

NEWS

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016



Il Governo prevede di poter ridurre il rapporto tra debito pubblico e PIL, dopo un triennio in cui è aumentato di un 16%. Nel 2015 l'incidenza del debito è cresciuta dal 132,5 al 132,7%. La riduzione programmata sarebbe pari a 0,3 punti percentuali del PIL nell'anno in corso e più ampia negli anni successivi. Si spera, nel periodo 2016-19, di ridurre il debito al 123,8%, nonostante il peggioramento del quadro macroeconomico.

Osservando alcuni settori:

- I **mercati immobiliari**: nel secondo semestre 2015 i prezzi delle abitazioni si sono stabilizzati.

Le famiglie possono accedere al mercato immobiliare a condizioni favorevoli grazie al basso costo dei prestiti. Tra gli indicatori sembra esserci un rafforzamento, anche, della ripresa del settore delle costruzioni. Nel dicembre 2015 sono aumentate le forniture al comparto edile ed i relativi permessi di costruire. In Italia le attività economiche collegate al settore immobiliare rappresentano poco meno del 40% del PIL. Il 18% del complesso dei prestiti bancari è diretto alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e un ulteriore 14% è concesso alle imprese di costruzione e a quelle che svolgono attività immobiliari.

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

La Banca d'Italia ha presentato il *"Rapporto sulla stabilità finanziaria"* del nostro Paese (dati 2015 e proiezioni). Dal **rallentamento dell'economia** mondiale, di entità superiore alle previsioni, all'aumento della volatilità nei **mercati dei capitali**.

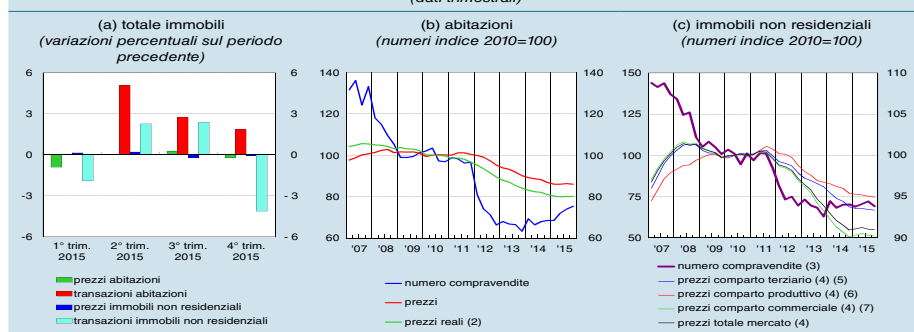
La situazione delle **banche** evidenzia una flessione dei prezzi dei propri titoli e l'elevato ammontare di crediti deteriorati, ereditati dalla lunga recessione seppur in miglioramento sulle nuove esposizioni. Un sostegno per i crediti deteriorati potrebbe arrivare dal nuovo sistema di cartolarizzazioni con garanzia dello Stato e dall'attività del fondo Atlante. Le misure monetarie dell'**Eurosistema** dovrebbero favorire la stabilità finanziaria e la debole ripresa dei prestiti al settore privato.

Sul **mercato immobiliare** si è interrotta la riduzione dei prezzi delle nuove case e vi sono gradualmente segnali di aumento delle compravendite.

Per le **famiglie** sembra esserci un aumento del reddito disponibile e bassi tassi d'interesse, ma il principale rischio resta l'indebolimento della ripresa economica.

Per le **imprese** vi sono segnali di una progressiva riduzione dell'indebitamento ed un aumento delle disponibilità liquide. Il numero dei fallimenti è in diminuzione. Le **compagnie di assicurazione** stanno diversificando i propri investimenti ed è cresciuto il collocamento di prodotti unit-linked e multiramo. Il **risparmio gestito** si è espanso, anche, durante la fase di volatilità dei mercati.

Mercato degli immobili in Italia (1)
(dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat, OMI, Nomisma e Scenari Immobiliari.

(1) Dati corretti per gli effetti della stagionalità e dei giorni lavorativi. - (2) Dati deflazionati sulla base della variazione dei prezzi al consumo. - (3) Totale mercato. - (4) Scala di destra. L'indicatore, a carattere sperimentale, utilizza informazioni desunte dalle transazioni effettivamente avvenute sul mercato. - (5) Il comparto terziario include uffici e istituti di credito. - (6) Il comparto produttivo include gli immobili destinati a impieghi industriali. - (7) Il comparto commerciale include negozi, aree commerciali e alberghi.

