

Aprile 2009

Il mercato dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali

Area Research, Intelligence & Investor Relations



- Avvertenza**

- Sintesi e prospettive

- Il posizionamento italiano nel contesto europeo/internazionale

- Analisi delle presunte anomalie/criticità del sistema italiano
 - Rete distributiva
 - Fiscalità

- Focus sul 2008

- Previsioni per il prossimo biennio



La situazione critica in cui versa ormai da anni il mercato del risparmio gestito in Italia, e dei fondi comuni in particolare, è all'origine di una vasta produzione di autorevoli studi, interventi e proposte, finalizzati all'analisi delle problematiche e all'individuazione delle possibili soluzioni.

Tali ricerche, di per sé necessarie e preziose, raramente intercettano l'attenzione dei risparmiatori interessati all'argomento, sia perché non facilmente reperibili, sia perché troppo tecnici e specialistici.

Il presente contributo si pone l'obiettivo di ridurre questo gap di conoscenza, cercando però di evitare che la chiarezza e la semplicità possano andare a discapito della correttezza delle informazioni fornite.



- Avvertenza
- Sintesi e prospettive**
- Il posizionamento italiano nel contesto europeo/internazionale
- Analisi delle presunte anomalie/criticità del sistema italiano
 - Rete distributiva
 - Fiscalità
- Focus sul 2008
- Previsioni per il prossimo biennio



✓ Sintesi

□ La situazione attuale

- Sottodimensionamento del mercato italiano del risparmio gestito nel confronto internazionale: quota di mercato complessiva pari al 6% sul totale EU, al 4% sui fondi comuni di diritto italiano e al di sotto del 2% per la categoria degli azionari, a fronte di un peso dell'Italia sul PIL EU di oltre il 12%;
- scarsa presenza di investitori istituzionali ed eccessiva dipendenza dalle scelte di portafoglio delle famiglie: 6,5 clienti su 10 sono retail contro una media europea di 3,4;
- “tipicità” delle famiglie italiane nel confronto internazionale in termini di educazione finanziaria e composizione delle attività finanziarie, storicamente sbilanciate verso i titoli obbligazionari a scapito del risparmio gestito; scarsa attitudine a valutare correttamente l'investimento nel medio/lungo termine;
- criticità del sistema italiano sia sul versante della produzione (necessità di una maggiore specializzazione dell'offerta), sia dal lato della distribuzione (necessità di una maggiore diversificazione dei canali di vendita e di un'architettura aperta *multibrand*);
- regime fiscale penalizzante per i fondi di diritto italiano.

□ L'andamento nel 2008 e le prime evidenze per il 2009

- Ricchezza finanziaria delle famiglie a fine 2008 tornata ai livelli del 2004, con un calo di oltre il 10% su base annua;
- patrimonio gestito: riduzione di oltre il 34% su base annua, sia per i fondi comuni aperti, sia per le GPI;
- raccolta netta: a dicembre 2008, -144 mld. per i fondi comuni e -47 mld. per le GPI;
- nei primi tre mesi del 2009, deflussi dai fondi comuni in rallentamento (dati ancora provvisori per la componente estera): a marzo, raccolta netta cumulata pari a -13 mld., a fronte dei -41 mld. dell'analogo periodo del 2008.



✓ Le possibili soluzioni

□ **Banche ed SGR:**

- Potenziare l'attività di assistenza ai clienti per orientarne al meglio le scelte di investimento;
- estendere l'offerta e la consulenza anche ai prodotti non di gruppo;
- ampliare le modalità di collocamento dei prodotti, avvalendosi della rete telematica, anche al fine di ridurre i costi di distribuzione;
- rafforzare l'autonomia delle SGR dal gruppo bancario di appartenenza.

□ **Autorità di settore nazionali e comunitarie:**

- Uniformare il regime fiscale dei fondi italiani a quello dei fondi esteri (passaggio dal "maturato" al "realizzato");
- trasformare le perdite gestionali accumulate dai fondi in crediti di imposta;
- introdurre agevolazioni fiscali per gli investimenti delle famiglie con scadenza a medio/lungo termine;
- armonizzare la regolamentazione internazionale e comunitaria per le varie tipologie di prodotti finanziari;
- accelerare il più possibile, rispetto al termine del luglio 2011, il recepimento da parte degli Stati membri della direttiva UCITS IV (approvata nello scorso gennaio dal Parlamento Europeo e in attesa del via libera definitivo da parte del Consiglio), che ha introdotto importanti innovazioni da tempo invocate dagli operatori del settore (passaporto del gestore, vigilanza prudenziale, strutture cosiddette *master-feeder*, tutela degli interessi degli investitori).



- ❑ Avvertenza
- ❑ Sintesi e prospettive
- ❑ **Il posizionamento italiano nel contesto europeo/internazionale**
- ❑ Analisi delle presunte anomalie/criticità del sistema italiano
 - ❑ Rete distributiva
 - ❑ Fiscalità
- ❑ Focus sul 2008
- ❑ Previsioni per il prossimo biennio

Key points: Il Posizionamento italiano nel contesto europeo/internazionale



✓ Gap italiano vs media europea nel risparmio gestito.

L' Italia rappresenta il 6% circa del totale del risparmio gestito in Europa e circa il 4% dei fondi comuni (1,9% dei fondi azionari), pur contribuendo per oltre il 12% al PIL EU. L'incidenza del risparmio gestito (ed in particolare dei fondi comuni) sia se rapportato al prodotto interno lordo che alla ricchezza finanziaria delle famiglie denota **per l'Italia un rilevante gap rispetto a realtà economiche comparabili**, gap che negli ultimi anni si è ancora più acuito a seguito di una "disaffezione" da parte degli italiani verso la gestione dei propri risparmi ben superiore a quella verificatesi negli altri paesi dell'Europa; **per i fondi di investimento di diritto italiano i flussi sono ormai negativi dall'inizio degli anni Duemila**. Particolarmente elevata invece è la quota di ricchezza finanziaria delle famiglie italiane investita in titoli obbligazionari (circa il 18%, ossia il doppio rispetto alla media europea).

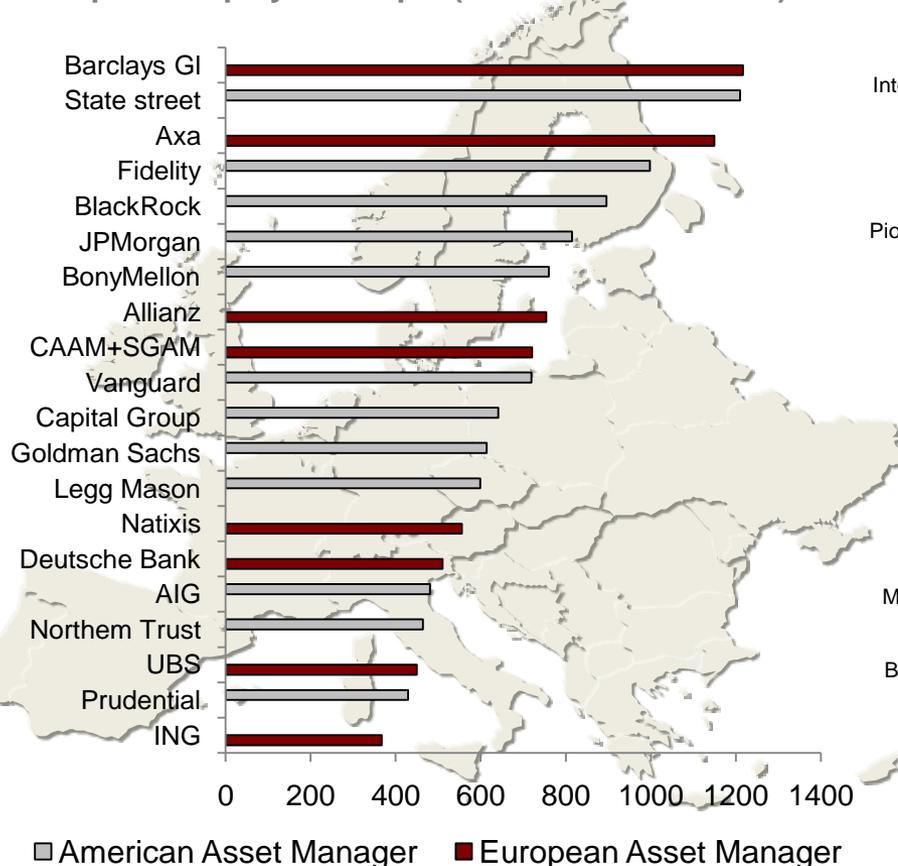
✓ Clientela italiana atipica vs media europea.

In Italia su 100 clienti che danno in gestione i propri risparmi, **65 sono retail e solo 35 investitori istituzionali**; in Europa la situazione è mediamente capovolta. La stessa analisi del risparmiatore italiano rispetto ad uno medio europeo mostra interessanti anomalie in termini di **cultura finanziaria e investment approach**. In Italia il 35% dei potenziali investitori ignora che cosa sia un titolo azionario, il 50% che cosa sia un fondo comune; in Europa circa 1 cliente su 4 si affida ad un'unica gestione dei propri risparmi, in Italia tale percentuale scende al 4% .

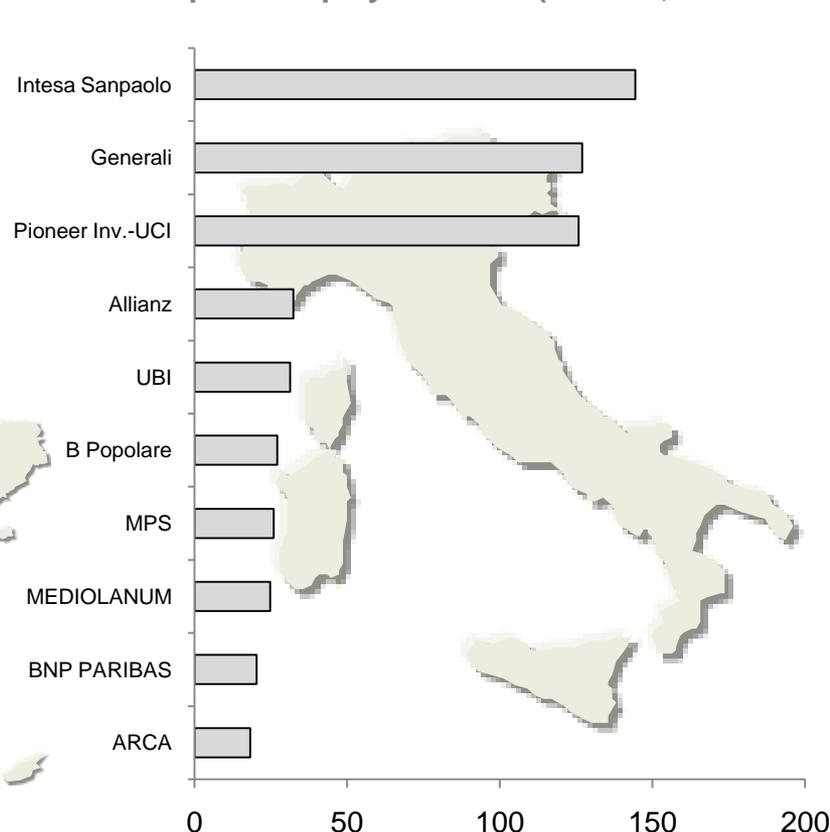
I principali player europei*: gap dimensionale in Italia



I primi 20 player europei (30/09/08; dati in mld.)



