



Le conoscenze finanziarie e la domanda di consulenza

Il caso italiano

Paola Soccorso

Roma, 13 giugno 2017



Le conoscenze finanziarie e la domanda di consulenza

La presentazione si riferisce alle evidenze di cui al Rapporto 2016 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane e al QdF n. 83 Financial advice seeking, financial knowledge and overconfidence. Evidence from the Italian Market, entrambi a cura di Monica Gentile, Nadia Linciano e Paola Soccorso.

Il Rapporto e il QdF n. 83 sono disponibili sul sito Consob:

<http://www.consob.it/web/area-pubblica/report-famiglie>

<http://www.consob.it/web/area-pubblica/quaderni-di-finanza>

Per eventuali informazioni e chiarimenti scrivere a: studi_analisi@consob.it

Le opinioni espresse nel Rapporto e nel QdF sono personali degli autori e non impegnano in alcun modo la Consob. Nel citarne i contenuti, non è pertanto corretto attribuirli alla Consob o ai suoi Vertici.

Outline

- Domanda di consulenza, conoscenze finanziarie e *overconfidence*
 - Perché indagare le determinanti della domanda di consulenza finanziaria
 - Le evidenze empiriche
 - Il campione e le variabili
 - Le ipotesi e il modello
 - I risultati
- La domanda di consulenza finanziaria in Italia: alcuni *stylised facts*
- Considerazioni di *policy*



Domanda di consulenza, conoscenze finanziarie e *overconfidence*

Perché indagare le determinanti della domanda di consulenza

- Il servizio di consulenza finanziaria reso nel miglior interesse del cliente è in grado di supplire ai bassi livelli di conoscenza finanziaria degli individui e alle distorsioni comportamentali
- Il servizio raggiunge tutti gli investitori, anche quelli meno 's sofisticati' ?
- È cruciale indagare **la relazione tra domanda di consulenza e conoscenze finanziarie**
- Numerosi lavori empirici mostrano che i comportamenti sono guidati soprattutto dalle percezioni piuttosto che dalle circostanze oggettive
- È importante **verificare il ruolo di conoscenze percepite (*overconfidence*)**

L'evidenza empirica

(1/2)

- **La financial literacy** è correlata positivamente con livello di istruzione, ricchezza, esperienza finanziaria, tolleranza al rischio, e bassi tassi di sconto. Evidenza di un *gender-gap*
 - Balloch et al., 2015; Bucher-Koenen, 2009; Caratelli and Ricci, 2011; Hung, Meijer et al., 2009; Lusardi et al., 2012; Lusardi and Mitchell, 2014; Klapper et al., 2012; Van Rooij et al., 2007 e molti altri...
- **L'overconfidence** (sopravvalutazione delle proprie capacità) può guidare le scelte economico-finanziarie...
 - Eccessiva assunzione di rischio (Nosic and Weber, 2010), trading eccessivo (Alemanni and Franzosi, 2006; Glaser et al. 2007; Guiso and Jappelli, 2006; Haigh and List, 2005; Heat & Tversky, 1991; Odean, 1998b)
- ... è più frequente tra gli uomini, i più giovani e i meno abbienti
 - Lewellen et al., 1977; Santos et al.. 2010; Anderson et al., 2015; Tekçe et al., 2016 → le donne sono meno *literate* ma più consapevoli dei propri limiti
- ... e può sia aumentare sia ridursi con le conoscenze finanziarie
 - Correlazione positiva in Hung and Yoong, 2010; Kramer, 2014; correlazione negativa in Tekçe et al., 2016

L'evidenza empirica

(2/2)

- Relazione tra **domanda di consulenza e *literacy*: non univoca**
 - **Positiva**: Bachmann and Hens, 2014; Bluethgen et al. 2008; Bucher-Koenen and Koenen, 2015; Calcagno and Monticone, 2013; Collins, 2012; Debbich, 2015; Hackethal et al., 2012; Lusardi and Mitchell, 2011; Monticone, 2010; Van Rooij et al., 2007
 - **Negativa o non significativa**: Disney et al., 2014; Hung and Yoong, 2010; Karabalut, 2013; Von Gaudecker, 2015
- La **domanda di consulenza** è negativamente associata all'***overconfidence*** ..
 - Anderson et al., 2015, Barber and Odean, 2008; Calcagno and Monticone, 2013; Georgarakos and Inderst, 2011; Guiso and Jappelli, 2006; Hackethal et al., 2012; Hung, Meijer et al., 2009; Karabalut, 2013; Kramer, 2012 and 2014; Monticone, 2010; Van Rooij et al., 2007; Von Gaudecker, 2015
- ... e ad altri ***bias comportamentali*** ...
 - Framing effect, regret aversion (Bachmann and Hens, 2014) e myopia (Godek and Murray, 2008)
- ...mentre è influenzata positivamente dalla **fiducia nei consulenti**
 - Georgarakos and Inderst, 2011

Il campione e le variabili

(1/4)

- Campione rappresentativo degli investitori Italiani *retail* (più di 1,000 individui)
- Abitudini di investimento
 - Autonomo (15%), consulente (17%), delega (5%), *informal advice* (44%), misto (18%)
- Conoscenze finanziarie
 - Concetti di base: inflazione, diversificazione, *trade-off* rendimento/rischio;
 - Capacità logico-matematiche (calcolo interesse semplice e valore atteso di un investimento)

