

ASSORETI

Rapporto Trimestrale

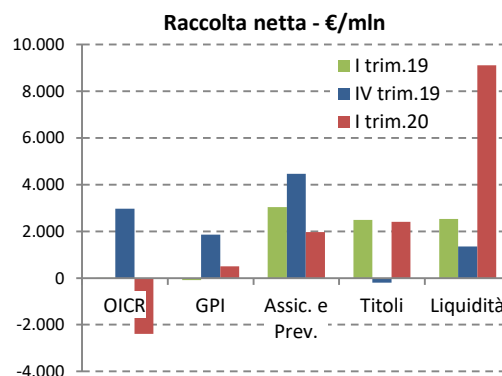
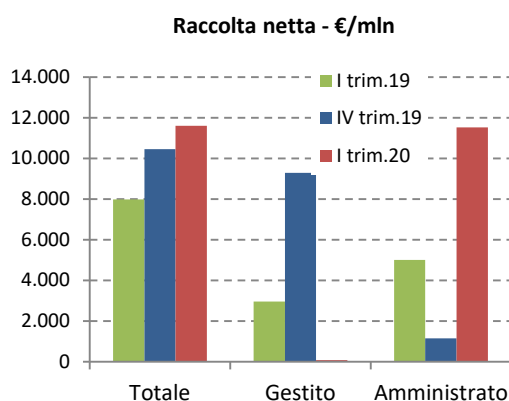
L'attività delle reti
di consulenti finanziari
abilitati all'offerta fuori sede

(sintesi)

I trimestre 2020

L'ATTIVITA' DELLE RETI DI CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'OFFERTA FUORI SEDE

Nel primo trimestre del 2020, la raccolta netta in prodotti finanziari e servizi d'investimento delle Società aderenti ad Assoreti è pari a 11,6 miliardi di euro, evidenziando dinamiche di crescita congiunturali e, soprattutto, tendenziali. Rispetto al trimestre precedente (10,5 miliardi di euro), infatti, l'incremento dei volumi di raccolta netta è risultato pari all'11,1% ed ha raggiunto il 45,6% nel confronto con i risultati ottenuti nel primo trimestre del 2019 (8,0 miliardi di euro). Il bilancio trimestrale sul comparto del risparmio gestito è, pressoché, in pareggio con una raccolta positiva di 88 milioni di euro. Il risultato è condizionato dai disinvestimenti realizzati nel mese di marzo, sotto la spinta della crisi economico-finanziaria dovuta alla pandemia da COVID-19. Il bilancio è, invece, particolarmente positivo per il comparto amministrato, sul quale sono confluite risorse nette per 11,5 miliardi di euro, in gran parte su conti di deposito.

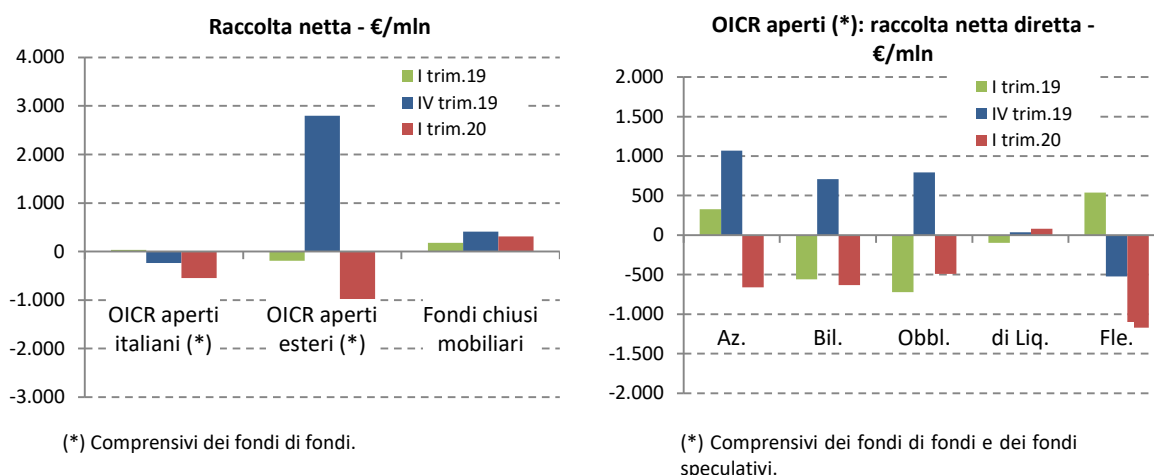


Nell'ambito del risparmio gestito, l'analisi per macro tipologia di prodotto evidenzia la flessione congiunturale per tutte le *asset class*; sugli organismi di investimento collettivo del risparmio si rileva la decisa prevalenza dei riscatti, mentre i volumi di raccolta si mantengono in territorio positivo sia sui prodotti assicurativi/previdenziali sia sulle gestioni patrimoniali individuali.

La raccolta netta diretta realizzata sugli OICR è negativa per 2,4 miliardi di euro; il bilancio trimestrale è fortemente condizionato dai disinvestimenti realizzati nel mese di marzo (-2,8 miliardi di euro), che ne hanno determinato il deciso allontanamento dai risultati rilevati nel trimestre precedente (3,0 miliardi) ma anche da quelli dei primi tre mesi del 2019, quando le movimentazioni in entrata ed in uscita tendevano al pareggio (4 milioni). I deflussi netti di risorse si concentrano principalmente sugli OICR aperti di diritto estero e sono quantificabili in poco più di 2,1 miliardi di euro, dei quali circa 1,7 miliardi in uscita dalle gestioni collettive "tradizionali" e 403 milioni dai fondi di fondi. Il bilancio è negativo anche per i fondi di diritto italiano (-546 milioni di euro) per i quali si registra la prevalenza dei riscatti in tutti i mesi del

trimestre, a differenza delle gestioni collettive domiciliate all'estero per le quali il risultato negativo è riconducibile esclusivamente alle movimentazioni del mese di marzo. Nell'ambito dei fondi chiusi, la raccolta netta sulle gestioni collettive mobiliari è risultata, invece, positiva per 310 milioni di euro ed è stata realizzata interamente nei primi due mesi. Il risultato è, comunque, in crescita rispetto allo stesso periodo del 2019 (+74,4%) ma in contrazione nei confronti del trimestre precedente (-24,0%).

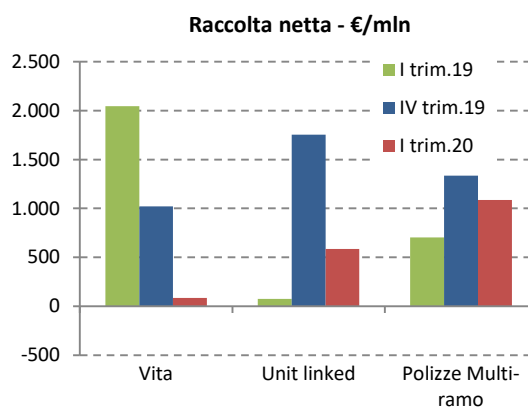
La prevalenza dei riscatti si riscontra per quasi tutte le categorie di investimento, risultando, nel complesso, maggiormente consistente per i fondi flessibili (-1,2 miliardi di euro), e più in particolare per quelli di diritto estero (-1,1 miliardi), ed assumendo volumi più contenuti per i fondi azionari (-662 milioni, dei quali -480 milioni su fondi esteri), per i fondi bilanciati (-634 milioni, dei quali -589 milioni su fondi esteri) e per i fondi obbligazionari (-492 milioni, dei quali -237 milioni su fondi esteri). Si discostano, dal generico *trend* in uscita, i fondi di fondi esteri obbligazionari (130 milioni), i fondi monetari di diritto estero (86 milioni) ed i fondi di fondi flessibili italiani (6 milioni).



