



Analisi del Servizio Studi BNL Gruppo BNP Paribas

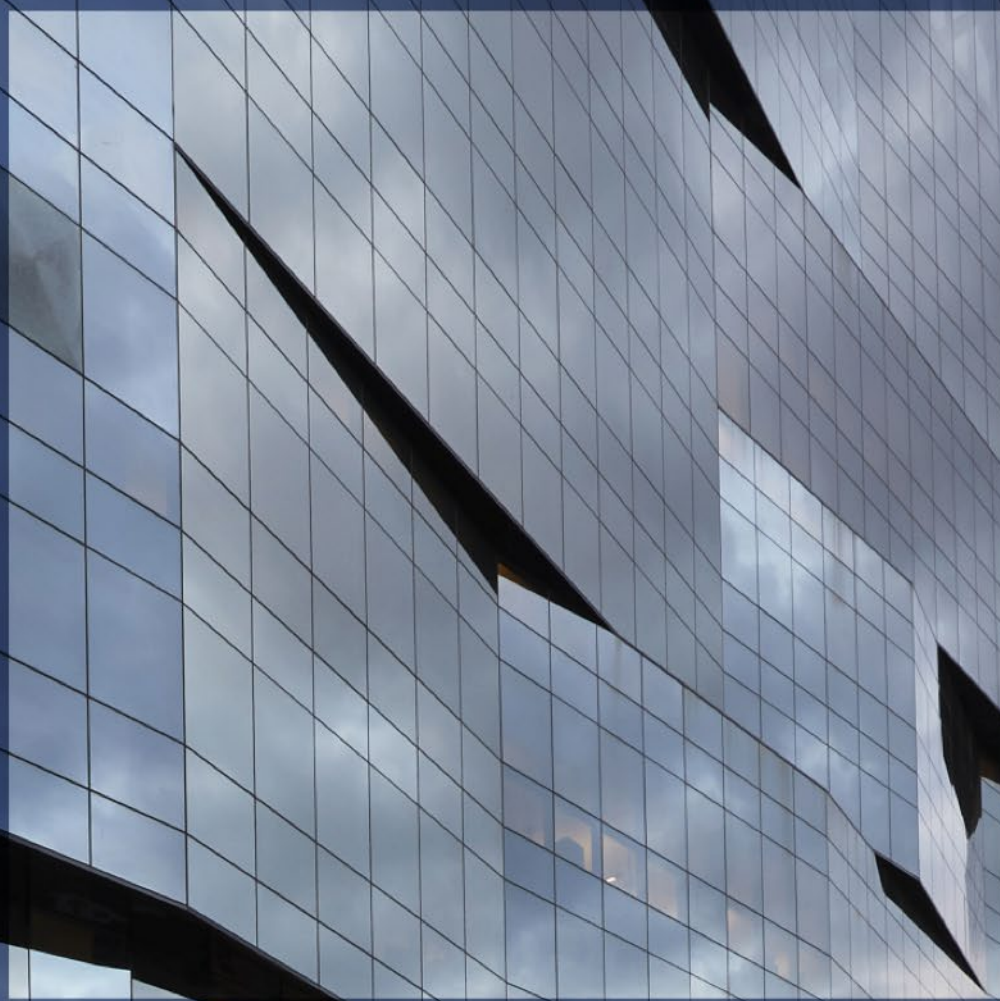
# FOCUS

ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

# 04

14 febbraio 2022



## Il risparmio gestito in Italia: dinamiche e prospettive di sviluppo

Stefano Ambrosetti



# BNL

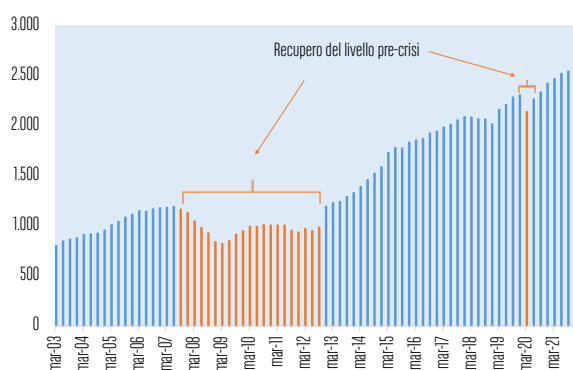
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## SINTESI

