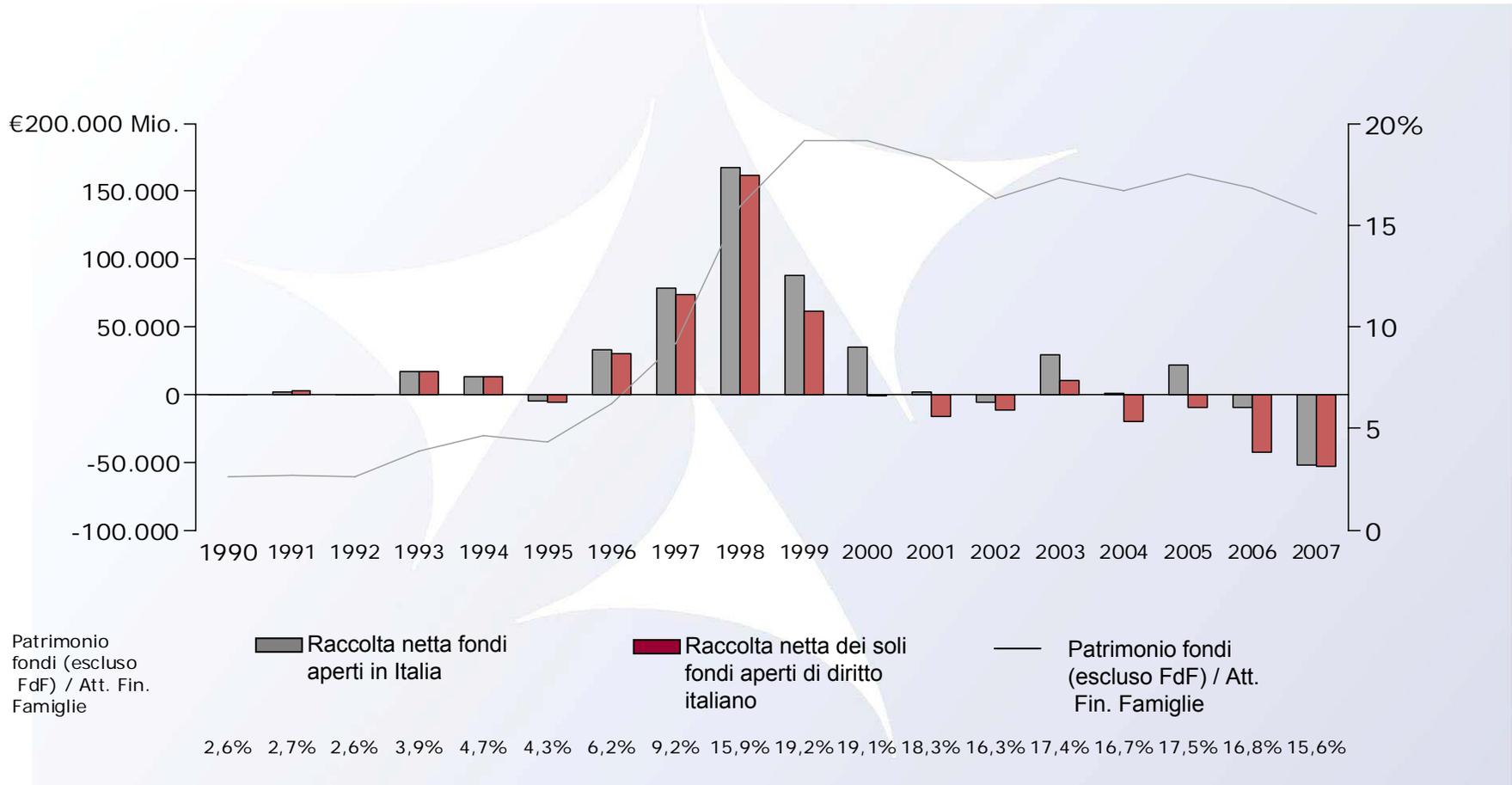


Problemi aperti nel settore italiano del risparmio gestito

Marcello Messori e Alessandro Rota

Milano, 17 luglio 2008

La raccolta dei fondi aperti di investimento in Italia



Fonte: Assogestioni, Banca d'Italia

La doppia crisi del risparmio gestito in Italia

Da aprile 2006 (eccezione agosto 2006) = deflussi netti FI aperti.
Accelerazione deflussi = 2007 (52 mld Euro) e, soprattutto, primo semestre 2008 (70 mld Euro) ←

Problemi strutturali e congiunturali.

Deflussi netti = intero settore del risparmio gestito.

- Effetto sostituzione:

2001 - I sem. 2007: obbligazioni bancarie (plain vanilla e strutt.)

2006 - oggi: titoli di breve termine del debito pubblico/depositi.

