

UFFICIO STUDI MEDIOBANCA  
INDAGINE SUI FONDI E SICAV ITALIANI  
(1984-2018)

17 gennaio 2020

L'indagine è giunta alla XXVIII edizione. Essa comprende un'opera su carta e materiali pubblicati su internet all'indirizzo [www.mbres.it](http://www.mbres.it).

L'opera su carta – scaricabile integralmente dal sito in formato digitale – si basa sui *rendiconti annuali* dei fondi che vengono raccolti ed elaborati traendone statistiche aggregate. L'obiettivo è quello di fornire uno strumento informativo sull'insieme dell'industria, con accenni sui singoli fondi, dei quali sono pubblicate le principali voci del rendiconto nel sito internet di cui sopra.

Le statistiche aggregate comprendono:

- una tabella riepilogativa (Tab. I) che dimostra la *variazione del patrimonio netto*: raccolta netta, proventi distribuiti, risultato (quest'ultimo, a sua volta, esposto come somma di utili e perdite da negoziazione, svalutazione e rivalutazione del portafoglio, oneri di gestione, imposte, proventi da investimenti e altri costi e ricavi);
- quattro tabelle di *dettagli* (Tabb. da II a V);
- la Tab. I riporta in calce un *indicatore di rendimento netto* calcolato come rapporto percentuale tra il risultato dell'esercizio e il patrimonio netto che i gestori hanno avuto mediamente a disposizione nel corso dell'anno (l'andamento temporale del rendimento lordo, confrontato con analoghi indicatori tratti da altre fonti, è riportato nel Graf. 5 qui allegato);
- la Tab. V riporta dati sulla negoziazione dei titoli e inoltre un *indicatore di turnover* (rapporto tra vendite e valore medio del portafoglio) che mette in evidenza quante volte gli investimenti vengono movimentati in un anno.

Nel sito internet ([www.mbres.it](http://www.mbres.it)) sono disponibili:

- il dettaglio dei fondi con i rendimenti più elevati e quelli con i costi complessivi più contenuti, oltre agli OICR con il maggior patrimonio gestito;
- il *costo medio aggregato di gestione dei fondi* (rapporto tra oneri di gestione e patrimonio netto medio);
- FAQ e recensioni di articoli e ricerche;
- dati economico-patrimoniali di dettaglio sui singoli fondi (Tab. VI).

L'EDIZIONE 2019  
1320 fondi di diritto italiano

*Questa edizione considera 1320 fondi di diritto italiano facenti capo a ciascuno degli operatori che li promuovono, oltre a 1880 fondi (o comparti di essi) incorporati o liquidati sino a tutto il 2018.*

*Il tasso di rappresentatività dell'industria dei fondi di diritto italiano in termini di patrimonio – qui individuato per fondi di categoria diversa da chiusi e immobiliari - è di almeno il 99% per ogni comparto, eccetto che per gli speculativi (91%).*

*Rispetto all'edizione precedente sono stati rilevati 162 fondi in più, tenuto conto di 137 fondi incorporati o liquidati, nonché di 13 fondi per i quali il rendiconto non è stato reso disponibile.*

*Il perimetro analizzato costituisce il 17% del risparmio gestito in Italia nel suo complesso (il 33% dei fondi, esteri inclusi).*

### *Sintesi*

- **Raccolta netta positiva negli ultimi sei anni:** le sottoscrizioni dei fondi italiani hanno sempre superato i riscatti dal 2012. Nel 2018 la raccolta netta è stata positiva per circa 5 miliardi di euro. Nel contesto internazionale l'industria italiana, a livello di fondi comuni aperti, si mantiene sedicesima (incidenza dei patrimoni gestiti sul PIL pari al 14%), divenendo dodicesima tenuto conto dei fondi di diritto lussemburghese e irlandese in base alla nazionalità dei gruppi emittenti.
- **Risultato di gestione influenzato dalla dinamica negativa dei mercati:** nel 2018 i fondi hanno segnato una perdita ante imposte di 15 miliardi di euro (su un patrimonio da gestire che a inizio anno era pari a 333 miliardi). Il rendimento netto medio del patrimonio è valutabile al -4,6%, risultante delle *performance* dei fondi azionari (-11,9%), flessibili (-6,2%), bilanciati (-7%) e obbligazionari (-2,8%), come dei fondi pensione, sia negoziali (-2,6%) che aperti (-4,7%); i fondi di mercato monetario hanno riportato una perdita limitata (-0,8%).
- **Costi di gestione e rotazione sostanzialmente stabili:** i costi di gestione sono in flessione all'1,2% del patrimonio (1,3% nel 2017) con la punta del 2,2% nel comparto azionario in calo dal massimo storico del 2015. La **rotazione** del portafoglio (il cui completo rigiro avviene ogni 12 mesi) rimane sui livelli minimi degli ultimi trenta anni.
- **Bilancio positivo di lungo e medio periodo:** chi avesse investito in tutti i fondi comuni aperti italiani negli ultimi 10 anni avrebbe ottenuto un guadagno in conto capitale del 7% (+0,6% medio annuo) rispetto ad un impiego annuale in BOT a 12 mesi. Il confronto col tasso *risk free* risulta favorevole anche nell'ultimo quinquennio (+2,2% in conto capitale, +0,4% annuo).
- **Nel 2019:** nei primi sei mesi del 2019 vi è stata una prevalenza dei riscatti sulle sottoscrizioni per 7,6 miliardi di euro nei fondi di diritto italiano. I fondi *roundtrip* (promossi all'estero da gestori italiani) hanno invece beneficiato di afflussi netti pari a 4,8 miliardi. La *performance* degli italiani nel periodo è valutabile intorno al +4,9%.

