

Indagine conoscitiva sul comportamento degli aderenti al Fondo  
Previndai – Rapporto di sintesi dei risultati  
A cura di Barbara Alemanni – Università di Genova<sup>1</sup>

Gennaio 2016

---

<sup>1</sup> Il lavoro è stato svolto con la collaborazione di Pierpaolo Uberti dell'Università di Genova che si è occupato della elaborazione statistica dei dati

## 1.Premessa e principali conclusioni

La continua evoluzione dei mercati finanziari spinge le istituzioni finanziarie ad una profonda riflessione circa la natura e la gamma delle linee di investimento da proporre agli investitori, tra cui rientrano gli iscritti ai fondi pensione. Per generare soluzioni di investimento efficienti e mirate, è necessario affiancare ad un'accurata analisi dei mercati, un altrettanto attenta interpretazione dei bisogni e delle caratteristiche dei risparmiatori. Questo è ciò che, ad esempio, prevede la c.d. *Product governance* introdotta nella nuova direttiva europea sui servizi di investimenti (Mifid II) che entrerà in vigore nel gennaio del 2017. Benché i fondi pensione non siano sottoposti a tale normativa, una ricognizione dei comportamenti e delle caratteristiche degli iscritti è comunque una pratica da incoraggiare per verificare che vi sia una coerenza tra quanto offerto dal fondo e ciò che domandano gli aderenti. Per le ragioni appena ricordate, il Fondo Previdai ha deciso di svolgere un'indagine, che prende spunto dagli insegnamenti dell'economia comportamentale, relativa all'atteggiamento e al comportamento davanti ai rischi dei propri sottoscrittori. Le informazioni sul profilo di rischio dei dirigenti iscritti al Fondo Previdai sono state raccolte attraverso un questionario anonimo somministrato online nei mesi di maggio e giugno 2015. Il questionario, analizzando le varie dimensioni della risk attitude, consente di fornire un quadro ampio e articolato dell'atteggiamento dei rispondenti. All'interno del campione, i dirigenti intervistati si differenziano in modo significativo in termini di esperienza, conoscenza e atteggiamento psicologico nei confronti delle situazioni rischiose. Coerentemente con la letteratura, alcune differenze si giustificano per ragioni socio-anagrafiche, quali sesso ed età dei rispondenti. Al di là di questi aspetti, si tratta comunque di un gruppo di soggetti che, per caratteristiche psicologiche o per esperienza e conoscenza, rientra in diversi cluster di avversione al rischio. E' inoltre una popolazione interessante, le cui caratteristiche medie si discostano, in alcuni casi in modo anche abbastanza evidente, dalla media della popolazione italiana, anche quella di scolarità più elevata. Dall'analisi emerge infatti un gruppo di risparmiatori con maggiore consapevolezza rispetto alla media circa il funzionamento e la volatilità dei mercati finanziari. Raccordando poi le informazioni raccolte con il questionario alle scelte di comparto effettuate dai rispondenti, si osserva innanzitutto una elevata coerenza di base tra le linee di investimento selezionate e il generale atteggiamento nei confronti del rischio. Queste risultanze consentono di concludere che gli aderenti che allocano il loro risparmio in linee finanziarie sono psicologicamente attrezzati per sopportare strategie di investimento ottimizzate dal punto di vista risk adjusted e costruite per rispecchiare adeguati benchmark di riferimento.

## 2. Descrizione del campione

Il questionario conoscitivo è stato compilato in forma anonima, ma è stato possibile associare ad ogni partecipante una profilatura di tipo socio-demografico e finanziaria. Al questionario hanno risposto complessivamente 14.590 aderenti.

La tavola 2.1 riporta le principali caratteristiche socio-demografiche e finanziarie dei rispondenti messe a confronto con quelle della popolazione degli iscritti. Il campione è composto da una popolazione prevalentemente maschile di età media intorno ai 54 anni, la cui ultima iscrizione al fondo è divisa in modo pressoché equo tra il periodo precedente e quello successivo l'anno 2005, momento di introduzione delle linee finanziarie. La percentuale di contribuenti attivi è inoltre pari a oltre i 2/3 del campione.

Tavola 2.1 – Principali caratteristiche socio-demografiche e finanziarie del campione e della popolazione

		Su Questionari Compilati <b>(14.590)</b>	Su Dirigenti Selezionati per Questionario <b>(76.207)</b>
Età	Media	54	53
	Minima	28	23
	Massima	80	97
Genere	Maschi	92,00%	89,00%
	Femmine	8,00%	11,00%
Anno di ultima iscrizione	Ante 2005	54,00%	55,00%
	Post 2004	46,00%	45,00%
Contribuenti attivi	Attivi	71,00%	60,00%
	Non attivi	29,00%	40,00%

### 3. I risultati del questionario

#### 3.1 Il questionario

Il questionario sottoposto agli iscritti al Fondo Previdai non ha la finalità di profilare gli aderenti utilizzando una logica Mifid-compliant, bensì si pone l'obiettivo più circoscritto di indagarne l'atteggiamento nei confronti dei rischi di natura finanziaria. La misurazione di tale atteggiamento può essere effettuata in vari modi, e tra gli approcci più oggettivi e strutturati ricadono i questionari psicometrici. La risk attitude è una caratteristica complessa e multivariata e, di conseguenza, il questionario è stato costruito inserendo domande in grado di cogliere e sintetizzare le varie connotazioni e sfumature. Seguendo le indicazioni che vengono dalla letteratura anche di tipo comportamentale (Grable e Lytton 1999, 2001, 2003 e Cordell, 2001, 2003 tra gli altri), nel questionario, adeguatamente calibrato, sono state inserite domande relative a:

- 1) **Comfort con il rischio.** Vi sono individui i cui tratti psicologici li rendono atti ad assumere rischi. Per queste persone alla parola rischio si associa più comunemente il termine "opportunità" o "eccitazione/fremito" anziché "pericolo" o "perdita". Domande volte a misurare il comfort con il rischio sono quelle in cui si chiede di scegliere tra diverse condizioni che le decisioni di risparmio possono determinare, o, semplicemente, si tratta di domande in cui si chiede direttamente di esprimere il proprio agio/disagio nei confronti del rischio.
- 2) **Scelte di investimento.** In questo caso l'indagine riguarda le scelte di investimento pregresse per inferire l'atteggiamento verso il rischio. Sapere se l'investitore ha scelto in passato di investire in depositi bancari piuttosto che nel mercato azionario aiuta a misurare la componente esperienziale nei confronti del rischio. Per queste domande è necessario porre molta attenzione a non cadere in gergo finanziario tecnico in modo da essere sicuri che gli intervistati comprendano fino in fondo le domande poste.
- 3) **Conoscenza del rischio.** Individui con una più elevata conoscenza finanziaria hanno, in genere, a parità di altre condizioni, una maggiore inclinazione ad assumere rischi. Si tratta di individui con aspettative realistiche circa i risultati dei propri investimenti, con la consapevolezza che nel breve termine si possono manifestare fluttuazioni, anche importanti, del capitale se investito in attività volatili.
- 4) **Avversione al rammarico.** Ci si riferisce al senso di fastidio che si prova quando si commette un errore. Alcuni individui sono particolarmente sensibili a questo tipo di emozione e tendono a prendere decisioni volte a minimizzarne la manifestazione.
- 5) **Avversione alle perdite.** Ci si riferisce al fatto che per gli individui la motivazione a evitare una perdita è superiore alla motivazione a realizzare un guadagno.

La tavola 3.1 presenta l'allocazione alle varie categorie delle 21 domande del questionario.

Tavola 3.1 Distribuzione delle domande nelle diverse categorie

Comfort con il rischio	8
Scelte di investimento	5
Conoscenza del rischio	4
Avversione al Rammarico	3
Avversione alle perdite	1

Le risposte al questionario sono state predisposte secondo due diverse modalità. In parte, il questionario è stato redatto con risposte proposte secondo una scala Likert a 5 opzioni, utile in questo caso perché l'atteggiamento nei confronti del rischio è considerato come un continuum, ovvero le modalità di risposta sono state ordinate lungo un continuo sottostante che esprime l'orientamento dell'atteggiamento:

- Pienamente d'accordo
- Abbastanza d'accordo
- Ne' d'accordo né in disaccordo
- Poco d'accordo
- Per niente d'accordo

Altre risposte del questionario sono invece affermazioni assolute volte a descrivere in modo puntuale una specifica caratteristica o opzione di scelta. Il punteggio complessivo del questionario va da un minimo di 3 a un massimo di 80 punti.