### L'industria del risparmio gestito in Italia: patrimonio

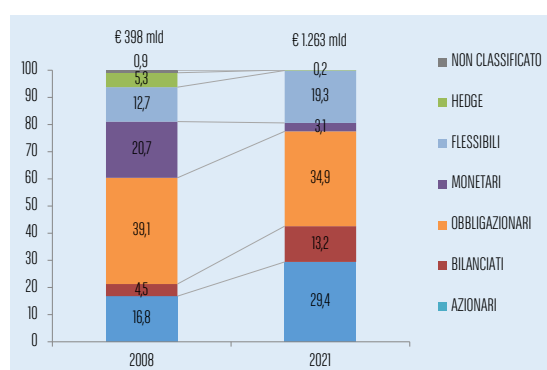
(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

### Fondi comuni: composizione del patrimonio

(quote % sul totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

L'attività di gestione del risparmio ha chiuso il 2021 con un nuovo massimo storico del patrimonio che ha sfiorato i 2,6 trilioni di euro, un valore che supera di 191 miliardi quello di fine 2020. La raccolta netta annuale è stata pari a 92 miliardi di euro, il valore più alto degli ultimi quattro anni. La flessione del mercato manifestatasi a inizio 2020 di riflesso all'avvio della crisi dovuta al Covid-19, ha presentato minori criticità rispetto a quanto accaduto nelle crisi precedenti. Dopo un solo trimestre di flessione il patrimonio ha ripreso il sentiero di sviluppo che aveva caratterizzato gli ultimi anni confermando la centralità dell'industria nelle scelte di investimento dei risparmiatori.

Complessivamente gli investitori in fondi ammontano a 11,5 mln. Un'analisi del profilo dell'investitore evidenzia come l'età media sia pari a 60 anni e circa i due terzi siano residenti nel Nord Italia. L'investimento ammonta in media a 47mila euro e il patrimonio appare concentrato presso le classi di età più elevate: il 62% del patrimonio è detenuto dagli over-55.

Le prospettive di sviluppo dell'industria appaiono favorevoli per il verificarsi congiunto di alcune condizioni di mercato: a) l'accumulo dei depositi in c/c delle famiglie durante la pandemia; b) bassi tassi di interesse e inflazione prossima al 5% rendono poco conveniente la detenzione di liquidità; c) le banche per recuperare il calo di redditività dell'attività tradizionale puntano a sostenere il conto economico con i ricavi commissionali, convogliando i depositi delle famiglie su prodotti assicurativi e di risparmio gestito.



## IL RISPARMIO GESTITO IN ITALIA: DINAMICHE E PROSPETTIVE DI SVILUPPO

**Stefano Ambrosetti\***

*Economist Servizio Studi BNL – Gruppo BNP Paribas*

[stefano.ambrosetti@bnpparibas.com](mailto:stefano.ambrosetti@bnpparibas.com)

L'attività di gestione del risparmio ha chiuso il 2021 con un nuovo massimo storico del patrimonio, che ha sfiorato i 2,6 trilioni di euro, un valore che supera di 191 miliardi quello di fine 2020. La raccolta netta annuale è stata pari a 92 miliardi di euro, il valore più alto degli ultimi quattro anni. Una serie di fattori ha alimentato questa crescita: le positive performance ottenute dalle linee di gestione che hanno valorizzato il patrimonio e agevolato la proposizione commerciale; la propensione della clientela a orientarsi su linee bilanciate a maggior contenuto azionario in presenza di una positiva evoluzione dei mercati e le politiche commerciali delle reti distributive e delle banche che, in un contesto di tassi bassi e compressione dei ricavi da margine di interesse, hanno puntato a sviluppare i ricavi commissionali derivanti dalla distribuzione di prodotti assicurativi e di risparmio gestito.

