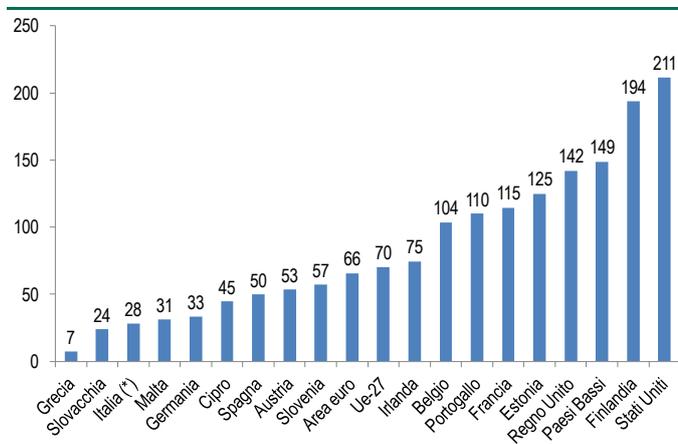


Operazioni pro-capite con carte di pagamento

(2010)



(*) 2011.

Fonte: Banca d'Italia – Relazione Annuale 2011

In Italia nel 2011 il numero dei pagamenti effettuati con **strumenti alternativi al contante** è risultato in aumento (+3,9%) ma l'ammontare degli acquisti *non cash* ha risentito della congiuntura registrando una crescita più che dimezzata rispetto all'anno precedente. Malgrado i progressi, l'attitudine degli italiani ad effettuare pagamenti con strumenti diversi dal contante è ancora limitata: solo 28 le operazioni annue pro-capite regolate con le carte di pagamento, ma al di sotto del livello medio dell'area euro (66) si posizionano anche Germania (33), Spagna (50) e Austria (53).

L'industria italiana del **risparmio gestito** presenta un patrimonio complessivo pari a 961 miliardi di euro. Nella prima parte del 2012, il valore del patrimonio è cresciuto, mentre la raccolta netta ha registrato una flessione. Nel comparto dei fondi comuni aperti, quelli di diritto italiano hanno sperimentato una marcata contrazione della raccolta, mentre quelli di diritto estero sono risultati in aumento. L'attenzione è rivolta all'applicazione della direttiva europea Ucits IV, che potrebbe portare ad un ridisegno del mercato.

33

7 settembre

2012

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002
Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



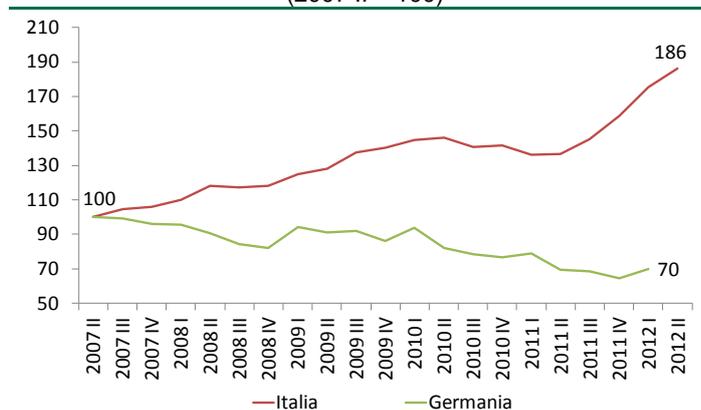
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Editoriale: Tre nodi sul lavoro

G. Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

**Persone in cerca di occupazione:
Italia e Germania**
(2007 II = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat ed Eurostat

Isteresi. Crowding out. Mismatching. Tre parole oscure. Ma, anche, tre concetti utili a comprendere alcuni tratti salienti della difficile situazione del lavoro in Italia.

Isteresi vuol dire ritardo. L'aumento verticale della disoccupazione in Italia rappresenta l'effetto ritardato del cumularsi di due recessioni. Quella più recente, iniziata nel terzo trimestre del 2011. E quella partita nella primavera del 2008 e conclusasi, ma solo statisticamente, alla metà dell'anno successivo. L'operare degli ammortizzatori sociali ha ritardato l'emergere del salto che è ora evidente nel profilo pluriennale della disoccupazione. Nell'ultimo anno i disoccupati sono aumentati in Italia di circa 730mila unità, quasi il doppio rispetto all'incremento registrato nell'intero triennio precedente. Negli ultimi dodici mesi per ogni punto in meno di PIL c'è stato un aumento di poco meno di 300mila disoccupati. Nel triennio compreso tra la metà del 2008 e la metà del 2011 un aumento di circa 300mila disoccupati si associò ad un calo di quasi quattro punti di prodotto interno lordo. L'isteresi della disoccupazione è il risultato della persistenza nel tempo di un impulso negativo che alla lunga riduce la capacità di reazione del sistema economico e rende più difficile il recupero. Il protrarsi della crisi provoca aumenti più che proporzionali della disoccupazione. A sua volta, l'appesantimento della situazione del mercato del lavoro deprime i livelli della domanda aggregata e rende più difficile l'avvio di una ripresa. Occorre rompere questa spirale. Altri paesi ci sono riusciti. In Germania, rispetto a cinque anni fa, il numero dei disoccupati risulta nel 2012 più basso di trenta punti percentuali.

