Monitor ETF Italia 2.0

Edizione 2026 | Dati al 31 dicembre 2025

Università degli Studi di Bergamo · MondoInstitutional

Introduzione e finalità del progetto

Monitor ETF Italia nasce dalla volontà dell'Università degli Studi di Bergamo e di MondoInstitutional di creare un punto di osservazione e di analisi dedicato alle dinamiche che caratterizzano l'utilizzo degli ETF nel nostro Paese. Il progetto si propone di offrire a operatori, emittenti, intermediari e investitori una rappresentazione strutturata e accessibile di un mercato in continua evoluzione.

La prima edizione è stata accolta positivamente dal mercato. L'interesse e il riscontro ricevuti hanno rafforzato la convinzione dell'utilità del progetto e ci hanno spinto a proseguire con questa seconda edizione. Monitor ETF Italia 2.0 dà quindi continuità al percorso avviato, aggiornando le consistenze al 31 dicembre 2025 e ampliando l'analisi delle dinamiche di utilizzo nei diversi segmenti di clientela.

Gli ETF sono strumenti diffusi e trasversali, utilizzati dal risparmiatore retail fino agli investitori istituzionali. La loro flessibilità ne consente l'impiego in differenti modelli di costruzione e gestione dei portafogli: investimenti diretti, consulenza finanziaria, gestioni patrimoniali, fondi e prodotti assicurativi. Proprio questa pluralità di utilizzi rende necessario affiancare ai dati di mercato un'analisi dei canali e delle categorie di investitori.

La quotazione offre trasparenza su prezzi e volumi, ma non restituisce di per sé una rappresentazione completa dei detentori finali. Gli emittenti di ETF dispongono di informazioni parziali sulla domanda, mentre l'intervento degli intermediari e la diffusione di differenti modelli distributivi rendono complesso risalire alla natura dei clienti e alla finalità delle operazioni. Consulenza indipendente, reti, portafogli amministrati e contenitori di investimento possono inoltre descrivere dimensioni diverse della medesima esposizione.

Da questa complessità nasce la sfida del Monitor: integrare dati e ricerche disponibili, sondaggi presso gli emittenti attivi sul mercato italiano e analisi documentali sui principali operatori istituzionali. L'obiettivo è costruire una base di osservazione condivisa, capace di rendere più comprensibili le tendenze del settore e di distinguere le evidenze documentali dalle stime necessarie per i segmenti meno osservabili.

Un contributo fondamentale è offerto dalla collaborazione con MondoInstitutional, punto di raccordo tra buy side e sell side. Il suo ufficio studi analizza bilanci e asset allocation di fondi pensione, casse di previdenza, fondazioni di origine bancaria e altri investitori istituzionali, oltre ai fondi di fondi del mondo wholesale. Questa attività permette di integrare nel Monitor informazioni estratte e rielaborate da bilanci e documenti ufficiali, in continuità con il metodo della prima edizione.

Permangono aree di difficile misurazione, tra cui gestioni patrimoniali, prodotti unit linked e investimenti retail presso differenti intermediari. Per questi ambiti la ricerca affianca alle fonti pubbliche le valutazioni degli emittenti, esplicitandone ipotesi, perimetri e limiti. Il Monitor non pretende pertanto di esaurire ogni dimensione del mercato, ma intende offrire una lettura organica e verificabile delle informazioni disponibili.

La seconda edizione estende la serie storica 2017–2025 e consolida l'ambizione di costruire un osservatorio permanente, fondato su un approccio scientifico e collaborativo. Il progetto rimane aperto al dialogo con autorità di vigilanza, associazioni di categoria e intermediari, per ampliare la base informativa e migliorare progressivamente la conoscenza dei diversi canali. Particolare interesse rivestono il confronto con CONSOB sul retail, con OCF sulla consulenza autonoma, con Assoreti sulle reti e con IVASS sui prodotti assicurativi, insieme al contributo degli operatori attivi nelle gestioni patrimoniali.

Lo scopo è contribuire alla ricerca applicata e al dibattito sull'evoluzione del risparmio italiano, stimolando una maggiore trasparenza e consapevolezza riguardo agli utilizzatori degli ETF. Il positivo riscontro della prima edizione costituisce l'impulso a proseguire questo lavoro e a rafforzarne nel tempo la qualità e la continuità.

1. Sintesi dei risultati

Il mercato italiano degli ETF raggiunge, secondo la ricostruzione del Monitor, 196,98 miliardi di euro al 31 dicembre 2025. L'aumento rispetto ai 161,31 miliardi del 2024 è di 35,67 miliardi, pari al 22,1%. Nel periodo 2017–2025 la crescita annua composta è del 16,8%.

Tabella 1. Il mercato italiano degli ETF per canale

Canale	2024 mld €	2025 mld €	Var annua[1]	Quota 2025
Wholesale	81,95	102,59	25,2%	52,1%
Retail	34,29	43,00	25,4%	21,8%
Assicurazioni	27,80	32,30	16,2%	16,4%
Istituzionali	10,08	11,09	10,1%	5,6%
Family office e corporate	7,20	8,00	11,1%	4,1%
Totale	161,31	196,98	22,1%	100,0%

Confronto fra consistenze 2024 e 2025 dei canali di acquirenti di ETF, variazioni annue e quote sul totale.

Il wholesale rimane il principale canale di utilizzo, con 102,59 miliardi e il 52,1% del totale. Le gestioni patrimoniali, pari a 92 miliardi, spiegano da sole il 55,8% dell'incremento complessivo delle masse nel 2025. Il retail cresce del 25,4%, a 43 miliardi, e porta la propria quota dal 21,3% al 21,8%.

All'interno del retail, alle famiglie presso le reti sono attribuiti 20,74 miliardi di ETF, pari al 48,2% del segmento[2]. La consulenza autonoma vale 11 miliardi; il residuo self-directed è 11,26 miliardi (26,2%). Il confronto con Monte Titoli[3] restituisce un divario di 22,86 miliardi: la stima Monitor supera del 13,1% i 174,12 miliardi[4] di soli ETF registrati nella

[1] Tutte le variazioni delle masse includono gli effetti di mercato e di cambio e gli eventuali cambiamenti del perimetro. Non equivalgono a raccolta netta.
[2] Il valore deriva dall'aggregato Assoreti ETF/ETC/ETN, al quale è stata applicata una proxy per eliminare gli ETC/ETN e una riduzione convenzionale aggiuntiva per escludere le masse presso la clientela non retail. Fonte dati: https://assoreti.it/wp-content/uploads/2026/06/Relazione-annuale-2025.pdf.
[3] Monte Titoli è il CSD locale punto primario di deposito centralizzato delle quote/azioni di ETF dei clienti Italiani.
[4] Fonte: https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/mercati/etfstat/2025/etfstat202512.pdf.

statistica ETFplus[5] di dicembre 2025. Il divario segnala una quota non irrilevante di ETF di investitori italiani depositati presso CSD esteri.

2. Struttura e metodologia del Monitor ETF

Il rapporto distingue cinque aggregati: wholesale, retail, assicurazioni, istituzionali, family office e corporate. Le gestioni patrimoniali e i fondi di fondi costituiscono il wholesale; il retail è ripartito tra reti di consulenza finanziaria, consulenti autonomi e retail self-directed. La componente assicurativa indaga gli investimenti in ETF a beneficio di contratti assicurativi collegati a prodotti assicurativi di ramo III. L'aggregato istituzionale include gli investimenti di casse di previdenza, fondi pensione e fondazioni. Le sezioni successive presentano risultati, confronti di contesto e limiti di interpretazione.

Il contributo delle diverse fonti

La ricerca combina dati per i vari segmenti di clientela che trovano fonte dal sondaggio condotto presso gli emittenti di ETF e dati documentabili reperiti tramite la consultazione di bilanci e relazioni di alcune tipologie di utilizzatori degli ETF. Le fonti esterne aggiornano il contesto e permettono di verificare l'accuratezza delle stime effettuate.

