

UFFICIO STUDI MEDIOBANCA  
INDAGINE SUI FONDI E SICAV ITALIANI  
(1984-2017)

10 ottobre 2018

L'indagine è giunta alla XXVII edizione. Essa comprende un'opera su carta e materiali pubblicati su internet all'indirizzo [www.mbres.it](http://www.mbres.it).

L'opera su carta – scaricabile integralmente dal sito in formato digitale – si basa sui *rendiconti annuali* dei fondi che vengono raccolti ed elaborati traendone statistiche aggregate. L'obiettivo è quello di fornire uno strumento informativo sull'insieme dell'industria, con accenni sui singoli fondi, dei quali sono pubblicate le principali voci del rendiconto nel sito internet di cui sopra.

Le statistiche aggregate comprendono:

- una tabella riepilogativa (Tab. I) che dimostra la *variazione del patrimonio netto*: raccolta netta, proventi distribuiti, risultato (quest'ultimo, a sua volta, esposto come somma di utili e perdite da negoziazione, svalutazione e rivalutazione del portafoglio, oneri di gestione, imposte, proventi da investimenti e altri costi e ricavi);
- quattro tabelle di *dettagli* (Tabb. da II a V);
- la Tab. I riporta in calce un *indicatore di rendimento netto* calcolato come rapporto percentuale tra il risultato dell'esercizio e il patrimonio netto che i gestori hanno avuto mediamente a disposizione nel corso dell'anno (l'andamento temporale del rendimento lordo, confrontato con analoghi indicatori tratti da altre fonti, è riportato nel Graf. 5 qui allegato);
- la Tab. V riporta dati sulla negoziazione dei titoli e inoltre un *indicatore di turnover* (rapporto tra vendite e valore medio del portafoglio) che mette in evidenza quante volte gli investimenti vengono movimentati in un anno.

Nel sito internet ([www.mbres.it](http://www.mbres.it)) sono disponibili:

- il dettaglio degli oneri e dei proventi che generano il risultato aggregato;
- il *costo medio aggregato di gestione dei fondi* (rapporto tra oneri di gestione e patrimonio netto medio);
- FAQ e recensioni di articoli e ricerche;
- dati di dettaglio sui singoli fondi (Tab. VI).

L'EDIZIONE 2018  
1308 fondi di diritto italiano

*Questa edizione considera 1308 fondi di diritto italiano facenti capo a ciascuno degli operatori che li promuovono, oltre a 1730 fondi (o comparti di essi) incorporati o liquidati sino a tutto il 2017. Il tasso di rappresentatività dell'industria dei fondi di diritto italiano in termini di patrimonio – qui individuato per fondi di categoria diversa da chiusi e immobiliari - è di almeno il 99% per ogni comparto, eccetto che per gli speculativi (91%). Rispetto all'edizione precedente sono stati rilevati 195 fondi in più, tenuto conto di 56 fondi incorporati o liquidati, nonché di 10 fondi per i quali il rendiconto non è stato reso disponibile. Il perimetro analizzato costituisce il 15% del risparmio gestito in Italia nel suo complesso (il 26% dei fondi, esteri inclusi).*

*Sintesi*

- **Raccolta netta positiva nell'ultimo quinquennio:** le sottoscrizioni dei fondi italiani hanno sempre superato i riscatti dal 2012. Nel 2017 la raccolta netta è stata positiva per circa 22 miliardi di euro. Nel contesto internazionale l'industria italiana si mantiene sedicesima (incidenza dei patrimoni gestiti sul PIL pari al 15%), divenendo dodicesima tenuto conto dei fondi di diritto lussemburghese e irlandese in base alla nazionalità dei gruppi emittenti.
- **Risultato di gestione positivo:** nel 2017 i fondi hanno segnato un utile ante imposte di 9 miliardi di euro (su un patrimonio da gestire che a inizio anno era pari a 307 miliardi). Il rendimento netto medio del patrimonio è valutabile al 2,2%, beneficiando delle *performance* dei fondi azionari (7,7%), flessibili (2,3%) e bilanciati (2,1%), come pure dei fondi pensione, sia negoziali (2,5%) che aperti (3,7%); gli obbligazionari si sono fermati allo 0,5%, i fondi di mercato monetario hanno riportato una perdita (-0,5%).
- **Costi di gestione e rotazione sostanzialmente stabili:** i costi di gestione sono in lieve aumento all'1,3% del patrimonio (1,2% nel 2016) con la punta del 2,3% nel comparto azionario in calo dal massimo storico del 2015. La **rotazione** del portafoglio (il cui completo rigiro avviene ogni 11 mesi) rimane sui livelli minimi degli ultimi trenta anni.
- **Bilancio positivo di lungo e medio periodo:** chi avesse investito in tutti i fondi comuni aperti italiani negli ultimi 15 anni avrebbe ottenuto un guadagno in conto capitale del 6,4% (+0,4% medio annuo) rispetto ad un impiego annuale in BOT a 12 mesi. Il confronto col tasso *risk free* risulta favorevole nei 9 anni post 2008 (+13,5% complessivo, +1,2% annuo) e nell'ultimo quinquennio (+10% in conto capitale, +1,9% annuo).
- **Nel 2018:** nei primi sei mesi del 2018 vi è stata una prevalenza delle sottoscrizioni sui riscatti per 3 miliardi di euro nei fondi di diritto italiano. I fondi *roundtrip* (promossi all'estero da gestori italiani) hanno invece beneficiato di afflussi netti pari a 1,8 miliardi. La *performance* degli italiani nel periodo è valutabile intorno al -2,4%.