Le possibili cause

“Effetti sostituzione” ←

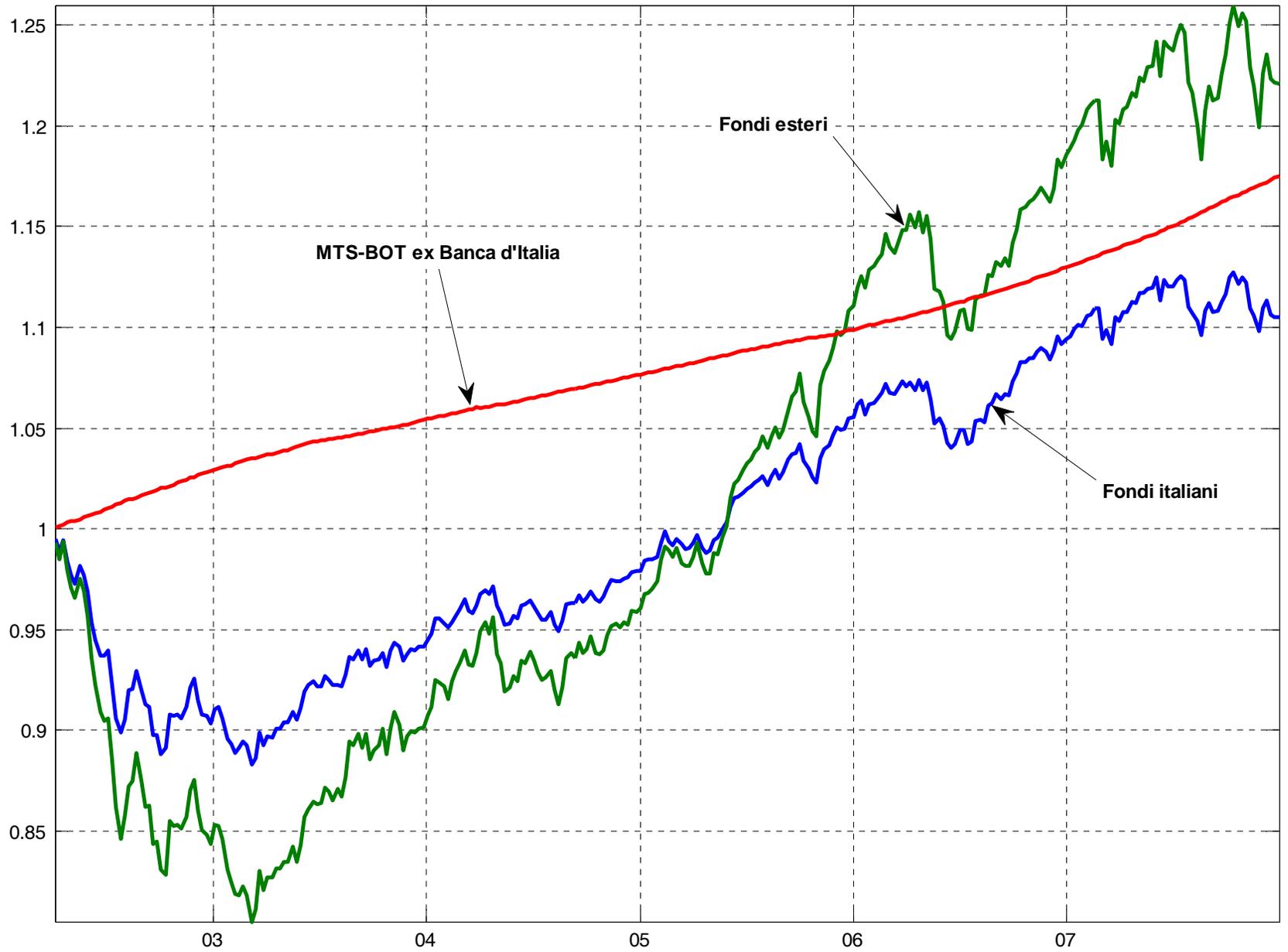
1. insufficienti *performance* fondi di investimento?
2. inefficiente allocazione temporale dei portafogli?
3. eccessivi costi di distribuzione?