### Crisi economiche e risparmio gestito: il Covid non frena il mercato

L'industria del risparmio gestito in Italia si è mossa nel tempo di riflesso all'andamento dei mercati finanziari e dei principali trend macroeconomici. La crisi legata alla diffusione del Covid-19 ha posto i risparmiatori italiani dinanzi alla terza grande correzione di mercato registrata dal risparmio gestito negli ultimi venti anni. Già a pochi mesi dall'inizio della crisi i dati sembravano evidenziare notevoli differenze rispetto al passato nelle reazioni dei risparmiatori e nelle risposte del mercato all'emergenza sanitaria.

Le tre correzioni di mercato del risparmio gestito si sono verificate in concomitanza con le tre grandi crisi dell'ultimo ventennio: quella originatasi nel 2007 con i mutui *subprime* negli Stati Uniti, la crisi del debito sovrano del 2011-12 e quella legata alla diffusione del Covid-19.

La prima grande flessione del risparmio gestito ha fatto seguito a una fase di notevole sviluppo del mercato sperimentata tra il 2003 e il 2006, durante la quale il patrimonio è cresciuto a ritmi sostenuti. In concomitanza con l'inizio della prima crisi finanziaria si è registrata una notevole contrazione delle masse gestite. La crisi comportò un duplice impatto: a) sul patrimonio per effetto delle performance negative legate al calo dei corsi azionari ed alle turbolenze sugli altri mercati; b) sulla raccolta per il venir meno della fiducia dei risparmiatori. Nel solo 2008 il patrimonio complessivo dei fondi e delle gestioni patrimoniali ha registrato una flessione pari a circa 290 mld di euro. Nel biennio successivo, in concomitanza con i primi segnali di ripresa dei mercati, il settore ha evidenziato un recupero solo parziale, rimanendo sotto il livello pre-crisi. A fine 2010 il valore del patrimonio gestito ammontava a poco più di 1.000 mld di euro, circa 185 mld in meno rispetto al picco del 2007.

Nel corso del 2011, per effetto del deterioramento del quadro macroeconomico in concomitanza con la crisi del debito sovrano, ha preso avvio la seconda fase di correzione del mercato, meno profonda della precedente (-73 mld di euro di patrimonio in poco meno di un anno) e una lenta ripresa che ha portato a dicembre 2012 a recuperare il livello pre-crisi.

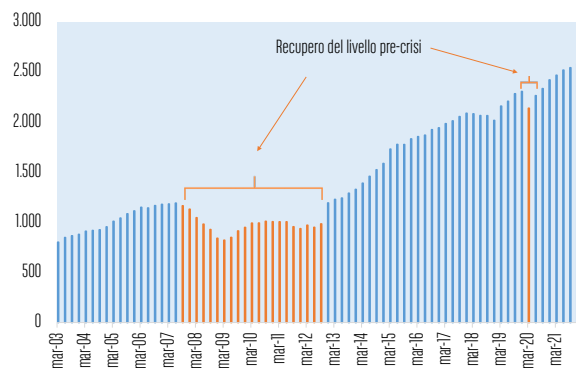
---

\* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autore.

Complessivamente nel periodo 2007-2012 si è registrato un saldo netto negativo della raccolta pari a -270 mld di euro, mentre il patrimonio per recuperare il livello precedente la crisi del 2008 ha impiegato ben ventidue trimestri.

