

# LE NUOVE RESPONSABILITÀ DEL RISPARMIO

Dalla crescita del Paese alla transizione energetica e digitale, dall'equità di genere alla previdenza: le grandi sfide del sistema nella tre giorni al MiCo a Milano

A cura di Massimo Fracaro e Giuditta Marvelli

Con articoli di Paolo Ciocca, Maria Teresa Cometto, Pieremilio Gadda, Francesca Monti, Gabriele Petrucciani, Patrizia Pullafito



# Fondi azionari alla riscossa Tra Wall Street ed energia

I portafogli specializzati sulle Borse hanno catturato l'interesse con balzi anche sopra l'85% negli ultimi due anni. Sulla scia di tassi al minimo e della consulenza di banche e reti

di **Francesca Monti**

**P**iù resiliente del Pil. L'industria italiana del risparmio gestito ha attraversato la pandemia «soffrendo» meno del prodotto interno lordo soffocato dai lockdown e, per ora, sta resistendo ai venti di guerra.

Dopo una raccolta netta di 14,6 miliardi nel 2020 e di oltre 93 nel 2021, ha chiuso, infatti, il primo trimestre di quest'anno in attivo — tra nuove sottoscrizioni e richieste di riscatto — per 9,7 miliardi. E in parallelo è cresciuto in modo significativo anche il patrimonio totale in gestione che, a fine marzo 2022 si attestava a 2.502 miliardi, cioè circa 200 in più rispetto fine dicembre 2019. Una cifra ragguardevole, che vale più del la ricchezza prodotta ogni anno nel Paese, se vogliamo continuare ad usare il Pil come pietra di paragone. Un'accelerazione che ha visto i fondi comuni protagonisti assoluti: hanno accumulato 23,6 miliardi di raccolta netta nel 2020, 65,6 nel 2021 e ulteriori 11,3 miliardi nei primi tre mesi di quest'anno. Guardando più da vicino i flussi di sottoscrizione, si scopre che nel 2020 i fondi azionari hanno calamitato 18,8 miliardi, oltre il doppio rispetto agli obbligazionari (9,4 miliardi), e ai bilanciati (8,1 miliardi) e il triplo rispetto ai monetari (5,6 miliardi): in profondo rosso, invece, la raccolta netta relativa ai fondi flessibili (-18,1 miliardi).

Anche l'anno scorso i fondi azionari (32,3 miliardi) si sono confermati primi, davanti ai bilanciati (23,5 miliardi), obbligazionari (11,3 miliardi): in rosso la raccolta netta dei monetari (430 milioni) e, soprattutto, quella dei flessibili (-847 milioni) ancora poco graditi dai sottoscrittori italiani. Nei primi tre mesi del 2022, gli azionari hanno registrato 7,9 miliardi di raccolta netta, seguiti dai bilanciati (4,6 miliardi) e dai monetari (3,5 miliardi): in rosso i flussi verso i flessibili (-93 milioni) e, soprattutto, verso gli obbligazionari (3,9 miliardi).

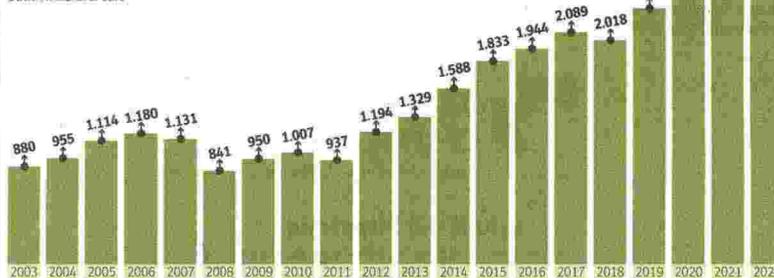
Ma che cosa si può leggere dietro a queste scelte così divergenti? La prima discriminante sono i tassi di interesse: oggi sta cambiando tutto, ma fino a qualche mese fa erano ai minimi storici o addirittura negativi. Uno scenario che ha spinto molti investitori inclini al reddito fisso a sottoscrivere prodotti con profilo di rischio maggiore come i bilanciati e gli azionari. Uno spostamento propiziato anche dalla consulenza finanziaria che negli ultimi anni ha guadagnato spazio anche nel nostro paese. I professionisti del risparmio gestito tendono infatti ad allestire

**Asset**  
Questo è lo stock del patrimonio gestito dell'industria alla fine del marzo 2022, in crescita di 200 miliardi rispetto a fine 2019

# 250 miliardi

## La scalata

L'evoluzione del patrimonio di fondi e gestioni negli ultimi 20 anni  
Dati in miliardi di euro



## Cosa è cambiato dopo la pandemia

Dati in milioni di euro	31/03/2022	31/03/2019
Fondi azionari	369.550	243.073
Fondi bilanciati	166.625	126.082
Fondi obbligazionari	419.152	413.573
Fondi flessibili	236.644	251.588
Fondi monetari	42.397	34.012
Hedge fund	1.956	2.970
Fondi chiusi	79.509	63.691
Gestioni di portafoglio	1.186.550	1.170.987
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>2.502.392</b>	<b>2.305.977</b>

Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni

portafogli personalizzati che, per raggiungere obiettivi di medio lungo termine, includono necessariamente anche fondi e Sicav a vocazione azionaria.