### 3.2 I risultati del questionario

La distribuzione e l'elaborazione dei risultati del questionario sono presentate rispettivamente nelle tavole 3.2 e 3.3.

Dall'analisi della tavola 3.2 emerge che il campione presenta un atteggiamento abbastanza variegato nei confronti del rischio: il risultato medio è pari a 34 circa, con punteggi compresi tra un minimo di 3 raggiunti da due aderenti, una donna di 46 anni che lavora nelle Marche e un uomo di 54 anni che svolge la sua attività professionale in Piemonte, e un punteggio massimo pari a 79 ottenuto da un iscritto di 46 anni anch'egli operativo in Piemonte.

Dalla tavola 3.3 è possibile osservare che il 90% dei rispondenti presenta un profilo di rischio medio o medio alto e solo il 10% si colloca nelle categorie estreme. E' interessante sottolineare come quasi il 30% dei rispondenti dimostri un atteggiamento di buona tolleranza al rischio, percentuale che può essere considerata superiore a quella delle famiglie italiane, recentemente intervistate sul tema da parte della Consob (Linciano, Gentile, Soccorso, 2015).

Tavola 3.2 – Distribuzione degli score dell'intero campione

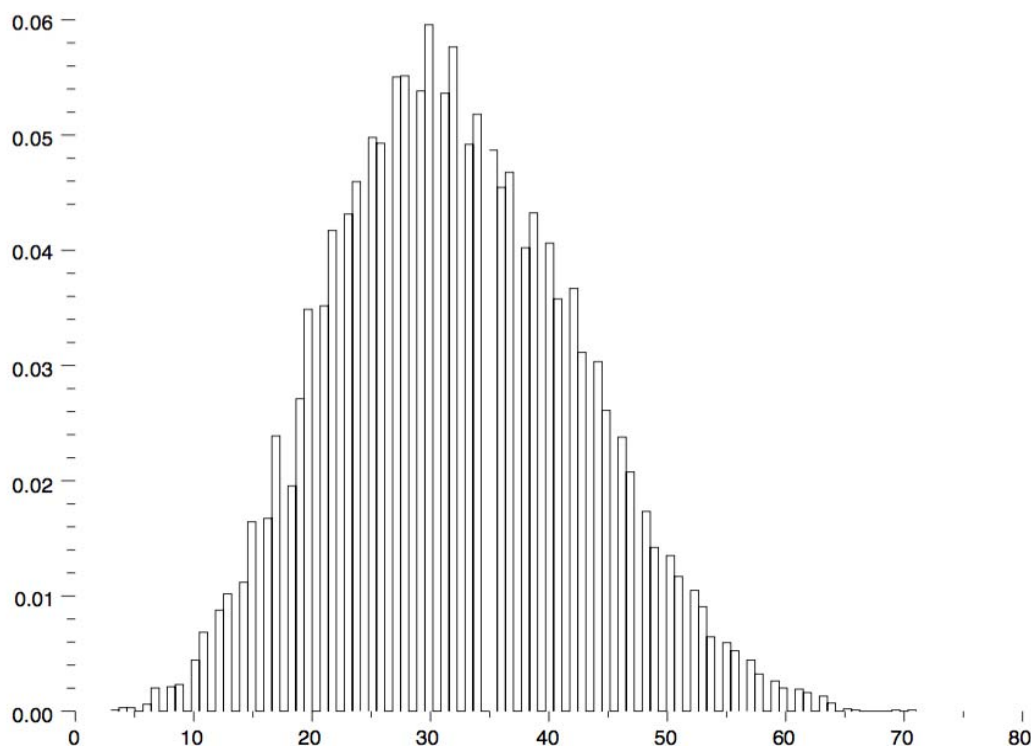


Tavola 3.3 Distribuzione percentuale dei profili di rischio

Basso	Medio	Medio-alto	Alto
9%	62%	28%	1%

Coerentemente con quanto presentato in letteratura, vi è una differenza statisticamente significativa tra i risultati riclassificati per genere. Come mostrano le tavole 3.4 e 3.5, le donne presentano una minore propensione al rischio rispetto agli uomini, raggiungendo un risultato medio pari a 29 da confrontare con lo score medio degli uomini di poco oltre 34. Non vi sono invece differenze significative, se si scompone il campione in attivi e non attivi. Da un'analisi di correlazione lineare emergono altri risultati a conferma di quanto postulato in letteratura. Vi è dunque una relazione inversa tra età e propensione al rischio, come presentato chiaramente nella tavola 3.6.

