



Macroeconomic Student Board

Follow Us



Com'è strutturato il mondo del
risparmio gestito in Italia?

Talkin Pills



Ne parliamo con il Dott.
Riccardo Morassut, Senior
Research Analyst - Assogestioni

OTTOBRE 2023

TALKIN' PILLS

#INTERVIEW



Autore

Giacomo Giorgi



1) Nel 2022, il tasso di risparmio, ossia la quota di reddito non destinata al consumo, era del 10% in Italia, del 20% in Germania e del 15% in Francia. Considerando l'attuale situazione macroeconomica caratterizzata dalla diminuzione dei prezzi al consumo delle materie prime e dei beni durevoli, nonché dall'aumento dei tassi di interesse deciso dalla BCE, con conseguente effetto disinflazionistico, qual è la sua visione sull'attuale andamento dei tassi di risparmio domestici nel 2023?

Nel corso degli ultimi tre anni, abbiamo osservato un notevole cambiamento nel tasso di risparmio, in particolare a causa degli impatti dell'epidemia di COVID-19. All'inizio del 2020, le misure di lockdown e le chiusure forzate hanno portato a una diminuzione forzata dei consumi, causando un improvviso aumento del tasso di risparmio in tutta Europa.

Tuttavia, questo ha portato a una serie di problemi, in particolare nelle forniture energetiche, che hanno contribuito a un aumento dell'inflazione. Questo ha colpito duramente le famiglie italiane, poiché i loro redditi sono rimasti relativamente stabili. Nel 2021, abbiamo iniziato a vedere una diminuzione significativa del tasso di risparmio delle famiglie, passando da forti aumenti trimestrali a minimi tra il 7% e l'8% alla fine del 2022 e all'inizio del 2023. Nonostante un certo allentamento dei costi, incluso l'alloggio, nel primo trimestre del 2023, i consumi non hanno mostrato una ripresa significativa. Ciò ha portato a una leggera diminuzione del tasso di risparmio, suggerendo la possibilità di problemi economici più ampi. Stiamo assistendo a una progressiva riduzione dei redditi nell'aggregato, e questo sta causando una leggera diminuzione del tasso di risparmio. Nonostante i tentativi di mitigare l'effetto dell'inflazione, sembra che ci stiamo avviando verso un periodo di potenziale criticità a livello di redditi aggregati. Questo andamento si traduce in una diminuzione dei flussi di entrata, mettendo sotto pressione il tasso di risparmio. Pertanto, è improbabile che vedremo un aumento significativo del tasso di risparmio in Italia nel prossimo anno, soprattutto considerando le probabilità di tensioni sull'aggregato dei redditi, come il PIL. Si profilano segnali negativi in questa direzione. Le decisioni delle banche centrali, sebbene abbiano contribuito a ridurre l'inflazione, hanno portato all'inasprimento delle condizioni di credito e all'aumento dei tassi di interesse. Questo ha reso difficile per le imprese ottenere finanziamenti per le loro attività produttive. Quindi, in breve, è improbabile che vedremo un aumento significativo del tasso di risparmio in Italia nel prossimo anno, dato il contesto economico attuale.

2) Che impatto a suo parere hanno avuto i rialzi dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali sull'industria del risparmio gestito e sui fondi? Inoltre, come influisce il rendimento attuale dei Btp nei portafogli che detengono tali titoli, considerando che lo spread tra i Btp italiani e i Bund tedeschi è salito a 201 punti base?

Stiamo assistendo a un aumento dei rendimenti dei titoli a reddito fisso, inclusi i titoli di Stato, e ciò sta rappresentando una sfida per il mondo del risparmio gestito. Questi prodotti obbligazionari, in particolare i BTP, stanno diventando una concorrenza diretta per i fondi di investimento. In generale, in queste condizioni di mercato, l'industria del risparmio gestito ha difficoltà poiché i fondi, soprattutto in Italia, sono in gran parte orientati verso il mercato obbligazionario.