1. Insufficienti *performance*?

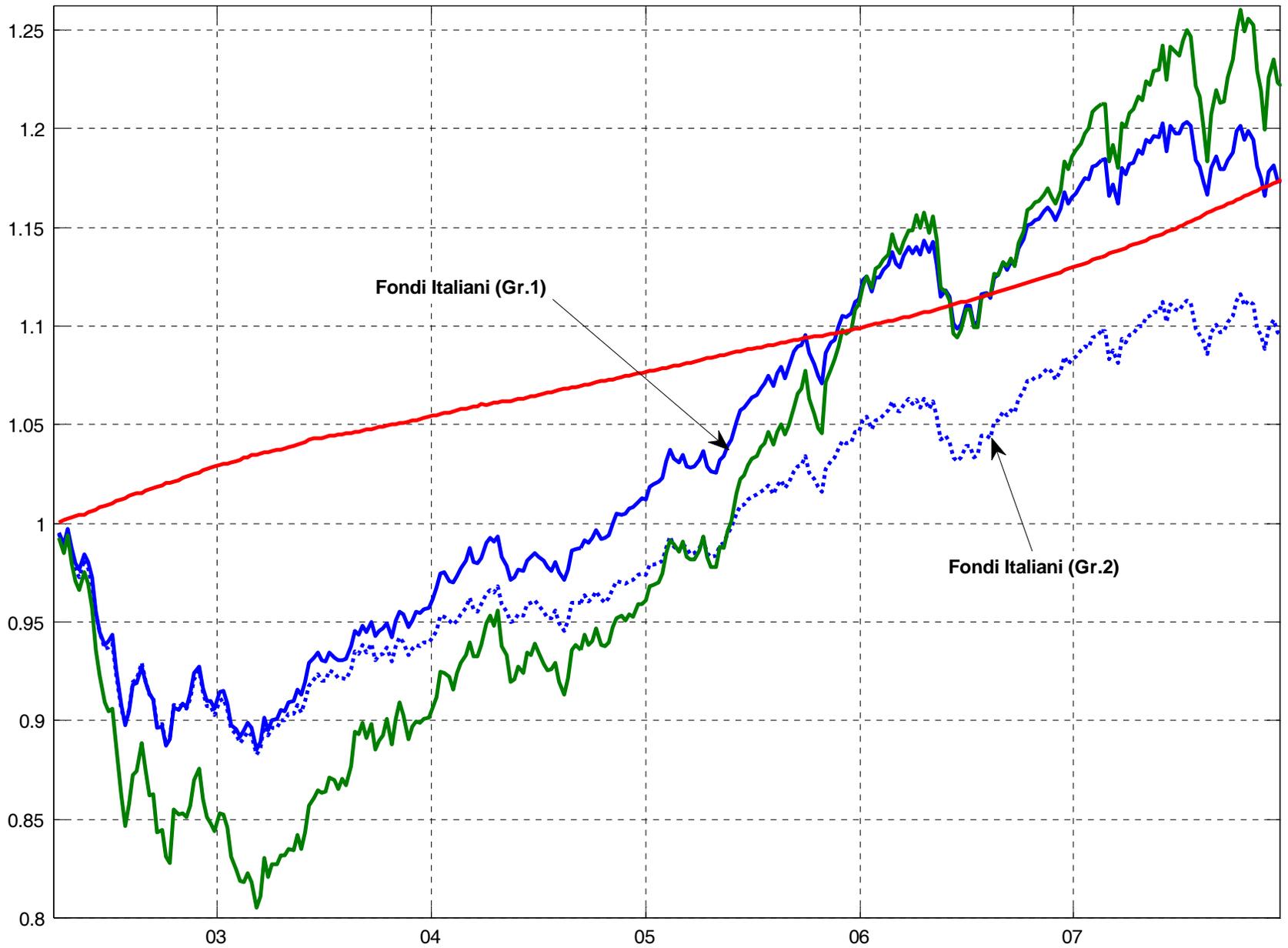
E' la tesi Mediobanca, ma metodologicamente viziata in quanto:

- Approccio *money-weighted* (effetti di gestione + scelte dei risparmiatori) anziché *time-weighted* (effetti di gestione);
- *Benchmark* standard invece che *benchmark* specifici di ogni FI;
- Effetti *asset allocation* sul rendimento di lungo periodo attribuiti alla produzione (SGR) invece che a distribuzione/consulenza;
- Cfr. fra rendimenti al lordo e al netto dei costi di distribuzione.

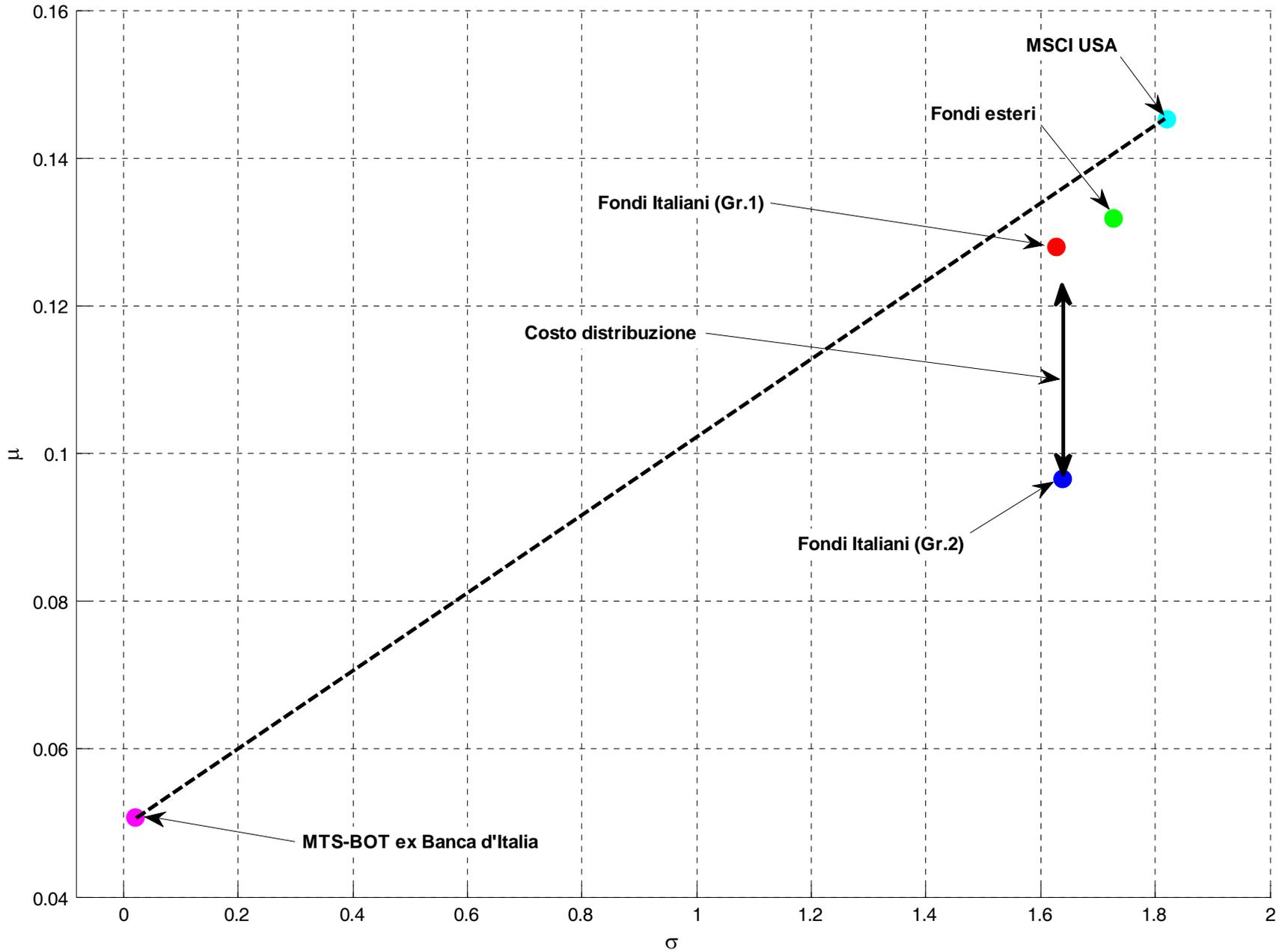
Rendimenti medi ponderati per il patrimonio
Performance cumulata apr-2002 : dic-2007



