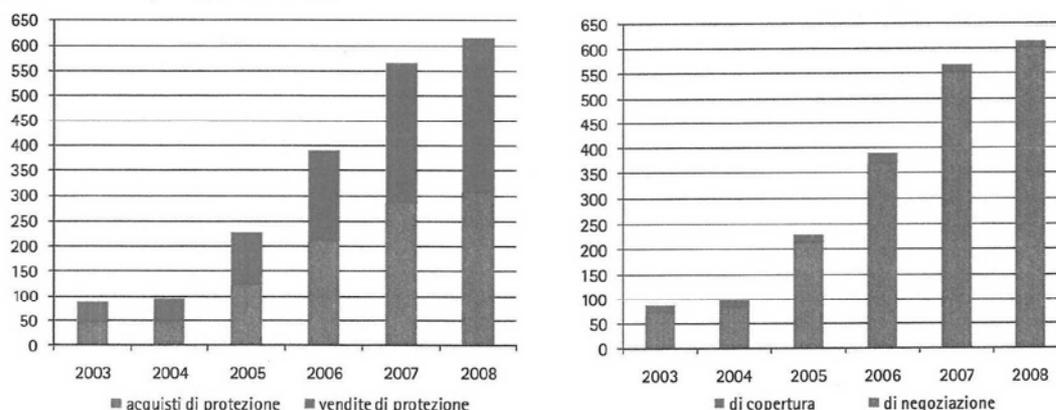
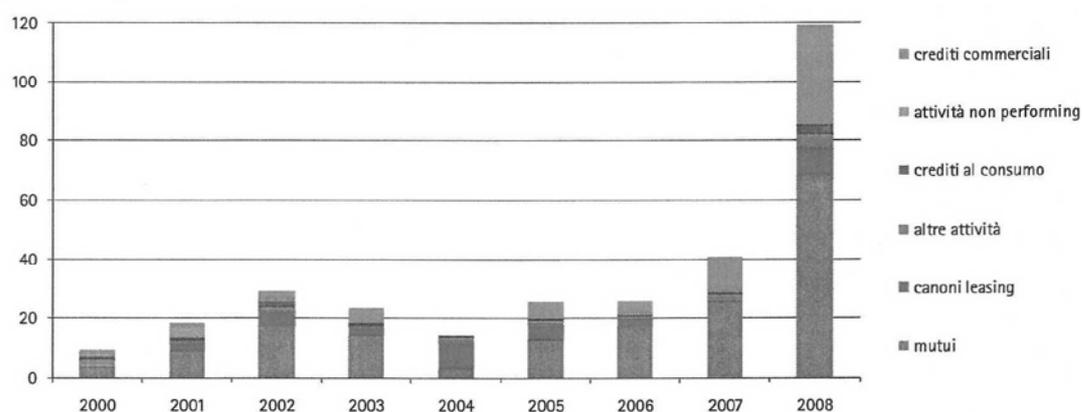


**Fig. 54 Controvalore nozionale dei derivati sul rischio di credito dei principali gruppi bancari italiani**  
(consistenze di fine periodo; miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

**Fig. 55 Attivi oggetto di cessione nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione da parte dei principali gruppi bancari italiani**  
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

La forte crescita delle operazioni di cartolarizzazione aveva determinato un parallelo aumento dell'esposizione complessiva dei principali gruppi bancari italiani verso questo tipo di operazioni. In particolare, nel corso del 2008 tale esposizione era cresciuta di circa 60 miliardi di euro, passando da 70 a 130 miliardi di euro circa (di cui quasi il 75 per cento riconducibile a un unico soggetto). In particolare, mentre le esposizioni fuori bilancio erano diminuite da 13,1 a 4,4 miliardi di euro, quelle per cassa erano cresciute da 56,1 a 124,7 miliardi di euro. La crescita delle esposizioni attecchiva prevalentemente a cartolarizzazioni di attività proprie relative sia a mutui che ad altre attività (Tav. 12)