## **Patrimonio complessivo (Edizione 2018 carta, Tab. I, pagg. 2-7).**

I 1308 fondi esaminati dall'Ufficio Studi aggregavano a fine 2017 un patrimonio pari a 335 miliardi di euro, dei quali 210 miliardi relativi a fondi comuni aperti (Graf. 1).

Il ritorno ai livelli pre-crisi del 2007 – quando i fondi italiani in esame avevano in gestione 330 miliardi –, è avvenuto in forza della raccolta netta, che con +21,6 miliardi si è mantenuta positiva per il quinto anno consecutivo (+102 miliardi complessivi tra 2013 e 2017) oltre che di un risultato lordo pari a +8,1 miliardi di euro da cui vanno dedotti 1,6 miliardi di proventi distribuiti.

La variazione del patrimonio (+28,3 miliardi) porta il recupero di risorse gestite rispetto al 2011 (minimo dal 1998) a +134 miliardi; negli ultimi 18 anni la diminuzione complessiva di risorse gestite assomma peraltro a ben 131 miliardi di euro, circa i tre decimi (29%) dei 458 miliardi a fine 1999.

Quanto alle singole categorie, quella più rilevante dei fondi comuni aperti presenta un patrimonio gestito in decisa ripresa nell'ultimo quinquennio (+12% sul 2016, che diviene +68% rispetto al 2012). Essi hanno chiuso l'esercizio con un risultato al lordo delle imposte positivo per 5,3 miliardi di euro, sommatosi a sottoscrizioni nette per 18 miliardi (approfondite nel paragrafo a seguire);

Secondo la classifica internazionale redatta dalle associazioni di categoria statunitense (ICI - Investment Company Institute) ed europea (EFAMA - European Fund and Asset Management Association) su dati che le associazioni nazionali hanno fornito sui rispettivi fondi comuni armonizzati (OICVM<sup>1</sup>), a fine 2017 l'industria mondiale dei fondi contava un patrimonio gestito pari a 41.105 miliardi di euro, un importo che superava del 9,3% i 38.475 miliardi del 2016.

Gli Stati Uniti mantengono saldamente il primo posto seppure con una frazione di attivo gestito mondiale ridimensionata rispetto al 2016 (44,9% contro 46,5%); ne ha beneficiato in particolare l'Europa (da 34,8% a 36%), che riflette le maggiori incidenze sul totale globale di Lussemburgo (+0,5%) e Irlanda (+0,4%), oltre che del Regno Unito (+0,2%). La Cina ha rilevato la residua quota ceduta dagli Stati Uniti (+0,4%).

Francia e Germania conservano la seconda piazza (4,7% come nel 2016), ancora seguite da Australia (4,3%) e Regno Unito (3,9%).

In Asia i valori più importanti continuano a venire dal Giappone (3,6%), seguito dalla Cina (3,4%), il più rilevante tra i paesi emergenti con il Brasile (2,5%), mentre l'India è passata nell'arco di un quadriennio – in forza di masse gestite più che triplicate - dallo 0,3% allo 0,62% circa sul totale mondiale, con la Corea stabile allo 0,9%.

Escludendo Lussemburgo e Irlanda, l'Italia mantiene la sedicesima posizione: viene dopo Stati Uniti, Germania, Francia, Australia, Regno Unito, Giappone, Cina, Canada, Brasile, Olanda, Svizzera, Corea, Svezia, Spagna e India – i primi paesi a seguire, Sudafrica e Austria, gestiscono masse di oltre tre decimi inferiori -. A Hong Kong l'ammontare delle risorse gestite dai fondi nell'ultimo anno di rilevazione (2007) era all'incirca doppio di quello del patrimonio dei fondi italiani nello stesso periodo.

Lussemburgo e Irlanda ospitano essenzialmente fondi *esterovestiti* (nelle rilevazioni ICI il rispettivo patrimonio in gestione era pari a 4.160 miliardi e 2.396 miliardi).

---

<sup>1</sup> Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (in inglese UCITS - Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Si tratta dei fondi armonizzati secondo le direttive europee.

Nel 2017 il patrimonio dei fondi italiani rapportato al PIL (compresi i non armonizzati) è stato pari al 19%; limitandosi ai fondi aperti armonizzati, il rapporto è del 15% (Graf. 2), che aumenta al 38% tenendo conto dei fondi di diritto lussemburghese e irlandese emessi da gruppi italiani.

Questi fondi, denominati *roundtrip*, costituivano alla fine del 2017 il 58% del patrimonio dei fondi aperti seguiti da gestori italiani (erano il 38% appena 9 anni prima); per oltre i nove decimi erano di diritto lussemburghese.

I dati pubblicati dalla CSSF - Commission de Surveillance du Secteur Financier (Lussemburgo) segnalano che a fine 2017 i gestori di tutto il mondo avevano domiciliato nel Granducato fondi il cui patrimonio aggregato totalizzava 4.160 miliardi di euro, l'11% in più della consistenza del 2016 e oltre il doppio dell'ammontare di fine 2007.

