



BNL Economic Research
focus
ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

19

7 agosto 2023

Il risparmio gestito: un mercato in evoluzione

Stefano Ambrosetti



BNL

BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia



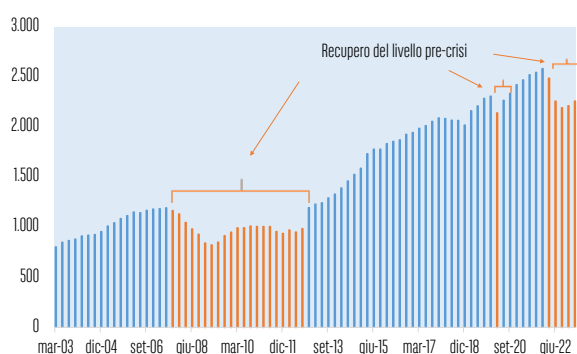
SINTESI

Il risparmio gestito, nel contesto attuale, presenta alcuni elementi di discontinuità rispetto al recente passato per effetto di una situazione di mercato meno favorevole. Il patrimonio a fine giugno 2023 ammontava €2,27 trilioni, un valore di poco superiore a quello di fine 2022 ma ancora distante dal picco di quasi 2,6 trilioni di fine 2021. Anche la raccolta mostra segnali di rallentamento. Dopo aver raggiunto nel complesso del 2021 €92 mld, nel 2022 ha registrato un valore positivo per 15 mld. Nel 2023 la raccolta netta ha invece evidenziato delle difficoltà chiudendo il primo semestre con un saldo netto negativo per €17 mld.

In Italia i sottoscrittori di fondi comuni ammontano complessivamente a 11,5 milioni, circa 1 italiano su 5, un valore che evidenzia l'elevato grado di diffusione di questi prodotti. Si registra un'elevata concentrazione di patrimonio tra le classi di età più avanzate ed un'età media di 61 anni. Nel tempo si è quasi annullato il divario di genere, mentre permane una maggior diffusione nelle regioni del Nord Italia in cui si concentra il 70% del patrimonio.

L'industria del risparmio gestito in Italia: patrimonio

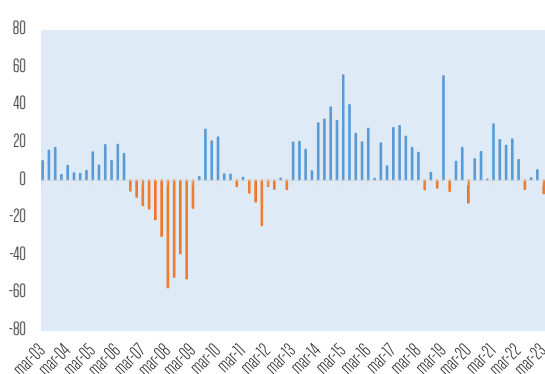
(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Assogestioni

L'industria del risparmio gestito in Italia: raccolta netta

(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su Assogestioni

Pur in un contesto non favorevole per il settore l'attenzione dei risparmiatori per i fondi sostenibili è rimasta elevata. La crescita del mercato italiano nel 2023, anche se a ritmi meno intensi, è proseguita registrando una raccolta netta di poco inferiore a €2 mld con un patrimonio che ha raggiunto €471 mld. In Italia alla fine del primo trimestre 2023, i fondi comuni sostenibili rappresentavano oltre il 40% del totale, un valore in crescita rispetto al 35% di fine 2021.