**Tav. 12 Esposizioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione dei principali gruppi bancari italiani**  
(valori in milioni di euro; dati di fine periodo)

		Proprie				Di terzi				Totale complessivo
		Mutui		Altre attività		Mutui		Altre attività		
		deteriorate	non deteriorate	deteriorate	non deteriorate	deteriorate	non deteriorate	deteriorate	non deteriorate	
2005	Cassa	2.574	3.757	864	2.928	--	450	1.126	12.725	24.424
	Fuori bilancio	964	202	4	125	--	--	--	--	1.295
	<b>Totale</b>	<b>3.537</b>	<b>3.959</b>	<b>868</b>	<b>3.054</b>	<b>--</b>	<b>450</b>	<b>1.126</b>	<b>12.725</b>	<b>25.719</b>
2006	Cassa	2.272	3.293	412	4.409	78	9.073	579	20.657	40.772
	Fuori bilancio	1.043	202	50	66	--	--	--	16.438	17.799
	<b>Totale</b>	<b>3.315</b>	<b>3.495</b>	<b>462</b>	<b>4.475</b>	<b>78</b>	<b>9.073</b>	<b>579</b>	<b>37.095</b>	<b>58.571</b>
2007	Cassa	1.175	14.865	168	8.844	2	8.783	270	21.972	56.079
	Fuori bilancio	1.114	248	50	33	--	459	--	11.290	13.193
	<b>Totale</b>	<b>2.289</b>	<b>15.113</b>	<b>218</b>	<b>8.877</b>	<b>2</b>	<b>9.242</b>	<b>270</b>	<b>33.262</b>	<b>69.272</b>
2008	Cassa	209	56.563	1.392	41.074	160	8.115	68	17.189	124.772
	Fuori bilancio	--	188	785	34	--	42	--	3.349	4.397
	<b>Totale</b>	<b>209</b>	<b>56.751</b>	<b>2.177</b>	<b>41.108</b>	<b>160</b>	<b>8.157</b>	<b>68</b>	<b>20.538</b>	<b>129.168</b>

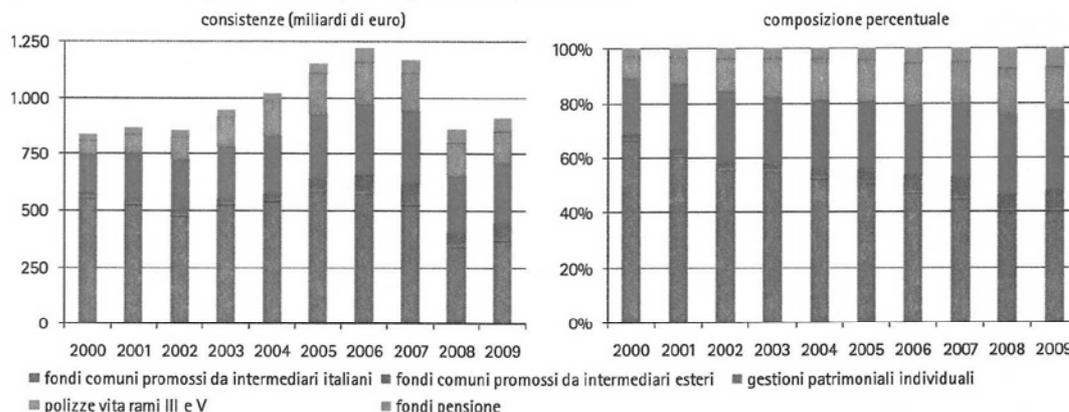
Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

## 2 Gli investitori istituzionali

Nel 2009 il patrimonio riferibile ai prodotti del risparmio gestito collocati in Italia è aumentato del 6,1 per cento, passando da circa 862 a circa 915 miliardi di euro. Tale dato è ascrivibile principalmente all'incremento del patrimonio dei fondi promossi da intermediari italiani ed esteri, pari, rispettivamente, al 7,1 e al 29,0 per cento; più contenuta è stata, invece, la crescita del patrimonio delle gestioni patrimoniali (+5,6 per cento) (Fig. 56).

