

Il costo dell'home bias: quanto vale la scarsa diversificazione del patrimonio finanziario delle famiglie italiane?

Andrea Beltratti

27 luglio 2026

Abstract — Questo lavoro valuta il costo della scarsa diversificazione del patrimonio finanziario aggregato delle famiglie italiane utilizzando il modello di Markowitz. Sulla base di ipotesi esplicite su rendimenti, volatilità e correlazioni, il portafoglio osservato viene confrontato con la frontiera efficiente. Il differenziale di rendimento atteso stimato è pari a circa 0,4 punti percentuali annui, corrispondente a un equivalente economico di circa 26 miliardi di euro all'anno.

1. Introduzione

Negli ultimi anni il patrimonio finanziario delle famiglie italiane ha raggiunto livelli senza precedenti. Secondo i dati pubblicati dalla FABI, tra il 2020 e il 2025 la ricchezza finanziaria è aumentata da circa **4.800 miliardi** a **6.500 miliardi di euro**, con una crescita nominale di circa il **35%**.



Questo risultato testimonia la notevole capacità di risparmio delle famiglie italiane e rappresenta uno dei principali punti di forza del Paese. Una domanda, tuttavia, rimane aperta: **quanto è efficiente l'allocazione di questo patrimonio?**

La domanda è molto importante anche alla luce dell'inflazione complessiva del quinquennio 2020-2025 pari al 20%, che ha avuto un impatto fortemente negativo su tutti gli asset che non hanno capacità di adeguare i cash flow prodotti alla variazione dei prezzi.

La presenza di "illusione monetaria", la tendenza cioè a valutare i rendimenti degli investimenti ignorando la variazione dei prezzi al consumo, attenua la percezione del rendimento in termini reali.

Tornando al tema della crescita del patrimonio, ci sono due aspetti profondamente diversi.

Il primo riguarda la capacità di accumulare ricchezza. Si tratta di un elemento rilevante dal momento che la propensione al risparmio degli italiani è del 10% circa.

Il secondo aspetto, ugualmente importante, riguarda la capacità di investire tale ricchezza in modo efficiente, massimizzando il rendimento atteso per ogni livello di rischio assunto.

In questo lavoro utilizzo il modello di Markowitz per confrontare il portafoglio medio delle famiglie italiane con il portafoglio efficiente avente lo stesso livello di rischio.

L'obiettivo non è ricostruire i rendimenti storici effettivamente realizzati, bensì misurare il **costo opportunità** associato all'attuale composizione del patrimonio.

2. Il patrimonio finanziario delle famiglie italiane

Secondo i dati pubblicati dalla FABI, la composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane è la seguente.

Attività	Miliardi € Peso	
Azioni	2.077	32,0%
Depositi e liquidità	1.603	24,7%
Polizze assicurative	1.174	18,1%
Fondi comuni	902	13,9%
Titoli di Stato e obbligazioni	524	8,1%
Altre attività finanziarie	207	3,2%

Il dato evidenzia immediatamente due caratteristiche del patrimonio degli italiani.

La prima è il peso molto elevato della liquidità.

La seconda è l'importanza delle partecipazioni azionarie, che comprendono però sia azioni quotate sia partecipazioni in imprese non quotate.

La composizione del patrimonio suggerisce quindi che le famiglie italiane non siano necessariamente avverse al rischio in senso assoluto. Una parte rilevante dell'esposizione rischiosa è tuttavia detenuta attraverso partecipazioni concentrate, illiquide e prevalentemente domestiche.

3. Dalla composizione osservata agli asset finanziari

Per poter applicare il modello di Markowitz è necessario ricondurre le diverse attività finanziarie a un insieme limitato di asset investibili.

Lo studio considera quattro categorie:

- FTSE MIB;
- MSCI World;
- Bond Italia, rappresentato a fini esemplificativi dal BTP decennale;
- attività prive di rischio (depositi e liquidità).

Poiché la composizione dettagliata delle partecipazioni azionarie non è disponibile, vengono formulate alcune ipotesi semplificatrici.

Si assume innanzitutto che metà delle azioni detenute dalle famiglie sia rappresentata da imprese italiane (indice FTSE Mib) e metà da investimenti internazionali assimilabili all'indice MSCI World.

L'assimilazione delle partecipazioni italiane non quotate al FTSE MIB costituisce un'ipotesi semplificatrice. Le imprese non quotate presentano infatti minore liquidità, maggiore concentrazione del rischio e valutazioni meno frequenti. L'utilizzo dei parametri del FTSE MIB potrebbe pertanto sottostimarne il rischio economico effettivo, soprattutto quando la partecipazione è correlata al reddito da lavoro della famiglia proprietaria.