Le famiglie stanno affrontando un dilemma: da un lato, i depositi bancari offrono tassi di interesse certi in un contesto di incertezza economica; dall'altro, i rendimenti dei titoli di Stato e dei prodotti a reddito fisso, come i BTP, stanno diventando sempre più attraenti. Questo aumento dei tassi sta creando tensioni nel mondo del risparmio gestito, soprattutto considerando la generale incertezza economica a livello globale.

Nel 1Q2023, osserviamo un trend interessante. Le famiglie italiane stanno spostando i loro investimenti dai conti correnti verso i titoli di Stato, compresi i BTP. Non stiamo assistendo a una fuga dai fondi di investimento verso i titoli di Stato, ma piuttosto a una preferenza per i prodotti a reddito fisso, in particolare i BTP. Ciò riflette l'interesse delle famiglie per i rendimenti garantiti e il desiderio di mitigare il rischio. L'industria dei fondi di investimento, in particolare quella italiana, ha risposto a questa dinamica creando fondi comuni a scadenza che simulano le caratteristiche dei titoli di Stato, offrendo così agli investitori un'alternativa interessante. Questi prodotti stanno cercando di stare al passo con il cambiamento delle preferenze degli investitori, ma non stiamo assistendo a un esodo massiccio dai fondi verso i titoli di Stato. È importante notare che la percentuale di investimenti degli italiani nei depositi bancari sta diminuendo, passando dal 31,8% al 30,3%. Allo stesso tempo, gli investimenti nei titoli di Stato italiani stanno aumentando, passando dal 2,8% al 3,5%. Questo switch dai depositi ai titoli di Stato è evidente nei flussi finanziari, con una diminuzione dei depositi e un aumento degli investimenti nei titoli di Stato. In sintesi, stiamo vedendo un interesse crescente dei risparmiatori italiani verso i titoli di Stato e i prodotti a reddito fisso.



Fonte: Tradingeconomics.com, andamento BTP Italia 10 anni (25 years)

Questo trend è in parte una risposta ai rendimenti più attraenti offerti da questi strumenti in un contesto di incertezza economica. L'industria del risparmio gestito sta cercando di adeguarsi a questa nuova dinamica, offrendo alternative interessanti ai suoi clienti, ma non stiamo assistendo a una fuga massiccia dai fondi verso i titoli di Stato. Infine, è interessante notare che il portafoglio degli italiani sta tornando a includere titoli di Stato, superando il 3%, il che non accadeva da cinque anni.

3) Ritiene che i primi 9 mesi del 2023 siano stati caratterizzati da una buona raccolta di fondi da parte delle Società di Gestione del Risparmio (Sgr) presso il pubblico?

I flussi sono negativi, ma non in misura drammatica. Nel primo semestre, in particolare i fondi aperti, che *sono* il principale prodotto retail, hanno registrato deflussi. Per essere precisi, *di seguito* i dettagli per i primi due trimestri:

- 1Q2023: -3.7 miliardi di euro;
- 2Q2023: -3.3 miliardi di euro.

Quindi, in totale, abbiamo avuto deflussi per circa 7 miliardi di euro. Tuttavia, è importante mettere questi numeri in prospettiva rispetto allo stock totale dei fondi aperti, che ammonta a circa 1000 miliardi di euro. Quindi, nonostante la crisi e la concorrenza dei titoli amministrati e dei BTP, il risparmio gestito sta mantenendo una buona tenuta

complessiva. C'è un certo grado di riposizionamento, con alcune famiglie che potrebbero vendere i fondi per reinvestire altrove. Tuttavia, non stiamo assistendo a deflussi drammatici come quelli verificatisi durante le crisi precedenti, come nel 2008 e nel 2011. In quei casi, le perdite erano molto più significative, con deflussi che rappresentavano fino al 30-40% del patrimonio a causa delle crisi finanziarie. Ad esempio, nel 2008, abbiamo registrato deflussi per 200 miliardi di euro in un solo anno, ma il totale *di asset under management* era di 4500 miliardi.

Questo suggerisce che gli investitori italiani sono diventati più maturi rispetto alla Crisi Lehman e alla Crisi del debito sovrano. Questo potrebbe essere attribuito anche a un maggiore livello di consapevolezza finanziaria e all'accesso a servizi di consulenza. Gli investitori sembrano essere diventati più cauti e meno inclini al panico. In un contesto di incertezza come quello attuale, possiamo affermare che l'industria del risparmio gestito sta resistendo bene.