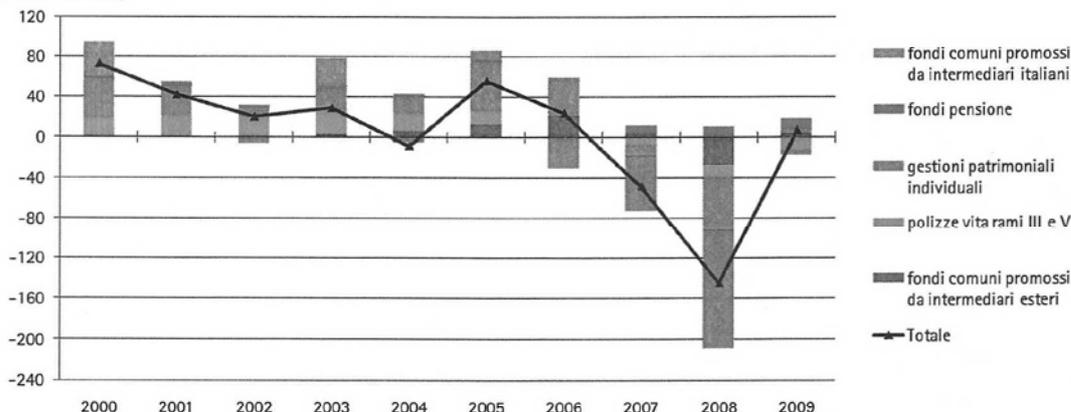
Nel 2009 la raccolta netta dei prodotti del risparmio gestito collocati in Italia è stata positiva per 6,1 miliardi di euro (-145,0 miliardi nel 2008) (Fig. 57). Ciò è dovuto alla raccolta netta positiva delle gestioni patrimoniali (calcolata al netto degli investimenti in Oicr; +8,7 miliardi di euro) dei fondi pensione (+10,8 miliardi di euro) e dei fondi comuni promossi da intermediari esteri (+4,1 miliardi di euro); viceversa, la raccolta netta delle polizze dei rami vita III e V e dei fondi comuni promossi da intermediari italiani è stata negativa (rispettivamente, per -12,8 e -4,9 miliardi di euro).

**Fig. 56 Patrimonio dei prodotti del risparmio gestito collocati in Italia**



Fonte: elaborazioni su dati Ania, Assogestioni, Banca d'Italia e Covip. Dati di fine periodo. I dati sui fondi comuni promossi da intermediari italiani (che includono le società di gestione di diritto italiano controllate da intermediari esteri) comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. I dati relativi alle gestioni patrimoniali individuali sono al netto degli investimenti in quote di fondi comuni. I dati relativi alle polizze vita si riferiscono al "lavoro diretto italiano" (sono cioè escluse le attività riassicurate e quelle svolte da compagnie estere operanti in Italia).

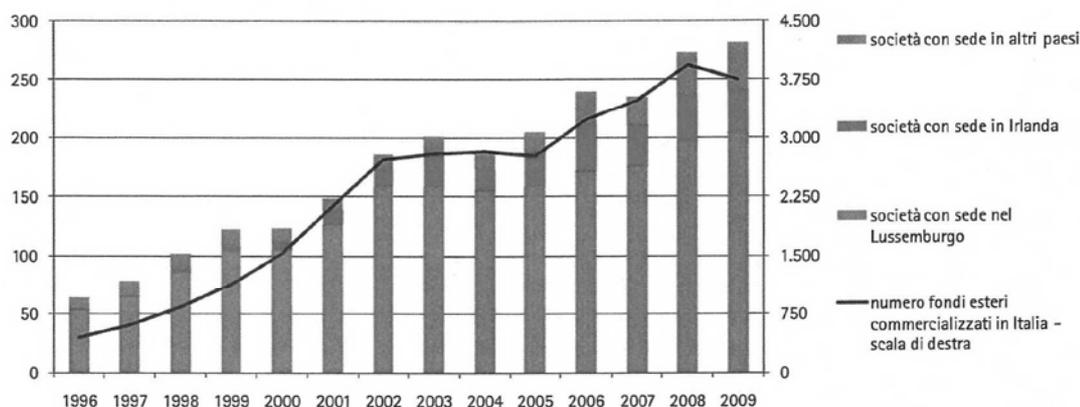
**Fig. 57 Raccolta netta dei prodotti del risparmio gestito collocati in Italia (miliardi di euro)**