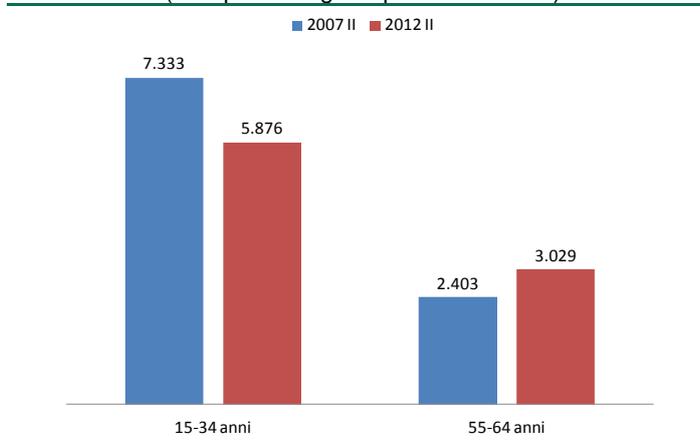
"Crowding out" significa spiazzamento. I dati del mercato italiano del lavoro testimoniano lo spiazzamento dell'occupazione più giovane a vantaggio delle coorti di lavoratori in età "matura". Nei cinque anni compresi tra la metà del 2007 e la metà del 2012 il numero di occupati tra i 15 e i 34 anni è diminuito di circa 1,5 milioni di unità.

Nello stesso periodo gli occupati tra i 55 e i 64 anni sono aumentati di poco più di 600mila unità. Per ogni lavoratore “maturo” in più almeno due giovani sono usciti dall’area dell’occupazione. Lo spiazzamento dei giovani è la risultante di fattori diversi, operanti sui diversi segmenti anagrafici della forza lavoro. Tra essi, il cambiamento demografico e il progressivo allungamento dell’età media di pensionamento. E’ una tendenza che rischia di consolidarsi in futuro.

Il “mismatching” delle competenze è un nodo ulteriore che incide sugli scenari del lavoro. Manca un’adeguata corrispondenza tra domanda e offerta di lavoro. Sale la disoccupazione, ma non si trovano fabbri e falegnami. A questa dimensione del problema rilevata almeno in alcune aree del paese si aggiunge ora il riscontro di un’interessante indagine condotta dalla Banca d’Italia sull’intero territorio nazionale. In Italia su cento laureati in età compresa tra i 25 e i 34 anni, ce ne sono ben 32 disoccupati. Tra i 68 giovani laureati occupati ce ne sono solo 29 che svolgono attività che potremmo definire consone agli studi svolti dai giovani. A fronte di questi 29 occupati “giusti”, se ne contano 17 le cui mansioni sono inferiori alle qualifiche possedute e altri 22 che svolgono attività diverse da ciò per cui i giovani hanno studiato. Tra disoccupati, occupati sotto-qualificati e “mismatched”, l’area della disoccupazione e della mala-occupazione investe oltre i due terzi dei giovani laureati italiani.

Contrastare e invertire l’aumento della disoccupazione, riequilibrare la matrice anagrafica degli occupati sanando lo spiazzamento dei giovani, migliorare la corrispondenza tra domanda e offerta di lavoro a partire dal segmento di chi più investe sul proprio capitale umano. Sono tre questioni importanti sul tavolo nel difficile autunno del lavoro e dell’economia. È una sfida complessa, da affrontare cercando di coniugare qualità a quantità. Guardando alle urgenze, ma anche agli scenari di medio termine e all’esigenza di aumentare la produttività, rilanciare la competitività e tutelare la coesione intergenerazionale. Risorse nuove da spendere non ci sono. Ma la posta in gioco è così alta da giustificare riallocazioni coraggiose.

Italia: il “crowding out” dei giovani (occupati in migliaia per fascia di età)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Italia: in aumento i pagamenti *non cash*

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

Il processo di integrazione finanziaria tra i paesi europei passa anche attraverso l'armonizzazione del sistema dei pagamenti: dal 2005 sono stati avviati i lavori per la realizzazione della SEPA (*Single Euro Payment Area*) e da febbraio 2014 una prima parte del progetto sarà pienamente operativa. Il progetto prevede l'adozione di schemi sovranazionali per la gestione di bonifici e addebiti diretti; in tal modo le operazioni saranno gestite in modo uniforme in tutti i paesi aderenti alla SEPA indipendentemente dal paese di partenza e di arrivo degli ordini di accredito/addebito. Ancora lunga, invece, la strada per la realizzazione di un mercato unico delle carte di pagamento a causa della diffusione dello strumento e la molteplicità dei partecipanti all'operatività del prodotto.

In Italia nel 2011 è aumentato il numero delle operazioni di pagamento con strumenti alternativi al contante (+3,9%), anche se in valore la crescita è risultata più che dimezzata (+2,2%) rispetto all'anno precedente (+4,8%). Come nelle altre economie europee continua a diminuire l'emissione di assegni e aumenta l'uso di bonifici, disposizioni di incasso e operazioni con carte di pagamento. I cittadini italiani si confermano scarsamente propensi all'utilizzo di strumenti alternativi al contante: le 68 operazioni annue pro-capite rilevate in Italia si confrontano con le 182 dell'area euro. Diversi fattori stanno però contribuendo ad ampliarne l'uso, come le recenti iniziative governative per la tracciabilità dei flussi finanziari, il pagamento di tasse e contributi previdenziali nonché la diffusione del commercio elettronico.

