



**Banca Monte dei Paschi di Siena**

Una storia italiana dal 1472

# Risparmio Gestito: principali tendenze in atto

Siena, 9 Maggio 2014

*Area Research & IR*



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472



➤	<b>SINTESI DEI CONTENUTI</b>	pag. 3
➤	<b>IL RISPARMIO</b>	pag. 5
➤	<b>I FONDI COMUNI</b>	pag. 7
➤	<b>LE GESTIONI PATRIMONIALI</b>	pag. 11
➤	<b>LE POLIZZE VITA</b>	pag. 12

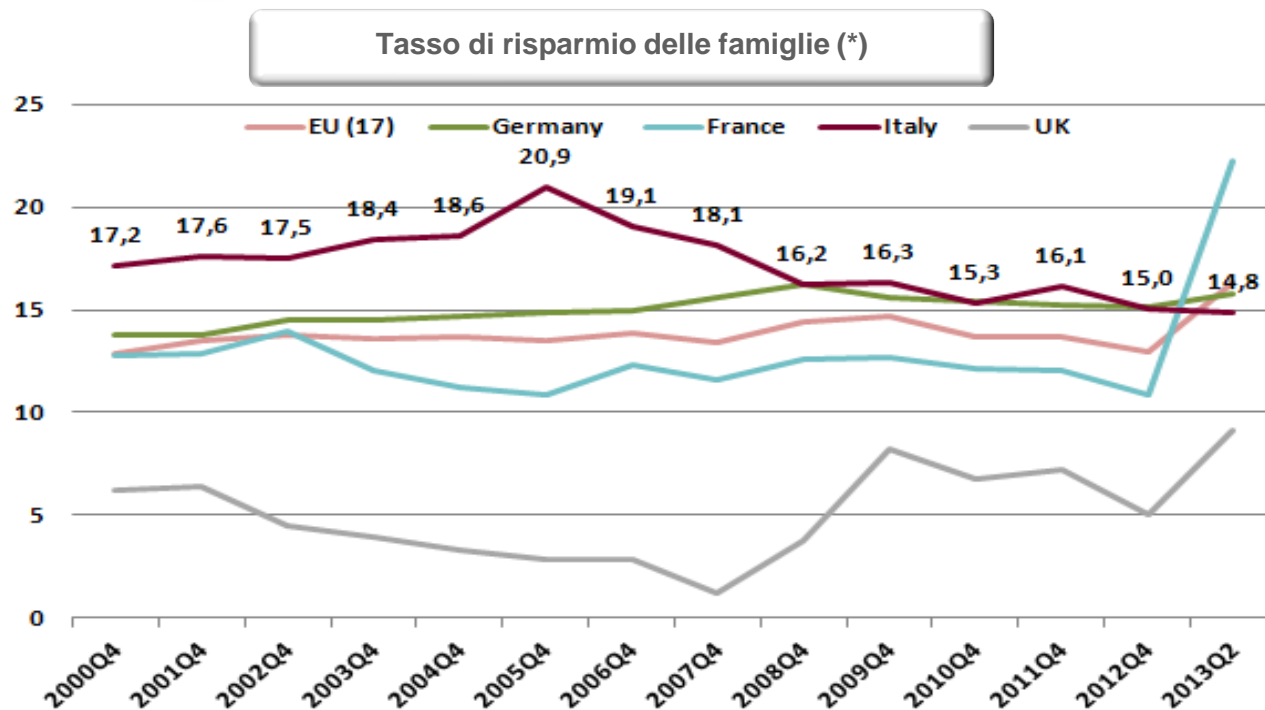


- **Il tasso di propensione al risparmio lordo delle famiglie italiane è sceso dal 20,9% del 2005 a sotto il 15% nel 2013**, annullando così il divario positivo rispetto alla media UE. L'effetto indotto dalla caduta del reddito disponibile ha prevalso, quindi, su volontà e possibilità di accrescere il risparmio a fini cautelativi, costringendo molte famiglie a privilegiare la gestione del presente. In prospettiva, potrebbe esserci un contenuto recupero della propensione al risparmio, nell'ipotesi che gli effetti della auspicata ripresa economica si associno non solo ad un rilancio dei consumi interni (favoriti nei recenti interventi di legge di iniziativa governativa), ma pure alla costituzione di ulteriori riserve a fini precauzionali.
- **Nel 2013, le famiglie hanno investito prevalentemente in strumenti del risparmio gestito, riducendo il portafoglio di titoli di debito** (i titoli a custodia presso banche – che sono, in misura maggioritaria, di debito - sono diminuiti di oltre 60 mld al valore nominale) e **stabilizzando le attività liquide** (conti correnti e pct bancari sono aumentati di circa l'1%); peraltro, da fine anno, sono emersi segnali di ritorno sui BTP da parte anche della clientela retail.
- **Il gestito** aveva mostrato un'inversione di tendenza già sul finire del 2012 e **il 2013 si è chiuso con risultati molto positivi**. La raccolta netta di fondi comuni (46,5 mld), gp retail (1,8 mld) e polizze vita (19 mld) si è avvicinata ai 70 mld, dopo sette anni negativi; lo stock complessivo, al netto delle duplicazioni, aumenta, a fine anno, di circa il 13% a/a, superando i 1.000 mld (livello analogo a quello del 2007). **La prima parte del 2014 conferma il miglioramento, con flussi generalmente in progressivo incremento.**
- **Lo sviluppo del gestito testimonia la divaricazione tra andamento dell'economia reale (in recessione anche nel 2013) e dell'economia finanziaria**, favorita dalla politica monetaria della FED e della BCE, ma riflette pure, tra l'altro, l'evoluzione dei mercati finanziari (con gli indici azionari in aumento), che ha indotto un aumento della propensione al rischio, e la ricerca di maggiore diversificazione del portafoglio delle attività finanziarie.



