



I SOTTOSCRITTORI DI FONDI COMUNI ITALIANI

Aggiornamento 2013

Alessandro Rota
Riccardo Morassut



Quaderno di ricerca

2 / 2014



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Indice

Introduzione	2
Sintesi delle conclusioni	3
1. Campione	7
2. Partecipazione al mercato dei fondi	11
3. Fondi e risparmi finanziari delle famiglie	16
4. Caratteristiche anagrafiche dei sottoscrittori	19
5. Distribuzione geografica	26
6. Analisi multivariata della partecipazione	32
7. Scelte allocative e modalità di investimento	34
Appendici	39

Introduzione

Le analisi e i dibattiti sulle dinamiche del mercato italiano dei fondi comuni tendono generalmente a focalizzarsi sui temi dell'offerta. In particolare sono spesso oggetto di valutazioni le questioni legate alla produzione (ad es. *performance* e costi), al rapporto di questa con la rete di distribuzione (integrazione verticale SGR-banca, apertura dell'architettura, qualità della consulenza, modalità e livelli di remunerazione), alla regolamentazione (difficoltà in materia di trasparenza informativa, regole di offerta e fiscalità relative a prodotti concorrenti) e infine, su un piano più generale, al rapporto tra la funzione di intermediazione del risparmio svolta dal sistema bancario e quella svolta dalle società di gestione.

Per contro, minori risorse vengono di norma indirizzate allo studio del mercato dal lato della domanda, in particolare da quello del risparmiatore *retail*. Ciò è da attribuire con ogni probabilità alla circostanza che, ancora oggi, il mercato dei fondi comuni è determinato - se non addirittura *spinto* - dall'offerta, piuttosto che dalla domanda. Questo è vero, in particolare, con riferimento al segmento di clientela, numericamente preponderante, con patrimoni relativamente modesti e poco sofisticata sotto il profilo dell'educazione e dei bisogni finanziari.

Ciò nonostante, e anzi forse proprio per questo, lo studio della domanda dei fondi *italiani* - al quale l'Associazione dedica questo quaderno di aggiornamento con i dati del 2013 - rappresenta un passaggio imprescindibile per un'industria nazionale che da tempo opera in concorrenza con operatori esteri, che hanno fatto della qualità del prodotto e soprattutto dell'attività di supporto al collocamento le proprie caratteristiche distintive. In questo contesto lo sforzo di innovazione e di crescita, cui gli operatori italiani sono costantemente sollecitati, deve giocoforza passare anche attraverso una migliore conoscenza della propria clientela, dei suoi bisogni e delle sue scelte di investimento.

Sintesi delle conclusioni

Partecipazione al mercato dei fondi

- Tra il 2002 e il 2005 il totale dei sottoscrittori di fondi comuni *italiani* ha superato i 9 milioni, per poi ridursi fino al 2012 in parallelo con l'andamento negativo della raccolta netta. Il 2013 ha registrato un incremento portando il totale dei sottoscrittori a 5,6 milioni.
- Negli anni l'incidenza del numero dei sottoscrittori sul totale della popolazione italiana residente (*partecipazione*) si è quasi dimezzata, passando da quasi il 17% del 2002-2003 al 9% dell'ultimo biennio.
- Tra le famiglie con ricchezza *media*, la probabilità di trovare investitori in fondi è più elevata che non tra i nuclei con minori dotazioni patrimoniali (ricchezza *mediana*).
- Con riferimento alla distribuzione del patrimonio, si evidenzia un'elevata concentrazione nei quantili più elevati: più di mezzo milione di soggetti (il 10%) detiene più della metà del patrimonio complessivo; il 30% dei sottoscrittori di importi più modesti (oltre un milione e mezzo di individui) investe al massimo circa 5.000 euro.

Fondi e risparmi finanziari delle famiglie

- Tra il 2006 e il 2008 le famiglie più agiate hanno ridotto la propria *quota* di ricchezza finanziaria investita in fondi italiani a tassi più elevati rispetto alle famiglie meno facoltose.
- La dinamica della quota è stata determinata principalmente dalla variazione della quota di popolazione che possiede fondi (*partecipazione*), e solo in via secondaria da modifiche della relativa *quota condizionata* (quota calcolata sui soli sottoscrittori).

Sintesi delle conclusioni

Caratteristiche anagrafiche dei sottoscrittori

- Si assiste a un lento ma costante calo della proporzione degli uomini a favore delle donne, che nel 2013 rappresentano il 45% dei sottoscrittori.
- L'età media dei sottoscrittori a fine 2013 è di 58 anni; meno del 6% degli individui di età compresa tra i 26 e i 35 anni investono in fondi, valore che sale sopra il 9% (36-45 anni) e poi al 13% (46-55 anni) per attestarsi al 16% fino ai 75 anni, età oltre la quale il valore tende a ridursi.

Distribuzione geografica

- La distribuzione dei sottoscrittori nelle cinque macro aree del Paese è stabile: il 65% circa degli investitori risiede al Nord, il 18% nel Centro, e il restante 17% nel Sud e nelle Isole.
- A fine 2013 i livelli di partecipazione regionale più alti si registrano in Liguria (14,6%), Emilia-Romagna (13,6%) e Valle d'Aosta (13,4%); questi valori calano a mano a mano che ci si sposta verso Sud.
- La partecipazione su scala regionale può trovare una possibile spiegazione nella presenza più o meno marcata dei canali distributivi.

Analisi multivariata della partecipazione

- L'analisi multivariata ha evidenziato che la partecipazione è influenzata da diversi fattori: ricchezza, livello d'istruzione elevato, svolgimento di un lavoro in posizione di responsabilità e la residenza nel Nord del Paese.
- La qualifica di dirigente o quadro ha un effetto tre volte superiore sulla probabilità di investire in fondi rispetto a quello dell'esercizio di un'attività autonoma; ciò potrebbe essere motivato dal fatto che chi si trova nella seconda condizione è esposto a un *background risk* più elevato.

Sintesi delle conclusioni

Scelte allocative e modalità di investimento

- Nel corso del tempo l'incidenza dell'investimento nel comparto azionario e nei fondi bilanciati ha subito una progressiva erosione: a fine 2013, meno del 12% e del 3% dei sottoscrittori concentrava i propri investimenti su questi due segmenti.
- I fondi flessibili e obbligazionari hanno una dinamica più pronunciata: i primi, dal 2006, si sono rapidamente diffusi come prodotti di *asset allocation* "completi" e oggi rappresentano la scelta principale del 24% dei sottoscrittori. I secondi, da sempre molto presenti nelle scelte degli investitori italiani, hanno subito un'ulteriore impennata nell'ultimo biennio, grazie al crescente successo riscosso dai fondi obbligazionari cedola/*target date*.
- Per quanto riguarda le modalità di sottoscrizione, il 70% dei sottoscrittori predilige il versamento unico (Pic); tuttavia, nel corso degli anni il numero di sottoscrittori che ha fatto ricorso in via esclusiva ai piani di accumulo (Pac) è cresciuto e rappresenta a fine 2013 il 20%.
- La maggior parte dei sottoscrittori di fondi italiani sottoscrive attraverso il canale bancario (85-90%), mentre la rimanente proporzione si è affidata alle reti di promotori finanziari.

1

Campione

Banca Dati sui Sottoscrittori (BDS)

La banca dati sui sottoscrittori (BDS) contiene informazioni anagrafiche e di portafoglio relative agli investitori individuali (persone fisiche) residenti nel nostro Paese che detengono quote di fondi aperti di diritto italiano. Tali informazioni sono state raccolte con cadenza annuale a partire dal 2002, presso un campione rappresentativo di società di gestione operanti sul mercato nazionale.

Per ciascun investitore sono disponibili età, sesso e provincia di residenza, insieme a informazioni di dettaglio sul canale di vendita e sulla composizione dell'investimento *diretto* in fondi. In particolare vengono rilevati gli importi investiti in ciascun fondo, con separata evidenza di quanto sottoscritto tramite piani di accumulo (c.d. Pac) ovvero tramite versamento in un'unica soluzione (c.d. Pic). Tutte le informazioni sono riferite alla situazione alla fine di ciascun anno.

Tutti i fondi comuni presenti nel campione sono aperti. Per tali si intendono i fondi così classificati nell'ambito della Mappa trimestrale del Risparmio Gestito: in quel contesto i fondi vengono ripartiti in tre classi (aperti, riservati ed *hedge*) sulla base della facoltà e del livello di deroga ai divieti e ai limiti di frazionamento e di contenimento del rischio stabiliti dalla disciplina dei fondi armonizzati. A tale facoltà fa riscontro un progressivo restringimento delle categorie di investitori che possono accedere al fondo. L'indagine, pertanto, risulta circoscritta ai fondi della prima specie.

SGR presenti nella BDS

Anno d'ingresso	Anno d'indagine											
	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
2002	13	12	17	18	17	22	24	27	27	30	32	38
2003	3	3	3	2	2	2	2	3	4	4	5	
2004	1	1	1	1	1	1	1	2	3	3		
2005	-	-	-	-	-	-	-	1	1			
2006	-	-	1	1	1	1	1	1				
2007	1	1	1	1	1	2	2					
2008	1	1	1	1	1	2						
2009	1	1	1	1	1							
2010	-	-	-	-								
2011	-	-	-									
2012	-	-										
2013	-											
Totale	20	19	25	25	24	30	30	34	35	37	37	38

Fonte: BDS.

Nel corso degli anni, il numero delle SGR italiane censite tende a ridursi anche per l'effetto di operazioni societarie (fusioni).

Rappresentatività del campione

	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
a. Patrimonio dei fondi della BDS	153,8	133,7	135,5	168,2	176,5	181,6	181,2	306,6	345,6	344,7	350,0	280,1
b. Patrimonio dell'intero mercato (fondi aperti)	161,1	142,1	144,6	182,9	201,8	195,7	290,1	338,7	376,2	370,7	386,6	366,8
c. Rappresentatività per patrimonio (a/b)	95,5	94,1	93,7	92,0	87,5	92,8	62,4	90,5	91,9	93,0	90,5	76,4
d. Numero di fondi presenti nella BDS	606	513	582	528	514	621	591	780	817	891	885	877
e. Rappresentatività per numero di fondi	77,2	75,8	77,0	78,2	73,7	81,0	63,2	80,9	81,4	80,2	75,8	73,5
f. Patrimonio della BDS detenuto da persone fisiche	135,8	117,7	120,8	149,8	157,1	161,0	144,2	245,9	271,8	267,8	260,1	184,8
g. Quota detenuta dalle persone fisiche (f/a)	88,3	88,0	89,1	89,0	89,0	88,7	79,6	80,2	78,7	77,7	74,3	66,0

Patrimonio complessivo in miliardi di euro e indicatori di rappresentatività in percentuale.

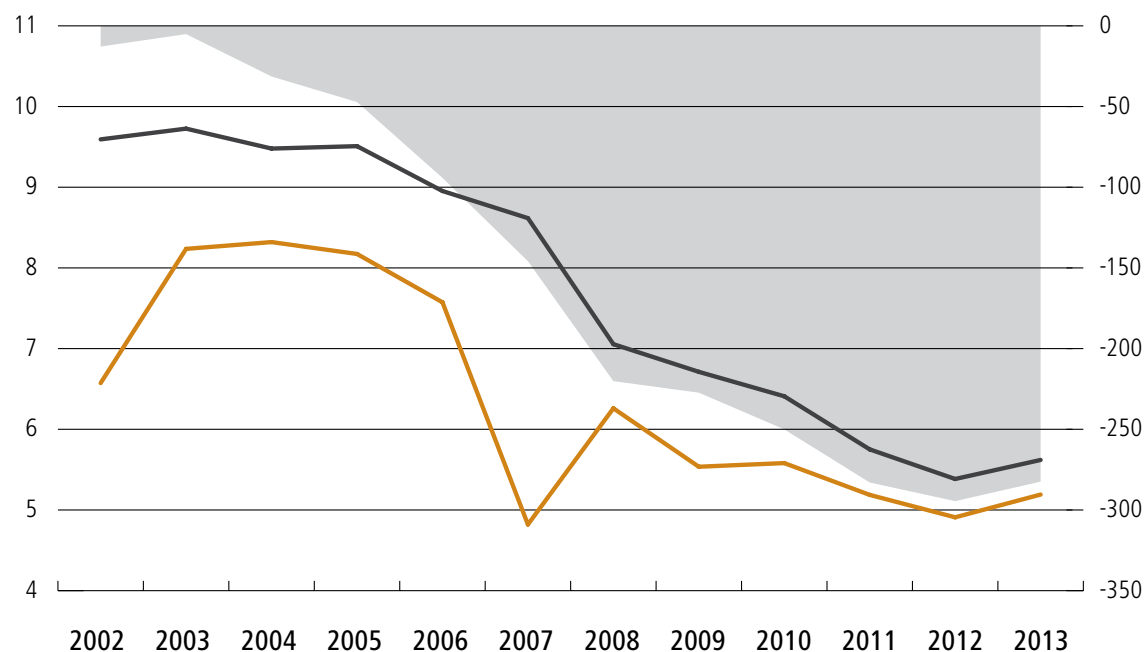
Fonte: BDS, Assogestioni.

Il patrimonio complessivo dei fondi della BDS supera negli ultimi quattro anni il 90% dell'intero mercato dei fondi italiani. Il peso degli investitori *retail* si attesta tra l'80 e il 90%.