Relativamente alle carte di pagamento le aspettative sono orientate verso un maggiore utilizzo nei prossimi anni grazie al miglioramento degli standard di sicurezza e alla diminuzione dei costi delle transazioni. L'utilizzo di telefonini e tablet nei pagamenti costituisce la prossima evoluzione; tuttavia molto deve essere ancora perfezionato in termini di sicurezza.

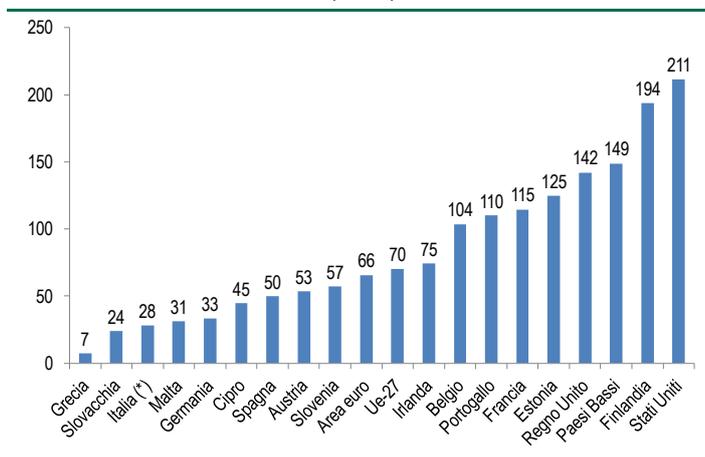
Verso un'armonizzazione transnazionale dei sistemi di pagamento

A dieci anni dall'avvio della circolazione della moneta unica, è oggi in via di definizione tra i paesi dell'area euro l'integrazione dei sistemi di pagamento al dettaglio alternativi al contante, grazie alla costituzione di un'area unica dei pagamenti (SEPA-Single Euro Payments Area¹) con procedure e regole uniformi nella gestione delle modalità di regolamento più diffuse come bonifici, addebiti e carte. Dall'avvio del progetto (2005) sono stati fatti numerosi progressi e una prima scadenza definitiva è fissata per il 1° febbraio 2014 quando dovrà essere conclusa la migrazione dei sistemi nazionali di regolamento di bonifici e degli addebiti diretti agli standard fissati a livello sovranazionale. Ancora tempo richiede, invece, l'unificazione del mercato delle carte di pagamento per l'ampia diffusione del prodotto e soprattutto la molteplicità degli attori coinvolti nelle transazioni. In effetti sebbene sia ancora prevalente il numero di operazioni regolate in contante, soprattutto per i micro pagamenti, l'uso quotidiano delle carte è divenuto sempre più frequente: nell'area euro nel 2010 (ultimo dato disponibile) le transazioni effettuate con questo mezzo sono state oltre 20 miliardi, registrando nel periodo 2000-10 l'incremento più elevato (+180%) tra i diversi strumenti di pagamento. Il trend di forte crescita è condiviso tra tutti i paesi della Ue27 ma il

¹ Alla SEPA aderiscono, oltre ai paesi della Ue27, anche l'Islanda, la Norvegia, il Liechtenstein, la Svizzera e il Principato di Monaco.

numero delle operazioni annue pro-capite presenta un ampio campo di variazione che va dalle 7,2 della Grecia alle 194 della Finlandia, livelli che riflettono le significative differenze in termini di infrastrutture e di preferenze dei consumatori.

Operazioni pro-capite con carte di pagamento (2010)



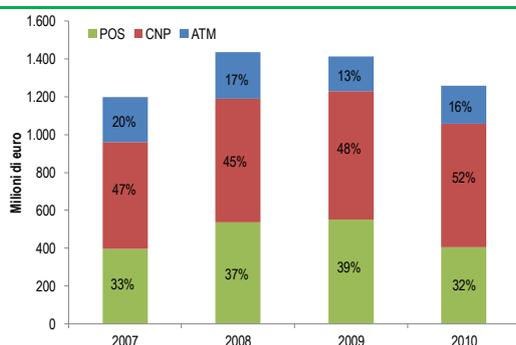
(*) 2011.