I primi 10 player italiani (2008FY; dati in mld.)



I principali player italiani mostrano un gap dimensionale elevato nel confronto europeo sulle masse gestite, solo Intesa tra i primi 15 European Asset Manager

* Fonte: Presentazione Credit Agricole/Soc Generale (26 Gennaio 2009), Assogestioni. Per i player italiani si considera il patrimonio gestito in Italia, al netto fondi di Gruppo

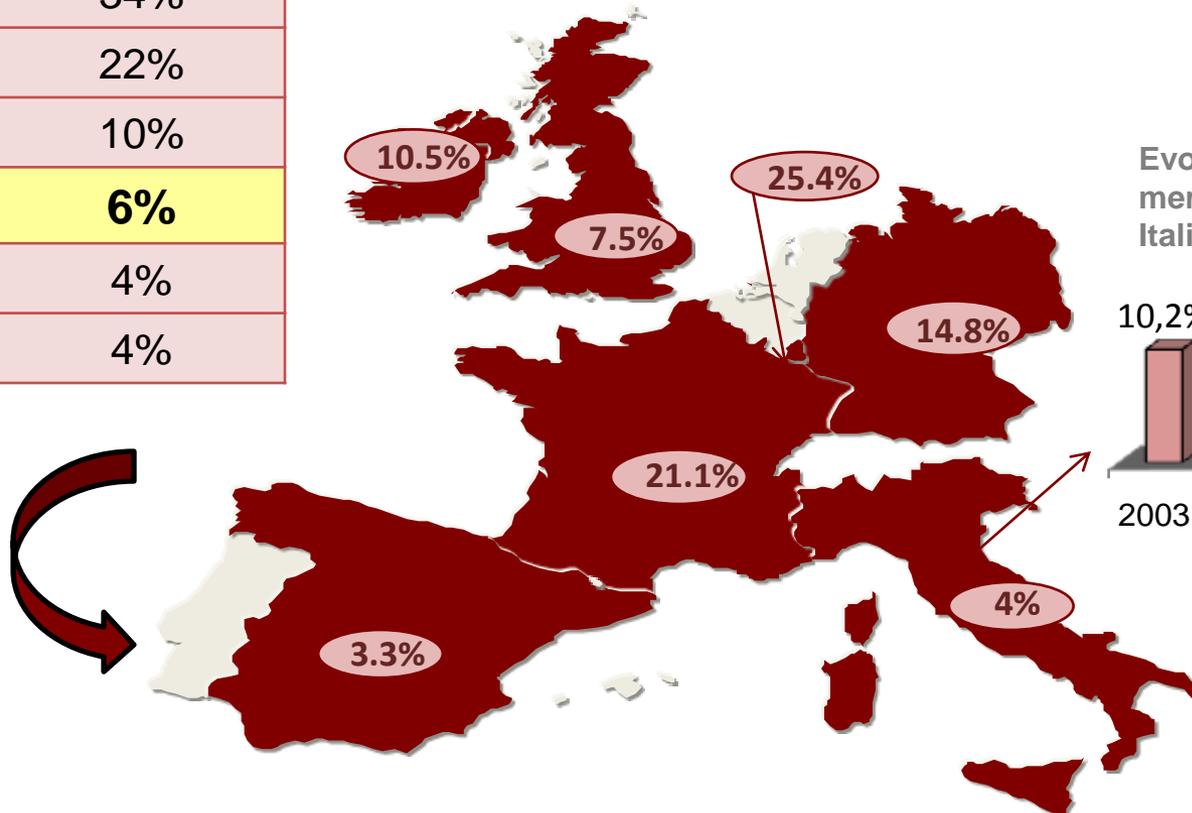
Quote di mercato italiane in progressiva caduta*



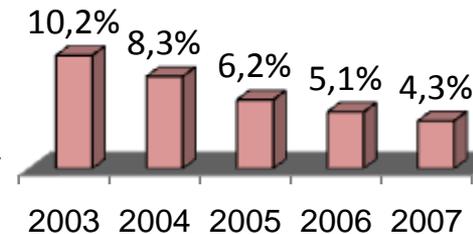
Il posizionamento sul risparmio gestito

UK	34%
Francia	22%
Germania	10%
Italia	6%
Olanda	4%
Belgio	4%

Quote di mercato fondi comuni in Europa* (2008)



Evoluzione quote di mercato fondi comuni in Italia (2003-2007)



L'analisi del posizionamento italiano sul risparmio gestito (e in particolare sui fondi comuni) mostra il gap italiano rispetto a realtà economiche comparabili. In particolare sui fondi comuni si è assistito ad un progressivo e ben più accentuato deflusso rispetto ad altri paesi EU, con conseguenti ripercussioni in termini di quote di mercato.

* Fonte: Efama, fondi domiciliati per nazionalità

Forte gap italiano sui fondi comuni azionari (1/2)



Le quote di mercato sulle principali categorie di fondi comuni *

	Fondi Azionari	Fondi Obbligazionari	Fondi Bilanciati	Fondi Monetari
Italia	1.9%	6.6%	7.4%	6.1%
Francia	20.3%	15.4%	33.4%	44.9%
Germania	6.2%	5.3%	3.8%	2.1%
Lussemburgo	30.0%	39.8%	28.9%	32.1%
Uk	19.7%	9.3%	5.2%	0.6%
Svezia	4.2%	0.67%	2.3%	1.0%
Svizzera	2.4%	2.6%	4.7%	2.1%
Spagna	4.2%	7.3%	5.7%	3.47%
Altri	11.1%	13.03%	8.6%	7.63%

- L'analisi del posizionamento italiano sui fondi comuni nel contesto europeo mostra un forte gap sui fondi azionari

Forte gap italiano sui fondi comuni azionari (2/2)



L' *asset mix* dei fondi comuni (valori % a settembre 2008) *

	Fondi Azionari	Fondi Obbligazionari	Fondi Bilanciati / Flessibili	Fondi Monetari
Italia	13.4%	31.7%	25.5%	29.5%
Italia (incl. roundtrip)	18.3%	43.2%	16.6%	21.9%
EU	29.0%	19.8%	14.2%	20.1%
Germania	43.2%	25.5%	12.9%	10.1%
Francia	25.3%	13.1%	20.3%	38.8%
Spagna	29.1%	34.9%	19.3%	16.8%
Lussemburgo	28.9%	26.2%	13.6%	21.4%
UK	51.1%	16.4%	6.6%	1.1%
USA	46.4%	15.8%	5.6%	32.3%

- Anche tenendo conto dei fondi esteroinvestiti, in Italia la composizione del patrimonio per categoria evidenzia una incidenza del comparto azionario marcatamente inferiore rispetto agli altri principali paesi europei

* Fonte: GfK Eurisko - Prometeia, Osservatorio sui risparmi delle famiglie, marzo 2009; l'eventuale mancata quadratura a 100 è dovuta alla presenza di ulteriori categorie di fondi rispetto a quelle evidenziate in tabella.

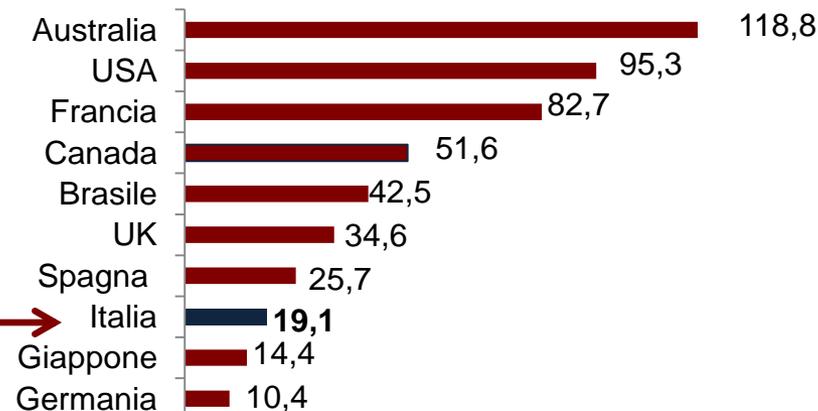
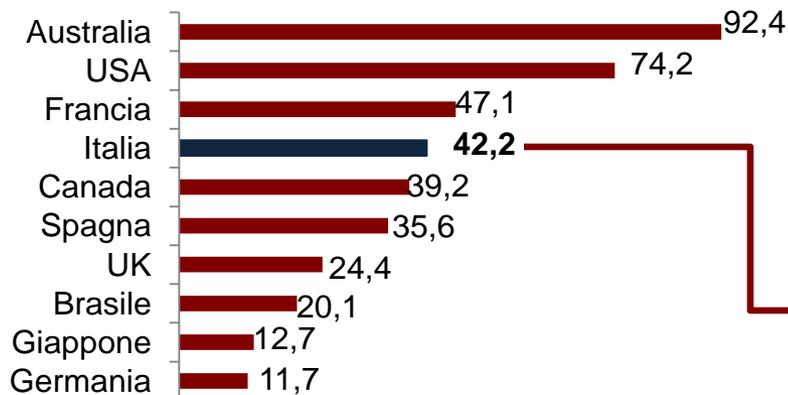
Incidenza sul PIL dei fondi comuni italiani tra le più basse nel confronto internazionale*



