

<http://www.salonedelrisparmio.com/newsletter/7-febbraio-2012/risparmio-gestito.asp>

Risparmio gestito "sotto la lente": analisi dei flussi di raccolta del 2011

*Gli italiani investono in fondi comuni, fondi pensione e prodotti assicurativi vita complessivamente poco meno del 25% della propria ricchezza finanziaria.*

di Alessandro Rota, Direttore dell'Ufficio Studi di Assogestioni

Secondo i dati riportati nella mappa mensile di più recente pubblicazione a fine 2011 il mercato italiano del risparmio gestito contava masse complessive per poco meno di 950 miliardi di euro, in calo del 7% circa rispetto alla chiusura del 2010.

Tale flessione è da attribuire alla negativa combinazione dei rendimenti deludenti dei mercati finanziari nel corso del 2011 (-3% l'incidenza generale sulle masse) con l'andamento avverso della raccolta che, con la marginale eccezione del primo trimestre (+1,4 miliardi), ha fatto segnare nei 12 mesi una perdita di 41 miliardi, una delle peggiori performance degli ultimi anni, seconda solamente a quella del 2007 e del 2008.

Nel 2011 le fuoriuscite hanno colpito in particolar modo il segmento più rappresentativo del mercato rappresentato dai fondi aperti: -33 miliardi nell'anno, con valori trimestrali in progressione negativa (-18 solamente negli ultimi 3 mesi). Sorte analoga è toccata alle gestioni di portafoglio retail (-10 miliardi). I riscatti hanno infine colpito, sia pur a fasi alterne, anche i mandati istituzionali azzerando i positivi risultati di inizio anno (+5,6 miliardi il primo trimestre, praticamente nullo il dato sull'intero anno).

Non v'è dubbio che tali cifre, nella loro crudezza, dipingono un quadro negativo per il settore nel suo complesso. Tuttavia la loro corretta interpretazione richiede di separare, con la dovuta attenzione, gli elementi che derivano dalla congiuntura economica generale da quelli, di natura prevalentemente strutturale, che caratterizzano nello specifico il mercato del risparmio gestito.

Per quanto riguarda i primi potrebbe sembrare superfluo ricordare che il nostro paese nell'anno appena concluso ha visto gli effetti di un'economia reale da tempo in sofferenza sommarsi con quelli di un'acuta instabilità politico-istituzionale al punto da portare i mercati internazionali a porre pericolosamente in dubbio la solvibilità dello stato spingendo il costo di finanziamento del debito a livelli insostenibili nel lungo termine. Tutto ciò è avvenuto nello stesso periodo in cui anche la tenuta della moneta unica europea, di fondamentale importanza per la stabilità macroeconomica, è stata a più riprese messa a repentaglio, oltre che dai mercati, anche da parte delle incertezze e dalle divisioni della politica del vecchio continente.

In un contesto di tale difficoltà le perdite di masse registrate dall'industria della gestione potrebbero essere giudicate, pur nella loro gravità, meno drammatiche rispetto a quelle subite nel 2008 quando a fronte di una crisi di proporzioni meno sistemiche e relativamente circoscritta all'ambito finanziario, i deflussi toccarono la cifra record di 200 miliardi.

Per quanto riguarda più nello specifico il mercato del risparmio gestito è possibile osservare che nel corso del 2011 sono proseguiti, sia pur con intensità attenuata, due trend che hanno interessato da una parte i rapporti di forza tra fondi domestici e di diritto estero, dall'altra parte la proporzione nell'offerta complessiva tra prodotti di gestione collettiva e mandati.

Il primo trend è costituito da una ricomposizione tipologica all'interno dell'offerta dei fondi aperti che si manifesta in una raccolta negativa da parte dei prodotti italiani cui fa da (ormai solo parziale) contrappeso l'afflusso di risparmio di cui beneficiano i fondi istituiti in altri paesi (Lussemburgo in particolare) da intermediari appartenenti a gruppi italiani (fondi round-trip) o esteri.

Tale fenomeno è in atto in maniera quasi ininterrotta dal 2001. Lo scorso anno esso si è ulteriormente evoluto nella direzione di un'ulteriore accelerazione dei deflussi dei prodotti domestici (-34 miliardi contro i -24 del 2010) cui si sono contrapposti i fondi esteri "puri" che, nonostante le difficoltà attraversate nella seconda parte dell'anno, hanno mantenuto una raccolta positiva (+5,2 contro i +18,5 del 2010); mentre i prodotti esteri sponsorizzati da intermediari domestici sono scivolati in territorio negativo (-3,8 contro i +11,9 del 2010). Ciò ha portato il livello di penetrazione dei prodotti esteri nel nostro mercato alla fine del 2011 a valori intorno al 65%; 25% la quota rappresentata da fondi di case straniere.