### L'industria del risparmio gestito in Italia: patrimonio

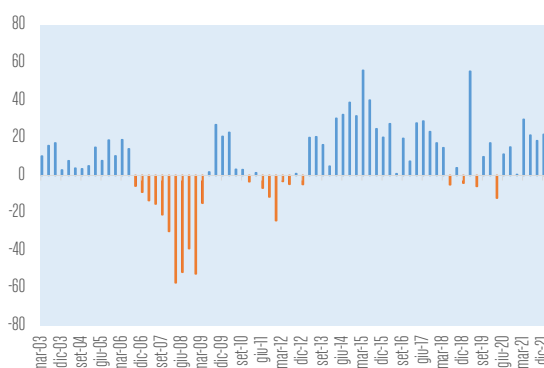
(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

### L'industria del risparmio gestito in Italia: raccolta netta

(mld di euro; dati trimestrali)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

A partire dal 2012 ha preso avvio una lunga fase di forte sviluppo del mercato, il risparmio gestito ha catalizzato ingenti flussi di capitale ritagliandosi un ruolo di primo piano nelle scelte di portafoglio dei risparmiatori. Il patrimonio in poco più di sei anni è più che raddoppiato superando i 2.000 mld di euro. Pur a fronte di una perdita di slancio nel biennio 2018-19 l'industria dei fondi e delle gestioni patrimoniali ha continuato ad essere tenuta in grande considerazione dai risparmiatori.

La terza flessione del mercato manifestatasi a inizio 2020 di riflesso all'avvio della crisi dovuta al Covid-19, ha presentato minori criticità, confermando la centralità dell'industria nelle scelte di investimento dei risparmiatori, oltre che una maggiore fiducia rispetto al passato nelle capacità dei prodotti di risparmio gestito di tutelare il patrimonio nelle fasi di turbolenza dei mercati. Di fatto, diversamente dalle crisi precedenti, dopo un solo trimestre di flessione il patrimonio ha ripreso il sentiero di sviluppo che aveva caratterizzato gli ultimi anni.

## Un 2021 brillante per l'industria italiana del risparmio gestito

A dicembre 2021 il patrimonio del risparmio gestito ammontava a 2.582 mld di euro, un valore considerevolmente superiore ai 2.392 mld di euro di fine 2020. Rispetto al 2011, ultimo anno di flessione registrato dall'industria, prima della pandemia da Covid-19, il patrimonio è cresciuto oltre due volte e mezzo per effetto di una crescita media annua molto sostenuta fino al 2018 e di una successiva moderazione nel tasso di sviluppo. In dieci anni le gestioni collettive (fondi comuni aperti e chiusi) sono passate da 481 a 1.340 mld di euro e le gestioni di portafoglio da 476 a 1.242 mld di euro.

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

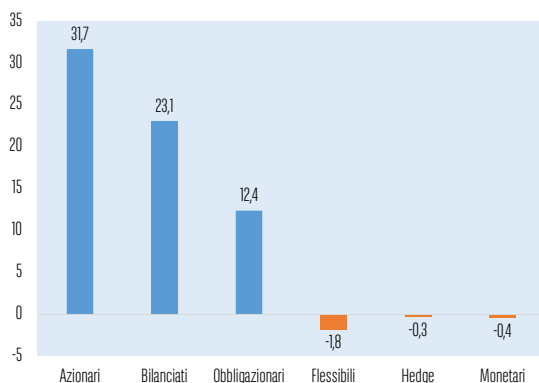


risparmio gestito negli ultimi anni è progressivamente aumentato grazie a un ritmo di sviluppo più sostenuto rispetto alle gestioni patrimoniali. Il maggior slancio evidenziato dal mercato dei fondi ha portato questo comparto a sopravanzare le gestioni collettive nel 2017 e nel 2018 per poi perdere dinamismo nel corso del 2019. A dicembre 2021 il comparto dei fondi detiene un peso pari al 52% del totale, inferiore di cinque punti percentuali rispetto a quello relativo a prima della crisi finanziaria del 2008 (57%).

Tra i due grandi comparti del risparmio gestito si è registrata nel 2021 una crescita del patrimonio a due velocità. Le gestioni di portafoglio hanno evidenziato un più moderato tasso di sviluppo (+2,7% rispetto a dicembre 2020) rispetto alle gestioni collettive (+13%) ed hanno registrato un flusso di raccolta netta pari a 20 mld di euro. Il patrimonio è costituito prevalentemente da gestioni istituzionali (di prodotti assicurativi e previdenziali) e in misura ridotta di gestioni retail.

