

[Home](#) [1]

Fondi PIR compliant: mercato, portafogli e investitori

Pubblicato il 22/2/2018



I fondi aperti PIR *compliant* hanno tagliato il traguardo del primo anno di vita con un risultato straordinario. Durante questo periodo essi hanno infatti raccolto circa 11 miliardi di euro di risparmi delle famiglie italiane e a fine 2017 fanno segnare un patrimonio gestito complessivo di 15,8 miliardi.

Due terzi dei 64 prodotti censiti a fine 2017, per un controvalore di circa 8 miliardi, sono stati lanciati successivamente all'entrata in vigore delle agevolazioni. La restante quota di fondi (altri 7,8 miliardi di masse) è rappresentata da prodotti già presenti sul mercato e in buona parte specializzati sull'azionario italiano, i cui regolamenti sono stati adeguati per incorporare le specifiche condizioni previste della disciplina dei PIR con particolare riferimento ai vincoli di investimento e ai limiti di concentrazione.



Numero fondi aperti PIR compliant

Evoluzione nel corso del 2017

Per quanto attiene alla dinamica della raccolta nel secondo trimestre 2017 si è registrata una prima decisa accelerazione, in corrispondenza dell'arrivo sul mercato di un elevato numero di prodotti (a fine giugno si contavano già 48 fondi). Dopo la fisiologica flessione estiva la raccolta è risalita a più di un miliardo al mese, livello che si prevede verrà mantenuto, se non superato, lungo tutto il 2018.



Raccolta netta trimestrale e patrimonio

Valori espressi in milioni di euro

A poco meno di un anno dal debutto del primo Piano individuale di risparmio, pressoché tutti i gestori di fondi che operano in Italia hanno nel loro ventaglio di offerta uno o più fondi PIR compliant. Guardando alle categorie di prodotti il 34% dell'offerta, in termini di patrimonio gestito, è composta

da fondi azionari specializzati nel mercato italiano, mentre una quota ancora più elevata, ovvero il 39%, è rappresentata da fondi bilanciati. Un altro 26% delle masse è confluito in fondi flessibili.

I portafogli di investimento

Nella loro prima fase di sviluppo i PIR hanno dato un'ottima prova di sé. L'impatto sul mercato finanziario italiano, soprattutto sui suoi segmenti meno capitalizzati, è stato forte ma nel complesso ordinato. Questo giudizio trova fondamento nei dati di portafoglio.

A questo proposito è innanzitutto interessante osservare che a fine 2017 l'investimento medio dei fondi PIR compliant in strumenti finanziari (azioni e obbligazioni) di emittenti italiani *non facenti parte* dell'indice FTSE MIB si attesta al 43% del portafoglio. Si tratta di una percentuale particolarmente elevata, corrispondente a 6,8 miliardi di euro e superiore al doppio del minimo imposto dalla normativa per godere dei benefici fiscali (21%).



Portafoglio per emittente - Dic 2017

Elaborazione su dati Assogestioni, Morningstar e FTSE

Questa prima importante evidenza empirica consente di affermare, in generale, che i portafogli di investimento dei PIR si sono fin dall'origine strutturati secondo un'impostazione che non solo rispecchia, ma addirittura supera, il principale obiettivo di *policy* alla base dell'introduzione dell'agevolazione fiscale. E cioè quello di favorire una canalizzazione ordinata e controllata del risparmio delle famiglie italiane verso le numerosissime aziende italiane che, a causa delle dimensioni medio-piccole, finora hanno potuto beneficiare solamente in misura limitata dello sviluppo dei mercati dei capitali e dei flussi di finanziamento provenienti dagli investitori istituzionali.

Investimento azionario

Tra gli strumenti finanziari di emittenti *non appartenenti* all'indice FTSE MIB presenti nei portafogli dei PIR, le azioni di imprese italiane di media e piccola capitalizzazione ammontano a circa 4,8 miliardi di euro. Valutate rispetto al flottante dei diversi segmenti di borsa, le componenti azionarie dei PIR rappresentano rispettivamente l'8% del Mid Cap, il 6% dello Small Cap e il 10% dell'AIM Italia.

La forte presenza dei PIR nel mercato AIM Italia è una testimonianza chiara dell'orientamento di questi prodotti verso le PMI italiane. A rafforzare ulteriormente questa considerazione contribuisce l'osservazione che quasi l'80% del patrimonio detenuto in azioni negoziate sull'AIM è rappresentato da aziende che impiegano meno di 250 dipendenti. E che nello stesso perimetro il 72% del patrimonio è investito in imprese che fatturano meno di 50 milioni di euro.



Azioni di imprese italiane non FTSE MIB - €m, dic 2017

Elaborazione su dati Assogestioni, Morningstar e FTSE

Tra i fondi classificati nella categoria *azionari Italia* i PIR fanno segnare un investimento medio in titoli *non appartenenti* all'indice FTSE MIB che sfiora il 50%, contro il 25% dei fondi non PIR appartenenti alla medesima categoria. Mediamente il portafoglio dei primi risulta meno esposto, in alcuni casi anche in maniera importante, verso i titoli a capitalizzazione (flottante) più elevato per investire (anche) in emittenti dei segmenti Small Cap e AIM del tutto assenti dai portafogli dei fondi azionari Italia 'ordinari'.