## **Patrimonio complessivo (Edizione 2019 carta, Tab. I, pagg. 2-7).**

I 1320 fondi esaminati dall'Ufficio Studi aggregavano a fine 2018 un patrimonio pari a 321 miliardi di euro, dei quali 193 miliardi relativi a fondi comuni aperti (Graf. 1).

Il patrimonio gestito si colloca intorno ai livelli pre-crisi del 2007 – quando i fondi italiani in esame avevano in gestione 330 miliardi –; la raccolta netta (+5,5 miliardi) si è mantenuta positiva per il sesto anno consecutivo (+106 miliardi complessivi tra 2013 e 2018), mentre il risultato lordo (-15,3 miliardi) è tornato in rosso dopo 6 anni di utili.

La variazione del patrimonio (-11,6 miliardi) conduce il recupero di risorse gestite rispetto al 2011 (minimo dal 1998) a un ammontare in ogni caso consistente (+124 miliardi); negli ultimi 19 anni la diminuzione complessiva di risorse gestite assomma peraltro a ben 139 miliardi di euro, circa i tre decimi dei 460 miliardi a fine 1999.

Quanto alle singole categorie, quella più rilevante dei fondi comuni aperti presenta un patrimonio gestito in ripresa negli ultimi 6 anni nonostante la flessione del 2018 (il -6% sul 2017 diviene +49% rispetto al 2012). Essi hanno chiuso l'esercizio con un risultato al lordo delle imposte negativo per 13 miliardi di euro, sommatosi a riscatti netti per 0,8 miliardi (approfonditi nel paragrafo a seguire).

Secondo la classifica internazionale redatta dalle associazioni di categoria statunitense (ICI - Investment Company Institute) ed europea (EFAMA - European Fund and Asset Management Association) su dati che le associazioni nazionali hanno fornito sui rispettivi fondi comuni armonizzati (OICVM<sup>1</sup>), a fine 2018 l'industria mondiale dei fondi contava un patrimonio gestito pari a 40.786 miliardi di euro, importo appena inferiore (-0,8%) ai 41.105 miliardi del 2017.

Gli Stati Uniti mantengono saldamente il primo posto con una frazione di attivo gestito mondiale in lieve incremento rispetto al 2017 (45,1% contro 44,9%); arretra invece l'Europa (da 36% a 35,3%), prevalentemente per effetto delle minori incidenze sul totale globale di Francia e Regno Unito (-0,3% per entrambi), a principale vantaggio dell'Asia (Cina +0,4%, Giappone +0,3%).

La Germania conserva la seconda piazza (4,7% come nel 2017), seguita da Francia (4,4%), Australia (4,2%) e Giappone (3,9%), che sopravanza il Regno Unito (3,6%).

In Asia i valori più importanti continuano a venire, oltre che dal Giappone, dalla Cina (3,8%): essi sono ancora i più rilevanti tra i paesi emergenti con il Brasile (2,6%), mentre l'India è passata nell'arco di un quinquennio – in forza di masse gestite più che triplicate - dallo 0,3% allo 0,64% circa sul totale mondiale, con la Corea anch'essa in crescita dallo 0,9% all'1%.

Escludendo Lussemburgo e Irlanda, l'Italia mantiene la sedicesima posizione: viene dopo Stati Uniti, Germania, Francia, Australia, Giappone, Cina, Regno Unito, Brasile, Canada, Olanda, Svizzera, Corea, Svezia, Spagna e India – i primi paesi a seguire, Austria e Sudafrica, gestiscono masse di oltre tre decimi inferiori -. A Hong Kong l'ammontare delle risorse gestite dai fondi nell'ultimo anno di rilevazione (2007) era all'incirca doppio di quello del patrimonio dei fondi italiani nello stesso periodo.

Lussemburgo e Irlanda ospitano essenzialmente fondi *esterovestiti* (nelle rilevazioni ICI il rispettivo patrimonio in gestione era pari a 4.065 miliardi e 2.421 miliardi).

---

<sup>1</sup> Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (in inglese UCITS - Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Si tratta dei fondi armonizzati secondo le direttive europee.

Nel 2018 il patrimonio dei fondi italiani rapportato al PIL (compresi i non armonizzati) è stato pari al 19%; limitandosi ai fondi aperti armonizzati, il rapporto è del 14% (Graf. 2), che aumenta al 35% tenendo conto dei fondi di diritto lussemburghese e irlandese emessi da gruppi italiani.