Il risultato è una ricostruzione economica del mercato per canale di utilizzo. La classificazione non coincide con quella giuridica MiFID della clientela e non misura necessariamente il patrimonio degli investitori finali una sola volta.

Il progetto scientifico

Il comitato scientifico è composto da Manuela Geranio, Demis Todeschini e Stefano Gaspari[6]. Il progetto mira a rafforzare il dialogo con autorità, associazioni e intermediari per migliorare progressivamente la copertura dei segmenti meno osservabili[7].

2.1 Metodo e perimetro di osservazione

Tabella 2. Fonti e natura dei dati

Componente	Natura del dato utilizzato
Gestioni patrimoniali, unit linked, family office, autonomi	Stime ottenute dal sondaggio effettuato presso gli Emittenti di ETF attivi sul mercato italiano al 31/12/2025
Istituzionali e fondi di fondi	Risultati della ricognizione documentale
Reti di consulenza	Dato Assoreti rettificato
Monte Titoli ed Europa	Statistiche di Borsa Italiana ed LSEG-Lipper[8]

Raccordo tra componenti osservate, stime e fonti documentali.

[5] ETFPlus è il mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana dove sono quotati gli ETF.
[6] Le biografie sono riportate in chiusura del rapporto.
[7] Per qualsiasi approfondimento è possibile scrivere a: monitoretf@unibg.it.
[8] LSEG Lipper, European ETF Industry Review 2025, marzo 2026. Patrimonio europeo e raccolta netta 2025. https://lipperalpha.refinitiv.com/reports/2026/03/monday-morning-memo-european-etf-industry-review-2025/.

Il sondaggio è stato svolto a settembre 2026 ed ha avuto come riscontro 23 questionari anonimi completi forniti dagli emittenti di ETF attivi a fine 2025.

Come leggere stime e dati documentali

Come nella prima edizione, i dati e le variazioni percentuali frutto di una stima sono presentati nelle tabelle con fondo e sottolineatura puntinati. I valori derivanti da ricognizioni documentali, analisi di bilancio o statistiche pubblicate sono presentati senza puntinato. Le elaborazioni che dipendono da una stima, comprese quote e totali misti, mantengono il puntinato. Nei grafici le stime sono riconoscibili dal riempimento puntinato o dalle linee puntinate; i dati documentali hanno riempimento pieno o linea continua.

Tabella 3. Legenda delle stime e dei dati documentali

Stime ed elaborazioni da stime	Fondo puntinato
Dati documentali o pubblicati	Fondo ordinario

Il puntinato distingue le stime dai dati documentali o pubblicati.

2.2 Il contesto europeo e italiano

La crescita italiana si colloca in un mercato europeo in espansione. LSEG-Lipper rileva a fine 2025 un patrimonio degli ETF europei di 2.578,3 miliardi di euro e una raccolta netta annua record di 332,5 miliardi. Il valore patrimoniale è superiore del 23,9% ai 2.081,76 miliardi del 2024.

Tabella 4. ETF in Europa e in Italia

Indicatore	2024	2025
AUM ETF UCITS in mld €	2.081,76	2.578,30
AUM ETF in Monte Titoli mld €	142,33	174,12
AUM ETF mercato italiano stimato dal Monitor mld €	161,31	196,98
Rapporto Monitor ETF / ETF europei	7,75%	7,64%
Rapporto ETF Monte Titoli / ETF europei	6,84%	6,75%

Confronto fra patrimoni e incidenza del mercato italiano sul totale europeo. Fonte: Monitor ETF; Borsa Italiana; LSEG-Lipper.

La crescita del mercato Italiano degli ETF stimata dal Monitor, pari al 22,1%, è inferiore a quella europea. Il rapporto tra stima italiana e patrimonio europeo passa dal 7,75% al 7,64%, con una flessione di circa 0,11 punti percentuali. Questo rapporto utilizzando il dato di Monte Titoli presenta una incidenza inferiore.

3. Il mercato italiano degli ETF e il wholesale

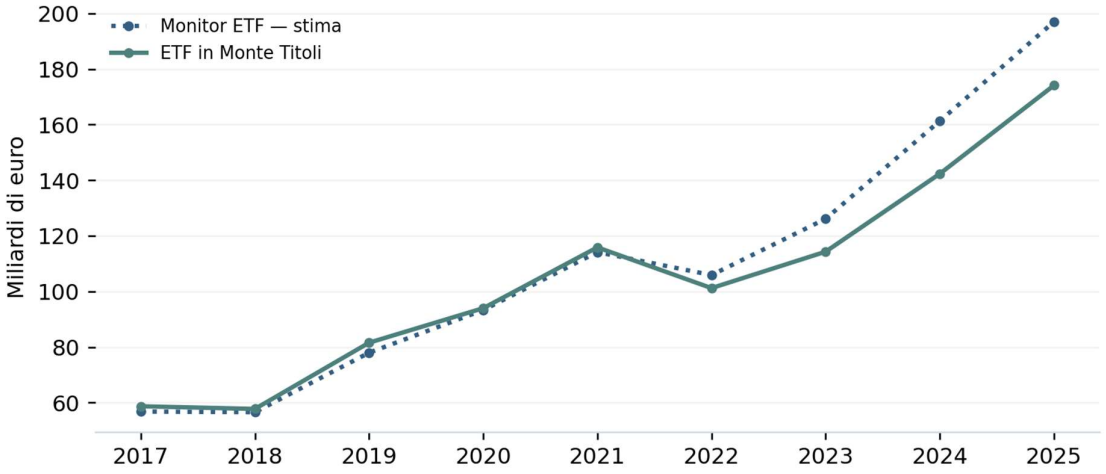


Figura 1. Patrimonio Monitor e soli ETF in Monte Titoli, 2017-2025. Dati in Miliardi di euro. Confronto delle consistenze annuali ricostruite dal Monitor con gli ETF in Monte Titoli.

Il patrimonio ricostruito dal Monitor ETF passa da 56,79 miliardi nel 2017 a 196,98 miliardi nel 2025, moltiplicandosi per 3,47. La crescita annua composta è pari al 16,8%. L'andamento comprende la contrazione del 2022 e la successiva ripresa, con un aumento del 27,9% nel 2024 e del 22,1% nel 2025.

Nel 2025 il patrimonio dei soli ETF in Monte Titoli cresce del 22,3%, un ritmo vicino a quello stimato dal Monitor (+22,1%). Il premio della stima sul dato Monte Titoli scende dal 13,3% al 13,1%. In rapporto al totale Monitor ETF, il divario del 2025 è invece pari all'11,6%.

Nel quadro più ampio del risparmio gestito in Italia, Assogestioni indica per fine 2025 un patrimonio di 2.636 miliardi, contro 2.505 miliardi a fine 2024, e una raccolta netta annua di 38,2 miliardi[9]. Gli ETF secondo la stima del Monitor rappresentano quindi il 7,47% del risparmio gestito in Italia.

