La redditività nelle società di gestione del risparmio: se non ora, quando?

Il contesto europeo

Il contesto italiano

L'industria italiana dell'asset management

L'industria dei fondi comuni nel 2010

Conclusioni (ottimistiche)

Il contesto europeo

- **Dalla survey McKinsey 2010 "scopriamo" che, nel periodo 2008-2009, nel settore dell'asset management dell'Europa occidentale:**
- **i profitti operativi (bps su AUM) sono scesi da 16.6 del 2007, a 10.8 nel 2008 e a 9.6 nel 2009 (-11% yoy);**
- **in termini monetari, si parla di una contrazione di circa 1 miliardo di euro di profit loss a livello dell'Europa continentale (12.2 bln nel 2007, 7.4 nel 2008, 6.4 nel 2009);**
- **ma gli AUM medi si sono ridotti "solo" del 3% nel biennio 2008-2009….**

2009	Europa	Italia
Costi operativi	-22	-16.7
Ricavi netti	31.6	25
Utile operativo	**9.6**	**8.3**

Dati in bps su AUM

Il contesto europeo

- **Mentre i costi sono risultati in leggero incremento (+1%), i ricavi sono scesi del 6%;**
- **sebbene gli AUM siano quasi ritornati ai livelli pre-crisi, gli operating profit sono ancora a 7 bp di distanza dai livelli del 2006/07 (rispettivamente 16.8-16.6 bps);**
- **i più ridotti margini sono spiegati, a livello europeo, principalmente dal movimento verso asset class meno care (obbligazioni/money market, etf) e repricing (riduzione commissioni di gestione a favore delle commissioni di incentivo);**
- **si stima che a livello europeo la riduzione delle commissioni abbia portato, nel 2009, a -1,5 bps mentre l'incremento delle performance fees abbia compensato con +1,6 bps.**

Il contesto italiano

- **Le sgr italiane sono parte di una forte polarizzazione paneuropea;**
- **in termini di *asset mix*, la componente equity e alternative degli investitori retail è circa il 14% in Italia contro il 25% dell'Europa;**
- **in termini di *client mix*, la percentuale di investitori retail è del 52% in Europa e dell'85% in Italia;**
- **in termini di *channel mix*, in Europa il 75% degli asset retail è distribuito attraverso network proprietari o intermediari collegati; in Italia questa percentuale sale al 93%;**
- **nel 2009, il *rebate medio* alle reti distributive in Italia si attesta al 72% contro una media europea al 63%;**
- **nella clientela istituzionale, la percentuale di asset distribuiti attraverso consulenti è in Europa quasi il 15%; in Italia è meno del 4%.**

Il contesto italiano

- **I "mali" italiani sono quindi:**

a) **Bassa quota di clientela istituzionale (maggiormente attenta alla consulenza finanziaria...);**
b) **elevata quota retail, tradizionalmente "bond people" a basso ritorno di margine operativo;**
c) **pervasività della distribuzione bancaria e della "consulenza" ad essa collegata (e degli alti tassi di remunerazione di circa 10 punti percentuali superiori alla media europea);**
d) **bassa (assente?) concorrenza di prezzo in un regime quasi-oligopolistico e con forti barriere – anche fiscali – all' entrata;**
e) **elevata (totale?) concorrenza interna degli altri prodotti bancari (PO, assicurativi) spesso visti come completamente succedanei.**

Le SGR “bancocentriche”

- **Mediamente una SGR “totalmente captive” non ha “stimoli” a:**
- **progettare outsourcing razionali;**
- **sviluppare canali alternativi di vendita rispetto alla rete “proprietaria” (c.d. “*closed architecture*”);**
- **investire in consulenza e modelli commerciali “a ritorno aggiunto”;**
- **trovare spontaneamente la propria nicchia di mercato (SGR piccole), innovare (SGR grandi), rivoluzionarsi (SGR medie).**