Tavola 3.4 Distribuzione degli score delle donne

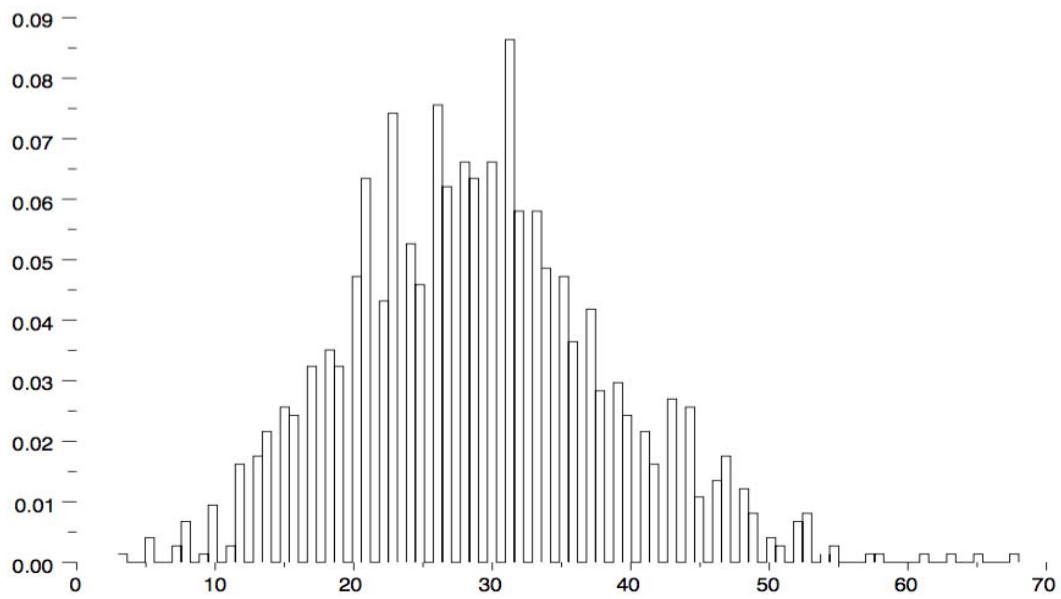


Tavola 3.5 Distribuzione degli score degli uomini

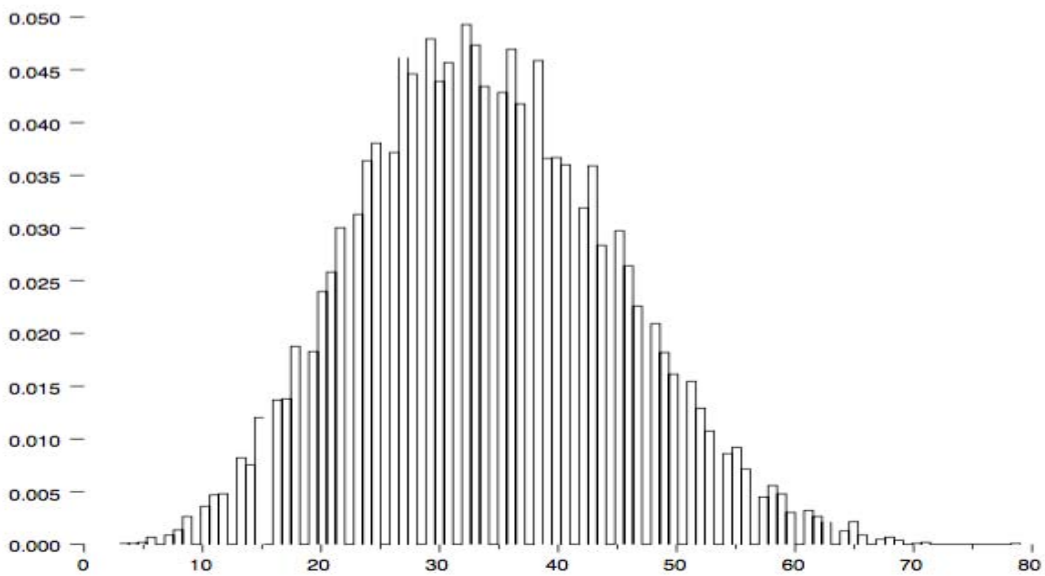


Tavola 3.6 Score medi e modali per classi di età

Età	QUESTIONARIO COMPLESSIVO		
	numerosità classe	media	moda
< 30	3	43,67	N.D.
>=30 e <45	1693	36,12	38
>=45 e <60	9290	34,22	32
>= 60 e <70	3333	31,10	29
> 70	271	30,58	32

### 3.3 Focus sulla multidimensionalità della risk attitude

La multidimensionalità della risk attitude trova conferma nelle risposte date alle diverse categorie di domande presentate nel questionario. Come mostra la tavola 3.7 relativa alla correlazione tra le risposte alle diverse tipologie di domande nel questionario, in genere, la relazione è positiva e significativamente diversa da zero, ma ciascuna dimensione mantiene una sua specificità comportamentale che verrà analizzata nelle prossime sezioni. Prendendo ad esempio il collegamento che esiste tra comfort per il rischio, ovvero la variabile che meglio approssima l'atteggiamento psicologico davanti alle situazioni rischiose, e le altre dimensioni della risk attitude, si nota come la prima presenti un collegamento positivo particolarmente significativo con le scelte di investimento e il tratto psicologico del rammarico. Persone con un buon comfort nei confronti del rischio sperimentano investimenti rischiosi e davanti alle situazioni incerte e non ottimali presentano una bassa avversione al rammarico. Sempre osservando i dati della tavola 3.7, emerge poi un dato particolarmente interessante con riferimento all'avversione alle perdite. Tale variabile presenta infatti una bassa correlazione con le altre dimensioni della risk attitude, addirittura leggermente negativa con la conoscenza del rischio finanziario, ciò suggerisce che si tratti di una dimensione comportamentale indipendente dalla tolleranza alla variabilità misurata attraverso le altre 4 dimensioni. L'avversione alle perdite è quindi un tratto separato che può, a prescindere dalla tolleranza alla variabilità, incidere sulle decisioni finanziarie.

Tavola 3.7 Correlazione tra le varie dimensioni della risk attitude

	Comfort	Scelte	Conoscenza	Rammarico	Perdite
Comfort	1				
Scelte	0,65	1			
Conoscenza	0,47	0,58	1		
Rammarico	0,66	0,64	0,46	1	
Perdite	0,09	0,04	-0,03	0,06	1

#### 3.3.1 Il comfort con il rischio: risultati del campione

L'atteggiamento psicologico nei confronti delle situazioni aleatorie è la prima dimensione indagata attraverso le domande del questionario. Per misurare tale variabile si è fatto ricorso a otto domande che generavano uno score compreso tra 3 e 31. Dalle tavole 3.8 e 3.9



è possibile osservare come all'interno del campione vi sia una significativa eterogeneità di atteggiamenti psicologici nei confronti del rischio. In particolare, la tabella mostra come oltre 2/3 del campione presenti un comfort con il rischio medio, mentre vi sia oltre un 20% dei rispondenti con un'attitudine caratteriale particolarmente serena e positiva nei confronti delle situazioni rischiose. Scomponendo poi il campione per genere, tavole 3.10 e 3.11, e per età, tavola 3.12, è possibile notare le stesse dinamiche già evidenziate per l'intera analisi: le donne hanno mediamente un minore comfort con il rischio (con un punteggio medio di 11, mentre quello degli uomini supera 12) e quest'ultimo sembra scendere al crescere dell'età.

Tavola 3.8 – Distribuzione degli score relativi al comfort con il rischio (intero campione)

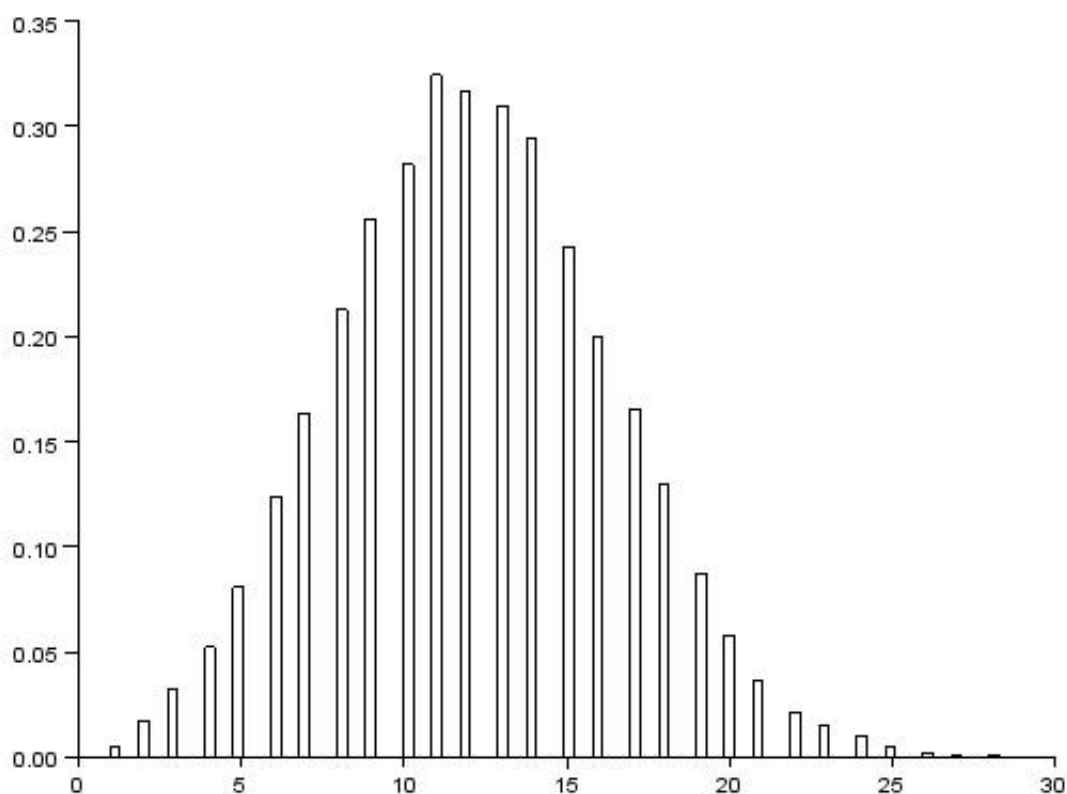


Tavola 3.9 – Distribuzione percentuale degli aderenti in termini di comfort con il rischio

	INTERO CAMPIONE			
domande	BASSO	MEDIO	MEDIO-ALTO	ALTO
1_8	9,0%	69,6%	21,2%	0,1%

Tavola 3.10 Distribuzione del comfort con il rischio (uomini)