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

Indicatori di sostenibilità finanziaria
(in percentuale del PIL, ove non altrimenti specificato)

PAESI	PIL (tasso di crescita annuo) (1)		Caratteristiche del debito pubblico (2)				Avanzo primario (2)	Indicatore di sostenibilità S2 (3)	Debiti finanziari del settore privato (4)		Statistiche verso l'estero (5)	
	livello	vita media residua dei titoli di Stato (anni)	quota detenuta da non residenti (in percentuale del debito)	famiglie	imprese non finanziarie	saldo di conto corrente			posizione netta sull'estero			
							2016	2017		2016	2017	2016
Italia	1,0	1,1	133,0	131,7	6,4	40,0	1,4	-0,9	42,6	79,3	2,2	-26,7
Germania	1,5	1,6	68,2	65,9	5,9	62,0	1,1	1,7	53,9	54,4	8,5	49,2
Francia	1,1	1,3	98,2	98,8	7,0	64,8	-1,6	0,6	56,5	124,6	0,0	-17,4
Spagna	2,6	2,3	99,0	98,5	6,1	50,9	-0,9	0,1	68,6	107,2	1,4	-90,5
Paesi Bassi	1,8	1,9	66,6	64,9	6,3	56,6	-0,7	4,5	111,5	125,6	9,1	66,7
Belgio	1,2	1,4	106,8	106,5	8,0	65,1	-0,5	2,5	59,1	148,3	0,0	61,8
Austria	1,2	1,4	85,5	83,8	7,9	82,4	0,0	2,7	51,9	97,0	2,6	3,2
Finlandia	0,9	1,1	64,3	66,2	5,7	84,3	-2,6	3,9	67,2	112,3	0,1	-3,9
Grecia	-0,6	2,7	....	....	....	....	....	....	62,5	65,6	-0,1	-126,4
Portogallo	1,4	1,3	127,9	127,3	6,8	72,4	1,1	0,7	78,0	118,5	0,5	-109,4
Irlanda	5,0	3,6	88,6	84,6	11,5	66,0	2,0	1,0	73,6	183,9	4,4	-70,0
Area dell'euro	1,5	1,6	92,5	91,3	....	....	0,1	1,7	60,9	104,0	3,2	-4,0
Regno Unito	1,9	2,2	89,1	87,9	14,8	30,0	-1,6	3,2	86,1	71,2	-5,2	-3,5
Stati Uniti	2,4	2,5	107,5	107,5	5,7	32,5	-1,8	....	79,3	71,3	-2,7	-41,3
Giappone	0,5	-0,1	249,3	250,9	7,2	9,3	-4,8	....	63,2	101,3	3,3	69,7
Canada	1,5	1,9	92,3	90,6	5,4	22,4	-1,8	....	97,6	112,2	-3,3	23,8

Fonte: FMI, Eurostat, BCE, Commissione europea, conti finanziari e bilance dei pagamenti nazionali.

(1) FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2016. – (2) FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2016. – (3) Commissione europea, *Fiscal Sustainability Report 2015*, gennaio 2016. S2 è un indicatore di sostenibilità definito come l'aumento immediato e permanente dell'avanzo primario strutturale necessario perché sia soddisfatto il vincolo di bilancio intertemporale delle Amministrazioni pubbliche. – (4) Prestiti e titoli. Fine 3° trimestre 2015 per i paesi europei; fine 4° trimestre 2015 per i paesi extra europei. I dati per i paesi europei sono tratti da BCE, *Statistical Data Warehouse*; i dati per i paesi extra europei sono tratti da fonti nazionali; i dati utilizzati sono redatti secondo il nuovo sistema europeo dei conti (SEC 2010). – (5) I dati per i paesi europei e per il totale dell'area dell'euro sono tratti da Eurostat, *Statistics Database*; i dati per gli altri paesi sono tratti da fonti nazionali.

- **le famiglie:** le condizioni finanziarie delle famiglie paiono rafforzarsi per effetto della crescita del reddito disponibile (0,8 % in termini reali nel 2015) e dall'indebitamento favorito da bassi tassi d'interesse. La ricchezza finanziaria delle famiglie è cresciuta dell'1,8 per cento (oltre 70 miliardi) nei primi nove mesi del 2015, principalmente per effetto dell'aumento del prezzo delle attività. Prosegue la diversificazione dei portafogli, guidata dalla ricerca di combinazioni più e efficienti di rischi e rendimenti e si sta riducendo il possesso diretto di obbligazioni bancarie (per effetto del bail-in) e di titoli pubblici, sostituiti da strumenti del risparmio gestito tra cui: gli investimenti in quote di fondi comuni e in polizze assicurative.

