

# COVER STORY

## IL SEMESTRE DEI FONDI

# Il bilancio a due facce dei gestori

Recuperate le perdite legate a Covid-19: il semestre chiude in attivo per 455 milioni. Nei monetari 12 miliardi

Isabella Della Valle

È un bilancio a due facce quello che hanno presentato i gestori in questo primo tumultuoso semestre del 2020. Partito con il piede sbagliato, l'andamento della raccolta ha letteralmente deragliato a marzo, quando dalle casse dell'industria dell'asset management italiano sono usciti ben 8,7 miliardi e di questi 10,8 dai forzieri dei fondi comuni, svuotati dai timori legati a un'emergenza sanitaria senza precedenti che ancora oggi non è rientrata. Da aprile in poi, invece, il clima si è rasserenato ed è cominciata la progressiva risalita, proseguita anche a giugno.

Ma per capire bene come siano andate le cose in questa prima metà d'anno bastano quattro numeri. Ecco i primi due: -13,7 e -14,6 miliardi, il primo è la raccolta totale dell'industria da gennaio a fine marzo; il secondo quella dei fondi comuni nel medesimo periodo. E ora gli altri due: +12,5 e +13,1 miliardi, rispettivamente la raccolta complessiva del sistema e quella dei fondi da aprile a giugno. Due periodi distinti e un netto cambio di direzione che ha portato il bilancio semestrale del settore a viaggiare in territorio positivo per 455 milioni (2.239 miliardi il patrimonio), mentre per i fondi il dato è di 923 milioni (da segnalare i 2,4 miliardi raccolti dai fondi chiusi).

Al di là dell'analisi dei due periodi, le troppe incertezze che hanno caratterizzato la vita di ciascuno di noi, nell'ambito del risparmio gestito si sono concretizzate in una sola cifra: 12 miliardi. A tanto sono ammontati i flussi incassati dai fondi monetari nel seme-

stre. Lasciando da parte le operazioni all'interno dei portafogli di alcuni grandi gruppi e che incidono parecchio sulle dinamiche totali dei flussi, questo numero è comunque una chiara testimonianza della scarsa volontà da parte di molti sottoscrittori di impiegare i capitali in maniera rischiosa, anche se poi chi ha creduto ai mercati e non si è lasciato prendere dal panico, alla fine non solo non ha perso, ma in molti casi ha anche guadagnato. Come spesso accade in queste situazioni, a cose fatte parlare è facile. Nei momenti di difficoltà non è semplice mantenere la barra dritta.

Tante volte su queste pagine abbiamo ripetuto quanto sia importante tenere fede alle scelte fatte, ma soprattutto avere un approccio di medio lungo termine quando si decide di acquistare quote di fondi. In questo modo è più difficile farsi condizionare da fasi strutturali del mercato che, per quanto critiche, in genere sono destinate a passare. Speriamo passi anche questa.

Passando ora all'andamento delle società, va detto che spesso per i protagonisti del settore non è stato semplice recuperare i deflussi del primo trimestre. Nella tabella in pagina è pubblicata la raccolta semestrale dei gruppi. Ai dati trimestrali sono state sommate le stime elaborate mensilmente da Assogestioni. Il gruppo Generali, ai vertici della classifica per masse gestite, complici le numerose operazioni infragruppo, ha incassato da gennaio a fine giugno 2,4 miliardi dei quali 5,5 tramite i fondi aperti.

Ma il campione di incassi è stato Poste Italiane che, grazie all'andamento dei prodotti assicurativi ha rastrellato 4,2 miliardi. In attivo anche Deutsche Bank (1,5 miliardi), Mediolanum (1,2 miliardi) e Pramerica (425 milioni). Conti in rosso, invece, per Amundi (-1,5 miliardi), Allianz (-1,3 miliardi) e Intesa Sanpaolo (-1,1 miliardi). Il banco di prova del secondo semestre è appena cominciato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'andamento dei gruppi nel semestre

