiettivi specifici di investimento
 - Reddito, istruzione e professione influenzano la probabilità di porsi obiettivi di rendimento di lungo periodo

Conclusioni

- Le caratteristiche della clientela dei promotori sono diverse dalle caratteristiche della clientela degli operatori bancari: qualsiasi confronto che non tenga conto di queste differenze non è corretto
- Tenendo conto di queste diverse caratteristiche, chi interagisce con promotori
 - Si dichiara meno avversione al rischio (ma non mostra una quota di titoli azionari superiore alla media).
 - È più interessato agli argomenti di natura economica-finanziaria.
 - Ha un portafoglio più diversificato grazie all'introduzione dei fondi comuni.
 - Ha maggiore probabilità di stabilire un obiettivo finanziario ben definito.