Fonte: Banca d'Italia – Relazione Annuale 2011

In Estonia, Regno Unito, Paesi Bassi e Finlandia l'utilizzo della carte di pagamento è molto frequente: il numero di operazioni pro-capite è rispettivamente pari a 125, 142, 149 e 194 mentre nella fascia bassa della graduatoria si trovano, oltre alla Grecia, l'Italia (28) e la Germania (33). Sull'utilizzo di questa modalità di pagamento incide, più che negli altri casi, anche la percezione del rischio frodi, fenomeno contro il quale si rilevano i maggiori passi in avanti: già da diversi anni è stata adottata la tecnologia basata su chip e PIN e dall'inizio di quest'anno le carte dovrebbero essere emesse senza la memorizzazione dei dati sensibili del titolare sulla banda magnetica, pratica che le rendeva particolarmente vulnerabili a fenomeni di *skimming*; inoltre, tra gli obiettivi da raggiungere nel corso del 2012 è previsto il miglioramento dei metodi di autenticazione per le operazioni online in cui la carta non è fisicamente presente, sviluppo particolarmente importante considerato che le carte rappresentano anche uno dei più importanti mezzi di pagamento nel crescente settore del commercio elettronico e che proprio questa tipologia di transazioni è attesa svilupparsi a ritmo elevato (nel 2009 sono stati effettuati pagamenti con carte per un valore di oltre \$3.300 miliardi). Proprio in tema di sicurezza delle carte di pagamento la Bce ha di recente pubblicato il primo rapporto² sulle frodi che sottolinea come tra i benefici della SEPA si registri anche una diminuzione del fenomeno: nel 2010 l'ammontare delle frodi è diminuito del 12,1% rispetto all'anno precedente (a €1,26 miliardi) a fronte di un aumento delle transazioni del 7,7%. Dopo aver registrato un trend crescente tra il 2007 e il 2009 l'incidenza delle perdite rispetto al totale delle operazioni con carta è scesa nel 2010 allo 0,04%: vale a dire che un euro ogni €2.500 è speso in maniera fraudolenta. Il rapporto della Bce sottolinea in particolare come siano in aumento le truffe relative a pagamenti effettuati via mail, telefono o internet la cui incidenza ha superato la metà delle frodi (52%), mentre gli importi maggiori vengono trafugati agli ATM.

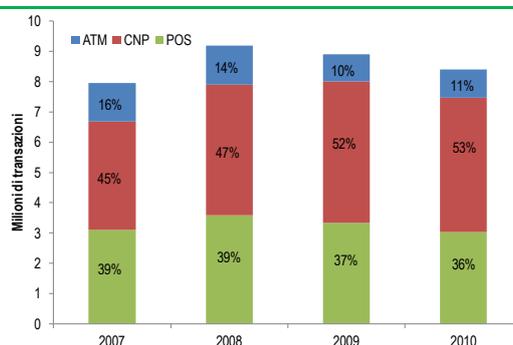
² Bce, Report on card fraud, luglio 2012.

SEPA: valore delle transazioni fraudolente per punto di accesso



Fonte: Bce

SEPA: numero di transazioni fraudolente per punto di accesso



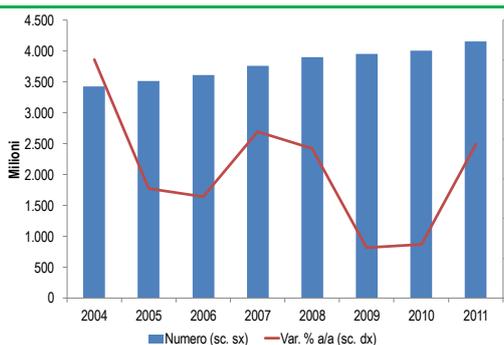
Fonte: Bce

Al di là dell'utilizzo più o meno intenso di strumenti alternativi al contante si rileva come, in generale, nelle principali economie³ i pagamenti *cash* siano i preferiti per regolare le spese al dettaglio anche se guadagnano terreno le carte di debito; gli addebiti diretti risultano i più utilizzati per i pagamenti ricorrenti (utenze), le carte di credito per le transazioni via internet.

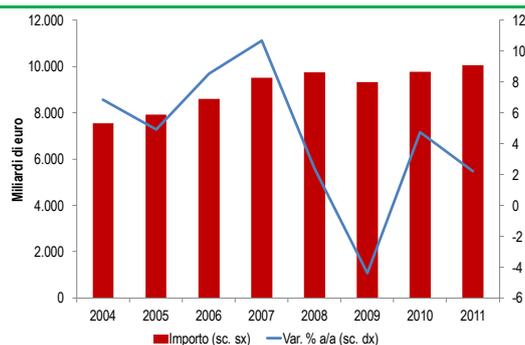
Gli strumenti di pagamento alternativi al contante in Italia

In Italia nel 2011 il numero dei pagamenti effettuati con strumenti alternativi al contante è risultato in aumento (+3,9%, raggiungendo i 4,2 miliardi), dopo un biennio di crescita piuttosto debole (+1,4% nel 2009 e nel 2010) ma l'ammontare degli acquisti *non cash* ha risentito della congiuntura registrando una crescita (+2,2%, a €10mila mld.) più che dimezzata rispetto all'anno precedente (+4,8%).

Italia: pagamenti effettuati con strumenti alternativi al contante



Italia: pagamenti effettuati con strumenti alternativi al contante



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia

Malgrado i progressi l'attitudine degli italiani ad effettuare pagamenti con strumenti diversi dal contante è ancora limitata: nel 2011 sono state registrate per l'Italia 68 transazioni pro-capite, a fronte delle 182 rilevate in media per l'area euro, delle 267 per il Regno Unito e 347 per gli Stati Uniti, un differenziale che interessa tutte le tipologie di strumenti ma in misura più marcata le disposizioni di incasso (15 operazioni contro 56

³ BIS, Innovation in retail payments, Maggio 2012, Committee on payment and settlement system.



dell'eurozona) e le operazioni con carte di pagamento (28 contro 66). Come nelle altre economie europee continua a diminuire l'emissione di assegni e aumenta l'uso di bonifici, disposizioni di incasso e operazioni con carte di pagamento. Diversi fattori stanno però contribuendo ad ampliarne l'uso, come le recenti iniziative governative per la tracciabilità dei flussi finanziari, il pagamento di tasse e contributi previdenziali nonché la diffusione del commercio elettronico.