Dati in milioni di euro

	RACCOLTA NETTA 1 TRIM 2020	RACCOLTA NETTA APRILE 2020	RACCOLTA NETTA MAGGIO 2020	RACCOLTA NETTA GIUGNO 2020
<b>Gruppo Generali</b>	-1.008,0	-4.473,1 ▼	2.103,8 ▲	5.758,2 ▲
<b>Gruppo Intesa Sanpaolo</b>	-3.921,3	2.477,5 ▲	708,5 ▲	-324,3 ▼
<i>Eurizon</i>	-3.554,0	2.547,9 ▲	413,2 ▲	-525,5 ▼
<i>Fideuram</i>	-367,4	-70,4 ▼	295,4 ▲	201,2 ▲
<b>Amundi Group</b>	-1.831,8	831,3 ▲	177,1 ▲	-655,5 ▼
<b>Anima Holding</b>	333,6	-86,7 ▼	50,9 ▲	-179,7 ▼
<b>Poste Italiane</b>	1.898,6	1.769,6 ▲	620,9 ▲	-38,8 ▼
<b>Pramerica (1)</b>	184,3	-116,8 ▼	308,3 ▲	49,0 ▲
<b>Allianz</b>	-697,5	6,2 ▲	-89,8 ▼	-479,6 ▼
<b>Gruppo Mediolanum</b>	35,1	461,3 ▲	361,3 ▲	373,8 ▲
<b>Axa Im</b>	372,5	-85,6 ▼	41,9 ▲	-111,7 ▼
<b>JpMorgan Asset Management</b>	-1.348,5	276,8 ▲	198,8 ▲	50,2 ▲
<b>Morgan Stanley</b>	-511,4	804,5 ▲	345,4 ▲	401,5 ▲
<b>Gruppo Azimut</b>	-672,9	131,1 ▲	115,2 ▲	305,6 ▲
<b>Arca</b>	-332,8	21,9 ▲	38,4 ▲	-259,4 ▼
<b>Gruppo Bnp Paribas</b>	-25,3	-64,5 ▼	-263,8 ▼	-47,8 ▼
<b>Gruppo Deutsche Bank</b>	989,7	207,3 ▲	335,9 ▲	-41,9 ▼
<i>Dws</i>	891,8	303,0 ▲	219,1 ▲	-41,6 ▼
<i>Deutsche Bank</i>	97,8	-8,0 ▼	-1,1 ▼	0,1 ▲
<b>Schroders</b>	-231,5	-14,4 ▼	70,1 ▲	8,9 ▲
<b>Credito Emiliano (2)</b>	-2.919,3	114,6 ▲	127,3 ▲	-49,1 ▼
<b>M&amp;G Investments</b>	-1.745,2	-175,8 ▼	-182,7 ▼	-153,5 ▼
<b>Ubs Asset Management</b>	1.111,0	688,9 ▲	303,5 ▲	-57,2 ▼
<b>Franklin Templeton Investments</b>	-862,8	139,0 ▲	18,8 ▲	-118,8 ▼
<b>Gruppo Mediobanca</b>	194,9	-592,4 ▼	-11,2 ▼	99,3 ▲
<b>Lyxor</b>	-505,5	64,2 ▲	-120,6 ▼	189,3 ▲
<b>State Street Global Advisors</b>	-238,0	-109,1 ▼	149,3 ▲	-189,0 ▼
<b>Iccrea</b>	231,4	10,3 ▲	31,0 ▲	71,8 ▲
<b>Sella</b>	44,9	18,3 ▲	7,7 ▲	57,6 ▲
<b>Gruppo Ersel</b>	-33,9	-29,2 ▼	-84,3 ▼	-45,4 ▼
<b>Kairos Partners</b>	-912,6	-411,6 ▼	-212,0 ▼	-132,4 ▼
<b>Gruppo Montepaschi</b>	-44,7	10,5 ▲	6,4 ▲	-5,9 ▼
<b>Gruppo Bper Banca</b>	101,7	10,5 ▲	33,4 ▲	33,6 ▲
<b>Gruppo Banco Bpm</b>	7,0	-18,3 ▼	20,0 ▲	29,6 ▲
<b>Acomea</b>	94,2	14,2 ▲	-4,2 ▼	-3,7 ▼
<b>Consultinvest</b>	-14,6	2,1 ▲	-2,2 ▼	3,1 ▲
<b>Banca Profilo</b>	-142,3	-2,2 ▼	1,1 ▲	1,2 ▲
<b>Nextam Partners</b>	-248,0	-6,3 ▼	-7,0 ▼	-216,2 ▼
<b>Banca Finnat Euramerica</b>	-61,3	-2,0 ▼	-1,2 ▼	2,0 ▲
<b>Soprarno</b>	-11,3	-2,0 ▼	-3,1 ▼	7,5 ▲
<b>Euregio Plus</b>	10,0	0,4 ▲	1,4 ▲	-11,3 ▼
<b>Gruppo Ceresio Italia</b>	-13,1	-5,5 ▼	0	-7,9 ▼
<b>Zenit (PFM) (\$)</b>	0,6	0	0	-0,1 ▼
<b>Hedge Invest</b>	-40,3	-2,9 ▼	-9,3 ▼	-3,4 ▼
<b>Orefici</b>	2,0	1,5 ▲	-0,3 ▼	-0,5 ▼
<b>Agora</b>	-4,1	-2,3 ▼	0	0