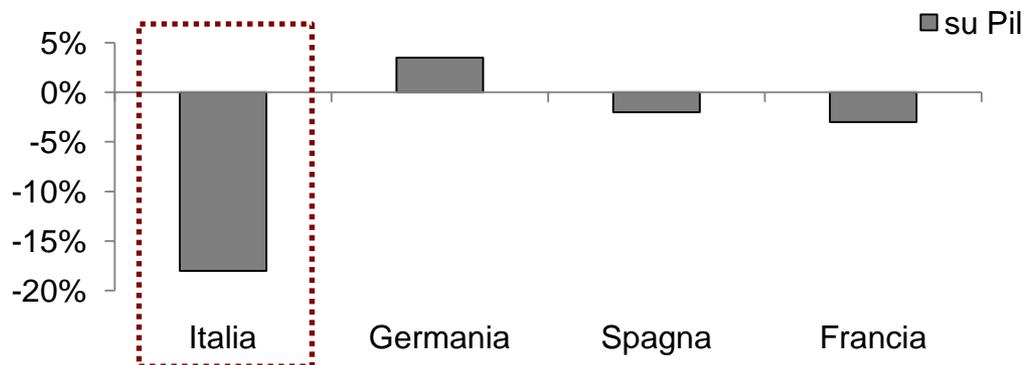
Patrimonio netto dei fondi comuni in % del PIL: 1999 e 2007

1999

2007



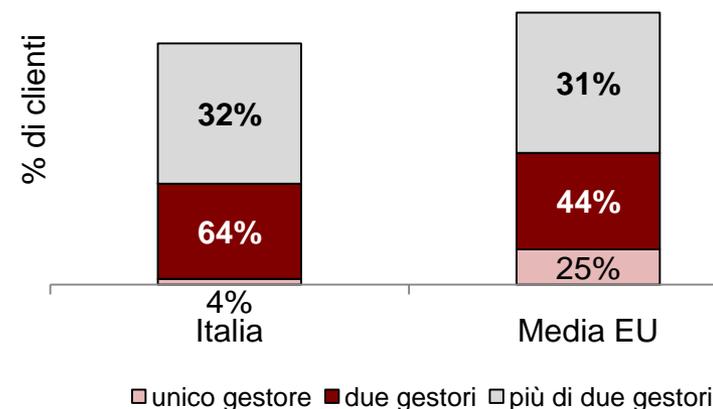
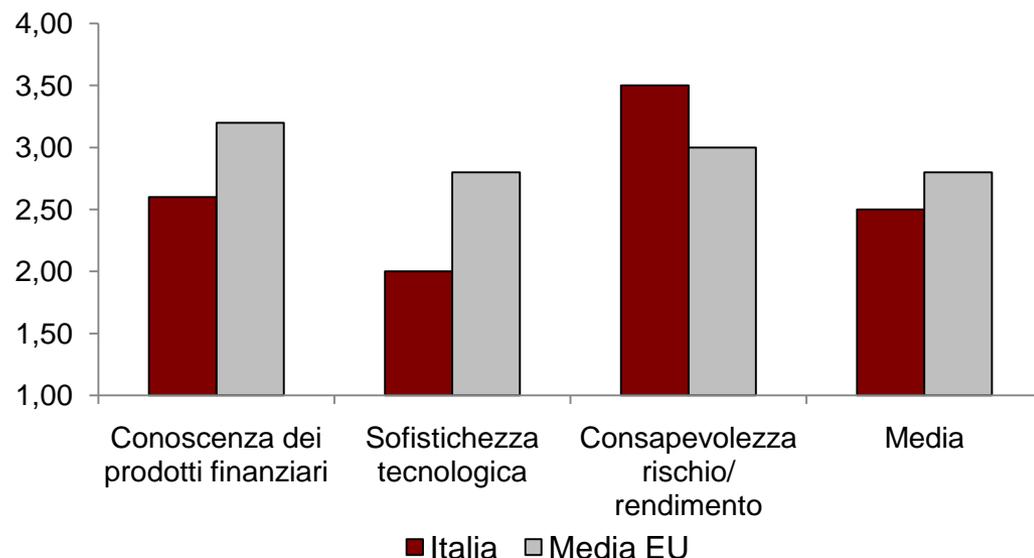
Variazione dei fondi comuni famiglie su Pil 2000-2006



Dal 1999 al 2007 l'incidenza dei fondi comuni italiani sul PIL si è più che dimezzata (dal 42,2% al 19,1%), mostrando un andamento anomalo rispetto agli altri paesi.

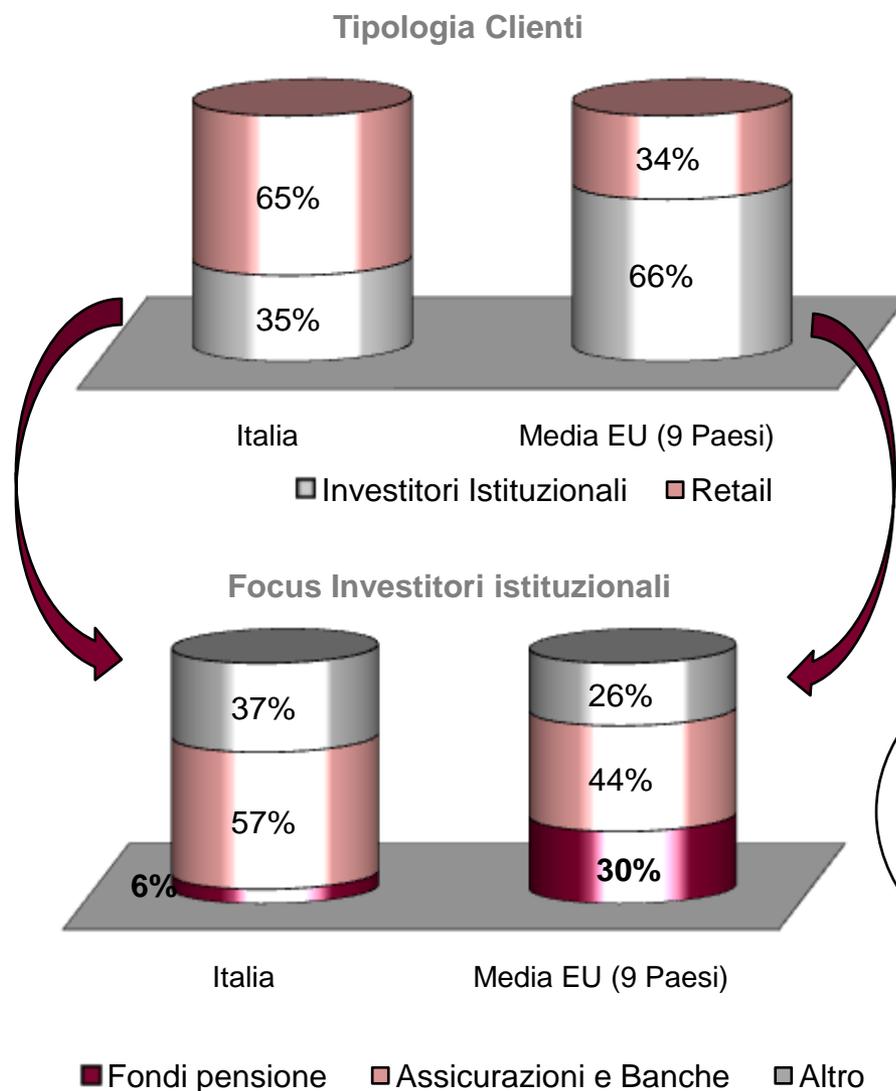
*Fonte: Assogestioni, Working Paper Assogestioni 2008/1 e 2008/4

Risparmio gestito in Italia: insufficiente livello di educazione finanziaria e scarsa retention * (1/2)



- ❑ IL **35%** dei potenziali investitori italiani ignora che cosa sia un titolo azionario, il **50%** un fondo comune
- ❑ La consapevolezza dell'esistenza di questi strumenti finanziari da parte di tutte le famiglie italiane **basterebbe per raddoppiare il loro tasso di partecipazione ai mercati azionari**
- ❑ Le banche svolgono un ruolo **essenziale nell'elevare il grado di cultura finanziaria delle famiglie**
- ❑ Il grado di **retention/**fiducia nei confronti dei gestori italiani è molto più basso rispetto alla media europea

Risparmio gestito in Italia: maggioranza dei clienti retail, pochi investitori istituzionali* (2/2)



L'analisi della clientela dei prodotti di risparmio gestito in Italia è alquanto anomala rispetto al contesto europeo

- In Italia quasi 7 clienti su 10 sono retail e solo 3 investitori istituzionali, in Europa la situazione è mediamente capovolta dato il maggiore peso dei fondi pensione

Le scelte di investimento delle famiglie risultano dunque determinanti per l'evoluzione del mercato del risparmio gestito in Italia; occorre pertanto effettuare.....

..un'analisi storica comparata della composizione delle attività finanziarie delle famiglie italiane, che evidenzia: bassa incidenza del risparmio gestito...

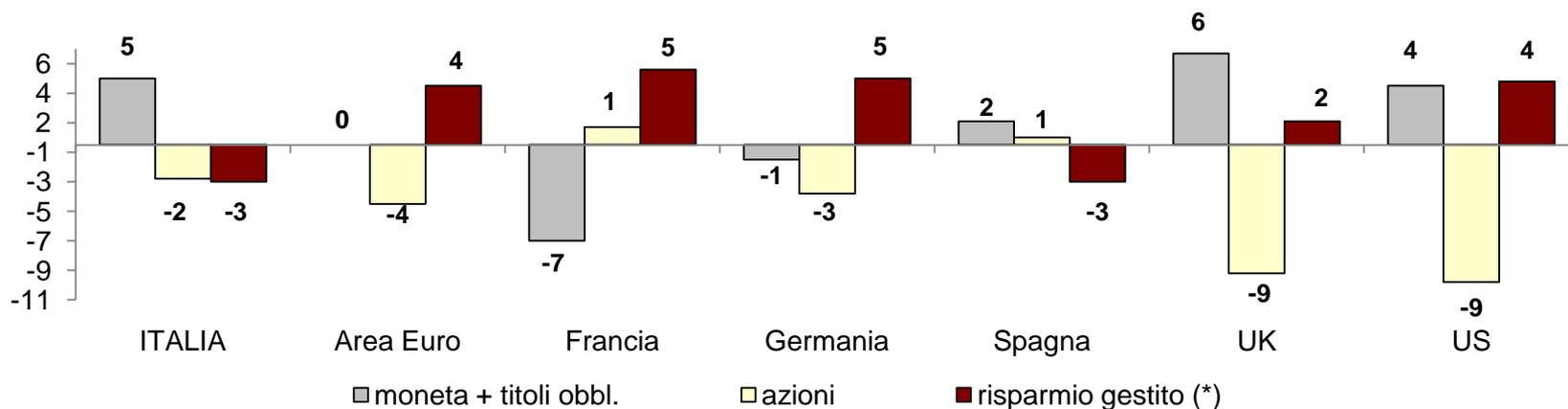


1999 – 2006: composizione % della ricchezza finanziaria delle famiglie e variazione delle componenti

	Attività monetarie		Titoli obbligazionari		Azioni		Risparmio gestito (*)		Prestiti e altro	
	1999	2006	1999	2006	1999	2006	1999	2006	1999	2006
Italia	24	26	16	18	30	28	28	25	3	3
Area Euro	32	32	9	9	22	18	36	40	2	2
Francia	35	29	3	1	19	20	40	45	4	5
Germania	36	34	9	10	17	13	37	42	1	1
Spagna	37	38	2	3	29	30	29	26	3	4
Uk	19	26	2	1	19	10	58	59	3	4
Us	9	13	7	7	42	32	40	44	2	3

Le caratteristiche peculiari del portafoglio finanziario delle famiglie italiane nel confronto internazionale "pre-crisi":

- ☐ quota relativamente elevata della ricchezza finanziaria in titoli obbligazionari;
- ☐ incidenza molto contenuta del risparmio gestito.