Il campione e le variabili

(2/4)

Le domande di cultura finanziaria

		RISPOSTE CORRETTE	RISPOSTE SBAGLIATE	RISPOSTE 'NON SO'
Conoscenze finanziarie di base	Immagini di vincere 1.000€ alla lotteria; prima di poter ricevere tale somma, dovrà però attendere un anno (in questo anno i 1.000€ non saranno investiti). Nell'ipotesi in cui il tasso d' inflazione sia pari al 2%, tra un anno Lei potrà comprare: 1) Più cose di quante ne può comprare oggi ricevendo il denaro immediatamente; 2) Le stesse cose che può comprare oggi ricevendo il denaro immediatamente; 3) Meno cose di quante ne può comprare oggi ricevendo il denaro immediatamente; 4) Non so	52	18	29
	Che cosa pensa che significhi diversificare gli investimenti ? 1) Investire in un numero elevato titoli; 2) Investire a lungo termine (cioè pensando di chiudere l'investimento fra 10 anni e più); 3) Avere investimenti caratterizzati da rischi non collegati tra loro; 4) Alternare gli investimenti purché caratterizzati dello stesso tipo di rischio; 5) Non so	46	25	30
	Sa indicare che relazione c'è tra il rendimento e il rischio di un prodotto finanziario di investimento? 1) Diretta: al crescere dell'uno cresce anche l'altro (più cresce il rendimento, più cresce il rischio); 2) Inversa: al crescere dell'uno l'altro si riduce (più cresce il rendimento, più diminuisce il rischio); 3) Nessuna; 4) Non so	43	19	38

Il campione e le variabili

(3/4)

Le domande di cultura finanziaria

		RISPOSTE CORRETTE	RISPOSTE SBAGLIATE	RISPOSTE 'NON SO'
Abilità matematiche	Quale investimento preferirebbe tra i due proposti? 1) L'investimento 1 che offre 7, 4, 3 o 2 euro con la medesima probabilità del 25%; 2) L'investimento 2 che offre 3, 8, 4 o 5 euro con la medesima probabilità del 25%; 3) impossibile dare una risposta sulla base delle informazioni date; 4) Non so	28	26	46
	Supponga di versare 100 euro su un conto corrente a zero spese che garantisce un tasso di rendimento pari al 2% l'anno. In assenza di versamenti e prelievi nel corso dell'anno, a quanto ammonterà la cifra sul conto corrente alla fine dell'anno una volta avvenuto il pagamento degli interessi? 1) euro _ (risposta aperta); 2) Impossibile fornire una risposta sulla base delle informazioni date; 3) Non saprei	33	14	53

- Autovalutazione delle proprie competenze
 - *At least-in-the-average* nella comprensione di prodotti di base (70%) e nel prendere buone decisioni di investimento (65%)
- Attitudine al rischio
 - rischio come un evento incerto da evitare o come un'opportunità
 - avversione alle perdite
 - dimensioni del rischio (perdita del capitale investito, rischio di mercato, volatilità, rendimenti inferiori alle attese)
 - stabilità dell'attitudine al rischio
- Fattori rilevanti per le scelte di investimento
 - fiducia nelle tutele legali, fiducia negli intermediari finanziari
- *Bias* comportamentali
 - attitudine verso effetto riflesso e *disposition effect*

Due ipotesi ...

- La domanda di consulenza è correlata sia con le conoscenze finanziarie sia con la percezione delle proprie capacità (*self-confidence* che può diventare *overconfidence*)
- La *self-confidence* dipende dalle conoscenze finanziarie

Nessun a-priori sulla significatività statistica ed economica e sul segno della relazione

Le conoscenze finanziarie possono influenzare la domanda di consulenza:

- direttamente e indirettamente (il canale indiretto agisce tramite il suo impatto sulla *self-confidence*)
- solo direttamente, se le conoscenze finanziarie spiegano la domanda di consulenza ma non incidono sulla *self-confidence*
- solo indirettamente, se le conoscenze finanziarie influenzano solo la *self-confidence* e questa spiega la domanda di consulenza

Gli indicatori di conoscenza finanziaria

Diversi possibili indicatori

- Numero di risposte corrette (NA)
 - Volpe *et al.*, 1996; Chen e Volpe, 1998; Mandell, 2008; Monticone, 2010; Caratelli and Ricci, 2011; Collins, 2012; Calcagno e Monticone, 2015
- Media ponderata delle risposte corrette (WACA)
 - Le risposte più difficili vengono pesate di più (Bachman e Hens, 2014)
- Analisi fattoriale (FA) distinguendo tra risposte corrette, scorrette e 'non so'
 - van Rooij *et al.* 2011; Lusardi *et al.*, 2012; Kramer, 2014

Gli indicatori di *self-confidence*

Diverse misure di *self /over-confidence* ...