Portafoglio delle famiglie (1)
(milioni di euro e composizione percentuale)

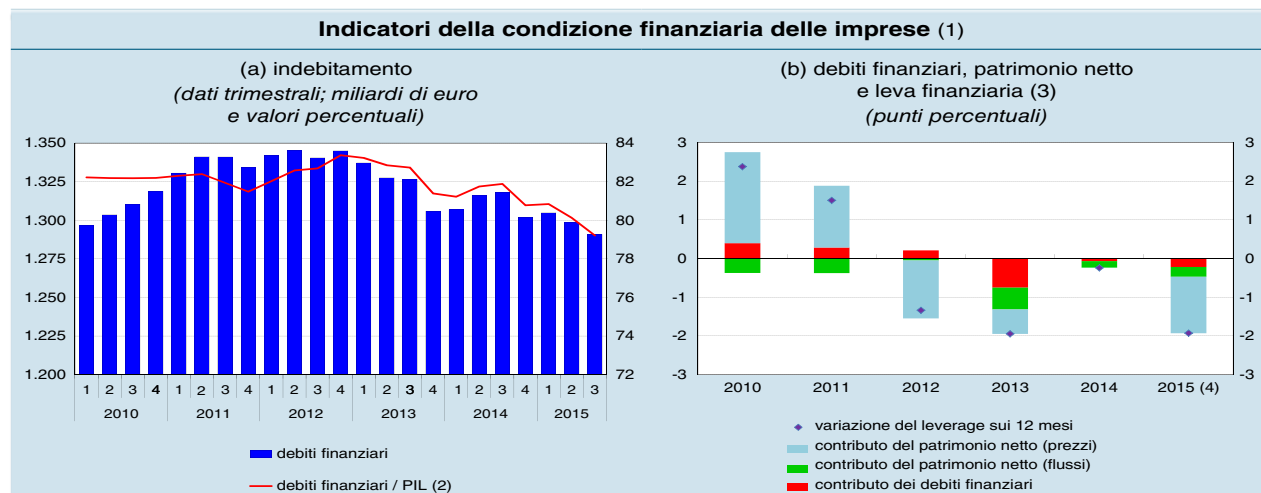
VOCI	2008		2012		2015 (2)	
Totale	3.770.123	100,0	3.727.149	100,0	4.019.397	100,0
Depositi e circolante	1.098.897	29,1	1.178.199	31,6	1.241.446	30,9
Titoli di Stato italiani	273.828	7,3	209.247	5,6	125.754	3,1
Altre obbligazioni	527.672	14,0	509.697	13,7	314.189	7,8
Azioni	917.504	24,3	731.615	19,6	954.224	23,7
Risparmio gestito (3)	825.351	21,9	975.451	26,2	1.265.203	31,5
Altre attività (4)	126.871	3,4	122.940	3,3	118.582	3,0

Fonte: conti finanziari.

(1) I dati si riferiscono a famiglie consumatrici, produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Dati relativi al 3° trimestre. – (3) Include le quote di fondi comuni e le riserve assicurative e previdenziali. – (4) Include crediti commerciali e altre partite minori.

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

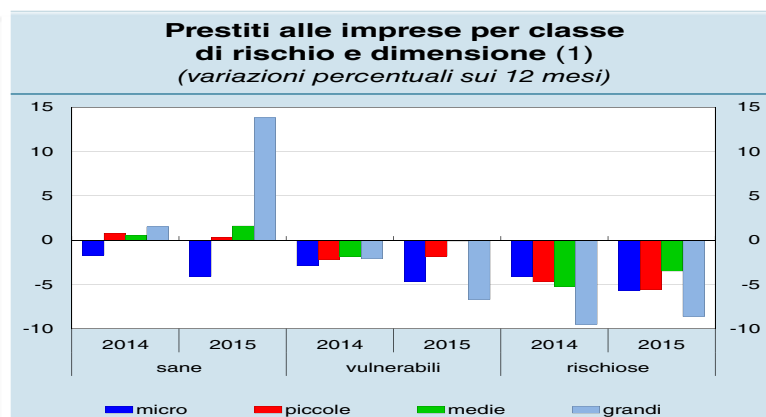
- le **imprese**: la situazione finanziaria delle imprese continua a migliorare, seppure a ritmi moderati. Redditività operativa a livelli contenuti, ma si riducono gli oneri del debito grazie al calo dei tassi di interesse e al graduale riequilibrio della struttura patrimoniale.



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

(1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. – (2) Scala di destra. – (3) Contributo dei debiti finanziari e del patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato (effetto flussi ed effetto prezzi) alla variazione della leva finanziaria. – (4) Per il 2015 la variazione è riferita ai primi tre trimestri.

I prestiti aumentano per le aziende in condizioni economiche e patrimoniali equilibrate, in particolare per quelle di grande dimensione mentre sono ancora in diminuzione per le micro-imprese.



Fonte: Banca d'Italia e Cerved.

(1) Prestiti concessi da banche e società finanziarie. I dati relativi al 2014 sono riferiti a un campione di circa 423.000 società di capitale; quelli del 2015 sono relativi a circa 373.000 imprese per le quali sono disponibili i bilanci del 2014. La classificazione per categoria di rischio è basata su un punteggio assegnato da Cerved.

Nel 2015 le emissioni lorde di obbligazioni delle imprese, pari a 30 miliardi, sono rimaste in linea con l'anno precedente riducendosi il numero delle società emittenti, soprattutto quelle di piccole e medie dimensioni. I titoli emessi dalle imprese italiane, in gran parte denominati in euro, sono detenuti per oltre tre quarti da investitori esteri mentre è limitata, anche se in crescita, la quota degli investitori istituzionali nazionali ed è marginale quella delle banche.