Fonte: elaborazioni su dati Ania, Assogestioni, Banca d'Italia e Covip. I dati sui fondi comuni promossi da intermediari italiani comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*). I dati relativi alle polizze vita si riferiscono al "lavoro diretto italiano" (sono cioè escluse le attività riassicurate e quelle svolte da compagnie estere operanti in Italia). Il dato di totale non tiene conto delle sottoscrizioni nette di fondi comuni da parte delle gestioni patrimoniali individuali.

La raccolta netta dei fondi promossi da intermediari non residenti è ritornata di segno positivo, dopo aver sperimentato nel 2008, per la prima volta dopo diversi anni, un deflusso di risorse. Tuttavia, nel 2009 il numero di fondi di diritto estero commercializzati in Italia si è ridotto, passando da 3.935 a circa 3.759 (Fig. 58).

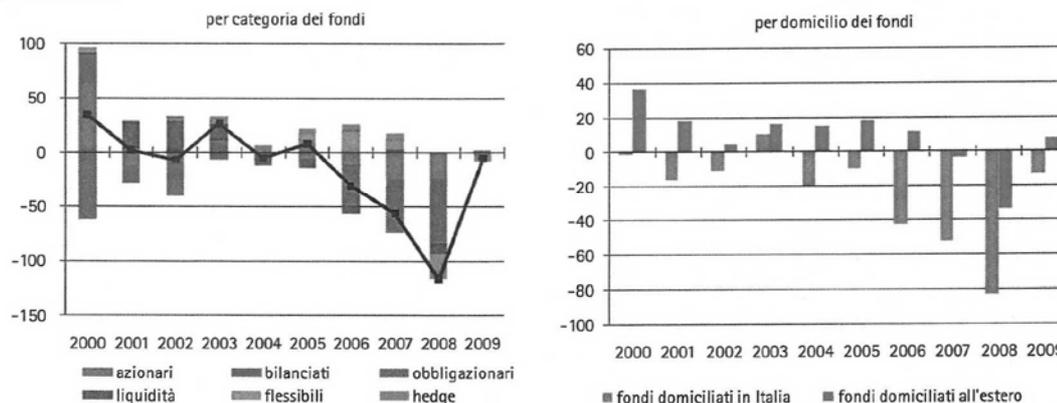
Fig. 58 Numero di fondi di diritto estero commercializzati in Italia e numero di società estere autorizzate alla commercializzazione di fondi per sede legale



Fonte: prospetti informativi.

La raccolta netta negativa dei fondi comuni promossi da intermediari italiani nel 2009 (-4,9 miliardi di euro) è dovuta in gran parte ai deflussi dai fondi domiciliati in Italia (-12,9 miliardi di euro), mentre la raccolta netta dei fondi domiciliati all'estero è stata positiva per circa 8 miliardi di euro (Fig. 59). In particolare, i fondi che hanno registrato una raccolta netta positiva sono stati gli azionari (1,1 miliardi di euro) e i fondi flessibili (1,3 miliardi di euro).