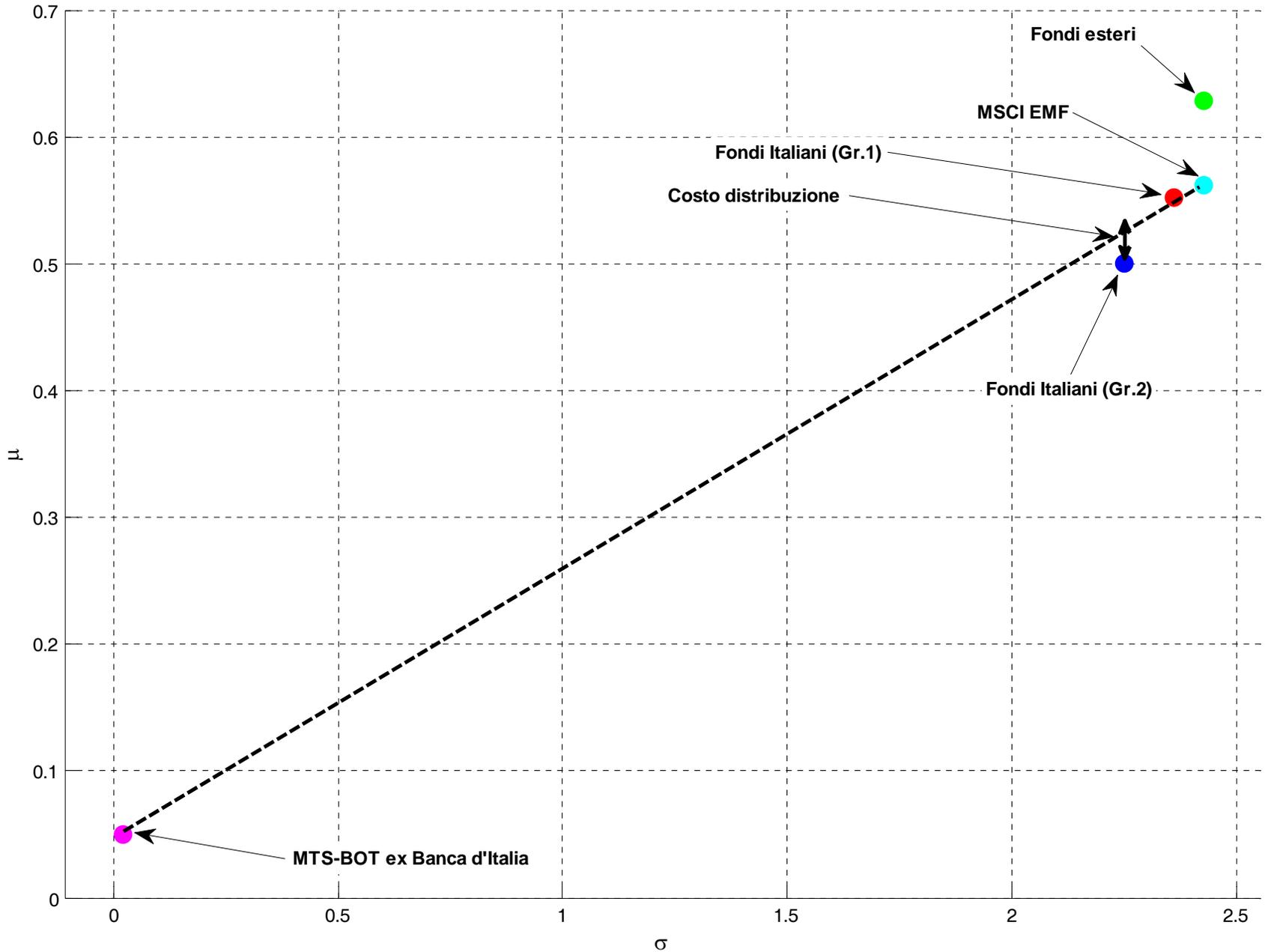
Rendimenti medi ponderati per il patrimonio
Performance cumulata apr-2002 : dic-2007