2

Partecipazione
al mercato
dei fondi

Numero di sottoscrittori



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sottoscrittori censiti	6,573	8,236	8,320	8,173	7,574	4,820	6,260	5,536	5,581	5,187	4,909	5,191
Sottoscrittori stimati	9,593	9,726	9,479	9,509	8,953	8,617	7,055	6,712	6,409	5,751	5,384	5,620

Numero di sottoscrittori (milioni) censiti e stimati (a sx) e raccolta netta cumulata (in miliardi di euro) dei fondi italiani (a dx).

Fonte: elaborazioni su dati BDS e Assogestioni.

La figura rappresenta l'andamento del numero di sottoscrittori censiti nella BDS, insieme a una stima del numero riferibile all'intero mercato dei fondi istituiti nel nostro Paese. Per le SGR (gli anni) non presenti nella banca dati questa informazione è stata calcolata sulla base delle stime di un modello di regressione del numero di sottoscrittori sul patrimonio.

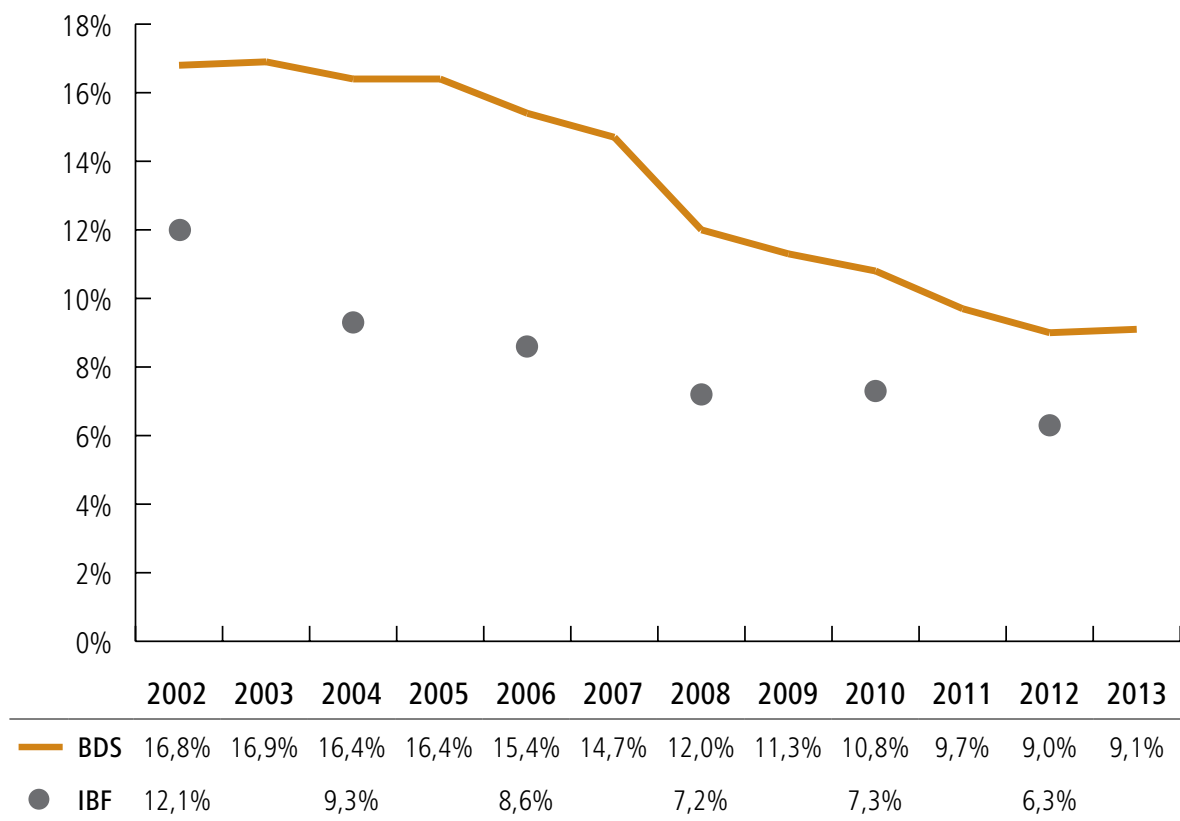
L'andamento dei sottoscrittori stimati va in parallelo con il dato di raccolta netta cumulata dei fondi italiani. Nel 2013 si registra un incremento di oltre 200 mila unità, che porta il dato totale a 5,6 milioni.

BDS e Indagine sui Bilanci delle Famiglie

I risultati dell'indagine sui sottoscrittori possono essere utilmente confrontati con quelli dell'Indagine sui Bilanci delle Famiglie italiane (IBF) pubblicata ogni due anni dalla Banca d'Italia. Questa analisi ha l'obiettivo di fornire un quadro approfondito della situazione economica e della ricchezza delle famiglie italiane, nonché delle relazioni tra le caratteristiche economiche e quelle socio-demografiche dei nuclei e della loro evoluzione nel tempo. Dal 1998 l'indagine è svolta con cadenza biennale e con riferimento all'anno 2012 ha interessato un campione di 8.151 famiglie, per un totale di 20.022 individui residenti in 371 comuni italiani.

L'indagine IBF fornisce stime rappresentative del portafoglio della famiglia *mediana* rispetto alla distribuzione della ricchezza. Diversamente, i dati provenienti dai Conti Finanziari e dalla BDS, riferendosi alla popolazione nel suo complesso (valori aggregati) riflettono le caratteristiche della famiglia con ricchezza *media*, il cui valore risulta più alto del dato mediano per via della nota elevata concentrazione della variabile patrimoniale.

Tasso di partecipazione ai fondi italiani



Tassi di partecipazione. Confronto CF e IBF.

Fonte: elaborazioni su dati BDS, IBF e ISTAT.

Il tasso di partecipazione complessivo al mercato dei fondi italiani (BDS, dato medio) si attesta nell'ultimo biennio attorno al 9% sul dato dell'intera popolazione italiana residente. Rispetto al primo biennio di rilevazione risulta quasi dimezzato.

Il dato relativo all'indagine IBF (dato mediano) si attesta costantemente a un livello inferiore al dato medio. Quindi, la probabilità di trovare investitori in fondi italiani è più alta tra le famiglie più abbienti.

Distribuzione del patrimonio

Investimento medio	26.156	
Investimento mediano	10.867	
Media interquartilica		
I	1.417	
II	7.241	
III	18.094	
IV	77.870	
% Patrimonio per quartile		
		Limite
I	1,4	3.868
II	6,9	10.867
III	17,3	27.932
IV	74,4	
% Patrimonio per decile		
		Limite
I	0,1	805
II	0,6	2.613
III	1,5	5.065
IV	2,4	7.878
V	3,7	10.867
VI	5,1	15.891
VII	7,4	22.649
VIII	10,7	34.274
IX	17,3	59.697
X	51,3	
Gini	0,66	
Per memoria:		
Gini - ricchezza netta (IBF) 2012	0,64	

Anno 2013. Investimento medio, mediano, quartili di investimento (valore medio) e concentrazione del patrimonio per quartili e decili. Indici di concentrazione di Gini.

Fonte: BDS, IBF.

Elevata concentrazione nei quantili più elevati. Il 10% dei sottoscrittori più ricchi (più di mezzo milione di soggetti) detiene più del 50% del patrimonio.

Metà dei sottoscrittori investe meno di 10.900 euro (dato mediano).

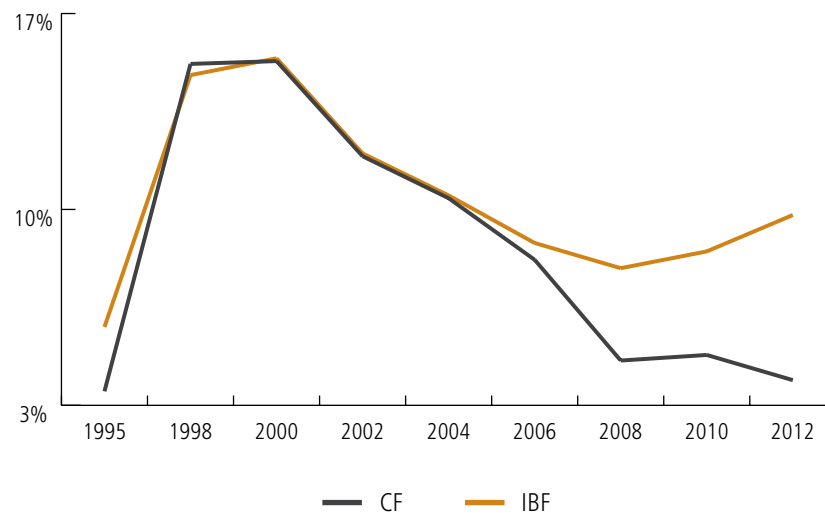
Il livello di concentrazione misurato dall'Indice di Gini è in linea con quello stimato da IBF relativamente alla ricchezza complessiva netta.

3

Fondi e risparmi
finanziari
delle famiglie

Ricchezza delle famiglie italiane investita in fondi comuni (*Share*)

	CF	IBF	CF-IBF
1995	3,5	5,8	-2,2
1998	15,2	14,8	0,4
2000	15,3	15,4	-0,1
2002	11,9	12,0	-0,1
2004	10,4	10,5	-0,1
2006	8,2	8,8	-0,6
2008	4,6	7,9	-3,3
2010	4,8	8,5	-3,7
2012	3,9	9,8*	-5,9



Share delle famiglie italiane. Confronto CF e IBF.

*: Il dato 2012 di IBF comprende anche i fondi esteri.

Fonte: elaborazioni su dati CF, IBF.

La quota (*Share*) del portafoglio finanziario delle famiglie italiane complessivamente investita in fondi italiani (dato medio, CF), in riduzione dal 2000, ha toccato il minimo nel 2012 al 3,9%. Il dato mediano (IBF) decresce con segno analogo ma con minore intensità.

La scelta delle famiglie più agiate di ridurre la *share* a tassi più elevati rispetto alla famiglia mediana è una delle probabili cause degli importanti deflussi registrati dai fondi italiani nel periodo considerato.

Le determinanti della *Share*

	<i>Share</i>	<i>Part</i>	<i>CShare</i>	<i>w</i>	$\Delta Share$	Contributi alla $\Delta Share$		
						<i>Part</i>	<i>CShare</i>	<i>w</i>
1995	5,8	4,9	27,2	4,3	9,6	10,0	1,5	-1,3
1998	14,8	11,1	38,1	3,5				
2000	15,4	13,3	34,3	3,4				
2000	15,4	13,3	34,3	3,4	-7,5	-7,1	-3,2	3,1
2002	12,0	12,1	35,1	2,8				
2004	10,5	9,3	33,7	3,3				
2006	8,8	8,6	29,4	3,5				
2008	7,9	7,2	27,2	4,1				
2008	7,9	7,2	27,2	4,1	0,6	0,2	0,9	-0,4
2010	8,5	7,3	30,3	3,8				
2012*	9,8	6,3	30,3	5,1				

Determinanti della *Share* in valori %. *: Il dato 2012 comprende anche i fondi esteri.

Fonte: elaborazioni su dati IBF.

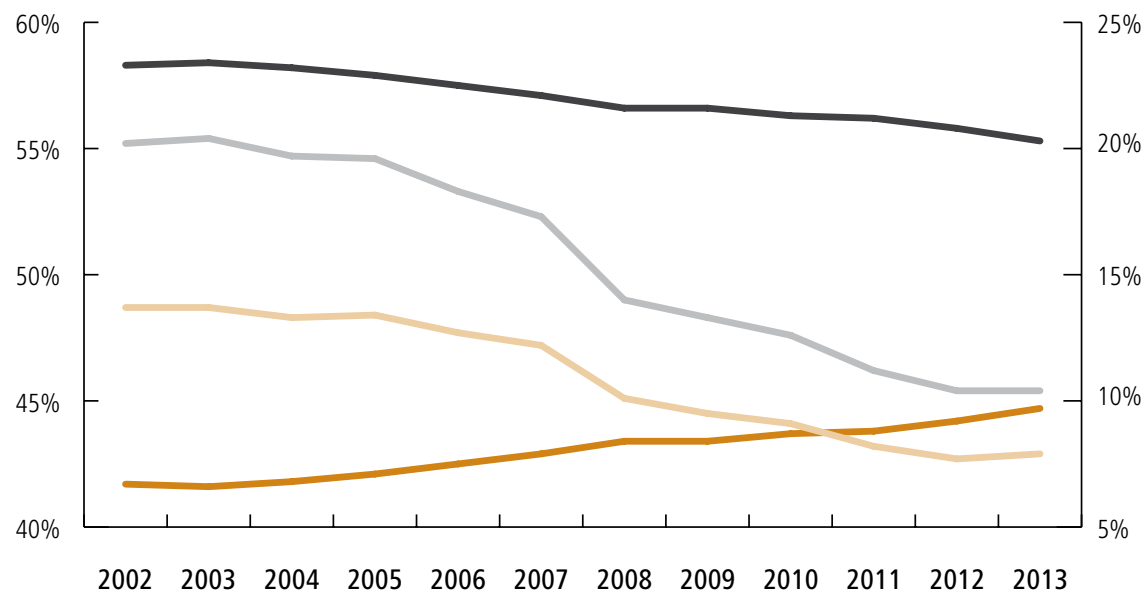
Con riferimento ai dati IBF, la *Share* può essere misurata come il prodotto tra i seguenti fattori: l'investimento in fondi *tout court* (*Part*), la quota di risparmio finanziario destinata all'investimento in fondi comuni (*Conditional Share*) e il rapporto tra ricchezza finanziaria media dei sottoscrittori e quella dell'intera popolazione (*w*).

L'intensità nelle variazioni della *Share* intervenute nei periodi 1995-2000 e 2000-2008 sono da attribuire in larga misura alle variazioni della *Participation*, ossia dall'ingresso/uscita di nuovi clienti.