Nonostante sia aumentato il numero di famiglie in possesso di una carta (ora al 71% del totale) si conferma elevata e solo in leggera diminuzione la percentuale di acquisti effettuati da ogni nucleo familiare in contanti: nel 2010 era il 43% della spesa media mensile (circa €900), un livello solo di poco inferiore alla precedente indagine (44% nel 2008, €866); a tale trend sfugge l'Italia meridionale ove si registra invece una quota in aumento (al 61,2% rispetto al 60,3%) per un ammontare mensile per famiglia di oltre €1.000. Del persistente attaccamento al contante sono prova le operazioni di prelievo aumentate negli ultimi tre anni in quantità e arretrate solo di poco in valore: indagini effettuate sull'uso del contante in Italia hanno messo in evidenza come nel nostro paese, soprattutto da parte delle famiglie, prevalga la percezione di maggiore complessità e vulnerabilità nell'uso di strumenti innovativi mentre non viene valutato appieno il costo di uso e gestione del contante (stimato per l'Italia in €10 miliardi annui). In effetti nel nostro paese 9 pagamenti su 10 vengono regolati *cash* contro i 7 della Ue.

L'analisi della diffusione di POS sul territorio offre indicazioni contrastanti: se da una parte solo il 31% delle imprese di servizi italiana è dotata del terminale per ricevere pagamenti (rispetto al 44% dei paesi europei) dall'altra la numerosità di POS pro-capite risulta in linea con il dato europeo (21 punti ogni 1.000 abitanti) anche se con un utilizzo molto ridotto: 1,4 milioni di operazioni per terminale nazionale si confrontano con i 3 milioni registrati nell'area euro. Sembra infatti che l'utilizzo della carta di debito sia destinato prevalentemente ai prelievi di contante (65%) mentre solo per il 35% ai pagamenti.

Alcuni fattori predicono tuttavia un futuro maggiore utilizzo delle carte: tra questi l'evoluzione dei pagamenti legati all'espansione dell'*e-commerce*, l'inclusione finanziaria (testimoniata dalla forte crescita delle carte prepagate con funzione di conto - carte conto), la diminuzione delle commissioni applicate alle transazioni con strumenti innovativi. A ciò si uniscono i costanti progressi nello sviluppo di modalità di pagamento applicate a dispositivi mobili come telefonini e tablet e non da ultimo il miglioramento della sicurezza delle transazioni. Un recente studio del Ministero dell'Economia e delle Finanze⁴ rileva come in Italia il tasso di frode⁵ sia inferiore (e in diminuzione del 13,6% rispetto al 2010) a quanto rilevato in Francia e Regno Unito: nel nostro paese il livello nel 2011 è stato dello 0,02% contro lo 0,06% degli altri due paesi.

A questo risultato concorrono sia l'adeguamento allo standard di sicurezza Sepa delle carte in circolazione (realizzato per il 70%) e dei terminali ATM e POS (90%) sia l'adozione di SMS alert e altre forme di conferma delle transazioni.

⁴ Mef, Dipartimento del Tesoro, Rapporto statistico sulle frodi con le carte di pagamento, n. 2/2012.

⁵ Valore del frodato sul totale delle transazioni effettuate.

Il risparmio gestito in Italia: vecchi trend e nuove regole

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

L'industria italiana del risparmio gestito presenta un patrimonio complessivo pari a 961 mld di euro equamente ripartito tra fondi comuni (aperti e chiusi) e gestioni patrimoniali. Con riferimento all'intera industria i primi sette mesi del 2012 sono stati caratterizzati da una flessione della raccolta netta pari a 11 mld di euro mentre il patrimonio ha registrato un incremento del 2,5%.

Il comparto dei fondi comuni aperti detiene un patrimonio di 438 mld. Sul fronte della raccolta il saldo da inizio 2012 risulta negativo per 5,2 mld di euro e riveniente da una marcata contrazione dei fondi di diritto italiano (-12,5 mld di euro) a fronte di un incremento di quelli di diritto estero (+7,3 mld di euro). La disaffezione per l'investimento in fondi ha riguardato tutte le tipologie con l'esclusione dei fondi obbligazionari. Il patrimonio presenta un incremento del 4,5% per effetto di valori di performance positivi.

La strada intrapresa dai gestori negli ultimi anni in termini di innovazione di prodotto e di strategie di marketing non ha portato i risultati sperati. Le società di gestione hanno spesso proposto sul mercato prodotti sempre più strutturati, ma caratterizzati da minore semplicità e trasparenza. I nuovi indirizzi di mercato, anche in termini regolamentari, puntano alla semplificazione. L'applicazione della direttiva europea Ucits IV, in vigore dallo scorso maggio, ha introdotto alcune interessanti novità che potrebbero portare a un progressivo ridisegno del mercato. Tra le altre cose le nuove regole consentono ai fondi comuni autorizzati in uno Stato membro di essere gestiti da una Sgr insediata in un altro stato membro e da questo autorizzata. La nuova disciplina facilita le fusioni tra fondi *cross-border* (appartenenti a Stati membri differenti) consentendo di concentrare la propria offerta su un'unica piattaforma di prodotti localizzata nel paese in grado di offrire maggiori vantaggi competitivi.