Questi fondi, denominati *roundtrip*, costituivano alla fine del 2018 il 56% del patrimonio dei fondi aperti seguiti da gestori italiani (erano il 38% appena 10 anni prima); per oltre i nove decimi erano di diritto lussemburghese.

I dati pubblicati dalla CSSF - Commission de Surveillance du Secteur Financier (Lussemburgo) segnalano che a fine 2018 i gestori di tutto il mondo avevano domiciliato nel Granducato fondi il cui patrimonio aggregato totalizzava 4.065 miliardi di euro, il 2% in meno della consistenza del 2017 e poco meno del doppio dell'ammontare di fine 2007.

Le provenienze più importanti erano, nell'ordine, gli Stati Uniti (19,9%), il Regno Unito (18,4%; nel 2008 era appena all'8,7%), la Germania (14,4%, nel 2008 toccò il massimo del 21%), la Svizzera (13,6%; nel 2005 era prima con il 19,5%) e la Francia (9,3%); gli italiani sono stabili in sesta piazza, in virtù dei 326 miliardi di euro gestiti (8% del totale). Si ricorda che nel 2004 la quota appannaggio dell'Italia aveva toccato il massimo storico (11,9% per 132 miliardi di euro, in quarta piazza davanti al Regno Unito con appena il 7,5%).

Tenendo conto dei fondi lussemburghesi promossi da gestori nazionali, l'Italia recupererebbe quattro posizioni nella graduatoria mondiale per patrimoni gestiti, sopravanzando Corea, Svezia, Spagna e India.

Relativamente all'Irlanda, l'IFIA (Irish Funds Industry Association) dichiarava che a fine 2018 i patrimoni gestiti dei fondi domiciliati in quel paese, comprendendo i non armonizzati, erano pari a 2.421 miliardi di euro. La ripartizione per nazionalità del gestore a fine 2017 – ultimo aggiornamento disponibile - è valutabile per i gestori italiani al 2,5%; dominavano, rispettivamente, statunitensi (67%) e britannici (23%).

**Raccolta netta**  
**(Edizione 2019 carta, Tab. I, pagg. 2-7).**

La raccolta netta dei fondi italiani presenta nel 2018 un saldo positivo, come nel quinquennio precedente. Il volume delle sottoscrizioni del 2018 ha superato quello dei riscatti di 5,5 miliardi di euro (mentre i soli fondi aperti hanno accusato riscatti netti per 0,8 miliardi).

Nel 2018 la raccolta netta è risultata positiva, oltre che per i fondi chiusi (+1 miliardo), nei fondi pensione: 4,3 miliardi di euro, per poco più della metà in quelli negoziali.

Per i primi sei mesi del 2019 i dati diffusi dall'associazione italiana dei gestori indicano una prevalenza dei riscatti sulle sottoscrizioni per 4,3 miliardi di euro. Ai riscatti netti per i fondi di diritto italiano (-7,6 miliardi), si sono contrapposte le sottoscrizioni dei *roundtrip* (+4,8 miliardi); in rosso la raccolta per i fondi di diritto estero diversi dai *roundtrip* (-1,5 miliardi).

**Risultato e rendimento**  
**(Edizione 2019 carta, Tab. I, pagg. 2-8, Tab IV, pagg. 138-157, Tabella su internet file *Dati e indici*).**

Nel 2018 i 1320 fondi italiani censiti in questa indagine hanno chiuso i loro bilanci con una perdita lordo di imposte di 15,3 miliardi di euro (8,7 miliardi di utile lordo nel 2017).

I dati per i soli fondi comuni aperti sono rispettivamente -11,1 miliardi di euro di risultato lordo nel 2018 contro 5 miliardi di utili lordi nel 2017.

Il 2018 è stato il primo anno in perdita dopo sei anni consecutivi di risultato positivo, con gli utili su titoli passati da 3,9 a -15,2 miliardi di euro. Gli utili cumulati (53 miliardi) nel decennio dal 2009 hanno in ogni caso più che riassorbito le pesanti perdite (25 miliardi) registrate nell'anno di crisi 2008.

Il risultato netto del 2018 per il complesso dei fondi, pari a -15,3 miliardi, rappresenta il saldo delle seguenti partite:

- i) le già citate minusvalenze sul portafoglio (perdite su negoziazioni per -5,4 miliardi e da valutazione per -9,8 miliardi);
- ii) gli oneri di gestione addebitati per 3,9 miliardi di euro (sostanzialmente stabili, erano 4 miliardi nel 2017); tra i ricavi,
- iii) il complesso di cedole, dividendi e altri proventi degli investimenti è rimasto intorno ai 4,8 miliardi (come nel 2017), mentre
- iv) il saldo altri proventi e oneri (inclusi crediti d'imposta netti relativi ai fondi pensione per +0,5 miliardi) è stato negativo per -1,9 miliardi.