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

L'incertezza sulle prospettive dell'attività economica favoriscono l'aumento delle disponibilità liquide e non gli investimenti, raggiungendo l'8,3% del totale delle passività delle imprese. Un valore storicamente elevato. Si attenuano le difficoltà di rimborso dei debiti e si è ridotto, su base annua, il numero dei fallimenti, che permane tuttavia su livelli più che doppi rispetto a quelli registrati nel 2008.

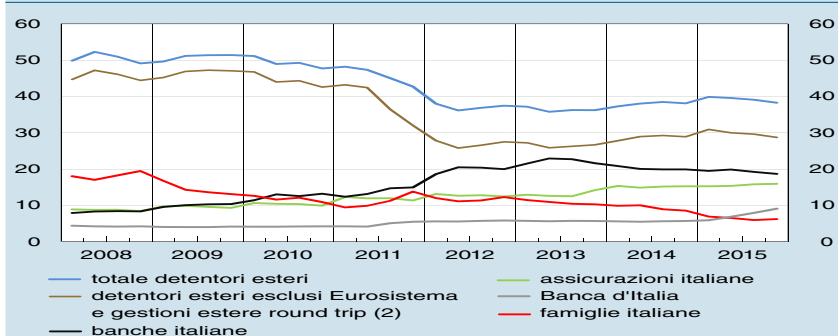
Prestiti a famiglie consumatrici e a imprese (1)
(milioni di euro e composizione percentuale)

VOCI	Giugno 2015		Dicembre 2015	
Famiglie consumatrici				
Totale	548.507	100,0	550.812	100,0
In bonis	488.525	89,1	489.849	88,9
Deteriorati (2)	59.982	10,9	60.963	11,1
sofferenze	38.536	7,0	39.327	7,1
scaduti	5.362	1,0	5.121	0,9
altri	16.084	2,9	16.515	3,0
Imprese				
Totale	983.917	100,0	960.673	100,0
In bonis	694.913	70,6	673.169	70,1
Deteriorati (2)	289.004	29,4	287.504	29,9
sofferenze	166.067	16,9	169.833	17,7
scaduti	11.366	1,2	9.043	0,9
altri	111.571	11,3	108.629	11,3

Fonte: segnalazioni di vigilanza non consolidate di banche e società finanziarie.
(1) I prestiti includono i pronti contro termine e non sono corretti per le cartolarizzazioni. I dati delle imprese si riferiscono ai settori delle società non finanziarie e delle famiglie produttrici. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Dal 1° trimestre del 2015 le segnalazioni delle partite deteriorate si basano sulla nuova definizione introdotta dalla European Banking Authority, che suddivide questi prestiti in sofferenze, esposizioni scadute o sconfinanti e altri prestiti deteriorati.

- **il mercato dei titoli di stato:** discesa dei rendimenti medi dei titoli all'emissione. L'ammontare di titoli a medio e lungo termine in scadenza nel 2015 corrisponde a 184 miliardi, di livello inferiore agli impegni previsti per il 2017 (219 miliardi). Le condizioni di liquidità sul mercato secondario si mantengono nel complesso distese. La quota di titoli pubblici italiani detenuti dalla Banca d'Italia, per conto dell'Eurosistema, ha raggiunto il 9,2%.

**Titoli pubblici italiani:
ripartizione per categoria di detentore (1)**
(dati trimestrali; valori percentuali)

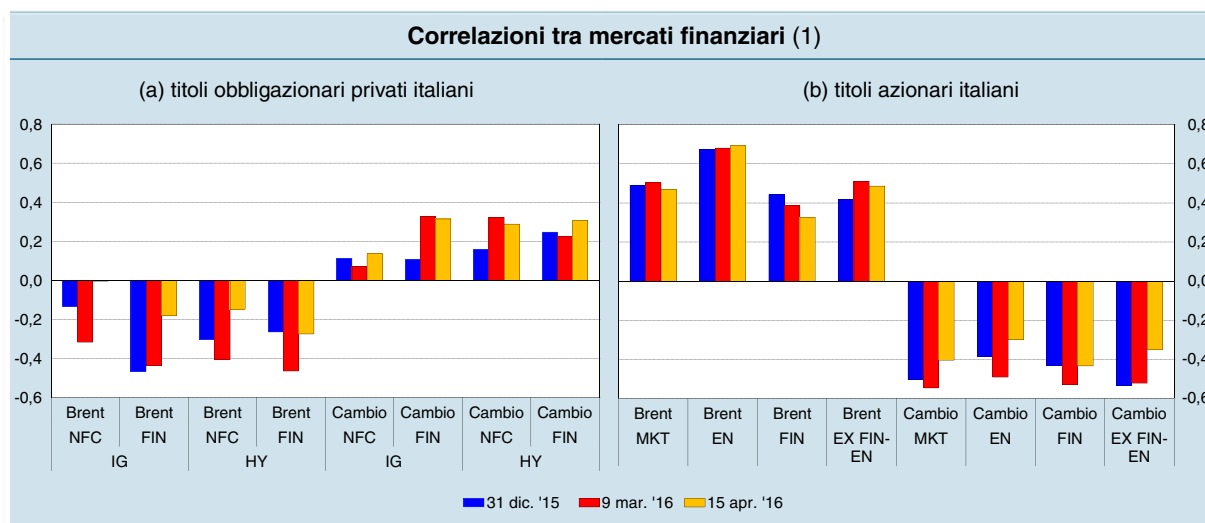


Fonte: conti finanziari.

