



Prof. Alberto Banfi

L'industria del risparmio gestito: recenti evoluzioni e prospettive di sviluppo

Macerata, 13 maggio 2005

1

La gestione del risparmio

Il fenomeno che più di ogni altro ha caratterizzato l'attività delle banche nel corso degli anni Novanta è la rapida e consistente diffusione dei servizi di RISPARMIO GESTITO

Ciò è avvenuto perché:

- **si è assistito allo sviluppo e all'ammodernamento dei nostri mercati**
- **si sono manifestate condizioni di crescente complessità sia nelle caratteristiche economico-tecniche degli strumenti finanziari che nell'organizzazione dei mercati mobiliari**
- **sono divenute spesso problematiche le scelte di investimento dei risparmiatori**
- **si è assistito un mutamento considerevole del profilo degli investimenti finanziari che ha reso indispensabile la gestione specializzata e professionale del risparmio**

2

La gestione del risparmio

Quali sono i fatti che sintetizzano l'evoluzione del risparmio gestito in Italia?

- **PROGRESSIVA E PRESSOCHE' COSTANTE CRESCITA DEL FENOMENO (almeno fino al 2000)**
- **DOMINIO DELL'INDUSTRIA DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO**
- **NUOVI CANALI DI VENDITA DEI PRODOTTI**
- **MODIFICA DELL'ASSETTO ORGANIZZATIVO DEGLI INTERMEDIARI**
- **MODIFICA DELLA DISCIPLINA GIURIDICA**

3

La struttura dell'industria

Dalla tabella 1 si evidenziano:

- **le principali categorie di soggetti offerenti prodotti di risparmio gestito;**
- **l'incidenza del risparmio gestito sulle attività finanziarie delle famiglie e la sua progressione recente;**
- **il ruolo preponderante assunto dai fondi comuni di investimento;**
- **la crescente presenza dei fondi comuni nei portafogli degli altri soggetti offerenti prodotti di risparmio gestito;**
- **il ruolo marginale dei fondi pensione.**

4

La struttura dell'industria

Sulla base del patrimonio gestito, la tabella 2 evidenzia:

- la quota oramai preponderante dei fondi comuni;
- la particolare evoluzione del peso delle Gpm: crescente fino al 1996 e poi decrescente;
- la sostanziale costanza del peso delle assicurazioni;
- la poca significatività dei fondi pensione;
- la forte espansione dei patrimoni gestiti da tutti gli operatori in termini di valori assoluti.

5

Fondi e gestioni patrimoniali

L'iniziale preferenza del pubblico per le Gpm si spiega, tra l'altro, considerando:

- l'EFFETTO TRASFORMAZIONE dei depositi amministrati delle banche
- l'illusione del pubblico per la GESTIONE PERSONALE.

La successiva preferenza per i fondi comuni dipende:

- dalla ricerca di diversificazione degli investimenti di importo modesto (tra l'altro sempre più orientati ad investimenti di rischio);
- dall'ampia gamma di fondi creati (in grado di soddisfare anche esigenze particolari);
- dalla versatilità dello strumento FONDO (facilmente negoziabile rispetto ad una Gpm).

6

La raccolta netta

Lo sviluppo dell'industria del risparmio gestito, e in particolare di fondi e Gpm, è supportata anche dai dati relativi alla raccolta netta di risorse.

Infatti, dalla tabella 3 si rileva:

- **la più accentuata progressione della raccolta netta dei fondi a partire dalla metà degli anni novanta;**
- **la maggiore stabilità dei dati relativi alla raccolta netta delle Gpm (proprio per la maggiore difficoltà a "smontare" tale prodotto in caso di andamento poco soddisfacente della gestione).**

7

Il confronto internazionale

La struttura dell'industria del risparmio gestito così come è venuta a configurarsi è ADULTA e PARAGONABILE a quella degli altri paesi più evoluti?

La tabella 4 dimostra come negli ultimi 10 anni sono stati compiuti innegabili progressi. Ciò nonostante siamo ancora lontani dall'esperienza dei paesi anglosassoni.

Inoltre ci differenziano alcuni fattori quali:

- **eccessivo peso di gestioni individuali;**
- **scarso peso del risparmio previdenziale;**
- **scarsa presenza di prodotti esteri di risparmio gestito.**

8

Composizione del portafoglio

La tabella 5 mostra la composizione del portafoglio di FONDI COMUNI e GPM.