[9] Fonte: Assogestioni, Mappa trimestrale del risparmio gestito, quarto trimestre 2025, 20 febbraio 2026. https://www.assogestioni.it/categoria-articolo/dati?page=0%2C2

3.1 La distribuzione delle masse per canale

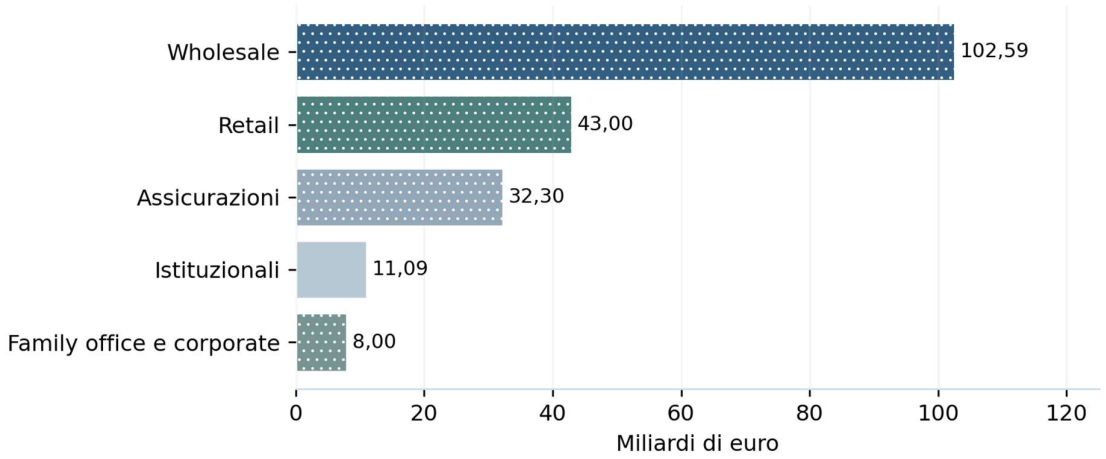


Figura 2. Distribuzione delle masse ETF a fine 2025. Quote dei cinque canali sul patrimonio complessivo a fine 2025.

Tabella 5. Contributo dei canali alla crescita nel 2025

Canale	Incremento 2025 mld €[10]	Contributo alla crescita
Wholesale	20,64	57,9%
Retail	8,71	24,4%
Assicurazioni	4,50	12,6%
Istituzionali	1,02	2,8%
Family office e corporate	0,80	2,2%

Incrementi assoluti e contributi percentuali all'aumento complessivo.

Wholesale e retail spiegano insieme l'82,3% dell'aumento delle masse durante il 2025. Il wholesale cresce di 20,64 miliardi e il retail di 8,71 miliardi. Il comparto assicurativo aggiunge 4,50 miliardi; istituzionali e family office e corporate contribuiscono rispettivamente per 1,02 e 0,80 miliardi.

La lettura per canale evidenzia dove gli ETF vengono utilizzati nel processo di investimento. Non descrive automaticamente chi sopporta il rischio economico finale: un risparmiatore può essere esposto agli ETF anche attraverso un fondo, una gestione o una polizza. Per questo la quota retail del 21,8% si riferisce al segmento diretto e in consulenza.

3.2 Le gestioni patrimoniali

Il servizio di gestione patrimoniale rappresenta un pilastro rilevante del mercato finanziario italiano, in particolare all'interno del cosiddetto segmento wholesale.

[10] L'incremento include l'effetto mercato.

Si tratta di un servizio di investimento offerto da banche, società di gestione del risparmio (SGR) e SIM, debitamente autorizzate all'esercizio di tale attività.

Le gestioni patrimoniali presentano numerosi vantaggi strutturali, tra cui la possibilità di compensare le plusvalenze e minusvalenze tra gli strumenti finanziari all'interno del medesimo mandato. Tale caratteristica le rende uno strumento flessibile e fiscalmente efficiente, utilizzato sia dalla clientela privata evoluta sia da investitori istituzionali.

Le gestioni patrimoniali rappresentano il maggiore segmento del mercato italiano degli ETF: gli ETF impiegati nei mandati raggiungono una stima di 92 miliardi di euro a fine 2025, rispetto a 72,11 miliardi nel 2024. L'aumento è del 27,6%, mentre la quota sul totale del mercato sale dal 44,7% al 46,7%.

L'incremento di 19,90 miliardi spiega il 55,8% della crescita complessiva delle masse del Monitor ETF nel 2025. Nel periodo 2017–2025 il patrimonio del segmento passa da 21,98 a 92 miliardi, con un CAGR del 19,6%, superiore al 16,8% del mercato.

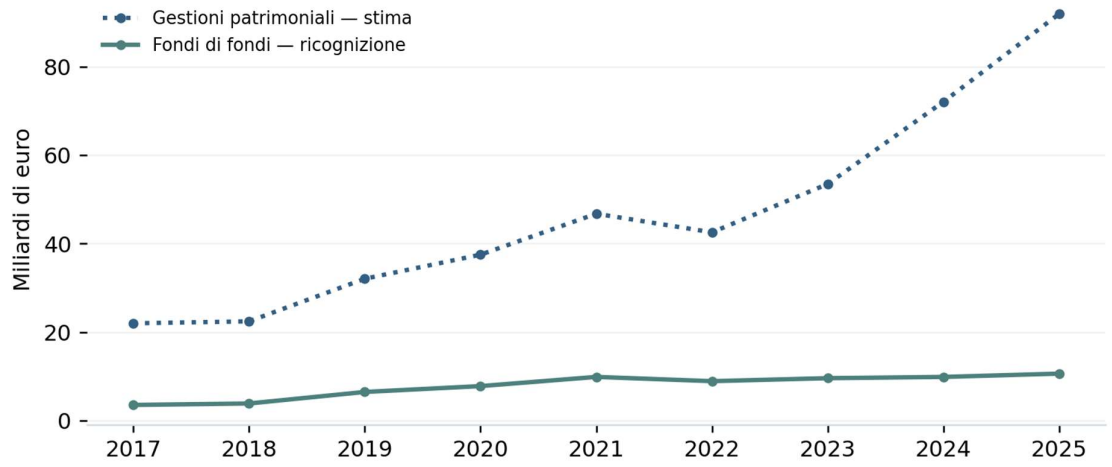


Figura 3. ETF nelle gestioni patrimoniali e nei fondi di fondi. Confronto delle due componenti del wholesale.

Un elemento chiave che ha contribuito a questa dinamica è l'obbligo di riaccredito degli inducements ai portafogli gestiti, avvenuta a partire dal 2015, che ha favorito una maggiore trasparenza e, di conseguenza, un ricorso più ampio a strumenti efficienti e a basso costo come gli ETF[11].

Gli ETF possono essere impiegati per costruire esposizioni strategiche, effettuare ribilanciamenti e modificare rapidamente l'allocazione. La rilevanza quantitativa delle gestioni mostra che la domanda professionale costituisce una componente centrale della diffusione dello strumento.

Il confronto con le gestioni di portafoglio Assogestioni

A dicembre 2025 Assogestioni rileva gestioni di portafoglio per 1.214,424 miliardi di euro, di cui 173,879 retail e 1.040,545 istituzionali. Rapportando i 92 miliardi di ETF stimati dal

[11] Ai sensi della normativa MiFID II, un inducement (incentivo) è una commissione, un compenso o un beneficio non monetario corrisposto o ricevuto dal cliente o da una terza parte, in relazione alla prestazione di servizi di investimento.
In anticipo rispetto all'introduzione della MIFID II la direttiva 2010/43/UE di esecuzione della direttiva UCITS IV impose la previsione di divieto di retrocessioni nell'ambito del servizio di gestione collettiva. La normativa nazionale fu modificata a seguito della delibera n. 19094 dell'8 gennaio 2015 di Consob a modifica del regolamento Intermediari.

Monitor al totale si ottiene un impiego degli ETF sul totale delle consistenze del servizio del 7,57%[12].

Tabella 6. ETF e gestioni di portafoglio

Indicatore al 31 dicembre 2025	Valore
Gestioni di portafoglio Assogestioni — totale	1.214,424 mld €
GP retail	173,879 mld €
GP istituzionali	1.040,545 mld €
ETF nelle gestioni patrimoniali — stima Monitor	92,000 mld €
Rapporto ETF Monitor / totale GP Assogestioni	7,57%

Confronto tra la stima degli ETF e le consistenze delle gestioni di portafoglio.

3.3 I fondi di fondi e il wholesale

All'interno del più ampio segmento wholesale, gli ETF hanno trovato una collocazione sempre più rilevante anche nei fondi di fondi e, più in generale, nei fondi comuni di investimento.