## «Vogliamo dare accesso a nuove opportunità di investimento»

INTERVISTA

Andrea Ghidoni

Vice presidente di Assogestioni

Quali variabili hanno caratterizzato l'andamento semestrale del settore pre e post Covid?

Un 1° semestre molto positivo caratterizzato da una prima fase di presa di profitto e da una seconda con flussi positivi per oltre 12 mld, trainati da mercati in crescita. Prima del lockdown si credeva che le banche centrali avessero già fatto il possibile per stimolare il sistema economico e che la palla fosse ormai in mano ai governi, attraverso la leva fiscale. La crisi ci ha dimostrato, invece, che la coesistenza di misure delle banche centrali e di azioni dei singoli Paesi è stata uno degli elementi che ha permesso all'economia di ripartire,

riportando fiducia sui mercati.

Cosa pensa abbia caratterizzato le scelte dei sottoscrittori?

Abbiamo assistito a momenti che potevano indurci a prevedere il peggio, soprattutto se si considera che questa è la 3° grande correzione degli ultimi 20 anni. Una correzione tanto intensa quanto veloce (perché l'Euro Stoxx 50 faccelse lo stesso drawdown durante la crisi del 2007 ci vollero quasi 450 giorni e in quella del 2011 oltre 250) ma, anche grazie alla professionalità delle reti distributive, i riscatti sono stati contenuti e i risparmiatori italiani non si sono spaventati, beneficiando così del forte recupero dei mercati.

Come interpreta il ritorno delle

sottoscrizioni sui monetari?

La raccolta sui fondi monetari che si attesta a circa +12,6 mld da inizio anno è indicativa di un atteggiamento prudente da parte degli investitori. Tuttavia, il dato provvisorio di raccolta registrato dai prodotti azionari nel 2° trimestre (+7 mld), ci fa interpretare la tendenza in atto come la volontà di ritornare a investire, come dimostra la crescente propensione al risparmio delle famiglie.

E l'andamento molto positivo dei fondi chiusi?

Crediamo che gli investimenti in economia reale siano uno strumento che permette agli investitori di sentirsi coinvolti nella ripartenza del Paese. Il carattere di tangibilità di questi inve-

stimenti è uno degli elementi differenzianti. Inoltre, in un contesto di tassi bassi, la ricerca di rendimento è complessa e questa asset class può essere un'interessante opportunità di diversificazione, che gli investitori stanno percependo, come dimostrano i 2,4 mld raccolti da inizio anno.

Cosa state facendo per incanalare il risparmio degli italiani verso gli strumenti del risparmio gestito?