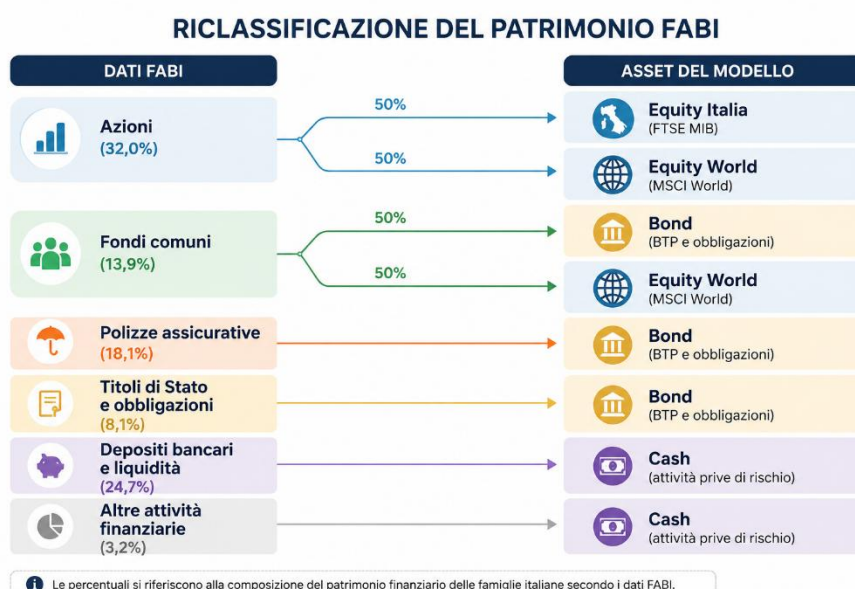
Anche l'ipotesi di investimento nel MSCI World è probabilmente favorevole al portafoglio osservato, poiché numerose evidenze mostrano che le famiglie in tutto il mondo presentano un marcato **home bias**, investendo prevalentemente in attività domestiche.

Si ipotizza inoltre che:

- metà dei fondi comuni sia investita in BTP e metà in azioni mondiali;
- l'intero comparto assicurativo sia investito in titoli di Stato italiani;

- depositi e altre attività siano assimilabili all'attività priva di rischio.

Naturalmente tali ipotesi rappresentano una semplificazione della realtà e saranno oggetto di successive analisi di robustezza. La seguente figura descrive le ipotesi:



Asset del modello	Miliardi di euro	Peso
Equity Italia	1.038,5	16,01%
Equity World	1.489,5	22,96%
Bond Italia	2.149,0	33,13%
Cash	1.810,0	27,90%
Totale	6.487,0	100,00%

L'obiettivo del lavoro non è ricostruire con precisione la composizione di ciascuna attività finanziaria detenuta dalle famiglie italiane, ma ricondurre il patrimonio complessivo a un numero limitato di fattori di rischio osservabili sui mercati finanziari. La riclassificazione consente quindi di confrontare il portafoglio medio delle famiglie italiane con la frontiera efficiente di Markowitz utilizzando asset negoziabili e ampiamente rappresentativi dei principali fattori di rischio.

4. Le ipotesi di mercato

Lo studio assume i seguenti parametri finanziari.

Asset	Rendimento atteso	Volatilità
Risk-free	2%	0%
BTP decennale	4%	7%
MSCI World	7%	15%
FTSE MIB	8%	21%

Le correlazioni utilizzate sono:

- FTSE MIB – MSCI World: **80%**
- FTSE MIB – BTP: **40%**
- MSCI World – BTP: **10%**

Le ipotesi sono coerenti con ordini di grandezza osservati nei mercati finanziari negli ultimi anni e hanno esclusivamente finalità illustrative.

L'obiettivo dello studio non è stimare il rendimento futuro dei mercati, bensì confrontare l'allocazione osservata con quella efficiente.