I volumi netti realizzati, tra gennaio e marzo, sulle gestioni patrimoniali individuali sono positivi per 501 milioni di euro; i livelli raggiunti risultano in forte crescita rispetto ai risultati rilevati nello stesso periodo dell'anno precedente (-88 milioni) ma in decisa contrazione rispetto ai precedenti tre mesi (1,9 miliardi). Le dinamiche osservate sulle due tipologie di gestione appaiono contrapposte: le risorse nette confluite sulle gestioni patrimoniali in fondi (GPF) raggiungono i 611 milioni di euro, mentre il bilancio complessivo delle gestioni patrimoniali mobiliari (GPM) è negativo per 110 milioni. Nell'ambito delle GPF, gli investimenti netti coinvolgono le linee azionarie (425 milioni) e quelle a maggiore flessibilità di gestione (340 milioni), mentre prevalgono i riscatti sulle linee bilanciate (-116 milioni) e su quelle obbligazionarie (-28 milioni). Per le GPM il bilancio è positivo per le linee obbligazionarie, bilanciate e azionarie, mentre le linee più flessibili registrano la prevalenza delle uscite.

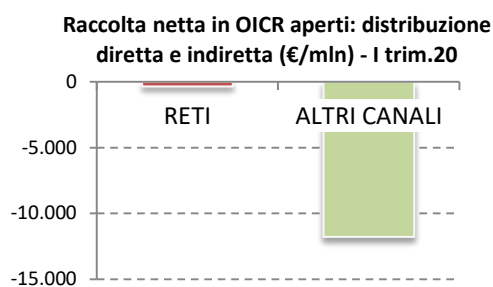
La raccolta netta in prodotti assicurativi è positiva per 1,8 miliardi di euro, con una flessione che si attesta al 57,2% in termini congiunturali (-26,3% sui premi lordi) ed al 37,8% in termini tendenziali (-11,3% sui premi lordi).

La dinamica di contrazione appare maggiormente consolidata sulle polizze vita tradizionali, per le quali si registra la riduzione dei volumi d'attività, lordi e netti, sia rispetto ai tre mesi precedenti, sia rispetto al periodo gennaio-marzo del 2019. In particolare, la flessione congiunturale risulta pari al 57,2% per i premi lordi ed al 91,7% per la raccolta netta, mentre in termini tendenziali la contrazione è rispettivamente pari al 75,0% ed al 95,8%. Per quanto riguarda i



prodotti assicurativi a maggior contenuto finanziario, ovvero *unit linked* e polizze multiramo, si conferma la generica contrazione dei volumi lordi e netti in termini congiunturali, che sia affianca, però, ad una significativa crescita tendenziale degli stessi. I premi lordi versati sulle *unit linked* ammontano a 3,1 miliardi di euro (-19,7% sul trimestre precedente; +35,8% sul primo trimestre 2019) e determinano una raccolta netta pari a 585 milioni di euro (-66,6% in termini congiunturali; +686,3% in termini tendenziali); i premi lordi versati sulle polizze multiramo ammontano a 1,6 miliardi di euro (-15,1% sul trimestre precedente; +39,4% sul primo trimestre 2019) e determinano una raccolta netta pari a 1,1 miliardi di euro (-18,5% in termini congiunturali; +54,3% in termini tendenziali).

Il contributo complessivo delle reti all'intero sistema degli OICR aperti - realizzato attraverso il collocamento diretto di quote di fondi comuni d'investimento ed il collocamento indiretto, ossia tramite la distribuzione di gestioni patrimoniali in fondi e di prodotti assicurativi e previdenziali - risulta, pertanto, negativo e si attesta, in termini di raccolta netta, su un ammontare pari a 352 milioni di euro, ovvero al 2,9% dei disinvestimenti netti realizzati sull'intero sistema dei fondi aperti (-12,1 miliardi di euro - fonte Assogestioni).



A fine mese, invece, il contributo complessivo espresso in termini patrimoniali, è quantificabile in 314,7 miliardi di euro, con un'incidenza del 32,8% sul patrimonio totale investito in fondi (patrimonio gestito pari a 958,9 miliardi di euro - fonte Assogestioni).

Patrimonio OICR aperti: distribuzione diretta e indiretta - marzo 2020



Nel primo trimestre dell'anno la raccolta netta sui titoli in regime amministrato è positiva per 2,4 miliardi di euro, in netta crescita rispetto ai volumi di fine 2019 (-191 milioni) ed in leggera contrazione (-3,1%) nei confronti del periodo gennaio-marzo 2019 (2,5 miliardi). I dati, per i quali si dispone della ripartizione per tipologia di strumento finanziario, evidenziano come gli acquisti abbiano coinvolto fortemente i titoli azionari con investimenti netti pari a 2,3 miliardi (-129 milioni nel primo trimestre 2019), i *certificate* con 562 milioni di euro (477 milioni nel primo trimestre 2019) e gli *exchange traded product* con 283 milioni (129 milioni nel primo trimestre 2019). Il bilancio è, invece, negativo per i titoli di debito, pubblici (-413 milioni; 300 milioni nel primo trimestre 2019) e *corporate* (-384 milioni; 1,0 miliardo nel primo trimestre 2019), così come per gli strumenti del mercato monetario (-189 milioni; 366 milioni nel primo trimestre 2019).

Particolarmente importante il flusso di risorse confluito su conti correnti e depositi: il volume di raccolta sotto forma di liquidità ha raggiunto i 9,1 miliardi di euro, alimentato dai disinvestimenti realizzati nel mese marzo sulle altre componenti del portafoglio, ma soprattutto dall'acquisizione di nuova clientela e conseguentemente, in un primo *step*, dal trasferimento delle posizioni liquide precedentemente depositate presso altri operatori. A fine marzo, il numero di clienti primi intestatari delle imprese partecipanti alla rilevazione si attesta, infatti su un valore superiore a 4,5 milioni di unità, con una crescita dell'1,1% rispetto al dato di fine 2019 ed un flusso in entrata pari a circa 71 mila unità nei primi tre mesi dell'anno.

A fine marzo, le forti tensioni riscontrate sui mercati finanziari, come conseguenza dell'emergenza sanitaria da Covid-19, hanno determinato la decisa contrazione dei portafogli di pertinenza delle reti: la valorizzazione dei prodotti finanziari e dei servizi di investimento, distribuiti dal campione di imprese associate tramite le reti di consulenti finanziari abilitati all'o.f.s., ammonta a 570,7 miliardi di euro e si attesta sui livelli di fine marzo 2019 (571,4 miliardi), con una flessione del 7,9% nei confronti delle consistenze patrimoniali a fine dicembre (619,8 miliardi). Le masse complessive dei prodotti del risparmio gestito risultano pari a 393,6 miliardi di euro e segnano una flessione congiunturale del 10,6%, mentre la valorizzazione della componente in regime amministrato, comprensiva della liquidità, è pari a 177,0 miliardi di euro, con una contrazione dell'1,5%. Il tutto determina la riduzione al 69,0% dell'incidenza della componente di portafoglio costituita dai prodotti del risparmio gestito, nel loro insieme (71,0% a dicembre 2019).

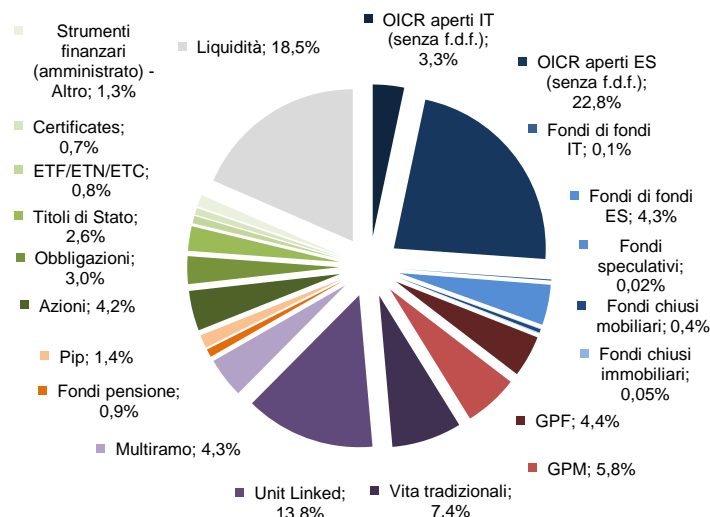
Nell'ambito del risparmio gestito, le dinamiche di contrazione risultano più consistenti per gli OICR: il patrimonio delle gestioni collettive sottoscritte direttamente ammonta a 176,8 miliardi di euro, con una flessione congiunturale del 14,2% ed un'incidenza complessiva sul portafoglio totale che scende al 31,0%. La valorizzazione delle gestioni collettive tradizionali di tipo aperto e domiciliate all'estero è pari a 130,0 miliardi di euro (-14,5%), mentre quella dei fondi di diritto estero si attesta sui 24,5 miliardi di euro (-13,9%). I fondi aperti di diritto italiano, nel loro complesso, raggiungono un controvalore di 19,7 miliardi (-15,6%),

mentre i fondi chiusi mobiliari salgono a 2,2 miliardi di euro (+17,2%). Il patrimonio dei prodotti assicurativi e previdenziali scende a 158,7 miliardi di euro, con una contrazione meno sostenuta (-6,6%) che determina l'aumento al 27,8% dell'incidenza del comparto sul portafoglio complessivo.