- Attitudine a ritenere che le proprie competenze siano superiori alla media (*better than average*) nella conoscenza dei prodotti finanziari e nelle scelte di investimento (**HSA**)
- Gap tra le competenze percepite e le conoscenze effettive (**OVC**)
- Propensione a rispondere 'non so' alle domande sulle conoscenze finanziarie piuttosto che a tentare di dare una risposta (**SC**)

Risultati

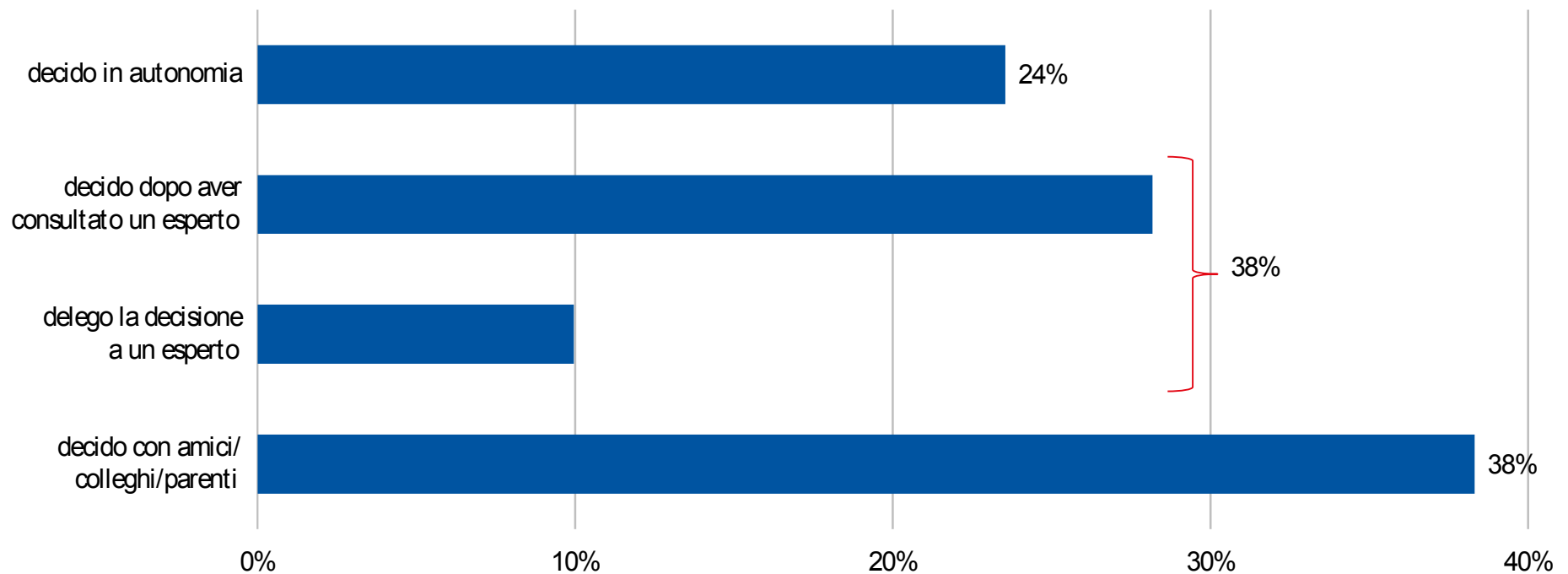
- **Domanda di consulenza:**
 - aumenta con le conoscenze finanziarie (direttamente e/o indirettamente)
 - correlata negativamente all'*overconfidence*
- **La consulenza è complementare alle conoscenze finanziarie**
- La propensione ad avvalersi di un consulente è più frequente tra le donne, i più anziani, i soggetti avversi al rischio, con più esperienza, più abbienti e coloro che indicano nella fiducia negli intermediari il *driver* principale della scelta di investire



La domanda di consulenza finanziaria in Italia: alcuni *stylised facts*

Più di un terzo degli investitori si affida ai suggerimenti di familiari e amici (*informal advice*)