- Con tassi d'interesse bassi e modesta redditività dei prestiti bancari, vi è interesse (sia da parte della domanda che dell'offerta, centrata sugli operatori di origine bancaria) a spingere sul gestito; la **domanda alla ricerca di rendimenti che compensino il recente calo della ricchezza, l'offerta per sviluppare le fonti di reddito alternative agli interessi sui finanziamenti**, in un contesto in cui, tra l'altro, la riduzione degli impieghi ha diminuito le esigenze di raccolta diretta.
- **Il gestito si è sviluppato** senza ampliamento della clientela, bensì con una riduzione delle famiglie che detengono prodotti amministrati e/o gestiti (\*) (alla fine dello scorso anno pari al 26% del totale, rispetto al quasi 50% del 2001) e **una concentrazione dei collocamenti ai segmenti di clientela con maggiori risorse finanziarie** (Affluent e Top), che rappresentano il 65% degli investitori.
- In prospettiva, il mercato, oltre a risentire del quadro economico reale (positivamente, ove si concretizzasse la ripresa) e della normativa fiscale (compreso la recente revisione, al rialzo, delle aliquote fiscali sui redditi finanziari, da cui sono esclusi i titoli di Stato, alcuni prodotti di raccolta postale e il risparmio pensionistico integrativo), potrà svilupparsi anche in base alle **capacità dell'offerta di proporre prodotti adatti alle diverse fasce di clientela e focalizzati sull'attenzione alla tutela del risparmio e alla pianificazione dei flussi nel medio termine** (le famiglie italiane restano sottoassicurate e poco impegnate nei piani previdenziali).
- Altri filoni potenzialmente interessanti sono l'**inclusione di nuove fasce di clienti** - quelli con risorse contenute e sviate da altri problemi e interessi, per i quali è indispensabile lo stimolo dell'offerta – e l'**impatto dell'uso delle nuove tecnologie “touch screen”**, che semplificano l'approccio alla finanza, peraltro solo ad una parte della clientela, ma impongono una revisione della relazione consulenziale.

(\*) Fonte: Gfk e Prometeia: Osservatorio risparmi delle famiglie, marzo 2014



- Negli scorsi anni, si è **sostanzialmente annullato il divario positivo tra il tasso di risparmio italiano e quello UE**. L'effetto indotto dalla riduzione del reddito disponibile è stato, in Italia (in concomitanza con una recessione più pesante), particolarmente marcato rispetto ad altri Paesi, ove è stato compensato dal risparmio a fini cautelativi. In effetti, il reddito disponibile in Italia è diminuito, a partire dal 2011, di circa il 4% annuo, a fronte di un calo del 2-2,5% a livello di Eurozona e dell'1% per Francia e Germania.
- In prospettiva, la contenuta ripresa del reddito disponibile potrebbe favorire la risalita della propensione al risparmio italiana, anche come **risposta di natura precauzionale volta a ripristinare il valore della ricchezza, eroso negli scorsi anni** soprattutto per effetto del calo dei prezzi degli immobili.