La ripartizione del dato di raccolta sulla base del domicilio del fondo/gruppo di gestione è per molti aspetti sovrapponibile a quella basata sulla distinzione, non meno importante, tra fondi promossi da SGR appartenenti ai tradizionali gruppi bancari italiani (-37,5 nel 2011, -17,6 nel 2010) e resto del mercato formato dai prodotti promossi da intermediari esteri, indipendenti e/o il cui principale canale distributivo è rappresentato dalle reti di promotori finanziari (+4,5 nel 2011, +23,3 l'anno precedente).

Da questi dati appare evidente la capacità di questo secondo insieme di società di mantenere nel tempo, e anche in situazioni di difficoltà, un buon livello di raccolta. Tale circostanza, peraltro, dimostra quanto sia urgente per i gestori italiani che ancora collocano il grosso dei propri prodotti tramite il canale bancario *captive* differenziare le proprie politiche commerciali. A maggior ragione se si considera il rischio che la competizione con la raccolta bancaria diretta, e lo spiazzamento dei fondi e di altri prodotti di investimento che ad essa tende ad accompagnarsi, duri nel tempo e mantenga il proprio vigore a causa delle persistenti difficoltà incontrate dalle banche italiane nei canali ordinari di finanziamento all'ingrosso.

Il secondo trend che anche nel 2011 ha interessato il mercato del risparmio gestito va individuato sul piano della generale ripartizione dell'offerta dell'industria tra prodotti di gestione collettiva (in larga maggioranza fondi aperti) e gestioni di portafoglio individuali (in prevalenza mandati a carattere istituzionale).

Da alcuni anni a questa parte, in particolare a partire dalla crisi del 2008, la proporzione tra queste due macro tipologie si è andata lentamente evolvendo a vantaggio della seconda; al punto che la differenza nei tassi di raccolta confluita nel segmento dei mandati

rispetto a quello della gestione collettiva ha portato, nel corso del 2010 e per la prima volta nella storia dell'industria italiana, al sorpasso delle masse gestite che afferiscono al primo segmento su quelle del secondo.

Si è trattato di un sorpasso di piccola entità sotto il profilo quantitativo, confermato nel 2011 (a dicembre i mandati pesavano il 51% del mercato, nonostante la raccolta molto modesta) e che tuttavia assume un importante significato sotto quello qualitativo: l'industria dell'*asset management* infatti sembra cercare una via d'uscita dalla crisi puntando (anche) verso un maggior grado di istituzionalizzazione del proprio portafoglio clienti.

A tale proposito per una valutazione prospettica della probabilità di successo di questo ambizioso percorso è opportuno ricordare che nonostante la ricchezza delle famiglie italiane risulti tra le più elevate tra le economie sviluppate (più di 8 volte il reddito disponibile), il livello di istituzionalizzazione della sua componente finanziaria risulta ancora troppo modesto.

Infatti in base ai dati più recenti gli italiani investono in fondi comuni, fondi pensione e prodotti assicurativi vita complessivamente poco meno del 25% della propria ricchezza finanziaria. In paesi come Francia, Germania, Regno Unito o USA tale indicatore si attesta stabilmente tra il 40 e il 50% e determinante è il contributo dei prodotti di *lungo termine* a carattere previdenziale e/o assicurativo. Proprio quei prodotti che, invece, nel nostro paese sono stati e continuano ad essere poco sviluppati; al punto che i fondi comuni hanno rappresentato, per lungo tempo, la sola possibile alternativa di mercato all'intermediazione del risparmio svolta dal sistema bancario.

Ora che, come documentato più sopra, questo ruolo di supplenza, per certi aspetti anomalo, si è ridimensionato, la questione dello sviluppo degli investitori istituzionali di lungo termine si pone in maniera se possibile ancora più urgente.

E' chiaro, infatti, che dal loro peso non dipende solamente la ripresa e, in prospettiva, il raggiungimento di un adeguato grado di maturità dell'industria della gestione ma anche e ancor più importante, esso è strettamente collegato al miglioramento della qualità del risparmio delle famiglie italiane. Gestione professionale, maggiore diversificazione e orientamento al lungo termine sono infatti elementi fondamentali per favorire un'allocazione efficiente delle risorse a sostegno della crescita economica del nostro paese e assicurare al tempo stesso un futuro pensionistico dignitoso ai lavoratori di oggi.

*7.Febbraio.2012*