4

Caratteristiche
anagrafiche
dei sottoscrittori

Sottoscrittori e tasso di partecipazione per sesso



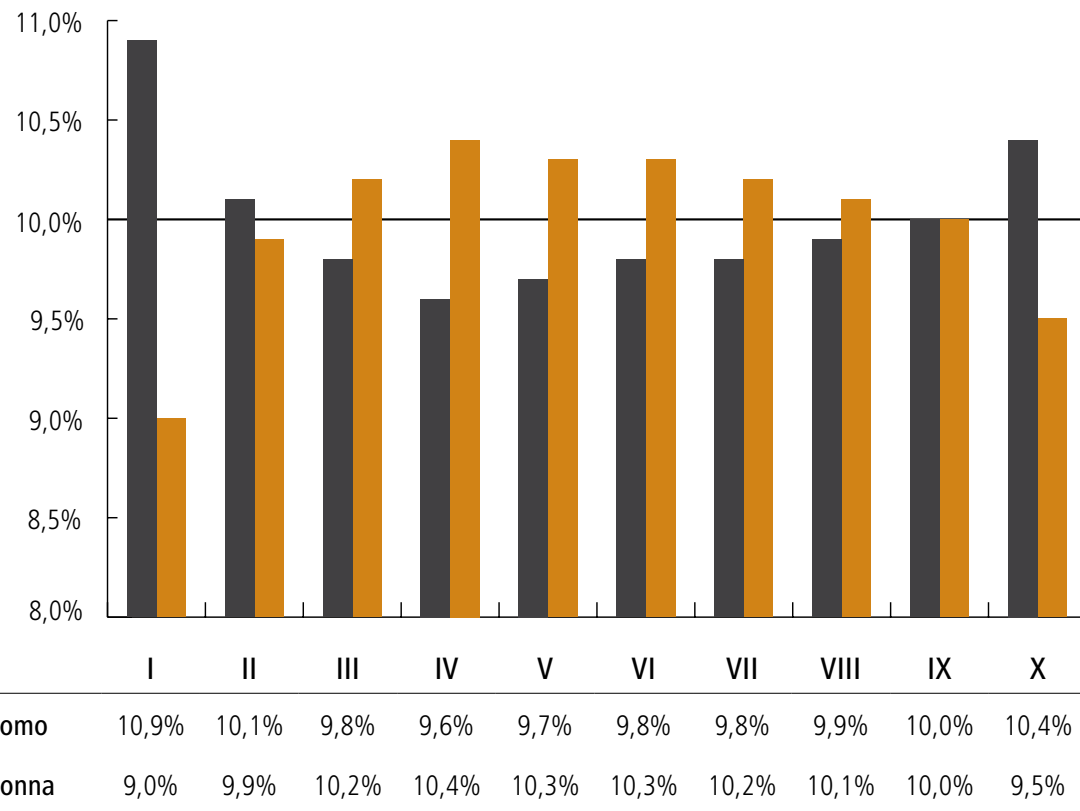
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Uomo	58,3%	58,4%	58,2%	57,9%	57,5%	57,1%	56,6%	56,6%	56,3%	56,2%	55,8%	55,3%
Donna	41,7%	41,6%	41,8%	42,1%	42,5%	42,9%	43,4%	43,4%	43,7%	43,8%	44,2%	44,7%
Part. Maschile	20,2%	20,4%	19,7%	19,6%	18,3%	17,3%	14,0%	13,3%	12,6%	11,2%	10,4%	10,4%
Part. Femminile	13,6%	13,7%	13,3%	13,4%	12,7%	12,2%	10,1%	9,5%	9,1%	8,2%	7,7%	7,9%

Quota percentuale del numero di sottoscrittori per sesso (a sx) e tasso di partecipazione maschile e femminile in percentuale (a dx).

Fonte: elaborazioni su dati BDS, IBF e ISTAT.

Prosegue il *trend* di riequilibrio tra i generi. Il *gap* tra il peso della ripartizione dei sottoscrittori uomini e donne si attesta al 10,6% a fine 2013 (dal 16,6% del 2002). Il tasso di partecipazione maschile risulta superiore a quello femminile e superiore alla media generale complessiva.

Sottoscrittori per sesso e decile



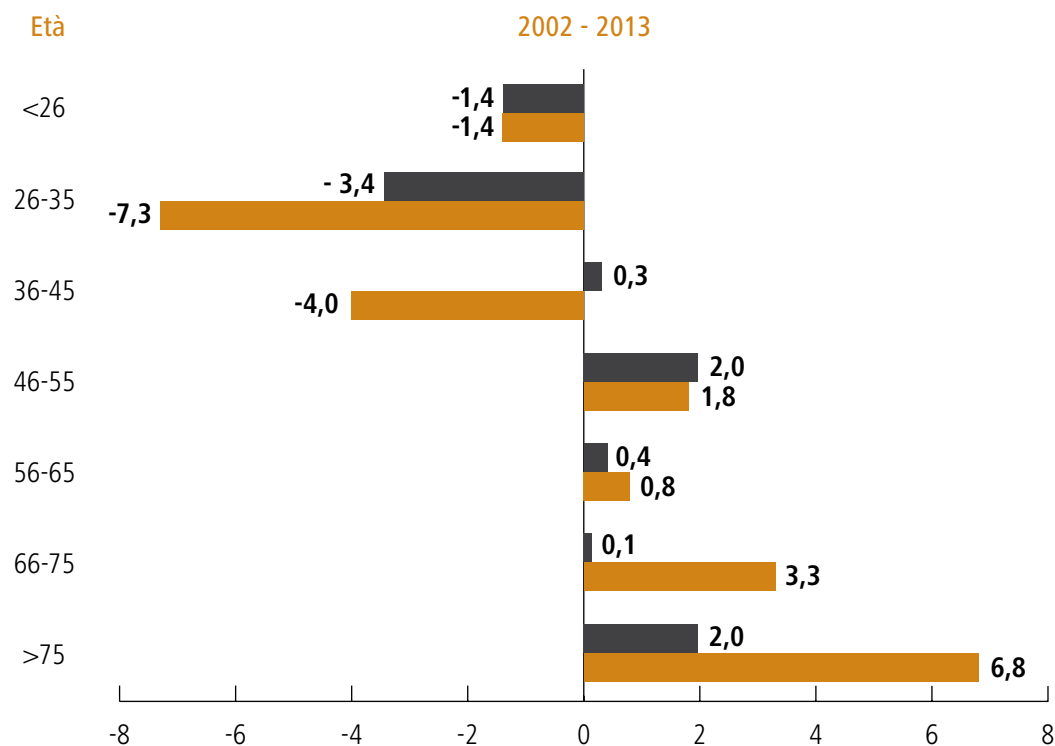
Anno 2013. Quota percentuale del numero di sottoscrittori per sesso e decile.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

La distribuzione per sesso attraverso i decili di investimento è molto simile per i due sessi.

Nei due decili estremi si registra una lieve prevalenza maschile.

Variazione per classi di età (2002, 2013)



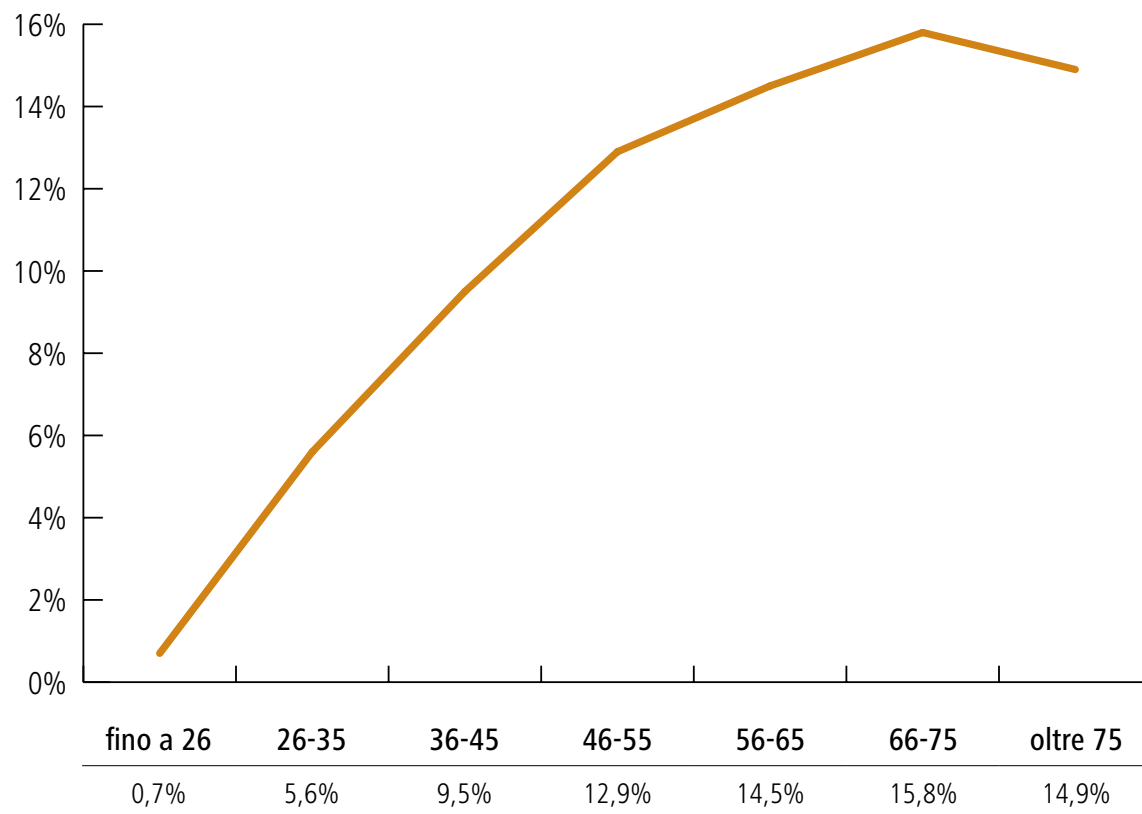
Confronto tra le variazioni percentuali nelle distribuzioni per classi di età intervenute tra il 2002 e il 2013 relative alla popolazione italiana (ISTAT) e a quella della BDS.

Fonte: elaborazioni su dati ISTAT e BDS.

I sottoscrittori dei fondi italiani invecchiano in misura più rapida e accentuata rispetto alla popolazione italiana nel suo complesso. Risultano significative le variazioni relative alla fascia d'età 26-35 e alle due fasce d'età più anziane.

■ ISTAT
■ BDS

Tasso di partecipazione per età (2013)

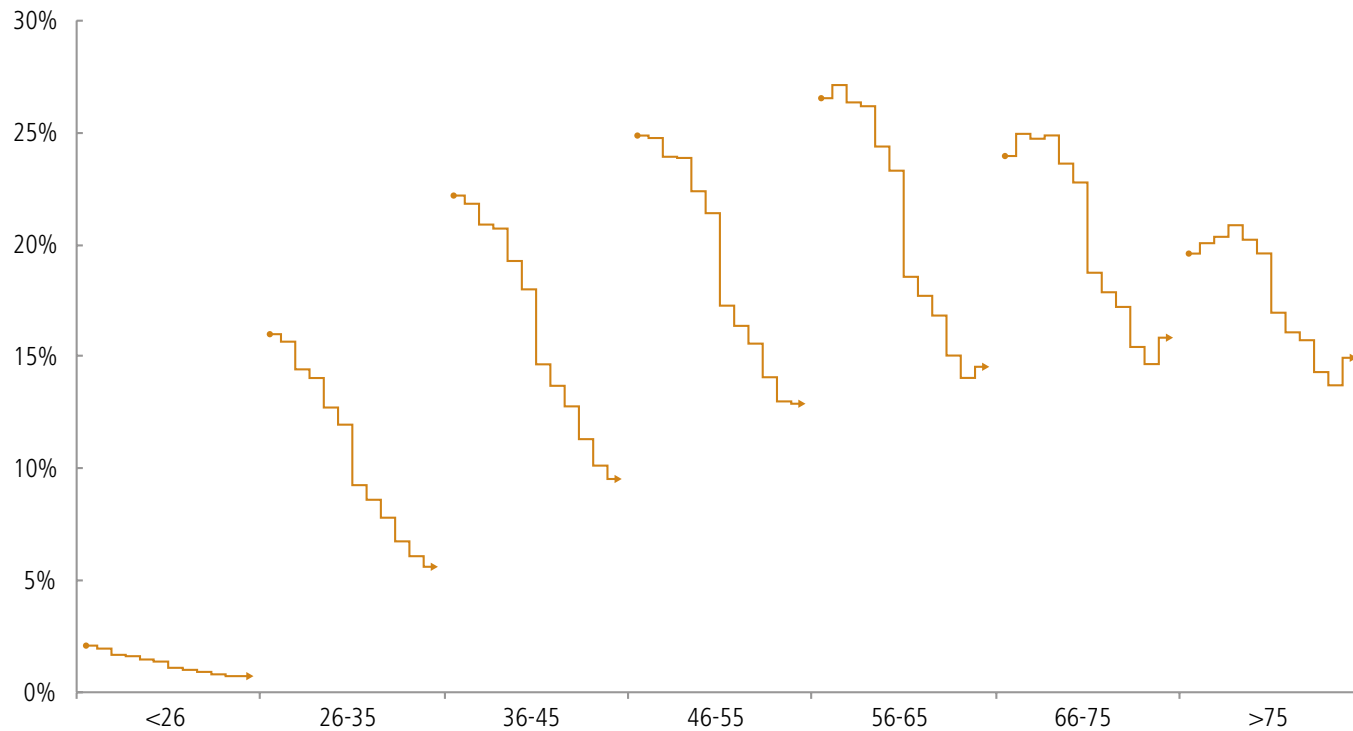


Partecipazione (in percentuale) per classi di età al 2013.