4) Da una ricerca condotta dall'Osservatorio Sottoscrittori nel 2022 il numero totale di sottoscrittori distribuiti tra fondi italiani, fondi esteri a distribuzione concentrata e cross-border ammontava all'incirca a 11,5 milioni. Ad oggi, com'è distribuito l'universo di sottoscrittori italiani? In più, qual è l'asset allocation in base alla tipologia di prodotto?

Partendo dai dati del 2022, in Italia ci sono circa 11.500.000 sottoscrittori di fondi, il che rappresenta una stima univoca del numero di investitori di *fondi* nel paese. Se rapportiamo questo numero alla popolazione totale di circa 59 milioni di italiani, significa che circa il 20% degli italiani investe in fondi. Questo è un dato significativo e posiziona l'Italia come il secondo mercato retail nel risparmio gestito in Europa, subito dietro alla Germania, sebbene quest'ultima abbia una popolazione più grande e un reddito pro capite più elevato.

Un dato importante da notare è che c'è una sostanziale parità tra i generi tra i sottoscrittori di fondi, con il 53% di uomini e il 47% di donne. Tuttavia, è interessante notare che negli ultimi vent'anni c'è stata una riduzione del divario di genere. Vent'anni fa, il divario era del 16%, con il 58% di uomini e il 42% di donne investitori, mentre ora il divario è del 6%. Questo suggerisce un riequilibrio di genere importante e indica che l'industria del

risparmio gestito è avanti rispetto ad altri settori sociali ed economici in Italia in termini di equità di genere.

Un dato rilevante riguarda l'età degli investitori. Il 40% dei sottoscrittori appartiene alla generazione dei baby boomer, nati tra il 1946 e il 1964, con un'età compresa tra i 60 e i 70 anni. L'età media degli investitori italiani è di 61 anni. Tuttavia, il 13% dei sottoscrittori appartiene alla generazione dei millennials, dimostrando che i giovani stanno gradualmente entrando nel mondo del risparmio gestito. Molto di questo coinvolgimento dei giovani avviene attraverso il Piano di Accumulo del Capital (PAC), che consente loro di investire in modo progressivo e mitigare le fluttuazioni di mercato.

L'investimento medio in fondi è di 45.000 €, ma è importante notare che la mediana è di circa 20.000 €. Questo significa che la metà dei sottoscrittori investe da zero a 20.000 €, indicando che è possibile iniziare a investire in fondi con importi relativamente bassi. Un dato negativo riguarda che la concentrazione della ricchezza è nelle mani di pochi, difatti il 25% dei sottoscrittori più ricchi detiene quasi l'80% dell'intero patrimonio gestito.