Le caratteristiche strutturali degli ETF — economicità, trasparenza e flessibilità operativa — li rendono strumenti particolarmente utili per i gestori nella costruzione di portafogli efficienti, sia in termini di costi che di diversificazione, all'interno di veicoli collettivi di investimento.

La ricerca ha dedicato un approfondimento specifico a questo comparto, svolgendo un'analisi puntuale dei bilanci dei fondi di fondi autorizzati alla distribuzione in Italia e promossi da entità italiane. Tali documenti, che offrono una trasparenza annuale sulla composizione completa del portafoglio, hanno permesso di quantificare in modo oggettivo l'esposizione agli ETF all'interno di questa tipologia di strumenti.

Grazie al lavoro dell'Ufficio Studi di MondoInstitutional, è stato possibile estrapolare e aggregare i dati relativi all'ammontare complessivo di ETF detenuti dai fondi di fondi autorizzati alla distribuzione in Italia di entità italiane[13].

Gli ETF detenuti dai fondi di fondi raggiungono 10,59 miliardi di euro nel 2025, in aumento del 7,6% rispetto ai 9,84 miliardi del 2024. Il segmento pesa per il 5,4% sul totale Monitor e per il 10,3% sul wholesale. La crescita annua composta dal 2017 è del 14,8%.

[12] Assogestioni, Mappa mensile del risparmio gestito, dicembre 2025, https://www.assogestioni.it/sites/default/files/docs/2025_12_mm_sintesi.pdf.
[13] Il perimetro adottato comprende fondi di fondi UCITS di diritto italiano ed estero promossi da soggetti italiani e autorizzati alla distribuzione in Italia. La classificazione non comprende automaticamente tutti i fondi UCITS che possono detenere ETF.

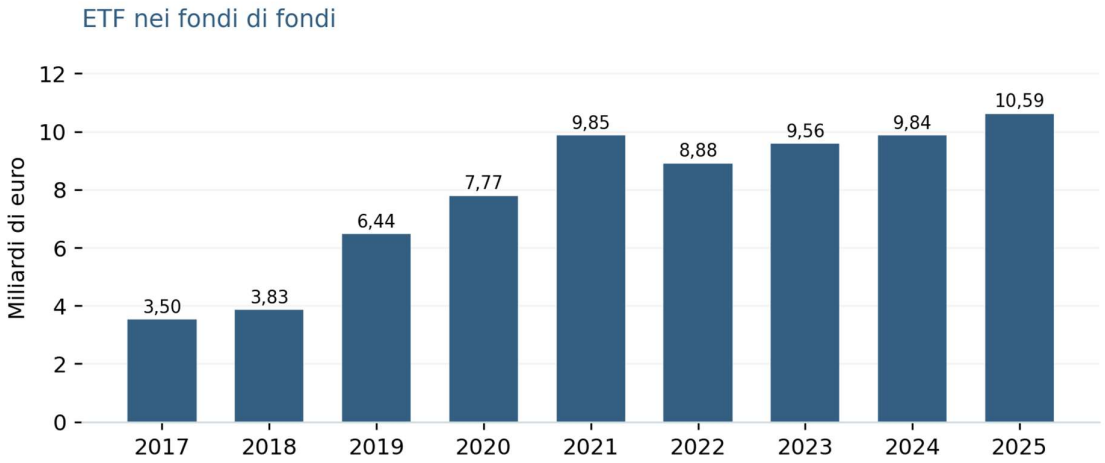


Figura 4. Serie 2017–2025 degli ETF nei fondi di fondi. Consistenze annuali degli ETF nei fondi di fondi.

Tabella 7. Il wholesale dal 2017 al 2025

Anno	Gestioni patrimoniali	Fondi di fondi	Wholesale totale
2017	21,98	3,50	25,48
2018	22,41	3,83	26,25
2019	32,05	6,44	38,50
2020	37,50	7,77	45,27
2021	46,77	9,85	56,61
2022	42,56	8,88	51,44
2023	53,50	9,56	63,06
2024	72,11	9,84	81,95
2025	92,00	10,59	102,59

Serie annuale delle gestioni patrimoniali, dei fondi di fondi e del totale wholesale. Fonte: elaborazioni sui risultati Monitor ETF. Importi in miliardi di euro.

La somma di gestioni patrimoniali e fondi di fondi porta il wholesale a 102,59 miliardi, oltre metà del mercato. La quota del comparto cresce dal 50,8% al 52,1% nel 2025. La dinamica è trainata dalle gestioni: la crescita dei fondi di fondi risulta più contenuta e la loro quota sul mercato scende dal 6,1% al 5,4%.

4. La clientela retail

Il segmento retail rappresenta l'insieme degli investitori non professionali che accedono direttamente al mercato degli ETF, in modo autonomo o tramite consulenza.

In Italia, questo universo si distingue per una storica propensione all'operatività diretta, favorita dalla presenza di una community di investitori individuali molto attiva e digitalmente evoluta — un fenomeno quasi unico nel panorama europeo.

L'accesso diretto agli ETF avviene principalmente attraverso due canali: a) le piattaforme bancarie tradizionali o i broker online, utilizzati dagli investitori self-directed che acquistano ETF in autonomia anche per il tramite di piani di accumulo sempre più popolari; b) le reti di consulenza finanziaria, che includono ETF nei portafogli dei clienti nell'ambito di servizi di consulenza base o evoluta. Il dato delle reti include anche gli ETF acquistati direttamente ed in autonomia da un cliente di un consulente finanziario.

A questi si aggiunge un ulteriore canale, in forte crescita: quello dei consulenti finanziari autonomi, ossia professionisti indipendenti iscritti all'OCF (Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari). L'inclusione ufficiale di questa categoria all'interno dell'OCF[14] — avvenuta nel 2018, a seguito della piena applicazione della direttiva MiFID II — ha permesso di dare riconoscimento formale e vigilanza a una realtà che oggi rappresenta un ponte sempre più importante tra consulenza indipendente e utilizzo degli ETF da parte della clientela retail.

Il patrimonio ETF del segmento retail è stimato in 43 miliardi di euro a fine 2025, in aumento del 25,4% rispetto ai 34,29 miliardi del 2024. La quota sul totale Monitor passa dal 21,3% al 21,8%. Dal 2017 le masse crescono a un tasso annuo composto del 16,0%.

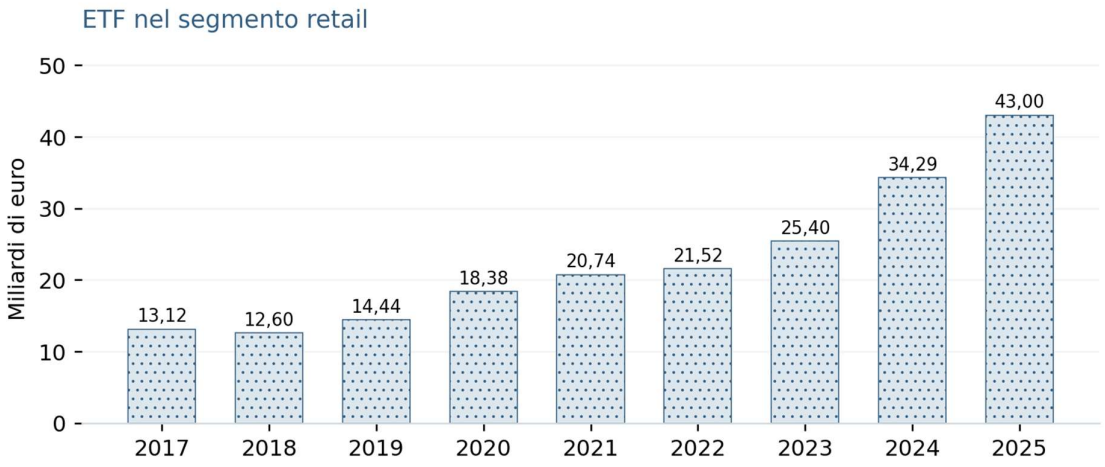


Figura 5. Evoluzione del patrimonio del canale retail in ETF, 2017–2025. Dati in miliardi di Euro.