RISPARMIO GESTITO: UN MERCATO IN EVOLUZIONE

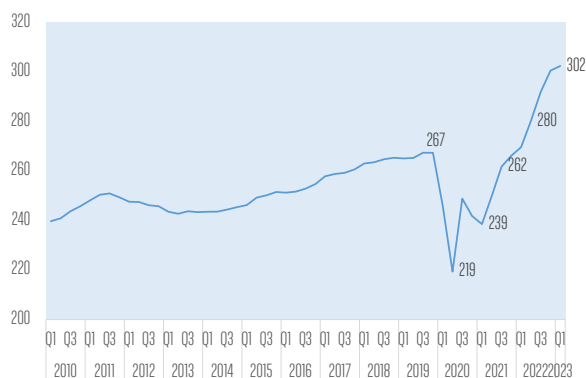
Stefano Ambrosetti*

Economic Research BNL BNP Paribas
stefano.ambrosetti@bnpparibas.com

Il mercato del risparmio, nel contesto attuale, presenta alcuni elementi di discontinuità rispetto al recente passato. L'aumento dei prezzi al consumo, inizialmente indotto dalle tensioni geopolitiche e dallo shock dei prezzi energetici, ha evidenziato una notevole persistenza. Il reddito disponibile delle famiglie, pur essendo aumentato, ha risentito dell'elevata inflazione che ne ha eroso il valore reale, riducendo il potenziale di risparmio delle famiglie italiane. A fronte di una dinamica dei consumi più sostenuta di quella dei redditi, la propensione al risparmio, dopo il forte aumento del 2020 in cui ha raggiunto un picco del 19,7%, ha iniziato a diminuire progressivamente: dopo essersi mantenuta su livelli ancora elevati nel corso del 2021 è scesa fino al 5,3% a fine 2022. Nel primo trimestre dell'anno in corso, la propensione al risparmio ha raggiunto il 7,6%, un valore analogo a quelli prevalenti nel 2019. A rendere più complesso il quadro del risparmio è stata anche la dinamica delle ricchezze nette delle famiglie italiane che nel 2022 è diminuita, risentendo della marcata svalutazione delle attività.

Spesa per consumi delle famiglie italiane

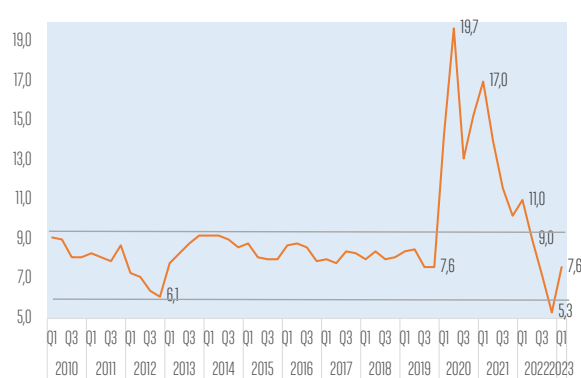
(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

La propensione al risparmio delle famiglie italiane

(in % del reddito disponibile)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Istat

L'elevata inflazione ha portato ad una progressiva normalizzazione nei tassi di politica monetaria più rapida rispetto a quanto inizialmente previsto, rendendo da un lato più oneroso il costo del credito sia per le imprese sia per le famiglie, dall'altro spingendo al rialzo i tassi di mercato. Dal dicembre del 2021 al maggio di quest'anno i tassi di interesse sui nuovi prestiti alle imprese e sui nuovi mutui alle famiglie sono cresciuti in Italia rispettivamente di circa 360 e 280 punti base, portandosi al 4,8 e 4,2 per cento. Anche il costo della raccolta bancaria è in aumento, ma il più contenuto rialzo dei tassi applicati sui depositi a vista sta favorendo una marcata riallocazione del risparmio a favore di attività più remunerative. In questo contesto gli investimenti finanziari delle famiglie si sono indirizzati in special modo verso obbligazioni

* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autore.

pubbliche italiane e, in misura minore, verso altre tipologie di depositi e obbligazioni bancarie pur a fronte di un generale ridimensionamento dei flussi finanziari. Il risparmio gestito ha beneficiato in misura minore di questa riallocazione dei risparmi delle famiglie ed è stato interessato da una ricomposizione delle attività gestite tra le diverse categorie di riflesso all'evoluzione dello scenario finanziario.