I fondi flessibili, invece, ovvero quelli che danno un certo grado di libertà al gestore in base ad un obiettivo di rendimento e ad un profilo di rischio, hanno accusato ingenti deflussi che potrebbero essere legati a qualche delusione. Durante la profonda correzione della primavera 2020, a seguito del Covid-19 e dei vari lockdown, molti dei fondi flessibili hanno accusato perdite

comparabili a quelle dei portafogli azionari senza tuttavia riuscire, in seguito, a recuperare come invece hanno saputo fare molti fondi equity.

Osservando più da vicino le scelte dei risparmiatori, è possibile notare i principali cambi di orientamento sono avvenuti tra a fine del 2019 e la fine del 2021. In ambito azionario, per esempio, se gli azionari internazionali hanno rafforzato la loro leadership assoluta portandosi a 91,2 miliardi di euro di patrimonio complessivo (25 miliardi in più in due anni), la variazione più rilevante messa a segno nel biennio

è quella degli azionari America che dal 29 miliardi di fine 2019 sono arrivati a 53,7 miliardi a fine 2021, con un incremento del +85,1%, mentre gli azionari Europa, pur confermandosi al terzo posto del podio per patrimonio (36,8 miliardi) hanno registrato un incremento biennale di asset del 25,6% (meno della metà del comparto azionario generale). A livello settoriale continuano a piacere soprattutto gli azionari salute, energia e materie prime e quelli legati all'informatica. I primi hanno superato 16 miliardi di patrimonio (+177% nel biennio), mentre gli

azionari energia si sono portati a 5,8 miliardi (+198%) e quelli informatica a 4 miliardi (+162%). Tre settori che hanno beneficiato delle preferenze da parte degli investitori propiziate dalla pandemia (salute e informatica) e della crisi energetica acuita dalla guerra in Ucraina.

## Le categorie

Al di fuori del podio si distinguono i fondi del settore utilities tra i principali beneficiari degli investimenti attesi dal Next Generation Ue: il loro patrimonio a fine 2019 si attestava a 1,6 miliardi (+82% nel biennio). Nel segmento obbligazionario, invece, delle tre categorie del podio, solo quella dei Paesi emergenti è riuscita a incrementare il patrimonio nel biennio (+5,1 miliardi): sia gli obbligazionari flessibili (-9,9 miliardi) che, soprattutto, gli obbligazionari misti (-18 miliardi) hanno accusato un calo di asset in gestione. Tra le categorie a reddito fisso che più hanno visto diminuire il patrimonio spicca quella degli obbligazionari Italia (-22,7%). Da segnalare infine come, nel segmento dei corporate bond investment grade quelli dell'area euro (+25%) siano stati preferiti a quelli area dollaro (-8,2%) mentre nel high yield sono stati i prodotti specializzati area dollaro (+36,9%) ad attrarre gli investitori rispetto a quelli area euro (-3,7%).

## Ma il nuovo trend viene da lontano...

Dati in milioni di euro	31/03/2017	31/03/2022	Variaz.
<b>Totale</b>	1.962.260	2.502.393	27,5%
Gestioni collettive	976.090	1.315.842	34,8%
Fondi aperti	927.908	1.236.333	33,2%
Fondi chiusi	48.182	79.509	65,0%
Gestioni di portafoglio	986.170	1.186.550	20,3%
Retail	427.922	159.671	25,0%
Istituzionali	858.248	1.026.680	19,6%
<b>Totale fondi aperti</b>	<b>927.908</b>	<b>1.236.333</b>	<b>33,2%</b>
Azionari	200.056	369.550	84,7%
Bilanciati	80.327	166.625	107,4%
Obbligazionari	386.340	419.152	8,5%
Flessibili	223.852	236.644	5,7%
Hedge	4.355	1.956	-55,1%
Fondi monetari	32.976	42.397	28,6%
Fondi di diritto italiano	247.059	248.207	0,5%
Fondi di diritto estero	680.848	988.126	45,1%

**L**a preferenza per i fondi che contengono una parte o una maggioranza di azioni non è nata con la pandemia. Se si analizzano i dati degli ultimi 5 dalli (dal 31 marzo 2017) il patrimonio complessivo è salito del 27,5%, da 1.962 a 2.502 miliardi, le gestioni collettive (fondi aperti e fondi chiusi) con un tasso di incremento maggiore (+34,8%) rispetto alle gestioni di portafoglio (+20,3%). Le categorie che sono cresciute di più sono i bilanciati (+107,4%), gli azionari (+84,7%) e i monetari (+28,6%). Meno brillanti obbligazionari (+8,5%) e flessibili (+5,7%). Da segnalare, infine, come quasi tutto l'incremento dei fondi aperti sia confluito sui prodotti di diritto estero (+45,1% a 988 miliardi) mentre i fondi di diritto italiano sono rimasti stabili (+0,5% a 248 miliardi). Favorite soprattutto le case estere attive da noi, ma anche i fondi esteri delle sgr italiane.