14 Delibera CONSOB n. 20704 del 15 novembre 2018, sull'avvio definitivo dell'operatività dell'Albo unico e dell'OCF.



Figura 6. Ripartizione del retail a fine 2025: reti 48,2%, consulenti autonomi 25,6%, retail self-directed 26,2%. Tutte le componenti sono stimate.

Tabella 8. La clientela retail per canale

Canale retail	2024 mld €	2025 mld €	Quota retail 2025
Reti: quota retail	15,42	20,74	48,2%
Consulenti autonomi: quota retail	8,43	11,00	25,6%
Retail self-directed	10,43	11,26	26,2%
Totale	34,29	43,00	100,0%

Consistenze 2024 e 2025 e quote sul segmento retail.

La ricerca BlackRock–YouGov People & Money 2025 stima in 2,4 milioni gli italiani che detengono ETF, rispetto a 2,1 milioni nel 2022: il 5% degli adulti e il 14% degli investitori. Tra i 18–34enni l'adozione è aumentata del 32% dal 2022. Lo studio individua, inoltre, circa 1,2 milioni di potenziali nuovi investitori nei dodici mesi successivi[15].

[15] BlackRock e YouGov, People & Money 2025, novembre 2025; comunicazione ufficiale BlackRock. https://it.linkedin.com/posts/blackrock_people-money-la-prossima-ondata-di-investitori-activity-7404822274442153984-3DD8. Sono stime da indagine campionaria sulla popolazione adulta, distinte dalle consistenze patrimoniali del Monitor. La rilevazione internazionale comprende 40.494 rispondenti in 15 mercati; per l'Italia la raccolta si colloca tra agosto e settembre 2025. Non è un censimento dei conti titoli né una misura riferita al 31 dicembre. Il numero dei detentori non identifica da solo il fai da te: può comprendere anche persone assistite da consulenti.

4.1 I piani di accumulo in ETF

I piani di accumulo (PAC) in ETF sono una componente rilevante della diffusione degli ETF tra i risparmiatori. Affermatisi soprattutto in Germania, si stanno estendendo al resto d'Europa, Italia compresa, grazie alla possibilità di automatizzare investimenti periodici anche di importo contenuto. Lo studio extraETF Research sul mercato dell'Europa continentale indica per dicembre 2025 15,1 milioni di PAC eseguiti mensilmente, contro 10,8 milioni nel 2024 (+39,8%). Il volume annuo dei versamenti raggiunge 22,7 miliardi di euro (+29%), mentre la rata media scende da 135,80 a 125,30 euro. I 341 miliardi di ETF presso broker e banche digitali indicati dalla stessa ricerca comprendono anche investimenti una tantum: non rappresentano il patrimonio dei soli PAC[16].

Per l'Italia, il sondaggio Wall Street Italia "PAC in ETF, l'alternativa digitale che piace agli italiani", presentato il 16 giugno 2026, riporta circa 500 mila risparmiatori, un milione di piani attivi, 6,6 miliardi di euro investiti e una rata media mensile di 352 euro. Gli ETF rappresentano circa il 23% delle masse investite tramite PAC in fondi comuni ed ETF. La rilevazione coinvolge 15 emittenti, nove principali gruppi bancari italiani e dieci neobank, banche e broker online. Le risposte degli intermediari sono integrate con dati di mercato e stime; il numero dei piani è riferito a fine maggio 2026[17].

Il PAC descrive una modalità di investimento periodico, non il grado di autonomia del cliente. Anche quando viene attivato su una piattaforma digitale, può essere costruito nell'ambito della relazione con una rete di consulenza o con l'assistenza di un consulente indipendente. I numeri citati documentano quindi la diffusione del retail, ma non consentono di attribuire tutti i patrimoni al fai da te. Inoltre, il numero dei piani non coincide con quello degli investitori: un cliente può attivare più PAC.

4.2 I canali di accesso della clientela retail

4.2.1 Le reti dal dato Assoreti alla quota delle famiglie

Le reti di consulenza finanziaria rappresentano l'ultimo miglio nella relazione tra il mercato finanziario e la clientela finale. Si tratta di un modello di servizio che gli investitori italiani continuano ad apprezzare per il suo alto grado di personalizzazione e per l'assistenza a 360°, elementi che rafforzano il legame fiduciario tra consulente e cliente.

La stima della penetrazione degli ETF all'interno delle reti è agevolata dalla pubblicazione dei dati forniti da Assoreti, l'associazione che riunisce la quasi totalità delle reti di consulenza finanziaria operanti in Italia. Assoreti fornisce periodicamente dati puntuali sulla presenza, nei portafogli della clientela gestita dai consulenti, non solo degli ETF, ma anche di ETC ed ETN, strumenti che spesso trovano importante spazio all'interno dei portafogli dei clienti di reti di consulenza[18].

I risultati mostrano come gli ETF siano sempre più presenti e richiesti all'interno dei portafogli intermediati dalle reti. Tuttavia, non è al momento possibile distinguere in modo univoco la quota riconducibile a consulenza evoluta o personalizzata rispetto a quella derivante da consulenza base o da scelte dirette del cliente. Si tratta di un aspetto rilevante

[16] extraETF, ETF Savings Plan Study 2025; sintesi iShares e aggiornamento extraETF del 17 febbraio 2026. https://www.ishares.com/de/privatanleger/de/wissen-service/wissen/etf-sparplanstudie-2025
[17] Wall Street Italia, PAC in ETF, l'alternativa digitale che piace agli italiani, 25 giugno 2026. https://www.wallstreetitalia.com/pac-in-etf-lalternativa-digitale-che-piace-agli-italiani/. Queste evidenze aggiornano il contesto e non costituiscono consistenze osservate al 31 dicembre 2025.
[18] Assoreti, Relazione annuale 2025, tavola 14 per il servizio fee only e fee on top; dati patrimoniali di dicembre 2025. https://assoreti.it/wp-content/uploads/2026/06/Relazione-annuale-2025.pdf

che merita ulteriori approfondimenti, anche attraverso un dialogo diretto con Assoreti, per comprendere in che misura gli ETF rappresentino una raccomandazione consulenziale strutturata e quanto invece costituiscano semplicemente una componente tattica di diversificazione derivante da scelta autonoma del cliente

Assoreti riporta 24.290,5 milioni di euro di ETF/ETC/ETN a fine 2025, rispetto a 16.746,2 milioni nella serie aggiornata del 2024 (+45,1%)[19]. Il dato descrive gli strumenti presso le reti e non fornisce, nella tavola utilizzata, una separazione tra famiglie, società ed enti. Non viene quindi attribuito integralmente alle famiglie. Rapportato al patrimonio complessivo delle reti, pari a 1.007,032 miliardi di euro, l'aggregato ETF/ETC/ETN incide per il 2,41%, rispetto all'1,84% di fine 2024. La percentuale misura il peso dell'intero aggregato sul patrimonio delle reti, comprensivo della liquidità; non è un dato riferito ai soli ETF.[20]

Applicando al dato Assoreti una riduzione per la stima della componente di ETC/ETN del 7,6% nonché di una percentuale attribuibile alle masse di clienti non famiglie, i soli ETF nelle reti risulterebbero pari a circa 20,7 miliardi di euro.