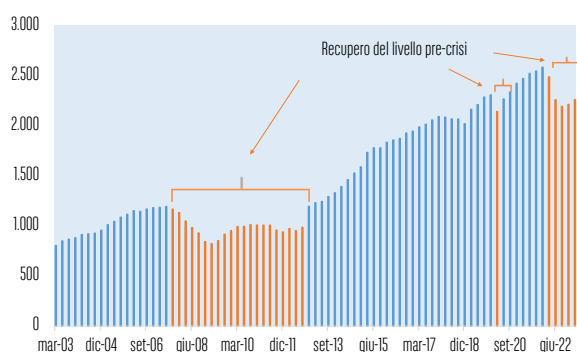
Un 2023 in salita per l'industria italiana del risparmio gestito

L'attività di gestione del risparmio nel 2023 ha evidenziato segnali di una situazione di mercato meno favorevole rispetto al recente passato. Il patrimonio gestito a fine giugno 2023 ammontava a 2,27 trilioni di euro, un valore di poco superiore a quello di fine 2022 ma ancora distante dal picco di quasi 2,6 trilioni di fine 2021.

Anche la raccolta mostra segnali di rallentamento. Dopo aver raggiunto nel complesso del 2021 i 92 mld di euro, nel 2022 ha chiuso con un valore positivo per 15 mld. Nei primi sei mesi dell'anno in corso la raccolta netta ha invece evidenziato delle difficoltà registrando un saldo netto negativo per 17 miliardi di euro. Questo risultato appare legato in gran parte all'andamento delle gestioni patrimoniali (-13 mld di euro), mentre le gestioni collettive (fondi aperti e chiusi) hanno registrato un saldo negativo più contenuto (-4 mld di euro).

L'industria del risparmio gestito in Italia: patrimonio

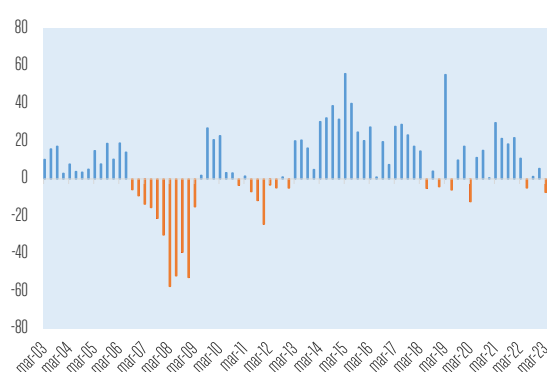
(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

L'industria del risparmio gestito in Italia: raccolta netta

(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

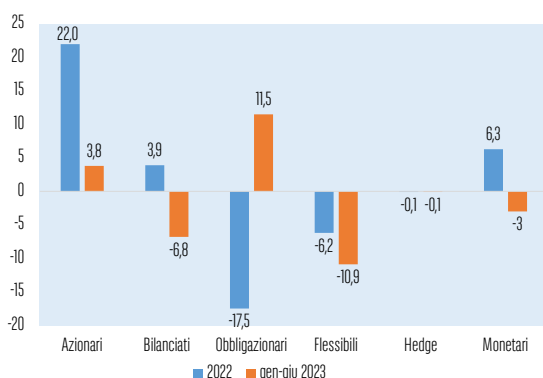
La composizione del patrimonio gestito evidenzia una sostanziale equipartizione delle masse gestite tra il comparto dei fondi comuni (aperti e chiusi) e le gestioni di portafoglio (GPF, GPM, Gestioni previdenziali e Gestioni di prodotti assicurativi). Il peso dei fondi comuni sul totale del risparmio gestito negli ultimi anni è progressivamente aumentato grazie a un ritmo di sviluppo più sostenuto rispetto alle gestioni patrimoniali. Il maggior slancio evidenziato dal mercato dei fondi ha portato questo comparto a sopravanzare le gestioni collettive. A giugno 2023 il comparto dei fondi detiene un peso pari al 53% del totale, inferiore di quattro punti percentuali rispetto a quello relativo a prima della crisi finanziaria del 2008 (57%).