Fonte: elaborazioni su dati BDS e ISTAT.

La curva della partecipazione per classi di età presenta una caratteristica forma a parabola. Meno del 6% di soggetti di età compresa tra i 26 e i 35 anni investe in fondi italiani. Le classi di età successive registrano un tasso di partecipazione superiore alla media del 9%.

Tasso di partecipazione per età (2002-2013)

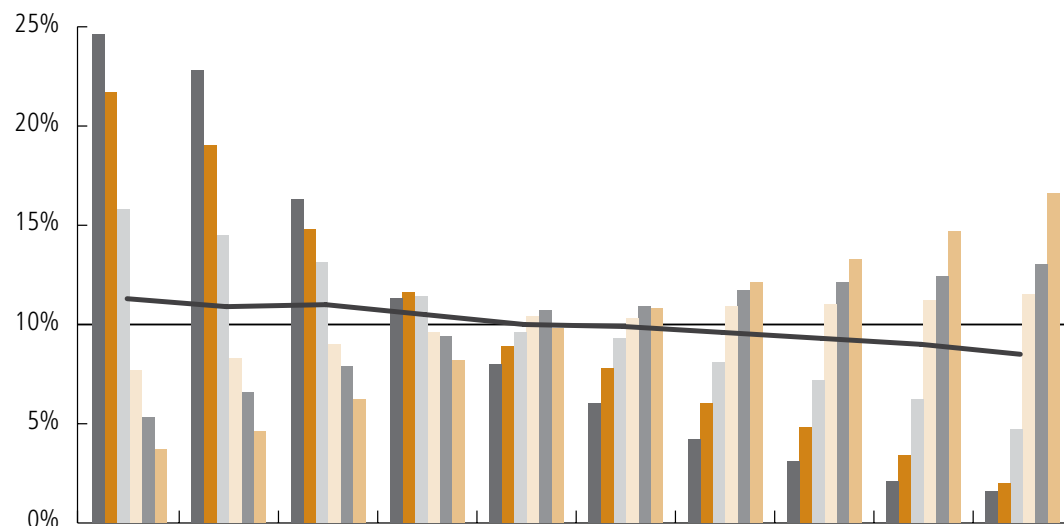


Andamento della partecipazione (in percentuale) per classi di età nel periodo 2002-2013.

Fonte: elaborazioni su dati BDS e ISTAT.

Le rilevazioni storiche dei tassi di partecipazione per classi di età evidenziano un calo generale, molto marcato nelle fasce più giovani e centrali.

Sottoscrittori per età e decile



	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
<26	24,6%	22,8%	16,3%	11,3%	8,0%	6,0%	4,2%	3,1%	2,1%	1,6%
26-35	21,7%	19,0%	14,8%	11,6%	8,9%	7,8%	6,0%	4,8%	3,4%	2,0%
36-45	15,8%	14,5%	13,1%	11,4%	9,6%	9,3%	8,1%	7,2%	6,2%	4,7%
46-55	11,3%	10,9%	11,0%	10,5%	10,0%	9,9%	9,6%	9,3%	9,0%	8,5%
56-65	7,7%	8,3%	9,0%	9,6%	10,4%	10,3%	10,9%	11,0%	11,2%	11,5%
66-75	5,3%	6,6%	7,9%	9,4%	10,7%	10,9%	11,7%	12,1%	12,4%	13,0%
>75	3,7%	4,6%	6,2%	8,2%	9,8%	10,8%	12,1%	13,3%	14,7%	16,6%

Anno 2013. Quota percentuale del numero di sottoscrittori per classe di età e decile.

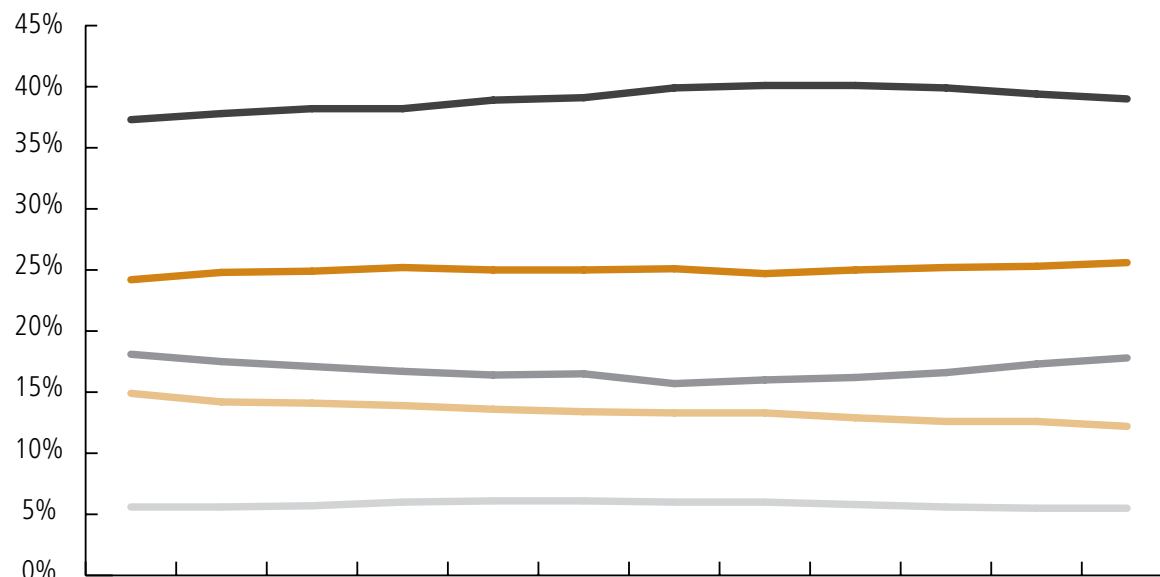
Fonte: elaborazioni su dati BDS.

All'aumentare dell'età, i sottoscrittori si concentrano nei decili di patrimonio più elevati. Fino ai 45 anni, più dei due terzi dei sottoscrittori investono importi inferiori al patrimonio mediano (10.867 euro). Due terzi degli ultra sessantacinquenni investono importi superiori al valore mediano.

5

Distribuzione
geografica

Sottoscrittori per area geografica



	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
— Nord-Ovest	37,3%	37,8%	38,2%	38,2%	38,9%	39,1%	39,9%	40,1%	40,1%	39,9%	39,4%	39,0%
— Nord-Est	24,2%	24,8%	24,9%	25,2%	25,0%	25,0%	25,1%	24,7%	25,0%	25,2%	25,3%	25,6%
— Centro	18,1%	17,5%	17,1%	16,7%	16,4%	16,5%	15,7%	16,0%	16,2%	16,6%	17,3%	17,8%
— Sud	14,9%	14,2%	14,1%	13,9%	13,6%	13,4%	13,3%	13,3%	12,9%	12,6%	12,6%	12,2%
— Isole	5,6%	5,6%	5,7%	6,0%	6,1%	6,1%	6,0%	6,0%	5,8%	5,6%	5,5%	5,5%

Quota percentuale del numero di sottoscrittori per area geografica.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

Su tutto il periodo di rilevazione, la distribuzione dei sottoscrittori nelle cinque macroaree del Paese è stabile. Due terzi degli investitori di fondi comuni italiani risiedono al Nord.

Tasso di partecipazione regionale (2013)



Tassi di partecipazione per l'anno 2013.

Fonte: elaborazioni su dati BDS e ISTAT.

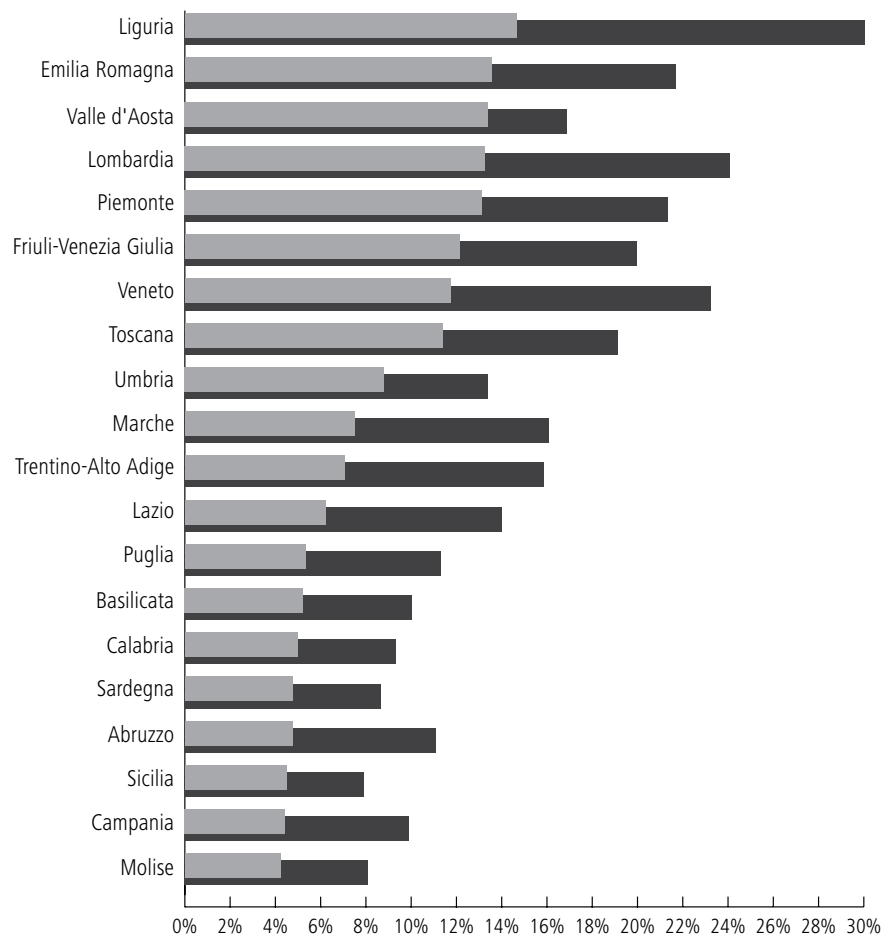
Nelle regioni settentrionali il livello di partecipazione è al di sopra della media del 9%.
I valori si riducono spostandosi al Sud.

■ >10%

■ 5 - 10%

■ 0 - 5%

Tassi di partecipazione regionale (2002, 2013)



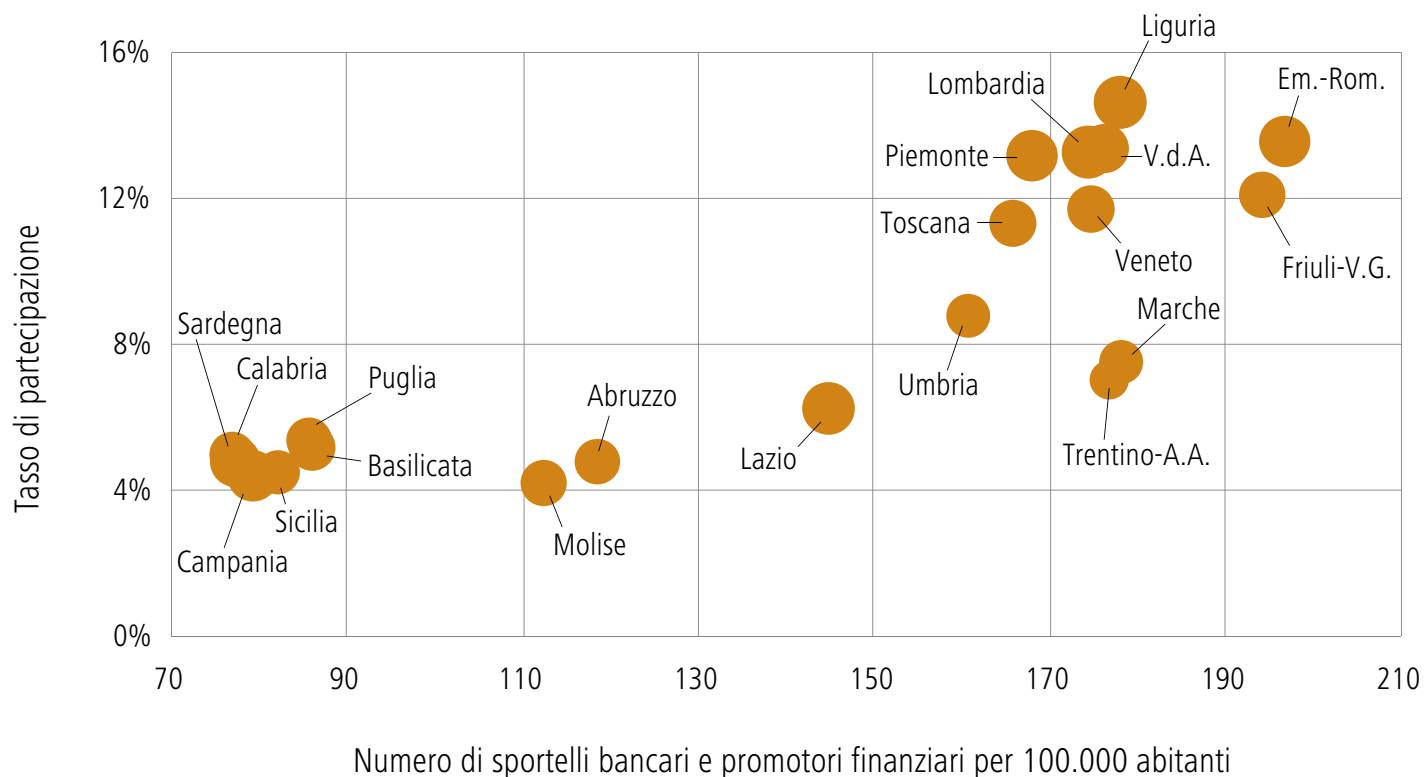
Tutte le regioni hanno evidenziato una diminuzione del proprio livello di partecipazione al mercato dei fondi italiani tra il primo e l'ultimo anno di rilevazione. Differenze sopra i 10 punti percentuali si registrano in Liguria, Lombardia e Veneto.