(1) Quote calcolate su dati ai prezzi di mercato e al netto dei titoli detenuti dalle Amministrazioni pubbliche italiane. I dati sono relativi a un sottoinsieme dei detentori. – (2) Titoli detenuti da investitori esteri al netto di quelli detenuti dall'Eurosistema (esclusa la Banca d'Italia) e da gestioni e fondi comuni esteri riconducibili a risparmiatori italiani.

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

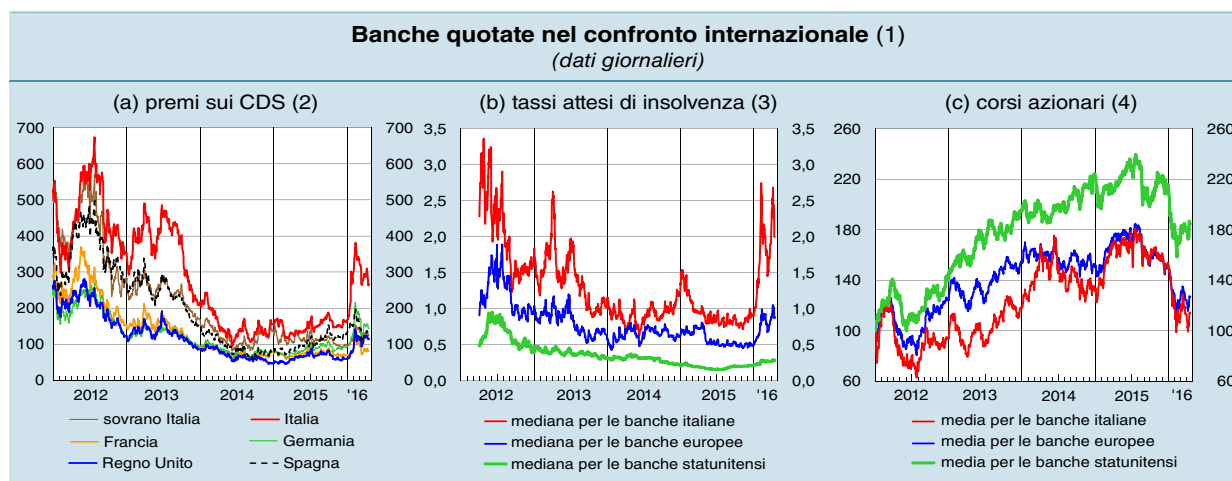
- **le obbligazioni private ed azioni:** la volatilità registrata è in larga parte attribuibile alle tensioni sui mercati internazionali ed all'incertezza circa le condizioni delle banche.



Fonte: elaborazioni su dati Bank of America Merrill Lynch, Thomson Reuters Datastream e Bloomberg.

(1) Correlazioni a 60 giorni delle variazioni degli spread dei sottoindici obbligazionari privati (a) e dei prezzi dei sottoindici azionari (b) rispetto a petrolio Brent e tasso di cambio euro-dollaro. Variazioni aritmetiche per gli spread e logaritmiche per le altre variabili. I sottoindici sono individuati secondo le caratteristiche riportate in ascissa: IG=investment grade; HY=high yield; NFC=non finanziari; FIN=finanziari; MKT=mercato; EN=energetici; EX FIN-EN=non finanziari non energetici.

- **le banche:** il calo le quotazioni azionarie delle banche, amplificato dagli squilibri generati dalla lunga fase di crisi (peso dei prestiti deteriorati e dagli investimenti di alcuni grandi gruppi in strumenti finanziari strutturati di difficile valutazione). Le scelte degli investitori hanno, inoltre, risentito del bail-in.



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg, FTSE, I/B/E/S, Thomson Reuters Datastream e Moody's KMV.