Nel corso del 2022 entrambi i comparti del risparmio gestito, pur a fronte di una raccolta netta positiva per le gestioni collettive e sostanzialmente invariata per quelle di portafoglio, hanno registrato una flessione del patrimonio nell'ordine del 15% per effetto della sfavorevole dinamica

dei mercati finanziari. Nei primi sei mesi del 2023 il recupero è stato leggermente più accentuato per il comparto dei fondi +2,7% del patrimonio a fronte del +1,4% delle gestioni di portafoglio, penalizzate da un andamento negativo della raccolta netta più accentuato. Il patrimonio delle gestioni patrimoniali è costituito prevalentemente da gestioni istituzionali (di prodotti assicurativi e previdenziali) e in misura ridotta da gestioni retail.

Fondi comuni: raccolta netta

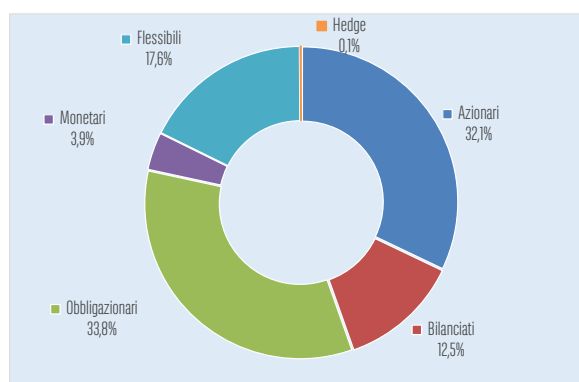
(mld di euro)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

Fondi comuni: composizione del patrimonio

(dati a giugno 2023; quote % sul totale)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

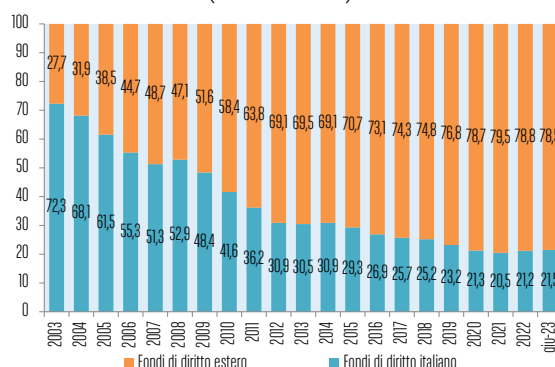
Il patrimonio gestito dai fondi comuni (italiani ed esteri) sul mercato italiano è pari a 1.200 mld di euro. Osservando la distribuzione del patrimonio emerge una progressiva ricomposizione delle attività verso il comparto azionario a fronte delle evoluzioni dello scenario economico e finanziario. Nonostante i prodotti obbligazionari continuino a costituire il comparto più scelto dai risparmiatori, con un peso sul totale che ammonta al 33,8%, i fondi azionari presentano ormai un valore inferiore di soli 1,7 punti percentuali (32,1%).

Per meglio qualificare la velocità della ricomposizione basti pensare che a fine 2021 il gap tra le due categorie era pari a 13 punti percentuali (38% il peso degli obbligazionari, 25% quello degli azionari). Tra le altre categorie di fondi quelli bilanciati presentano una quota sul patrimonio complessivo pari al 12,5%, i flessibili del 17,6% e la quota di quelli monetari è pari al 3,9%, un valore che si è progressivamente ridotto per i considerevoli deflussi negli anni caratterizzati da tassi del mercato monetario prossimi allo zero (nel 2008 i fondi monetari avevano un peso complessivo pari al 21% del patrimonio).

Relativamente al domicilio dei fondi si evidenzia una stabilizzazione del peso relativo dei fondi comuni di diritto italiano e di quelli esteri. Dopo un processo di ricomposizione durato oltre 10 anni la quota sul totale delle due categorie si è invertita. A giugno 2023 il peso dei fondi di diritto estero sul patrimonio complessivo ammontava al 79% del totale a fronte del 21% di quelli italiani. Nel 2009 il patrimonio dei fondi era ripartito quasi al 50% tra fondi italiani ed