...con progressiva perdita di peso dei fondi comuni....

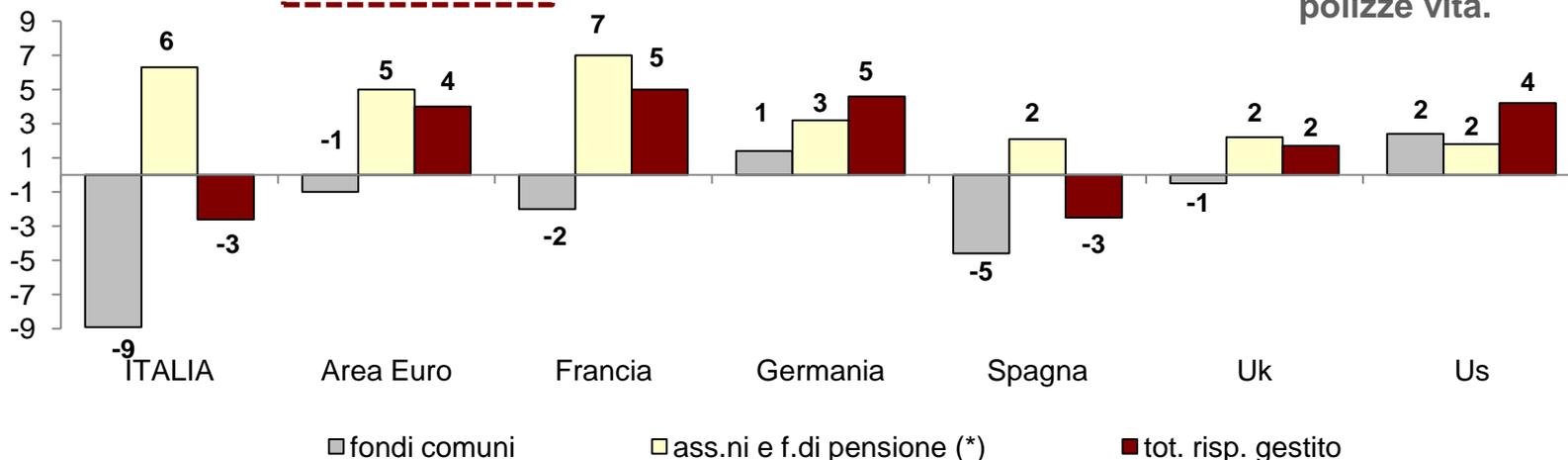


1999 – 2006: incidenza % sulla ricchezza finanziaria delle famiglie e variazione delle componenti del risparmio gestito

	Fondi comuni		Assicurazioni e fondi pensione (*)		Totale Risparmio gestito	
	1999	2006	1999	2006	1999	2006
Italia	17	8	10	17	28	25
Area Euro	13	11	23	29	36	40
Francia	11	9	29	36	40	45
Germania	10	12	27	30	37	42
Spagna	17	12	12	14	29	26
Uk	5	4	53	55	58	59
Us	11	13	29	31	40	44

Nell'ambito del risparmio gestito:

- ▣ marcata riduzione (-9 p.p. circa) del peso dei fondi comuni nel periodo considerato (il calo più pronunciato all'interno del campione di riferimento);
- ▣ significativo aumento dell'incidenza dei prodotti assicurativi e pensionistici, in linea con la tendenza mostrata dall'insieme dell'Eurozona, grazie soprattutto allo sviluppo delle polizze vita.



...tale tendenza è proseguita anche nel 2008

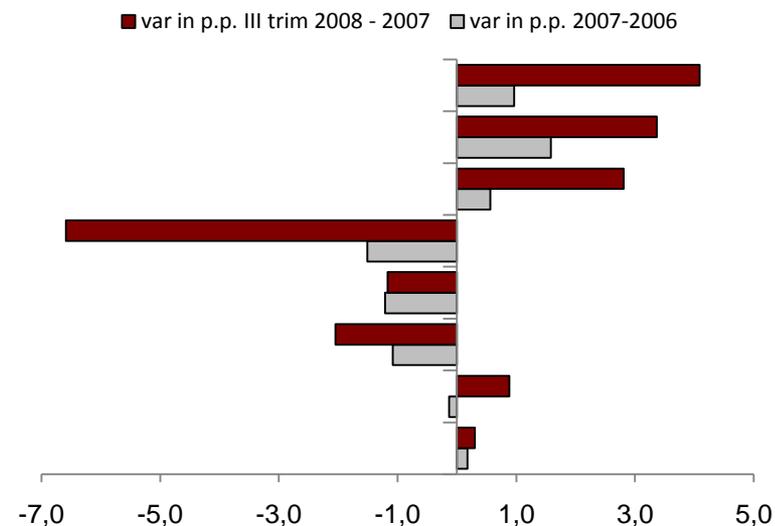


In base ai dati più recenti sull'evoluzione delle attività finanziarie delle famiglie italiane:

- progressiva **ricomposizione del portafoglio in favore degli strumenti più liquidi e dei titoli obbligazionari** - in particolare quelli bancari – **a scapito degli investimenti azionari e in fondi comuni;**
- **tendenza in ulteriore accelerazione nel corso del 2008**, anche per effetto della crisi finanziaria internazionale, con parallela **diminuzione in valore assoluto della ricchezza finanziaria (alla fine del terzo trimestre, ultimo dato disponibile, oltre il -7% su base annua).**

2006 - 2008: composizione % e variazione in p.p. della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane

	2006	2007	2007 III trim	2007 IV trim	2008 I trim	2008 II trim	2008 III trim
attività monetarie	25.7	26.7	25.9	26.7	28.2	29.0	30.0
titoli obbligazionari	18.4	20.0	19.3	20.0	21.3	22.0	22.6
- di cui: a m/l termine emessi da IFM	9.0	9.6	9.0	9.6	10.6	11.2	11.8
azioni	28.1	26.6	27.8	26.6	24.2	22.8	21.2
risparmio gestito	24.9	23.7	24.2	23.8	23.4	23.1	23.1
- di cui: quote di fondi comuni	8.3	7.2	7.6	7.2	6.3	5.9	5.5
riserve assicurative e f.di pensione	16.6	16.5	16.6	16.5	17.1	17.2	17.5
prestiti e altro (*)	3.0	3.1	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1
Totale	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0





- ❑ Avvertenza
- ❑ Sintesi e prospettive
- ❑ Il posizionamento italiano nel contesto europeo/internazionale
- ❑ **Analisi delle presunte anomalie/criticità del sistema italiano**
 - ❑ **Rete distributiva**
 - ❑ **Fiscalità**
- ❑ Focus sul 2008
- ❑ Previsioni per il prossimo biennio

Key Points: Analisi delle presunte anomalie/criticità del sistema italiano



✓ Rete distributiva.

Analizzando più approfonditamente l'industria del risparmio gestito italiano si nota da una parte il ruolo di assoluto rilievo delle banche sia in termini gestionali sia distributivi, a fronte dell'assoluta marginalità del canale istituzionale, dall'altra il sottodimensionamento e la ridotta autonomia operativa delle SGR.

Queste due caratteristiche peculiari sono alla base di alcune anomalie dell'*industry* italiano, ossia: correlazione negativa tra andamento dei fondi comuni e altre forme di raccolta diretta, rigidità dei costi di gestione sostenuti dalle SGR, limitata articolazione dei prodotti offerti.

✓ Fiscalità/Regolamentazione

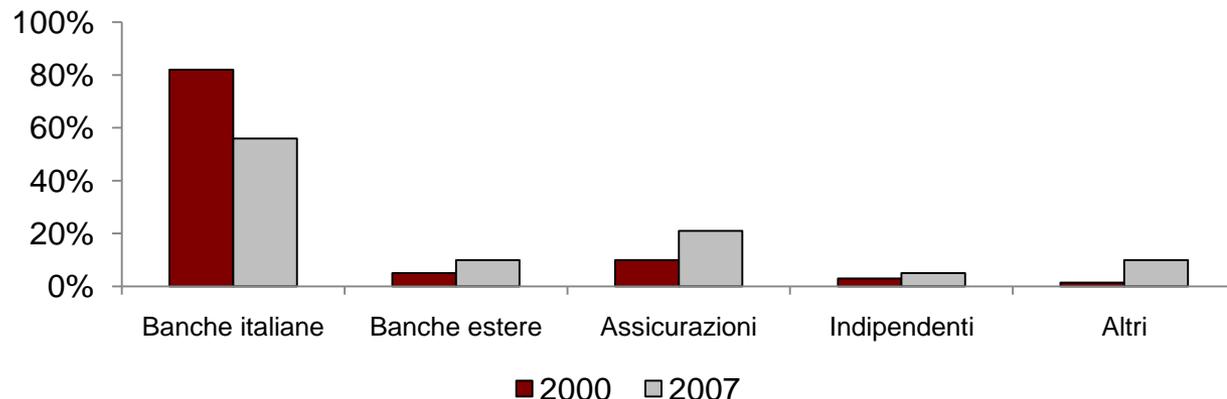
La normativa attualmente in vigore sui fondi comuni di diritto italiano prevede il pagamento di un'imposta del 12,5% sul reddito maturato o, in caso di perdita gestionale, la formazione di un "risparmio di imposta" che rappresenta una posta dell'attivo patrimoniale non liquidabile e non investibile, ma solo compensabile con le imposte future a carico del fondo. Questa normativa risulta anomala rispetto ai fondi comunitari armonizzati che prevedono la tassazione solo all'atto del disinvestimento o della distribuzione dei proventi. Anche se da una analisi di medio/lungo periodo il trattamento fiscale appare sostanzialmente neutrale in termini contabili, esso genera in realtà almeno due svantaggi competitivi per i fondi italiani:

- i) non consente una corretta valutazione dei rendimenti, in quanto le quote giornaliere dei fondi comunitari armonizzati sono al lordo dell'imposta, e non al netto;
- ii) rende più problematica, soprattutto nei periodi di forte aumento dei riscatti come l'attuale, la gestione di portafogli che, almeno in parte, risultano immobilizzati.