Si osserva:

- **maggiore equidistribuzione negli investimenti dei fondi;**
- **presenza preponderante degli investimenti in titoli esteri (sia obbligazionari che azionari) nei portafogli dei fondi;**
- **scarsa presenza di investimenti diretti in strumenti di rischio nelle gpm;**
- **forte espansione degli investimenti delle gpm in quote di fondi comuni.**

9

L'industria dei fondi comuni

Come visto in precedenza i fondi comuni rappresentano lo strumento di risparmio gestito di maggiore utilizzo nel nostro mercato.

Appare pertanto opportuna una disamina più dettagliata del ruolo dei fondi comuni con riferimento:

- **al PATRIMONIO;**
- **alla RACCOLTA NETTA;**
- **al NUMERO DI FONDI.**

10

Il patrimonio dei fondi

Dall'esame della tabella 6 (che presenta il patrimonio netto dei fondi) suddiviso per grandi macroaree di investimento) è possibile rilevare:

- la sostanziale **PREVALENZA** dei fondi obbligazionari (con consistente presenza nel portafoglio di titoli "corporate" ed esteri);
- la crescita sostenuta del patrimonio per tutte le categorie di fondi;
- la **MATURITA'** del prodotto "fondo comune bilanciato";
- la specificità dei **FONDI FLESSIBILI**;
- l'inversione di tendenza del 2001.

11

La raccolta netta dei fondi

I dati riportati nella tabella 7 evidenziano:

- la conferma della maturità dei fondi bilanciati;
- l'esplosione del fenomeno fondi comuni nella seconda parte degli anni Novanta (effetto GPF e investimenti di nicchia);
- il "trascinamento" dei mercati e la visione non di medio-lungo periodo dell'investimento in fondi;
- il ribaltamento delle preferenze nel biennio 2000-2001.

12

Il numero di fondi

Come indicato nella tabella 8 si nota che:

- **il numero dei fondi ha subito una vera e propria esplosione nel corso degli anni Novanta (quasi sestuplicati);**
- **l'espansione ha riguardato soprattutto i fondi azionari e poi quelli obbligazionari;**
- **tenuto conto del patrimonio netto, si rileva che i fondi azionari hanno un patrimonio gestito di entità mediamente inferiore a quella dei fondi obbligazionari;**

13

Il numero di fondi (segue)

- **la moltiplicazione dei fondi è avvenuta per la necessità di creare nuovi fondi, talvolta fortemente specializzati;**
- **l'effetto "fondi flessibili" distorce il dato dei fondi bilanciati;**
- **a fronte dell'esplosione del numero di fondi è rimasto sostanzialmente invariato il numero delle società di gestione;**
- **in media, il numero di fondi gestiti per società di gestione è passato da 3 a 18.**

14

Prospettive del risparmio gestito

E' innegabile che si dovrà assistere ad una fase di consolidamento dell'industria dopo la crescita talvolta tumultuosa degli anni scorsi.

Il consolidamento riguarderà diversi ambiti:

- **gli intermediari**
- **i prodotti**
- **l'approccio alla clientela**

15

Prospettive del risparmio gestito

INTERMEDIARI

Probabilmente c'è un eccesso di "offerta" e quindi, anche per evidenti problemi di redditività, si assisterà ad un processo che porterà ad una ridefinizione dei ruoli tra operatori grandi, "di nicchia" e generalisti.

A discriminare il successo e il posizionamento del mercato inciderà molto la tipologia dei PRODOTTI offerti, con particolare riferimento al livello più o meno elevato di standardizzazione o personalizzazione

Diviene allora fondamentale l'APPROCCIO ALLA CLIENTELA al fine di definire nel dettaglio:

- **i bisogni da soddisfare con i prodotti di risparmio gestito**
- **il ruolo dei prodotti finanziari e dei prodotti previdenziali**
- **la ricerca di una consulenza effettiva e di lungo periodo**

16

Prospettive del risparmio gestito

Variabili che incideranno sullo sviluppo dell'industria del risparmio gestito

- **ciclo economico**
- **politiche fiscali**
- **ruolo della previdenza pubblica**
- **concorrenza dei prodotti esteri**
- **propensione al rischio del pubblico**