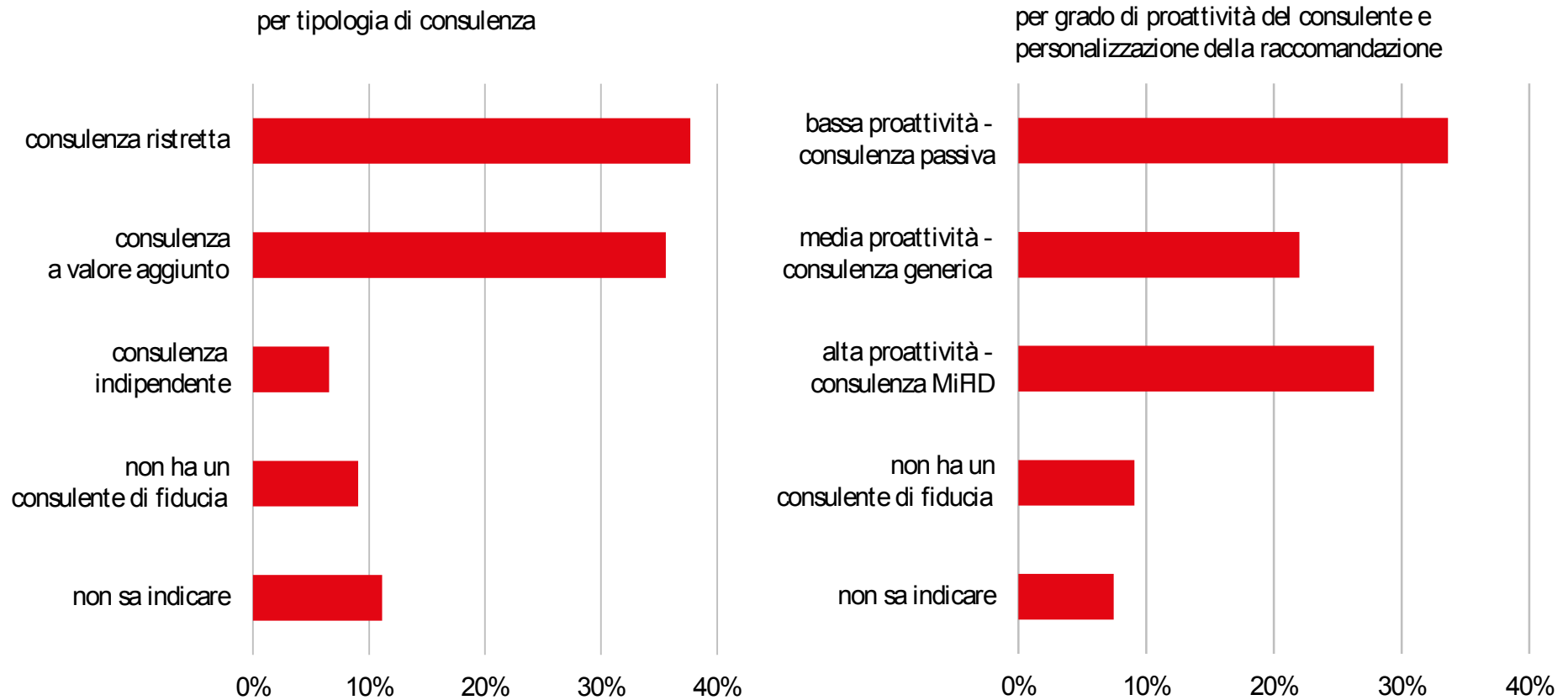
Fig. 3.5 Stili decisionali



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

Bassa diffusione del servizio di consulenza...

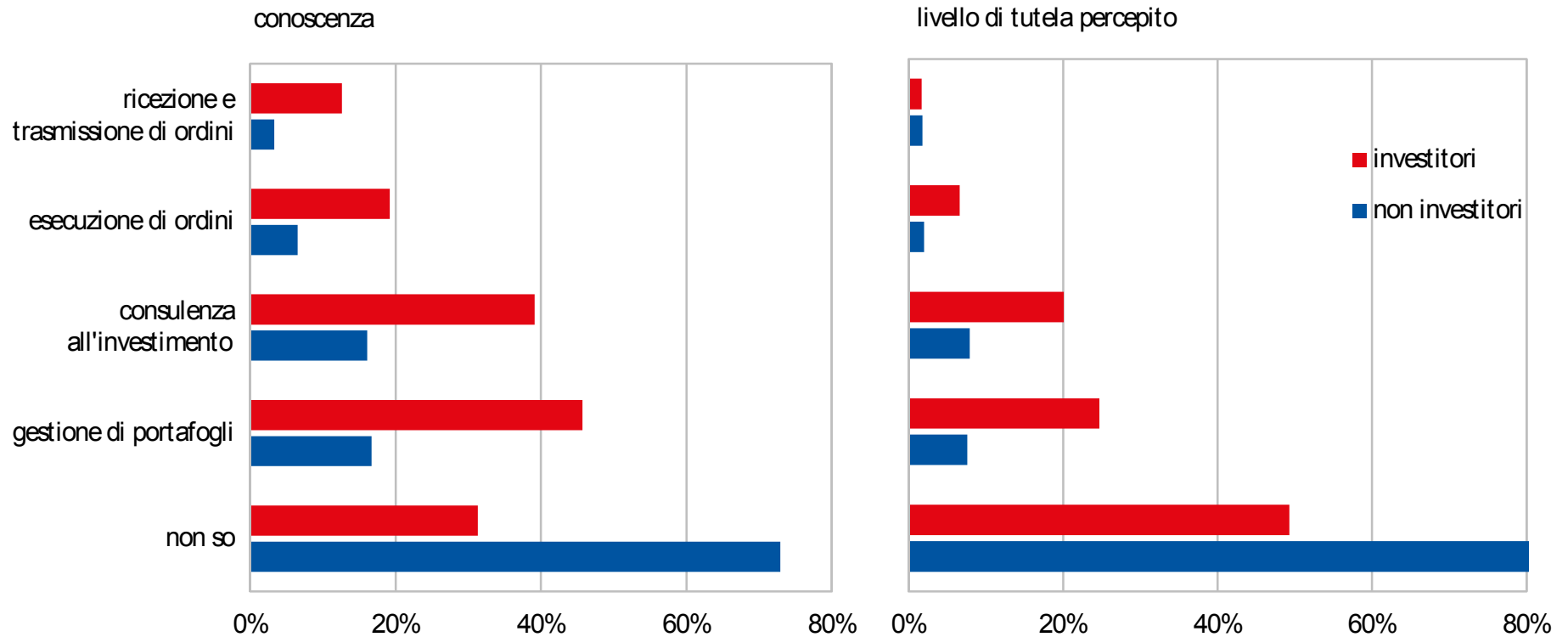
Fig. 4.2 Diffusione del servizio di consulenza tra gli investitori



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market.