Nel 2018 il rendimento netto medio dell'insieme dei 1320 fondi è stato pari al -4,6%<sup>2</sup>.

I fondi aperti hanno segnato il -5,4%: l'andamento sfavorevole delle borse internazionali si è riflesso principalmente sugli azionari (-11,9%) e in misura più limitata su bilanciati (-7%) e flessibili (-6,2%), mentre i fondi di mercato monetario (-0,8%) e obbligazionari (-2,8%) hanno contenuto le perdite.

Ha registrato *performance* negative buona parte delle restanti categorie: oltre ai fondi riservati (-5,6%) e ai fondi di fondi collegati (-7,5%) e non collegati (-6,5%), i fondi pensione negoziali (-2,6%) e aperti (-4,7%); in nero i fondi chiusi (+4,2%) e gli immobiliari (+1%).

Rimanendo sui fondi pensione, quelli negoziali hanno chiuso il 2018 cumulando un rendimento da fine 2000 del 63,2%, che supera la rivalutazione del TFR, pari al 52%, beneficiando in particolare delle buone *performance* del sessennio 2012/2017.

I fondi pensione aperti guadagnano il 31,8% complessivo nei 18 anni e il loro rendimento cumulato rimane distante (21 punti nella media del periodo) rispetto a quello del TFR.

Il raffronto migliora se riferito all'ultimo quinquennio e ai 10 anni da fine 2008, periodi nei quali il rendimento dei fondi pensione, sia negoziali (+12,6% e +43,6% rispettivamente) che aperti (+11,8% e +49,2%), supera la rivalutazione del TFR (7,7% e 22,1%).

Sulla base dei dati disponibili, è possibile valutare che i fondi aperti italiani abbiano chiuso i primi sei mesi del 2019 con una *performance* positiva del 4,9% circa.

---

<sup>2</sup> Il rendimento è calcolato come rapporto tra il risultato netto e la media del patrimonio netto escluso lo stesso risultato (media mensile dal 2000 al 2010; dal 2011 si è ripristinata quella annua considerata l'indisponibilità dei dati mensili di patrimonio e raccolta netta per i fondi gestiti da alcune SGR del campione). Dal 2008 al 2010 è stato ottenuto come capitalizzazione dei rendimenti mensili. La tassazione è stata valutata per gli OICR diversi dai fondi pensione, chiusi e immobiliari in una frazione del risultato pari al 12,5% per il 2011 e all'aliquota fiscale sintetica dal 2012 (ipotizzando il realizzo delle quote all'inizio dell'anno successivo a quello di riferimento, è stata assunta per ciascun fondo del campione quella determinabile sulla base della percentuale di titoli governativi di Stati inclusi nella *white list*, che la SGR promotrice indica come valida per il primo semestre dell'anno successivo; detti titoli subiscono un'imposizione del 12,5% in luogo del 20%, incrementato al 26% dal luglio 2014, vigente per le altre attività in portafoglio). Per un approfondimento delle questioni metodologiche si rinvia alla recensione *I problemi dei fondi comuni italiani*, pubblicata nel 2008 nel sito [www.mbres.it](http://www.mbres.it).

## **Valutazione del rendimento dei fondi nel lungo periodo (Tab. 1 e grafici 3 e in calce a questa nota).**

Nel 2018 il rendimento medio netto dei fondi comuni aperti considerati in quest'indagine è stato pari al -5,4%.

Visto in una prospettiva di lungo periodo, il confronto con il tasso *risk free* (Tab. 1 in calce a questa nota) è favorevole se si considerano gli ultimi cinque anni (0,4 punti all'anno in più rispetto ai BOT a 12 mesi rinnovati a ogni inizio d'anno, che si traduce in un guadagno in conto capitale del 2,2%), come pure il decennio 2009/2018 (0,6 punti all'anno in più e guadagno in conto capitale del 7%).

Detto raffronto rimane all'incirca in pareggio per gli ultimi 15 anni (0,1 punti all'anno in meno, con una perdita in conto capitale dell'1,9%).

## **Composizione del portafoglio (Edizione 2019 carta, Tab. II, pagg. 29-31 - totale fondi).**

Il patrimonio dei 1320 fondi italiani è costituito da titoli per l'86% e da attività diverse nette per il residuo 14%.

Nel portafoglio figurano titoli di Stato e obbligazioni per il 60,6%, azioni per il 19,9% e quote di altri fondi per il 19,5%.

Nei soli fondi aperti la quota dei titoli di Stato e delle obbligazioni aumenta al 67,5%, mentre la quota degli altri fondi scende al 12,5%.

Per l'impiego in quote di OICR (caratterizzante le categorie dei fondi di fondi e di quelli speculativi, con una presenza di rilievo, oltre un quinto del patrimonio, nei fondi pensione aperti; nei fondi pensione negoziali è di appena l'8%) l'incidenza sul patrimonio complessivo dell'insieme dei 1320 fondi si è mantenuta sul massimo storico, raggiunto nel 2017 dopo un quinquennio di crescita ininterrotta, del 16,8% - superiore anche al 14,1% del 2007 -, quota sostanzialmente pari a quella azionaria (in lieve aumento al 17,1%, in ogni caso lontana dalla soglia del 20%, superata l'ultima volta nel 2006).