Fig. 59 Raccolta netta dei fondi comuni promossi da intermediari italiani (miliardi di euro)

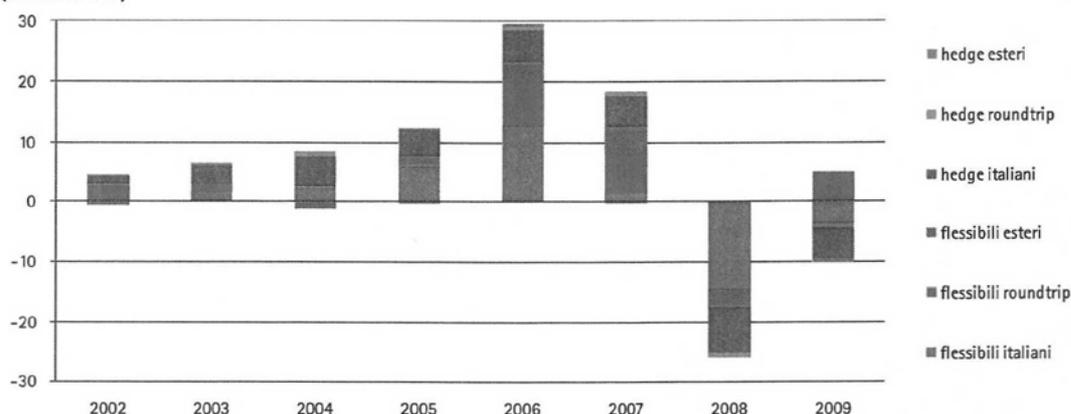


Fonte: Assogestioni. Gli intermediari italiani includono le Sgr di diritto italiano controllate da soggetti esteri. I dati comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono alla sola raccolta presso sottoscrittori italiani fino al 2004; per gli anni successivi includono anche la raccolta presso sottoscrittori esteri.

La raccolta netta negativa dei fondi *hedge* (-5,5 miliardi di euro) è in gran parte legata ai deflussi dagli *hedge* italiani (- 5,1 miliardi di euro) e solo in minima

parte da quelli esteri (- 0,4 miliardi di euro). Relativamente ai fondi flessibili, a fronte di una raccolta positiva di quelli *roundtrip* (5,1 miliardi di euro), si è registrata una raccolta negativa dei fondi flessibili italiani ed esteri (rispettivamente, -3,7 e -0,7 miliardi di euro) (Fig. 60).

**Fig. 60 Raccolta netta dei fondi *hedge* e flessibili per domicilio del fondo**  
(miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni.

Nel 2009 si è ridotto l'attivo totale gestito dai fondi speculativi di diritto italiano, passato da 20 a 12 miliardi di euro circa (-41 per cento) (Tav. 13); il patrimonio netto è invece calato da 17 a 11 miliardi di euro circa (-34,7 per cento). Il numero delle Sgr che gestiscono fondi speculativi aperti di diritto italiano è sceso da 40 a 36 e il numero dei fondi è passato da 248 a 171.

I fondi speculativi di diritto italiano rimangono prevalentemente fondi di fondi (86 per cento del totale attivo), anche se cresce il peso dei fondi speculativi "a gestore unico", che a novembre 2009 rappresentavano il 14 per cento del totale attivo (contro l'8 per cento a dicembre 2008).

**Tav. 13 Dati di sintesi sul comparto dei fondi speculativi aperti di diritto italiano**

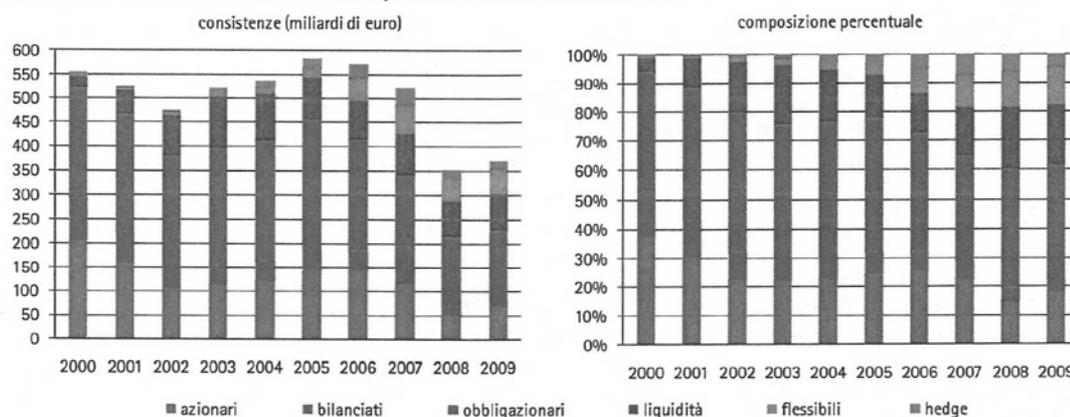
	Numero fondi	Totale attivo (milioni di euro)	di cui fondi di fondi (peso percentuale sul totale attivo)	Patrimonio netto (milioni di euro)	Numero Sgr
2003	80	6.417	95	5.768	25
2004	135	12.682	96	11.728	27
2005	160	18.465	95	16.957	30
2006	200	25.529	94	23.588	35
2007	241	32.630	94	30.385	37
2008	248	19.651	92	16.638	40
nov -2009	171	11.585	86	10.870	36