Tabella 2 - Ammontare del patrimonio gestito per tipologia di operatore

Consistenze al 31/12	OICR		G.P.M.		ASSICURAZIONI		FONDI PENSIONE		PATRIMONIO TOTALE	
	milioni euro		milioni euro		milioni euro		milioni euro		milioni euro	
1990	27.656	23,8%	33.581	28,9%	20.445	17,6%	34.344	29,6%	116.026	100,0%
1991	31.922	22,4%	45.234	31,8%	25.677	18,1%	39.359	27,7%	142.192	100,0%
1992	33.895	20,8%	54.811	33,7%	32.228	19,8%	41.803	25,7%	162.736	100,0%
1993	59.535	27,8%	73.817	34,5%	36.613	17,1%	44.180	20,6%	214.145	100,0%
1994	69.599	27,1%	93.460	36,4%	44.673	17,4%	49.052	19,1%	256.784	100,0%
1995	69.086	25,0%	99.386	36,0%	55.769	20,2%	52.175	18,9%	276.416	100,0%
1996	109.019	30,5%	130.345	36,4%	67.323	18,8%	51.081	14,3%	357.768	100,0%
1997	202.882	40,4%	161.041	32,1%	84.430	16,8%	53.757	10,7%	502.110	100,0%
1998	392.022	52,8%	188.169	25,4%	102.587	13,8%	59.316	8,0%	742.093	100,0%
1999	499.683	56,9%	192.649	21,9%	126.155	14,4%	60.071	6,8%	878.558	100,0%
2000	577.873	58,9%	186.335	19,0%	141.348	14,4%	75.053	7,7%	980.609	100,0%
2001	545.995	54,4%	218.950	21,8%	162.407	16,2%	77.022	7,7%	1.004.374	100,0%
2002	495.306	50,6%	240.320	24,5%	188.171	19,2%	56.019	5,7%	979.816	100,0%
2003	547.628	51,2%	241.073	22,5%	222.059	20,8%	58.307	5,5%	1.069.067	100,0%
2004	556.839	49,4%	253.127	22,5%	255.368	22,7%	60.639	5,4%	1.125.973	100,0%

Tabella 3 - Ammontare della raccolta netta dei fondi di investimento e delle gpm

ANNO	FONDI DI INVESTIMENTO milioni euro	G.P.M. milioni euro
1992	-226	4.518
1993	16.482	6.845
1994	12.223	16.979
1995	-5.418	1.043
1996	30.071	26.059
1997	74.048	42.850
1998	163.244	75.165
1999	61.276	51.426
2000	-6.767	24.694
2001	-20.835	27.435
2002	-12.339	4.037
2003	6.628	2.104
2004	-30.632	12.515 (1)

(1) Per le gpm gennaio-settembre

Fonte: Banca d'Italia, Relazione annuale, anni vari.

Tabella 4 - Quota delle attività finanziarie delle famiglie affidata ad investitori istituzionali (*)

ANNO	Italia	Germania	Francia	Giappone	Stati Uniti	Regno Unito
1990	11,1%	26,0%	23,1%	32,2%	35,7%	44,6%
1991	12,0%	26,7%	25,6%	32,3%	36,8%	47,5%
1992	12,4%	25,7%	28,1%	34,1%	38,4%	48,7%
1993	14,8%	26,7%	27,5%	34,6%	38,8%	52,9%
1994	17,1%	28,5%	26,7%	34,6%	40,0%	51,5%
1995	17,1%	28,7%	27,1%	34,3%	40,9%	53,6%
1996	19,5%	29,4%	26,7%	34,3%	42,4%	54,0%
1997	26,5%	30,4%	27,3%	33,8%	43,9%	55,5%
1998	33,5%	32,2%	32,5%	33,5%	46,0%	57,3%
1999	36,0%	33,5%	30,4%	31,9%	46,1%	58,8%
2000	36,1%	35,4%	33,4%	32,8%	48,8%	58,5%
2001	35,9%	36,0%	34,5%	31,7%	49,1%	58,1%

(*) Sono compresi i fondi comuni, i fondi pensione e le assicurazioni vita; per Italia e Usa anche le gpm.

Fonte: nostre elaborazioni di dati ripresi da Banca d'Italia, Ocse e Irs.