Le strutture di portafoglio più aggressive sono evidenziate, oltre che dai fondi chiusi (impieghi in azioni pari all'83% dell'intero patrimonio), dai fondi pensione, con quota azionaria al 20% del patrimonio per i negoziali e al 21% per gli aperti.

## **Rotazione**

**(Edizione 2019 carta, Tab. V, pagg. 175-177 totale fondi).**

Nel 2018 il *turnover* dei 1320 fondi ha ripreso a salire (1,1 volte) segnando uno dei valori più contenuti dell'ultimo decennio - secondo solo allo 0,9 del 2016.

Nel dettaglio, la rotazione è 1 volta per i titoli di Stato e le obbligazioni (1,2 nel 2017) e 1,1 volte per i titoli azionari (come nel 2017), con le quote di fondi a 0,9 volte (0,7 nel 2017).

Il rigiro del portafoglio avviene mediamente ogni 12 mesi per titoli di Stato e obbligazioni, quello azionario ogni 11 mesi circa.

## **Costi di gestione**

**(v. Tabelle su internet, file *Dati e indici*).**

Il volume delle commissioni addebitate ai risparmiatori nel 2018, pari a 3,9 miliardi di euro, presenta una riduzione intorno al 3% rispetto ai livelli dell'anno precedente (4 miliardi),

con l'incidenza media sul patrimonio gestito tornata ai livelli del 2016 (1,2%), dall'1,3% del 2017 (1,4% relativamente ai soli fondi comuni aperti, livello anch'esso diminuito rispetto all'1,5% dell'anno precedente).

L'incidenza dei costi addebitati agli azionari flette al 2,2% (2,3% nel 2017), con le provvigioni di incentivo sostanzialmente nulle (nel 2017 erano allo 0,1%).

Gli obbligazionari contengono i costi all'1,1% (contro l'1,2% del 2017); analogamente le spese per i flessibili diminuiscono dall'1,7% all'1,6% (principalmente per effetto delle commissioni di *performance* passate dallo 0,2% a incidenze prossime allo zero).

Bilanciati e monetari, le categorie meno rilevanti in termini di patrimonio gestito, presentano costi rispettivamente dell'1,6% e dello 0,4% (entrambi stabili rispetto all'anno precedente).