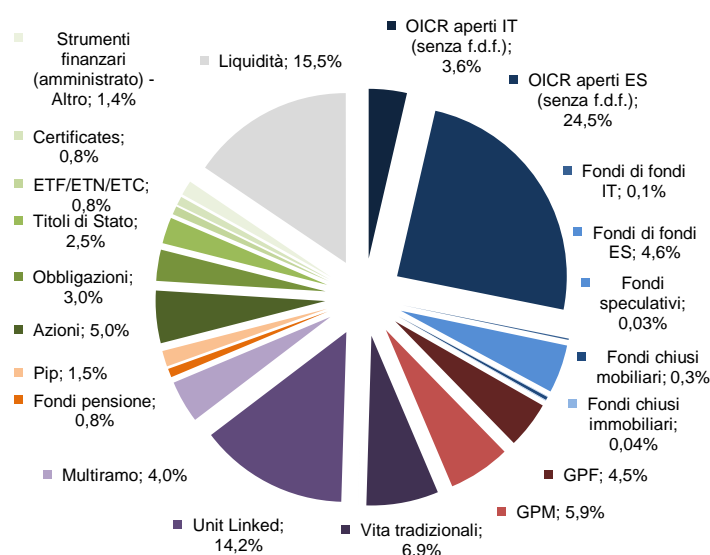
In dettaglio, il valore patrimoniale delle *unit linked* ammonta a 78,9 miliardi di euro (-10,1%), quello delle polizze vita tradizionali a 42,5 miliardi (-0,3%), la valorizzazione delle polizze multiramo è pari a 24,3 miliardi (-2,8%), mentre la componente strettamente previdenziale si attesta sui 13,0 miliardi (-9,9%). Il patrimonio delle gestioni individuali è pari a 58,2 miliardi di euro (-9,3%), con un'incidenza sul portafoglio totale che scende al 10,2%. La contrazione risulta maggiore per le GPM, con una valorizzazione pari a 32,9 miliardi di euro (-10,0%), mentre il patrimonio delle GPF scende a 25,3 miliardi (-8,4%).

Nel comparto amministrato la valorizzazione degli strumenti finanziari si attesta sui 71,6 miliardi di euro (-14,2%), pari al 12,5% del patrimonio totale. La flessione coinvolge tutte le tipologie di prodotto che compongono il dossier titoli, risultando più marcata per i titoli azionari (-21,5%) e per i *certificate* (-20,5%). La liquidità in portafoglio raggiunge i 105,4 miliardi di euro (+9,6%) e rappresenta il 18,5% del portafoglio dei clienti delle reti.

Composizione portafoglio in % - 31 marzo 2020

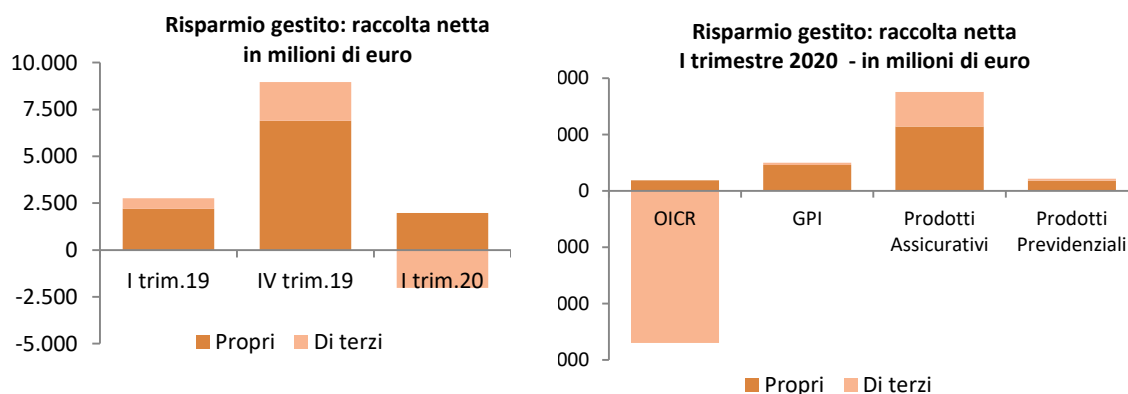


Composizione portafoglio in % - 31 dicembre 2019



I disinvestimenti realizzati nel primo trimestre dell'anno hanno coinvolto principalmente le gestioni collettive di diritto estero per le quali l'impostazione del modello distributivo si basa sull'*open architecture*. Pertanto, anche nei primi tre mesi dell'anno, trova conferma quel *trend*, già osservato nei periodi precedenti, per il quale si osserva un maggiore orientamento degli investimenti netti nei confronti dei prodotti

captive: la raccolta netta su questi ultimi, infatti, è risultata positiva per 2,0 miliardi di euro, a fronte di deflussi di pari entità dai prodotti *no captive* ⁽¹⁾.



Per quanto riguarda i prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza dell'intermediario associato, i volumi di raccolta risultano positivi per le gestioni collettive tradizionali di tipo aperto e di diritto estero (772 milioni di euro), per i fondi chiusi mobiliari (310 milioni), per le polizze *unit linked* (884 milioni) e quelle multiramo (405 milioni), così come per le gestioni patrimoniali in fondi (611 milioni) ed i prodotti prettamente previdenziali (183 milioni). Il bilancio è, invece, negativo per gli OICR italiani (-535 milioni), per i fondi di fondi esteri (-351 milioni), per le GPM (-149 milioni) e per le polizze vita tradizionali (-147 milioni). Per i prodotti *no captive*, i volumi di raccolta sono positivi per le polizze multiramo (681 milioni) e vita tradizionali (232 milioni), per le gestioni patrimoniali in valori mobiliari (39 milioni) ed i fondi pensione (35 milioni), mentre il bilancio è negativo per gli OICR esteri (-2,7 miliardi) e per le *unit linked* (-298 milioni).

In termini patrimoniali, la valorizzazione dei prodotti propri ammonta a 283,3 miliardi, con una rappresentatività sul patrimonio del risparmio gestito che sale al 72,3%, mentre i prodotti di terzi, con 108,6 miliardi di euro, rappresentano il 27,7% del portafoglio.

A fine marzo, il numero dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con mandato da parte delle società rientranti nella rilevazione è pari a 23.152 unità (+0,4% rispetto a dicembre 2019), di cui 22.912 unità risultano realmente operative (con portafoglio maggiore di zero).

Si ricorda che le indagini statistiche dell'Associazione sono impostate su campioni aperti, le cui composizioni possono variare in base alla libera partecipazione delle imprese aderenti.