(\*) Fonte: Eurostat. Tasso di risparmio lordo, non destagionalizzato, di famiglie e istituzioni non-profit al servizio delle famiglie





Composizione % attività finanziarie delle famiglie – settembre 2013

	ITALIA	FRANCIA	GERMANIA	SPAGNA	UK
ATTIVITA' LIQUIDE	32,1	29,5	40,5	47,0	28,2
TITOLI DI DEBITO	16,9	1,4	4,3	1,5	0,7
AZIONI E PARTECIPAZIONI	20,7	17,6	9,4	26,4	9,6
GESTITO	26,2	41,4	43,6	20,9	57,3
--- FONDI COMUNI	8,2	7,0	8,7	7,0	2,2
--- RAMO VITA	12,0	30,4	28,7	7,8	55,1
--- FONDI PENSIONE E TFR	6,0	4,0	6,2	6,1	
ALTRO	4,1	10,1	2,2	4,2	4,3
TOTALE IN RAPPORTO AL PIL	2,4	2,2	1,9	1,8	3,0

Fonte: Prometeia su dati Banche Centrali Nazionali

- Nella tavola è riportata la composizione percentuale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie; nella colonna relativa all'Italia i dati in rosso sono superiori alla media dei tre Paesi benchmark (Francia, Germania e Spagna), quelli in verde sono inferiori alla media.
- Si evidenzia come la principale “anomalia” nazionale sia l'elevata presenza di titoli di debito direttamente nel portafoglio delle famiglie (nonostante la diminuzione del 2% nel 2013), mentre la maggiore relativa presenza di fondi comuni, azioni e fondi pensioni/tfr è contenuta; a fronte di ciò, è inferiore la quota di attività liquide (il numero dei conti correnti per sportello è sotto la media UEM) e di polizze vita (soprattutto nei confronti di Francia e Germania) e danni (parte preponderante della voce “altro”).

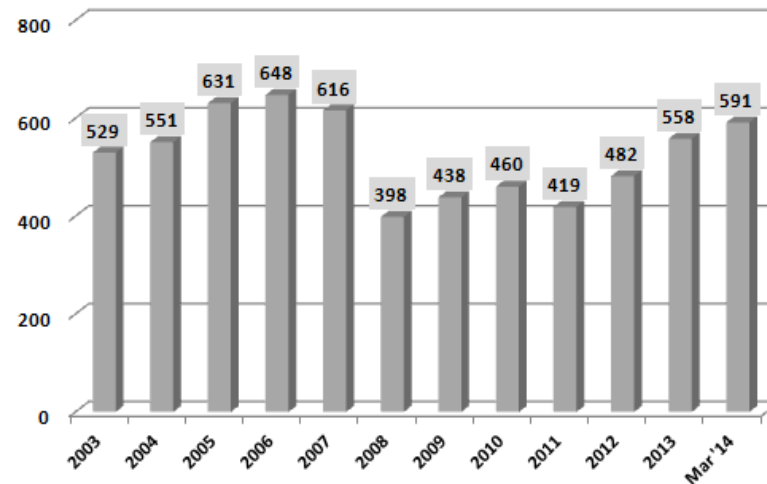


▪ Il risparmio gestito, dopo il calo degli anni precedenti (nel biennio 2011-12 la raccolta netta complessiva (1) è risultata negativa per quasi 50 mld e lo stock è diminuito di circa il 2%), **ha mostrato, lo scorso anno, un netto recupero, trainato dai fondi comuni**; il rilancio è confermato dalle informazioni relative al 1° trimestre 2014.

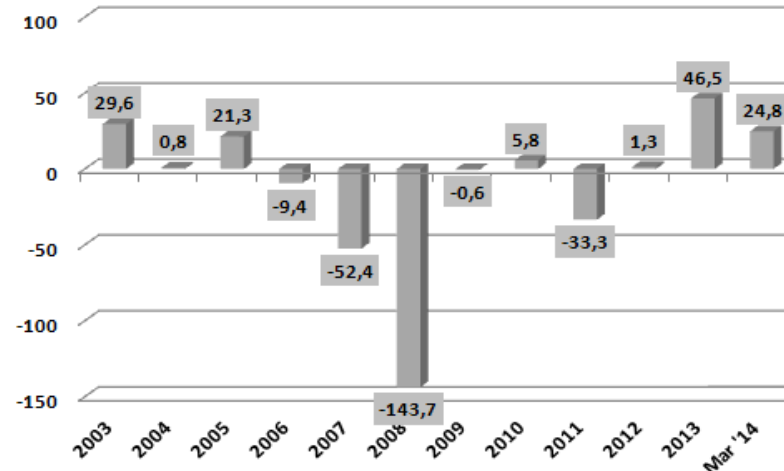
▪ A fronte del recupero del mercato del gestito, vi è **la tendenza alla riduzione della detenzione diretta di titoli**, ben evidenziato dal calo delle obbligazioni bancarie di famiglie e imprese (-11,2% annuo a dicembre scorso, pari a circa 25 mld (2)) e dalla flessione, in generale, dei titoli di debito in custodia e amministrazione presso banche (oltre -100 mld – al valore nominale (3) - per famiglie e imprese non finanziarie tra il 2011 e il 2013).