La consulenza con commissione esplicita e il potenziale degli ETF

La diffusione della consulenza remunerata con una commissione esplicita, pagata dal cliente per il servizio di consulenza, offre un ulteriore elemento per leggere il potenziale degli ETF nelle reti. A fine 2025 Assoreti rileva 155,3 miliardi di euro nel servizio fee only/fee on top, contro 131,6 miliardi a fine 2024 (+18,0%): il 15,4% del patrimonio complessivo delle reti, rispetto al 14,5% dell'anno precedente. Di queste masse, 111,4 miliardi riguardano il risparmio gestito e 43,9 miliardi il risparmio amministrato; quest'ultima componente cresce del 25,5% rispetto ai 35,0 miliardi del 2024[21].

Per gli ETF, la crescita di questi servizi rappresenta una potenziale direttrice di sviluppo: la remunerazione del consulente attraverso una fee esplicita può favorire la scelta di strumenti efficienti anche in assenza di commissioni di distribuzione. Il risparmio amministrato sotto consulenza costituisce il contesto più direttamente pertinente per gli ETF detenuti nei portafogli dei clienti; il loro utilizzo nel gestito può invece avvenire all'interno delle soluzioni di investimento. Questa è una lettura prospettica del Monitor: Assoreti non fornisce in queste tavole l'incrocio tra ETF e contratto di consulenza; perciò, non è possibile attribuire a tale servizio tutti gli ETF delle reti o stimarne la penetrazione dividendo i due aggregati.

4.2.2 Consulenza autonoma e investitori self-directed

La consulenza finanziaria autonoma

Il segmento dei consulenti autonomi rappresenta una area di crescente interesse nel panorama della clientela retail italiana. Questo canale di distribuzione è caratterizzato dalla

[19] Ad Assoreti si aggiungono le rilevazioni AIPB (Associazione Italiana Private Banking) offrono una prospettiva complementare sulla diffusione degli ETF presso la clientela private. Al 31 dicembre 2025 l'aggregato ETF/ETN/ETC rappresenta l'1,7% delle masse complessive del Private Banking, pari a 1.417 miliardi di euro: una consistenza indicativa di circa 24,1 miliardi, ricavata dalla percentuale arrotondata pubblicata. Il denominatore comprende il patrimonio complessivo servito dal modello private, inclusa la liquidità, e non soltanto le gestioni patrimoniali. Il perimetro AIPB può sovrapporsi a quello delle reti rilevate da Assoreti: i due aggregati non sono quindi automaticamente sommabili. La fonte non separa i soli ETF da ETC ed ETN.

[20] Il Monitor ETF per stimare la quota ETF riferita ai soli clienti retail applica due riduzioni alla stessa base Assoreti di 24.290,50 milioni: l'incidenza degli ETC/ETN e la componente non retail.
La componente esclusa non viene aggiunta automaticamente ai segmenti corporate o istituzionali: questi dispongono di stime proprie e l' operazione rischierebbe duplicazioni.

[21] Assoreti, Relazione annuale 2025, tavola 14 per il servizio fee only e fee on top; dati patrimoniali di dicembre 2025. https://assoreti.it/wp-content/uploads/2026/06/Relazione-annuale-2025.pdf

raccomandazione personalizzata, attraverso la quale il cliente costruisce portafogli acquistando direttamente strumenti finanziari, tra cui ETF, sotto la supervisione del consulente autonomo vigilato dall'OCF.

Le masse ETF sotto consulenza autonoma sono stimate in 11 miliardi di euro nel 2025, contro 8,43 miliardi nel 2024 (+30,4%). Il canale rappresenta il 25,6% del retail e il 5,6% del totale Monitor; il CAGR 2017–2025 è del 18,7%.

La relazione OCF 2025[22] riporta 851 consulenti finanziari autonomi e 103 SCF, contro 741 e 89 nel 2024[23].

Il retail self-directed

Il segmento retail self-directed rappresenta i clienti che acquistano ETF direttamente, senza il supporto di alcun tipo di consulenza. La stima di questo segmento è stata ottenuta come differenza tra: a) La stima complessiva del mercato retail; b) La presenza di ETF nelle reti di consulenza (dati Assoreti rivisto); c) Le masse sotto consulenza dei consulenti autonomi (stima derivata dal sondaggio somministrato agli emittenti di ETF).

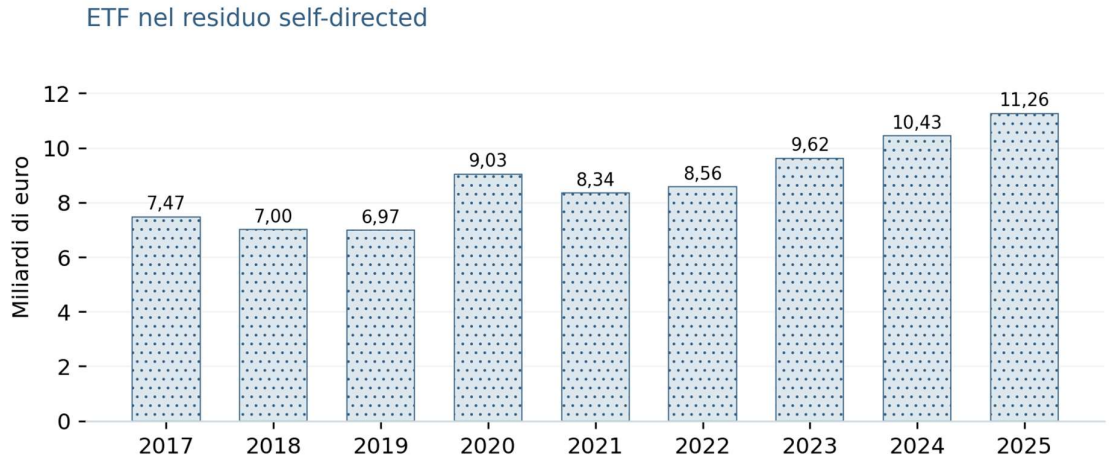


Figura 7. Evoluzione della componente retail self-directed, 2017–2025. Dati in miliardi di €

Broker digitali: evidenze italiane

Le comunicazioni degli operatori internazionali offrono ulteriori riscontri sulla diffusione degli ETF tra i clienti italiani. DEGIRO, nell'analisi pubblicata a dicembre 2025 su oltre 100 mila insiemi di dati anonimizzati di clienti italiani, attribuisce agli ETF circa il 58% del patrimonio investito; il portafoglio medio è indicato intorno a 10 mila euro, in crescita del 13% nell'anno[24].

We Wealth riporta per DEGIRO, nell'aprile 2026 e nel contesto dei dati di marzo, 135 mila utenti italiani, 1,2 miliardi di asset complessivi e una quota ETF del 59,2%. Per Scalable Capital, l'analisi diffusa nel maggio 2026 e ripresa da Wall Street Italia indica ETF pari al 77% degli asset investiti dai clienti italiani. Quest'ultima è una percentuale sul portafoglio

[22] OCF, Relazione annuale 2025. https://www.organismocf.it/portal/web/portale-ocf/relazioniannuali
[23] I titoli dei clienti rimangono presso gli intermediari depositari: le statistiche di custodia e quelle di consulenza possono descrivere le medesime posizioni.
[24] DEGIRO, analisi sui clienti italiani, dicembre 2025. https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro/notizie-e-stampa/sondaggio_degiro_su_oltre_100000_investitori_italiani.

della piattaforma, non sul retail nazionale; manca in tale fonte una consistenza ETF italiana in euro[25].

La ricognizione degli altri principali operatori restituisce informazioni eterogenee. Per Revolut, la stampa del gennaio 2025 riferisce una quota ETF del 38% nel portafoglio medio italiano del 2024; il dato è storico, proviene da una fonte giornalistica e non misura le masse ETF a fine 2025. Trade Republic dichiarava oltre 500 mila clienti italiani nel gennaio 2025: sono clienti complessivi, non esclusivamente detentori di ETF. Per eToro, il Retail Investor Beat rilevato nell'ottobre–novembre 2025 su mille investitori italiani indica che il 24% usa sistemi automatici, come i PAC[26].