Italia, Europa

- **Nel contesto europeo, le forze a cui è sottoposto il sistema delle SGR italiane (via Mifid, Basilea 3, UCITS IV, ecc…) spingono verso:**

a) **aumento del richiamo all'outsourcing (come riflesso della concentrazione e aggressività del mercato delle banche depositarie);**

b) **debancarizzazione della catena distributiva (architetture, se non aperte, almeno Mifid compliant); sviluppo e ricerca di nuovi modelli commerciali: asset allocation razionale e non solo relazionale, ricerca del campo – inesplorato – dei managed-Institutional;**

c) **competizione internazionale (sia produttiva che distributiva) e ricerca di joint ventures, anche (solo) di tipo commerciale;**

d) **maggiore trasparenza di mercato, price competition;**

e) **possibile ripresa delle attività di M&A (le SGR, alla luce delle esigenze di capitale imposte da Basilea 3, diventano nei fatti i principali asset "non-core" per le stesse banche di stampo retail).**

Italia, Europa

- A parità di fattori, molte delle precedenti forze – in particolare quelle di tipo concorrenziale – portano a ulteriori contrazioni dei margini operativi.
- La (tanto attesa) riforma fiscale livellerà, almeno dal 2012, il campo di gioco. Dopo di allora, non ci saranno più scusanti….
- Cosa fare?

Italia: Europa?

Seppur in modo scomposto e disomogeneo, molte SGR hanno avviato una riflessione sul nuovo scenario post-crisi e pre-UCITS IV. Le più veloci hanno:

a) identificato il proprio modello d'offerta all'interno della polarizzazione tra big player (che guadagnano dai volumi) e small player (che guadagnano dai prezzi, cioè dalle fees della gestione attiva)

b) in particolare i secondi hanno rivisto la gamma prodotti (da fondi a benchmark a fondi total/ absolute/flexible return) e il relativo pricing

c) intensificato/concluso i processi di outsourcing avviati post-2008

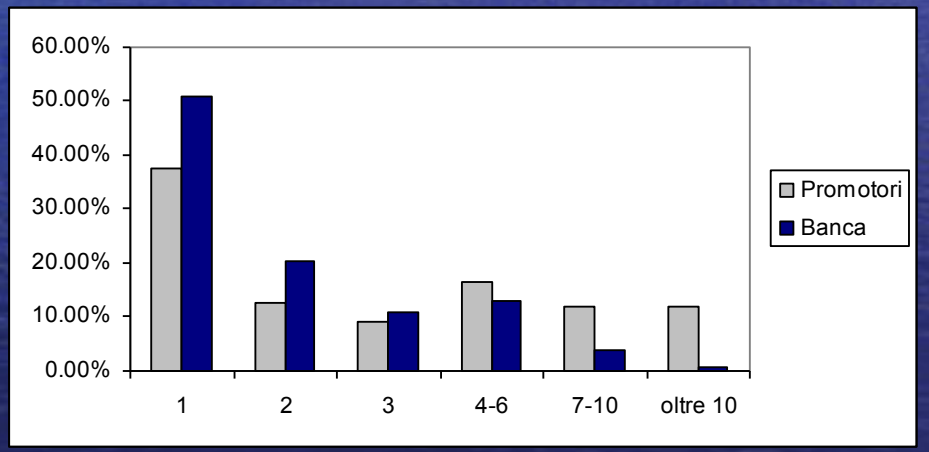
d) pianificato investimenti di tipo commerciale, di consulenza e/o di specializzazione delle reti di vendita

e) pianificato o immaginato nuove modalità di intercettazione della domanda più attenta alla consulenza personalizzata (high net individuals nel segmento retail, private e istituzionali)

f) iniziato a dialogare con il mondo dei prodotti assicurativi e/o a sviluppare limitate forme di joint venture