Tutto ciò consente di affermare che i fondi PIR compliant hanno fornito un contributo determinante allo sviluppo della domanda di azioni su segmenti di mercato finora un poco trascurati. Questa circostanza ha alimentato l'interesse per la quotazione da parte di numerose imprese di media dimensione. Come testimonia, ad esempio, quanto successo nel corso del 2017 sull'AIM Italia: la raccolta di nuovo capitale da parte delle 24 società approdate al listino dedicato alle PMI si è attestata a 1,2 miliardi di euro, un valore superiore rispetto a quello fatto segnare negli otto anni precedenti.

Secondo molti osservatori l'incremento del numero, della qualità e della varietà delle imprese che si affacciano sull'AIM Italia è un fenomeno destinato a crescere di pari passo con l'ammontare dei risparmi raccolti dai Piani di risparmio secondo un percorso che dovrà assicurare uno sviluppo importante e al tempo stesso equilibrato del mercato dei capitali per le PMI.

Investimento obbligazionario

Sul fronte delle obbligazioni l'investimento dei PIR in strumenti di emittenti *non appartenenti* all'indice FTSE MIB ammonta complessivamente a circa 2 miliardi di euro, due terzi dei quali è rappresentato da emissioni di società italiane *non quotate*.

Tuttavia si osserva che queste ultime risultano essere, nella maggior parte dei casi, imprese di grandi dimensioni, come ad esempio Ferrovie dello Stato o Autostrade per l'Italia. Ed infatti quasi il 70% del patrimonio detenuto in titoli di debito di emittenti non quotati è rappresentato da aziende che impiegano più di 1.000 dipendenti o che fatturano più di 500 milioni di euro (75%); per converso l'investimento in società con meno di 250 collaboratori si ferma al 15%.



Obbligazioni di imprese italiane non FTSE MIB - €m, dic 2017

Elaborazione su dati Assogestioni, Morningstar e FTSE

Queste evidenze segnalano che lo sviluppo dei PIR, se da un lato ha esercitato un effetto importante sulla dinamica del mercato azionario italiano, dall'altro sembra non aver inciso, almeno finora, sullo sviluppo del segmento delle obbligazioni delle imprese non quotate di dimensioni medio-piccole (*minibond*).

Tra le cause all'origine di questa differenziazione vi è con ogni probabilità l'elevata parcellizzazione delle emissioni con la conseguente relativa spiccata illiquidità che mal si concilia con la natura *aperta* dei fondi PIR compliant offerti sul mercato. Si tratta di una problematica ben presente agli operatori, la cui soluzione potrebbe passare dallo sviluppo di portafogli-veicolo istituzionali opportunamente diversificati quali, ad esempio, i fondi chiusi di *private debt* (ad oggi quasi del tutto assenti dai fondi PIR).

Caratteristiche della clientela

Alla fine del 2017 il numero di sottoscrittori di fondi aperti PIR compliant sfiora le 800.000 unità. Si tratta di un valore particolarmente elevato che supera di parecchio le previsioni governative (120.000 sottoscrittori il primo anno) e che testimonia il notevole successo che questo prodotto ha riscosso presso un'importante fetta di investitori italiani (alla stessa data i sottoscrittori di fondi *italiani* sono quasi 7 milioni e duecentomila).



Sottoscrittori: quanti sono e quanto investono

Fonte: Banca Dati Sottoscrittori. Stime su campione di 41 PIR @9.5€bn di raccolta (87%)

Il patrimonio mediamente detenuto è pari a 13.760 euro, valore che si colloca appena sotto la metà dell'importo massimo che è possibile investire in PIR ogni anno. Dall'analisi della distribuzione degli importi detenuti a fine anno (che, in prima approssimazione, si possono considerare rappresentativi dei valori di sottoscrizione) emerge poi che la metà dei sottoscrittori di fondi PIR compliant ha investito meno di 10.000 euro (mediana) e che solo il 17% di questi ha sottoscritto in un intorno della cifra massima consentita annualmente per poter beneficiare dell'agevolazione fiscale (30.000 euro).

Questi indicatori statistici ci restituiscono l'immagine di un prodotto 'popolare' secondo almeno due significati. Primo, perché è stato sottoscritto da un numero elevato di investitori; secondo, perché non è appannaggio esclusivo delle famiglie più abbienti, cioè di quelle che investono fino a saturare il limite massimo consentito.



Caratteristiche anagrafiche clientela

Fonte: Banca Dati Sottoscrittori

Per quanto attiene alla caratteristiche anagrafiche, rispetto agli investitori in fondi che *non detengono* PIR, quelli che hanno investito nei fondi PIR compliant vedono una più accentuata proporzione degli uomini rispetto alle donne (56% contro 53% del campione no-PIR), sono leggermente più concentrati nelle regioni del Nord Est (28% contro 25%) ed infine, come ci si potrebbe aspettare, sono sotto-rappresentati nelle classi di età più elevate (13% sopra i 75 anni, contro il 19% del campione no-PIR).

Più della metà dei sottoscrittori di fondi PIR compliant sono alla prima esperienza di investimento in un fondo comune. Questo dato, da un lato richiama l'importanza di assicurare un'adeguata diversificazione del patrimonio, dall'altro rivela che il collocamento di questa innovativa tipologia di prodotti è stata un'occasione importante per molte società di gestione di raggiungere nuovi investitori e di allargare così la propria base clienti alla quale poter offrire, in futuro, anche altri prodotti presenti nella propria offerta commerciale.