Fondi comuni italiani ed esteri

(in % del totale)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

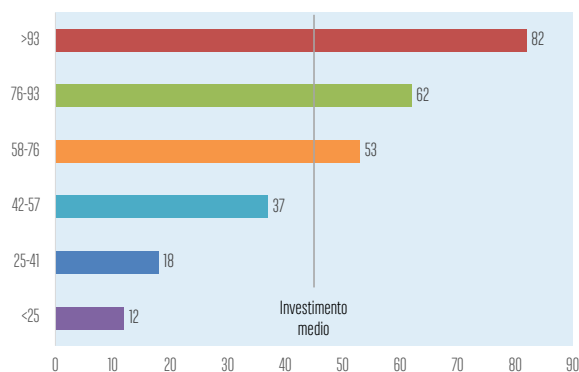
esteri, nel 2004 la situazione era pressoché invertita rispetto ad ora: circa il 68% del totale erano fondi di diritto italiano e il 32% fondi di diritto estero. L'armonizzazione fiscale delle due categorie e gli interventi normativi volti a disciplinare il mercato hanno portato a condizioni più ordinate sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta.

Oltre 11 milioni di italiani investono in fondi comuni

Il ripensamento dell'offerta ha dovuto tenere conto dei notevoli cambiamenti, che nel medesimo arco temporale hanno caratterizzato il mercato anche dal lato della domanda. Un recente rapporto di Assogestioni ha studiato l'evoluzione della domanda fornendo un accurato profilo dell'investitore in fondi comuni. Lo studio, che comprende anche i fondi esteri collocati presso la clientela italiana, analizza le informazioni sugli investitori individuali in fondi comuni con dati aggiornati a fine 2022.

Investimento medio per fascia di età

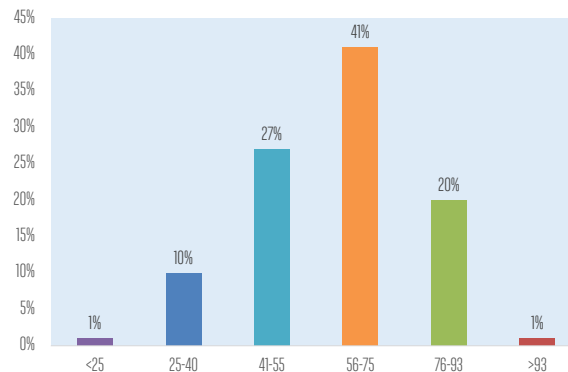
(migliaia di euro; 2022)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

Patrimonio dei fondi comuni per fascia di età

(in % del patrimonio totale; 2022)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

Un primo elemento significativo nello studio della domanda è costituito dal numero dei sottoscrittori che ammonta complessivamente a 11,5 milioni, circa 1 italiano su 5, un valore che evidenzia l'elevato grado di diffusione di questi prodotti e la fiducia riposta dalle famiglie italiane in questi strumenti di investimento.

Il 70% del patrimonio è in mano alle classi over 57 anni

Il valore medio generale dell'investimento in fondi è pari a 45mila euro, circa 2.000 euro in meno rispetto a quello registrato nella precedente rilevazione. Tale importo varia in base alla tipologia del prodotto: più basso per i sottoscrittori di fondi italiani (27mila euro), più alto per i sottoscrittori di fondi esteri che raggiunge in media i 52mila euro nel caso dei fondi cross border.

La distribuzione del patrimonio dei fondi evidenzia un'elevata concentrazione dei sottoscrittori con maggiori dotazioni patrimoniali. L'investimento medio presenta un valore notevolmente superiore a quello mediano che si posiziona in un intervallo compreso tra i 12mila e i 19mila euro a seconda della tipologia del fondo. I dati evidenziano un'elevata concentrazione nel quartile più alto i cui sottoscrittori detengono circa tre quarti dell'investimento totale. Tale

risultato appare in linea con le stime effettuate dalla Banca d'Italia che attribuiscono al 30% delle famiglie più abbienti l'80% della ricchezza finanziaria complessiva.

L'investitore tipo in fondi comuni in Italia è un investitore maturo con un'età media di 61 anni: si tratta di una tipologia di risparmiatore che ha maggiori possibilità di investire rispetto alle generazioni più giovani, che però hanno appena iniziato a farlo. Nel tempo si è registrato un progressivo invecchiamento medio della platea dei sottoscrittori in fondi che evidenzia una dinamica più accentuata rispetto a quella della popolazione.