■ 2002
■ 2013

Tassi di partecipazione. Anni 2002 e 2013.

Fonte: elaborazioni su dati BDS e ISTAT.

Partecipazione e densità dei collocatori

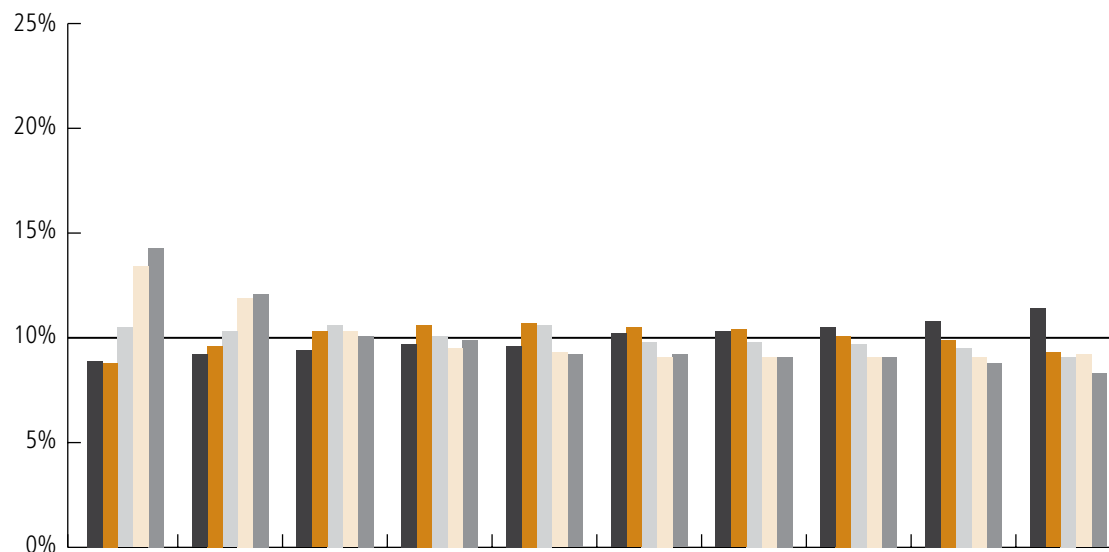


Si evidenzia che nelle regioni dove è elevata la presenza di sportelli bancari e promotori finanziari, maggiore sarà il tasso di partecipazione. Nelle regioni settentrionali la densità dei canali di collocamento è superiore (anche più del doppio) rispetto alle regioni centro-meridionali e insulari. L'investimento medio non presenta grandi differenze tra le regioni.

Tassi di partecipazione regionali (asse verticale) in percentuale e numero di sportelli bancari e promotori finanziari (asse orizzontale) ogni 100.000 abitanti. Il punto che rappresenta ogni regione è indicativo dell'investimento medio. Anno 2013.

Fonte: elaborazioni su dati BDS, ISTAT, Banca d'Italia e APF.

Sottoscrittori per area geografica e decile



	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Nord-Ovest	8,9%	9,2%	9,4%	9,7%	9,6%	10,2%	10,3%	10,5%	10,8%	11,4%
Nord-Est	8,8%	9,6%	10,3%	10,6%	10,7%	10,5%	10,4%	10,1%	9,9%	9,3%
Centro	10,5%	10,3%	10,6%	10,1%	10,6%	9,8%	9,8%	9,7%	9,5%	9,1%
Sud	13,4%	11,9%	10,3%	9,5%	9,3%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,2%
Isole	14,3%	12,1%	10,1%	9,9%	9,2%	9,2%	9,1%	9,1%	8,8%	8,3%

Anno 2013. Quota percentuale del numero di sottoscrittori per area geografica e decile.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

La distribuzione territoriale per decili evidenzia come i sottoscrittori residenti al Sud e nelle Isole si concentrano nei decili più bassi.

Oltre il 50% dei sottoscrittori residenti al Nord investe importi superiori all'investimento mediano.

6

Analisi
multivariata della
partecipazione

Determinanti della partecipazione

Variabili	Coefficiente	Effetto marginale
Intercetta	-4,3978***	
Ricchezza Elevata	0,4736***	4,3774
Età	0,0674***	0,5979
Età ²	-0,5171***	-4,7793
Nord	0,4745***	4,3859
Maschio	0,1630***	1,5065
Sposato	0,2399***	2,2171
Numero Figli	-0,0250	-0,2313
Istruzione Elevata	0,5854***	5,4110
Dirigente/Quadro	0,4985***	4,6080
Lavoratore Autonomo	0,1605**	1,4831
% predizioni corrette		66,0

Anno 2012. Analisi *probit* delle determinanti della partecipazione.

Il numero di asterischi è riferito al livello di significatività del parametro dove tre, due e un asterisco indicano rispettivamente significatività statistica all'1, 5 e 10%.

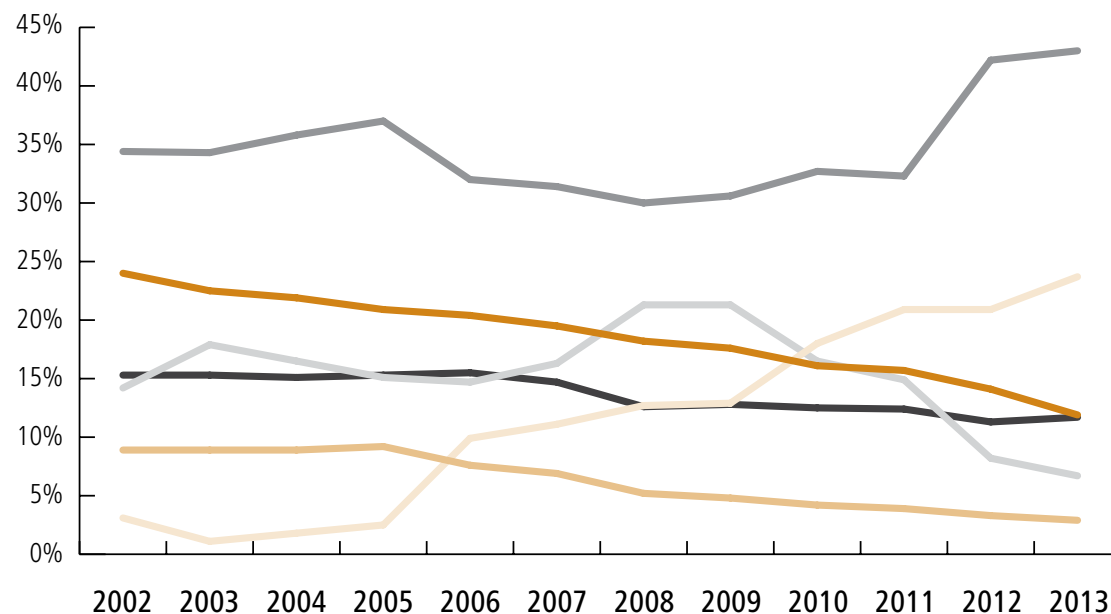
Fonte: elaborazioni su dati IBF.

L'analisi mira a studiare le determinanti che spiegano la probabilità di detenere un fondo utilizzando i dati IBF. Il possesso di una ricchezza elevata, la residenza al Nord, un livello di istruzione elevato (laurea) e una posizione professionale di responsabilità impattano positivamente sul livello di partecipazione.

7

Scelte allocative
e modalità
d'investimento

Sottoscrittori per macrocategoria prevalente



— Flessibili	3,1%	1,1%	1,8%	2,5%	9,9%	11,1%	12,7%	12,9%	18,0%	20,9%	20,9%	23,7%
— Obbligazionari	34,4%	34,3%	35,8%	37,0%	32,0%	31,4%	30,0%	30,6%	32,7%	32,3%	42,2%	43,0%
— Liquidità	14,2%	17,9%	16,5%	15,1%	14,7%	16,3%	21,3%	21,3%	16,5%	14,9%	8,2%	6,7%
— Azionari	24,0%	22,5%	21,9%	20,9%	20,4%	19,5%	18,2%	17,6%	16,1%	15,7%	14,1%	11,9%
— Bilanciati	8,9%	8,9%	8,9%	9,2%	7,6%	6,9%	5,2%	4,8%	4,2%	3,9%	3,3%	2,9%
— Nessuna	15,3%	15,3%	15,1%	15,3%	15,5%	14,7%	12,6%	12,8%	12,5%	12,4%	11,3%	11,7%

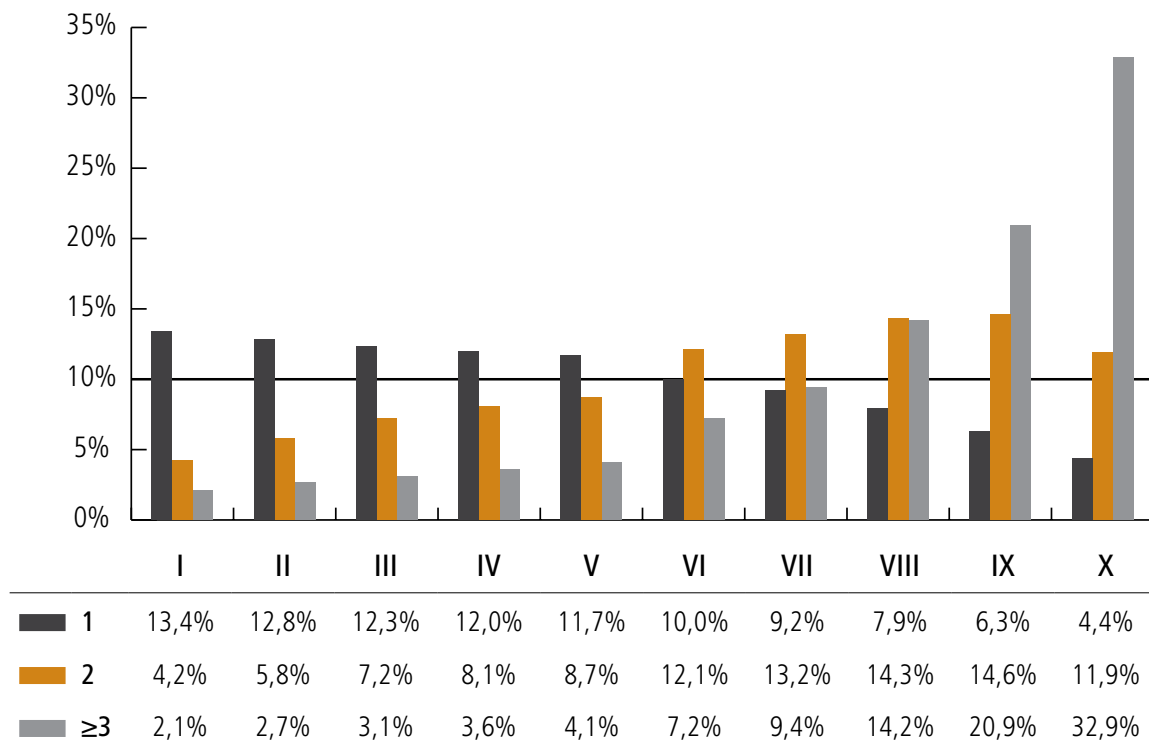
Quota percentuale del numero di sottoscrittori per macrocategoria prevalente.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

Per ciascun sottoscrittore di fondi italiani, la macrocategoria prevalente è quella in cui investe almeno il 70% del proprio portafoglio. Gli investimenti nelle diverse *asset class* risentono delle dinamiche dell'offerta. Si assiste a una progressiva erosione degli investimenti nei comparti azionario e bilanciato.

Nell'ultimo triennio, crescono i sottoscrittori con portafoglio prevalentemente investito in fondi flessibili e in fondi obbligazionari, segno del successo ottenuto dai fondi a cedola/*target date*.

Sottoscrittori per numero di fondi e decile



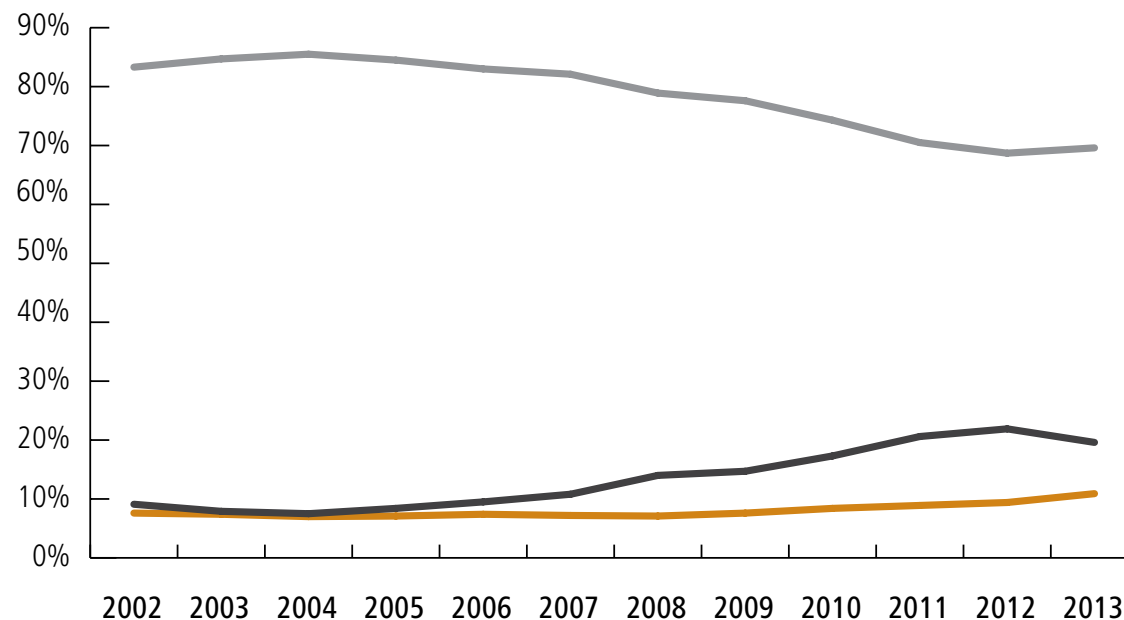
Anno 2013. Quota percentuale dei sottoscrittori per numero di fondi e decile.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

La dinamica della distribuzione del patrimonio sui decili di investimento è direttamente legata al numero di fondi detenuti. Circa due terzi dei sottoscrittori che detengono un solo fondo investono importi inferiori al valore mediano. Investono importi superiori all'investimento mediano due terzi dei sottoscrittori che detengono due fondi.