F. Mo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**La gara**  
La graduatoria dei primi 20 grandi gruppi del risparmio gestito in Italia. Dati al 31/3/2022. Fonte: Elaborazioni su dati Assogestioni

	Miliardi di euro	Quota di mercato
Gruppo Intesa Sanpaolo	530.330	21,2%
Gruppo Generali	489.727	19,6%
Amundi Group	229.215	9,2%
Anima Holding	196.643	7,9%
Poste Italiane	105.671	4,2%
Blackrock	105.037	4,2%
Gruppo Mediolanum	61.680	2,5%
Allianz	53.851	2,2%
Morgan Stanley	49.151	2,0%
Pictet Asset AM	48.662	1,9%
Jpmorgan Asset AM	48.617	1,9%
Gruppo Azimut	46.819	1,9%
Axa Im	45.860	1,8%
Fidelity International	43.772	1,7%
Arca	35.632	1,4%
Invesco	34.949	1,4%
Gruppo Deutsche Bank	31.129	1,2%
Gruppo Bnp Paribas	29.855	1,2%
Schroders	27.586	1,1%
Ubs Asset AM	21.756	0,9%

**ANALISI DELLA TOP VENTI**

# Giganti pigliatutto Chi cresce in classifica

**G**iganti (di casa) pigliatutto. Negli ultimi 27 mesi, ovvero dalla fine del 2019 (prima dello scoppio della pandemia) a fine marzo 2022, il patrimonio complessivo dell'industria italiana del risparmio gestito è cresciuto di quasi 200 miliardi. Una crescita che ha premiato soprattutto i primi venti gruppi, capaci di incrementare i propri asset in gestione di 217 miliardi, a discapito dei rimanenti 31 gruppi che, al contrario, hanno accusato un calo di patrimonio in gestione per 22 miliardi.

Il podio dei big del risparmio gestito in Italia è lo stesso di fine 2019. Tuttavia, mentre Intesa Sanpaolo mostra un incremento di asset in gestione per 101 miliardi (65 dei quali frutto dell'incorporazione di Pramerica sgr per l'acquisizione di Ubi Banca) e Amundi un aumento del patrimonio per 31 miliardi, il gruppo Generali registra un calo delle masse per 27,4 miliardi, dovuto in larga parte ad un'operazione di semplificazione amministrativa del reporting su portafogli in gestione.

Proseguendo nella graduatoria, si nota che, mentre Anima (in quarta posizione) ha incrementato soltanto del 5,9% (+10,9 miliardi di euro) gli asset in gestione, Poste Italiane ha messo a segno un aumento del 14,2% (pari a 13,1 miliardi di euro).

Osservando più in generale la classifica

spicca un fenomeno: la notevole crescita dei gruppi esteri. Pictet Asset Management, per esempio, ha irrobustito di 17,9 miliardi (+58,2% rispetto i valori di fine 2019) il patrimonio gestito in Italia. Ubs asset management dal canto suo ha incrementato gli asset in gestione nel nostro Paese di 6,7 miliardi (+44,9%). Schroders di 8,4 miliardi (+43,8%), Fidelity International di 12,6 miliardi (+40,5%), BlackRock di 25,3 miliardi (+31,8%) e il gruppo Deutsche Bank di 6,6 miliardi (+27,1%). Un po' meno brillante la performance di Morgan Stanley che ha aumentato di 6,5 miliardi il patrimonio gestito, con un incremento del 15,3% comunque superiore alla media di mercato. Lo stesso si può dire di Invesco che ha messo a segno un +10,8% con 3,4 miliardi in più rispetto a quelli di fine 2019. Chiudono l'elenco dei big esteri dell'asset management in Italia, JP Morgan am (+2,9 miliardi), Allianz (+744 milioni), Axa im (-138 milioni) e Bnp Paribas (-399 milioni).

Per quanto riguarda gli altri grandi gruppi italiani della top 20, Mediolanum ha registrato un aumento delle masse per 8,6 miliardi (+16,2%), mentre l'incremento di Azimut si è fermato a 3,6 miliardi (+8,2%) e quello di Arca a 2,7 miliardi (+8,1%).

**F. Mo.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Big** Saverio Perissinotto (Eurizon, IntesaSanpaolo) (a sinistra) Carlo Trabattoni (Generali ip) e Cinzia Tagliabue (Amundi Italia)