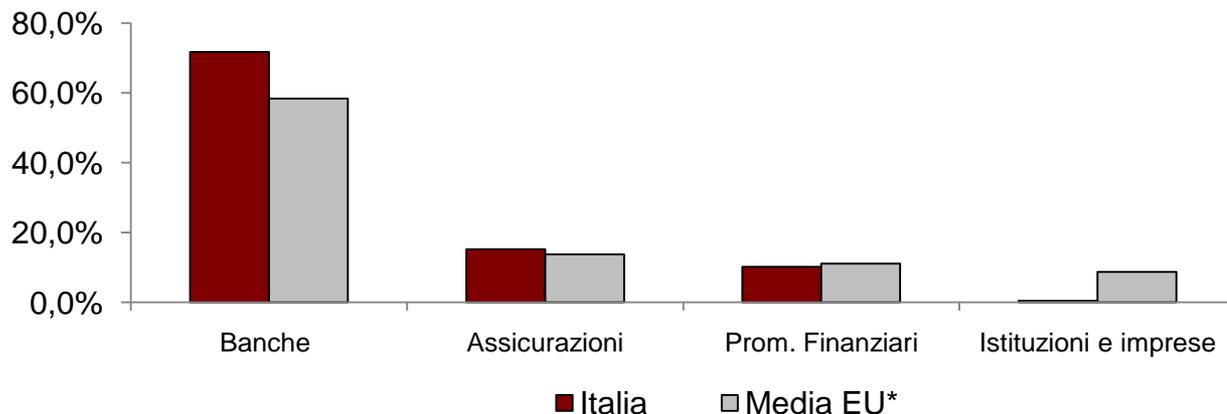
Gestione e distribuzione concentrate nelle banche italiane



Italia: Quota di mercato nei settori dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali, in termini di patrimonio netto (%)



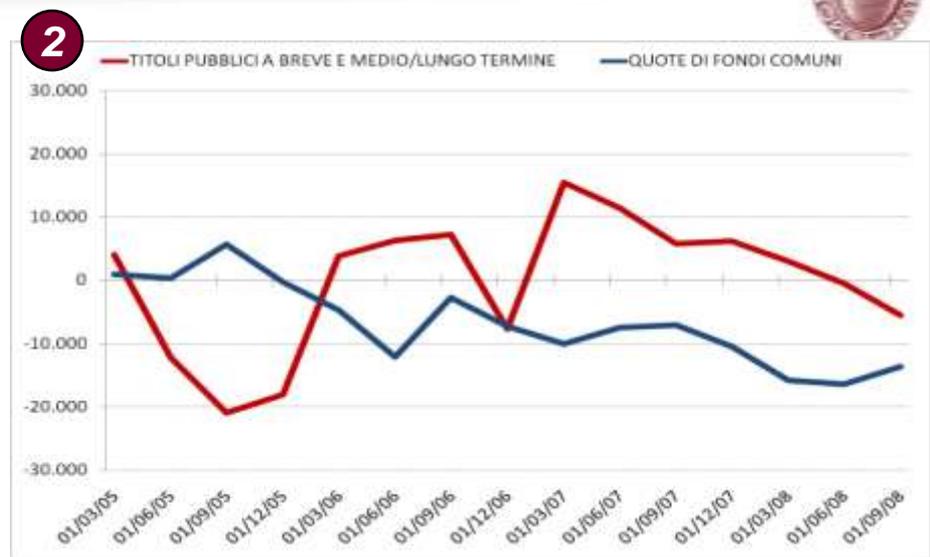
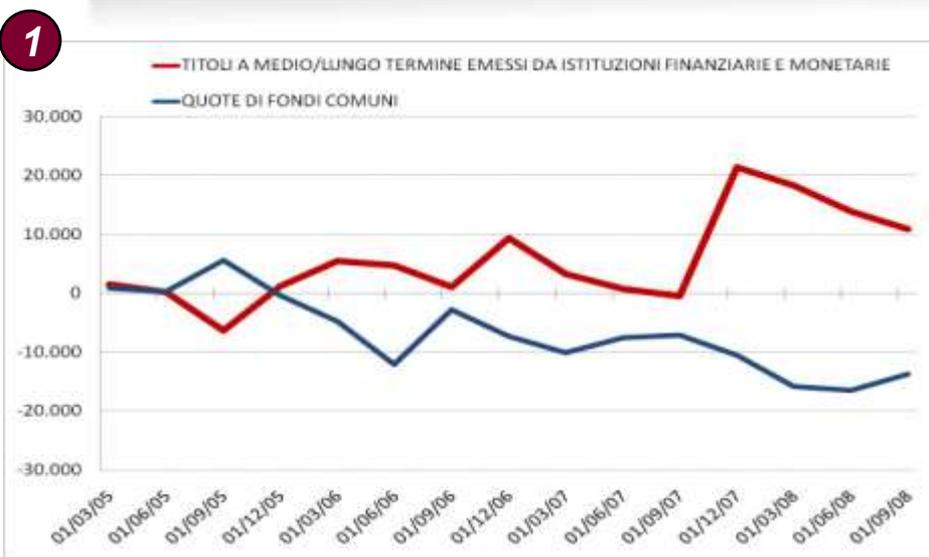
Fondi comuni: Ripartizione del patrimonio netto per canale distributivo (%)



Le caratteristiche peculiari dell'assetto proprietario e distributivo dei prodotti di risparmio gestito in Italia:

- Dal 2000 al 2007 si è ridotta la quota di mercato dei gruppi bancari italiani (dall'84% al 52%) a fronte della espansione dei **gruppi assicurativi italiani** (dall'8% al 17%) e dei **gruppi bancari esteri** (dal 4% al 12%); la **posizione delle banche** (comprendendo anche quelle estere) **rimane comunque di assoluto rilievo**
- In termini di distribuzione dei fondi comuni in particolare, si nota la **scarsa significatività del canale istituzionale in Italia rispetto alla media EU (0,5% vs 8,7%)**

In Italia, marcata correlazione negativa tra fondi e raccolta diretta in generale (non solo obbligazioni) ...



I grafici qui a lato (periodo I trim. 2005 / III trim. 2008) confrontano i flussi d'investimento delle famiglie italiane nelle quote dei fondi comuni con quelli nelle obbligazioni bancarie (graf.1), nei titoli pubblici (graf. 2) e negli "altri" depositi (Pct, Cd, depositi a risparmio, buoni postali - graf.3).

In Italia, marcata correlazione negativa tra fondi e raccolta diretta in generale (non solo obbligazioni) ...



Le analisi di correlazione condotte su tali coppie di serie forniscono evidenza, oltre che dell'ormai noto “effetto di sostituzione” tra quote di fondi e obbligazioni bancarie ($r = -0,77$), anche di un'altra marcata corrispondenza inversa rispetto agli altri depositi ($r = -0,75$), la cui componente di maggior peso è rappresentata, nel periodo esaminato, dai Pct.

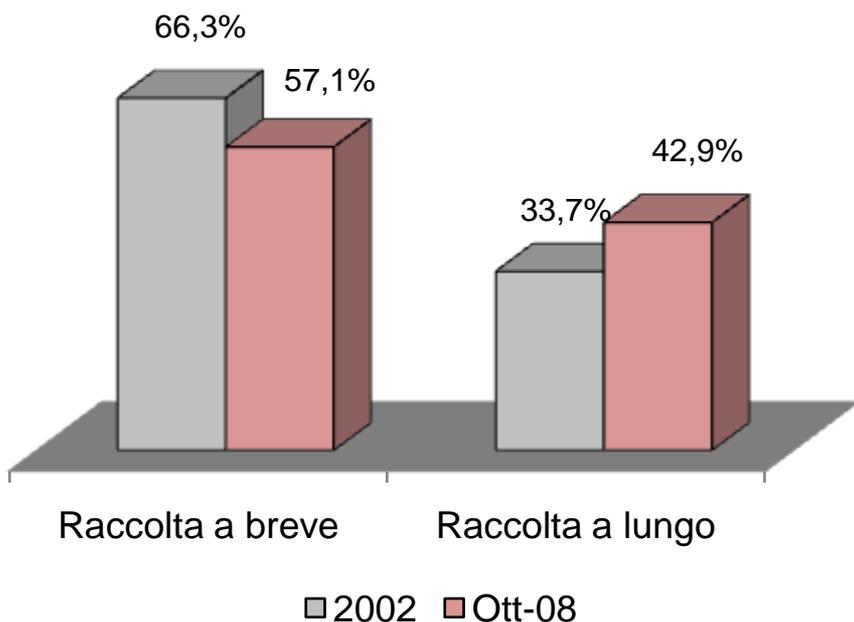
Molto meno evidente risulta invece la correlazione negativa con i titoli pubblici ($r = -0,51$), soprattutto dal III trimestre 2007 in poi.

Anche se non è possibile, in senso statistico, trarre conclusioni definitive da tale tipo di indagine, costituisce un interessante **spunto di riflessione** l'ipotesi che, nel recente passato, i fondi comuni possano essere stati penalizzati da una più generale ricomposizione delle scelte di portafoglio delle famiglie verso strumenti più liquidi e a breve scadenza (*), cioè con caratteristiche finanziarie che, in linea di principio, non sarebbero direttamente confrontabili ma che denotano piuttosto **l'accresciuta avversione al rischio dei risparmiatori**.

..in parallelo con una ricomposizione del funding delle banche su scadenze a lungo termine.