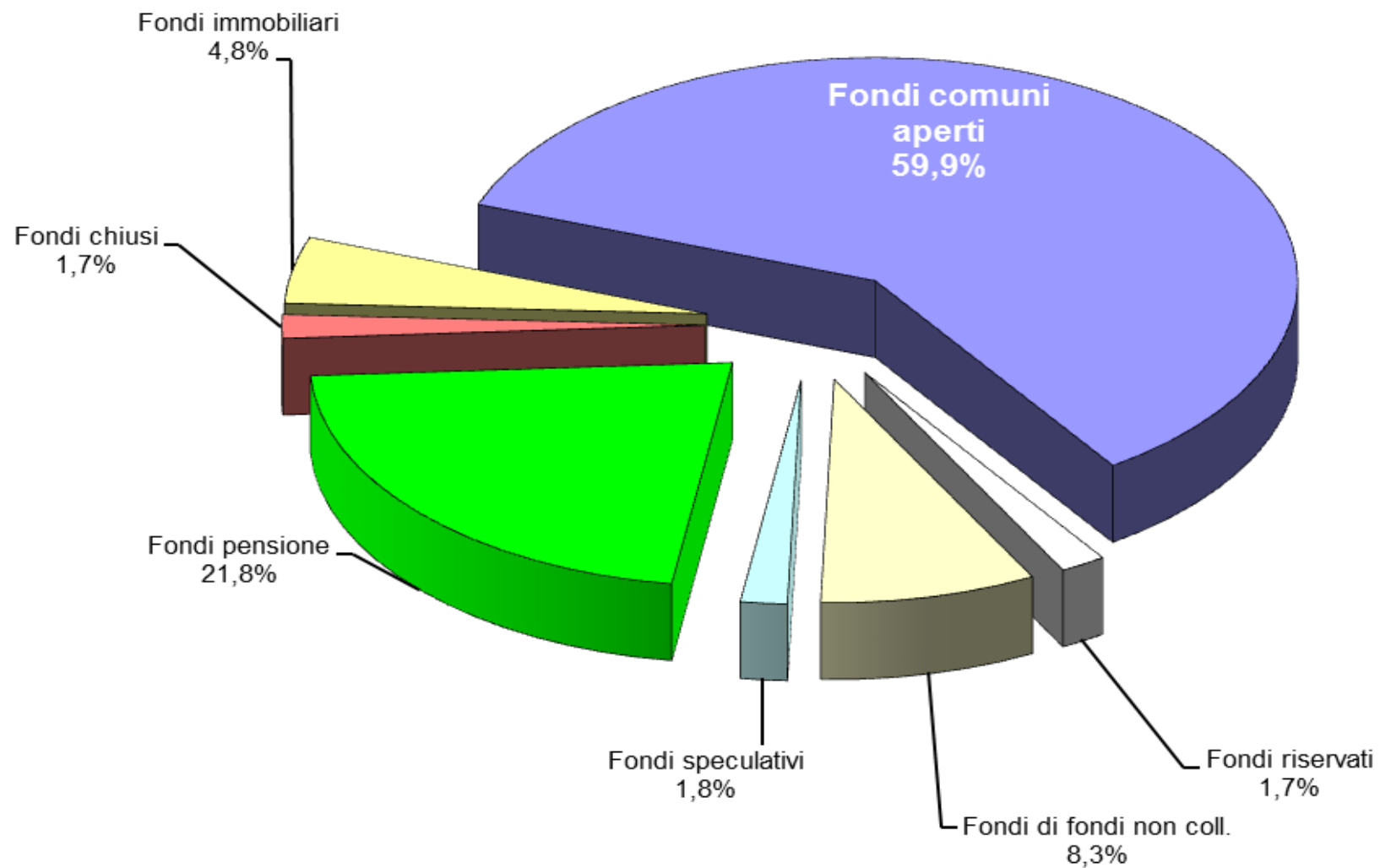


## **Tab. 1 - Fondi comuni aperti: rendimenti al netto d'imposte**

	ultimi 5 anni		ultimi 10 anni		ultimi 15 anni		
	nel 2018	dal 2014 al 2018		dal 2009 al 2018		dal 2004 al 2018	
	%	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua
<b>Tutti i fondi</b>	<b>-5,4</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>19,7</b>	<b>1,8</b>	<b>25,9</b>	<b>1,6</b>
BOT a 12 mesi	-0,4	0,4	0,1	12,5	1,2	27,8	1,7
<i>Differenza</i>	<i>-5,0</i>	<i>2,2</i>	<i>0,4</i>	<i>7,0</i>	<i>0,6</i>	<i>-1,9</i>	<i>-0,1</i>
<b>Fondi azionari</b>	<b>-11,9</b>	<b>8,5</b>	<b>1,6</b>	<b>63,1</b>	<b>5,0</b>	<b>36,0</b>	<b>2,1</b>
<i>Indice Mediobanca Total Return *</i>	<i>-9,9</i>	<i>8,2</i>	<i>1,6</i>	<i>29,7</i>	<i>2,6</i>	<i>27,2</i>	<i>1,6</i>

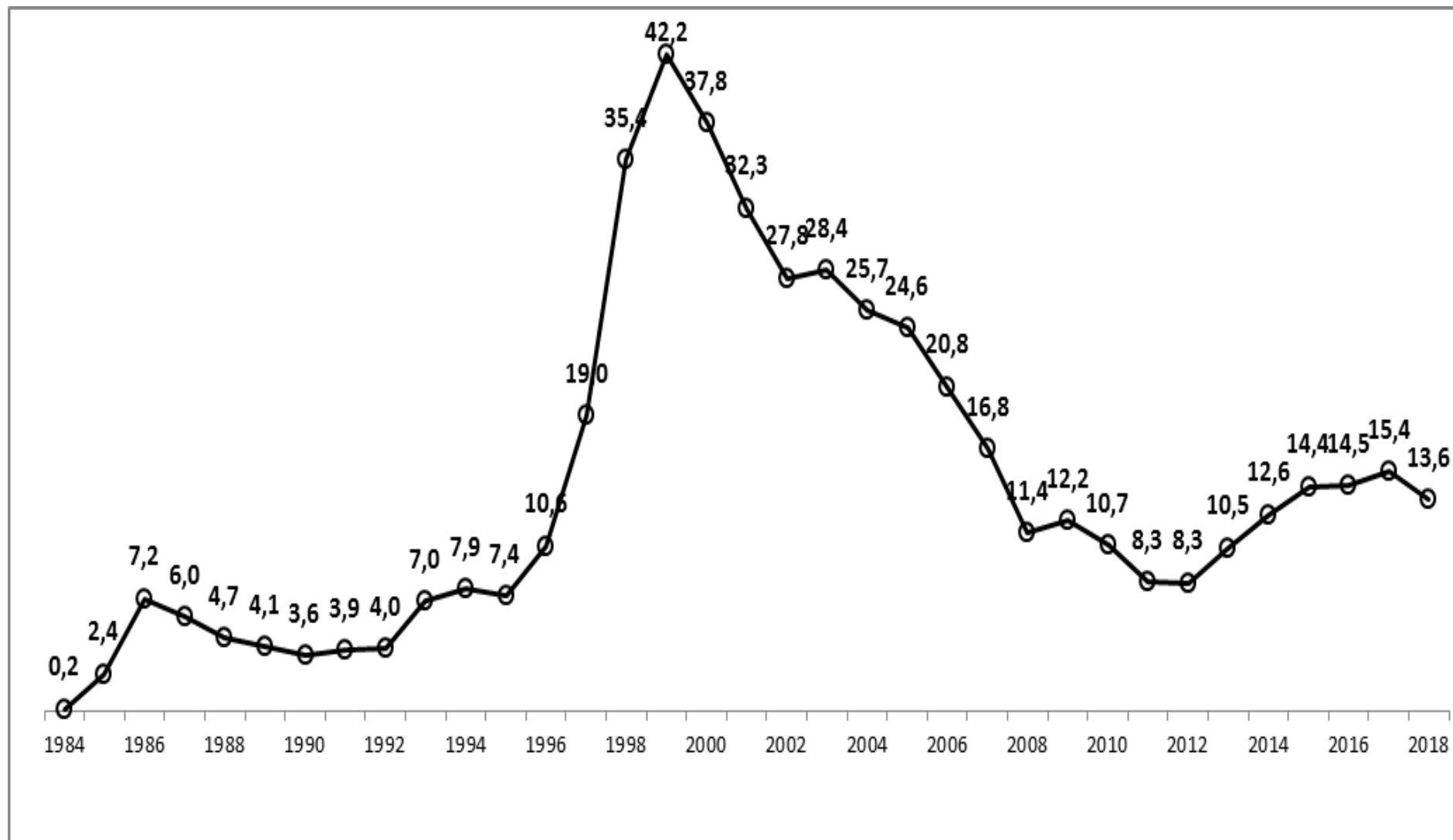
\* Comit Performance sino al 1995.