5. Gli ETF nelle polizze unit linked

Le polizze Unit-Linked rappresentano oggi uno dei canali più rilevanti e dinamici per la distribuzione di strumenti finanziari in Italia. Si tratta di prodotti assicurativi d'investimento, offerti da compagnie di assicurazione, che si collocano in una posizione intermedia tra il mondo della gestione del risparmio e quello assicurativo.

Negli ultimi anni, le Unit-Linked hanno trovato una crescente diffusione all'interno dei portafogli dei risparmiatori italiani, divenendo uno strumento privilegiato per combinare la componente finanziaria con quella assicurativa.

Storicamente, i fondi comuni di investimento hanno rappresentato la componente dominante dei portafogli Unit-Linked, sia nei fondi esterni – selezionati dai private banker e dai gestori – sia nei fondi interni, gestiti direttamente dalle compagnie assicurative o dalle SGR a esse collegate. Tuttavia, negli ultimi anni si è osservata una crescente penetrazione degli ETF all'interno di entrambe le tipologie di fondi, grazie alle loro caratteristiche di efficienza, trasparenza e contenimento dei costi.

Il comparto assicurativo considerato dal Monitor comprende gli ETF collegati alle polizze unit linked attraverso fondi interni ed esterni. Il patrimonio complessivo stimato raggiunge 32,3 miliardi a fine 2025, dai 27,80 miliardi del 2024, con una crescita del 16,2%. La quota sul mercato ETF scende dal 17,2% al 16,4%, perché gli altri canali crescono più rapidamente.

Tabella 9. ETF nelle polizze unit linked

Componente	2024 mld €	2025 mld €	Var annua
Fondi interni	17,97	20,70	15,2%
Fondi esterni	9,83	11,60	18,0%
Totale	27,80	32,30	16,2%

Consistenze e variazioni delle componenti di fondi interni ed esterni.

[25] Wall Street Italia, ETF record per l' Italia il 77 per cento degli asset di Scalable Capital è investito in ETF, 14 maggio 2026, aggiornato 12 giugno 2026. https://www.wallstreetitalia.com/etf-litalia-guida-leuropa-il-77-degli-asset-retail-e-investito-in-fondi-indicizzati/. We Wealth, Buy the dip anche con la guerra i dati dal trading retail italiano, 13 aprile 2026. Fonte giornalistica dei dati DEGIRO di marzo 2026. https://www.we-wealth.com/news/degiro-italia-progetti.
[26] Revolut e Trade Republic, dati riportati dalla stampa nel gennaio 2025; eToro, Retail Investor Beat, rilevazione ottobre–novembre 2025.

I fondi interni rappresentano il 64,1% dell'esposizione assicurativa in ETF, quelli esterni il 35,9%[27]. Nel periodo 2017–2025 il CAGR è del 14,3% per gli interni e del 14,7% per gli esterni.

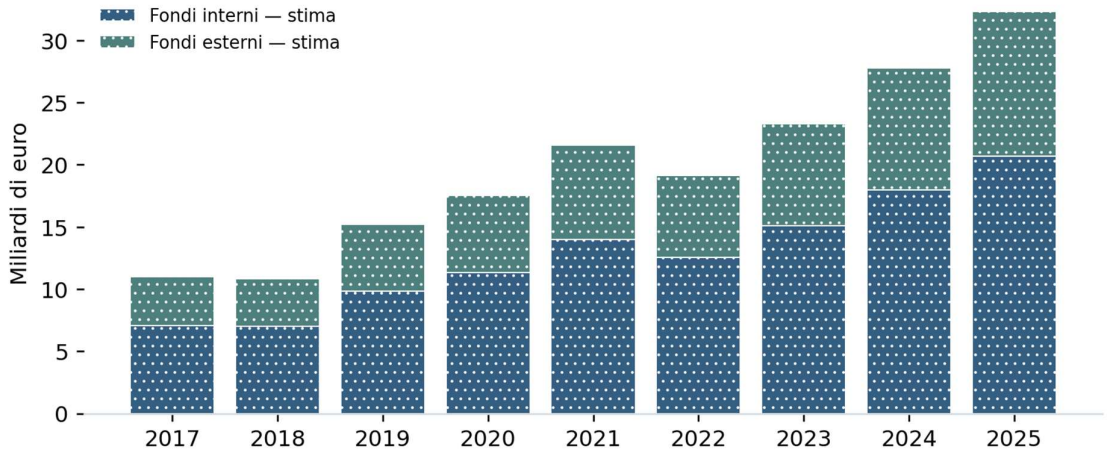


Figura 8. ETF nei fondi interni ed esterni unit linked. Miliardi di euro.

5.1 Il contesto assicurativo

La relazione IVASS sull'attività 2025[28] indica investimenti della classe D.I[29] pari a 268,2 miliardi di euro, di cui 144,4 miliardi in fondi interni collegati a unit linked. La differenza, pari a 123,8 miliardi, è rappresentata da fondi esterni. I corrispondenti valori del 2024 erano 254,1, 137,7 e 116,4 miliardi.

Tabella 10. Il contesto patrimoniale assicurativo

Indicatore di contesto	2024 mld €	2025 mld €
Classe D.I complessiva	254,10	268,20
Fondi interni	137,70	144,40
Residuo classe D.I "fondi esterni"	116,40	123,80

Investimenti della classe D.I e ripartizione fra fondi interni e componente esterna residuale. Fonte: IVASS.

Rapportando le stime ETF a tali riferimenti si ottiene un'incidenza indicativa del 14,3% per i fondi interni, del 9,4% per la componente esterna residuale e del 12,0% sul complesso della classe D.I. Nel 2024 i rapporti erano rispettivamente 13,0%, 8,4% e 10,9%.

Gli sviluppi del 2026

L'attenzione al value for money rimane rilevante per le scelte di portafoglio assicurative. EIOPA ha pubblicato il 6 luglio 2026 una metodologia riveduta dei benchmark[30]. Il ricorso

[27] Il perimetro non include automaticamente gli ETF nelle gestioni separate di ramo I.
[28] IVASS, Relazione sull'attività svolta nel 2025. https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2026/Relazione_annuale_2025.pdf.
29 È il totale degli investimenti in prodotti con prestazioni legate a fondi di investimento.
[30] Fonte: https://www.eiopa.europa.eu/publications/revised-methodology-value-money-benchmarks_en?prefLang=sk.

agli ETF può contribuire all'efficienza delle componenti finanziarie, ma il costo e il valore del contratto dipendono anche dalla struttura assicurativa e distributiva.

6. La clientela istituzionale

La clientela istituzionale[31] rappresenta una componente chiave del mercato degli investitori professionali in Italia. In questa categoria rientrano principalmente casse di previdenza, fondi pensione (negoziali, preesistenti e aperti) e fondazioni di origine bancaria.

Si tratta di soggetti che operano con finalità di investimento di natura istituzionale, volte a perseguire obiettivi previdenziali, assistenziali o di valorizzazione del patrimonio a sostegno di iniziative di interesse pubblico e territoriale.

Il livello di adozione degli ETF all'interno dei portafogli di questi investitori è fortemente influenzato dal quadro normativo di riferimento.

Nei fondi pensione negoziali e preesistenti, gli investimenti vengono effettuati principalmente tramite mandati di gestione per i primi e, con una incidenza significativa, di contratti assicurativi per i secondi, all'interno dei quali è possibile includere ETF solo nel rispetto di specifiche condizioni previste dalla normativa applicabile[32]. Ciò comporta, di fatto, una limitazione strutturale all'utilizzo diretto dello strumento. Tale normativa è applicabile anche ai fondi pensione aperti, gestiti direttamente dall'entità istitutrice, per cui l'inserimento di ETF è possibile ma, a condizioni determinate.