Per i soggetti che detengono tre o più fondi la distribuzione è concentrata nei decili più alti: due terzi di questi investitori si trovano dall'8° decile al 10° decile.

Sottoscrittori per modalità di sottoscrizione



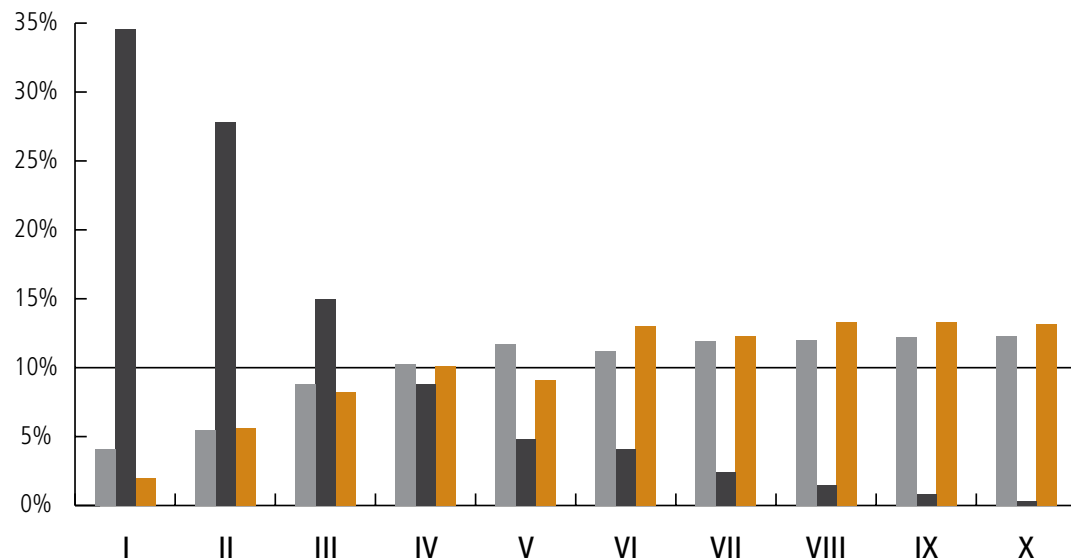
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Pic	83,3%	84,7%	85,5%	84,5%	83,0%	82,1%	78,9%	77,6%	74,3%	70,5%	68,7%	69,6%
Pac	9,1%	7,9%	7,5%	8,4%	9,5%	10,8%	14,0%	14,7%	17,3%	20,6%	21,9%	19,6%
Pic/Pac	7,6%	7,4%	7,0%	7,1%	7,4%	7,2%	7,1%	7,6%	8,4%	8,9%	9,4%	10,9%

Quota percentuale del numero di sottoscrittori per modalità di sottoscrizione.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

Nel corso degli ultimi anni, la quota dei sottoscrittori che investe tramite Piani di accumulo (Pac) è cresciuta fino al 20%.

Sottoscrittori per modalità di sottoscrizione e decile



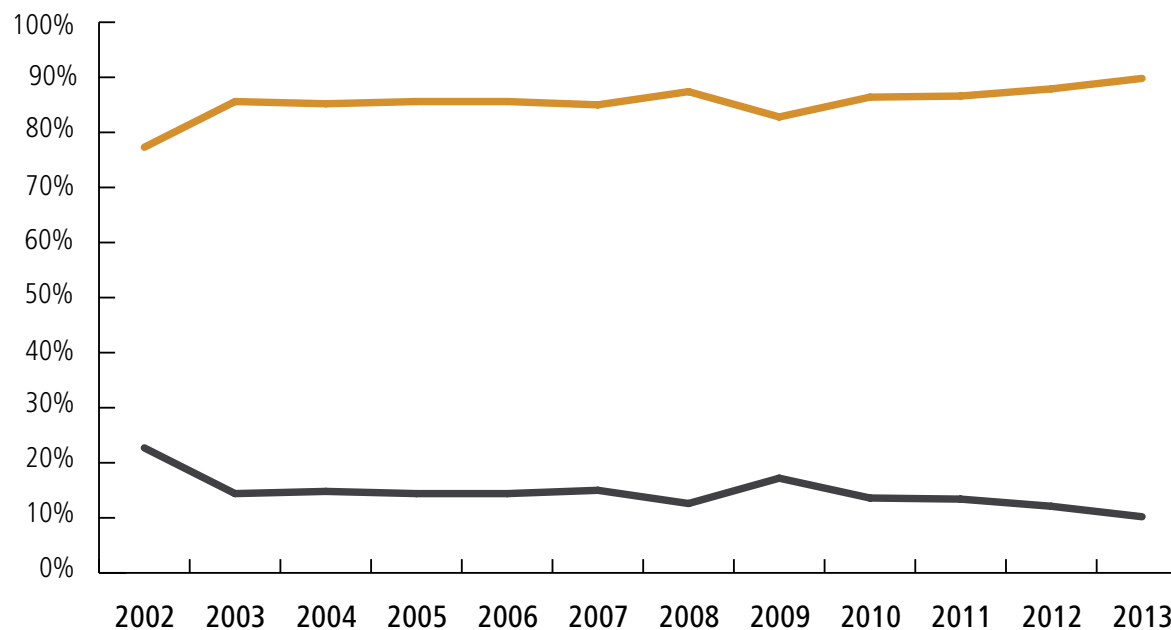
I sottoscrittori che hanno investito attraverso un Pac si trovano prevalentemente nei decili più bassi.

	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
Pic	4,1%	5,5%	8,8%	10,3%	11,7%	11,2%	11,9%	12,0%	12,2%	12,3%
Pac	34,6%	27,8%	15,0%	8,8%	4,8%	4,1%	2,4%	1,5%	0,8%	0,3%
Pic/Pac	2,0%	5,6%	8,2%	10,1%	9,1%	13,0%	12,3%	13,3%	13,3%	13,2%

Anno 2013. Quota percentuale del numero di sottoscrittori per modalità di sottoscrizione e decile.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

Sottoscrittori per canale di vendita



— Rete promotori	22,7%	14,4%	14,8%	14,4%	14,4%	15,0%	12,6%	17,2%	13,6%	13,4%	12,1%	10,2%
— Banca	77,3%	85,6%	85,2%	85,6%	85,0%	87,4%	87%	82,8%	86,4%	86,6%	87,9%	89,8%

Quota percentuale del numero di sottoscrittori per canale di vendita.

Fonte: elaborazioni su dati BDS.

Su tutto il periodo di rilevazione, la maggior parte dei sottoscrittori di fondi italiani ha acquistato le quote attraverso il canale bancario (85-90%). Il dato riflette le caratteristiche tipiche del mercato italiano in termini di integrazione verticale banca-SGR.

Appendici

Nelle Appendici A e B sono riportate, per l'anno 2013, ulteriori statistiche bivariate riguardanti la distribuzione del patrimonio detenuto (Appendice A) e del numero di sottoscrittori (Appendice B) per sesso, fasce d'età, macrocategoria, area geografica di residenza, numero di fondi detenuti, modalità di sottoscrizione e canale di vendita.

In ogni tavola una data caratteristica anagrafica (intestazione di colonna) viene incrociata con quelle rimanenti del set di riferimento a formare dei raggruppamenti (intestazioni di riga). In particolare, le tavole con la distribuzione del patrimonio riportano gli importi in milioni di € (colonna "Pat"), la quota del raggruppamento sul totale (colonna "%") e la quota percentuale della caratteristica sul totale per raggruppamento (le altre colonne).

Nelle tavole con la distribuzione per numero di sottoscrittori, invece, sono riportati il numero di sottoscrittori in migliaia (colonna "# Sott"), la quota del raggruppamento sul totale (colonna "%") e la quota percentuale della caratteristica sul totale per raggruppamento (le altre colonne).

Nelle tavole riportanti le distribuzioni per numero di sottoscrittori l'appartenenza a una determinata macrocategoria è definita in base a una soglia di prevalenza. Una macrocategoria è definita prevalente se vi è investito almeno il 70% del portafoglio. Qualora tale soglia non venga raggiunta, il sottoscrittore viene assegnato al raggruppamento "Nessuna".

Tutte le statistiche sono estratte dalla Banca Dati dei Sottoscrittori (BDS) e si riferiscono alla situazione a fine 2013.

Appendice A

Sesso

A1

	Pat.	%	Sesso	
			Uomo	Donna
TOTALE PAT	135.761	100	56,5	43,5
Età				
< 26	754	0,6	56,2	43,8
26 - 35	3.657	2,7	55,9	44,1
36 - 45	13.072	9,6	56,0	44,0
46 - 55	25.749	19,0	58,9	41,1
56 - 65	29.427	21,7	59,9	40,1
66 - 75	30.313	22,3	58,7	41,3
> 75	32.789	24,2	49,8	50,2
Macrocategoria				
Azionari	15.543	11,4	67,0	33,0
Bilanciati	6.335	4,7	58,6	41,4
Flessibili	35.874	26,4	56,7	43,3
Obbligaz.	69.449	51,2	54,0	46,0
Liquidità	8.560	6,3	55,8	44,2
Area geografica				
Nord-Ovest	58.949	43,4	55,0	45,0
Nord-Est	32.874	24,2	57,0	43,0
Centro	22.374	16,5	57,3	42,7
Sud	15.290	11,3	59,7	40,3
Isole	6.274	4,6	57,0	43,0
Numero fondi				
1	55.844	41,1	54,9	45,1
2	29.929	22,0	55,8	44,2
3	17.900	13,2	57,1	42,9
4 - 6	22.907	16,9	59,1	40,9
7 - 10	7.428	5,5	60,3	39,7
Oltre 10	1.754	1,3	62,3	37,7
Modalità di sottoscrizione				
Pic	112.793	83,1	55,9	44,1
Pac	4.277	3,2	62,0	38,0
Pic/Pac	18.691	13,8	59,0	41,0
Canale di vendita				
Rete promotori	10.906	8,0	62,0	38,0
Banca	124.855	92,0	56,0	44,0

Età

A2

	Pat.	%	Età							
			< 26	26 - 35	36 - 45	46 - 55	56 - 65	66 - 75	> 75	
TOTALE PAT	135.761	100	0,6	2,7	9,6	19,0	21,7	22,3	24,2	
Sesso										
Uomo	76.709	56,5	0,6	2,7	9,5	19,8	23,0	23,2	21,3	
Donna	59.053	43,5	0,6	2,7	9,7	17,9	20,0	21,2	27,8	
Macrocategoria										
Azionari	15.543	11,4	0,4	2,4	10,7	22,8	23,8	22,6	17,4	
Bilanciati	6.335	4,7	0,5	2,5	9,0	19,4	21,7	23,2	23,7	
Flessibili	35.874	26,4	0,6	2,7	9,3	18,3	21,5	22,5	25,1	
Obbligaz.	69.449	51,2	0,6	2,6	9,3	18,2	21,3	22,4	25,6	
Liquidità	8.560	6,3	0,7	3,9	12,5	20,6	21,7	20,0	20,6	
Area geografica										
Nord-Ovest	58.949	43,4	0,5	2,4	8,7	17,8	20,8	22,9	26,9	
Nord-Est	32.874	24,2	0,6	2,8	9,8	18,8	21,5	22,6	24,1	
Centro	22.374	16,5	0,6	2,6	9,5	18,8	22,0	23,0	23,5	
Sud	15.290	11,3	0,7	3,7	12,7	23,6	24,1	19,0	16,2	
Isole	6.274	4,6	0,7	3,2	10,7	20,5	23,9	21,4	19,8	
Numero fondi										
1	55.844	41,1	0,8	3,5	10,7	18,9	21,2	21,5	23,4	
2	29.929	22,0	0,5	2,7	9,6	18,7	21,6	22,2	24,6	
3	17.900	13,2	0,3	2,2	9,0	18,8	21,8	22,7	25,2	
4 - 6	22.907	16,9	0,3	1,7	8,4	19,2	22,2	23,6	24,6	
7 - 10	7.428	5,5	0,2	1,2	7,5	20,2	22,6	24,0	24,2	
Oltre 10	1.754	1,3	0,1	0,6	6,6	19,6	24,3	23,2	25,6	
Modalità di sottoscrizione										
Pic	112.793	83,1	0,5	2,1	8,5	18,1	21,8	23,1	26,1	
Pac	4.277	3,2	2,8	12,2	22,7	25,6	17,9	12,1	6,8	
Pic/Pac	18.691	13,8	0,6	4,4	13,6	22,6	22,0	20,1	16,7	
Canale di vendita										
Rete promotori	10.906	8,0	0,5	3,0	11,3	21,0	22,6	22,1	19,5	
Banca	124.855	92,0	0,6	2,7	9,5	18,8	21,6	22,4	24,6	