Fonte: elaborazioni su segnalazioni statistiche di vigilanza.

Nonostante la raccolta netta negativa, nel 2009 il patrimonio dei fondi comuni promossi da intermediari italiani è aumentato del 4,9 per cento, a causa della parziale ripresa dei mercati e della risalita delle quotazioni. La crescita del patrimonio è risultata più accentuata per i fondi azionari (+26,8 per cento), per i fondi flessibili (+10,9 per cento) e per i fondi di liquidità (2,9 per cento).

Il peso dei fondi azionari sul totale del patrimonio gestito dai fondi promossi da intermediari italiani è salito dal 14,9 al 18,0 per cento circa e quello dei fondi flessibili dal 12,7 al 13,4 per cento circa (Fig. 61). Si è avuta invece una lieve riduzione del peso delle risorse gestite da fondi obbligazionari (dal 40,8 al 39,4 per cento), dai fondi bilanciati (dal 4,7 al 4,3 per cento), dai fondi di liquidità (dal 21,0 al 20,6 per cento circa) e dagli *hedge* (dal 6,0 al 4,6 per cento circa).

Fig. 61 Patrimonio netto dei fondi comuni promossi da intermediari italiani



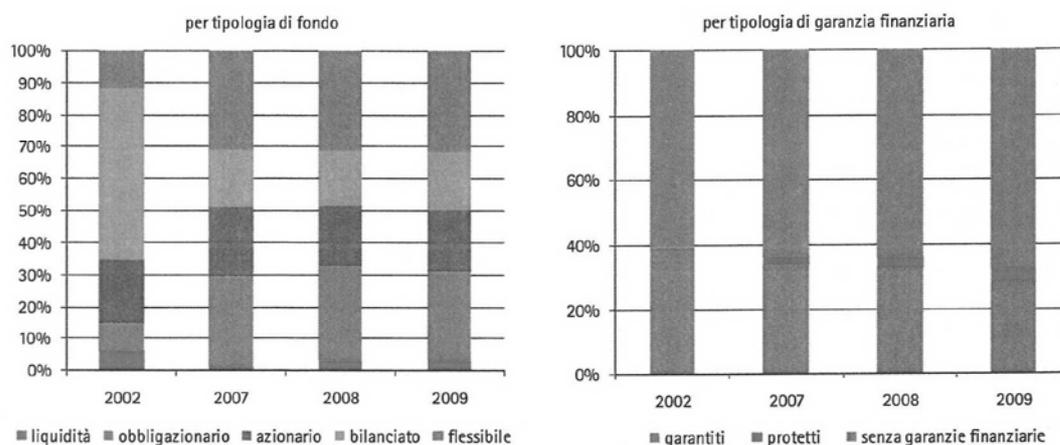
Fonte: Assogestioni. Gli intermediari italiani includono le Sgr di diritto italiano controllate da soggetti esteri. I dati comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono al patrimonio complessivo.