▪ Tra i prodotti del gestito, **i fondi comuni evidenziano, nel 2013, il miglior risultato, in termini di raccolta netta, dal 2000**. L'inversione di tendenza è iniziata nel 3° trimestre del 2012 ed è confermata dall'inizio del 2014, anno durante il quale, se si ripetesse il dato dei primi tre mesi, i fondi chiuderebbero con un nuovo record.

Stock Patrimonio Fondi comuni (Mld di euro) (\*)



Flussi Netti (Mld di euro) (\*)



(\*) Fonte: Nss. elaborazioni su dati Assogestioni. (1) Fondi comuni aperti, Gestioni retail e polizze vita (2) Nss. elaborazioni su dati Banca d'Italia (3) Fonte: Supplemento al Bollettino Statistico "Moneta e banche" della Banca d'Italia.

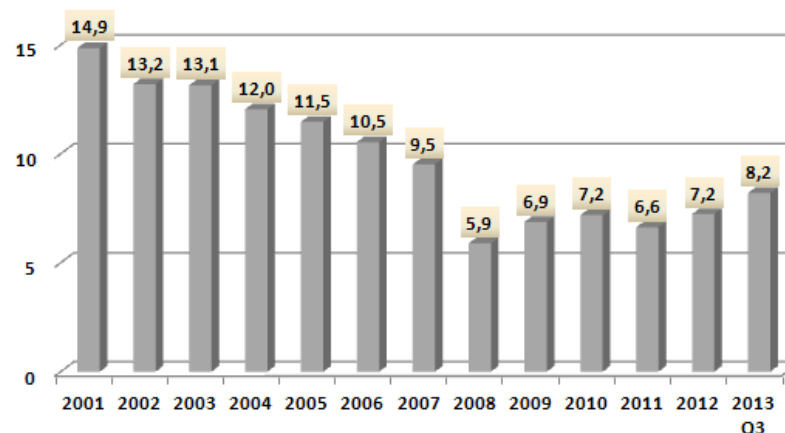


- L'andamento descritto a pagina precedente si riflette anche in un **significativo incremento dell'incidenza delle quote di fondi comuni sul totale delle attività finanziarie detenute dalle famiglie**, salita nel 2013 sopra all'8%, ancora molto sotto, però, ai valori di inizio secolo.

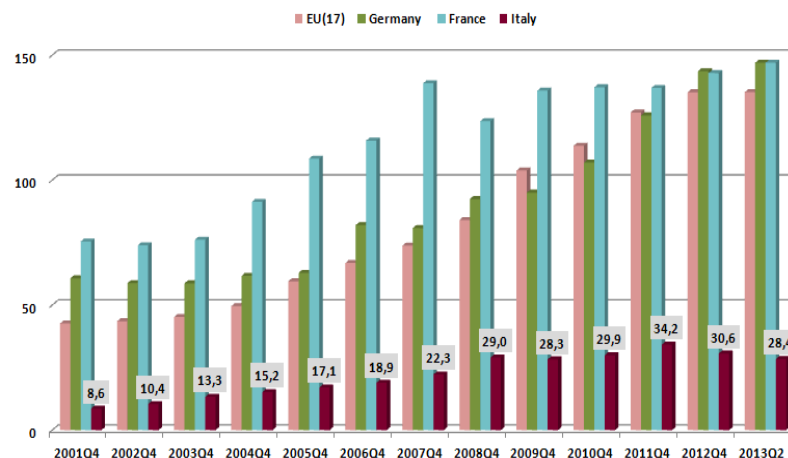
- L'incidenza degli **investimenti degli operatori istituzionali (compagnie assicurative e fondi pensione) in fondi comuni rispetto a quelli delle famiglie** era salita, in Italia, dall'8% del 2001 al 34,2% di dieci anni dopo, con un'accelerazione nella fase più acuta della crisi finanziaria e della recessione. Successivamente, dal 2012, il ritorno di interesse delle famiglie nello strumento ha riportato il rapporto sotto il 30%, a fronte di un valore superiore all'unità per Francia, Germania e Eurozona.