Le provenienze più importanti erano, nell'ordine, gli Stati Uniti (20,5%), il Regno Unito (17,6%; nel 2008 era appena all'8,7%), la Germania (14,5%, nel 2008 toccò il massimo del 21%) e la Svizzera (13,6%; nel 2005 era prima con il 19,5%); gli italiani scendono in sesta piazza, in virtù dei 350 miliardi di euro gestiti (8,4% del totale), scavalcati dalla Francia (8,5%). Si ricorda che nel 2004 la quota appannaggio dell'Italia aveva toccato il massimo storico (11,9% per 132 miliardi di euro, in quarta piazza davanti al Regno Unito con appena il 7,5%).

Tenendo conto dei fondi lussemburghesi promossi da gestori nazionali, l'Italia recupererebbe quattro posizioni nella graduatoria mondiale per patrimoni gestiti, sopravanzando Corea, Svezia, Spagna e India.

Relativamente all'Irlanda, l'IFIA (Irish Funds Industry Association) dichiarava che a fine 2017 i patrimoni gestiti dei fondi domiciliati in quel paese, comprendendo i non armonizzati, erano pari a 2.396 miliardi di euro. La ripartizione per nazionalità del gestore a fine 2016 – ultimo aggiornamento disponibile - è valutabile per i gestori italiani al 3% e per quelli italiani si comunicava una percentuale analoga; dominavano, rispettivamente, statunitensi (59%) e britannici (32%).

**Raccolta netta**  
**(Edizione 2018 carta, Tab. I, pagg. 2-7).**

La raccolta netta dei fondi italiani presenta nel 2017 un saldo positivo, come nel quadriennio precedente. Il volume delle sottoscrizioni del 2017 ha superato quello dei riscatti di 20,7 miliardi di euro (18 miliardi per i soli fondi aperti).

Nonostante il recupero di cui ha beneficiato nell'ultimo quinquennio, l'insieme indagato dall'Ufficio Studi ha subito nei 14 anni sino al 2017 un deflusso pari a 142 miliardi di euro, con i soli fondi aperti e Sicav a 211 miliardi, cifra all'incirca pari al patrimonio in essere a fine 2017.

Nel 2017 la raccolta netta è risultata positiva – con l'eccezione dei fondi di fondi e dei comuni aperti riservati - anche per le altre categorie, particolarmente nei fondi chiusi (2,6 miliardi di euro) e nei fondi pensione: 3,8 miliardi di euro, per i due terzi circa in quelli negoziali.

In Europa l'industria dei fondi è stata interessata nel 2017 da afflussi di risparmio più che raddoppiati rispetto all'anno precedente: la raccolta netta complessiva, pari a 949 miliardi di euro tra armonizzati e non armonizzati a fronte dei 459 del 2016, ha determinato per due terzi il considerevole incremento del patrimonio gestito (+10% circa, da 14.190 a 15.623 miliardi).

Flussi netti positivi hanno interessato ciascuna categoria, nell'ordine fondi obbligazionari (301 miliardi, nel 2016 erano 126 miliardi), *multi-asset* (233 miliardi contro i 113 miliardi dell'anno precedente), azionari (186 miliardi, erano appena 3 miliardi nel 2016), monetari 65 miliardi (dai 3 miliardi del 2016).

Ingenti sottoscrizioni nette si sono verificate nei fondi lussemburghesi (308 miliardi), irlandesi (298 miliardi) e tedeschi (112 miliardi), con Regno Unito e Francia rispettivamente a 66 e 49 miliardi.

Per i primi sei mesi del 2018 i dati diffusi dall'associazione italiana dei gestori le sottoscrizioni hanno prevalso sui riscatti per 10 miliardi di euro. Positivi i saldi sia per i fondi di diritto italiano (+2 miliardi), sia per i *roundtrip* (+1,8 miliardi); ancora ragguardevole la raccolta per i fondi di diritto estero diversi dai *roundtrip* (+6,2 miliardi).

Tra gennaio e giugno dell'anno corrente le variazioni di segno positivo più cospicue hanno interessato i fondi flessibili (+12,1 miliardi) e i bilanciati (+7,8 miliardi); azionari (+3,1 miliardi) e monetari (+0,4 miliardi) anch'essi in nero, con i soli fondi obbligazionari (-13,6 miliardi) colpiti da riscatti.

Nei primi sei mesi del 2018 per l'insieme dei paesi europei si sono verificati afflussi netti ancora ampi (250 miliardi di euro), principalmente per effetto delle cospicue sottoscrizioni nette di Lussemburgo (91 miliardi), Irlanda (81 miliardi) e Germania (48 miliardi).

A beneficiare principalmente delle sottoscrizioni nette i fondi *multi-asset* e azionari (93 e 83 miliardi rispettivamente), con gli obbligazionari che hanno ricevuto afflussi netti per 15 miliardi.

## Risultato e rendimento

(Edizione 2018 carta, Tab. I, pagg. 2-8, Tab IV, pagg. 138-157, Tabella su internet file *Dati e indici*).

Nel 2017 i 1308 fondi italiani censiti in questa indagine hanno chiuso i loro bilanci con un utile lordo di imposte di 8,1 miliardi di euro (4,6 miliardi di utile lordo nel 2016).

I dati per i soli fondi aperti sono rispettivamente 5,3 miliardi di euro di utili lordi nel 2017 contro 3,1 miliardi nel 2016.