Rischio-rendimento dei fondi azionari America
apr-2003:dic-2007, dati settimanali (%)

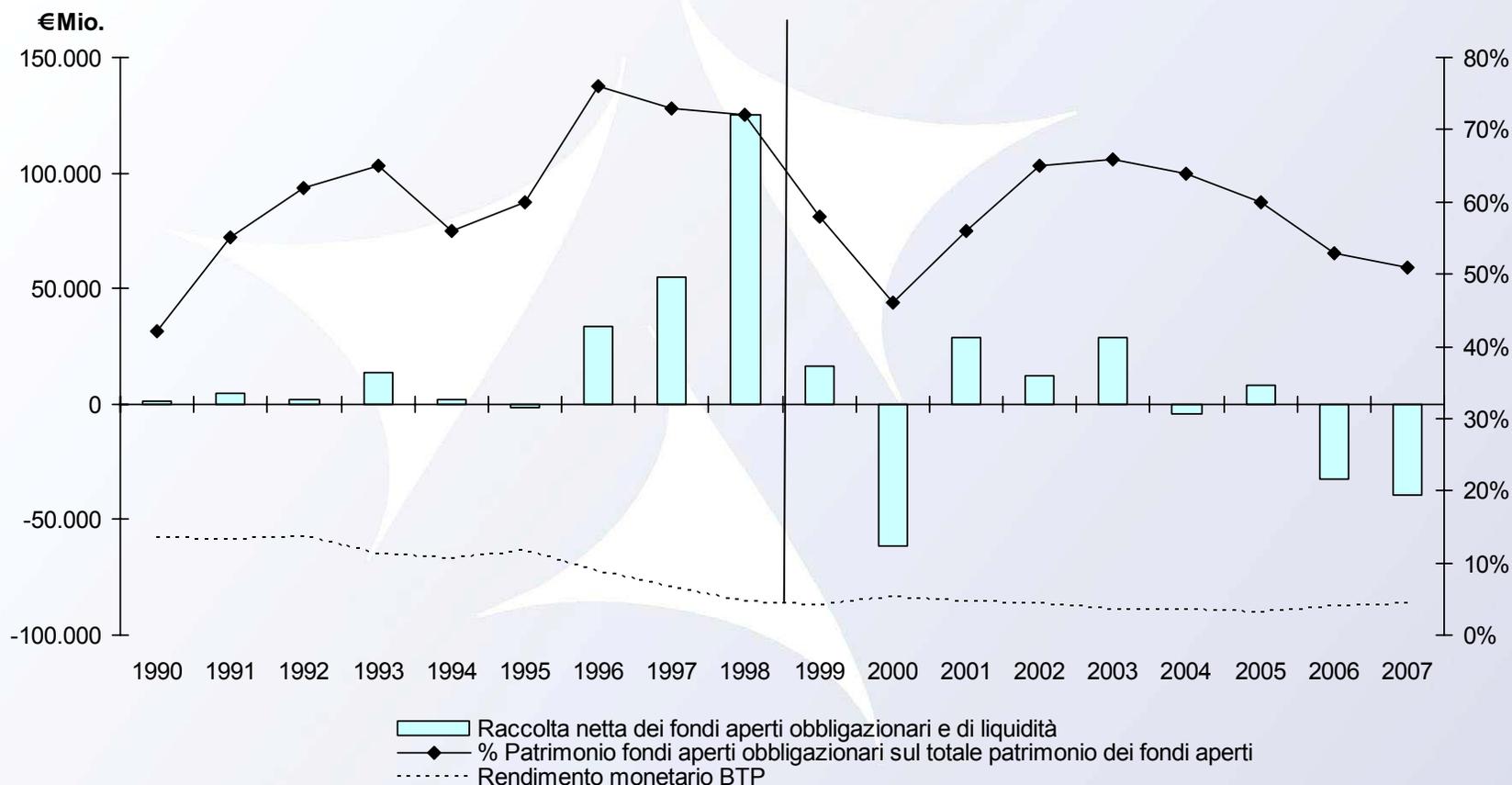


Rischio-rendimento dei fondi azionari Paesi Emergenti
apr-2003:dic-2007, dati settimanali (%)