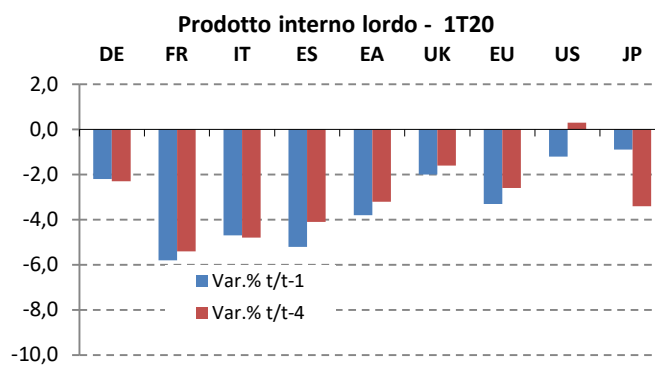
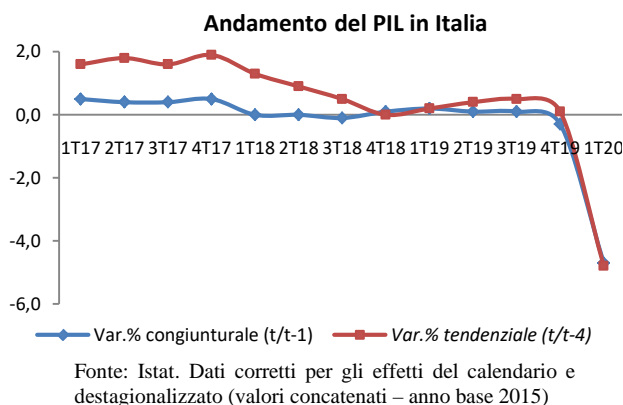
⁽¹⁾ Non si dispone della completa ripartizione dei valori di raccolta netta e di patrimonio.

IL QUADRO CONGIUNTURALE

L'attività delle reti precedentemente analizzata si inserisce nel contesto congiunturale le cui principali caratteristiche vengono di seguito descritte.

PRODOTTO INTERNO LORDO

Gli effetti economici dell'attuale emergenza sanitaria e delle misure di contenimento adottate hanno determinato la pesante flessione del prodotto interno lordo nei primi tre mesi dell'anno; la stima preliminare del Pil – destagionalizzato, corretto per gli effetti del calendario ed espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015 – evidenzia una diminuzione del 4,7% rispetto al trimestre precedente e del 4,8% in termini tendenziali. L'Istat segnala come “la variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto in tutte le principali componenti produttive. Dal lato della domanda, vi sono ampi contributi negativi sia della componente nazionale sia della componente estera netta”. Le tensioni economiche hanno coinvolto fortemente l'intero continente europeo: la stima preliminare del prodotto interno lordo evidenzia una flessione congiunturale del 3,8% nell'Eurozona e del 3,3% nell'intera Unione Europea, mentre il calo tendenziale è quantificabile rispettivamente al 3,2% ed al 2,6%. In particolare, la flessione congiunturale del Pil è risultata del 2,2% in Germania, del 5,8% in Francia, del 5,2% in Spagna, mentre in termini tendenziali si registra un calo del 2,3% in Germania, del 5,4% in Francia e del 4,1% in Spagna.



PRODUZIONE INDUSTRIALE

L'indice della produzione industriale si attesta su un valore medio trimestrale in netta flessione sia rispetto a quanto assunto nei precedenti tre mesi (-8,4%), sia rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente (-11,3%). Il risultato è condizionato dal crollo della produzione industriale italiana nel mese di marzo, determinato dalla contrazione della domanda e dalle misure di contenimento della pandemia da Covid-19. L'Istat evidenzia come, a marzo, l'indice corretto per gli effetti di calendario mostri la maggiore diminuzione tendenziale (-29,3%) osservata da quando è disponibile la serie storica (dal 1990), superando i valori registrati nel corso della crisi del 2008-2009, e come sia senza precedenti anche la

flessione congiunturale (-28,4%). La contrazione, congiunturale e tendenziale, coinvolge tutti i principali settori di attività economica, assumendo per alcuni anche valori superiori al 50%. Ha risentito in maniera minore l'industria alimentare che nella media degli ultimi tre mesi mantiene una dinamica tendenziale positiva.

La flessione dei livelli di produzione industriale assume entità significativa anche nell'intera Eurozona, ma assume dimensione decisamente più contenuta rispetto a quanto osservato nel contesto nazionale. In Germania la produzione industriale subisce, nell'ultimo mese del trimestre, una contrazione tendenziale del 14,2%, in Franca scende del 16,8% mentre i livelli produttivi della Spagna arretrano del 12,6%.

**Indice della produzione industriale
(base 2015=100)**

Italia	Italia		Area Euro (19)	
	Var. % congiunturale	Var. % tendenziale	Var. % congiunturale	Var. % tendenziale
1T19	0,6	0,0	0,3	-0,3
2T19	-0,8	-0,8	-0,8	-1,3
3T19	-0,6	-1,2	-0,6	-1,6
4T19	-1,1	-2,2	-1,1	-2,1
1T20	-8,4	-11,3	-3,3	-6,0
Gen.20	3,6	-0,2	1,9	-2,2
Feb.20	-1,0	-2,3	-0,1	-2,2
Mar.20	-28,4	-29,3	-11,3	-12,9

Fonte: Istat e Eurostat

INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO

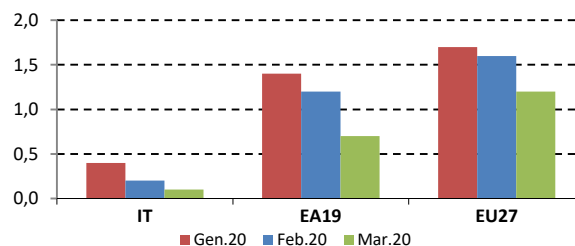
Nel primo trimestre del 2020 l'indice generale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) si attesta su un valore medio pari a 102,9 (base 2015=100), facendo registrare una crescita dello 0,1% sui precedenti tre mesi ed un incremento dello 0,3% rispetto allo stesso periodo del 2019. In particolare, per il mese di marzo, l'Istat evidenzia come "nel difficile contesto dell'emergenza sanitaria, il rallentamento dell'inflazione si spiega con l'inversione di tendenza dei prezzi dei Beni energetici non regolamentati, e in particolare di quelli dei carburanti, e con la decelerazione dei prezzi dei Servizi. Il rallentamento sarebbe stato più ampio se non si fosse verificata contestualmente l'accelerazione dei Beni alimentari lavorati". Le dinamiche inflazionistiche rilevate nel più ampio contesto europeo si confermano in contrazione, seppure su livelli più rilevanti rispetto a quanto osservato nel territorio nazionale. Nell'ultimo mese del trimestre, in particolare, la crescita tendenziale dei prezzi al consumo nell'Area Euro è risultata pari allo 0,7% (indice armonizzato IPCA). I valori più bassi (0,1%) sono stati registrati in Italia, Spagna, Portogallo e Cipro, il dato della Francia (0,8%) è stato di poco superiore alla media dell'Eurozona, mentre in Germania i prezzi sono aumentati dell'1,3%, attestandosi su un livello superiore a quello rilevato nell'intera Unione Europea (1,2%).

Indice dei prezzi al consumo (NIC)

	Var. % congiunturale	Var. % tendenziale
1T19	0,1	1,0
2T19	0,5	0,8
3T19	0,1	0,4
4T19	-0,4	0,3
1T20	0,1	0,3
Gen.20	0,1	0,5
Feb.20	-0,1	0,3
Mar.20	0,1	0,1

Fonte: Istat

**Indice dei prezzi al consumo armonizzato
(IPCA) - var.% tendenziale**

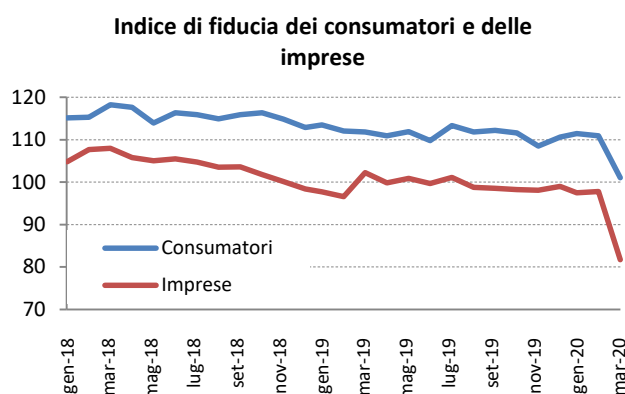


Fonte: elaborazione su dati Eurostat

INDICE DI FIDUCIA DEI CONSUMATORI

Il valore medio trimestrale dell'indice di fiducia dei consumatori è pari a 107,8 con una flessione di 2,5 punti rispetto al corrispondente valore assunto nel trimestre precedente. L'emergenza sanitaria e le conseguenti misure adottate per contenere il contagio hanno pesantemente influenzato il clima di fiducia; questo, nel mese di marzo, raggiunge livelli particolarmente bassi, con una contrazione di 9,9 punti rispetto a febbraio, allineandosi ai valori registrati a gennaio 2015. Tutte le componenti del clima di fiducia dei consumatori sono in flessione, ma l'intensità del calo è marcata soprattutto per il clima economico e futuro (minimo da maggio 2013), mentre il clima personale e quello corrente registrano diminuzioni più contenute.