L'evoluzione della composizione del patrimonio gestito per categorie di fondi interni collegati alle polizze *unit linked* è stata meno rilevante rispetto a quella registrata per i fondi comuni di investimento italiani. Rispetto al 2008, infatti, la percentuale del patrimonio ascrivibile ai fondi interni bilanciati e azionari si è lievemente incrementata, passando, rispettivamente, dal 17 al 18 per cento circa e dal 18 al 19 per cento circa, mentre il peso del patrimonio riferibile ai fondi interni obbligazionari si è ridotto dal 30 al 28 per cento circa. La quota del patrimonio riferibile ai fondi interni garantiti collegati alle polizze *unit linked* è diminuita passando dal 32,9 al 28,4 per cento (Fig. 62).

Nel 2009 le modifiche delle scelte di *asset allocation* dei fondi di diritto italiano hanno portato a un aumento del peso sul totale del portafoglio delle azioni italiane (dal 3,0 al 3,4 per cento) e di quelle estere (dal 13,6 al 16,8 per cento), mentre si è ridotto il peso dei titoli di Stato, delle obbligazioni italiane (dal 52,4 al 50,2 per cento) e delle obbligazioni estere (dal 31,1 al 29,5 per cento) (Fig. 63). Le

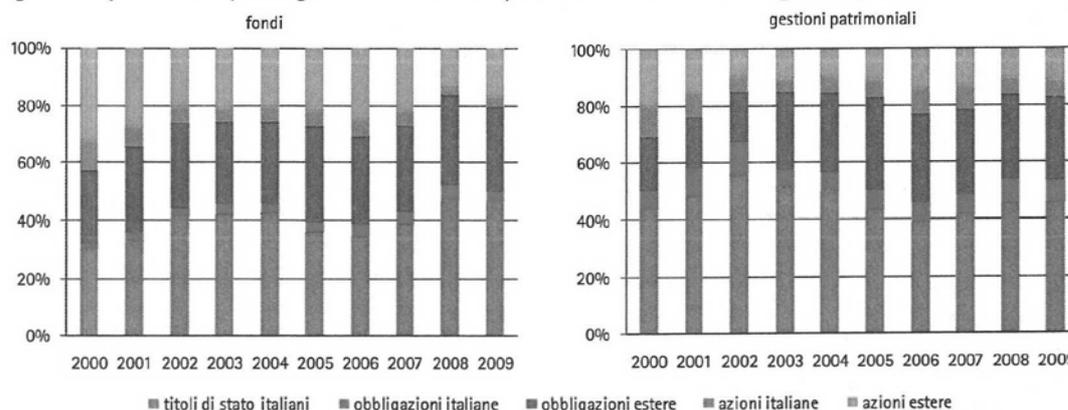
scelte di investimento delle gestioni patrimoniali individuali non sono immediatamente confrontabili con quelle dei fondi comuni, poiché circa il 24 per cento del portafoglio è investito a sua volta in fondi comuni. Tuttavia, ripartendo la quota investita in fondi secondo la composizione media del portafoglio dei fondi stessi, le gestioni individuali risulterebbero lievemente meno esposte al mercato azionario rispetto ai fondi comuni (16,4 per cento contro il 20,6 per cento dei fondi); anche la quota delle risorse investita in titoli di Stato e obbligazioni italiane (51,8 per cento) è maggiore di quella rilevata per i fondi comuni (50,2 per cento). Quasi i tre quarti del patrimonio delle gestioni patrimoniali individuali è gestito da Sgr, mentre la parte rimanente è gestita da banche e Sim (banche 21,9 per cento e Sim 2,2 per cento).

Fig. 62 Composizione del patrimonio gestito dei fondi collegati alle polizze *unit linked*



Fonte: elaborazioni su dati Ania.