Evoluzione composizione della raccolta delle banche italiane *

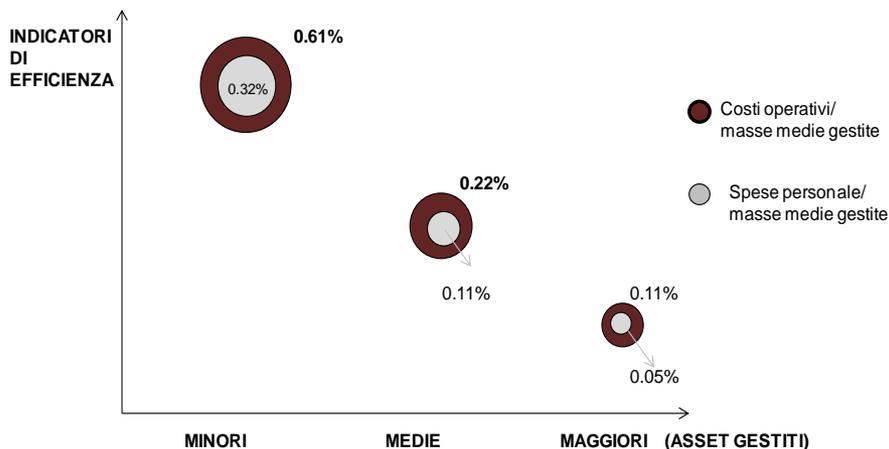


Composizione Raccolta Banche Italiane*	2002	Ott-08
Raccolta a breve	66.3%	57.1%
Conti correnti	47.7%	43.3%
Depositi	7.7%	4.8%
CDs	1.8%	0.7%
PCT	9.2%	8.3%
Raccolta a lungo	33.7%	42.9%
Depositi	0.7%	0.2%
Obbligazioni	33.0%	42.7%

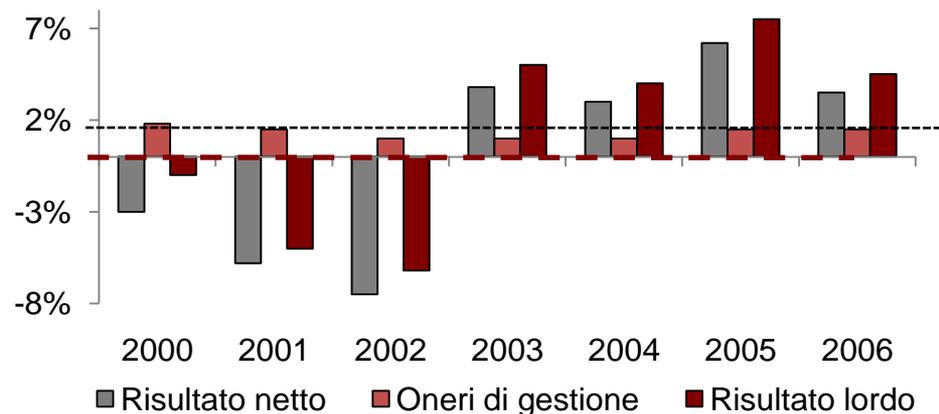
Sottodimensionamento e rigidità nella struttura dei costi delle SGR italiane



Forti economie di scala nell'industria del risparmio gestito



SGR Italia: Rigidità degli oneri in rapporto al patrimonio



SGR Italia: Rigidità delle commissioni rispetto all'andamento di mercato



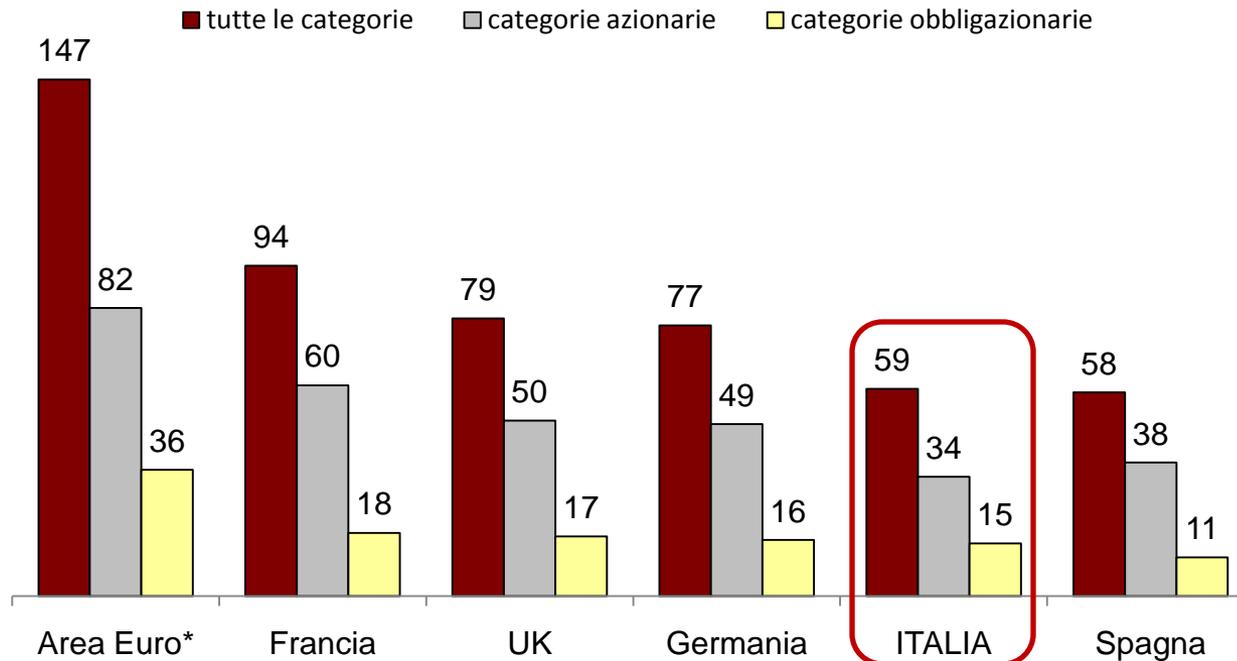
Oneri di gestione e commissioni delle SGR italiane mostrano poca flessibilità sia in termini di patrimonio che di volatilità di mercato

Ridotta gamma di offerta rispetto ai principali paesi EU



- ❑ Morningstar classifica in Europa 147 tipologie di fondi comuni appartenenti alle quattro principali macrocategorie (azionari, bilanciati, obbligazionari e monetari)
- ❑ Senza considerare i casi di Lussemburgo e Irlanda, dove sono presenti pressoché tutte le categorie censite in Europa, **l'Italia mostra una gamma di offerta di fondi comuni relativamente ristretta rispetto agli altri principali paesi europei**
- ❑ **Il divario è particolarmente evidente nel comparto azionario**, che sconta la drastica contrazione del numero di fondi intervenuta dopo la crisi del settore tecnologico (-30% nel triennio 2005-2007), concentrata in alcune tipologie altamente specializzate

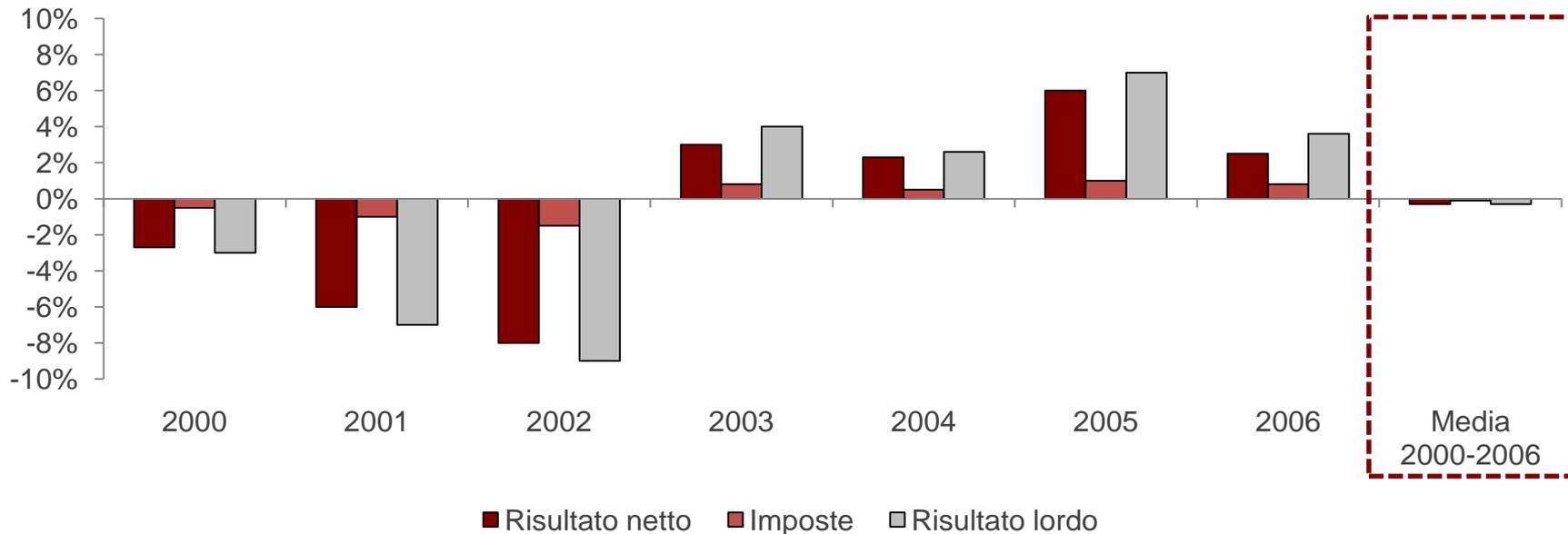
N.ro di categorie Morningstar in cui rientrano i fondi comuni domiciliati nel paese indicato



Il regime fiscale italiano nel medio lungo periodo appare neutrale* in termini contabili ma genera svantaggi competitivi



L'effetto aggregato del trattamento fiscale è neutrale nel medio periodo



- ❑ L'utilizzo del risparmio di imposta nei periodi di "bear market" compensa il regime fiscale penalizzante nei periodi di "bull market"
- ❑ In realtà il risparmio di imposta, che non è né liquidabile né investibile, penalizza i rendimenti quando diventa una porzione rilevante degli attivi, in quanto riduce significativamente i gradi di libertà nella gestione dei portafogli, soprattutto nei periodi di forte aumento dei riscatti