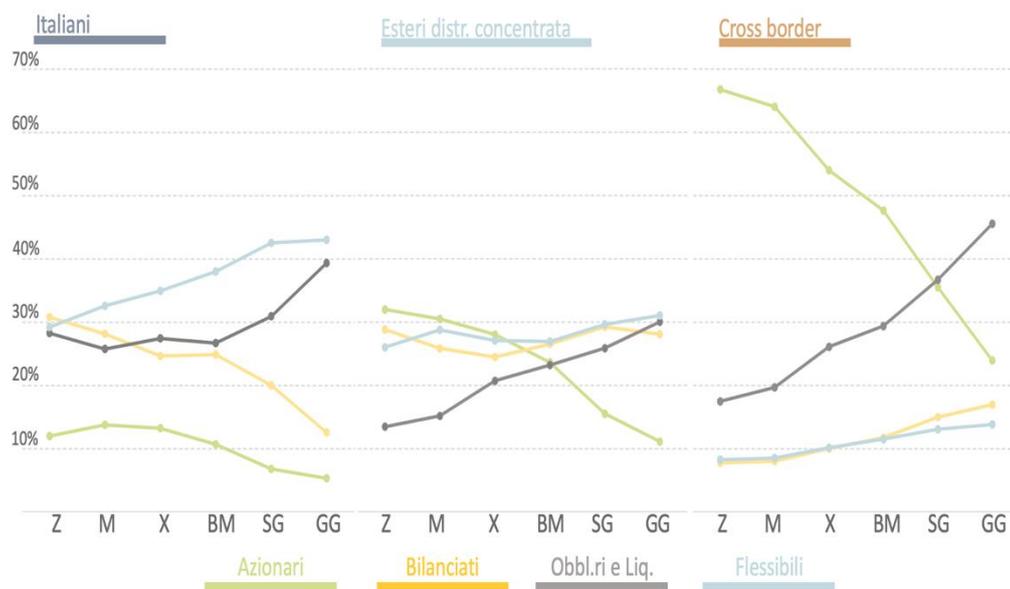
Un altro aspetto che desidero evidenziare è l'importanza di considerare l'evoluzione geografica dei sottoscrittori di fondi nel corso degli ultimi vent'anni. La distribuzione geografica dei sottoscrittori è un punto di particolare rilevanza. Attualmente, il 65% degli investitori risiede nelle regioni settentrionali dell'Italia, suddivisi tra il Nord Est e il Nord Ovest. Solo il 9% risiede nelle regioni del Centro, mentre il Sud e le isole maggiori, ovvero Sicilia e Sardegna, ospitano rispettivamente il 12% e il 4% dei sottoscrittori. Questo dato rivela una tendenza che riflette le disparità nella distribuzione della ricchezza e del reddito in Italia. Si conferma la concentrazione della ricchezza e dell'interesse per i fondi nelle regioni settentrionali del paese.

Un aspetto da approfondire riguarda il fatto che, mentre nel Nord e nelle regioni del Centro i risparmiatori sembrano essere più orientati verso gli investimenti in fondi, nel Sud e nelle isole potrebbero essere più inclini a soluzioni di investimento più liquide o a prodotti diversi, come i prodotti postali. Questa differenza nelle preferenze di investimento potrebbe essere influenzata da fattori culturali ed economici specifici a ciascuna regione.

Quando si tratta dell'asset allocation, si osserva un equilibrio generale tra le categorie di fondi. Tuttavia, i sottoscrittori di fondi italiani tendono a investire principalmente in fondi obbligazionari e di liquidità, il che riflette una clientela meno sofisticata e prudente. D'altra parte, i fondi esteri, come i fondi cross-border, hanno una maggiore esposizione agli asset azionari, il che riflette una clientela più sofisticata e con maggiore patrimonio.

Infine, va notato che i fondi italiani investono significativamente in titoli italiani, in particolare in titoli di Stato, mentre i fondi cross-border mostrano una maggiore diversificazione geografica, con una quota importante di titoli americani e asiatici.

I dati sottostanti mostrano una distribuzione equilibrata tra le diverse categorie di asset. Considerando l'intero universo dei fondi, che include sia fondi italiani che fondi esteri, l'asset allocation è abbastanza omogenea.



Fonte: Assogestioni

5) Come precedentemente ha detto, l'età media nazionale dei sottoscrittori italiani è di 61 anni, cosa pensa andrebbe fatto per avvicinare maggiormente i giovani agli investimenti? Li stessi che tipologia di investimenti tendono a preferire?

Ridurre questa media rappresenta una sfida significativa e importante per avvicinare i giovani al mondo degli investimenti. Tuttavia, ci sono diversi ostacoli da superare.

Una delle principali sfide è legata alle dinamiche socio-economiche attuali. Le generazioni più giovani, a causa di una varietà di fattori, tra cui l'ingresso tardivo nel mondo del lavoro e la mancanza di contratti stabili, hanno difficoltà a risparmiare. Questo influisce direttamente sulla loro capacità di investire. Pertanto, rendere l'accesso all'investimento finanziario più agevole per i giovani è un passo fondamentale.