**Graf. 1 – Patrimonio netto dei fondi italiani a fine 2018**



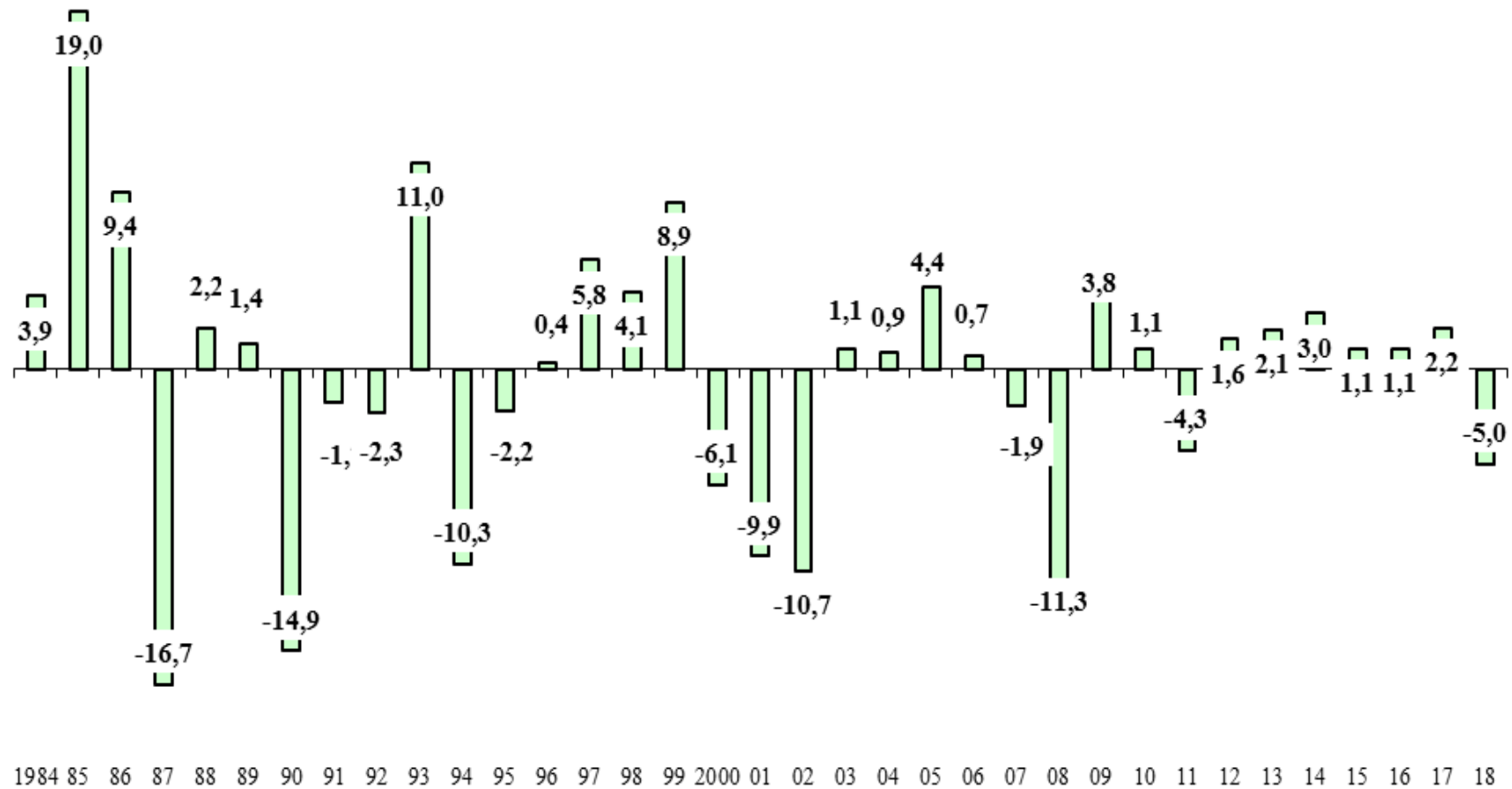
## Graf. 2 – Italia: patrimonio netto dei fondi di diritto italiano in % del PIL

Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni e Banca d'Italia

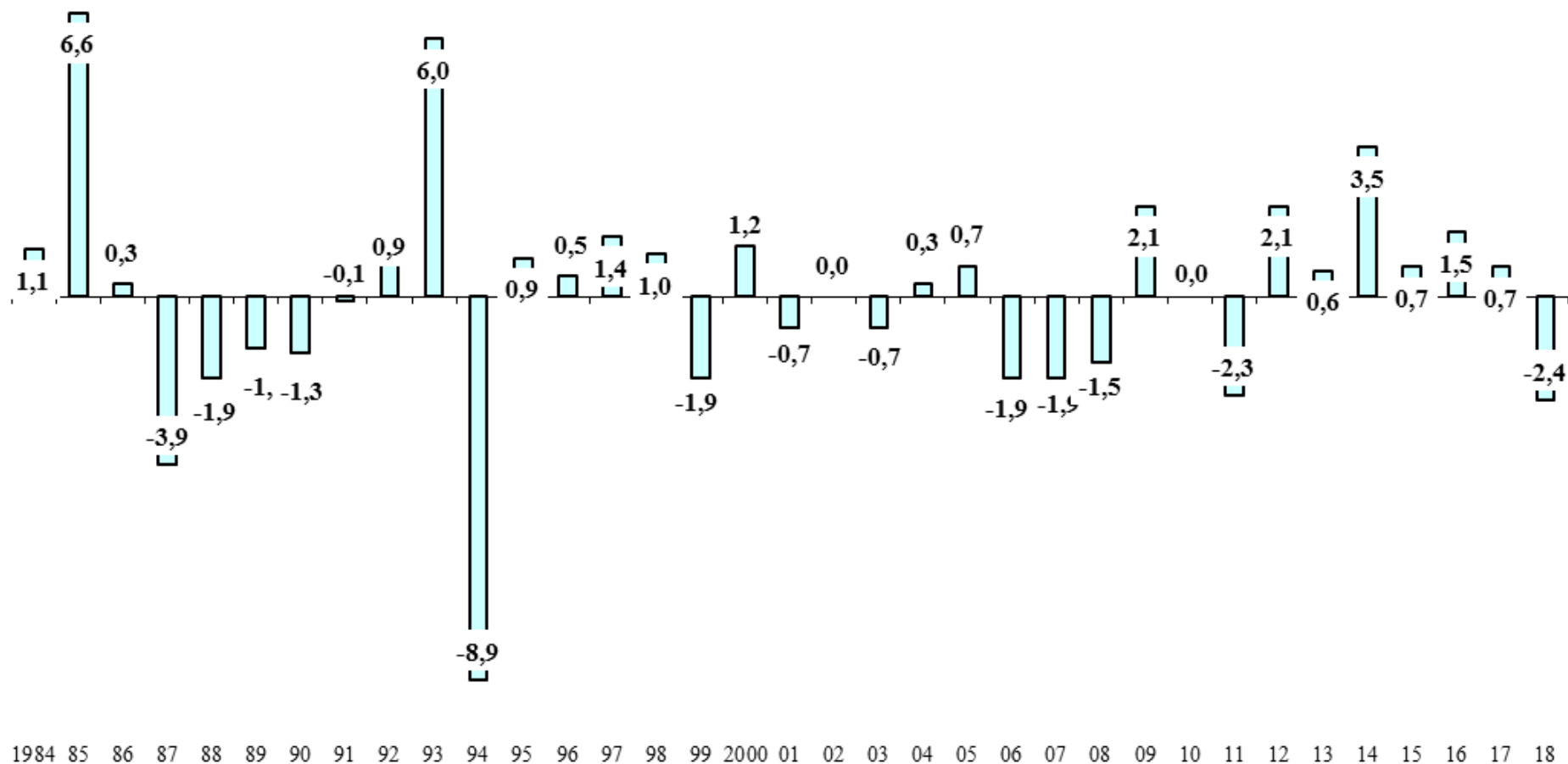


### Graf. 3 - Totale fondi contro BOT

differenze tra rendimento % dei fondi e rendimento % dei Bot a 12 mesi



**Graf. 4 - Totale fondi obbligazionari contro BOT**  
differenze tra rendimento dei fondi e rendimento % dei Bot a 12 mesi



**Graf. 5 – Rendimento % medio annuo netto (lordo dal 2011) dei fondi comuni italiani**

Fonte: Fideuram, Banca d'Italia, Mediobanca