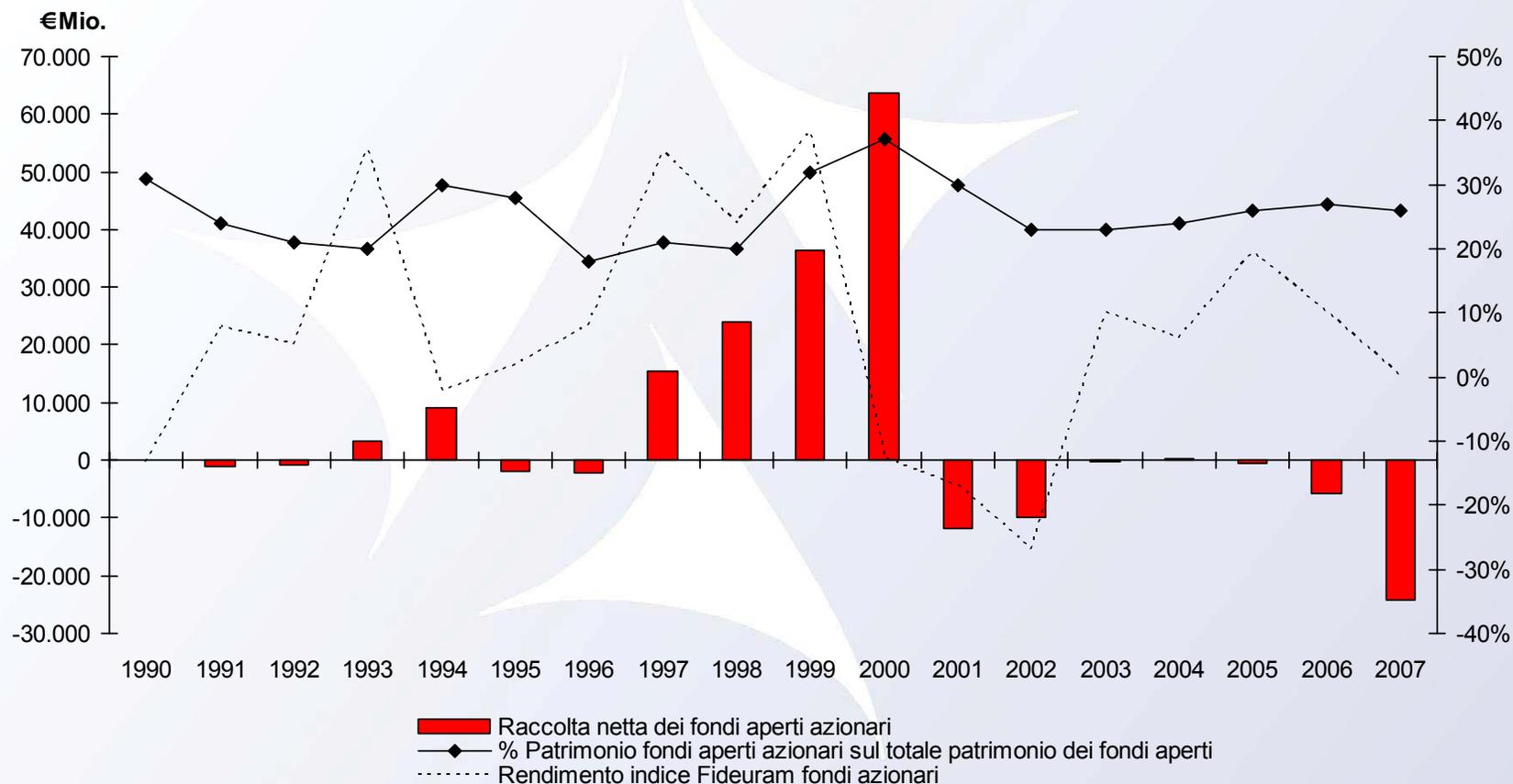
2. Inefficiente allocazione temporale dei portafogli

I fondi aperti obbligazionari e di liquidità prima e dopo l'entrata dell'Italia nell'Ume