Il Piano di Accumulo Capitale (PAC) è uno strumento cruciale in questo contesto. Oltre il 50% dei giovani inizia ad investire in fondi attraverso il PAC. Questo strumento consente loro di iniziare ad investire gradualmente, anche con disponibilità finanziarie limitate, ed è un modo efficiente per farlo. Le società di gestione offrono spesso classi di fondi dedicate ai PAC, il che è un approccio positivo per avvicinare i giovani.

Un'altra sfida riguarda la necessità di educare finanziariamente i giovani. Questo è particolarmente importante quando si investe in strumenti finanziari. L'educazione finanziaria dovrebbe includere spiegazioni dettagliate sui prodotti finanziari, l'allocazione del rischio in un portafoglio e la consapevolezza che gli investimenti richiedono tempo per produrre rendimenti significativi. È importante evitare che i giovani investano in strumenti complessi o speculativi senza una comprensione adeguata.

Infine, l'uso di canali digitali è fondamentale per coinvolgere i giovani investitori. Le nuove generazioni crescono con dispositivi digitali e app, quindi offrire soluzioni di investimento accessibili tramite questi canali è un passo nella giusta direzione. Gli strumenti digitali, come le app di risparmio, possono semplificare l'accesso agli investimenti e offrire un'esperienza utente intuitiva.

6) Tra le varie generazioni qual è il grado di rischio medio dell'investitore italiano, anche in base alla tipologia di asset class sulla quale si è deciso di investire? L'avversione al rischio tende ad evolversi in base all'età?

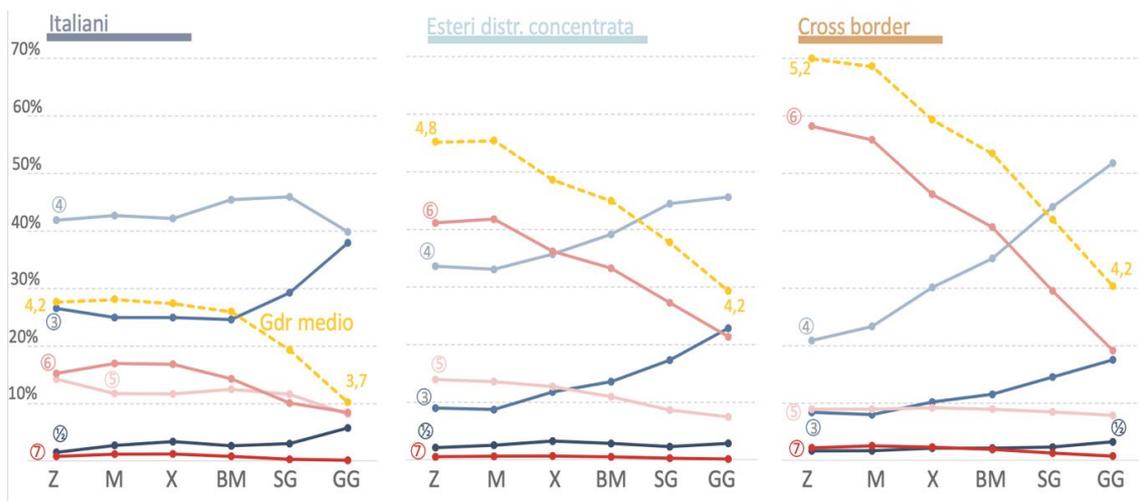
Il profilo di rischio degli investitori italiani varia in base alla generazione e alle scelte di investimento nelle diverse classi di attività finanziarie. Questa dinamica è influenzata dall'età dell'investitore.

In generale, seguendo il principio del ciclo di vita degli investimenti, le generazioni più giovani tendono ad essere più disposte a correre rischi. Questo significa che sono più propense a investire in asset ad alto potenziale di crescita, come i fondi azionari. Questa scelta è spesso guidata dalla necessità di accumulare rendimenti e costruire un portafoglio finanziario solido.

Ad esempio, la percentuale di asset allocati in fondi azionari per gli investitori sotto i 40 anni può raggiungere il 30-40% del loro portafoglio totale. Questa percentuale è relativamente bassa in Italia rispetto a paesi come il Regno Unito o gli Stati Uniti, dove può superare il 70-80%. Tuttavia, i giovani italiani mostrano ancora una certa cautela nella scelta degli investimenti.