- **La carenza di istituzionali, da un lato, fa supporre la presenza di significativi potenziali spazi di crescita dell'industria dell'asset management e, dall'altro, può avere un impatto frenante per il mercato azionario italiano e per la crescita delle nostre aziende.**

Fondi comuni/Tot. Attività finanziarie (\*)



Istituzionali/Household (1)



(\*) Fonte: Nss. elaborazioni su dati Banca d'Italia. Dati riferiti alle famiglie e alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

(1) Fonte: Nss. elaborazioni su dati BCE. Rapporto tra fondi detenuti da compagnie assicurative e fondi pensione rispetto a quelli di famiglie e Issl.

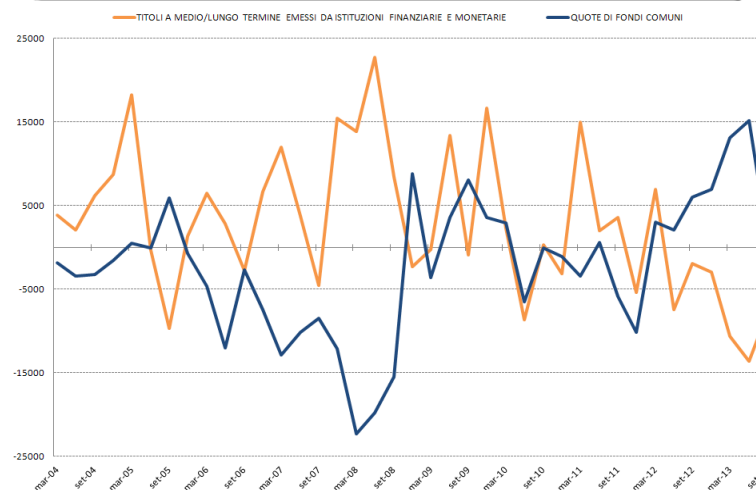




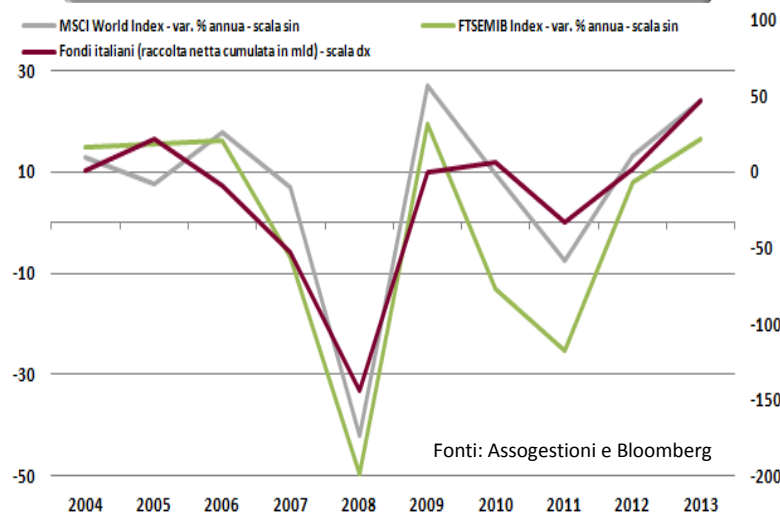
▪ L'esame della correlazione tra i flussi di risparmio trimestrali investiti dalle famiglie in fondi comuni e in alcuni strumenti finanziari dal 1997 al 2013, non mostra risultati significativi. L'indice di correlazione più elevato in valore assoluto è negativo e risulta quello tra fondi e "altri depositi" (totale meno depositi a vista); riducendo l'orizzonte temporale al periodo 2004-2013, la correlazione maggiore (sempre negativa) è quella tra fondi e obbligazioni bancarie (cfr. grafico a fianco), confermando così quanto registrato in precedenti nostre elaborazioni.

▪ L'andamento comparato della raccolta netta e dei mercati azionari evidenzia un'elevata correlazione che appare significativa rispetto all'indice MSCI World e, in misura maggiore, rispetto al FTSEMIB. Ciò sembra confermare la connessione tra propensione al rischio ed evoluzione dei mercati e gli studi scientifici che dimostrano la maggiore correlazione tra mercati azionari nazionali ed investitori locali. Questa seconda teoria riflette l'idea che la vicinanza fisica assicuri una trasmissione più rapida delle informazioni e generi maggiore fiducia.