### Fondi comuni: raccolta netta nel 2021

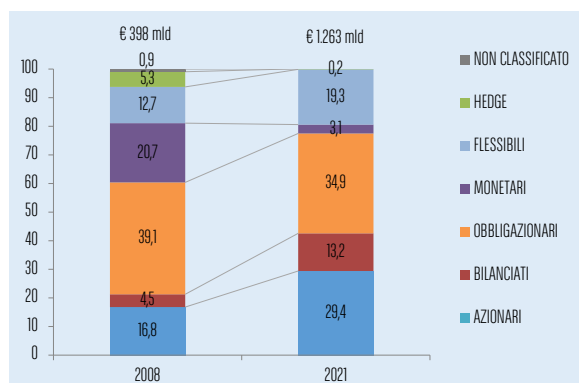
(mld di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

### Fondi comuni: composizione del patrimonio

(quote % sul totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

Il comparto relativo alle gestioni collettive, oltre alla crescita del patrimonio, ha evidenziato un saldo netto tra sottoscrizioni e riscatti di fondi comuni molto brillante (+71 mld di euro). Il maggior contributo alla positiva evoluzione della raccolta è legato ad una ricomposizione del portafoglio e ad un maggior orientamento verso i comparti a più elevato contenuto azionario. A beneficiarne sono stati soprattutto i fondi azionari (+32 mld di euro di raccolta netta) e quelli bilanciati (+23 mld di euro) a fronte di una crescita meno accentuata per i fondi obbligazionari (+12 mld di euro). Gli altri comparti hanno evidenziato invece una flessione: i fondi flessibili (-1,8 mld di euro), quelli hedge (-0,3 mld di euro) e i fondi monetari (-0,4 mld di euro).

Il patrimonio gestito dai fondi comuni (italiani ed esteri) sul mercato italiano è pari a 1.263 mld di euro. Nel corso del 2021 il patrimonio di questo comparto ha registrato un incremento pari a 130 mld di euro, per effetto di una raccolta netta pari a 65 mld di euro e di una rivalutazione positiva delle masse gestite legata all'evoluzione dei corsi azionari che ha inciso favorevolmente sulle performance dei comparti a maggior contenuto di rischio.

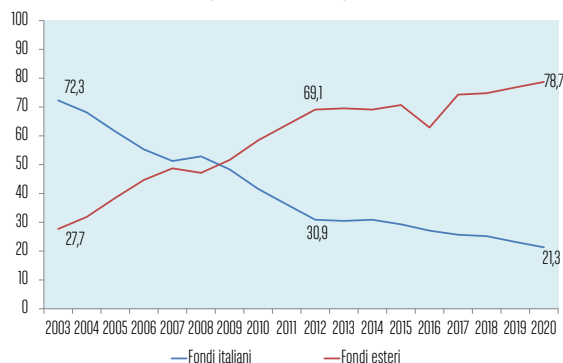
Osservando la distribuzione del patrimonio emerge come i prodotti obbligazionari continuino a costituire il comparto più scelto dai risparmiatori, il loro peso sul totale ammonta al 35%, un valore maggiore di 6 punti percentuali rispetto a quello dei fondi azionari (29%). Nel solo 2021 il gap tra queste due categorie di fondi si è tuttavia pressoché dimezzato, basti pensare che a fine 2021 ammontava a 13 punti percentuali (38% il peso degli obbligazionari, 25% quello degli

azionari). In un arco temporale più ampio rilevante è stato il trend di crescita dei fondi flessibili il cui peso è aumentato dal 12% del 2008 all'attuale 19%. Inverso il percorso dei fondi monetari che detenevano nel 2008 una quota pari al 21% del patrimonio e che per effetto del calo dei tassi del mercato monetario su valori prossimi allo zero hanno registrato notevoli deflussi netti negli ultimi anni arrivando a pesare per il 3,1% del patrimonio totale dei fondi. La parte rimanente delle attività in gestione si ripartisce tra fondi bilanciati (13%) e fondi hedge (0,2%).