Risparmio gestito: cresce il patrimonio in flessione la raccolta

L'industria italiana del risparmio gestito presenta un patrimonio complessivo pari a 961 mld di euro equamente ripartito tra fondi comuni (aperti e chiusi) e gestioni patrimoniali. Gli ultimi dati relativi al mese di luglio 2012 evidenziano una crescita del patrimonio e un andamento negativo della raccolta. La raccolta del sistema nel mese ha registrato un passivo di 1,3 mld di euro ascrivibile alla dinamica delle gestioni patrimoniali (-1,3 mld di euro), mentre i fondi comuni hanno chiuso in attivo per 58 milioni di euro. Nel sistema fondi ancora una volta si è assistito a una crescita del comparto estero (+1,3 mld di euro) a fronte di una contrazione dei fondi italiani (-1,25 mld. di euro).

Con riferimento all'intera industria (fondi aperti, fondi chiusi, e gestione di portafoglio, retail e istituzionali) i primi sette mesi del 2012 sono stati caratterizzati da una crescita del patrimonio (+2,5%) e dal perdurare del trend negativo dei nuovi flussi. La raccolta netta ha mostrato una flessione di 11 mld. Hanno fornito un contributo negativo sia le gestioni patrimoniali (-7,2 mld di euro) sia i fondi comuni aperti (-5,2 mld di euro) mentre quelli chiusi hanno effettuato una raccolta netta positiva di poco inferiore al miliardo di euro.

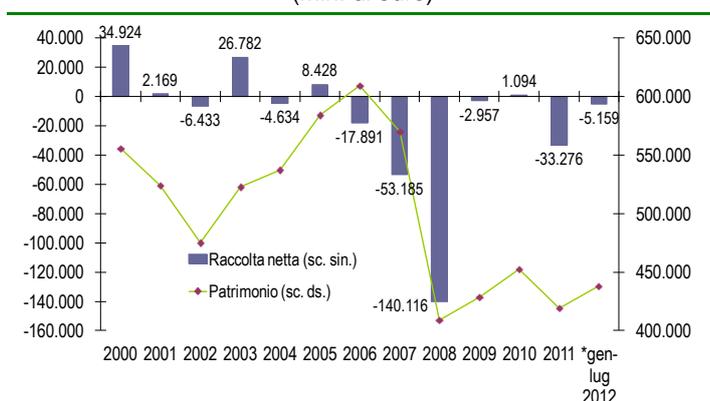
Analogo andamento è stato evidenziato dai fondi comuni aperti. Il patrimonio dei fondi comuni di investimento sul mercato italiano è pari a circa 480 miliardi di euro, di cui 438 mld di fondi comuni aperti e 42 mld di fondi chiusi. Il patrimonio dei fondi comuni aperti ha evidenziato da inizio anno un incremento del 4,5% per effetto di valori di performance positivi. Sul fronte della raccolta il saldo da inizio 2012 è negativo per 5,2

mld di euro e riveniente da una marcata contrazione dei fondi di diritto italiano (-12,5 mld di euro) a fronte di un incremento di quelli di diritto estero (+7,3 mld di euro).

La disaffezione per l'investimento in fondi ha riguardato tutte le tipologie con l'esclusione dei fondi obbligazionari. Questi ultimi hanno evidenziato una raccolta netta positiva tra gennaio e luglio pari 11,3 mld di euro. Tra le altre categorie si riscontra una forte flessione per i fondi monetari (-7,7 mld di euro) e per quelli azionari (-5,3 mld di euro), mentre denotano un calo meno accentuato i fondi flessibili e quelli hedge (entrambi in negativo per 1,5 mld di euro). Per i fondi bilanciati il saldo tra sottoscrizione e riscatti risulta inferiore al miliardo di euro (-600 mln).

Il mercato italiano dei fondi comuni

(mln. di euro)



Fonte: Assogestioni

Le dinamiche di mercato hanno portato in soli sette mesi a un notevole incremento nel peso dei fondi obbligazionari che hanno raggiunto il 48,1% del patrimonio totale dal 43,4% di fine 2011. Nel medesimo arco temporale il peso dei fondi monetari è diminuito di 3,6 punti percentuali, arrivando all'8,1% dall'11,7% di dicembre 2011.

Innovazione e prospettive per il mercato italiano dei fondi comuni

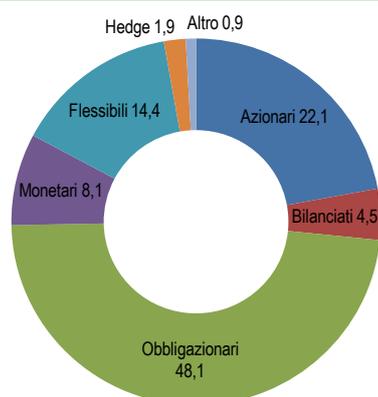
Le prospettive per l'industria del risparmio gestito risentono del generale clima di incertezza circa le prospettive di uscita dalla crisi. La capacità di risparmio delle famiglie evidenzia il perdurare di una flessione iniziata nel 2008 e accentuatasi nelle fasi più acute della crisi. Le attività finanziarie delle famiglie nel 2011 hanno registrato un calo del 3,1% legato all'andamento negativo dei mercati finanziari e al minor flusso di risparmio. Nelle scelte di allocazione del risparmio si è assistito a una ricomposizione a favore dei titoli del debito pubblico, che nel solo 2011 hanno raccolto oltre 60 mld di euro arrivando a pesare per il 5,6% delle attività finanziarie delle famiglie, in aumento rispetto al 4,3% del 2010. L'interesse per i fondi comuni obbligazionari, pur in crescita, è stato limitato dalle difficoltà che questi ultimi hanno palesato nell'offrire rendimenti allineati a quelli ottenibili attraverso l'investimento diretto in titoli obbligazionari. Inoltre la crisi sembra aver accentuato un problema di carattere distributivo, legato alle esigenze di liquidità delle banche che avrebbe portato queste ultime a privilegiare la collocazione di altri strumenti di raccolta del risparmio, come le obbligazioni, in alternativa ai fondi comuni.