Il 2017 è stato il sesto anno consecutivo di risultato positivo, con gli utili su titoli passati da 3,6 a 3,8 miliardi di euro. Gli utili cumulati (47 miliardi) nei nove anni dal 2009 hanno più che riassorbito le pesanti perdite (30 miliardi) registrate nell'anno di crisi 2008.

L'utile del 2017 per il complesso dei fondi, pari a 8,8 miliardi, rappresenta il saldo delle seguenti partite: i) le già citate plusvalenze sul portafoglio (utili su negoziazioni per 2,5 miliardi e da valutazione per 1,4 miliardi); ii) gli oneri di gestione addebitati per 4,1 miliardi di euro (in aumento rispetto ai 3,5 miliardi del 2016); tra i ricavi, iii) il complesso di cedole, dividendi e altri proventi degli investimenti è aumentato a 5,1 miliardi (come nel 2016), mentre iv) il saldo altri proventi e oneri (incluse imposte prelevate principalmente sui fondi pensione per -0,6 miliardi) è stato positivo per 4,4 miliardi.

Nel 2017 il rendimento netto medio dell'insieme dei 1308 fondi è stato pari al 2,2%<sup>2</sup>.

I fondi aperti hanno segnato il 2%: il contributo più positivo è venuto dagli azionari (7,7%), seguiti nell'ordine da flessibili (2,3%) e bilanciati (2,1%); gli obbligazionari hanno reso lo 0,5%, con i fondi di mercato monetario nuovamente in perdita (-0,5%).

Hanno registrato *performance* positive tutte le restanti categorie: oltre ai fondi riservati (1,4%) e ai fondi di fondi collegati (1,2%) e non collegati (1,6%), i fondi pensione negoziali (2,5%) e aperti (3,7%); pure in nero, anche se con rendimenti trascurabili, i fondi immobiliari (0,7%), mentre i fondi chiusi hanno toccato una punta del 20,6%.

---

<sup>2</sup> Il rendimento è calcolato come rapporto tra il risultato netto e la media del patrimonio netto escluso lo stesso risultato (media mensile dal 2000 al 2010; dal 2011 si è ripristinata quella annua considerata l'indisponibilità dei dati mensili di patrimonio e raccolta netta per i fondi gestiti da alcune SGR del campione). Dal 2008 al 2010 è stato ottenuto come capitalizzazione dei rendimenti mensili. La tassazione è stata valutata per gli OICR diversi dai fondi pensione, chiusi e immobiliari in una frazione del risultato pari al 12,5% per il 2011 e all'aliquota fiscale sintetica dal 2012 (ipotizzando il realizzo delle quote all'inizio dell'anno successivo a quello di riferimento, è stata assunta per ciascun fondo del campione quella determinabile sulla base della percentuale di titoli governativi di Stati inclusi nella *white list*, che la SGR promotrice indica come valida per il primo semestre dell'anno successivo; detti titoli subiscono un'imposizione del 12,5% in luogo del 20%, incrementato al 26% dal luglio 2014, vigente per le altre attività in portafoglio). Per un approfondimento delle questioni metodologiche si rinvia alla recensione *I problemi dei fondi comuni italiani*, pubblicata nel 2008 nel sito [www.mbres.it](http://www.mbres.it).

Rimanendo sui fondi pensione, quelli negoziali hanno chiuso il 2017 cumulando un rendimento da fine 2000 del 67,5%, che supera la rivalutazione del TFR, pari al 49,3%, beneficiando delle buone *performance* degli ultimi sei anni.

I fondi pensione aperti guadagnano il 38,3% complessivo nei 17 anni e il loro rendimento cumulato rimane distante (21 punti nella media del periodo) rispetto a quello del TFR.

Il raffronto migliora se riferito all'ultimo quinquennio e ai 10 anni da fine 2007, periodi nei quali il rendimento dei fondi pensione, sia negoziali (+21,7% e +38,1% rispettivamente) che aperti (+26,8% e +34,7%), supera la rivalutazione del TFR (7,6% e 23,2%).

Sulla base dei dati disponibili, è possibile valutare che i fondi aperti italiani abbiano chiuso i primi tre mesi del 2018 con una *performance* negativa dell'1,5% circa.

### **Valutazione del rendimento dei fondi nel lungo periodo (Tab. 1 e grafici 3 e in calce a questa nota).**

Nel 2017 il rendimento medio netto dei fondi comuni aperti considerati in quest'indagine è stato pari al 2%.

Visto in una prospettiva di lungo periodo, il confronto con il tasso *risk free* (Tab. 1 in calce a questa nota) è favorevole se si considerano gli ultimi cinque anni (1,9 punti all'anno in più rispetto ai BOT a 12 mesi rinnovati a ogni inizio d'anno, che si traduce in un guadagno in conto capitale del 10%), come pure il periodo post 2008 (1,2 punti all'anno in più e guadagno in conto capitale del 13,5%).

Detto raffronto rimane all'incirca in pareggio per gli ultimi 10 anni (0,03 punti all'anno in meno, con una perdita in conto capitale dello 0,4%), tornando positivo con riferimento al quindicennio 2003-2017 (0,4 punti all'anno in più, che implicano un guadagno in conto capitale del 6,4%).