Macrocategoria

A3

	Pat.	%	Macrocategoria					Liquidità
			Azionari	Bilanciati	Flessibili	Obbligaz.		
TOTALE PAT	135.761	100	11,4	4,7	26,4	51,2	6,3	
Sesso								
Uomo	76.709	56,5	13,6	4,8	26,5	48,8	6,2	
Donna	59.053	43,5	8,7	4,4	26,3	54,1	6,4	
Età								
< 26	754	0,6	8,0	4,3	26,4	52,8	8,5	
26 - 35	3.657	2,7	10,1	4,3	26,5	49,9	9,2	
36 - 45	13.072	9,6	12,7	4,4	25,5	49,2	8,2	
46 - 55	25.749	19,0	13,8	4,8	25,5	49,2	6,8	
56 - 65	29.427	21,7	12,6	4,7	26,2	50,2	6,3	
66 - 75	30.313	22,3	11,6	4,8	26,7	51,3	5,6	
> 75	32.789	24,2	8,3	4,6	27,5	54,3	5,4	
Area geografica								
Nord-Ovest	58.949	43,4	13,0	6,4	23,2	50,5	6,9	
Nord-Est	32.874	24,2	10,1	3,8	30,7	52,1	3,3	
Centro	22.374	16,5	12,0	3,1	27,8	50,5	6,7	
Sud	15.290	11,3	8,9	2,9	25,7	52,5	10,0	
Isole	6.274	4,6	8,3	2,4	30,9	51,7	6,7	
Numero fondi								
1	55.844	41,1	6,1	2,8	23,7	56,9	10,5	
2	29.929	22,0	10,3	4,5	28,2	52,4	4,6	
3	17.900	13,2	14,2	5,6	29,8	47,3	3,2	
4 - 6	22.907	16,9	19,5	7,1	28,2	42,8	2,5	
7 - 10	7.428	5,5	22,9	8,7	26,0	40,5	1,9	
Oltre 10	1.754	1,3	20,6	9,4	28,2	40,3	1,5	
Modalità di sottoscrizione								
Pic	112.793	83,1	9,8	4,3	26,0	53,1	6,8	
Pac	4.277	3,2	27,3	5,8	31,0	31,6	4,3	
Pic/Pac	18.691	13,8	18,0	6,5	27,7	43,8	4,0	
Canale di vendita								
Rete promotori	10.906	8,0	10,3	2,5	31,2	41,3	14,7	
Banca	124.855	92,0	11,5	4,9	26,0	52,0	5,6	

Area geografica

A4

	Pat.	%	Area geografica					Isole
			Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud		
TOTALE PAT	135.761	100	43,4	24,2	16,5	11,3	4,6	
Sesso								
Uomo	76.709	56,5	42,3	24,4	16,7	11,9	4,7	
Donna	59.053	43,5	44,9	23,9	16,2	10,4	4,6	
Età								
< 26	754	0,6	38,8	24,7	16,8	14,3	5,4	
26 - 35	3.657	2,7	38,0	25,0	16,1	15,5	5,5	
36 - 45	13.072	9,6	39,3	24,5	16,3	14,8	5,1	
46 - 55	25.749	19,0	40,7	23,9	16,4	14,0	5,0	
56 - 65	29.427	21,7	41,7	24,0	16,7	12,5	5,1	
66 - 75	30.313	22,3	44,6	24,5	16,9	9,6	4,4	
> 75	32.789	24,2	48,4	24,1	16,1	7,6	3,8	
Macrocategoria								
Azionari	15.543	11,4	49,2	21,4	17,2	8,8	3,4	
Bilanciati	6.335	4,7	60,0	19,8	10,9	6,9	2,4	
Flessibili	35.874	26,4	38,1	28,2	17,3	11,0	5,4	
Obbligaz.	69.449	51,2	42,9	24,6	16,3	11,6	4,7	
Liquidità	8.560	6,3	47,2	12,5	17,5	17,9	4,9	
Numero fondi								
1	55.844	41,1	38,3	23,0	17,8	14,8	6,2	
2	29.929	22,0	44,0	24,4	16,9	10,4	4,3	
3	17.900	13,2	47,1	24,8	16,3	8,3	3,6	
4 - 6	22.907	16,9	49,6	25,2	14,9	7,4	3,0	
7 - 10	7.428	5,5	50,8	26,8	12,2	7,5	2,7	
Oltre 10	1.754	1,3	47,6	31,2	8,2	10,6	2,4	
Modalità di sottoscrizione								
Pic	112.793	83,1	43,1	23,8	16,7	11,6	4,8	
Pac	4.277	3,2	38,9	25,0	18,7	12,0	5,4	
Pic/Pac	18.691	13,8	46,2	26,6	14,4	9,2	3,6	
Canale di vendita								
Rete promotori	10.906	8,0	35,6	21,7	23,9	12,4	6,3	
Banca	124.855	92,0	44,1	24,4	15,8	11,2	4,5	

Numero fondi

A5

	Pat.	%	Numero fondi					
			1	2	3	4-6	7-10	Oltre 10
TOTALE PAT	135.761	100	41,1	22,0	13,2	16,9	5,5	1,3
Sesso								
Uomo	76.709	56,5	40,0	21,8	13,3	17,7	5,8	1,4
Donna	59.053	43,5	42,6	22,4	13,0	15,9	5,0	1,1
Età								
< 26	754	0,6	60,7	20,4	8,3	8,2	2,0	0,3
26 - 35	3.657	2,7	53,4	22,5	10,6	10,7	2,5	0,3
36 - 45	13.072	9,6	45,9	22,0	12,3	14,7	4,3	0,9
46 - 55	25.749	19,0	40,9	21,7	13,1	17,1	5,8	1,3
56 - 65	29.427	21,7	40,3	22,0	13,3	17,3	5,7	1,4
66 - 75	30.313	22,3	39,6	21,9	13,4	17,8	5,9	1,3
> 75	32.789	24,2	39,8	22,5	13,7	17,2	5,5	1,4
Area geografica								
Nord-Ovest	58.949	43,4	36,3	22,3	14,3	19,3	6,4	1,4
Nord-Est	32.874	24,2	39,0	22,2	13,5	17,6	6,0	1,7
Centro	22.374	16,5	44,3	22,7	13,1	15,2	4,1	0,6
Sud	15.290	11,3	54,0	20,4	9,7	11,1	3,7	1,2
Isole	6.274	4,6	54,8	20,4	10,2	10,8	3,2	0,7
Macrocategoria								
Azionari	15.543	11,4	21,9	19,8	16,3	28,7	10,9	2,3
Bilanciati	6.335	4,7	24,6	21,2	15,8	25,7	10,2	2,6
Flessibili	35.874	26,4	36,8	23,5	14,9	18,0	5,4	1,4
Obbligaz.	69.449	51,2	45,8	22,6	12,2	14,1	4,3	1,0
Liquidità	8.560	6,3	68,6	16,1	6,7	6,6	1,7	0,3
Modalità di sottoscrizione								
Pic	112.793	83,1	45,3	22,3	12,6	14,7	4,2	0,8
Pac	4.277	3,2	71,2	17,8	5,6	4,6	0,7	0,1
Pic/Pac	18.691	13,8	8,8	21,3	18,6	32,6	14,2	4,5
Canale di vendita								
Rete promotori	10.906	8,0	62,7	19,8	8,2	7,9	1,4	0,1
Banca	124.855	92,0	39,2	22,2	13,6	17,7	5,8	1,4

Modalità di sottoscrizione

A6

	Pat.	%	Modalità di sottoscrizione		
			Pic	Pac	Pic/Pac
TOTALE PAT	135.761	100	83,1	3,2	13,8
Sesso					
Uomo	76.709	56,5	82,2	3,5	14,4
Donna	59.053	43,5	84,3	2,8	13,0
Età					
< 26	754	0,6	68,9	15,6	15,4
26 - 35	3.657	2,7	63,2	14,3	22,5
36 - 45	13.072	9,6	73,1	7,4	19,5
46 - 55	25.749	19,0	79,4	4,3	16,4
56 - 65	29.427	21,7	83,4	2,6	14,0
66 - 75	30.313	22,3	85,9	1,7	12,4
> 75	32.789	24,2	89,6	0,9	9,5
Area geografica					
Nord-Ovest	58.949	43,4	82,5	2,8	14,7
Nord-Est	32.874	24,2	81,6	3,3	15,1
Centro	22.374	16,5	84,4	3,6	12,0
Sud	15.290	11,3	85,5	3,4	11,2
Isole	6.274	4,6	85,5	3,7	10,9
Macrocategoria					
Azionari	15.543	11,4	70,9	7,5	21,6
Bilanciati	6.335	4,7	76,8	3,9	19,2
Flessibili	35.874	26,4	81,9	3,7	14,4
Obbligaz.	69.449	51,2	86,3	1,9	11,8
Liquidità	8.560	6,3	89,2	2,2	8,7
Numero fondi					
1	55.844	41,1	91,6	5,5	3,0
2	29.929	22,0	84,2	2,5	13,3
3	17.900	13,2	79,2	1,3	19,4
4 - 6	22.907	16,9	72,6	0,9	26,6
7 - 10	7.428	5,5	63,8	0,4	35,8
Oltre 10	1.754	1,3	51,9	0,3	47,8
Canale di vendita					
Rete promotori	10.906	8,0	85,6	6,4	8,0
Banca	124.855	92,0	82,9	2,9	14,3

Canale di vendita

A7

	Pat.	%	Canale di vendita	
			Rete promotori	Banca
TOTALE PAT	135.761	100	8,0	92,0
Sesso				
Uomo	76.709	56,5	8,8	91,2
Donna	59.053	43,5	7,0	93,0
Età				
< 26	754	0,6	7,1	92,9
26 - 35	3.657	2,7	8,8	91,2
36 - 45	13.072	9,6	9,4	90,6
46 - 55	25.749	19,0	8,9	91,1
56 - 65	29.427	21,7	8,4	91,6
66 - 75	30.313	22,3	7,9	92,1
> 75	32.789	24,2	6,5	93,5
Area geografica				
Nord-Ovest	58.949	43,4	6,6	93,4
Nord-Est	32.874	24,2	7,2	92,8
Centro	22.374	16,5	11,7	88,3
Sud	15.290	11,3	8,9	91,1
Isole	6.274	4,6	11,0	89,0
Macrocategoria				
Azionari	15.543	11,4	7,2	92,8
Bilanciati	6.335	4,7	4,2	95,8
Flessibili	35.874	26,4	9,5	90,5
Obbligaz.	69.449	51,2	6,5	93,5
Liquidità	8.560	6,3	18,7	81,3
Numero fondi				
1	55.844	41,1	12,2	87,8
2	29.929	22,0	7,2	92,8
3	17.900	13,2	5,0	95,0
4 - 6	22.907	16,9	3,8	96,2
7 - 10	7.428	5,5	2,0	98,0
Oltre 10	1.754	1,3	0,4	99,6
Modalità di sottoscrizione				
Pic	112.793	83,1	8,3	91,7
Pac	4.277	3,2	16,3	83,7
Pic/Pac	18.691	13,8	4,7	95,3

Appendice B

Sesso

B1

	# Sott.	%	Sesso	
			Uomo	Donna
TOTALE SOTT	5.191	100	55,0	45,0
Età				
< 26	95	1,8	58,5	41,5
26 - 35	371	7,2	55,7	44,3
36 - 45	836	16,1	55,4	44,6
46 - 55	1.112	21,4	56,9	43,1
56 - 65	1.010	19,5	57,4	42,6
66 - 75	931	17,9	55,9	44,1
> 75	836	16,1	47,6	52,4
Macrocategoria prevalente				
Azionari	601	11,6	64,1	35,9
Bilanciati	145	2,8	57,0	43,0
Flessibili	1.255	24,2	55,6	44,4
Obbligaz.	2.247	43,3	51,9	48,1
Liquidità	355	6,8	53,5	46,5
Nessuna	588	11,3	57,2	42,8
Area geografica				
Nord-Ovest	2.034	39,2	53,3	46,7
Nord-Est	1.324	25,5	54,7	45,3
Centro	913	17,6	56,2	43,8
Sud	637	12,3	59,1	40,9
Isole	283	5,5	56,3	43,7
Numero fondi				
1	3.455	66,6	54,4	45,6
2	974	18,8	55,2	44,8
3	382	7,4	56,6	43,4
4 - 6	317	6,1	58,9	41,1
7 - 10	54	1,0	60,6	39,4
Oltre 10	8	0,2	64,1	35,9
Modalità di sottoscrizione				
Pic	3.568	68,7	53,7	46,3
Pac	1.044	20,1	59,2	40,8
Pic/Pac	579	11,2	55,9	44,1
Canale di vendita				
Rete promotori	419	8,1	61,8	38,2
Banca	4.771	91,9	54,4	45,6