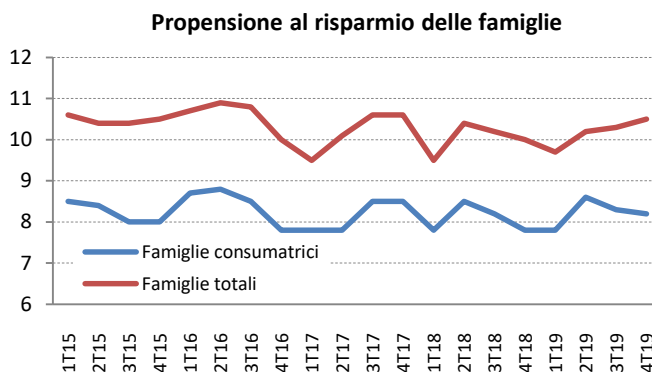
Con riferimento alle imprese, le stime degli indici evidenziano un calo molto più ampio della fiducia. Il valore medio assunto nel primo trimestre è pari a 92,3, con una flessione di 6,1 punti rispetto al trimestre precedente. Particolarmente brusca la contrazione nel mese di marzo (-16,1 punti rispetto a febbraio) che coinvolge principalmente il settore dei servizi, del commercio al dettaglio e della manifattura, mentre risulta contenuta in quello delle costruzioni.



Fonte: Istat.

PROPENSIONE AL RISPARMIO DELLE FAMIGLIE

Nel 2019 la propensione al risparmio delle famiglie consumatrici è stata pari all'8,2%, facendo registrare un lieve aumento (+0,1 punti percentuali) rispetto a quanto osservato nell'anno precedente (8,1%). Nell'ultimo trimestre, però, il reddito disponibile delle famiglie consumatrici ha subito una diminuzione, dopo la crescita osservata nei primi nove mesi dell'anno. Le famiglie hanno tuttavia mantenuto un livello stabile dei consumi con una marginale riduzione della propensione al risparmio. Le previsioni riportate dal Mef nel Documento di economia e finanza del 2020 evidenziano come "sul fronte della domanda interna, i consumi privati subiranno un forte calo nell'anno in corso, per effetto sia delle misure di contenimento sociale ma anche per una riduzione del reddito disponibile. Quest'ultima è attesa in ogni caso più contenuta di quella della spesa delle famiglie, la cui propensione al risparmio conseguentemente aumenta superando il 13 per cento su base annua."



Fonte: Istat.

(*)"Famiglie totali": comprende le famiglie consumatrici, le famiglie produttrici (imprese individuali, società semplici fino a 5 addetti e liberi professionisti), e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

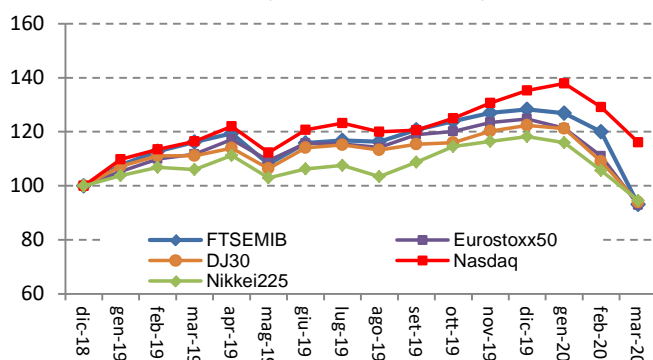
POLITICA MONETARIA E TASSI DI MERCATO

Nella riunione del 12 marzo 2020 la BCE ha deliberato la disponibilità, fino alla fine dell'anno, di una dotazione temporanea aggiuntiva di 120 miliardi di euro per ulteriori acquisti netti di attività. Il 18 marzo 2020, il Consiglio direttivo della BCE ha comunicato la decisione di intraprendere misure straordinarie al fine di contrastare gli effetti della pandemia da Covid-19 sull'economia della Eurozona. Tra queste, è stato annunciato un nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) con una dotazione finanziaria complessiva di 750 miliardi di euro, da portare avanti sino alla fine dell'anno ed includendo tutte le categorie di attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto di attività (*Asset Purchase Programme APP*). E' stato inoltre deciso di acquistare carta commerciale di adeguata qualità creditizia, espandendo la gamma delle attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto per il settore societario (*Corporate Sector Purchase Programme, CSPP*) alle società non finanziarie. Il Consiglio direttivo ha, inoltre, confermato i tassi di riferimento, quindi stabili allo 0,0% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, allo 0,25% per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale ed al -0,50% per il tasso sulle operazioni di deposito *overnight* delle banche presso la BCE. La *Federal Reserve*, dopo un primo taglio dei tassi di riferimento (1% - 1,25%) deliberato nella riunione del 3 marzo, il 15 marzo 2020 ha optato per l'azzeramento degli stessi, portandoli allo 0,0% - 0,25%. In un vertice straordinario ha anche definito una serie di nuove misure a sostegno dell'economia, tra cui un *quantitative easing* illimitato, superando così il limite di 700 miliardi precedentemente indicato. Al 31 marzo 2020 il tasso *euribor* a tre mesi era negativo per un valore pari a -0,363% (a fine dicembre 2019 era pari a -0,383%); il valore medio trimestrale era pari a -0,405%, quando la media dei precedenti tre mesi era pari a -0,403%.

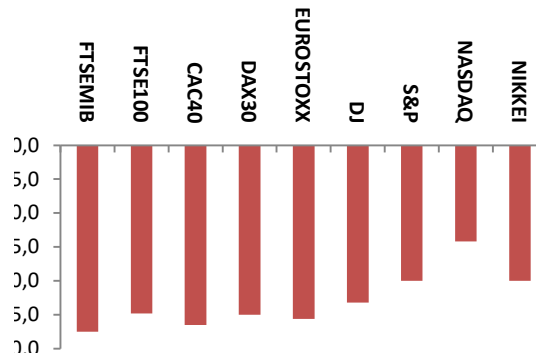
I MERCATI AZIONARI

Le forti tensioni osservate sui principali mercati azionari nella seconda parte del trimestre ne hanno determinato la decisa flessione e, nella maggior parte dei casi, il ritorno su livelli di capitalizzazione inferiori a quelli di fine 2018. In particolare, il Ftsemib è sceso del -27,5%, il Cac40 di Parigi del -26,5%, il Dax30 di Francoforte del -25,0% ed il Ftse100 di Londra del -24,8%. Andamenti simili sono state riscontrati per i principali mercati *extra* europei, quali il DowJones30 (-23,2%), lo Standard&Poor500 (-20,0%) ed il Nikkei225 (-20,0%); in flessione anche il listino tecnologico statunitense Nasdaq, seppure con una dinamica più contenuta (-14,2%).