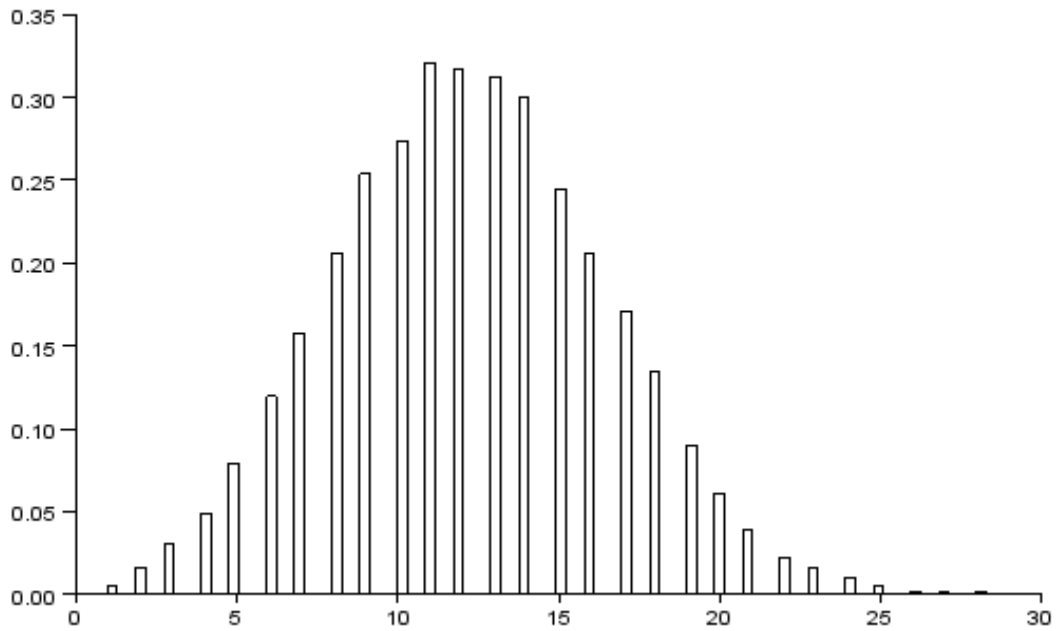


Tavola 3.11 - Distribuzione del comfort con il rischio (donne)

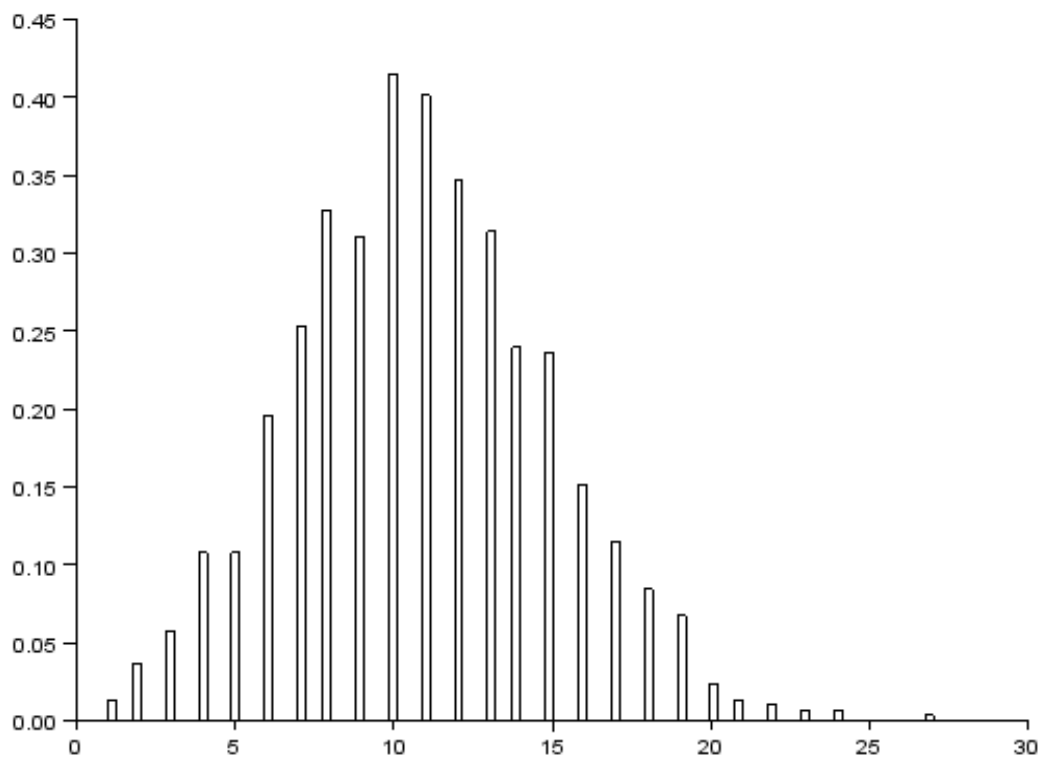


Tavola 3.12 – Comfort con il rischio per classi di età (punteggi medi e modali)

Età	DOMANDE 1-8 COMFORT CON IL RISCHIO		
	numerosità classe	media	moda
< 30	3	15,33	N.D.
>=30 e <45	1693	13,39	13
>=45 e <60	9290	12,34	12
>= 60 e <70	3333	11,12	11
> 70	271	10,61	11

### 3.3.2. Le scelte di investimento: risultati del campione

La seconda dimensione analizzata nel questionario con cinque diverse domande riguardava la componente esperienziale e indagava quindi la dimestichezza con gli investimenti volatili. In questo caso gli score andavano da un punteggio minimo pari a 1 a un valore massimo di 19. La tavola 3.13 conferma il quadro già delineato nelle analisi commentate in precedenza: ci si trova davanti ad un gruppo di rispondenti ben assortiti e con gradi diversi di esperienza di investimenti volatili. In particolare, come riportato nella tavola 3.14, all'interno del campione oltre il 50% dei rispondenti dichiara di aver effettuato in passato scelte di investimento di rischio intermedio, mentre c'è un numero simile di soggetti, poco più del 20% in entrambi i casi, che ha investito in modo molto cauto o che ha assunto profili di rischio all'interno del proprio portafoglio abbastanza elevati. Interessante osservare le risultanze presentate nella tavola 3.15 in cui i punteggi sono riclassificati per l'età dei rispondenti e quelle nelle tavole 3.16 e 3.17 relative alle risposte suddivise per genere. A differenza di quanto registrato nel caso di altre dimensioni, il genere non è in questo caso una variabile significativa, mentre si conferma una relazione inversa tra età e esperienza in fatto di rischi finanziari. Proprio quest'ultima evidenza suggerisce qualche riflessione aggiuntiva. In letteratura, la relazione tra esperienza ed età è infatti di segno positivo, ma il contesto specifico in cui hanno vissuto gli investitori italiani negli ultimi 25-30 anni può essere la causa di tale peculiarità. Gli investitori italiani di età più avanzata hanno sperimentato un mondo in cui gli investimenti in titoli del debito pubblico domestico, sostanzialmente privi di rischi, generavano rendimenti particolarmente elevati. Questo ha creato innanzitutto distorsioni nelle aspettative, tema molto importante, ma non oggetto di questo rapporto. La conseguenza pratica è invece registrata proprio dalle risposte al nostro questionario: gli investitori più maturi non hanno avuto la necessità di investire in asset rischiosi nella speranza di ottenere rendimenti più elevati.