Flussi fondi comuni e obbligazioni bancarie (\*)



Raccolta netta e mercati azionari



(\*) Fonte: Nss. elaborazioni su dati BDS Banca d'Italia relativi ai flussi trimestrali di risparmio di famiglie e issl per strumento finanziario

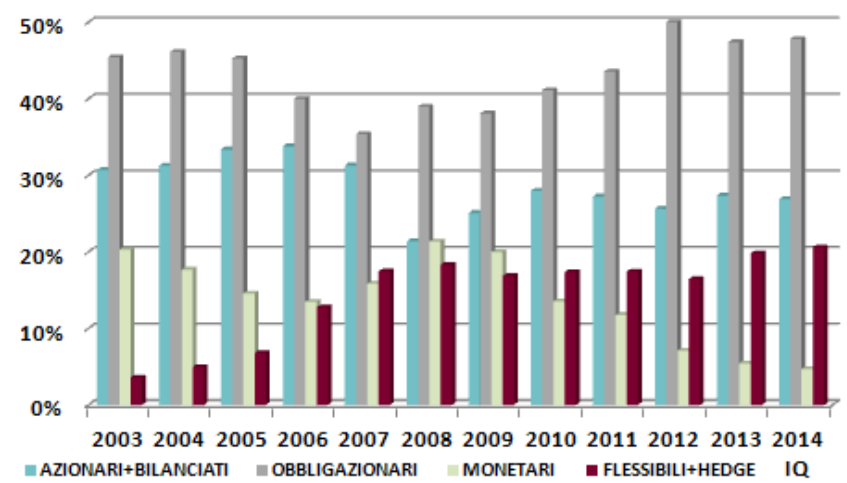


• Negli corso degli ultimi anni, **i movimenti più significativi nella composizione percentuale per categoria degli stock riguardano i fondi monetari, flessibili e gli hedge**. I primi hanno visto drasticamente ridotta la propria quota (dal 20,3% del 2003 al 5,4% attuale), a fronte di un analogo, ma inverso andamento della somma di hedge e flessibili (al 20% nel 1° trimestre 2014). Per quanto riguarda **azionari e obbligazionari**, il calo subito negli anni iniziali della crisi (2007-2008) è stato poi recuperato.

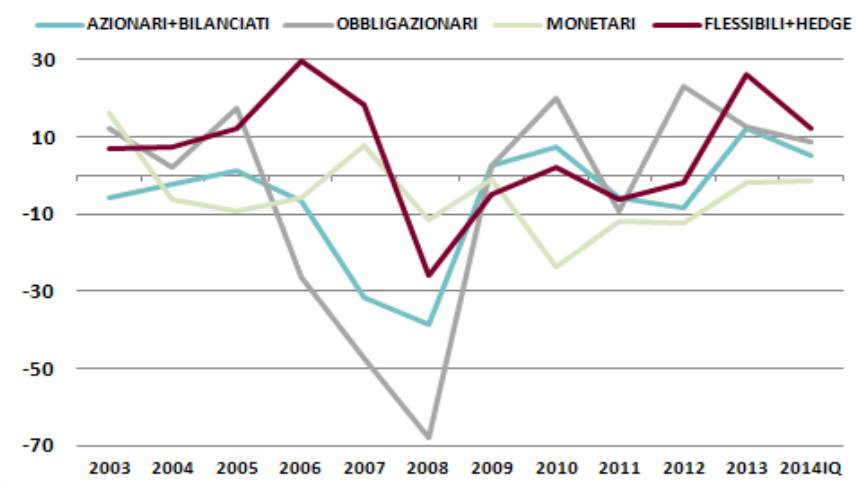
• **La fase di più recente rilancio si caratterizza per un chiaro spostamento verso i prodotti flessibili** (ben evidenziato anche dai dati sulla raccolta netta) e per un rilancio degli azionari e dei bilanciati (favorito, per gli stock, dai rendimenti ottenuti) a scapito soprattutto dei monetari, categorie con raccolta negativa dal 2008. In termini di tipologia, prevalgono, nel periodo più recente, i collocamenti di fondi a cedola e/o con orizzonte temporale definito, associati ad un rinnovato interesse per i PAC.

• **La maggiore presenza dei prodotti flessibili evidenzia la crescita di specializzazione dell'offerta**, ma anche la diversificazione di esigenze della domanda.