Man mano che gli investitori invecchiano e si avvicinano alla fase di decumulo finanziario diventano più prudenti. Questo perché cercano di preservare il capitale accumulato nel corso degli anni. Gli investitori anziani spostano spesso una parte significativa del loro portafoglio verso asset più sicuri, come i fondi obbligazionari flessibili, che rappresentano una quota più conservatrice dell'allocazione degli asset. Tuttavia, è importante notare che anche i giovani investitori italiani sono spesso cauti nella loro esposizione al rischio. La cultura finanziaria e la disponibilità limitata di risorse finanziarie possono contribuire a questa prudenza. Ciò potrebbe essere problematico a lungo termine, specialmente considerando la necessità di pianificare la previdenza integrativa.

Aumentare la consapevolezza finanziaria e promuovere una maggiore propensione al rischio, specialmente tra i giovani, potrebbe essere auspicabile per garantire una migliore preparazione finanziaria per il futuro.



Fonte: Osservatorio Sottoscrittori, Assogestioni

7) Qual è stato l'impatto sul risparmio gestito della guerra in Ucraina soprattutto in termini di asset allocation anche proprio dei fondi?

Le grandi crisi finanziarie, come il crollo del mercato azionario del 2000, la crisi finanziaria globale del 2007-2008 e la crisi del debito sovrano del 2011, hanno avuto impatti significativi sulle dinamiche di gestione del patrimonio. In particolare, queste crisi hanno portato a significativi deflussi di capitale da diverse classi di attività e una riallocazione degli investimenti.

In risposta a queste crisi, gli investitori tendevano a spostarsi verso investimenti più prudenti, come fondi monetari a breve termine o fondi obbligazionari, cercando una maggiore sicurezza a causa dell'innalzamento dei tassi e delle incertezze di mercato. La bolla della "New Economy" nei primi anni 2000 aveva portato molti investitori italiani a concentrarsi fortemente sull'azionario.

Tuttavia, la recente crisi legata al COVID-19 e gli eventi correlati, come la crisi in Ucraina, hanno comportato una dinamica diversa. In questa occasione, non sono stati osservati significativi deflussi di capitale o una riallocazione generale degli asset. Al contrario, ci sono state ricomposizioni più mirate all'interno delle stesse categorie di investimento. Ad esempio, invece di un allontanamento dall'azionario, gli investitori hanno cercato soluzioni più specifiche all'interno delle asset class. Si è assistito a un aumento della domanda di fondi tematici azionari, come quelli focalizzati sulla salute o

sull'energia, per affrontare le sfide create dalla pandemia e dalla situazione geopolitica. Nel grafico sottostante è rappresentato il grafico della crescita del fondo *BlackRock Global Funds - World Healthscience Fund X2 USD*, dal 4 gennaio 2019 al 12 ottobre 2023.



Fonte: Morningstar.com, BlackRock Global Funds - World Healthscience Fund X2 USD

Questa dinamica ha evidenziato una maggiore consapevolezza degli investitori riguardo alle dinamiche all'interno delle singole classi di asset, come azioni o obbligazioni. Gli investitori sembrano essere più focalizzati su nicchie di investimento specifiche piuttosto che su una riallocazione generale del portafoglio. Questa consapevolezza ha portato a una ricerca di soluzioni di investimento mirate, come i fondi tematici.

In sintesi, nonostante la crisi COVID-19 e altri eventi siano stati notevoli, non abbiamo assistito a spostamenti macroeconomici significativi nei flussi di capitale o nell'allocazione generale degli asset. Tuttavia, c'è stata una crescente consapevolezza e interesse da parte degli investitori verso soluzioni di investimento tematiche all'interno delle diverse classi di attività. Questa tendenza potrebbe riflettere una maggiore comprensione delle dinamiche specifiche delle asset class, come azioni e obbligazioni, piuttosto che una riallocazione generale dei portafogli.

Bibliografia e sitografia

Trading Economics: <https://tradingeconomics.com/italy/government-bond-yield>

Assogestioni: materiale interno

Morningstar:

<https://www.morningstar.it/it/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000005HPG>