## **Composizione del portafoglio (Edizione 2018 carta, Tab. II, pagg. 29-31 - totale fondi).**

Il patrimonio dei 1308 fondi italiani è costituito da titoli per l'88% e da attività diverse nette per il residuo 12%.

Nel portafoglio figurano titoli di Stato e obbligazioni per il 61,4%, azioni per il 19,2% e quote di altri fondi per il 19,3%.

Nei soli fondi aperti la quota dei titoli di Stato e delle obbligazioni aumenta al 68%, mentre la quota degli altri fondi scende al 12%.

Per l'impiego in quote di OICR (caratterizzante le categorie dei fondi di fondi e di quelli speculativi, con una presenza di rilievo, un quarto del patrimonio, nei fondi pensione aperti; nei fondi pensione negoziali è di appena l'8%) l'incidenza sul patrimonio complessivo dell'insieme dei 1308 fondi ha raggiunto, dopo un quinquennio di crescita ininterrotta, il massimo storico con il 17% - superiore anche al 14,1% del 2007 -, quota sostanzialmente pari a quella azionaria (in crescita al 16,9%, in ogni caso lontana dalla soglia del 20%, superata l'ultima volta nel 2006).

Le strutture di portafoglio più aggressive sono evidenziate, oltre che dai fondi chiusi (impieghi in azioni pari all'80% dell'intero patrimonio), dai fondi pensione, con quota azionaria al 21% del patrimonio per i negoziali e al 20% per gli aperti.

## **Rotazione (Edizione 2018 carta, Tab. V, pagg. 175-177 totale fondi).**

Nel 2017 il *turnover* dei 1308 fondi ha ripreso a salire (1,1 volte) dopo la progressiva contrazione del quadriennio 2013-2016 che aveva condotto per la prima volta dal 1987 a un indice al di sotto dell'unità (0,9 volte contro le 1,5 volte del 2012).

Nel dettaglio, la rotazione è 1,2 volte per i titoli di Stato e le obbligazioni (0,9 nel 2016) e 1,1 volte per i titoli azionari (contro 1,2 del 2016), con le quote di fondi a 0,7 volte (0,8 nel 2016).

Il rigiro del portafoglio avviene mediamente ogni 10 mesi per titoli di Stato e obbligazioni, quello azionario ogni 11 mesi circa.



**Costi di gestione**  
(v. Tabelle su internet, file *Dati e indici*).

Il volume delle commissioni addebitate ai risparmiatori nel 2017, pari a 4,1 miliardi di euro, presenta una crescita intorno al 15% rispetto ai livelli dell'anno precedente (3,5 miliardi), con l'incidenza media sul patrimonio gestito tornata ai livelli del 2015 (1,3%), dall'1,2% del 2016 (1,5% relativamente ai soli fondi comuni aperti, livello anch'esso aumentato rispetto all'1,4% dell'anno precedente).

L'incidenza dei costi addebitati agli azionari aumenta al 2,3% (2,2% nel 2016), con le provvigioni di incentivo ferme intorno allo 0,1%.

Gli obbligazionari rimangono stabili all'1,2%, mentre le spese per i flessibili crescono dall'1,4% all'1,7% (principalmente per effetto delle commissioni di *performance* lievitate allo 0,2%, mentre nel 2016 erano pressoché nulle).

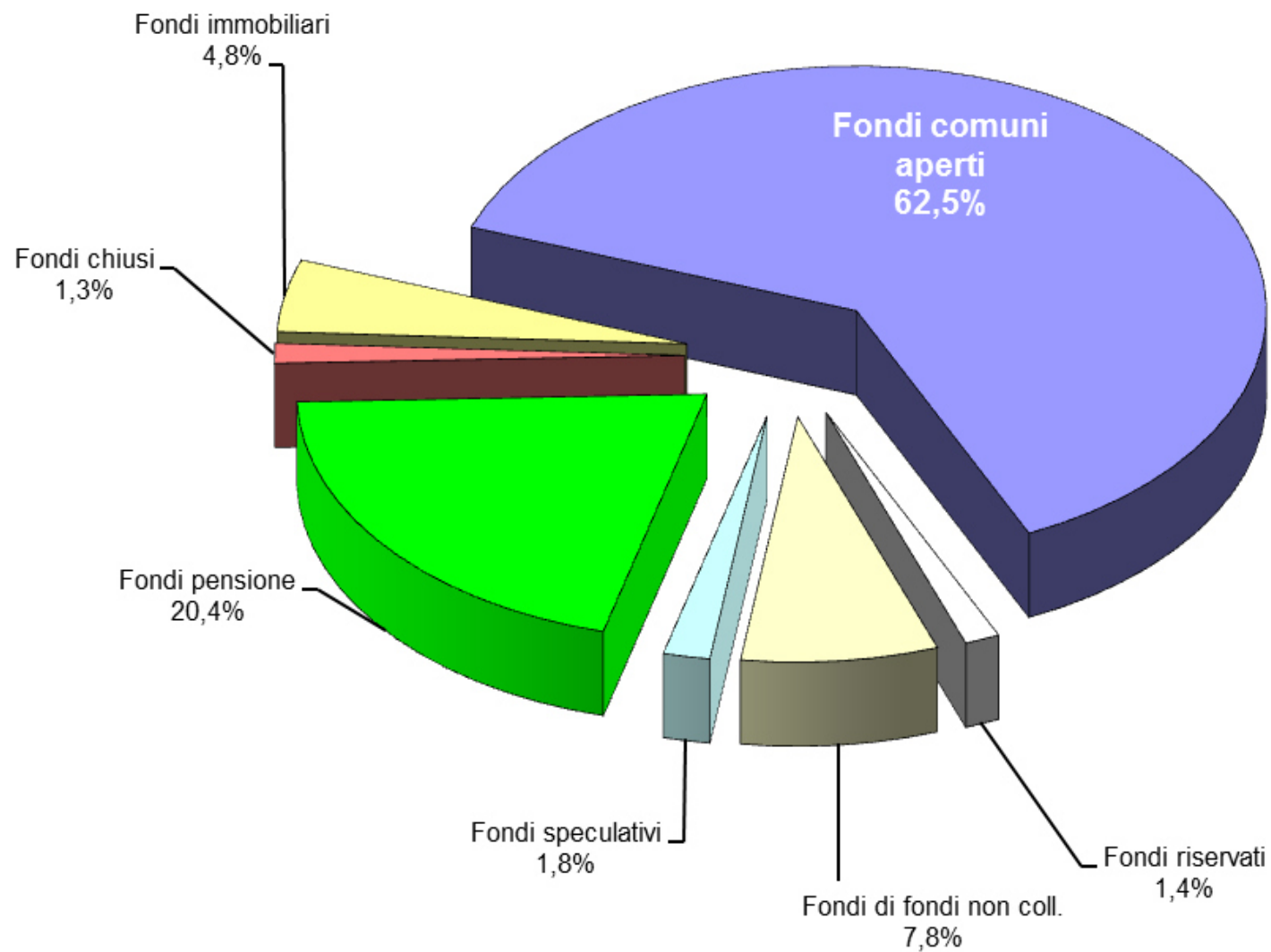
Bilanciati e monetari, le categorie meno rilevanti in termini di patrimonio gestito, presentano costi rispettivamente dell'1,6% (contro l'1,5% del 2016) e dello 0,4% (a fronte dello 0,6% dell'anno precedente).