- Avvertenza
- Sintesi e prospettive
- Il posizionamento italiano nel contesto europeo/internazionale
- Analisi delle presunte anomalie/criticità del sistema italiano
 - Rete distributiva
 - Fiscalità
- Focus sul 2008**
- Previsioni per il prossimo biennio



- ✓ **L'andamento del mercato italiano delle gestioni collettive e di portafoglio**
 - ❑ **L'accentuazione della crisi finanziaria internazionale nel corso del 2008 si è innestata in una fase di prolungata debolezza dell'industria domestica del risparmio gestito.** L'impatto sfavorevole è stato ulteriormente amplificato dalla **peculiare dipendenza del mercato italiano dalle scelte di portafoglio delle famiglie** che, in tempi di crisi, privilegiano tipicamente strumenti più liquidi e a breve scadenza.
 - ❑ **I deflussi netti di risparmio sono ulteriormente aumentati** nel comparto dei fondi aperti di diritto italiano e nelle gestioni patrimoniali in fondi; hanno iniziato ad interessare in misura marcata anche i fondi di diritto estero che, fino alla prima metà del 2007, avevano contribuito a contenere la sfavorevole dinamica del settore nel suo complesso. **L'erosione delle masse patrimoniali gestite ha sfiorato, a fine 2008 e su base annua, il 35% per l'insieme dei fondi aperti commercializzati in Italia; per le gestioni individuali in fondi della clientela non istituzionale ha superato il 57%.**

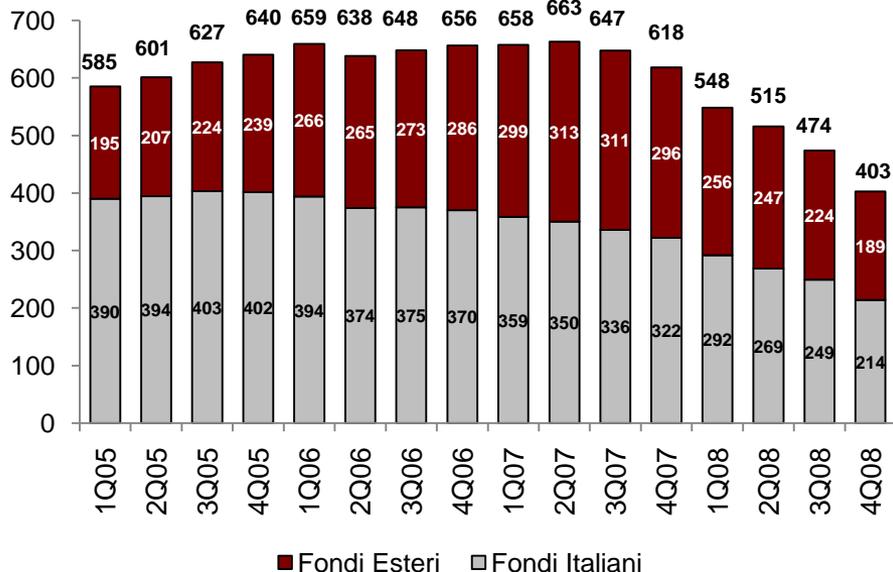
Il mercato del risparmio gestito in Italia: i fondi comuni



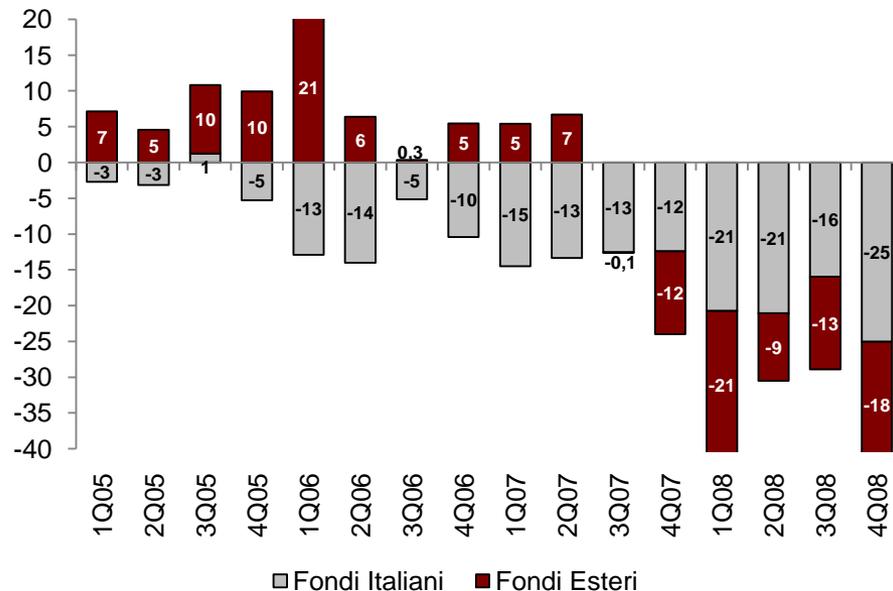
- Anche per effetto della ricomposizione delle scelte di portafoglio delle famiglie italiane, il complesso dei **fondi comuni aperti commercializzati in Italia**, a partire dal secondo trimestre del 2006, ha iniziato a registrare **consistenti deflussi netti di risparmio**, con ricadute sul patrimonio complessivo.
- Maggiormente penalizzati sono risultati i **fondi di diritto italiano**, la cui **consistenza patrimoniale**, nel periodo **dicembre 2005 – 2008**, si è **erosa di quasi il 47%**. Dalla fine del 2007, complice la crisi finanziaria internazionale, la **dinamica sfavorevole si è estesa anche ai fondi di diritto estero**, che precedentemente avevano contribuito a contenere le perdite del settore nel suo complesso.

Fondi comuni aperti: evoluzione storica per domicilio

Patrimonio – stock trimestrali (dati in mld.)



Raccolta Netta – flussi trimestrali (dati in mld.)



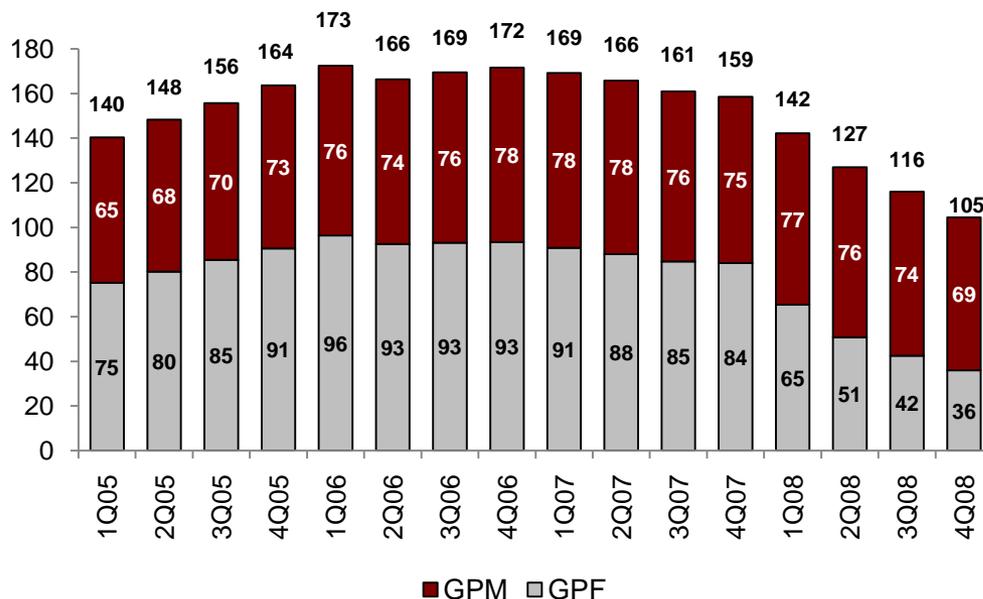
Il mercato del risparmio gestito in Italia: le GPI Retail



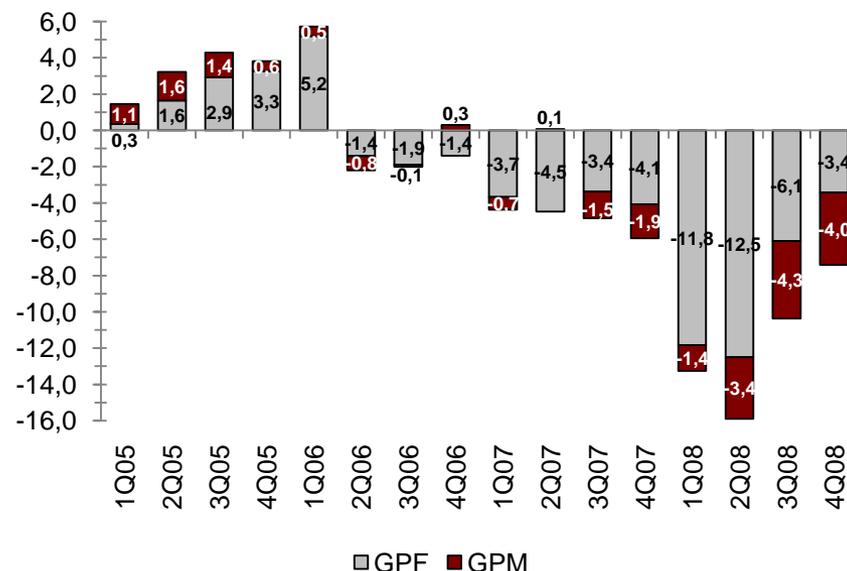
- Parallelamente, anche la dinamica delle **gestioni patrimoniali individuali retail** – esclusi quindi i clienti **istituzionali** – ha evidenziato una **raccolta netta negativa** a partire dal **secondo trimestre del 2006** e quindi una **flessione dello stock patrimoniale**.
- Lo **sfavorevole andamento del dato complessivo**, particolarmente accentuato nel corso del 2008, è **imputabile in massima parte alle GPF**, la cui evoluzione è infatti direttamente collegata a quella dei fondi comuni.
- Nonostante la crisi finanziaria internazionale, le **GPM** mostrano invece una **maggiore stabilità** dello stock patrimoniale, a fronte di deflussi di risparmio relativamente più contenuti.

Gestioni patrimoniali retail: evoluzione storica GPF e GPM

Patrimonio – stock trimestrali (dati in mld.)



Raccolta Netta – flussi trimestrali (dati in mld.)