Tavola 3.13 – Distribuzione percentuale degli aderenti in termini di scelte di investimento

domande	INTERO CAMPIONE			
	BASSO	MEDIO	MEDIO-ALTO	ALTO
9_13	22,6%	53,2%	22,9%	1,3%

Tavola 3.14 – Distribuzione degli score relativi alle scelte di investimento (intero campione)

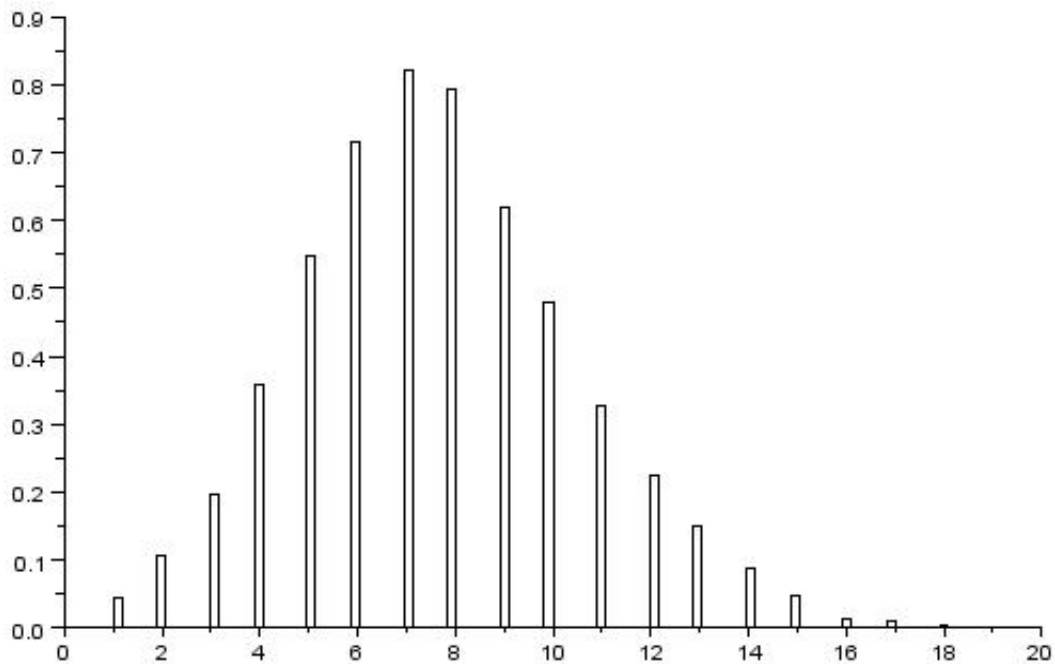


Tavola 3.15 – Scelte di investimento per classi di età (punteggi medi e modali)

DOMANDE 9-13 SCELTE DI INVESTIMENTO			
Età	numerosità classe	media	moda
< 30	3	11,67	N.D.
>=30 e <45	1693	8,29	7
>=45 e <60	9290	7,78	7
>= 60 e <70	3333	6,99	7
> 70	271	6,80	7

Tavola 3.16 – Distribuzione delle scelte di investimento (uomini)

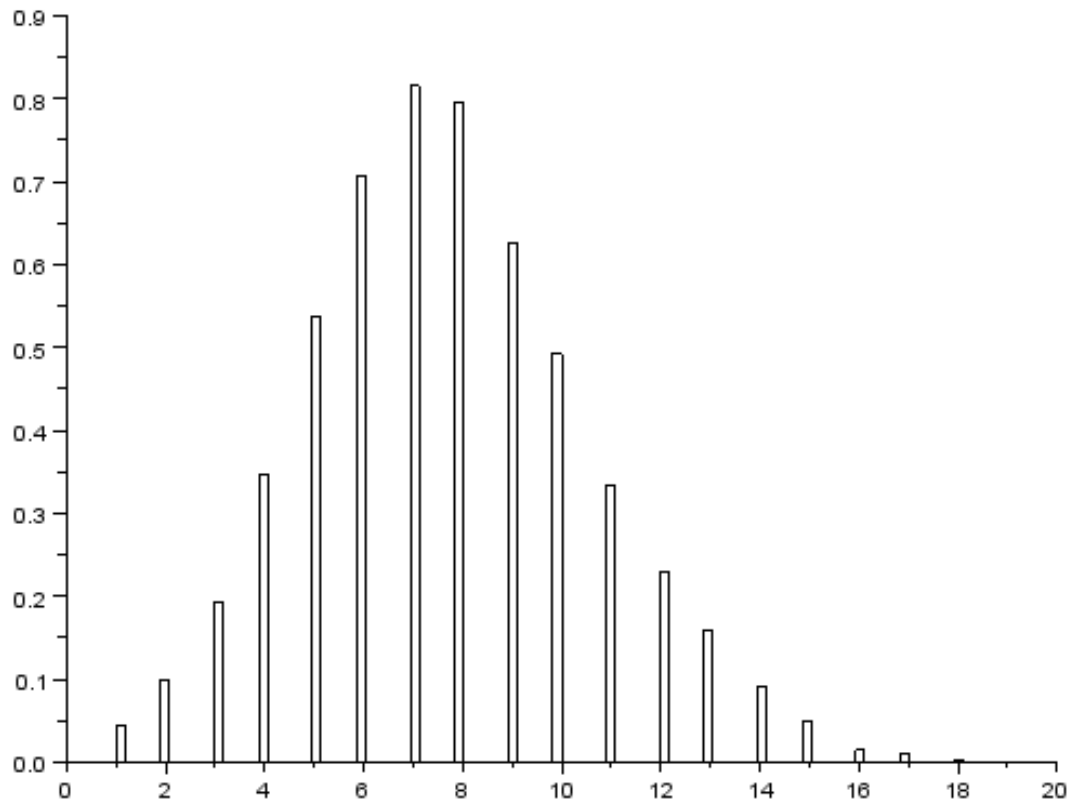
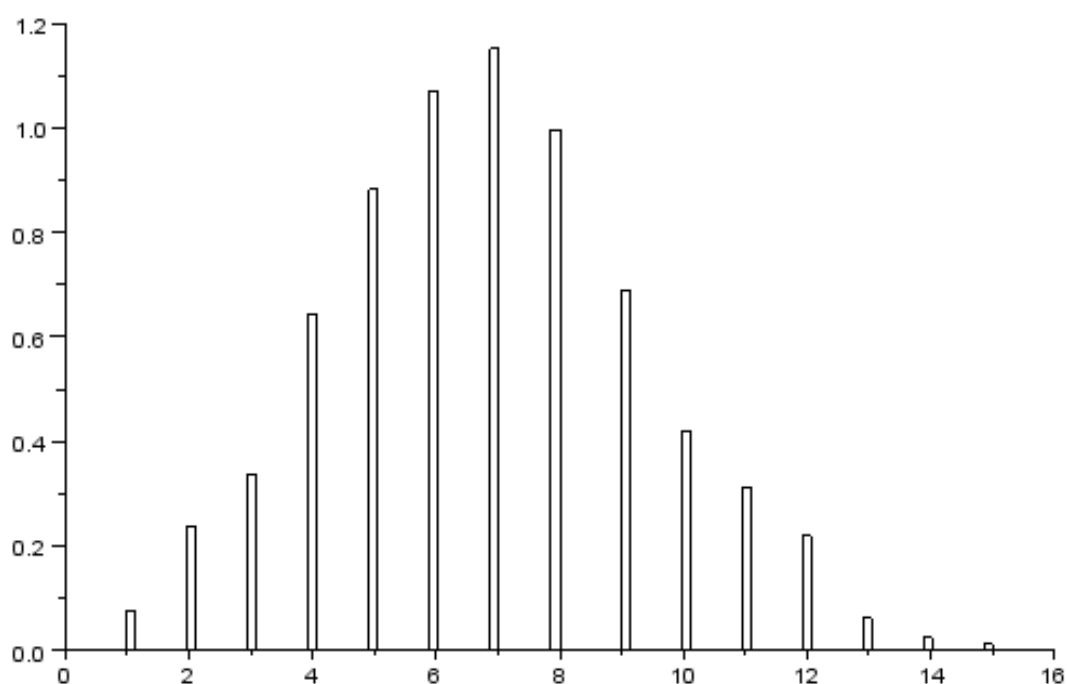


Tavola 3.17 – Distribuzione delle scelte di investimento (donne)