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 dicembre 2021 il peso dei fondi di diritto estero sul patrimonio complessivo ammontava all' 80% del totale a fronte del 20% di quelli italiani. Nel 2009 il patrimonio dei fondi era ripartito quasi al 50% tra fondi italiani ed 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.

### Fondi comuni italiani ed esteri

(in % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

## Quasi un italiano su cinque investe 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 per la prima volta è esteso anche ai fondi esteri collocati presso la clientela italiana, analizza le informazioni sugli investitori individuali in fondi comuni con dati aggiornati a fine 2020.

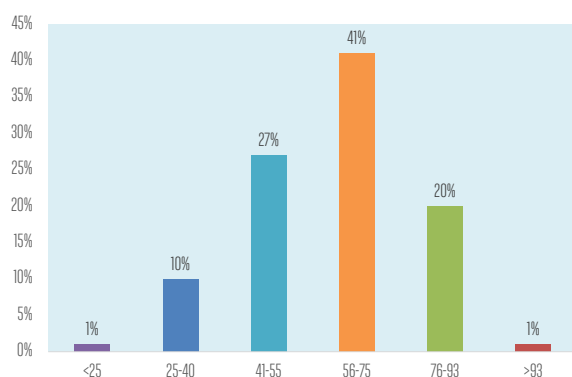
Un primo elemento significativo nello studio della domanda è costituito dal numero dei sottoscrittori che ammonta complessivamente a 11,5 milioni, circa 1 italiano su 5. Nella rilevazione, che prendeva in considerazione solo i fondi comuni italiani, i sottoscrittori censiti ammontavano a circa 7 mln. Pur trattandosi di un numero non confrontabile con quello attuale, è utile rilevare come l'incremento nel numero dei sottoscrittori registrato negli ultimi anni sia ascrivibile a due dinamiche: da un lato il recupero del numero di sottoscrittori dei fondi comuni italiani dai valori minimi del 2012, dall'altro quello relativo alla progressiva diffusione di fondi comuni esteri che hanno nel tempo acquisito un peso sempre più rilevante sul mercato.

Con riferimento al primo punto tra il 2002 e il 2005 il totale dei sottoscrittori aveva raggiunto un valore pari a 9,5 milioni, per poi calare, parallelamente all'andamento negativo della raccolta netta, fino a portarsi a 5,4 milioni alla fine del 2012. A partire dal 2013 la ripresa dei volumi si è accompagnata ad un incremento della platea dei sottoscrittori che a fine 2019 si è attestata a 7 mln, per poi registrare una flessione nel 2020 a 6,6 mln. Le recenti dinamiche di mercato, in considerazione della notevole crescita delle masse gestite, non sembrano conciliarsi con una disaffezione verso questo tipo di prodotto. Parte della riduzione nel numero dei sottoscrittori di

fondi italiani è spiegabile con un maggior orientamento verso i fondi esteri, che, pur in assenza di dati di confronto relativi agli anni precedenti, registrano un numero di sottoscrittori pari a 3,8 mln di individui.

### Patrimonio dei fondi comuni per fascia di età

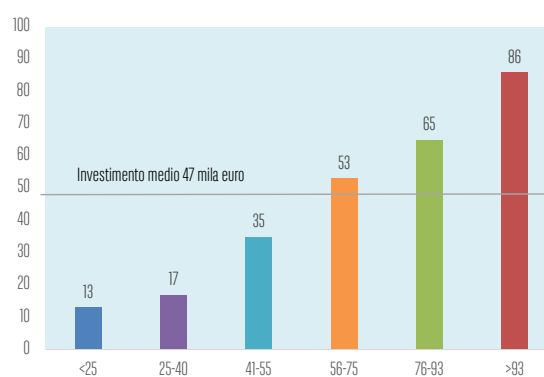
(in % del patrimonio totale; 2020)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