- ❑ Avvertenza
- ❑ Sintesi e prospettive
- ❑ Il posizionamento italiano nel contesto europeo/internazionale
- ❑ Analisi delle presunte anomalie/criticità del sistema italiano
 - ❑ Rete distributiva
 - ❑ Fiscalità
- ❑ Focus sul 2008
- ❑ **Previsioni per il prossimo biennio**

Key Points: Previsioni per il prossimo biennio



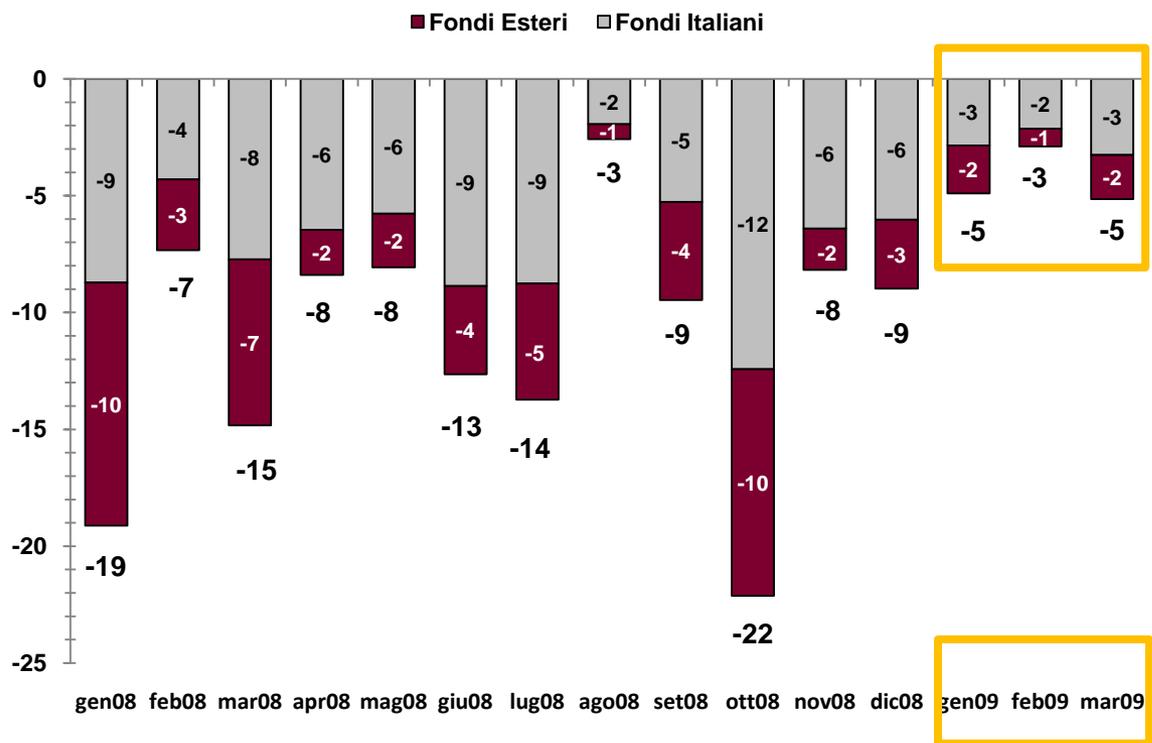
- ✓ Dopo la marcata contrazione subita nel 2008, le attività finanziarie delle famiglie dovrebbero registrare solo un lieve rialzo nell'anno in corso (+1,6% a/a), risentendo dell'intonazione ancora sfavorevole dei mercati finanziari.
- ✓ Le scelte di investimento dei risparmiatori non dovrebbero mutare rispetto agli orientamenti emersi nel recente passato: fatto pari a 100 il totale delle attività finanziarie delle famiglie, continua ad aumentare l'incidenza delle attività liquide (+100 punti base rispetto al 2008) e delle obbligazioni bancarie (+140 p.b.) mentre si riduce ancora quello delle azioni (-210 p.b.) e del risparmio gestito (-90 p.b.).
- ✓ Solo a partire dal 2010, grazie anche al livello dei tassi di interesse, ormai sui minimi storici, si dovrebbero intravedere segnali di inversione di tendenza. Con riferimento al mercato complessivo del risparmio gestito, la raccolta netta tornerà ad essere positiva sulle polizze vita, in particolare quelle di tipo tradizionale; si dovrebbero arrestare i flussi di risparmio in uscita dai fondi comuni, in parallelo con un moderato recupero delle *performance*.

Queste le prime evidenze 2009 in Italia...



Nei primi tre mesi dell'anno, i deflussi netti dai fondi aperti sono nettamente rallentati rispetto all'analogo periodo del 2008. E' prematuro però parlare di inversione di tendenza, in quanto il dato di marzo ha mostrato una nuova risalita dei riscatti rispetto al mese precedente, estesa a tutte le categorie censite.

Raccolta Netta – flussi mensili Gen08/Mar09 (dati in mld.)



... questa l'evoluzione attesa della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane ...

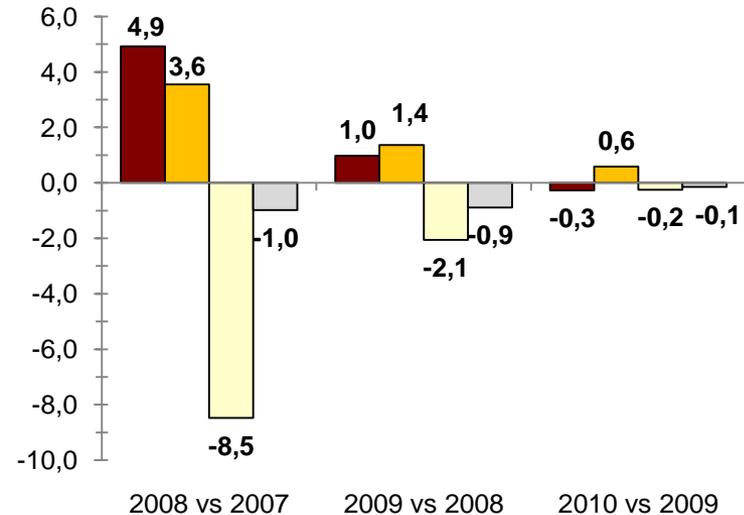


Secondo le nostre previsioni:

- ❑ a fine 2008: contrazione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane superiore al 10% su base annua;
- ❑ 2009: moderata ripresa del totale delle attività finanziarie e sostanziale prosecuzione delle dinamiche in atto circa la ricomposizione del mix di portafoglio, anche se con un'intensità nettamente inferiore;
- ❑ 2010: in parallelo con una crescita più significativa del totale delle attività finanziarie delle famiglie, segnali di inversione di tendenza per la quota destinata alla liquidità e di interruzione del trend discendente per quella investita nel risparmio gestito e negli strumenti azionari.

Previsioni 2008 - 2010: composizione % della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane e variazione delle componenti

	2007	2008	2009	2010
attività monetarie	26,7	31,6	32,5	32,3
- di cui: depositi	23,8	28,1	29,1	28,9
circolante	2,4	2,8	2,9	2,8
titoli obbligazionari	20,0	24,3	26,2	27,0
- di cui: obbligazioni bancarie	9,6	13,1	14,5	15,1
titoli di stato	5,5	7,1	8,0	8,2
azioni	26,6	18,1	16,0	15,8
risparmio gestito (*)	23,7	22,7	21,8	21,7
- di cui: quote di fondi comuni	7,2	4,9	4,4	4,3
riserve assicurative e f.di pensione	16,5	17,9	17,4	17,4
prestiti e altro	3,1	3,3	3,4	3,3
Totale Attività Finanziarie - var. % a/a	0,6	-10,4	1,6	4,4



■ moneta ■ obbl. banche ■ azioni ■ risparmio gestito (*)

... e quella del mercato del risparmio gestito



Previsioni 2009 - 2010: il mercato del risparmio gestito in Italia Consistenze e raccolta netta

	2007		2008 (*)		2009		2010	
STOCK	eur mld.	% a/a	eur mld.	% a/a	eur mld.	% a/a	eur mld.	% a/a
fondi comuni e sicav	618	-5,8	403	-34,9	371	-7,7	380	2,3
gpi (non istituzionali)	159	-21,2	105	-34,1	92	-12,3	93	0,9
- di cui: <i>gpf</i>	84	-26,4	36	-57,3	27	-26,2	25	-5,5
riserve tecniche ramo vita	394	-1,7	371	-5,8	367	-1,1	381	4,0
TOTALE RISPARMIO GESTITO (1)	1.012	-5,4	769	-24,0	725	-5,7	739	1,9
FLUSSI NETTI	eur mld.		eur mld.		eur mld.		eur mld.	
fondi comuni e sicav	-52,4		-143,6		-28,0		0,0	
gpi (non istituzionali)	-27,8		-46,9		-12,0		-1,0	
- di cui: <i>gpf</i>	-23,2		-33,9		-9,4		-2,0	
- di cui: <i>gpm</i>	-4,6		-13,0		-2,6		1,0	
polizze vita	-4,3		-8,2		-6,0		12,0	
TOTALE RISPARMIO GESTITO (2)	-61,3		-164,8		-36,6		13,0	

- **2009:** prodotti obbligazionari ancora penalizzati dalla concorrenza dei titoli di stato e dei bond bancari, ma con deflussi in netto rallentamento; performance complessiva del settore comunque negativa, come riflesso di un'intonazione ancora sfavorevole dei mercati finanziari e nonostante la riduzione dell'incidenza delle gestioni azionarie al di sotto del 20%;
- **2010:** graduale recupero della raccolta netta e del valore patrimoniale; nel comparto delle polizze assicurative si consolida la preferenza per i prodotti tradizionali e a ridotto contenuto finanziario.

(1) al netto delle GPF e dei fondi esterni dei prodotti assicurativi

(2) al netto delle GPF

(*) dati definitivi per fondi e GPI; di preconsuntivo per il comparto assicurativo

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



Contacts

GRUPPOMONTEPASCHI

Research Intelligence & IR

Alessandro Santoni

Email: alessandro.santoni@banca.mps.it

Tel: +39 0577-296477

Investor Relations

Elisabetta Pozzi

Email: elisabetta.pozzi@banca.mps.it

Tel: +39 0577-293038

Research e Intelligence

Stefano Cianferotti

Email: stefano.cianferotti@banca.mps.it

Tel: +39 0577-294591

Autori pubblicazione:

•Giuseppe Alfano

Email: giuseppe.alfano1@banca.mps.it

Tel: +39 0577-296909

•Simone Maggi

Email: simone.maggi@banca.mps.it

Tel: +39 0577-296476



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

www.mps.it