Composizione % fondi per categoria (\*)



Raccolta netta in mld per categoria (\*)



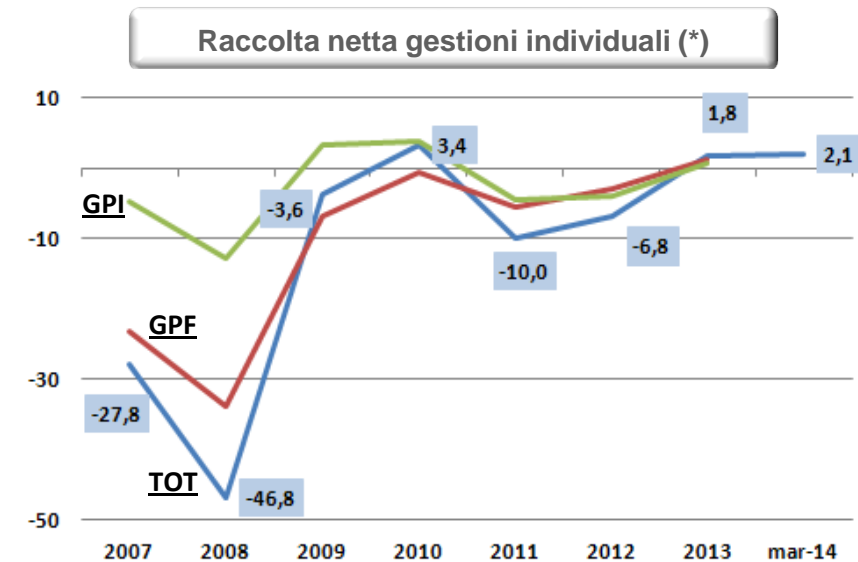
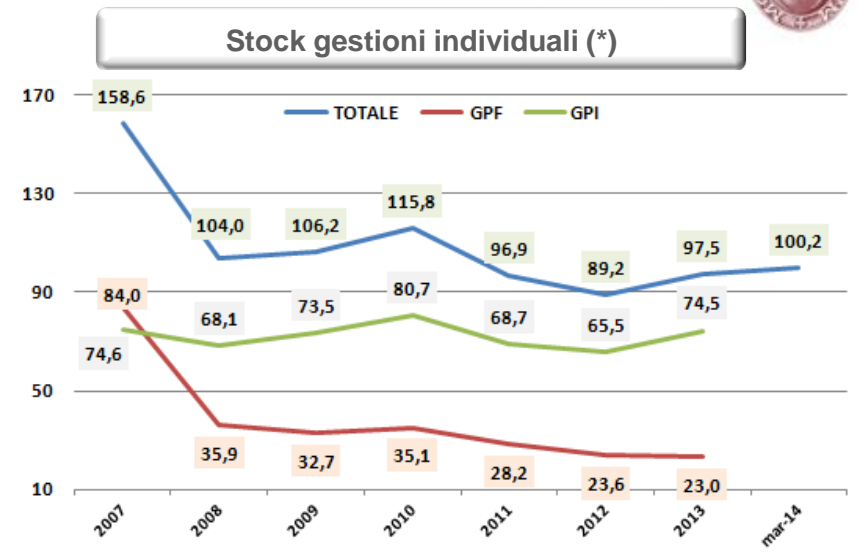
(\*) Fonte: Nss. elaborazioni su dati Assogestioni



▪ Il rilancio delle gestioni individuali è iniziato con qualche trimestre di ritardo rispetto ai fondi comuni. **La raccolta netta è divenuta, infatti, positiva solo nel 1° trimestre del 2013, chiudendo poi l'anno con 1,8 mld complessivi**; lo stock ha interrotto la diminuzione sul finire del 2012, tornando a crescere su base annua nel periodo successivo (+2,3% a marzo 2013, prima di accelerare al +9,4% a fine anno).

▪ **I dati relativi ai primi tre mesi dell'anno in corso confermano l'accelerazione dei progressi**; la raccolta netta ha già superato i 2 mld e lo stock i 100 mld.

▪ **La composizione percentuale dei titoli in portafoglio delle gestioni di banche** (1) si caratterizza, a fine 2013, per una significativa presenza di quote di fondi (più del 40%) e di titoli di Stato (34%), mentre è meno rilevante l'incidenza degli altri titoli di debito (19%) e contenuta quella di azioni (6%). La principale tendenza dello scorso biennio è stata proprio quella di sottopesare i titoli di Stato a vantaggio degli OICR.