(1) Nel pannello (a) sono incluse le seguenti banche: per l'Italia, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena; per la Francia, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole; per la Germania, Deutsche Bank, Commerzbank; per il Regno Unito, Barclays, Royal Bank of Scotland, HSBC, Lloyds; per la Spagna, Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. Nei pannelli (b) e (c) i dati si riferiscono al seguente campione di banche: per l'Italia, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena; per l'Europa, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Commerzbank, ING, Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, HSBC, Barclays, Royal Bank of Scotland, Lloyds, UBS, Credit Suisse; per gli Stati Uniti, Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs, Morgan Stanley e Wells Fargo. - (2) Dati giornalieri, in punti base. Premi sui CDS a 5 anni. - (3) Dati giornalieri, in punti percentuali. I tassi attesi di insolvenza (expected default frequencies, EDF), calcolati sulla base del prezzo e della volatilità dei titoli azionari degli intermediari cui si riferiscono, misurano la probabilità che il valore di mercato delle attività risulti inferiore a quello delle passività in un orizzonte di un anno. - (4) Le medie delle quotazioni azionarie sono calcolate facendo riferimento a indici di prezzo; prezzo di chiusura al 31 dicembre 2011=100.

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

Il peggioramento degli indicatori di mercato è stato particolarmente accentuato per le banche italiane, a seguito di una maggiore attenzione degli operatori all'elevato ammontare dei crediti deteriorati e dell'incertezza sull'esito delle operazioni di aumento di capitale di alcune banche. I corsi azionari degli istituti di credito italiani sono diminuiti del 30% con picchi di oltre il 40%. I premi sui credit default swap (CDS, con funzione di protezione del rischio di credito) sono cresciuti da 170 a 260 punti base.

La propensione ad assumere rischi da parte delle banche italiane rimane contenuta nonostante gli stimoli della politica monetaria fortemente espansiva (QE - Quantitative easing).

Qualità del credito: importi, incidenze dei crediti deteriorati e tassi di copertura (1)
(miliardi di euro e valori percentuali; dicembre 2015)

VOCI	Primi 5 gruppi			Banche grandi			Banche piccole			Banche minori			Totale		
	importo	composizione percentuale	tasso di copertura	importo	composizione percentuale	tasso di copertura	importo	composizione percentuale	tasso di copertura	importo	composizione percentuale	tasso di copertura	importo	composizione percentuale	tasso di copertura
Crediti															
verso clientela:	1.232	100,0	9,0	430	100,0	8,2	148	100,0	8,8	180	100,0	8,2	1.990	100,0	8,8
in bonis	1.007	81,7	0,7	354	82,3	0,6	123	82,9	0,8	147	81,3	0,7	1.630	81,9	0,7
deteriorati (2)	225	18,3	46,5	76	17,7	43,4	25	17,1	47,6	34	18,7	40,8	360	18,1	45,4
sofferenze (3)	135	11,0	58,9	41	9,5	58,6	15	10,4	61,5	19	10,5	55,3	210	10,6	58,7
deteriorati diversi da sofferenze	90	7,3	27,9	35	8,2	25,6	10	6,8	26,2	15	8,3	22,5	150	7,6	26,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari, individuali per il resto del sistema.

(1) I valori sono al lordo delle corrispondenti svalutazioni. Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. Nel caso dei crediti in bonis è calcolato come rapporto tra gli accantonamenti generici e i crediti in bonis stessi. La suddivisione in classi dimensionali è effettuata sulla base della composizione dei gruppi bancari a dicembre 2015 e del totale dei fondi intermediati non consolidati a dicembre 2008. Primi 5 gruppi: banche appartenenti ai gruppi UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca, Banco Popolare. Le categorie "grandi", "piccole" e "minori" comprendono banche appartenenti a gruppi o indipendenti con totale dei fondi intermediati, nell'ordine, superiori a 21,5 miliardi di euro, compresi tra 3,6 e 21,5 miliardi, inferiori a 3,6 miliardi. Sono escluse le filiali di banche estere. Il totale può non corrispondere alla somma delle componenti a causa degli arrotondamenti. La composizione percentuale è calcolata sulla base degli importi espressi in milioni di euro. I dati sono provvisori. - (2) A partire da gennaio 2015 è in vigore una nuova definizione di crediti deteriorati armonizzata a livello europeo. Per una descrizione delle sottoclassi che compongono il totale dei crediti deteriorati cfr. il 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015 della circolare della Banca d'Italia n. 272/2008 (Matrice dei conti). - (3) La sottocategoria rappresenta un concetto italiano, non armonizzato, che distingue le esposizioni di qualità creditizia peggiore dalle altre esposizioni deteriorate.

³ Il dato non comprende la cessione delle sofferenze delle banche poste in risoluzione (pari a circa 8,5 miliardi), che si è perfezionata solo nei primi mesi del 2016.

Prevista per la cartolarizzazione una garanzia dello Stato sui titoli meno rischiosi (senior). La garanzia sarà prestata a condizioni di mercato e quindi non costituirà aiuto di Stato ed il suo costo sarà calcolato sulla base dei premi di panieri di CDS su emittenti italiani con rating analogo a quello dei titoli garantiti e risulterà crescente nel tempo, anche per introdurre un incentivo a concludere rapidamente le procedure di recupero dei crediti cartolarizzati. Il tutto, insieme alla costituzione del fondo "Atlante" ed alle disposizioni legislative volte a ridurre i tempi di recupero dei crediti.