Età

B2

	# Sott.	%	Età							
			< 26	26 - 35	36 - 45	46 - 55	56 - 65	66 - 75	> 75	
TOTALE SOTT	5.191	100	1,8	7,2	16,1	21,4	19,5	17,9	16,1	
Sesso										
Uomo	2.857	55,0	1,9	7,2	16,2	22,2	20,3	18,2	13,9	
Donna	2.334	45,0	1,7	7,0	16,0	20,5	18,4	17,6	18,8	
Macrocategoria prevalente										
Azionari	601	11,6	1,3	6,8	20,2	26,6	20,5	15,3	9,3	
Bilanciati	145	2,8	2,5	8,9	18,9	23,7	19,2	15,2	11,6	
Flessibili	1.255	24,2	2,2	7,9	16,0	20,9	19,0	17,7	16,3	
Obbligaz.	2.247	43,3	1,8	6,7	14,8	20,0	19,4	19,0	18,3	
Liquidità	355	6,8	2,4	9,1	17,6	21,1	18,5	16,5	14,9	
Nessuna	588	11,3	1,3	5,9	15,7	22,4	20,2	18,4	16,1	
Area geografica										
Nord-Ovest	2.034	39,2	1,8	6,6	15,0	20,4	18,9	18,9	18,4	
Nord-Est	1.324	25,5	2,0	7,4	16,2	21,2	19,1	18,1	16,1	
Centro	913	17,6	1,5	6,8	16,1	21,5	19,9	18,4	15,9	
Sud	637	12,3	2,0	8,8	19,1	24,6	20,7	14,5	10,3	
Isole	283	5,5	1,7	7,9	17,4	23,0	20,8	16,5	12,8	
Numero fondi										
1	3.455	66,6	2,2	8,0	16,8	21,3	19,0	17,3	15,4	
2	974	18,8	1,4	6,3	15,5	21,4	19,8	18,7	17,0	
3	382	7,4	0,9	4,9	14,3	21,7	20,5	19,6	18,0	
4 - 6	317	6,1	0,8	4,3	13,8	22,4	21,1	19,9	17,7	
7 - 10	54	1,0	0,5	3,0	12,4	23,0	22,2	20,5	18,3	
Oltre 10	8	0,2	0,5	2,2	11,7	23,6	22,6	20,4	19,1	
Modalità di sottoscrizione										
Pic	3.568	68,7	1,0	4,1	12,9	20,5	20,9	20,6	20,0	
Pac	1.044	20,1	4,7	16,5	25,2	23,6	15,0	9,8	5,3	
Pic/Pac	579	11,2	1,9	8,9	19,3	23,4	18,8	16,2	11,6	
Canale di vendita										
Rete promotori	419	8,1	0,9	5,7	17,2	24,5	20,9	17,6	13,3	
Banca	4.771	91,9	1,9	7,3	16,0	21,2	19,3	18,0	16,3	

Macrocategoria prevalente

B3

	# Sott.	%	Macrocategoria prevalente					
			Azionari	Bilanciati	Flessibili	Obbligaz.	Liquidità	Nessuna
TOTALE SOTT	5.191	100	11,6	2,8	24,2	43,3	6,8	11,3
Sesso								
Uomo	2.857	55,0	13,5	2,9	24,4	40,8	6,7	11,8
Donna	2.334	45,0	9,2	2,7	23,9	46,3	7,1	10,8
Età								
< 26	95	1,8	8,1	3,9	28,8	42,2	8,8	8,1
26 - 35	371	7,2	11,0	3,5	26,7	40,7	8,7	9,4
36 - 45	836	16,1	14,5	3,3	24,0	39,7	7,5	11,0
46 - 55	1.112	21,4	14,4	3,1	23,6	40,4	6,7	11,8
56 - 65	1.010	19,5	12,2	2,8	23,6	43,2	6,5	11,7
66 - 75	931	17,9	9,8	2,4	23,9	45,9	6,3	11,6
> 75	836	16,1	6,7	2,0	24,5	49,2	6,3	11,3
Area geografica								
Nord-Ovest	2.034	39,2	11,0	3,4	22,4	42,8	7,8	12,8
Nord-Est	1.324	25,5	10,4	2,5	26,9	43,9	4,4	11,9
Centro	913	17,6	14,9	2,5	24,4	42,0	6,5	9,8
Sud	637	12,3	11,7	2,5	22,6	44,8	9,4	8,9
Isole	283	5,5	10,1	1,9	27,2	44,9	7,4	8,5
Numero fondi								
1	3.455	66,6	11,2	3,4	26,4	49,4	9,5	0,0
2	974	18,8	11,6	2,2	20,8	35,2	2,2	28,0
3	382	7,4	12,9	1,3	19,6	29,2	0,9	36,2
4 - 6	317	6,1	13,9	0,7	17,1	23,6	0,5	44,3
7 - 10	54	1,0	9,7	0,3	15,1	17,0	0,2	57,7
Oltre 10	8	0,2	5,6	0,2	16,1	13,2	0,2	64,7
Modalità di sottoscrizione								
Pic	3.568	68,7	9,3	2,4	23,2	47,7	7,4	10,0
Pac	1.044	20,1	19,4	4,4	28,7	33,8	6,6	7,1
Pic/Pac	579	11,2	11,2	2,5	22,2	32,9	4,0	27,2
Canale di vendita								
Rete promotori	419	8,1	11,6	1,7	33,3	29,8	16,2	7,5
Banca	4.771	91,9	11,6	2,9	23,4	44,5	6,0	11,7

Area geografica

B4

	# Sott.	%	Area geografica				
			Nord-Ovest	Nord-Est	Centro	Sud	Isole
TOTALE SOTT	5.191	100	39,2	25,5	17,6	12,3	5,5
Sesso							
Uomo	2.857	55,0	37,9	25,4	18,0	13,2	5,6
Donna	2.334	45,0	40,7	25,7	17,1	11,2	5,3
Età							
< 26	95	1,8	39,6	27,4	14,8	13,2	5,0
26 - 35	371	7,2	36,1	26,2	16,6	15,1	6,0
36 - 45	836	16,1	36,4	25,6	17,5	14,5	5,9
46 - 55	1.112	21,4	37,2	25,2	17,7	14,1	5,8
56 - 65	1.010	19,5	38,1	25,0	18,0	13,1	5,8
66 - 75	931	17,9	41,2	25,8	18,0	9,9	5,0
> 75	836	16,1	44,9	25,6	17,3	7,9	4,3
Macrocategoria prevalente							
Azionari	601	11,6	37,2	23,0	22,7	12,4	4,7
Bilanciati	145	2,8	47,2	22,6	15,4	11,0	3,7
Flessibili	1.255	24,2	36,2	28,4	17,7	11,5	6,1
Obbligaz.	2.247	43,3	38,7	25,9	17,1	12,7	5,7
Liquidità	355	6,8	44,4	16,2	16,6	16,8	5,9
Nessuna	588	11,3	44,2	26,8	15,2	9,7	4,1
Numero fondi							
1	3.455	66,6	37,5	25,0	17,9	13,5	6,1
2	974	18,8	41,7	26,3	17,4	10,2	4,4
3	382	7,4	43,8	26,7	17,0	8,8	3,7
4 - 6	317	6,1	43,7	26,7	16,4	9,5	3,6
7 - 10	54	1,0	43,7	28,8	13,6	10,7	3,3
Oltre 10	8	0,2	39,5	30,7	10,5	16,0	3,2
Modalità di sottoscrizione							
Pic	3.568	68,7	39,3	25,6	17,7	12,1	5,3
Pac	1.044	20,1	36,2	24,1	18,7	14,2	6,8
Pic/Pac	579	11,2	44,1	27,4	14,9	9,6	3,9
Canale di vendita							
Rete promotori	419	8,1	32,0	22,9	25,6	12,5	7,0
Banca	4.771	91,9	39,8	25,7	16,9	12,2	5,3

Numero fondi

B5

	# Sott.	%	Numero fondi					
			1	2	3	4-6	7-10	Oltre 10
TOTALE SOTT	5.191	100	66,6	18,8	7,4	6,1	1,0	0,2
Sesso								
Uomo	2.857	55,0	65,8	18,8	7,6	6,5	1,1	0,2
Donna	2.334	45,0	67,6	18,7	7,1	5,6	0,9	0,1
Età								
< 26	95	1,8	78,6	14,5	3,8	2,7	0,3	0,0
26 - 35	371	7,2	74,4	16,4	5,0	3,6	0,4	0,0
36 - 45	836	16,1	69,3	18,0	6,5	5,2	0,8	0,1
46 - 55	1.112	21,4	66,2	18,7	7,5	6,4	1,1	0,2
56 - 65	1.010	19,5	65,1	19,1	7,8	6,6	1,2	0,2
66 - 75	931	17,9	64,3	19,5	8,0	6,8	1,2	0,2
> 75	836	16,1	63,9	19,8	8,2	6,7	1,2	0,2
Area geografica								
Nord-Ovest	2.034	39,2	63,7	20,0	8,2	6,8	1,2	0,2
Nord-Est	1.324	25,5	65,2	19,3	7,7	6,4	1,2	0,2
Centro	913	17,6	67,7	18,6	7,1	5,7	0,8	0,1
Sud	637	12,3	73,3	15,5	5,3	4,7	0,9	0,2
Isole	283	5,5	75,0	15,3	5,0	4,0	0,6	0,1
Macrocategoria prevalente								
Azionari	601	11,6	64,7	18,9	8,2	7,3	0,9	0,1
Bilanciati	145	2,8	80,5	14,5	3,4	1,5	0,1	0,0
Flessibili	1.255	24,2	72,8	16,1	6,0	4,3	0,6	0,1
Obbligaz.	2.247	43,3	76,0	15,3	5,0	3,3	0,4	0,0
Liquidità	355	6,8	92,6	5,9	1,0	0,4	0,0	0,0
Nessuna	588	11,3	0,0	46,4	23,5	23,9	5,3	0,9
Modalità di sottoscrizione								
Pic	3.568	68,7	69,6	18,0	6,7	4,9	0,7	0,1
Pac	1.044	20,1	81,0	12,8	3,0	2,8	0,3	0,1
Pic/Pac	579	11,2	22,1	34,5	19,1	19,3	4,2	0,7
Canale di vendita								
Rete promotori	419	8,1	79,8	13,2	3,9	2,8	0,2	0,0
Banca	4.771	91,9	65,4	19,3	7,7	6,4	1,1	0,2

Modalità di sottoscrizione

B6

	# Sott.	%	Modalità di sottoscrizione		
			Pic	Pac	Pic/Pac
TOTALE SOTT	5.191	100	68,7	20,1	11,2
Sesso					
Uomo	2.857	55,0	67,0	21,6	11,3
Donna	2.334	45,0	70,8	18,2	11,0
Età					
< 26	95	1,8	37,2	51,3	11,4
26 - 35	371	7,2	39,7	46,3	14,0
36 - 45	836	16,1	55,2	31,5	13,3
46 - 55	1.112	21,4	65,7	22,1	12,2
56 - 65	1.010	19,5	73,8	15,5	10,8
66 - 75	931	17,9	78,9	11,0	10,1
> 75	836	16,1	85,4	6,6	8,0
Area geografica					
Nord-Ovest	2.034	39,2	68,9	18,6	12,6
Nord-Est	1.324	25,5	69,0	19,0	12,0
Centro	913	17,6	69,1	21,4	9,5
Sud	637	12,3	67,9	23,3	8,7
Isole	283	5,5	66,8	25,1	8,1
Macrocategoria prevalente					
Azionari	601	11,6	55,5	33,7	10,8
Bilanciati	145	2,8	58,1	31,7	10,1
Flessibili	1.255	24,2	65,9	23,8	10,2
Obbligaz.	2.247	43,3	75,8	15,7	8,5
Liquidità	355	6,8	74,1	19,4	6,5
Nessuna	588	11,3	60,6	12,6	26,8
Numero fondi					
1	3.455	66,6	71,8	24,5	3,7
2	974	18,8	65,8	13,7	20,5
3	382	7,4	63,0	8,1	28,9
4 - 6	317	6,1	55,4	9,3	35,3
7 - 10	54	1,0	48,3	6,1	45,6
Oltre 10	8	0,2	39,4	7,7	52,9
Canale di vendita					
Rete promotori	419	8,1	74,9	19,8	5,3
Banca	4.771	91,9	68,2	20,1	11,7

Canale di vendita

B7

	# Sott.	%	Canale di vendita	
			Rete promotori	Banca
TOTALE SOTT	5.191	100	8,1	91,9
Sesso				
Uomo	2.857	55,0	9,1	90,9
Donna	2.334	45,0	6,9	93,1
Età				
< 26	95	1,8	4,1	95,9
26 - 35	371	7,2	6,4	93,6
36 - 45	836	16,1	8,6	91,4
46 - 55	1.112	21,4	9,2	90,8
56 - 65	1.010	19,5	8,7	91,3
66 - 75	931	17,9	7,9	92,1
> 75	836	16,1	6,7	93,3
Area geografica				
Nord-Ovest	2.034	39,2	6,6	93,4
Nord-Est	1.324	25,5	7,3	92,7
Centro	913	17,6	11,7	88,3
Sud	637	12,3	8,2	91,8
Isole	283	5,5	10,4	89,6
Macrocategoria prevalente				
Azionari	601	11,6	8,1	91,9
Bilanciati	145	2,8	5,0	95,0
Flessibili	1.255	24,2	11,1	88,9
Obbligaz.	2.247	43,3	5,6	94,4
Liquidità	355	6,8	19,1	80,9
Nessuna	588	11,3	5,3	94,7
Numero fondi				
1	3.455	66,6	9,7	90,3
2	974	18,8	5,7	94,3
3	382	7,4	4,3	95,7
4 - 6	317	6,1	3,7	96,3
7 - 10	54	1,0	1,8	98,2
Oltre 10	8	0,2	0,4	99,6
Modalità di sottoscrizione				
Pic	3.568	68,7	8,8	91,2
Pac	1.044	20,1	8,0	92,0
Pic/Pac	579	11,2	3,8	96,2