**Mercati azionari - trend
(dicembre 2018 = 100)**

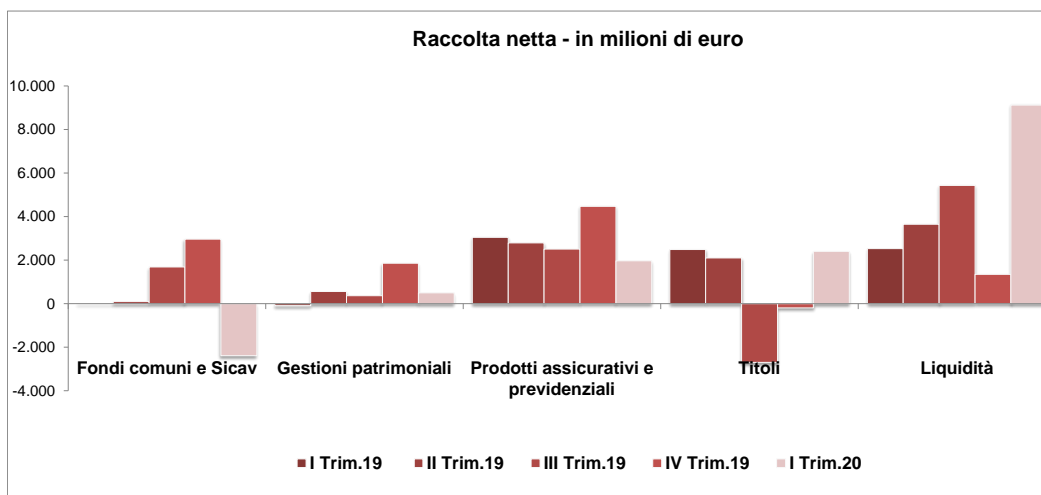


**Mercati azionari - var.%
Marzo 2020 vs Dicembre 2019**



Tav. 1 - Distribuzione di prodotti finanziari e servizi di investimento delle imprese aderenti ad Assoreti (in milioni di euro)

	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19	I Trim.20
RACCOLTA NETTA	7.978,8	9.205,3	7.302,8	10.451,4	11.616,0
Risparmio gestito	2.961,7	3.455,8	4.564,3	9.294,1	88,0
Fondi comuni e Sicav	4,0	98,8	1.686,3	2.966,3	-2.386,2
<i>OICR di diritto italiano</i>	49,6	11,5	-71,1	-239,4	-543,0
<i>OICR di diritto estero</i>	383,9	620,3	1.734,8	2.309,8	-1.737,7
<i>Fondi di fondi di diritto italiano</i>	-14,8	-35,5	-8,3	3,3	-2,8
<i>Fondi di fondi di diritto estero</i>	-571,8	-490,8	-93,1	489,8	-403,3
<i>Fondi speculativi</i>	-23,2	-3,0	-1,4	-4,7	-13,2
<i>Fondi chiusi mobiliari</i>	177,9	-0,4	127,4	408,1	310,3
<i>Fondi chiusi immobiliari</i>	2,3	-3,2	-2,0	-0,5	3,6
Gestioni patrimoniali	-87,6	564,2	366,5	1.859,5	501,0
<i>GPF</i>	92,8	636,7	649,7	1.448,5	611,1
<i>GPM</i>	-180,4	-72,5	-283,2	411,0	-110,1
Prodotti assicurativi e previdenziali	3.045,3	2.792,7	2.511,5	4.468,3	1.973,2
<i>Vita tradizionali</i>	2.045,0	1.211,5	658,6	1.020,3	84,9
<i>Index linked</i>	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,2
<i>Unit linked</i>	74,4	612,3	983,2	1.753,0	585,4
<i>Multi-ramo</i>	704,3	803,7	680,5	1.333,9	1.086,5
<i>Fondi pensione</i>	150,3	101,5	115,9	205,7	151,3
<i>Piani previdenziali individuali</i>	71,5	63,8	73,2	155,5	65,3
Risparmio amministrato	5.017,1	5.749,6	2.738,5	1.157,3	11.528,0
Titoli	2.485,6	2.103,0	-2.693,0	-190,7	2.407,5
<i>Azioni</i>	-128,5	1.261,2	621,9	-497,3	2.270,5
<i>Titoli Stato</i>	300,3	-577,9	-2.742,2	-41,4	-412,7
<i>Obbligazioni</i>	1.032,5	-9,5	-594,5	-161,6	-384,0
<i>ETF/ETC/ETN</i>	129,2	106,3	195,7	252,4	282,8
<i>OICR quotati</i>	3,3	16,7	-2,0	85,3	-9,5
<i>Certificates</i>	476,6	1.072,6	380,6	-188,2	561,8
<i>Strumenti mercato monetario</i>	366,1	-15,2	-527,6	130,6	-188,6
<i>Non ripartito</i>	306,1	248,8	-24,9	229,5	287,3
Liquidità	2.531,5	3.646,6	5.431,5	1.348,0	9.120,5

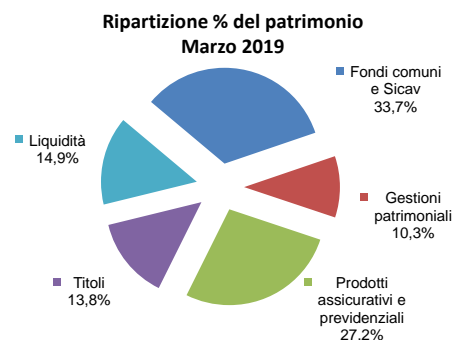
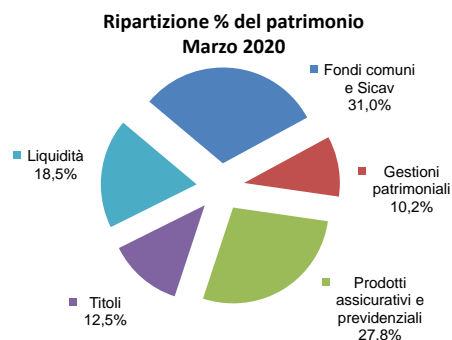
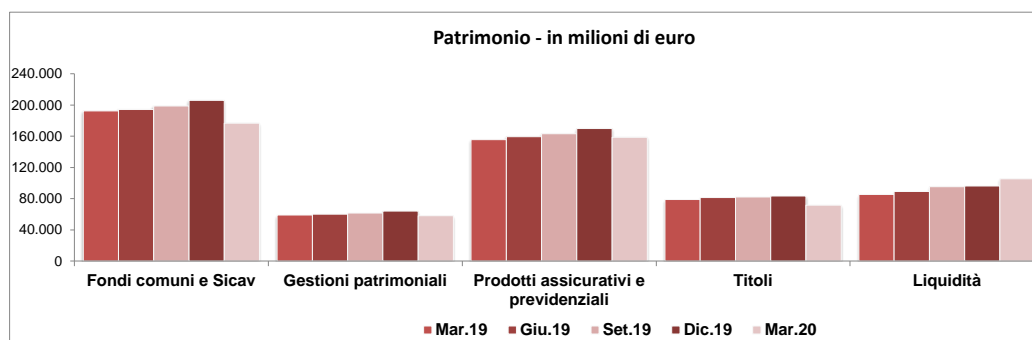


	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19	I Trim.20
RACCOLTA LORDA					
Risparmio gestito	26.055,4	28.141,8	23.494,8	32.249,1	32.766,0
Fondi comuni e Sicav	16.107,6	16.690,6	14.711,5	18.796,8	21.436,3
Gestioni patrimoniali	3.431,0	4.496,4	3.448,2	5.508,2	5.487,5
Prodotti assicurativi e previdenziali	6.516,8	6.954,8	5.335,2	7.944,1	5.842,3

	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19	I Trim.20
INTERMEDIAZIONE LORDA					
Risparmio amministrato	30.857,6	32.156,2	35.633,2	35.638,7	49.167,6
Altre attività	926,4	973,3	889,2	1.055,8	1.170,7

Tav.2 - Patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti (in milioni di euro)