L'industria italiana dell'asset management: alcuni elementi di base

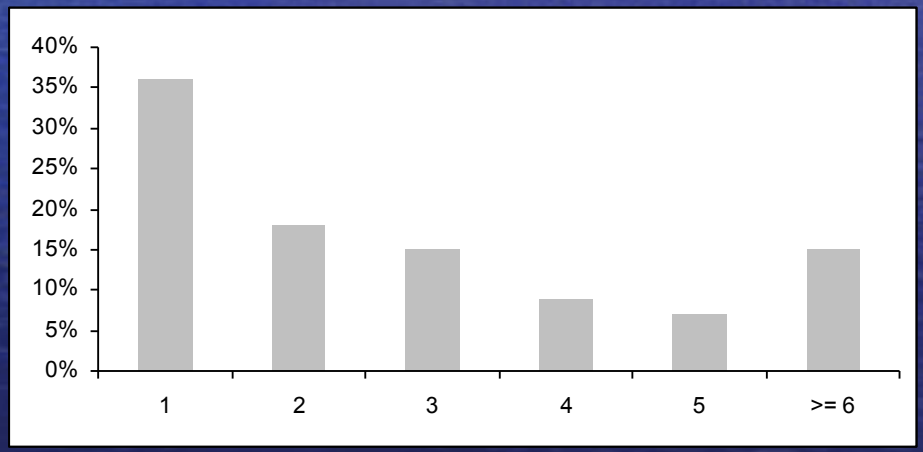
- **La quota di attività finanziarie delle famiglie italiane investita in fondi comuni è passata dal 18% (massimo storico del periodo 95-99) a circa il 5% del 2009**
- **Il numero medio di fondi è pari a 2, con una lenta ma costante crescita del numero di sottoscrittori che concentra il proprio investimento in un solo prodotto (+12% dal 2002 al 2008)**
- **Nel 2008 la percentuale di clienti con più di 6 fondi è pari a 12,6%. L'approccio di portafoglio è sconosciuto alle reti bancarie ….**



L’ industria italiana dell’ asset management: alcuni elementi di base

- **Il tempo medio di detenzione è pari a 2 anni e 9 mesi. Non si registrano grandi differenze tra asset class: i fondi azionari si collocano intorno ai 3 anni, quelli monetari intorno a 2 anni e mezzo…**

- **La distribuzione dei tempi di investimento è profondamente sbilanciata sul breve termine: più del 30% dei fondi è detenuto per un anno o meno, solo il 15% viene detenuto per più di 6 anni**



L'industria italiana dell'asset management: alcuni elementi di base

- **In termini di importi, il primo 10% di individui per importo investito detiene più della metà del patrimonio complessivo, concentrazione evidente anche nella differenza tra investimento medio (circa 26 mila euro) e mediano (circa 9 mila euro).**

- **In termini di canale di vendita, l'85,8% dei prodotti è collocato da Banche, il 14,2% da reti di promotori.**

L'industria dei fondi comuni nel 2010

- **Il patrimonio dell'industria si è ridotto nel 2010 del 9.2% (-11,4% per rimborsi netti, +2,2% per effetto mercato).**

Patrimoni e Flussi - Industria Fondi Comuni

(in milioni di euro)	Patrimonio 31/12/2009	Flussi	Effetto mercato	Patrimonio 31/12/2010	% Flussi su categoria	% Flussi su totale
Fondi comuni azionari	**27,928**	(2,119)	190	**25,999**	-8%	-1.0%
Fondi comuni bilanciati	**11,426**	(1,209)	483	**10,700**	-11%	-0.6%
Fondi comuni obbligazionari	**80,071**	(1,674)	(266)	**78,132**	-2%	-0.8%
Fondi comuni flessibili	**27,016**	618	4,342	**31,976**	2%	0.3%
Fondi comuni liquidità	**56,670**	(18,806)	(937)	**36,926**	-33%	-8.9%
Fondi Hedge	**8,127**	(905)	900	**8,123**	-11%	-0.4%
Totale	211,238	(24,095)	4,713	191,856		-11.4%

L'industria dei fondi comuni nel 2010

- **L'asset class più penalizzata è stata quella dei fondi di liquidità (-9.3%) colpiti dal ritorno in ambito finanziario della crisi economica (c.d. crisi del debito sovrano). L'unica asset class positiva è risultata quella dei fondi flessibili (+2,3%).**

Percentuali Flussi - Industria Fondi Comuni

	% Flussi su totale	% Mercato su totale	Variazione complessiva	% Flussi su categoria	% Mercato su categoria	Totale per categoria
Fondi comuni azionari	-1.0%	0.1%	-0.9%	-7.6%	0.7%	-6.9%
Fondi comuni bilanciati	-0.6%	0.2%	-0.3%	-10.6%	4.2%	-6.4%
Fondi comuni obbligazionari	-0.8%	-0.1%	-0.9%	-2.1%	-0.3%	-2.4%
Fondi comuni flessibili	0.3%	2.1%	2.3%	2.3%	16.1%	18.4%
Fondi comuni liquidità	-8.9%	-0.4%	-9.3%	-33.2%	-1.7%	-34.8%
Fondi Hedge	-0.4%	0.4%	0.0%	-11.1%	11.1%	-0.1%
Totale / Media	**-11.4%**	**2.2%**	**-9.2%**			**-5.4%**