Il 41% dei sottoscrittori appartiene alla generazione dei Boomers (quelli in età compresa tra i 58 e i 76 anni); seguono i risparmiatori della Generazione X (tra i 41 e i 57 anni) con il 28%. Le generazioni più anziane (ultra 77enni) pesano per il 18,5% mentre i risparmiatori più giovani fino ai 40 anni si attestano al 13%. Nonostante l'esiguità del valore assoluto, i giovani under 40 stanno gradualmente iniziando a investire utilizzando lo strumento dei fondi per entrare nel mercato finanziario, spesso ricorrendo a prodotti che consentono di accumulare con versamenti ricorrenti.

Di riflesso alla distribuzione della ricchezza finanziaria delle famiglie, maggiormente concentrata nelle classi di età più avanzate, anche nel sistema fondi all'aumentare dell'età anagrafica i sottoscrittori detengono quote crescenti di patrimonio.

Complessivamente il 72% del patrimonio è detenuto da investitori con un'età superiore ai 57 anni: in particolare la classe dei 58-76 enni detiene quasi la metà del patrimonio complessivo (47%), mentre gli over 77 anni ne detengono il 25%. Tra le classi più giovani si registra una minor concentrazione patrimoniale del sistema fondi, pari al 23% per la classe di età 42-57 anni e al 5% per i sottoscrittori under 40.

Tra i sottoscrittori più anziani si registrano gli investimenti medi più alti: 62mila euro per gli ultra 75enni e 53mila euro per la classe 58-76 anni. L'importo medio investito si riduce per le classi più giovani scendendo a 37mila euro per i 42-57enni, 18mila euro per la classe 26-41 anni e 12 mila per la classe fino a 26 anni.

Continua a ridursi il divario di genere tra i sottoscrittori ormai quasi equilibrato

A fronte dei notevoli cambiamenti registrati dall'industria rimane invece piuttosto stabile la partecipazione al mercato dei fondi per area geografica degli investitori con una maggior concentrazione nell'Italia settentrionale. Circa il 65% dei sottoscrittori risiede nel Nord Italia: il 39% nelle regioni del Nord-Ovest, il 26% nel Nord-Est. Nelle regioni del Centro risiede il 19% dei sottoscrittori, al Sud l'11% e il 5% nelle Isole.

Confrontando la concentrazione dei sottoscrittori con quella della popolazione residente si evidenzia una maggiore incidenza dei primi nelle regioni del Nord. Nelle regioni del Sud e nelle Isole la situazione si capovolge evidenziando un minor tasso di partecipazione al mercato dei fondi.

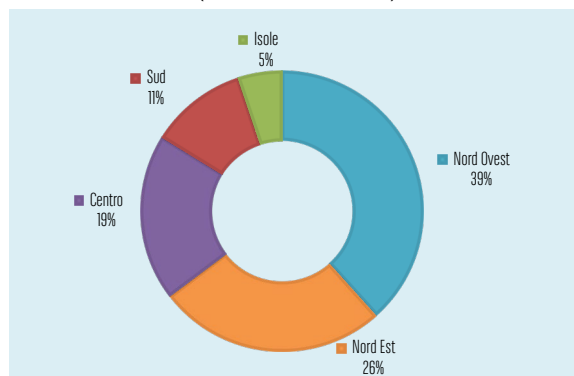
I sottoscrittori residenti nel Nord Italia detengono il 70% dell'investimento complessivo: la percentuale più elevata si registra nel Nord-Ovest con il 44%, segue il Nord-Est con il 26%. I sottoscrittori residenti nel Centro detengono il 17% dell'investimento complessivo. I risparmiatori del Sud e delle Isole detengono, rispettivamente, il 9% e il 4%.

Nelle regioni del Nord si registrano importi medi investiti pari o superiori alla media: nel Nord-Ovest l'investimento medio è di 51mila euro, nel Nord-Est è pari a 46mila euro. L'investimento medio tende a diminuire nelle regioni centro-meridionali posizionandosi al di sotto della media nazionale: al Centro è pari a 43mila euro, al Sud si attesta a 37mila euro e nelle Isole a 40mila euro.