Le banche hanno ridotto i titoli pubblici italiani in portafoglio di circa 27 miliardi.

La solidità delle banche continuerà ad essere influenzata dalla condizione delle finanze pubbliche del paese di riferimento. Le eventuali forti tensioni sul mercato dei titoli pubblici si ripercuotono, anche, sull'attività economica, sui bilanci di famiglie e imprese e, quindi, sui bilanci bancari.

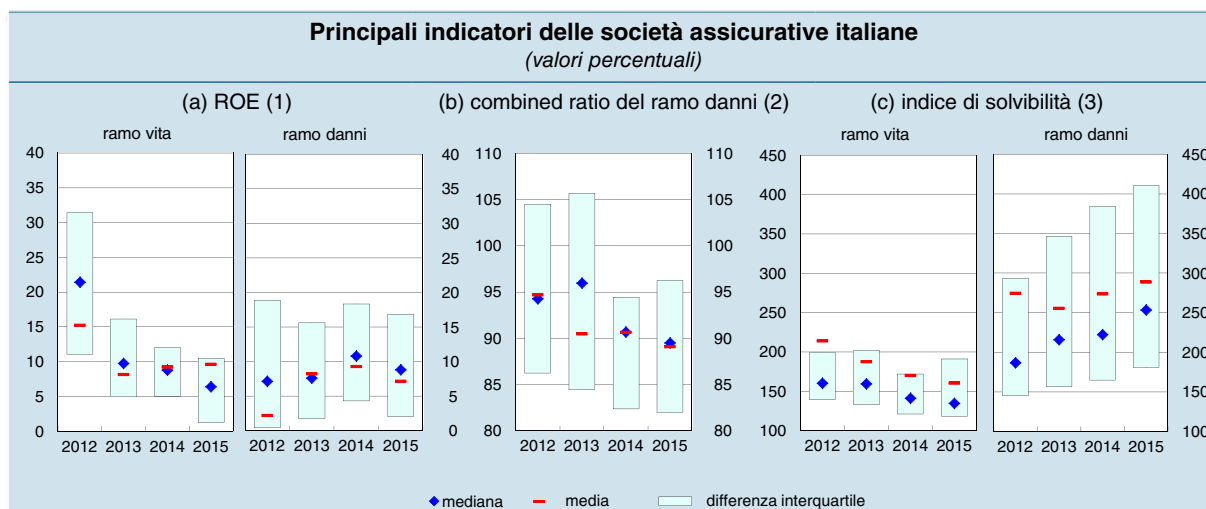
Le condizioni di liquidità dell'industria bancaria italiana nel suo complesso si sono mantenute stabili e le turbolenze sui mercati hanno causato un notevole rialzo dei rendimenti delle obbligazioni subordinate. Si è ridotta la convenienza a emettere obbligazioni non garantite. Prosegue la contrazione del numero degli sportelli e di quello dei dipendenti.

LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

- **le assicurazioni:** i corsi azionari delle compagnie di assicurazione italiane sono scesi in misura rilevante risentendo, anch'essi, delle tensioni sui mercati internazionali. Gli utili attesi delle compagnie italiane si mantengono più o meno in linea con i valori medi del 2015.

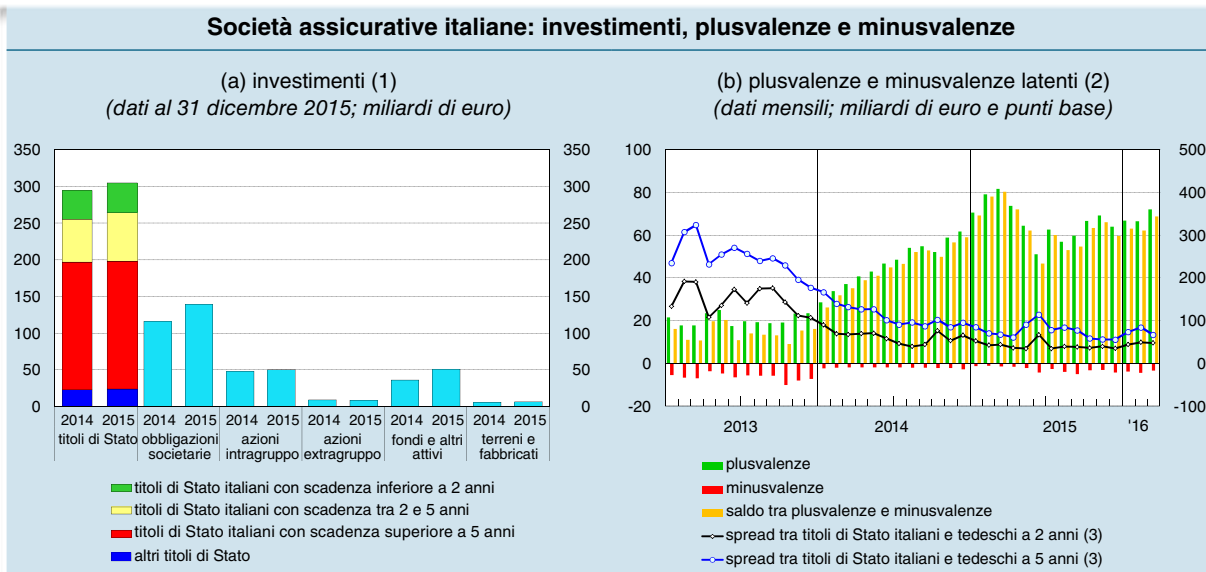
Nel comparto "Vita" (ROE 9,6%) la redditività ha continuato a beneficiare dell'andamento positivo della raccolta e della diminuzione delle richieste di riscatto, mentre il comparto "Danni" (ROE 7,2%) è stato sostenuto dalla minore incidenza dei sinistri seppur con un ulteriore calo dei premi (-2,4% rispetto al 2014).