... e bassa conoscenza dei servizi di investimento in generale

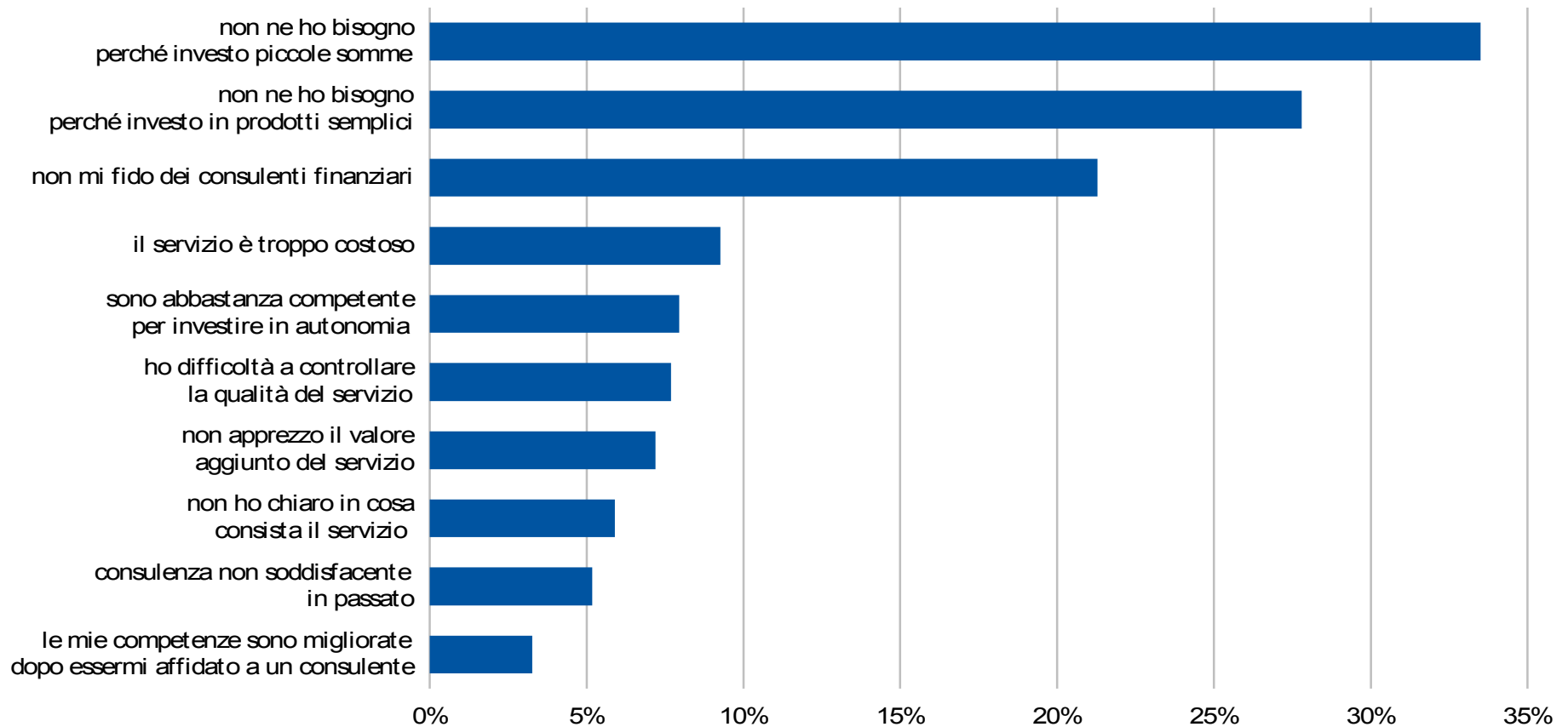
Fig. 4.1 Conoscenza dei servizi di investimento



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

La consulenza non si ritiene importante perché si investe poco, in prodotti semplici e per sfiducia