### 3.3.3 La conoscenza del rischio: risultati del campione

La terza dimensione su cui il questionario ha indagato è il tema della conoscenza del rischio. Si tratta quindi di una variabile che può essere messa in connessione al tema della cultura finanziaria. In questo caso le domande poste erano 4 e gli score si distribuivano in un intervallo compreso tra zero e 16. La tavola 3.18 e la tavola 3.19 presentano rispettivamente la distribuzione degli score dell'intero campione e la classificazione in classi di diversa conoscenza degli aderenti. Le risultanze del questionario in tema di cultura finanziaria sono numerose e ricche di spunti di riflessione. Innanzitutto, a differenza delle altre dimensioni indagate, il campione in questo caso mostra una significativa dispersione anche nelle code. In altri termini, si osserva come oltre 1/3 del campione sia costituito da soggetti con conoscenza inadeguata del funzionamento dei mercati finanziari o al contrario con conoscenza molto approfondita, quasi da addetto al settore. In secondo luogo, emerge chiara la competenza degli iscritti in tema di conoscenza del rischio, in quanto oltre il 50% del campione risponde dando prova di una conoscenza particolarmente elevata del rischio dei mercati finanziari. Questo dato, rilevante in valore assoluto, assume ancora più significato, se rapportato alla media della popolazione italiana, compreso il sottogruppo dei soggetti a più elevata scolarità (si vedano a proposito gli studi periodici della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane, Banca d'Italia 2012). Approfondendo l'indagine grazie all'utilizzo delle variabili socio-demografiche appare dalla tavola 3.20 come la conoscenza del rischio non sia collegata all'età, visto che le differenze nel punteggio medio al questionario su questi temi non appaiono statisticamente significative. I dati suddivisi per genere, presentati nelle tavole 3.21 e 3.22, mostrano invece una minore conoscenza del rischio nel gruppo delle dirigenti donne, queste ultime presentano un punteggio modale pari a 5 e rientrano di conseguenza in gran numero nella categoria di conoscenza del rischio più bassa.

Tavola 3.18 - Distribuzione degli score relativi alla conoscenza del rischio (intero campione)

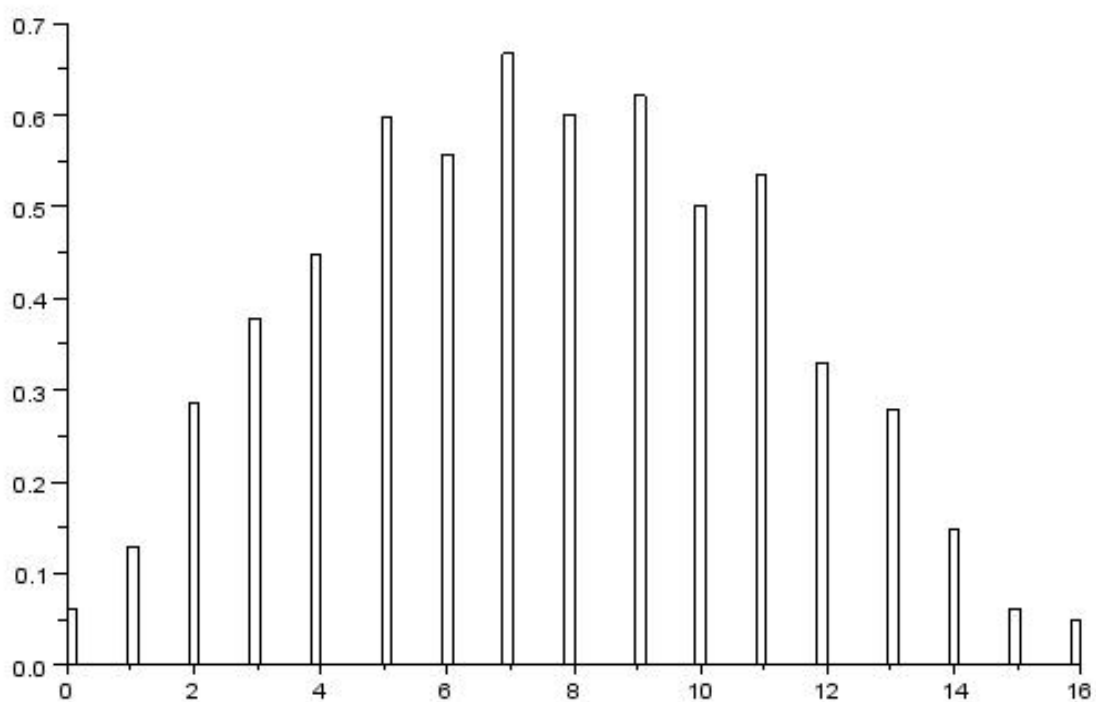


Tavola 3.19 - Distribuzione percentuale degli aderenti in termini di conoscenza del rischio

	INTERO CAMPIONE			
domande	BASSA	MEDIA	MEDIO-ALTA	ALTA
14_17	20,8%	29,2%	36,1%	13,9%

Tavola 3.20- Conoscenza del rischio per classi di età (punteggi medi e modali)

DOMANDE 14-17 CONOSCENZA RISCHIO			
Età	numerosità classe	media	moda
< 30	3	9,33	N.D.
>=30 e <45	1693	7,63	8
>=45 e <60	9290	7,68	7
>= 60 e <70	3333	7,22	5
> 70	271	7,57	7

Tavola 3.21 – Distribuzione della conoscenza del rischio (uomini)

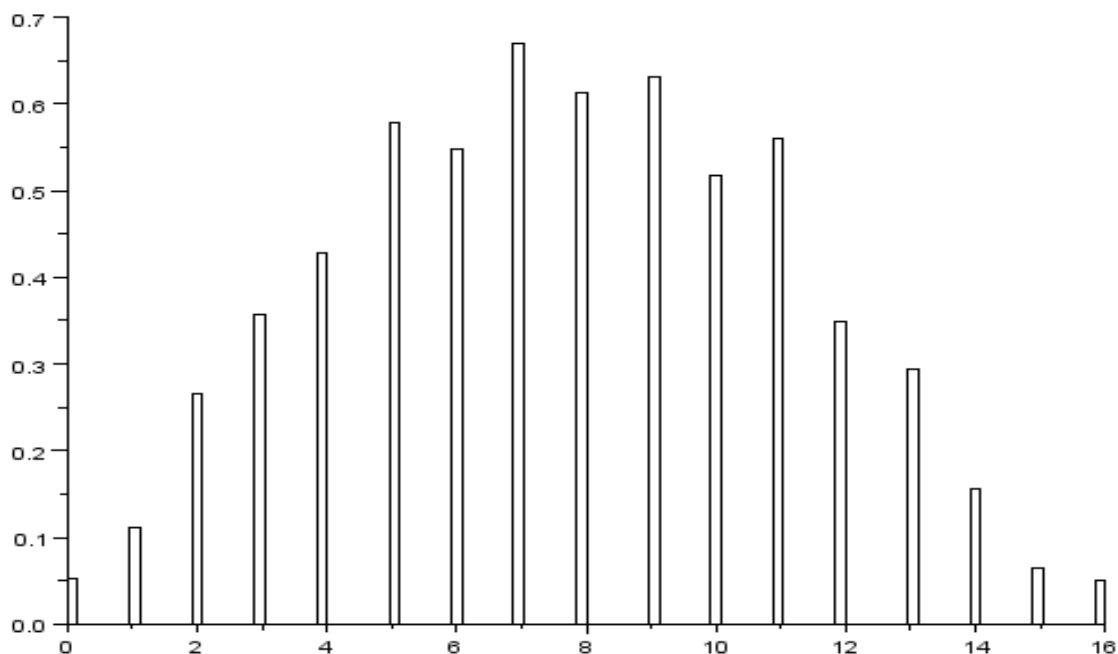
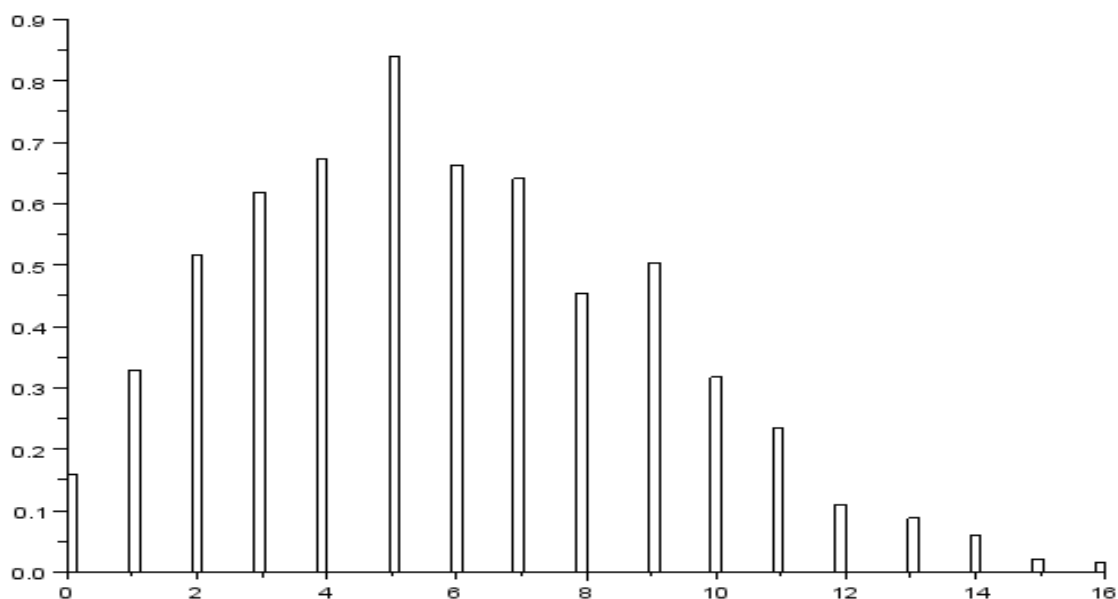