	Mar.19	Giu.19	Set.19	Dic.19	Mar.20
PATRIMONIO	571.434,4	584.437,9	601.176,5	619.808,4	570.682,2
Risparmio gestito	407.113,1	413.880,5	423.678,5	440.074,8	393.636,4
Fondi comuni e Sicav	192.423,4	194.270,6	198.790,9	206.060,1	176.785,3
<i>OICR di diritto italiano</i>	21.658,5	22.028,9	22.328,7	22.558,9	19.038,6
<i>OICR di diritto estero</i>	140.946,0	142.638,1	146.240,8	151.941,0	129.970,9
<i>Fondi di fondi di diritto italiano</i>	784,0	758,2	767,4	794,8	680,1
<i>Fondi di fondi di diritto estero</i>	27.292,7	27.091,7	27.566,8	28.456,5	24.508,0
<i>Fondi speculativi</i>	169,9	166,1	163,4	164,2	130,1
<i>Fondi chiusi mobiliari</i>	1.253,7	1.299,1	1.442,9	1.866,2	2.187,9
<i>Fondi chiusi immobiliari</i>	318,6	288,6	281,0	278,5	269,8
Gestioni patrimoniali	59.099,0	60.218,4	61.628,4	64.188,2	58.191,2
GPF	23.821,6	24.778,6	25.776,5	27.593,1	25.269,5
GPM	35.277,4	35.439,8	35.851,9	36.595,1	32.921,7
Prodotti assicurativi e previdenziali	155.590,8	159.391,5	163.259,2	169.826,5	158.659,9
<i>Vita tradizionali</i>	39.440,9	40.646,0	41.459,3	42.597,0	42.454,0
<i>Index linked</i>	2,0	1,9	1,8	1,4	1,1
<i>Unit linked</i>	81.389,8	82.824,4	84.662,9	87.804,9	78.906,6
<i>Multi-ramo</i>	21.834,1	22.692,4	23.416,9	25.042,9	24.347,3
<i>Fondi pensione</i>	4.501,0	4.662,1	4.864,8	5.123,8	4.922,1
<i>Piani previdenziali individuali</i>	8.422,9	8.564,7	8.853,6	9.256,4	8.028,7
Risparmio amministrato	164.321,3	170.557,4	177.498,0	179.733,5	177.045,8
Titoli	78.902,8	81.357,2	82.163,1	83.486,5	71.604,8
Azioni	26.391,6	27.343,2	29.345,6	30.884,2	24.238,5
Titoli Stato	17.735,6	17.638,0	16.062,3	15.490,9	14.784,5
Obbligazioni	18.554,8	18.731,9	18.666,7	18.370,7	16.841,4
ETF/ETC/ETN	4.077,2	4.254,0	4.546,3	4.942,6	4.518,1
OICR quotati	454,1	421,6	425,4	511,9	428,2
Certificati	3.763,7	4.848,0	5.336,5	5.082,2	4.041,1
Strumenti mercato monetario	1.104,4	1.089,8	572,7	703,8	514,1
Non ripartito	6.821,4	7.030,6	7.207,7	7.500,4	6.238,9
Liquidità	85.418,5	89.200,2	95.334,8	96.247,0	105.441,0



Tav. 2a - Consulenti finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti e numero clienti

	Mar.19	Giu.19	Set.19	Dic.19	Mar.20
CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.(¹)					
Numero:	23.133	23.152	23.207	23.051	23.152
di cui operativi (²)	22.861	22.889	22.938	22.811	22.912
CLIENTI					
Numero:	4.365.911	4.405.943	4.445.259	4.489.963	4.537.260

(1) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato.
(2) Consulenti finanziari abilitati all'o.f.s. con portafoglio > 0.

**Tav. 3 - Prodotti finanziari e servizi di investimento
delle imprese aderenti ad Assoreti
(in milioni di euro)**

	Raccolta netta	Patrimonio
	I Trim.20	Mar.20
OICR di diritto italiano	-543,0	19.038,6
Azionari	-171,1	2.992,1
Bilanciati	-44,1	1.338,4
Obbligazionari	-254,6	7.195,6
Liquidità	-6,5	186,2
Flessibili	-108,5	7.045,6
Non ripartito	41,8	280,8
OICR di diritto estero	-1.737,7	129.970,9
Azionari	-421,9	32.483,8
Bilanciati	-543,3	14.734,7
Obbligazionari	-367,8	50.845,9
Liquidità	86,3	3.063,6
Flessibili	-630,4	24.675,4
Non ripartito	139,3	4.167,5
Fondi di fondi di diritto italiano	-2,8	680,1
Azionari	-11,2	209,2
Bilanciati	-1,0	361,2
Obbligazionari	-0,2	6,7
Flessibili	6,1	87,5
Non ripartito	3,5	15,5
Fondi di fondi di diritto estero	-403,3	24.508,0
Azionari	-57,6	6.137,4
Bilanciati	-45,4	8.541,8
Obbligazionari	130,3	2.869,2
Flessibili	-426,7	6.917,5
Non ripartito	-3,9	42,1
Fondi speculativi	-13,2	130,1
Fondi chiusi	313,8	2.457,7
mobiliari	310,3	2.187,9
immobiliari	3,6	269,8
GPF	611,1	25.269,5
Azionarie	425,2	2.826,7
Bilanciate	-115,9	4.554,4
Obbligazionarie	-27,7	6.193,1
Altra tipologia	339,6	10.101,4
Non ripartito	-10,1	1.593,9
GPM	-110,1	32.921,7
Azionarie	10,5	2.891,4
Bilanciate	97,3	5.898,1
Obbligazionarie	175,2	2.932,3
Altra tipologia	-153,6	2.170,3
Non ripartito	-239,6	19.029,7
Prodotti assicurativi	1.756,6	145.709,1
Vita tradizionali	84,9	42.454,0
Index linked	-0,2	1,1
Unit linked	585,4	78.906,6
Multi-ramo	1.086,5	24.347,3
Prodotti previdenziali	216,6	12.950,8
Fondi pensione	151,3	4.922,1
Piani previdenziali individuali	65,3	8.028,7
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	<u>88,0</u>	<u>393.636,4</u>
Titoli	2.407,5	71.604,8
Azioni	2.270,5	24.238,5
Titoli Stato	-412,7	14.784,5
Obbligazioni	-384,0	16.841,4
ETF/ETC/ETN	282,8	4.518,1
OICR quotati	-9,5	428,2
Certificates	561,8	4.041,1
Strumenti mercato monetario	-188,6	514,1
Non ripartito	287,3	6.238,9
Liquidità	9.120,5	105.441,0
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	<u>11.528,0</u>	<u>177.045,8</u>
<u>TOTALE</u>	<u>11.616,0</u>	<u>570.682,2</u>

Tav. 4 - Raccolta netta e patrimonio in O.I.C.R. aperti: distribuzione diretta e indiretta di quote (confronto Assoreti-Sistema, in milioni di euro)

	I Trim.19		Mar.19			II Trim.19		Giu.19		
	Raccolta netta		Patrimonio			Raccolta netta		Patrimonio		
	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>										
Azionari	425,9	-1.700,4	55.759,7	220.743,0	25,3	-244,6	-4.111,8	56.103,6	224.947,9	24,9
Bilanciati	-570,6	366,2	33.659,6	115.305,0	29,2	-352,3	642,6	33.468,0	116.693,1	28,7
Obbligazionari	-682,0	2.211,7	75.187,2	386.171,7	19,5	1.759,9	1.839,9	78.183,4	394.857,4	19,8
Liquidità	-96,2	1.439,3	4.535,3	34.838,9	13,0	281,2	1.292,3	4.713,9	35.697,8	13,2
Flessibili	539,7	-2.943,2	49.613,6	255.916,7	19,4	-1.065,1	-3.484,5	48.365,5	255.002,7	19,0
Non classificato ⁽³⁾	1.150,0	-	111.181,0	23,3	-	1.839,9	-	114.384,8	-	-
TOTALE	766,8	-626,4	329.936,3	1.012.998,6	32,6	2.219,0	-3.821,4	335.219,2	1.027.198,9	32,6