**TAB. 5 – Composizione percentuale del portafoglio
dei fondi comuni e delle GPM**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (1)
	Fondi Comuni					
Titoli di Stato	36,1	30,2	33,2	40,9	41,8	43,0
<i>di cui: BOT</i>	1,6	1,0	3,8	5,4	8,7	11,6
<i>BTP</i>	20,5	20,2	20,6	21,4	18,5	15,7
<i>CCT</i>	8,5	6,1	7,1	10,7	11,2	12,0
Obbligazioni	26,0	26,8	32,0	33,0	32,3	32,0
- italiane	1,8	2,1	2,9	3,3	3,3	3,0
- estere	24,2	24,7	29,1	29,7	29,0	29,0
Azioni	37,8	43,0	34,8	26,1	25,9	25,0
- italiane	10,0	10,6	7,0	5,7	5,0	5,1
- estere	27,8	32,4	27,8	20,4	20,9	19,9
Altre attività finanziarie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale attività finanziarie	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	GPM					
Titoli di Stato	31,4	25,8	31,2	37,1	32,4	33,2
<i>di cui: BOT</i>	1,2	0,5	0,6	1,1	2,0	2,6
<i>BTP</i>	17,4	16,2	21,2	22,5	18,4	18,2
<i>CCT</i>	9,2	7,1	7,7	11,4	10,6	10,0
Obbligazioni	10,2	10,5	12,9	16,0	19,4	21,1
- italiane	4,2	5,5	8,4	10,0	12,1	13,7
- estere	6,0	5,0	4,5	6,0	7,3	7,4
Azioni	8,9	8,3	7,3	4,9	4,9	4,7
- italiane	6,0	5,8	5,3	3,3	3,3	3,3
- estere	2,9	2,5	2,0	1,6	1,6	1,4
Altre attività finanziarie	0,7	1,2	0,6	0,5	0,9	0,7
Quote di fondi	48,8	54,2	48,0	41,5	42,4	40,3
- italiani	42,5	44,8	35,6	28,9	31,8	30,1
- esteri	6,3	9,4	12,4	12,6	10,6	10,2
Totale attività finanziarie	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: nostra elaborazione su dati Banca d'Italia;

(1) Dati al 30 settembre

Tabella 6 - Patrimonio netto dei fondi di investimento (dati in milioni di euro)

AI 31/12	AZIONARI		BILANCIATI		OBBLIGAZIONARI		DI LIQUIDITA'		FLESSIBILI		TOTALE	
		%		%		%						%
1990	7.472	30,53	6.795	27,77	10.204	41,70	-	-	-	-	24.471	100,00
1991	6.972	24,02	6.021	20,74	16.032	55,24	-	-	-	-	29.025	100,00
1992	6.626	21,15	5.208	16,62	19.492	62,22	-	-	-	-	31.327	100,00
1993	11.436	20,11	8.237	14,49	37.184	65,40	-	-	-	-	56.858	100,00
1994	20.018	29,78	9.354	13,91	37.853	56,31	-	-	-	-	67.226	100,00
1995	18.529	28,30	7.405	11,31	39.547	60,39	-	-	-	-	65.482	100,00
1996	17.946	17,64	6.646	6,53	77.128	75,82	-	-	-	-	101.720	100,00
1997	40.287	21,23	11.454	6,04	137.998	72,73	-	-	-	-	189.740	100,00
1998	73.965	19,87	28.879	7,76	269.430	72,37	-	-	-	-	372.274	100,00
1999	157.742	31,19	51.119	10,11	270.215	53,44	21.143	4,18	5.464	1,08	505.683	100,00
2000	205.039	37,41	81.568	14,88	229.585	41,89	23.834	4,35	7.992	1,46	548.018	100,00
2001	156.972	30,52	59.862	11,64	238.813	46,43	51.465	10,01	7.181	1,40	514.303	100,00
2002	104.166	22,35	41.303	8,86	225.880	48,48	83.555	17,93	11.062	2,37	465.966	100,00
2003	112.747	22,15	36.534	7,18	236.080	46,38	106.765	20,98	16.870	3,31	508.996	100,00
2004	121.220	23,16	41.621	7,95	242.017	46,24	96.827	18,50	21.660	4,14	523.345	100,00

N.B.: Dal 2004 sono comprese nelle varie categorie anche i fondi di fondi

Tabella 7 - Raccolta netta dei fondi di investimento (dati in milioni di euro)

ANNO	AZIONARI	BILANCIATI	OBBLIGAZIONARI	DI LIQUIDITA'	FLESSIBILI	TOTALE
1990	40	-1.061	1.460	-	-	438
1991	-1.025	-1.212	4.980	-	-	2.743
1992	-720	-1.002	2.106	-	-	383
1993	3.192	337	13.752	-	-	17.281
1994	9.034	1.985	2.101	-	-	13.121
1995	-1.970	-1.908	-1.537	-	-	-5.415
1996	-2.061	-1.378	33.406	-	-	29.967
1997	15.480	3.270	55.145	-	-	73.894
1998	24.004	12.077	125.453	-	-	161.534
1999	35.617	15.777	6.209	6.847	2.743	67.193
2000	62.125	23.792	-61872	594	5.020	29.659
2001	-12.416	-16.443	3.445	24.863	-48	-599
2002	-9.772	-11.960	-18.447	29.811	3.967	-6.401
2003	-1.240	-5.759	10.692	15.468	5.992	25.153
2004	-2.322	-2.684	-1.210	-6.508	2.948	-7.776

N.B.: Dal 2004 sono comprese nelle varie categorie anche i fondi di fondi