### Investimento medio per classe di età

(migliaia di euro; 2020)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni

Alcune interessanti indicazioni emergono osservando le caratteristiche anagrafiche dei sottoscrittori. La ripartizione per genere evidenzia un certo equilibrio: gli uomini rappresentano il 53% dei sottoscrittori e detengono il 55% del patrimonio, le donne rappresentano il 47% dei sottoscrittori con una porzione di patrimonio pari al 45%.

## L'investimento medio ammonta a 47mila euro e il 62% del patrimonio è in mano agli over 55 anni

Il valore medio generale dell'investimento in fondi è pari a 47mila euro. Tale importo varia in base alla tipologia del prodotto: più basso per i sottoscrittori di fondi italiani (30 mila euro), più alto per i sottoscrittori di fondi esteri. L'investimento medio degli uomini è pari a 49mila euro contro i 45mila euro delle donne.

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 (compreso tra i 13.000 e i 20.000 euro a seconda della tipologia del fondo). Ordinando la distribuzione in modo crescente i sottoscrittori appartenenti al quartile più elevato (il 25% che investe importi più elevati) detengono circa tre quarti dell'investimento totale. Si tratta di un risultato in linea con le stime Banca d'Italia, che attribuiscono al 30% delle famiglie più abbienti l'80% della ricchezza finanziaria complessiva.

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 62% del patrimonio è detenuto da investitori con un'età superiore ai 56 anni, mentre solo l'11% è detenuto da sottoscrittori con età inferiore ai 40 anni. Tra le varie classi di età quella dei 41-55enni ha un peso pari al 27% del patrimonio, mentre la classe successiva (56-75 anni) ne detiene la quota più elevata con il 41%.

Tra i sottoscrittori più anziani si registrano gli investimenti medi più alti: 65mila euro per gli ultra 75enni e 53mila euro per la classe 56-75 anni. L'importo medio investito si riduce per le classi più giovani scendendo a 35mila euro per i 41-55enni, 17mila euro per la classe 25-40 anni e 13 mila per la classe fino a 24 anni.

L'età media dell'investitore è pari a 60 anni. 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 65% dei sottoscrittori risiede nel Nord Italia e detiene il 70% del patrimonio

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.

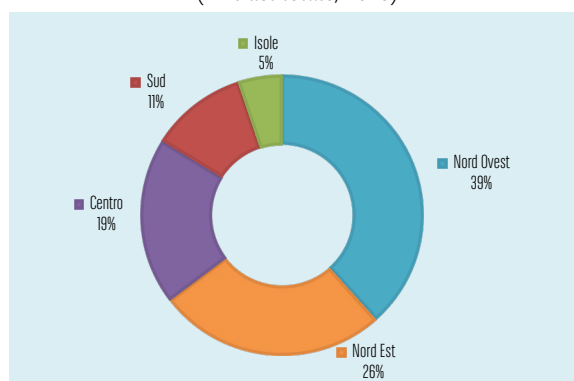
Circa il 65% dei sottoscrittori risiede nel Nord Italia: il 38% nelle regioni del Nord-Ovest, il 26% nel Nord-Est. Nelle regioni del Centro risiede il 19% dei sottoscrittori, al Sud l'11% e il 5% nelle Isole. Confrontando la concentrazione dei sottoscrittori con quella della popolazione residente si 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 totale: guida il Nord-Ovest con il 43%, 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 52mila euro, nel Nord-Est è pari a 47mila euro. Scendendo lungo la Penisola l'investimento medio tende a diminuire e si posiziona 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. La modalità di sottoscrizione scelta dal 63% dei risparmiatori è il versamento unico, mentre il 24% investe prevalentemente tramite piani di accumulo (PAC). La quota restante investe in forma mista. 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 32% e il 43% in funzione della tipologia di fondi.