L’industria dei fondi comuni nel 2010

- **In termini di asset mix, tra il 2009 e il 2010 la quota dei fondi monetari si riduce del 7,6% a favore dei fondi obbligazionari (+2,8%) e dei fondi flessibili (+3,9%).**

Asset mix - Industria Fondi Comuni

(in milioni di euro)	Patrimonio 31/12/2009	Patrimonio 31/12/2010	Asset mix 2009	Asset mix 2010	Variazione asset mix
Fondi comuni azionari	27,928	25,999	13%	14%	0.3%
Fondi comuni bilanciati	11,426	10,700	5%	6%	0.2%
Fondi comuni obbligazionari	80,071	78,132	38%	41%	2.8%
Fondi comuni flessibili	27,016	31,976	13%	17%	3.9%
Fondi comuni liquidità	56,670	36,926	27%	19%	-7.6%
Fondi Hedge	8,127	8,123	4%	4%	0.4%
Totale	**211,238**	**191,856**	**100%**	**100%**	

L’industria dei fondi comuni nel 2010

- **In termini di performance, i fondi azionari forniscono un rilevante contributo (nonostante la loro limitata presenza nei portafogli retail: +11.5%). I fondi di liquidità, e in parte quelli obbligazionari, sono quelli che in termini medi distruggono valore (rendimenti inferiori al risk free).**

Performance assolute Fondi Comuni

	Performance assoluta
Fondi comuni azionari	11.5%
Fondi comuni bilanciati	3.6%
Fondi comuni obbligazionari	1.0%
Fondi comuni flessibili	2.4%
Fondi comuni liquidità	-0.3%
Totale	1.9%

L' industria dei fondi comuni nel 2010

- **Nel 2010, la concentrazione "oligopolistica" del mercato è rimasta pressoché costante: le prime 5 SGR detengono il 61% del mercato; le prime 10 hanno l' 80%).**

Quote di mercato prime 10 SGR

Società	Patrimonio 31/12/2009	Quota 2009	Flussi 2010	Patrimonio 31/12/2010	Quota 2010
EURIZON CAPITAL SGR	57,852	27%	(7,886)	50,702	26%
UBI PRAMERICA SGR	20,471	10%	(1,965)	18,959	10%
PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT SGR	18,687	9%	(2,661)	16,300	8%
BIPIEMME GESTIONI SGR	17,711	8%	(2,963)	15,345	8%
ARCA SGR	17,669	8%	(2,233)	15,757	8%
PRIMA SGR	12,129	6%	(991)	11,576	6%
ALETTI GESTIELLE SGR	7,341	3%	(1,151)	6,371	3%
BNP PARIBAS AM SGR	7,036	3%	28	7,150	4%
AMUNDI SGR	6,843	3%	(822)	6,087	3%
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS ITALIA SGR	6,759	3%	(1,716)	5,354	3%
Totale Industria Fondi Comuni	**211,238**	**82%**		**191,856**	**80%**

L'industria dei fondi comuni nel 2010

- **Si conferma l'assenza di un nesso causa-effetto tra la competitività delle performance ed i flussi degli investitori. A elevati "competitive ratios" corrispondono flussi di riscatti rilevanti e conseguenti perdite di quote di mercato.**

Quote di mercato prime 10 SGR

Società	Competitive ratio 2010	Delta quota	% Flussi
EURIZON CAPITAL SGR	**4.44**	-1.0%	-13.6%
UBI PRAMERICA SGR	**5.75**	0.2%	-9.6%
PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT SGR	**6.00**	-0.4%	-14.2%
BIPIEMME GESTIONI SGR	**6.53**	-0.4%	-16.7%
ARCA SGR	**5.00**	-0.2%	-12.6%
PRIMA SGR	**7.21**	0.3%	-8.2%
ALETTI GESTIELLE SGR	**3.81**	-0.2%	-15.7%
BNP PARIBAS AM SGR	**5.68**	0.4%	0.4%
AMUNDI SGR	**5.18**	-0.1%	-12.0%
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS ITALIA SGR	**7.17**	-0.4%	-25.4%

Il "competitive ratio" è un indice sintetico pari alla media dei punteggi raggiunti da ciascun fondo nella rispettiva categoria. A ciascun fondo viene attribuito un punteggio compreso tra un massimo di 10 (fondi appartenenti al primo decile) a un minimo di 1 (fondi appartenenti all' ultimo decile).