Il mercato italiano del risparmio gestito presenta alcune peculiarità: a) è caratterizzato da una forte presenza delle Sgr bancarie che detengono circa il 90% degli attivi; b) i gruppi bancari appaiono più concentrati sulle fasi di distribuzione e consulenza piuttosto che sulla gestione e la produzione di servizi finanziari; c) resta orientato alla clientela retail piuttosto che istituzionale. Da questo punto di vista un elemento di differenziazione rispetto ad altri mercati è il peso limitato del segmento dei fondi pensione che in altri paesi contribuisce in misura elevata ad alimentare la raccolta dei prodotti del risparmio gestito.

La strada intrapresa dai gestori negli ultimi anni in termini di innovazione di prodotto e di strategie di marketing non ha portato i risultati sperati. Il patrimonio gestito dai fondi comuni in Italia tra il 2000 e il 2012 è passato da 560 miliardi di euro a 438 miliardi di fine luglio. Le società di gestione hanno proposto sul mercato prodotti sempre più strutturati, ma caratterizzati da minore semplicità e trasparenza. Spesso i prodotti offrivano rendimenti legati all'andamento dei mercati ed erano in grado, mediante l'utilizzo di prodotti derivati, di limitare il rischio di perdita del capitale in caso di mantenimento delle quote per un certo arco temporale. I rendimenti dei fondi hanno risentito tuttavia oltre che delle dinamiche di mercato, dei maggiori costi connessi ai meccanismi di protezione offerti.

Italia: composizione del patrimonio dei fondi comuni di investimento

(luglio 2012; val %)



Fonte: Assogestioni.

I nuovi indirizzi di mercato, anche da un punto di vista regolamentare, puntano alla semplificazione. L'applicazione della direttiva europea Ucits IV, in vigore dallo scorso maggio, ha introdotto alcune interessanti novità che potrebbero portare a un progressivo ridisegno del mercato.

Le nuove regole innovano la disciplina del "passaporto del gestore", consentendo ai fondi comuni autorizzati in uno Stato membro di essere gestiti da una Sgr insediata in un altro Stato membro e da questo autorizzata. La disciplina facilita le fusioni tra fondi *cross-border* (appartenenti a Stati membri differenti) consentendo di concentrare la propria offerta su un'unica piattaforma di prodotti localizzata nel paese in grado di offrire maggiori vantaggi competitivi.

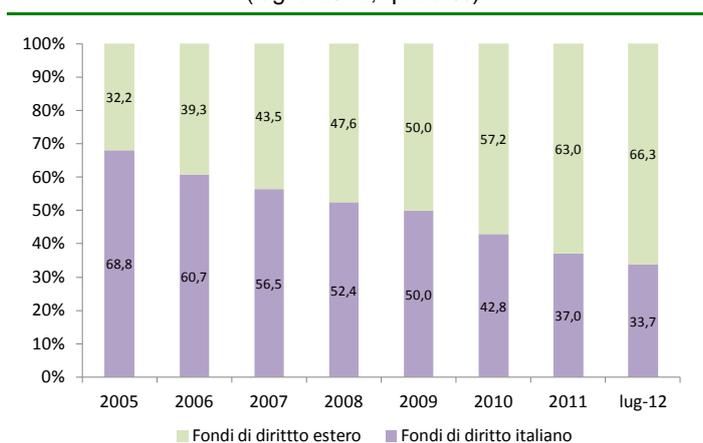
Un altro importante elemento di innovazione introdotto dalla Ucits IV attiene al riconoscimento delle strutture *master-feeder*. Un gestore può infatti avere interesse a

istituire, anche in diversi paesi, più veicoli con la medesima politica di investimento in cui solo uno di essi (il veicolo *master*) attua una strategia di gestione attiva, mentre gli altri veicoli (*feeder*) si limitano all'investimento, esclusivo o prevalente, nel veicolo *master*. Nella normativa precedente le regole non consentivano ad una società di investimento collettivo del risparmio di investire la totalità, o una porzione molto elevata del proprio patrimonio, in un altro veicolo per effetto dei limiti posti dalle regole comunitarie in materia di diversificazione e di ripartizione del rischio. Questa nuova regolamentazione apre la possibilità a un fondo comune di investimento di divenire *feeder* di un'altra struttura *master* europea. Il ruolo del *feeder* sarà quello di raccogliere il risparmio presso i propri partecipanti e di investirli nel *master*.