Tavola 3.22- Distribuzione della conoscenza del rischio (donne)



### 3.3.4 L'avversione al rammarico: risultati del questionario

L'ultima dimensione a cui si presta attenzione in questo rapporto è il grado di avversione al rammarico degli intervistati. Si tratta in questo caso nuovamente di un tratto psicologico e caratteriale dei soggetti analizzati. Le domande poste nel questionario su questo tema erano 3 e misuravano il fenomeno secondo una scala "ribaltata", poiché a punteggio più elevato, massimo 11, corrispondeva una più tenue avversione al rammarico, mentre punteggi più bassi, minimo zero, corrispondevano ad un'elevata avversione.



I risultati relativi a questa dimensione per l'intero campione sono presentati nelle tavole 3.23 e 3.24. Risulta evidente che in questa popolazione il rammarico non costituisca una fonte di "fragilità decisionale", in quanto oltre i 2/3 dei rispondenti ne appaiono poco esposti. In altri termini, si tratta di una popolazione che psicologicamente tende a sopportare bene situazioni dall'evoluzione non auspicata e prevista.

Tavola 3.23 - Distribuzione degli score relativi all'avversione al rammarico (intero campione)

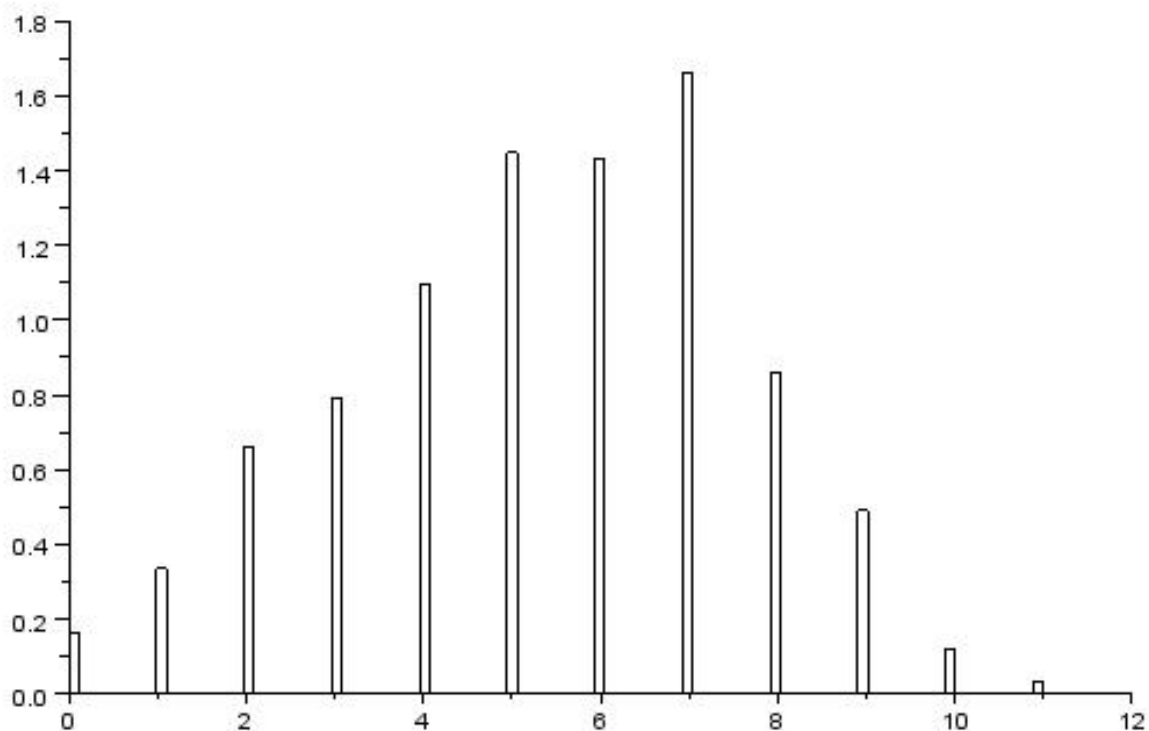


Tavola 3.24- Distribuzione percentuale degli aderenti in termini di avversione al rammarico

	INTERO CAMPIONE			
domande	ALTA	MEDIA	MEDIO-BASSA	BASSA
18_20	12,8%	20,8%	50,0%	16,5%

Come accade per altri tratti della personalità, l'avversione al rammarico, caratteristica veramente individuale, non trova all'interno di questa indagine particolari differenze nei sottogruppi socio-demografici individuati. Le tavole 3.25 e 3.26 relative agli score per genere e la tavola 3.27 relativa ai punteggi per classi di età non mostrano infatti differenze significative tra le diverse categorie, se non una maggiore, ma non accentuata, avversione al rammarico delle rispondenti donne.

Tavola 3.25 – Distribuzione dell'avversione al rammarico (uomini)

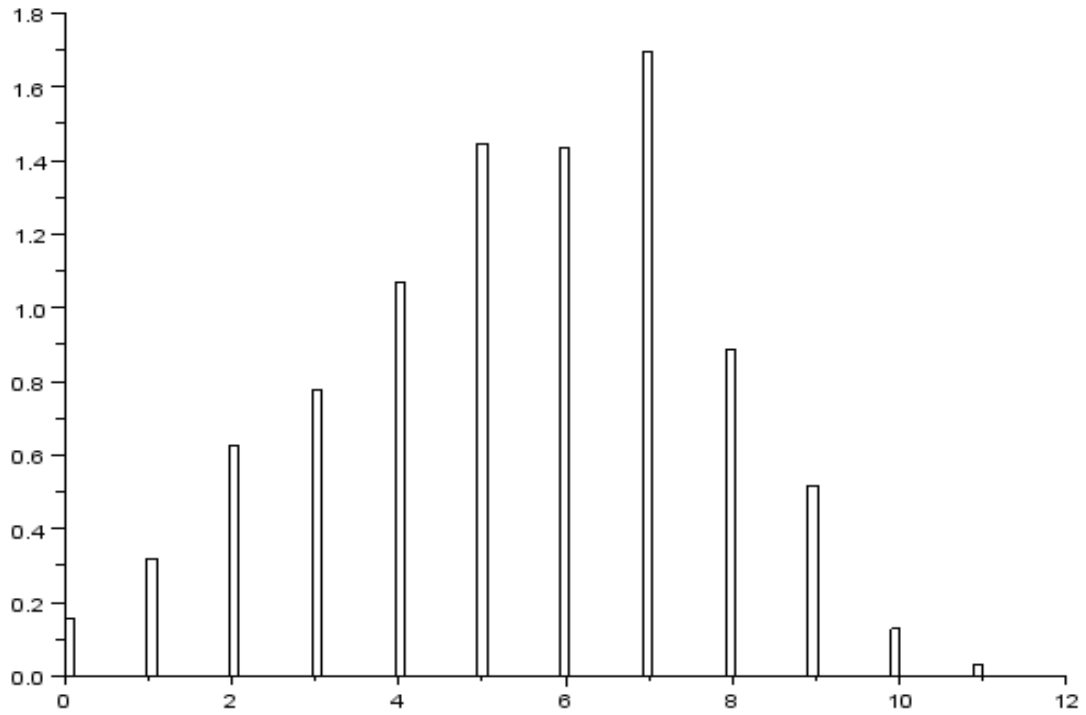


Tavola 3.26 – Distribuzione dell'avversione al rammarico (donne)