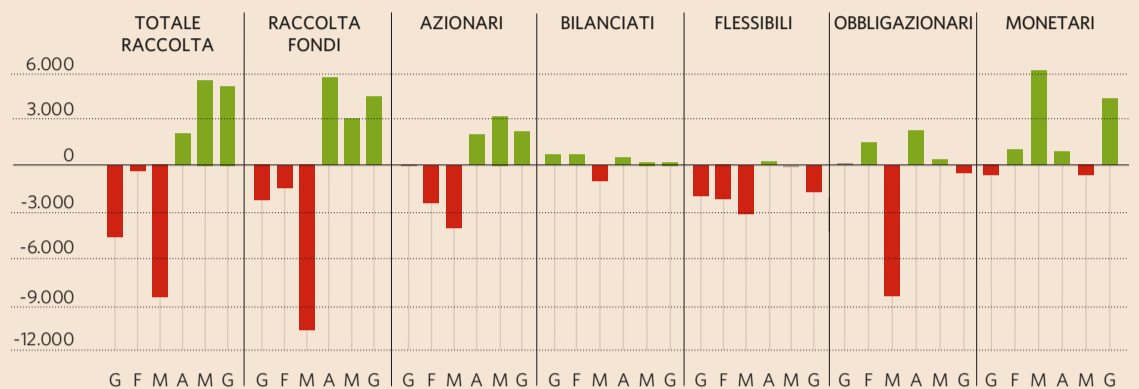
È importante contribuire a diffondere una cultura finanziaria sul valore del risparmio gestito e dare accesso a opportunità di investimento nuove. Nei momenti incerti c'è la tendenza a lasciare la liquidità in conto ma, nel lungo termine, questo vuol dire non co-

RACCOLTA TOTALE 1 SEMESTRE 2020	PATRIMONIO GESTITO NETTO FONDI GRUPPO GIUGNO 2020	QUOTE % DI MERCATO	0	25
2.380,9	467.222	23,7		
-1.059,6	331.108	16,8		
-1.118,4	254.949	12,9		
58,8	76.159	3,9		
-1.479,0	170.108	8,6		
118,0	169.918	8,6		
4.250,3	98.379	5,0		
424,8	61.571	3,1		
-1.260,7	48.645	2,5		
1.231,4	49.202	2,5		
217,1	43.996	2,2		
-822,6	41.057	2,1		
1.040,0	37.458	1,9		
-121,0	33.962	1,7		
-531,8	28.763	1,5		
-401,4	28.377	1,4		
1.491,0	23.787	1,2		
1.372,3	21.156	1,1		
88,8	298	0,0		
-166,9	16.696	0,8		
-2.726,5	16.817	0,9		
-2.257,2	14.292	0,7		
2.046,2	15.577	0,8		
-823,8	11.810	0,6		
-309,4	9.063	0,5		
-372,6	10.128	0,5		
-386,7	8.575	0,4		
344,4	8.162	0,4		
128,4	7.745	0,4		
-192,8	4.762	0,2		
-1.668,5	4.413	0,2		
-33,6	5.338	0,3		
179,3	3.992	0,2		
38,3	3.147	0,2		
100,5	2.343	0,1		
-11,7	1.042	0,1		
-142,1	820	0		
-477,5	394	0		
-62,4	548	0		
-8,8	557	0		
0,5	367	0		
-26,5	390	0		
0,4	259	0		
-56,0	150	0		
2,6	135	0		
-6,4	91	0		

FONTE: Assogestioni

### Come si è mossa la raccolta mese per mese

Dati 2020 in milioni di euro



FONTE: Assogestioni

# In pole position gli azionari per cavalcare l'onda dei listini

**Raccolti 1,2 miliardi grazie al saldo di maggio dopo i timori per il virus**

**Lucilla Incorvati**

Con flussi positivi per oltre 5 miliardi, il bilancio di giugno porta il saldo dell'industria nel primo semestre a 455 milioni. Il dato, in linea con quello di maggio, conferma la capacità del settore di risalire la china dopo gli effetti negativi del Covid-19. Il principale contributo è arrivato dalle gestioni collettive (5,1 miliardi) che, spinte dal buon andamento dei fondi aperti (4,4 miliardi) hanno più che compensato il dato negativo delle gestioni di portafoglio (-89 milioni). Così, a fine giugno, il patrimonio totale dell'industria è arrivato a 2.239 miliardi grazie anche all'effetto performance determinato dal buon andamento dei listini. Nel semestre, invece, nelle casse dei fondi aperti sono entrati complessivamente 923 milioni. A caratterizzare il buon risultato sono stati, oltre ai monetari (12 miliardi), i fondi azionari che in particolare a maggio (3,1 miliardi) hanno dato una forte spinta alla raccolta dei gestori. Un dato diverso, però, dal resto d'Europa dove, stando ai dati di Efsa, nello stesso mese il segmento trainante è stato quello degli obbliga-

zionari con 35 miliardi di flussi, in crescita rispetto ai 19 miliardi di aprile, a fronte dei deflussi sui fondi azionari pari a 8 miliardi di euro.