L'industria dei fondi comuni nel 2010

- **Il numero medio di fondi gestiti dalle prime 10 SGR (80% degli AUM) è pari a 43. Considerando l'intero campione, il numero medio di fondi gestiti risulta pari a 10 a conferma ulteriore della parcellizzazione del mercato.**

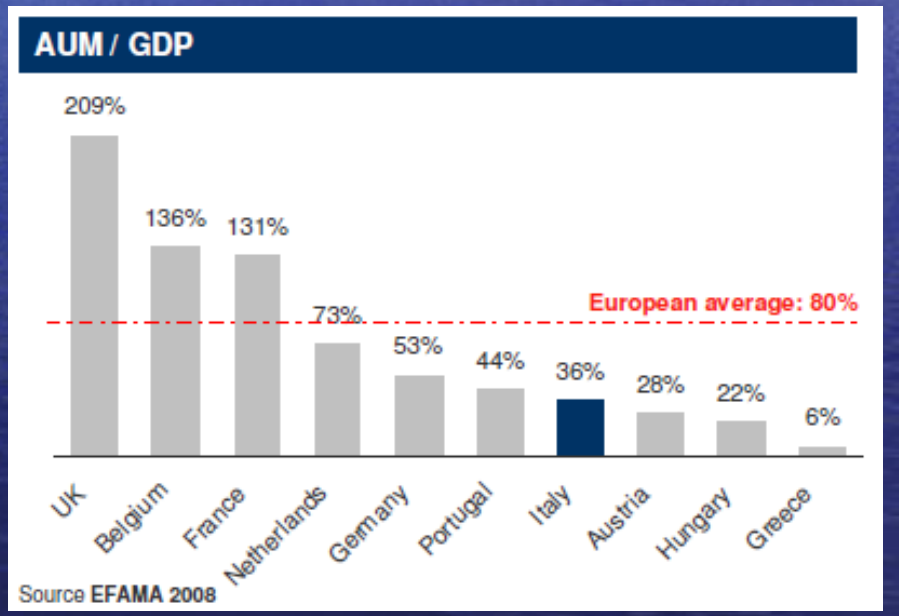
Gruppo	Società	Numero fondi
ALLIANZ		26
	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS ITALIA SGR	*22*
	INVESTITORI SGR	*4*
ARCA		45
PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT SGR		15
GRUPPO BIPIEMME		34
	AKROS ALTERNATIVE INVESTMENTS SGR	*4*
	ANIMA SGR	*30*
GRUPPO INTESA SANPAOLO		95
	E.A.I. FIDEURAM ALTERNATIVE FUNDS	*1*
	EPSILON ASSOCIATI SGR	*6*
	EURIZON A.I. SGR	*9*
	EURIZON CAPITAL SGR	*67*
	FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	*12*
AMUNDI SGR		75
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS SGR		24
PRIMA SGR		38
UBI PRAMERICA SGR		38
ALETTI GESTIELLE SGR		41

Conclusioni (ottimistiche)

I precedenti fattori di "debolezza" dell'industria dell'asset management rappresentano altrettante leve per l'innesco di possibili trend positivi:

a) industria notevolmente sottodimensionata rispetto ai principali paesi europei (UK, Germania, Francia): la quota sul GDP degli AUM è pari al 36% in Italia contro il 53% della Germania e l'80% medio europeo;