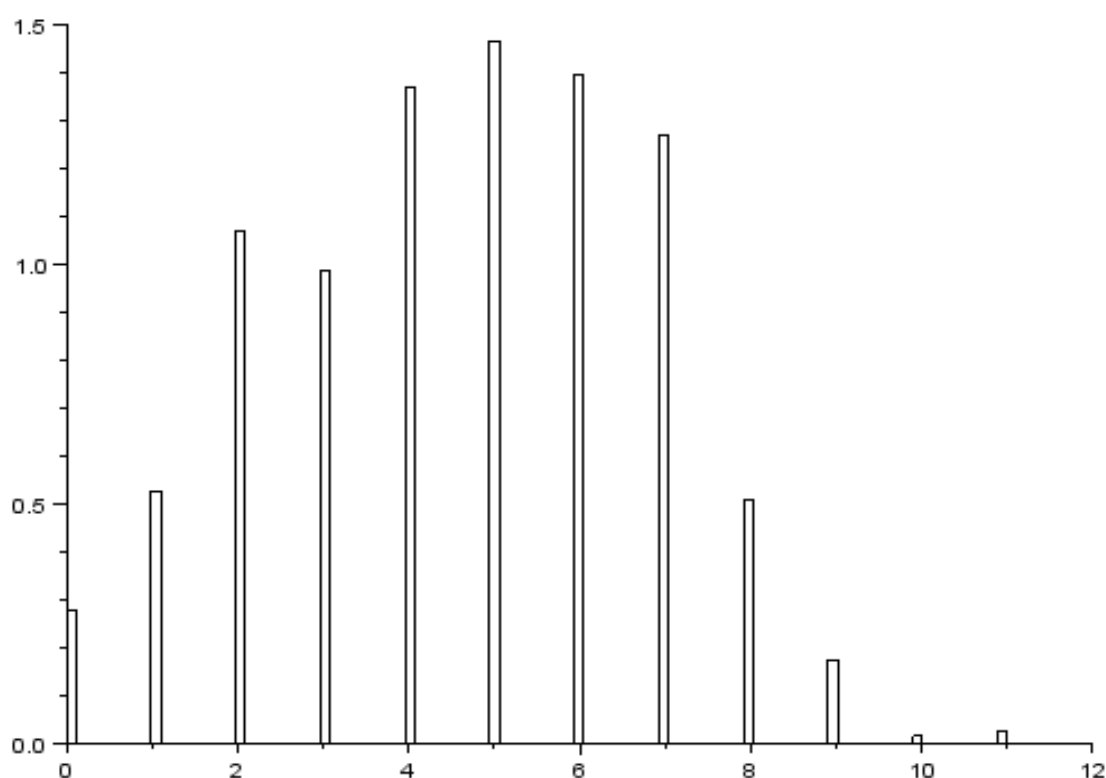


Tavola 3.27 avversione al rammarico per classi di età (punteggi medi e modali)

DOMANDE 18-20 AVVERSIONE AL RAMMARICO			
Età	numerosità classe	media	moda
< 30	3	6,33	N.D.
>=30 e <45	1693	5,69	7
>=45 e <60	9290	5,45	7
>= 60 e <70	3333	4,98	7
> 70	271	4,86	5

#### 4. Scelte di investimento e profilo di rischio

Le risposte fornite dai rispondenti al questionario sono state raccordate automaticamente e anonimamente a informazioni presenti nel database del fondo, in particolare le scelte di investimento e allocazione tra i vari comparti (assicurativo o finanziario) e il grado di dinamismo tenuto tra le diverse linee (ad esempio misurando gli switch effettuati negli ultimi 5 anni). Grazie all'incrocio tra le risposte fornite al questionario e gli effettivi comportamenti è stato possibile mappare le caratteristiche comportamentali degli aderenti e suddividerli in gruppi (cluster) al loro interno il più possibile omogenei e contemporaneamente tra di loro distinti. Incrociando l'analisi di cluster con la successiva elaborazione econometrica delle determinanti delle scelte finanziarie si possono evidenziare tre diverse categorie di iscritti. La prima numericamente più numerosa, poiché conta circa il 60% dei rispondenti, raggruppa tutti gli aderenti con un profilo di rischio basso e medio-basso e soprattutto una forte avversione alle perdite. Per questi iscritti quindi le linee assicurative rappresentano la forma di investimento ottimale, soprattutto perché

immunizzano il capitale dalle fluttuazioni dei mercati finanziari. Questa categoria di investitori è dunque “perfettamente” soddisfatta da quanto ottiene con una linea assicurativa e non ricerca performance ma certezza. Si tratta tuttavia di un gruppo su cui è necessario verificare, data la ridotta conoscenza in campo finanziario, se vi sia piena consapevolezza del rischio di inflazione implicitamente presente nelle scelte effettuate. Il secondo e il terzo gruppo, ai quali fanno capo il restante 40% dei rispondenti, hanno invece una tolleranza al rischio simile e mediamente più elevata di quella delle famiglie italiane, ma scelte di investimento pensionistico molto diverse. Al secondo gruppo, circa il 20% dei rispondenti, appartengono quegli aderenti per i quali il rischio non appare un problema ed è anzi altamente probabile che lo assumano e lo gestiscano comunemente a seguito di altre scelte finanziarie e non. Si tratta però di soggetti che segmentano nettamente i propri investimenti finanziari da quelli pensionistici e da questi ultimi si attendono un effetto certezza storicamente raggiunto grazie alle linee assicurative. Pur con motivazioni molto diverse da quelle del primo gruppo, anche gli aderenti di questo secondo gruppo scelgono la tranquillità delle linee assicurative con lucida consapevolezza. Date le nuove condizioni di contesto dei mercati finanziari e la strutturale riduzione dei tassi di interesse, anche per questo gruppo di iscritti è interessante verificare se l’atteggiamento tenuto in passato possa ancora valere anche per le scelte future. Il terzo e ultimo gruppo, anche questo composto da circa il 20% dei rispondenti, comprende investitori psicologicamente abili a sopportare volatilità e perdite. Sono aderenti pienamente capaci di investire nei mercati finanziari, allocano i loro risparmi alle linee finanziarie, ma proprio perché hanno consapevolezza dei rischi che vanno ad assumere sono soggetti per i quali la soddisfazione deve essere misurata attraverso performance risk-adjusted e le linee offerte devono rispecchiare adeguati benchmark di riferimento.

#### 4. Bibliografia

Ameriks, J., & Zeldes, S. D. (2001). How do household portfolio shares vary with age? (Working Paper)

Banca d’Italia , I bilanci delle famiglie italiane nel 2012, supplemento al Bollettino Statistico, 2012

Cordell, D.M. (2001), “RISKPACK: How to Evaluate Risk Tolerance”, *Journal of Financial Planning*, 2001, 36-40.

Cordell, D.M. (2002), “Risk tolerance in two dimensions”, *Journal of Financial Planning*, 15 (5), 30-33.

Grable, J. E., & Lytton, R. H. (1999). Financial risk tolerance revisited: The development of a risk assessment instrument. *Financial Services Review*, 8, 163–181.

Grable, J. E., & Lytton, R. H. (2001). Assessing the concurrent validity of the SCF risk tolerance question. *Financial Counseling and Planning*, 12(2), 43–52.

Grable, J. E., & Lytton, R. H. (2003). The development of a risk assessment instrument: A follow-up study. *Financial Services Review*, 12, 257–274.

Linciano, N., M. Gentile, P. Soccorso (2015), Report on Financial Investment of Italian Household, Consob, Rapporti statistici n.1, 2015