I dati evidenziano il perdurare di un trend in corso da diversi anni che sta progressivamente annullando, tra i sottoscrittori italiani la differenza di genere a favore di un sostanziale equilibrio con le donne che oggi rappresentano il 47% degli investitori contro il 53% degli uomini. Anche l'investimento medio di uomini e donne si sta avvicinando nei valori: infatti, i primi investono circa 47mila euro, contro i 43mila euro delle donne.

Italia: distribuzione geografica dei sottoscrittori di fondi comuni di investimento

(in % del totale; 2022)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

Lo studio analizza anche la distribuzione della partecipazione al mercato dei fondi per modalità di sottoscrizione. La forma prevalente resta il versamento unico (PIC) scelto dal 62% dei risparmiatori, mentre la quota dei sottoscrittori che investe tramite piani di accumulo (PAC) è pari al 22%, la parte rimanente opta invece per una forma mista (16%). I dati evidenziano come le modalità di sottoscrizione, pur a fronte di diverse disponibilità patrimoniali, risultino più orientate a versamenti ricorrenti per le generazioni più giovani. In particolare gli investitori under 40, i Millennials e la Generazione Z (i giovani fino a 26 anni), individuano nel PAC il proprio prodotto preferito di investimento: infatti, supera il 50% la quota dei sottoscrittori più giovani che investe attraverso piani di accumulo. Viceversa, oltre il 70% dei Boomers, sceglie di investire in fondi attraverso un versamento unico (PIC).

Si registra invece una differente incidenza dei canali distributivi in funzione del domicilio dei fondi. Per i fondi italiani, il 95% dell'investimento complessivo è distribuito tramite sportelli bancari, mentre il peso dei fondi distribuiti dalle reti di consulenti finanziari aumenta sensibilmente tra i prodotti esteri: per i quali oscilla tra il 27% e il 45% in funzione della tipologia di fondi (esteri o cross border).

Continua ad aumentare l'incidenza complessiva dei fondi sostenibili che risulta pari al 50% degli investimenti ma che presenta una certa disomogeneità territoriale. A livello di residenza, la quota degli investimenti in fondi sostenibili art. 8 tende a diminuire spostandosi verso le regioni del Sud e le Isole dove la percentuale appare di poco superiore al 40%.

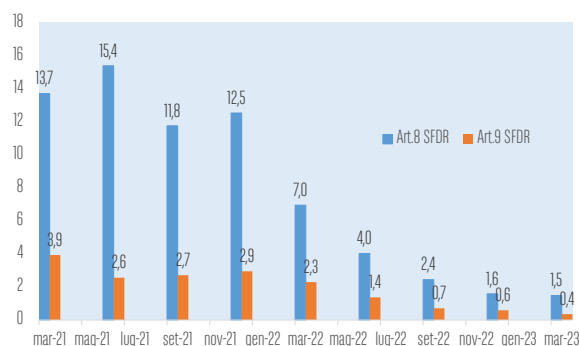
I fondi sostenibili e il regolamento SFDR

Negli ultimi anni, una quota crescente del risparmio gestito si è orientato verso criteri di sostenibilità. Lo sviluppo della finanza sostenibile è stato influenzato anche dalle rilevanti

modifiche intervenute nella regolamentazione europea che ha guidato l'evoluzione dell'intermediazione finanziaria, in particolare per quanto riguarda la strutturazione dei prodotti e la *disclosure*. La recente entrata in vigore di alcuni provvedimenti ha contribuito ad alimentare il progressivo completamento del quadro normativo. In particolare, a partire dal 1° gennaio 2023, il regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) è stato rafforzato con l'entrata in vigore della normativa di secondo livello, contenente gli standard tecnici di dettaglio (Rts - Regulatory technical standards). Si tratta di una concreta accelerazione, che impone un impegno di compliance particolarmente complesso alle società di gestione del risparmio, che sono chiamate a fornire una documentazione di offerta sui prodotti standardizzata e molto dettagliata fondata su regole armonizzate volte a migliorare la qualità delle informazioni e la comparabilità dei prodotti in materia di sostenibilità.