Gli investimenti rimangono concentrati nei titoli di Stato (in prevalenza italiani), mentre gli investimenti diretti in obbligazioni emesse da imprese non quotate (mini-bond) e in titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione di tali strumenti restano molto contenuti. Nessuna compagnia ha concesso finanziamenti diretti a privati.



Fonte: Ivass.

(1) Rapporto tra utile e patrimonio netto. Media ponderata per il patrimonio netto delle società assicurative italiane. — (2) Rapporto tra la somma di oneri per sinistri e spese di gestione e i premi di competenza. — (3) L'indice di solvibilità (solvency ratio) è calcolato come rapporto tra i fondi propri e il requisito patrimoniale definito sulla base dei principi del regime Solvibilità I.



Fonte: Ivass e Bloomberg.

(1) Valori di bilancio. La composizione dei titoli di Stato è parzialmente stimata. — (2) Le plusvalenze e le minusvalenze latenti rappresentano la differenza tra il valore di mercato e il valore di bilancio dei titoli in portafoglio. — (3) Scala di destra.

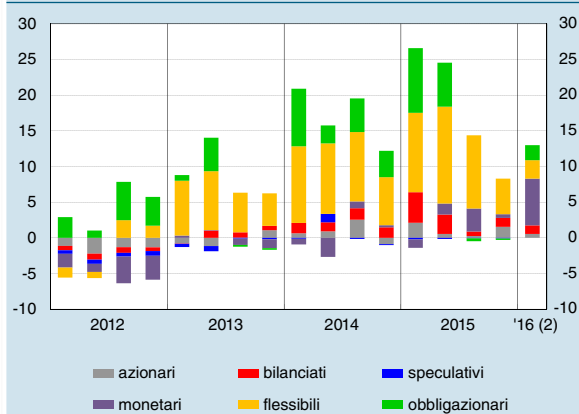
LA STABILITA' FINANZIARIA 2016

- **il risparmio gestito:** si é espanso anche durante la fase di forte volatilità dei mercati con la ricerca di protezione dai rischi, da parte degli investitori, e con l'aumento delle sottoscrizioni di quote di fondi monetari.

Le gestioni connesse con la previdenza complementare (fondi pensione chiusi e aperti) rappresentano meno del 10% del risparmio gestito ed i fondi pensione con garanzie sul valore del capitale rappresentano in Italia meno del 10% del totale.

Infine, i fondi immobiliari la cui redditività media, ancora negativa, è migliorata per quelli destinati alla clientela al dettaglio. Le condizioni di solvibilità rimangono difficili per i fondi avviati prima del 2008, penalizzati da una forte contrazione del valore degli attivi e dalle difficoltà finanziarie dei sottoscrittori.

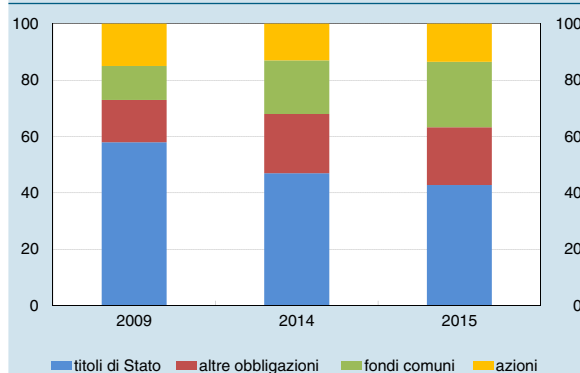
Raccolta netta dei fondi comuni aperti (1)
(dati trimestrali; miliardi di euro)



Fonte: Assogestioni.

(1) Dati relativi ai fondi, sia di diritto italiano sia di diritto estero, gestiti da società di gestione del risparmio appartenenti a gruppi italiani. – (2) Dati preliminari.

Portafoglio dei fondi comuni aperti (1)
(quote percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Dati relativi ai soli fondi di diritto italiano.