Tornando al dato italiano più aggiornato, a giugno tra i fondi aperti, a raccogliere di più sono stati i monetari (4,2 miliardi e 12,6 nel semestre), seguiti dagli azionari (2,1 miliardi e 1,2 nel semestre). Conti in rosso, invece, per i flessibili e per gli obbligazionari che su base semestrale hanno perso rispettivamente 9 e 5,3 miliardi.

«All'interno dei fondi aperti rimangono interessanti le diverse dinamiche tra asset class - sottolinea

Cristina Catania, partner McKinsey -. Il trend positivo dei flussi dei fondi azionari aperti si spiega in primo luogo con il fatto che si tratta di un recupero delle masse defluite da questa asset class durante il periodo iniziale di crisi. In secondo luogo, il trend è dovuto a un vantaggio competitivo dell'equity rispetto ad altre asset class, legata alla ripresa dei mercati, che ha aumentato l'interesse da parte di investitori e consulenti finanziari». Come spiega l'esperta, bassi tassi di interesse sul medio/lungo periodo dalla politica monetaria attuale, hanno portato i fondi obbligazionari e i flessibili a deflussi significativi da inizio anno. «Tali deflussi sembrano aver trovato una parziale risposta - aggiunge Catania - nei fondi monetari come soluzione di de-risking temporaneo con 12,6 miliardi di raccolta da inizio anno. Guardando ai prossimi mesi, sarà importante per gli investitori saper gestire i rischi della persistente volatilità dei mercati, legata a doppio filo sia alle decisioni politico-monetarie delle istituzioni finanziarie occidentali, sia alla potenziale ripresa dei sistemi economici, quelli asiatici in primis. In questo contesto, penso sia interessante notare l'ottima resilienza di alcuni prodotti Esg durante questo periodo di crisi, che potrebbe avere effetti catalizzatori verso investimenti sostenibili nel lungo periodo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### L'industria

Dati in milioni di euro

	RACCOLTA NETTA SEMESTRE	PATRIM. GESTITO GIUGNO 2020
<b>Totale</b>	455	2.239.245
<b>Gestioni collettive</b>	3.365	1.087.663
<b>Fondi aperti</b>	923	1.023.637
<b>Fondi chiusi</b>	2.442	64.026
<b>Gestioni di portafoglio</b>	-2.910	1.151.583
<b>Retail</b>	1.095	128.138
<b>Istituzionali</b>	-4.005	1.023.445

gliere opportunità di rendimento e vederne intaccato il valore reale a causa dell'inflazione e del new normal dei tassi negativi. Per i gestori la sfida è condurre i clienti verso nuove asset class, contribuendo alla costruzione di portafogli più diversificati e di prodotti che aprano le porte dell'economia reale. Come Assogestioni, con lo sblocco dei Pir tradizionali, il varo dei Pir alternativi e la proposta di itinerari di abbassare la soglia dei fondi alternativi riservati vogliamo contribuire a mettere a sistema l'interesse di risparmiatori, Stato e operatori.

**Pir alternativi e tradizionali non rischiano di essere sostituiti da uno dell'altro?**

Pir tradizionali e alternativi sono strumenti per segmenti di clientela distinti. I Pir tradizionali finanziano le realtà a media capitalizzazione del listino italiano, con strumenti finanziari liquidi, quotati sui mercati dei capitali. Il focus dei Pir alternativi è quello degli investimenti in asset illiquidi e consentono - ad esempio - di investire, oltre che negli strumenti finanziari emessi dall'impresa, anche su prestiti erogati alle imprese o in loro crediti. Il Pir alternativo si propone quindi proprio come uno strumento complementare al Pir ordinario, per sostenere ancora più direttamente l'economia reale del nostro Paese. — I.D.V.

© RIPRODUZIONE RISERVATA