	III Trim.19		Set.19			IV Trim.19		Dic.19		
	Raccolta netta		Patrimonio			Raccolta netta		Patrimonio		
	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>										
Azionari	536,5	126,8	57.706,4	224.974,6	25,7	1.529,7	3.243,3	62.624,3	243.019,3	25,8
Bilanciati	-71,9	1.806,0	33.956,4	122.464,8	27,7	803,0	2.007,0	35.283,8	126.527,7	27,9
Obbligazionari	1.783,4	4.315,5	82.002,5	406.847,1	20,2	852,5	5.196,7	83.349,7	413.512,1	20,2
Liquidità	-34,2	1.666,2	3.811,4	37.255,0	10,2	36,4	-3.372,4	3.605,1	34.012,2	10,6
Flessibili	-653,9	-3.930,2	48.346,4	253.690,5	19,1	-523,0	-1.463,6	48.610,6	255.058,0	19,1
Non classificato ⁽³⁾	2.387,5	-	117.694,9	-	-	4.551,3	-	123.967,9	-	-
TOTALE	3.947,5	3.984,2	343.518,0	1.045.232,0	32,9	7.249,8	5.610,9	357.441,5	1.072.129,3	33,3

	I Trim.20		Mar.20		
	Raccolta netta		Patrimonio		
	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>					
Azionari	-236,6	-5.996,6	52.306,4	196.884,4	26,6
Bilanciati	-749,8	754,5	30.676,4	114.346,4	26,8
Obbligazionari	-519,9	-7.455,5	76.788,3	381.982,8	20,1
Liquidità	79,9	8.220,4	4.407,3	42.179,3	10,4
Flessibili	-1.172,7	-7.658,2	41.325,9	223.476,7	18,5
Non classificato ⁽³⁾	2.247,4	-	109.212,8	-	-
TOTALE	-351,7	-12.135,3	314.717,1	958.869,6	32,8

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

(1) Sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso gestioni patrimoniali individuali, prodotti assicurativi e previdenziali.

(2) Fonte Assogestioni.

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

Tav. 5 - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi - in milioni di euro

	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19	I Trim.20
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
Fondi comuni e Sicav	-201,1	-90,4	1.454,3	2.642,0	-2.518,8
Propri	-185,0	711,3	1.185,2	2.032,3	184,9
Di terzi	-16,1	-801,7	269,1	609,7	-2.703,7
Gestioni patrimoniali	-87,6	564,2	366,5	1.859,5	501,0
Propri	-86,1	538,9	337,4	1.822,9	462,0
Di terzi	-1,5	25,4	29,2	36,6	39,0
Prodotti assicurativi	2.823,6	2.627,4	2.322,3	4.107,0	1.756,6
Propri	2.309,1	2.006,0	1.564,7	2.741,4	1.142,0
Di terzi	514,5	621,5	757,6	1.365,7	614,7
Prodotti previdenziali	221,7	165,3	189,2	361,3	216,6
Propri	166,3	141,2	166,8	304,0	183,4
Di terzi	55,5	24,1	22,4	57,2	33,1
Totale risparmio gestito	2.756,6	3.266,5	4.332,3	8.969,8	-44,6
Propri	2.204,3	3.397,3	3.254,0	6.900,5	1.972,2
Di terzi	552,3	-130,8	1.078,3	2.069,2	-2.016,9

Per il 2019 ed il 2020 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.1.

**Tav. 6 - Patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi
in milioni di euro**

	Mar.19	%	Giu.19	%	Set.19	%	Dic.19	%	Mar.20	%
<i>PATRIMONIO</i>										
Fondi comuni e Sicav	191.307,7	100,0	192.952,4	100,0	197.216,6	100,0	204.129,9	100,0	174.985,8	100,0
Propri	99.092,5	51,8	100.617,2	52,1	103.100,6	52,3	107.219,1	52,5	93.715,7	53,6
Di terzi	92.215,2	48,2	92.335,1	47,9	94.116,1	47,7	96.910,8	47,5	81.270,1	46,4
Gestioni patrimoniali	59.099,0	100,0	60.218,4	100,0	61.628,4	100,0	64.188,2	100,0	58.191,2	100,0
Propri	59.005,2	99,8	60.100,5	99,8	61.481,8	99,8	64.006,5	99,7	58.003,3	99,7
Di terzi	93,8	0,2	117,9	0,2	146,6	0,2	181,7	0,3	187,8	0,3
Prodotti assicurativi	142.666,9	100,0	146.164,8	100,0	149.540,8	100,0	155.446,3	100,0	145.709,1	100,0
Propri	126.123,9	88,4	122.227,5	83,6	124.681,7	83,4	129.187,5	83,1	120.129,2	82,4
Di terzi	16.542,9	11,6	23.937,3	16,4	24.859,1	16,6	26.258,8	16,9	25.579,8	17,6
Prodotti previdenziali	12.923,9	100,0	13.226,8	100,0	13.718,4	100,0	14.380,3	100,0	12.950,8	100,0
Propri	11.708,8	90,6	11.736,8	88,7	12.164,1	88,7	12.745,6	88,6	11.406,1	88,1
Di terzi	1.215,1	9,4	1.490,0	11,3	1.554,3	11,3	1.634,6	11,4	1.544,7	11,9
Totale risparmio gestito	405.997,4	100,0	412.562,3	100,0	422.104,2	100,0	438.144,6	100,0	391.836,9	100,0
Propri	295.930,4	72,9	294.682,0	71,4	301.428,1	71,4	313.158,7	71,5	283.254,3	72,3
Di terzi	110.067,0	27,1	117.880,2	28,6	120.676,1	28,6	124.985,9	28,5	108.582,5	27,7

Per il 2019 ed il 2020 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.2.

Tav. 7 - Prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi - in milioni di euro

	Raccolta netta	Patrimonio	
	I Trim.20	Mar.20	%
OICR di diritto italiano	-544,0	18.820,9	100,0
Propri	-531,6	16.479,6	87,6
Di terzi	-12,4	2.341,3	12,4
OICR di diritto estero	-1.870,3	128.448,7	100,0
Propri	771,8	50.700,2	39,5
Di terzi	-2.642,1	77.748,5	60,5
Fondi di Fondi di diritto italiano	-6,3	664,6	100,0
Propri	-3,0	503,8	75,8
Di terzi	-3,3	160,8	24,2
Fondi di Fondi di diritto estero	-399,4	24.465,9	100,0
Propri	-350,9	23.628,5	96,6
Di terzi	-48,5	837,3	3,4
Fondi Speculativi	-13,2	130,1	100,0
Propri	-10,6	93,5	71,9
Di terzi	-2,6	36,6	28,1
Fondi chiusi mobiliari	310,3	2.187,9	100,0
Propri	310,3	2.068,1	94,5
Di terzi	0,0	119,8	5,5
Fondi chiusi immobiliari	4,1	267,7	100,0
Propri	-1,1	241,9	90,4
Di terzi	5,2	25,8	9,6
GPF	611,1	25.269,5	100,0
Propri	611,1	25.268,3	100,0
Di terzi	0,0	1,2	0,0
GPM	-110,1	32.921,7	100,0
Propri	-149,1	32.735,1	99,4
Di terzi	39,0	186,6	0,6
Vita tradizionali	84,9	42.454,0	100,0
Propri	-147,1	33.793,0	79,6
Di terzi	232,0	8.661,0	20,4
Index linked	-0,2	1,1	100,0
Propri	-0,2	1,0	91,3
Di terzi	0,0	0,1	8,7
Unit linked	585,4	78.906,6	100,0
Propri	883,7	69.080,3	87,5
Di terzi	-298,4	9.826,3	12,5
Multi-ramo	1.086,5	24.347,3	100,0
Propri	405,4	17.254,8	70,9
Di terzi	681,1	7.092,4	29,1
Fondi pensione	151,3	4.922,1	100,0
Propri	116,7	3.982,0	80,9
Di terzi	34,5	940,1	19,1
Piani previdenziali individuali	65,3	8.028,7	100,0
Propri	66,7	7.424,1	92,5
Di terzi	-1,4	604,6	7,5
Totale risparmio gestito	-44,6	391.836,9	100,0
Propri	1.972,2	283.254,3	72,3
Di terzi	-2.016,9	108.582,5	27,7

Per il 2019 ed il 2020 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.1 e nella tav.2.