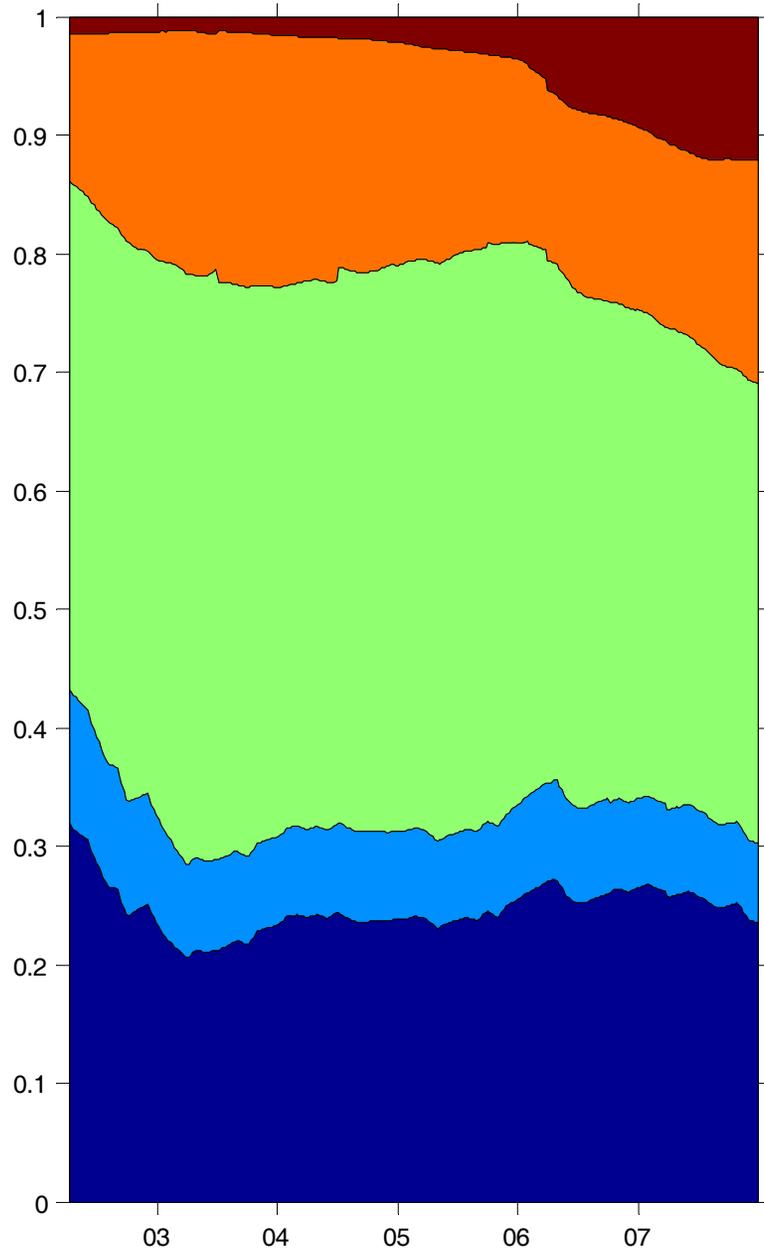
Fonte: Assogestioni

I fondi azionari tra il 1990 e il 2007

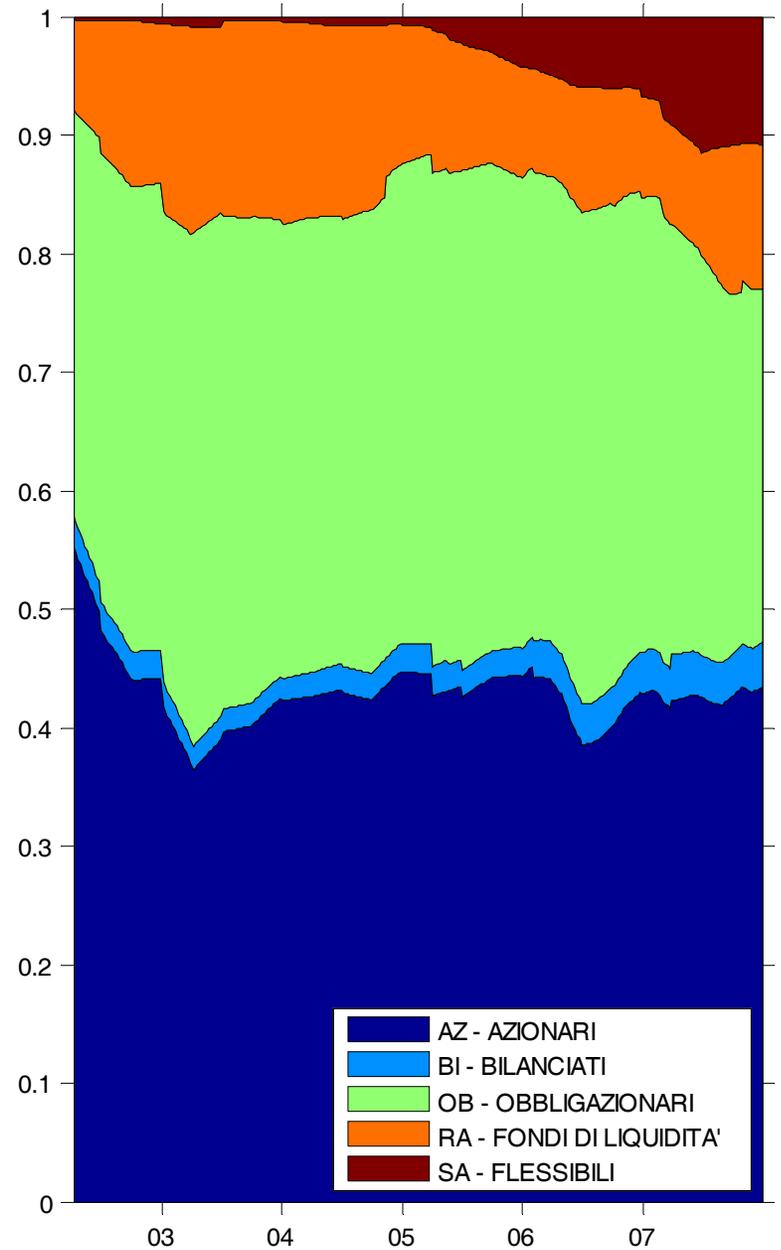


Fonte: Assogestioni

Peso macrocategorie (fondi italiani)