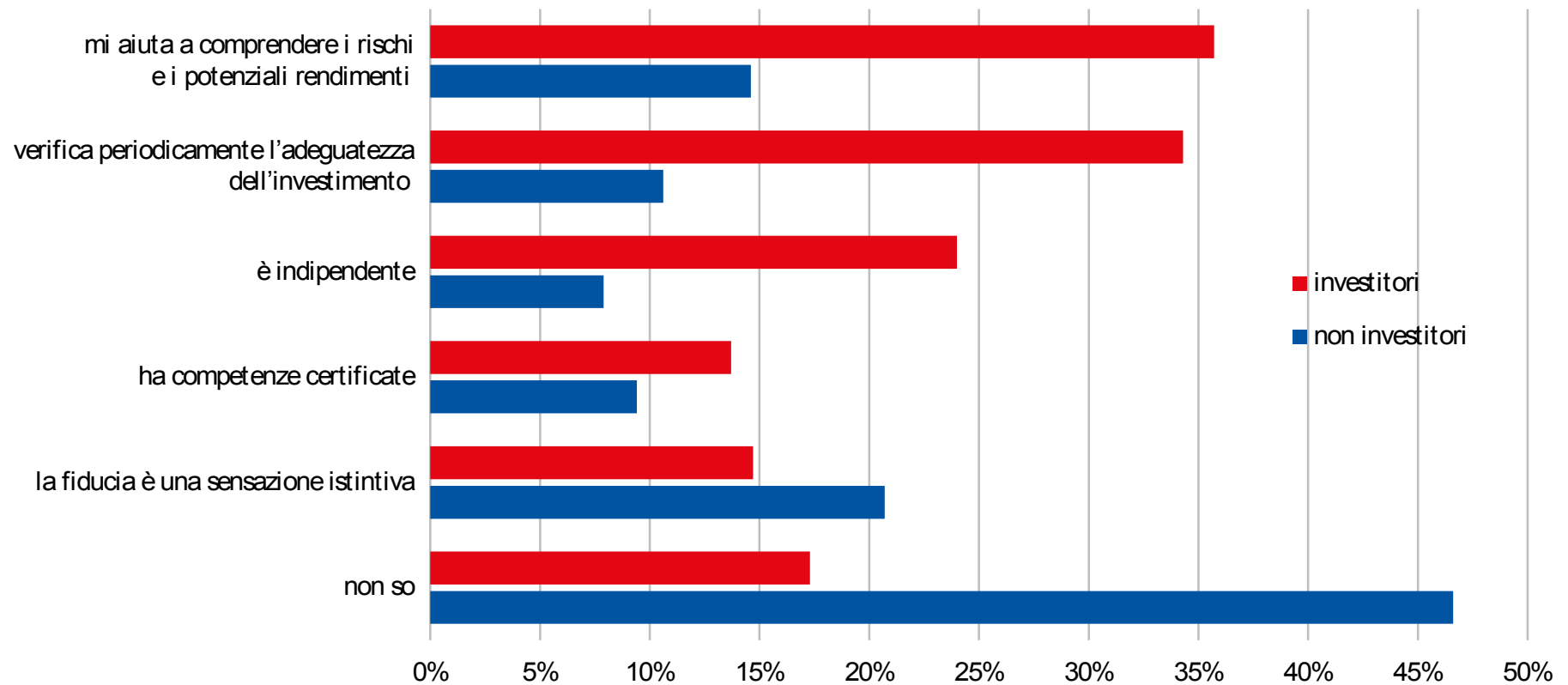
Fig. 4.3 Fattori che disincentivano la domanda di consulenza finanziaria



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

Chiarezza, monitoraggio e indipendenza alimentano la fiducia

Fig. 4.3 Fattori che potrebbero accrescere la fiducia nel consulente finanziario

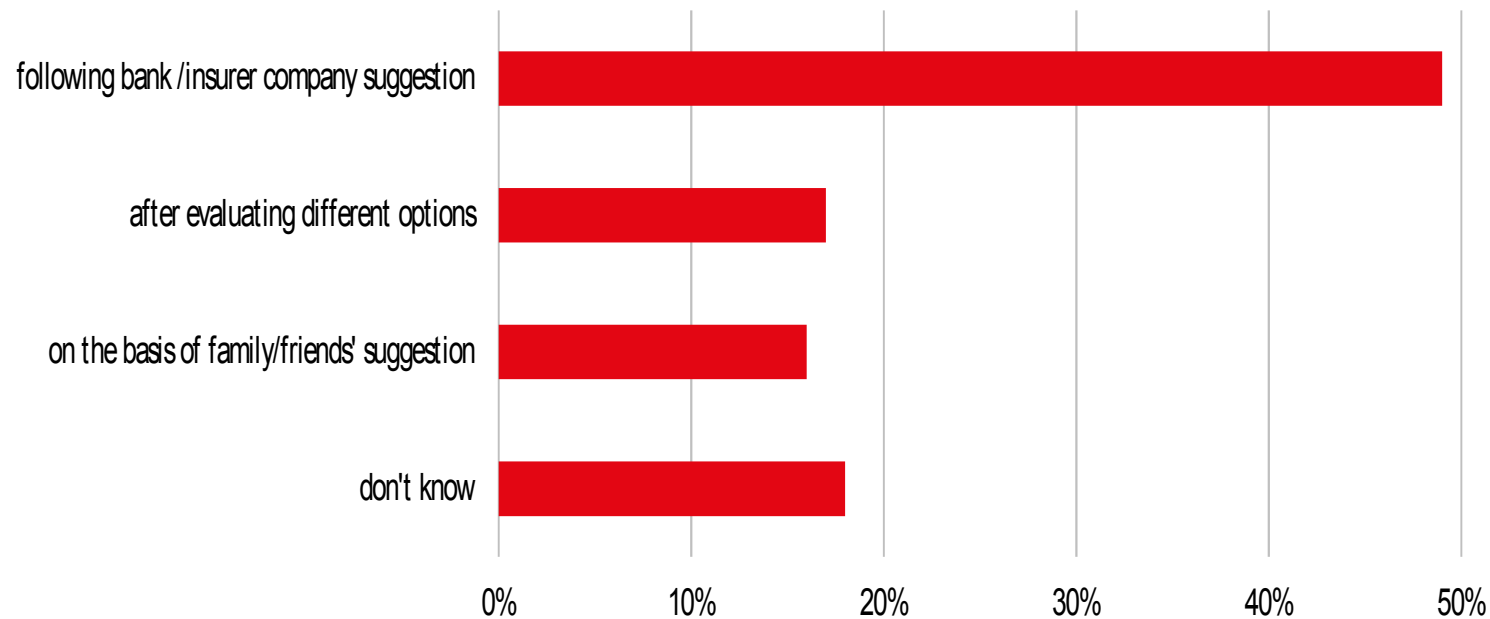


Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

Poco *shopping around* nella scelta del consulente

Fig. 4.4 La scelta del consulente finanziario

How did you choose your financial expert?