## **Tab. 1 - Fondi comuni aperti: rendimenti al netto d'imposte**

	nel 2017 %	ultimi 5 anni dal 2013 al 2017		anni post 2008 dal 2009 al 2017		ultimi 10 anni dal 2008 al 2017		ultimi 15 anni dal 2003 al 2017	
		Var. %	% media annua	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua	Var. %	% media annua
<b>Tutti i fondi</b>	<b>2,0</b>	<b>12,1</b>	<b>2,3</b>	<b>26,5</b>	<b>2,6</b>	<b>16,6</b>	<b>1,55</b>	<b>37,9</b>	<b>2,2</b>
BOT a 12 mesi	-0,2	2,1	0,4	13,0	1,4	17,0	1,58	31,5	1,8
<b>Differenza</b>	<b>2,2</b>	<b>10,0</b>	<b>1,9</b>	<b>13,5</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,03</b>	<b>6,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Fondi azionari</b>	<b>7,7</b>	<b>37,5</b>	<b>6,6</b>	<b>85,2</b>	<b>7,1</b>	<b>13,9</b>	<b>1,3</b>	<b>68,3</b>	<b>3,5</b>
<i>Indice Mediobanca Total Return *</i>	<i>11,8</i>	<i>42,9</i>	<i>7,4</i>	<i>44,0</i>	<i>4,1</i>	<i>-15,0</i>	<i>-1,6</i>	<i>64,7</i>	<i>3,4</i>