### Italia: distribuzione geografica dei sottoscrittori di fondi comuni di investimento

(in % del totale; 2020)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Assogestioni



## Risparmio gestito: sempre più al centro nelle strategie delle banche

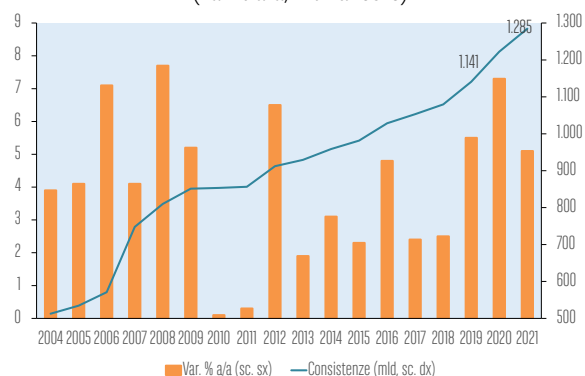
Le prospettive per il mercato del risparmio gestito appaiono positive per effetto di condizioni favorevoli sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta. Dallo scoppio della pandemia, i depositi delle famiglie presso il sistema bancario italiano sono aumentati considerevolmente: a fine 2021 ammontavano a 1.285 mld di euro a fronte dei 1.141 di fine 2019. L'aumento ha riflesso sia le restrizioni alla mobilità imposte per ridurre i contagi, sia l'incertezza sulle prospettive economiche e sui tempi di recupero, fattori che hanno aumentato il risparmio precauzionale delle famiglie. Nel 2021, dopo una forte espansione del secondo e terzo trimestre, si è registrato un marcato rallentamento dei consumi delle famiglie nell'ultima parte dell'anno. L'aumento dei contagi e il conseguente peggioramento della fiducia hanno portato i consumatori a essere nuovamente più cauti negli acquisti. La propensione al risparmio, pur essendosi ridotta rispetto ai valori registrati nelle fasi più acute della crisi epidemica, è rimasta al di sopra del livello pre-pandemia spingendo i depositi bancari su valori eccezionalmente elevati. Parallelamente si è assistito ad un recupero dell'inflazione che, alimentata dai costi dell'energia e delle materie prime, a inizio 2022 si sta avvicinando al 5%. Il livello contenuto dei tassi e la ripresa dell'inflazione rendono poco conveniente il mantenimento di elevati livelli di liquidità sui conti correnti le cui remunerazioni sono in molti casi prossime allo zero. Si attende pertanto un ritorno di interesse da parte dei risparmiatori per l'investimento finanziario che potrebbe portare ad un'immissione nell'industria del risparmio gestito di parte della liquidità accumulata.

Dal lato dell'offerta le banche stanno delineando le strategie per fronteggiare il calo di redditività derivante dall'attività tradizionale. Gli effetti della pandemia e il basso livello dei tassi di interesse hanno limitato il contributo al conto economico del margine di interesse e incentivato le banche ad accelerare la revisione del proprio modello di servizio con l'obiettivo di sviluppare ulteriormente i ricavi afferenti al margine di intermediazione.

Il mercato del risparmio gestito beneficerà del presumibile maggior collocamento dei fondi da parte delle banche impegnate a favorire un processo di riallocazione della liquidità accumulata nei portafogli delle famiglie. Il ruolo del sistema finanziario nella transizione verso un'economia sostenibile sta spostando inoltre l'attenzione verso i prodotti di risparmio che soddisfano i requisiti ESG, promuovendone la diffusione e riscontrando un crescente interesse da parte dei risparmiatori. Nel settore dei fondi comuni la quota di prodotti ESG sul totale ha raggiunto già un peso significativo arrivando a pesare circa il 30% dei fondi aperti, un valore che in prospettiva sembra destinato a crescere.

### I depositi bancari delle famiglie in Italia

(var % a/a; mln di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bce

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo 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.