Fondi comuni sostenibili: raccolta

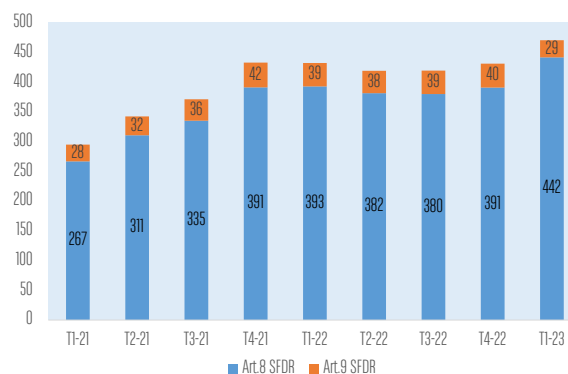
(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

Fondi comuni sostenibili: patrimonio

(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione BNL Economic Research su dati Assogestioni

Il Regolamento SFDR individua tre categorie di prodotti di investimento ai quali sono associati differenti obblighi di *disclosure*, identificati per convenzione, con il rispettivo articolo di riferimento: gli investimenti sostenibili ex art. 9, in cui l'intero patrimonio del fondo è destinato al perseguimento di un determinato obiettivo di investimento sostenibile; gli investimenti che promuovono caratteristiche di sostenibilità ex art. 8, nei quali i fattori di sostenibilità rivestono un ruolo rilevante nelle scelte di investimento pur non perseguendo alcun obiettivo specifico di sostenibilità; la categoria residuale degli investimenti non sostenibili ex art. 6.

L'incremento dei prodotti di investimento sostenibili (art. 9 SFDR) o che promuovono caratteristiche di sostenibilità (art. 8 SFDR), ha preso slancio proseguendo anche in un contesto di mercato in cui i fondi hanno fatto registrare, in media, rendimenti negativi e deflussi netti. In Italia alla fine del primo trimestre 2023, i fondi comuni sostenibili rappresentavano oltre il 40% del totale, un valore in crescita rispetto al 35% di fine 2021. Pur in un contesto non favorevole per il settore l'attenzione dei risparmiatori per queste tipologie di investimento è rimasta elevata. Il trend di crescita del mercato italiano nel 2023, anche se a ritmi meno intensi, è proseguito registrando una raccolta netta di poco inferiore ai due miliardi di euro e un patrimonio che ha raggiunto i 471 mld di euro. Nell'osservare le dinamiche di raccolta e patrimonio gestito delle due categorie di fondi (art. 8 e art. 9 SFDR) occorre considerare che l'evoluzione della normativa che pone criteri sempre più stringenti da rispettare, in considerazione dell'entrata in vigore della nuova normativa a partire dal 1 gennaio 2023, ha comportato già dalla fine dello scorso anno una riclassificazione di alcuni fondi che sono passati da art. 9 ad art. 8. Di

conseguenza l'andamento degli aggregati relativi alle due categorie, oltre alle dinamiche di mercato, risente anche di queste operazioni di riclassificazione. Per tale ragione nell'esaminare l'andamento del mercato l'aggregato complessivo riesce a fornire una rappresentazione migliore rispetto alla valutazione delle due categorie.

Per i fondi italiani, il cui patrimonio rappresenta ormai solo il 21% del mercato italiano, il 95% dell'investimento complessivo è distribuito tramite sportelli bancari. Anche per i prodotti esteri il canale prevalente di distribuzione rimangono le banche ma il peso dei fondi distribuiti dalle reti di consulenti finanziari aumenta sensibilmente (per alcuni prodotti come i fondi cross border arriva al 45%). La ricerca anche da parte delle banche di conferire nuovo slancio al mercato del risparmio gestito sembra passare soprattutto attraverso una focalizzazione su prodotti che, oltre a garantire un rendimento, presentino caratteristiche di sostenibilità, un valore sempre più apprezzato dai risparmiatori.

Le stime e le opinioni espresse sono riferibili all'attività di Economic Research di BNL BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