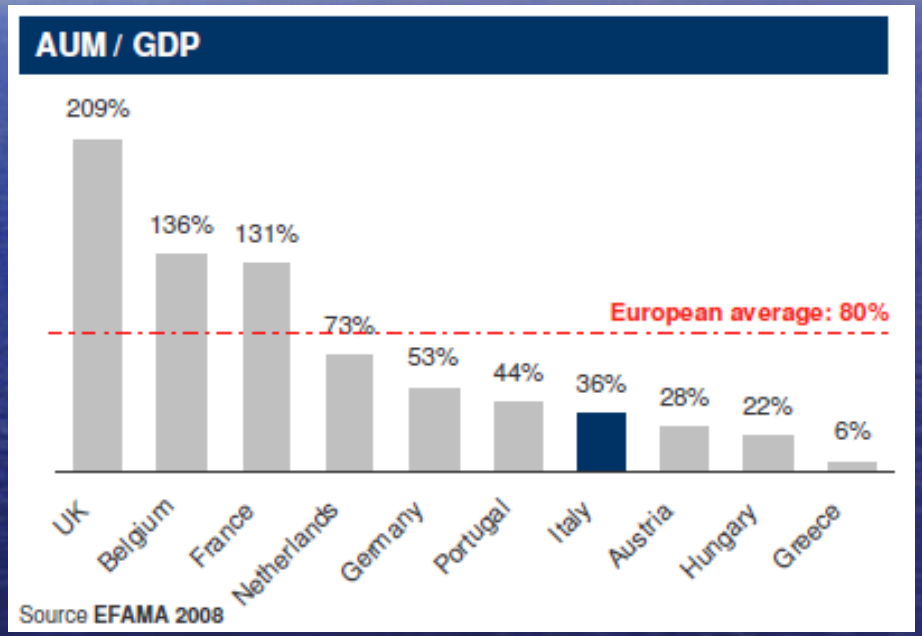
b) bassi tassi di penetrazione con conseguenti potenzialità di crescita, anche alla luce dell'elevato stock di risparmio privato;



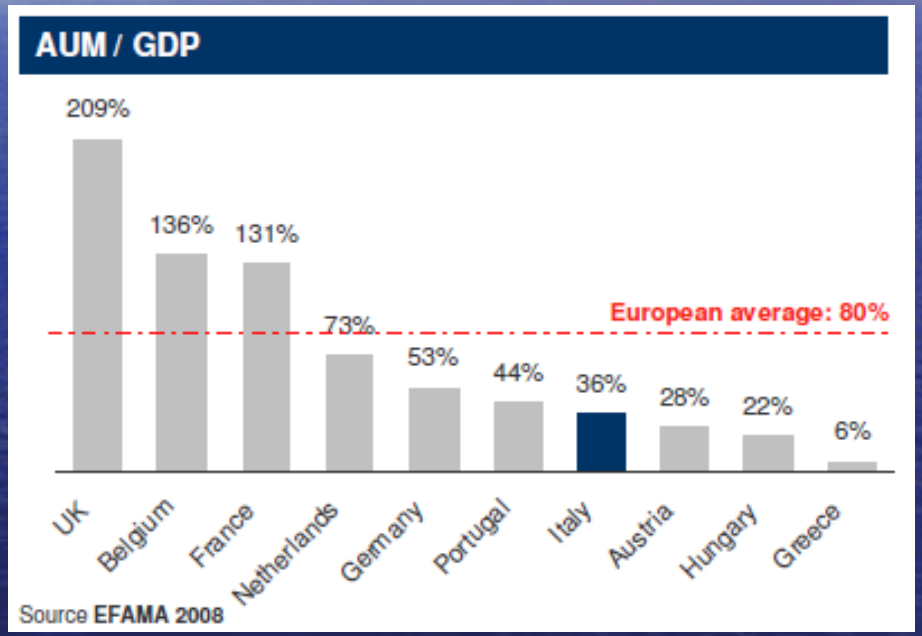
Conclusioni (ottimistiche)

c) asset allocation conservativa (sia storicamente che nel confronto europeo) con potenzialità di switch su prodotti a più elevato margine: la "crisi del debito" dei fondi monetari può rappresentare il punto d'inversione della risk allocation privata;

d) economie di scala ancora da sfruttare e nuovi segmenti di mercato da esplorare (istituzionali, fondazioni, family offices, ecc...)



Conclusioni (ottimistiche)

e) accelerazione delle spinte concorrenziali (UCITS IV) e prime forme di armonizzazione reale (riforma fiscale), come base per il lancio di più avanzati modelli commerciali di consulenza e di distribuzione: possibile innesco di un inverse-round-trip, cioè il ritorno di flussi di capitale dalle sicav estere all'Italia;

f) la Mifid e Basilea 3 (via le esigenze di buffer di capitale in fase di ripresa) spingono verso la debancarizzazione dell'industria.