(\*) Fonte: Nss. elaborazioni su dati Assogestioni (1) Fonte: Bollettino Statistico Banca d'Italia



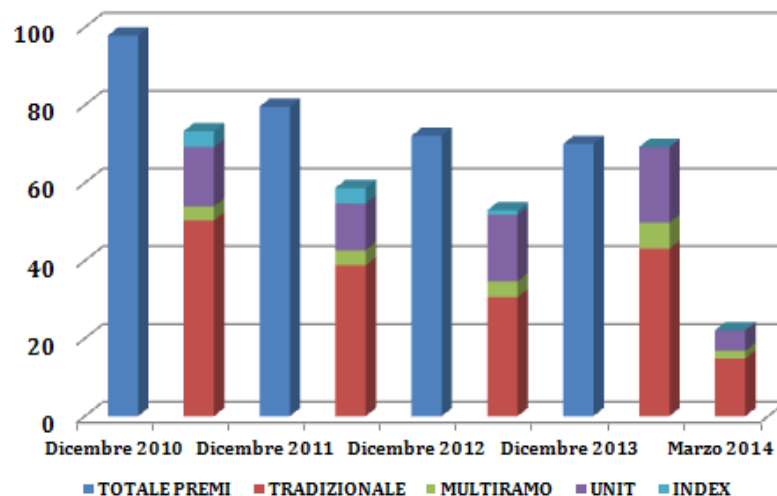
▪ Nel 2013 sono tornati ad aumentare anche i premi per polizze vita, raggiungendo i 94 mld (+30,5% annuo), un livello comunque inferiore al dato 2010 (97,8 mld). Gli sportelli bancari e postali rappresentano quasi il 60% dei flussi, recuperando, così, l'incidenza registrata nel 2010.

▪ Il risultato deriva, più che dal coinvolgimento di nuova clientela, dai trasferimenti di portafoglio e dalle masse in scadenza, ma consente alla raccolta netta annua il ritorno sulla frontiera positiva (circa 19 mld, di cui 13 mld riferibili a polizze tradizionali).

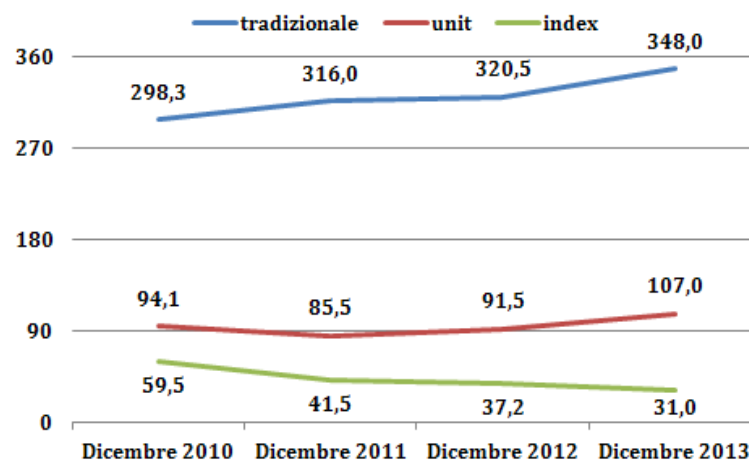
▪ La nuova produzione (premi al netto dei trascinamenti) si caratterizza per il rilancio dei prodotti tradizionali (prevalgono quelli con garanzia del capitale, mentre il rendimento minimo, ove previsto, è attorno all'1,4%), la conferma della crescita delle unit (soprattutto le "classiche") e dei multiramo (concentrati nelle gestioni separate), la sostanziale mancanza di collocamenti di index.

▪ I primi dati del 2014 confermano l'evoluzione positiva dei flussi (+25% annuo la nuova produzione nel 1° trimestre), con un'accentuazione dello sbilancio a vantaggio dei prodotti tradizionali e multiramo.

Premi totali e new business per prodotto



Riserve tecniche per prodotto



(\*) Fonte: Nss. elaborazioni su dati lama. Per il 1° trimestre 2014 sono attualmente disponibili solo i dati sulla nuova produzione.

# Contatti

---

## **Responsabile Area Research & Investor Relations**

Alessandro Santoni, PhD

Email: [alessandro.santoni@banca.mps.it](mailto:alessandro.santoni@banca.mps.it)

Tel: +39 0577-296477

## **Autori Pubblicazione**

Marcello Lucci

Servizio Research

Email: [marcello.lucci@banca.mps.it](mailto:marcello.lucci@banca.mps.it)

Tel: +39 0577-296668

Si ringrazia Marica Magistà per la collaborazione fornita

## **Disclaimer**

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472

[www.mps.it](http://www.mps.it)