5. Il portafoglio delle famiglie italiane

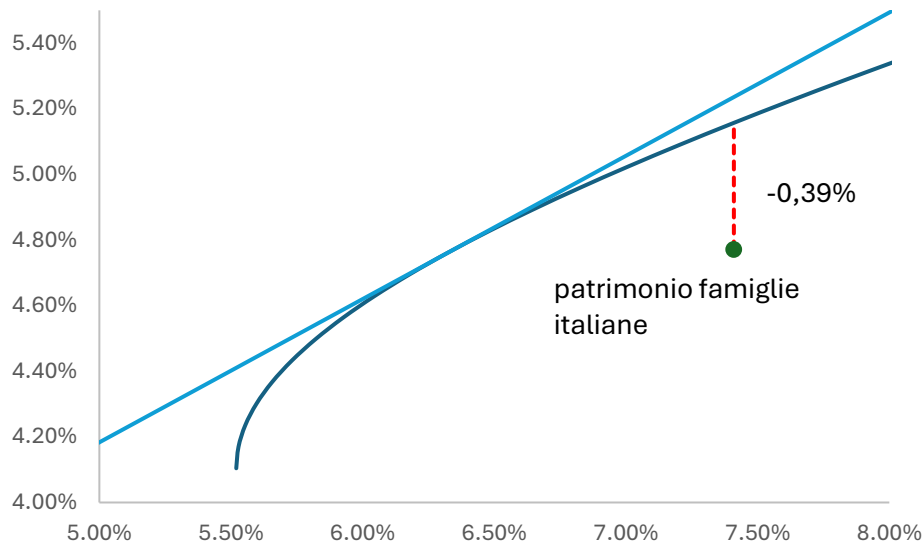
Sulla base delle ipotesi precedenti, il portafoglio medio delle famiglie italiane presenta:

- rendimento atteso **4,77%**
- volatilità **7,41%**

Applicando il modello di Markowitz si individua il portafoglio efficiente avente la medesima volatilità.

Il rendimento atteso risulta compreso tra circa **5,10%** (vincolo long-only) e **5,16%** (vendite allo scoperto consentite).

Il differenziale di rendimento è pertanto vicino a **0,4% annuo**.



6. Quanto vale questa inefficienza?

Applicando indicativamente il differenziale di circa 0,4 punti percentuali allo stock di ricchezza finanziaria di 6.500 miliardi, si ottiene un **equivalente economico** di circa 26 miliardi di euro all'anno.

È importante interpretare correttamente questo numero.

Non rappresenta una perdita effettivamente subita dalle famiglie.

Rappresenta invece il rendimento atteso che potrebbe essere ottenuto, a parità di rischio complessivo, attraverso una diversa allocazione del patrimonio.

Si tratta quindi di una misura dell'inefficienza allocativa e non della performance storica degli investimenti.

Il calcolo non rappresenta un mancato guadagno certo né immediatamente realizzabile, ma traduce in termini monetari il differenziale di rendimento atteso stimato dal modello.

7. Da dove deriva il costo della scarsa diversificazione?

Il risultato sembra dipendere principalmente da due fattori.

Il primo è la forte concentrazione del patrimonio su attività italiane.

Le partecipazioni in imprese domestiche costituiscono infatti una quota molto rilevante del patrimonio complessivo.

Il secondo è la limitata diversificazione internazionale.

Per molte famiglie italiane il rischio finanziario è già fortemente correlato con:

- il reddito da lavoro;
- il valore dell'impresa familiare;
- il mercato immobiliare italiano;
- il ciclo economico nazionale.

In presenza di tali correlazioni, la teoria finanziaria suggerisce che una maggiore esposizione ai mercati internazionali consentirebbe di migliorare il rapporto rischio-rendimento del patrimonio complessivo.

Pertanto, l'inefficienza stimata potrebbe persino risultare sottovalutata, poiché questo esercizio considera esclusivamente la ricchezza finanziaria e non tiene conto del capitale umano e del patrimonio imprenditoriale della famiglia.

8. Limiti dello studio

Questo lavoro rappresenta un primo esercizio metodologico.

I risultati dipendono dalle ipotesi formulate sui rendimenti attesi, sulle volatilità e sulle correlazioni tra le diverse classi di attività.

Future versioni potranno estendere l'analisi in diverse direzioni, ad esempio:

- Effettuare analisi di robustezza su rendimenti attesi, volatilità e correlazioni;
- distinguere tra famiglie per età, reddito e patrimonio;
- analizzare separatamente le partecipazioni quotate e non quotate;
- includere il capitale umano nella valutazione del rischio;
- confrontare il portafoglio italiano con quello di altri Paesi europei.

9. Conclusioni

L'ingente patrimonio finanziario accumulato dalle famiglie italiane costituisce un importante elemento di forza per l'economia del Paese.

L'entità del patrimonio accumulato costituisce un elemento di forza per il sistema economico nazionale.

L'analisi svolta suggerisce tuttavia che il problema potrebbe non essere quanto si risparmia, bensì **come si investe**.

Secondo le ipotesi adottate, una maggiore diversificazione internazionale consentirebbe di migliorare il rendimento atteso del patrimonio senza aumentare il rischio complessivo.

Naturalmente, i risultati non devono essere interpretati come una raccomandazione d'investimento, ma come un esercizio metodologico volto a quantificare il costo economico associato alla concentrazione domestica del patrimonio finanziario.

Il punto centrale non è quindi contrapporre risparmio e investimento, ma riconoscere che la capacità di accumulare ricchezza produce pienamente i suoi benefici soltanto quando è accompagnata da un'adeguata diversificazione dei rischi.