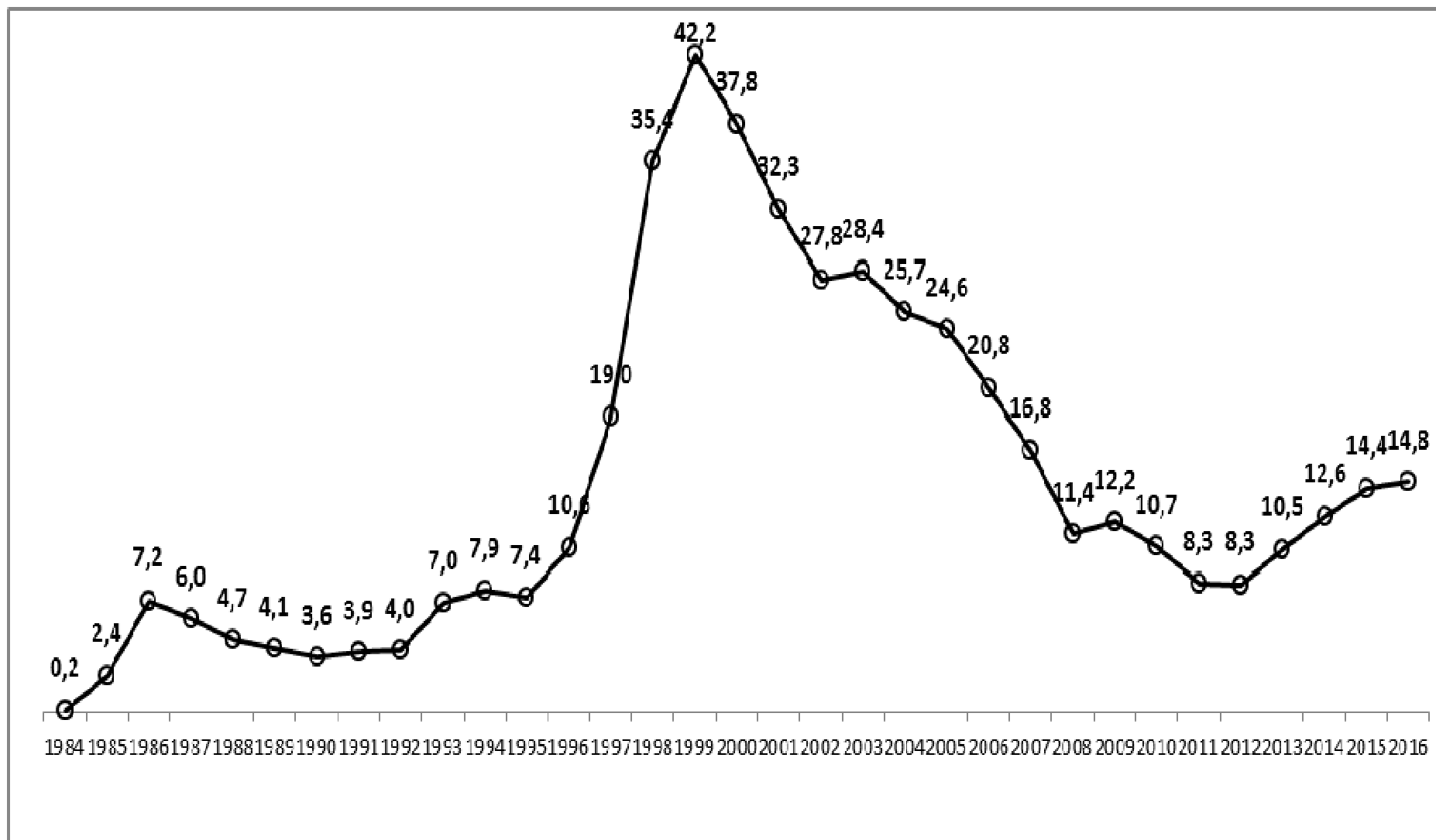
\* Comit Performance sino al 1995.

**Graf. 1 – Patrimonio netto dei fondi italiani a fine 2017**



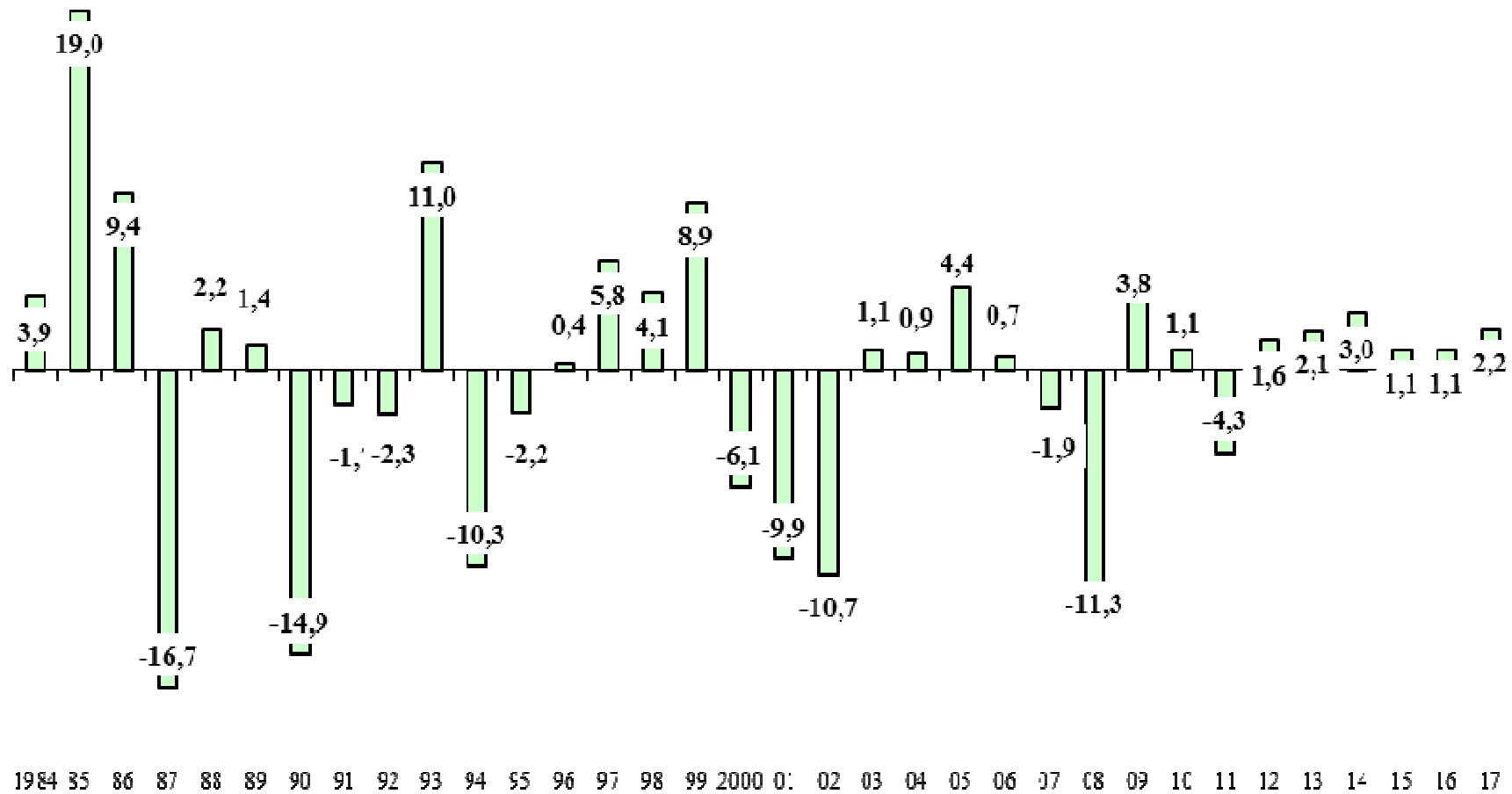
## Graf. 2 – Italia: patrimonio netto dei fondi di diritto italiano in % del PIL

Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni e Banca d'Italia

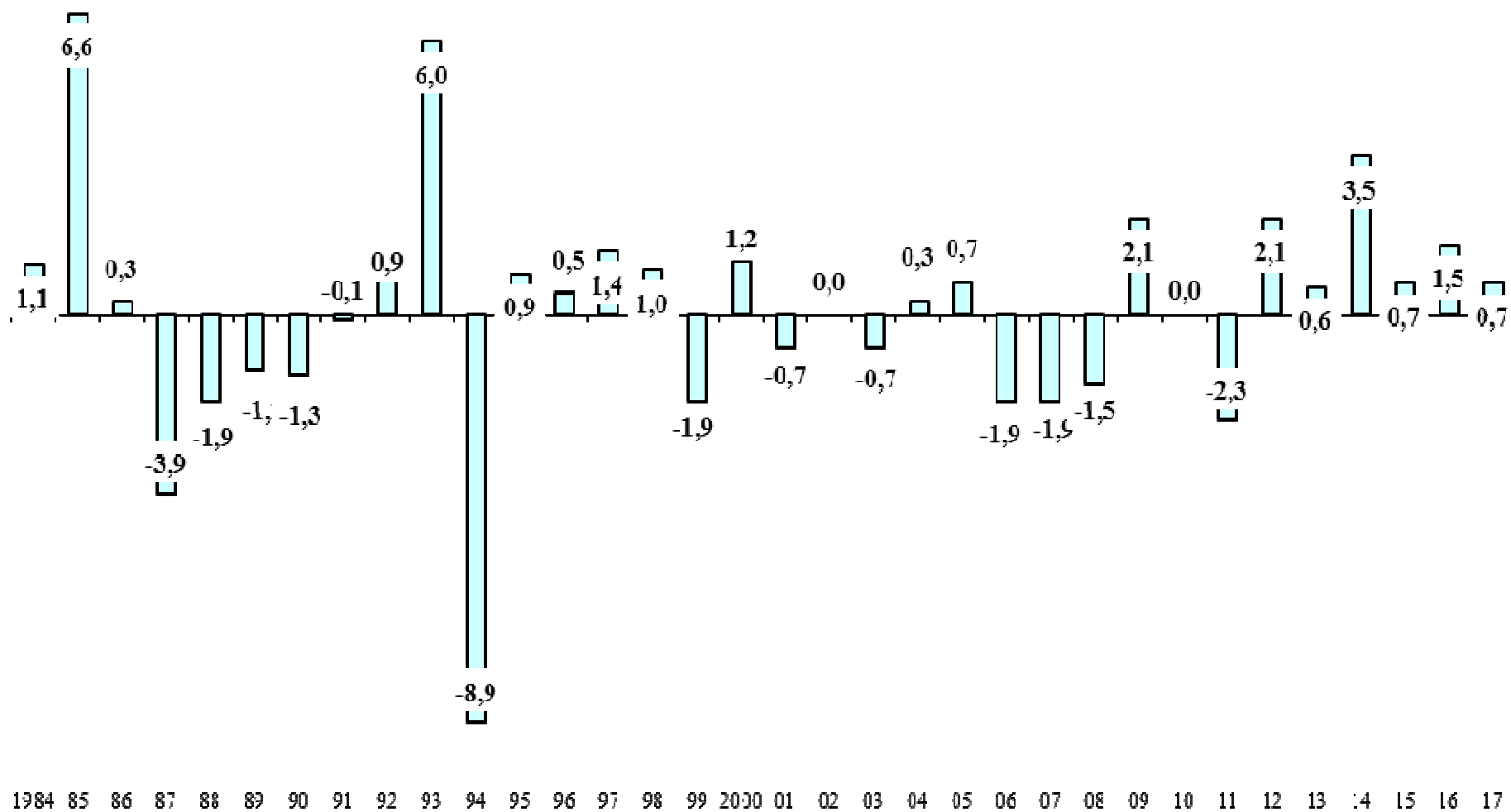


### Graf. 3 - Totale fondi contro BOT

differenze tra rendimento % dei fondi e rendimento % dei Bot a 12 mesi



**Graf. 4 - Totale fondi obbligazionari contro BOT**  
 differenze tra rendimento dei fondi e rendimento % dei Bot a 12 mesi



**Graf. 5 – Rendimento % medio annuo netto (lordo dal 2011) dei fondi comuni italiani**

Fonte: Fideuram, Banca d'Italia, Mediobanca