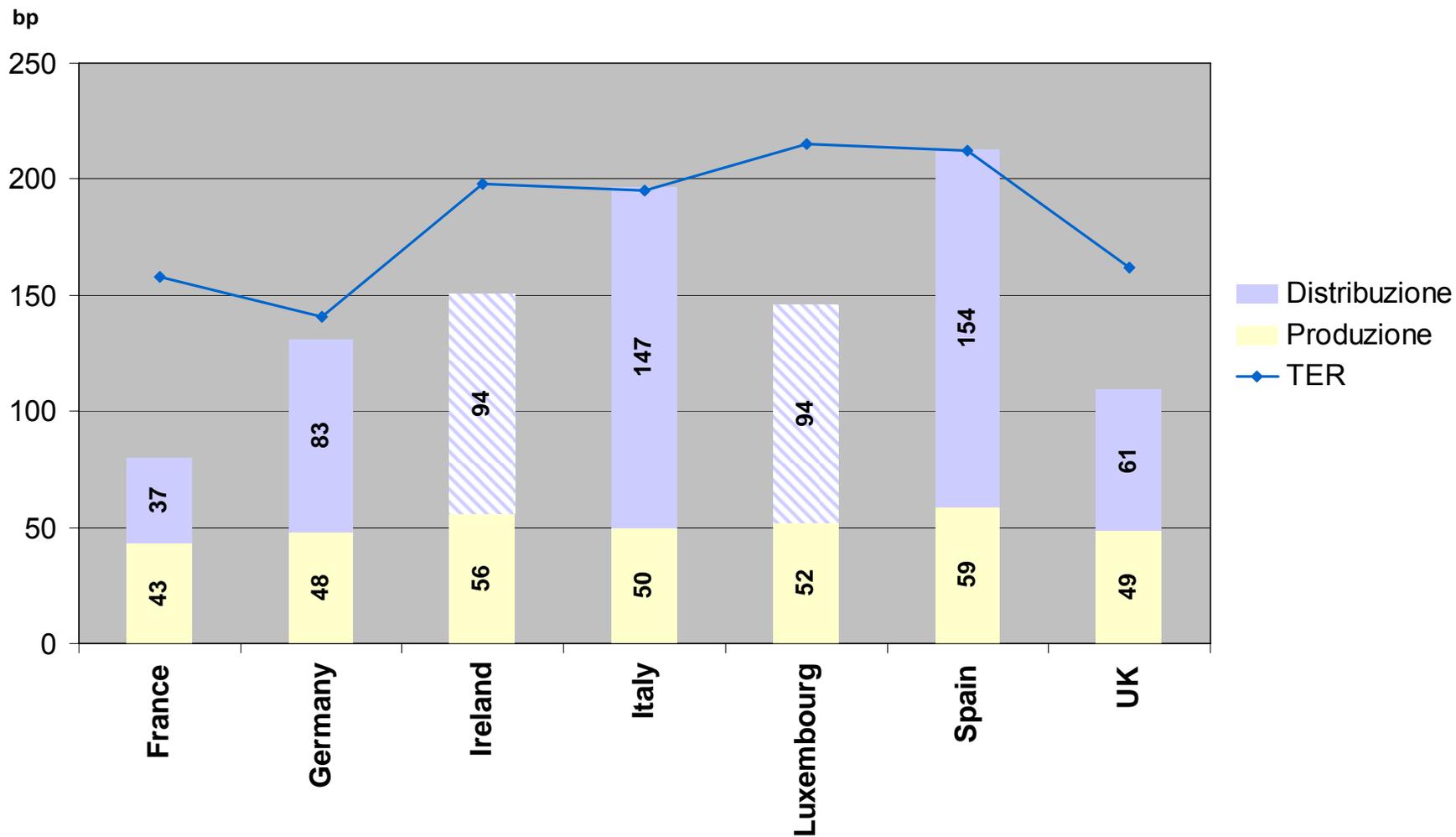


Peso macrocategorie (fondi esteri)



3. Eccessivi costi di distribuzione

Fondi azionari - Costi di produzione e distribuzione nei principali paesi europei



Fonte: CRA International for the European Commission (sept 2006), Fitzrovia

Implicazioni analisi

(2) + (3) →

**inefficiente articolazione fra produzione
e distribuzione**

Come uscire dalla crisi strutturale

Policy:

Rimozione delle asimmetrie fiscali e regolamentari;

Incentivi per investimenti di lungo termine e diversificati

Fondi di investimento aperti come servizi finanziari di

default

Policy + evoluzione del mercato:

> varietà di forme proprietarie delle SGR e di articolazione tra produzione e distribuzione.

Compiti delle SGR

Migliorare i servizi offerti mediante:

- Più efficace combinazione tra risparmio previdenziale e risparmio finanziario (con conseguenti innovazioni di prodotto);
- Modelli di gestione e di *risk management* allineati alla *best practice* internazionale;
- Incentivi e forme di controllo interno per ottenere efficienti assetti organizzativi e il miglior utilizzo delle risorse umane;
- Crescita delle SGR, per linee interne ed esterne, così da utilizzare economie di scala e di scopo.