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

Alcuni *stylised facts* sulla domanda di consulenza in Italia (1/2)

In media l'investitore italiano ...

- ricorre frequentemente al **consiglio di amici e parenti**
- mostra **bassa conoscenza** delle caratteristiche del servizio MiFID
- **ritiene di non aver bisogno di consulenza** perché investe poco, in prodotti semplici e non si fida del consulente...
- ... al quale accorderebbe più **fiducia** se lo aiutasse a comprendere e, in seconda battuta, se fosse indipendente
- **sceglie il consulente** soprattutto sulle base delle indicazioni dell'istituto di credito di riferimento

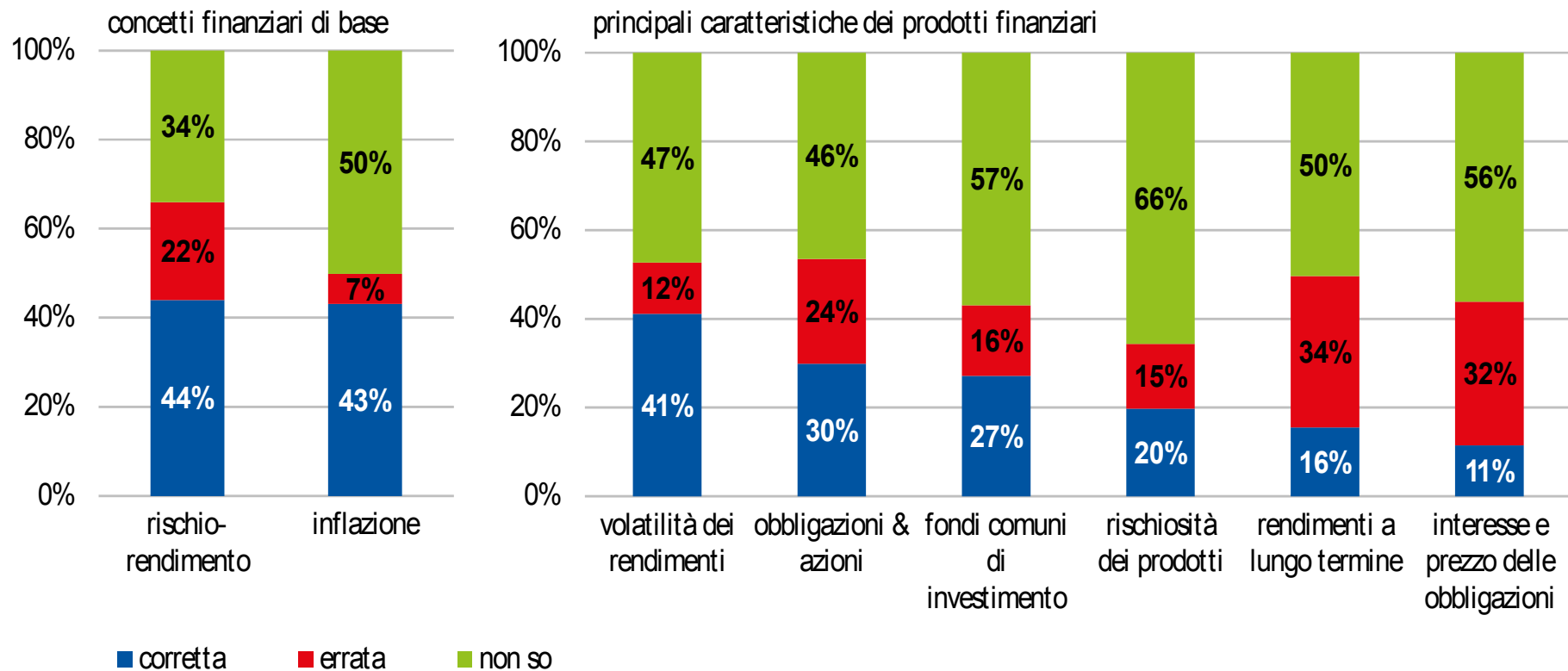
Alcuni *stylised facts* sulla domanda di consulenza in Italia (2/2)

In media l'**investitore italiano assistito da consulenza MiFID ...**

- fruisce del servizio prevalentemente su **iniziativa dell'esperto**
- possiede un livello di **istruzione elevato**, è un **lavoratore autonomo**, residente al **Nord**, **abbiente**
- è **più aggiornato** e si informa anche in autonomia
- detiene **attività rischiose** (come azioni e obbligazioni) in percentuali superiori rispetto agli investitori che si avvalgono di consulenza generica o passiva
- ha una maggiore **disponibilità a pagare**
- indica più frequentemente **elementi di giudizio** sul consulente

Il livello delle conoscenze finanziarie delle famiglie italiane continua a essere basso