Dal lato della domanda i risparmiatori stanno abbandonando i tradizionali fondi a lungo termine per orientarsi su: a) fondi a "gestione attiva", con obiettivi di ritorno assoluto, caratterizzati da un livello più elevato di commissioni e per i quali si attendono un valore aggiunto in termini di gestione; b) fondi "passivi", caratterizzati da costi molto più contenuti, che utilizzano una strategia di investimento che punta a replicare il benchmark di riferimento. In questa categoria tuttavia esiste la forte concorrenza degli Etf il cui mercato negli ultimi anni ha presentato in Italia una forte crescita dei volumi.

Il mercato italiano dei fondi comuni di investimento

(luglio 2012; quote %)



Fonte: Assogestioni

Nonostante l'introduzione della nuova normativa fiscale che a partire dal 1° luglio 2011 applica ai fondi di diritto italiano lo stesso regime di fiscale (considerato più favorevole) già previsto per i fondi esteri, il deflusso dai fondi di diritto italiano verso quelli di diritto estero non appare cessato. A luglio 2012 la quota dei fondi di diritto italiano sul totale è scesa al 33,7% dal 37% di fine 2011. Oltre i due terzi del patrimonio complessivo dei fondi sono dunque riferibili a quelli di diritto estero, una situazione inversa a quella che il nostro mercato evidenziava solo 7 anni fa.

Nel complesso l'industria italiana del risparmio gestito presenta una dimensione ridotta rispetto agli standard internazionali: il primo gestore a livello mondiale (Blackrock), gestisce oltre 3.500 mld di Usd, quasi 4 volte l'intero mercato italiano del risparmio gestito. La nuova normativa renderà più semplice l'aggregazione tra Sgr, anche se una dimensione più ampia, pur favorendo economie di scala, in assenza di altri cambiamenti non è sufficiente a garantire il successo.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

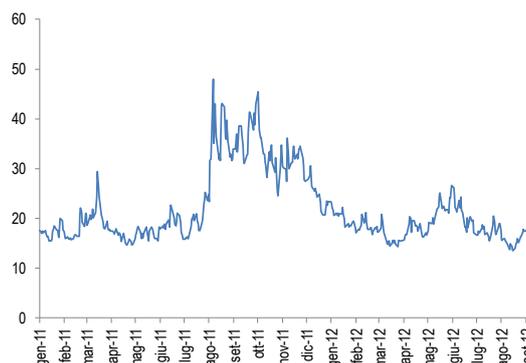
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio nell'ultima settimana scendono da 250 a 237pb.

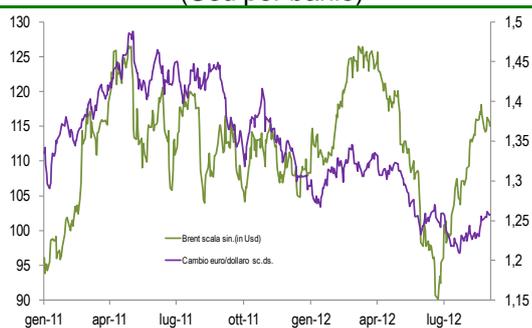
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix, passa da 17 a 18.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio $\text{€}/\text{\$}$ si muove intorno a 1,26. Il petrolio di qualità Brent quota 114\$ al barile.

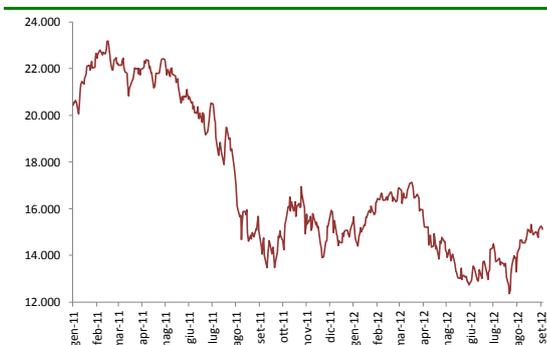
Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro si avvicina ai 1.700 dollari l'oncia.

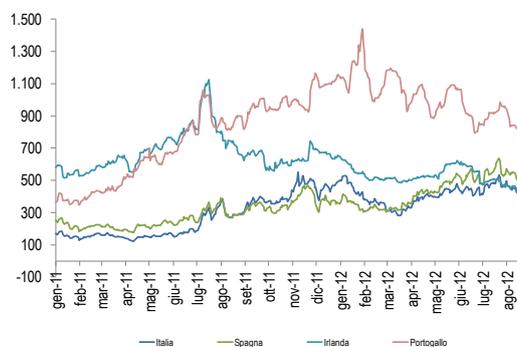
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana supera quota 15.000.

Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 744 pb per il Portogallo, 449 pb per l'Irlanda, 510 pb per la Spagna e 411 pb per l'Italia.

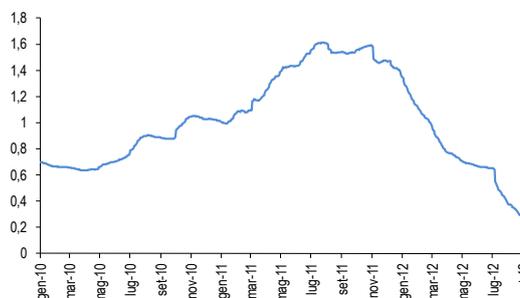
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, su valori minimi, scende sotto quota 700.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

Continua la flessione dell'euribor 3m che scende a 0,27% .

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