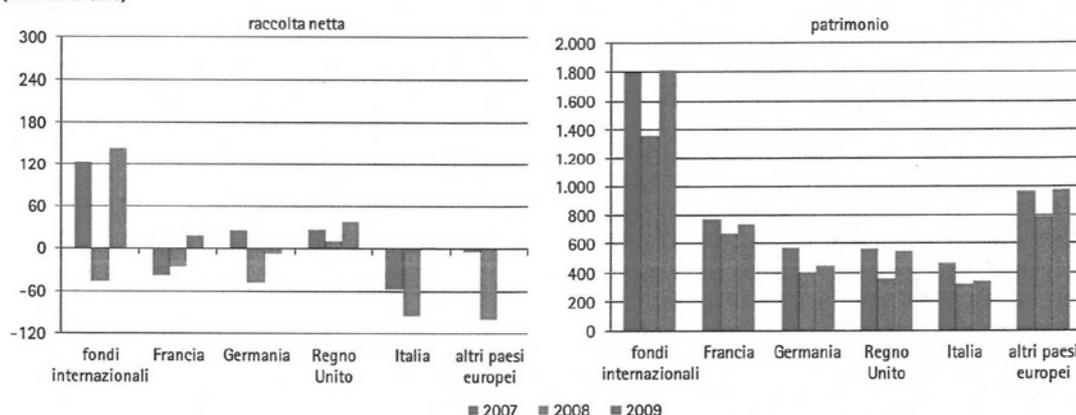
Fig. 63 Composizione del portafoglio dei fondi comuni aperti di diritto italiano e delle gestioni patrimoniali individuali



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia. La quota investita in Oicr dalle gestioni individuali è stata allocata alle altre attività finanziarie sulla base della composizione di portafoglio dei fondi comuni di diritto italiano nell'anno di riferimento. I dati delle obbligazioni estere includono i titoli pubblici esteri e i dati delle azioni includono quelli degli Oicr.

Nel 2009, fra i principali paesi europei, solo in Germania e Italia si è registrato un deflusso di risorse dal settore dei fondi comuni (rispettivamente, -8,1 e -4,9 miliardi di euro); la raccolta è stata negativa, peraltro, anche in Spagna e Belgio (rispettivamente, -10,2 e -16,8 miliardi di euro), mentre nel Regno Unito e in Francia è stata positiva (rispettivamente, 37,9 e 17,7 miliardi di euro). È, invece, ritornata positiva la raccolta dei fondi *cross border* puri (cioè domiciliati in Irlanda e Lussemburgo per i quali non è possibile identificare un singolo paese che concorre per almeno l'80 per cento al patrimonio complessivo) (da -46,2 a 143,3 miliardi di euro) (Fig. 64).

**Fig. 64 Patrimonio e raccolta netta dei fondi comuni in Europa**  
(miliardi di euro)



Fonte: Lipper FMI. I fondi sono classificati sulla base del paese dal quale derivano la quota preponderante del patrimonio; tale criterio di classificazione può essere diverso sia da quello del paese di domicilio del fondo, come accade per i fondi cosiddetti *roundtrip*, sia da quello del paese di residenza dell'intermediario promotore. I "fondi internazionali" sono quelli domiciliati in Irlanda e Lussemburgo per i quali non è possibile identificare un singolo paese che concorre per almeno l'80 per cento al patrimonio complessivo (cosiddetti "puri *cross border*"). Gli "altri paesi europei" sono Svizzera, Spagna, Belgio, Svezia, Austria, Olanda, Danimarca, Finlandia, Norvegia, Portogallo, Grecia, Romania, Slovenia, Ucraina, Lettonia, Lituania, Bulgaria, Liechtenstein, Estonia, Russia, Slovacchia, Repubblica Ceca, Croazia, Ungheria, Turchia e Polonia. Sono esclusi i fondi di fondi. Il dato di raccolta per l'Italia è tratto da Assogestioni.

Con riferimento ai costi i dati relativi ai rendiconti 2008 dei fondi comuni aperti di diritto italiano indicavano che le commissioni medie rispetto alla massa gestita, ridottesi dall'1,54 all'1,22 per cento fra il 2006 e il 2007, erano lievemente aumentate, portandosi all'1,30 per cento (Tav. 14). Tale evidenza è riconducibile a un incremento delle commissioni di gestione che aveva interessato tutte le categorie di fondi.