Fig. 2.1 Conoscenze finanziarie

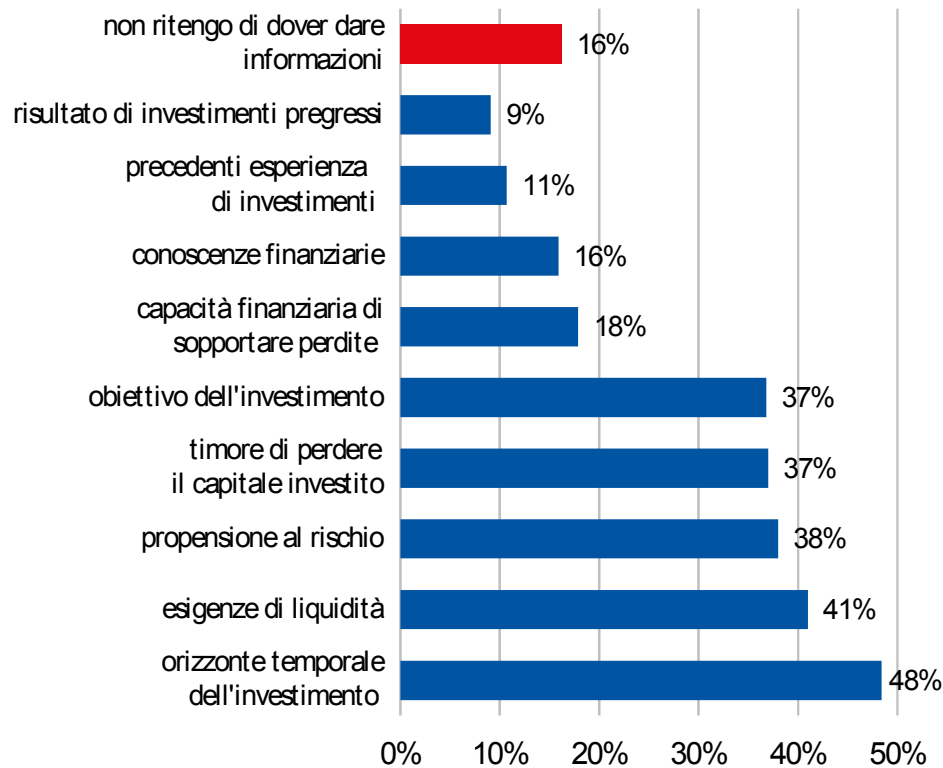


Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

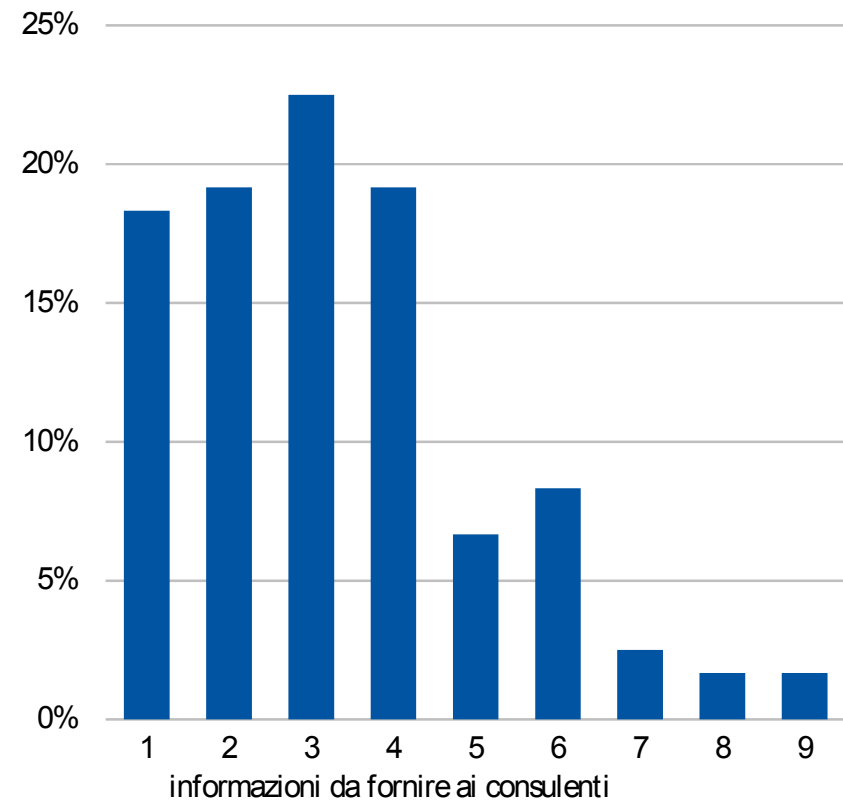
Bassa consapevolezza dell'importanza dello scambio informativo con l'intermediario

Fig. 4.16 Opinione delle famiglie sulle informazioni da fornire al consulente

informazioni da fornire ai consulenti



distribuzione del campione per ampiezza del set informativo



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Osservatorio su 'L'approccio alla finanza e agli investimenti delle famiglie italiane'.

Considerazioni di *policy*

- Il ruolo educativo del consulente
- L'importanza della fiducia negli intermediari tra le determinanti della domanda di consulenza finanziaria
- Il possibile impatto dell'educazione finanziaria su...
 - ... propensione ad avvalersi di un esperto nelle scelte di investimento
 - ... contributo al contenimento dell'*overconfidence* e, in generale, dei *bias* comportamentali



Le conoscenze finanziarie e la domanda di consulenza

Grazie per l'attenzione!

Nadia Linciano (n.linciano@consob.it)

Monica Gentile (m.gentile@consob.it)

Paola Soccorso (p.soccorso@consob.it)