Al contrario, segmenti come le casse di previdenza e le fondazioni di origine bancaria dispongono di una maggiore autonomia operativa che, anche con il supporto di advisor specializzati, può integrare gli ETF nei portafogli con finalità di diversificazione, gestione efficiente della liquidità o allocazione strategica.

Il segmento istituzionale comprende casse di previdenza, fondi pensione preesistenti, negoziali e aperti e fondazioni di origine bancaria. Nel 2025 gli ETF rilevati raggiungono 11,09 miliardi di euro, in crescita del 10,1% rispetto al 2024. Il comparto rappresenta il 5,6% del mercato Monitor, contro il 6,2% dell'anno precedente.

[31] in questa ricerca la clientela istituzionale comprende le categorie sopra indicate. Family office e corporate e componente assicurativa, pur talvolta ricompresi in un'accezione più ampia di investitore istituzionale, sono trattati separatamente.
[32] In particolare, si richiama l'articolo 5 "limiti agli investimenti" del decreto del Ministro al Tesoro n. 166 del 2014 che al comma 4 cita: "L'investimento in OICR è consentito a condizione che: a) omiss b) omiss c) omiss d) omiss e) non comporti oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal fondo pensione e comunicati agli aderenti;". Si richiama altresì la circolare COVIP del 13 giugno 2014 avente ad oggetto "Investimenti in parti di OICR. Trattamento dei costi".
Riferimento normativo: art. 5, comma 4, del D.M. 166/2014. L'investimento in OICR è ammesso a condizioni di coerenza, efficienza, controllo del rischio e compatibilità dei costi con quelli previsti e comunicati agli aderenti. La norma non pone un divieto generale di ETF: il problema della duplicazione degli oneri richiede una verifica delle condizioni del fondo e del mandato.
Si ricorda altresì la circolare COVIP del 13 giugno 2014, prot. 3904, «Investimenti in parti di OICR. Trattamento dei costi». Il richiamo è conservato per continuità storica: nell'archivio ufficiale consultato il 23 ottobre 2026 la circolare è classificata «Non in vigore» e non viene qui presentata come istruzione vigente.

Tabella 11. Gli ETF degli investitori istituzionali

Categoria	2025 mln €	Var annua	Quota istituzionali
Casse di previdenza	7.299,73	5,1%	65,8%
Fondi pensione preesistenti	815,44	-4,9%	7,4%
Fondi pensione negoziali	1.029,40	16,9%	9,3%
Fondi pensione aperti	1.458,56	43,4%	13,2%
Fondazioni bancarie	488,20	30,8%	4,4%

Consistenze 2025, crescita e peso delle singole categorie sul segmento. Fonte: MondoInstitutional; Monitor ETF.

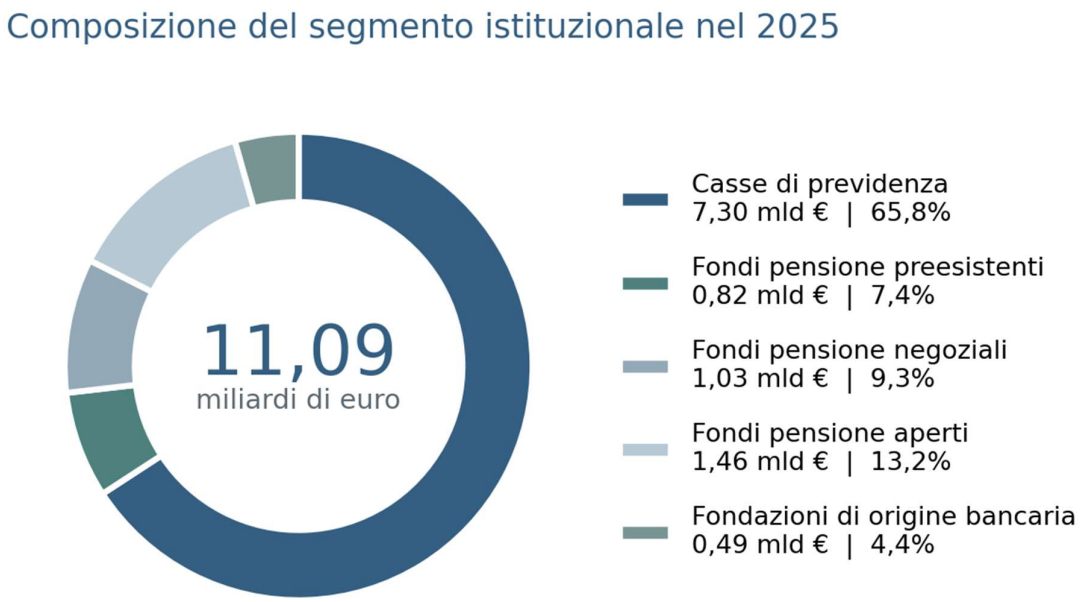


Figura 9. ETF per categoria istituzionale al 31 dicembre 2025. In Miliardi di euro.

Le casse restano la categoria principale, ma la loro quota nel comparto scende dal 68,9% al 65,8%. I fondi pensione aperti mostrano il maggiore tasso di crescita annuo, pari al 43,4%.

I fondi pensione preesistenti sono l'unica categoria istituzionale in calo, con una variazione del -4,9%.

6.1 Le casse di previdenza

Le Casse di Previdenza rappresentano una componente fondamentale della clientela istituzionale italiana. Si tratta di enti di diritto privato che gestiscono, in autonomia, la previdenza obbligatoria dei professionisti iscritti a ordini o collegi, con l'obiettivo di garantire prestazioni pensionistiche e assistenziali ai propri iscritti.

Dal punto di vista operativo, le Casse gestiscono patrimoni molto rilevanti, derivanti dai contributi versati dagli iscritti e dai rendimenti generati negli anni, che vengono investiti sui mercati finanziari con orizzonti di medio-lungo periodo.

La loro autonomia gestionale e l'assenza di vincoli particolarmente restrittivi in materia di strumenti ammissibili offrono un'elevata flessibilità operativa, consentendo l'impiego diretto di strumenti efficienti come gli ETF che per le loro caratteristiche di trasparenza, liquidità, diversificazione e contenimento dei costi, risultano particolarmente adatti alle esigenze di diversificazione e ottimizzazione del profilo rischio-rendimento tipiche degli investitori previdenziali.

Le casse di previdenza detengono 7,30 miliardi di euro in ETF nel 2025, contro 6,95 miliardi nel 2024. L'incremento è del 5,1%, pari a 353,63 milioni. La quota sul totale Monitor è del 3,7%. Dal 2017 il patrimonio in ETF del segmento cresce a un tasso annuo composto del 17,1%.

La relazione COVIP 2025 indica attività per 136.034 milioni di euro, OICVM per 40.064 milioni di euro e altri OICR per 32.226 milioni di euro. Gli ETF del Monitor equivalgono quindi al 5,4% dell'attivo, al 18,2% degli OICVM e al 10,1% del complesso degli OICR[33].

Tabella 12. ETF nelle casse di previdenza

Anno	ETF nelle casse
2017	2.063,20
2018	1.690,86
2019	3.543,95
2020	4.464,20
2021	5.907,37
2022	5.322,35
2023	5.541,12
2024	6.946,10
2025	7.299,73

Serie annuale 2017–2025, in milioni di euro.

La crescita 2025 è più contenuta di quella registrata nel 2024. L'ampio impiego di OICVM mostra lo spazio occupato dagli strumenti collettivi nei portafogli delle casse; l'incidenza degli ETF su questi strumenti permette di valutarne la diffusione.

6.2 I fondi pensione preesistenti e negoziali

I Fondi Pensione Preesistenti e Negoziali rappresentano una componente storica e strutturale del sistema della previdenza complementare italiana.

I fondi preesistenti sono enti costituiti prima del D.Lgs. 124/1993, spesso legati a singole aziende o categorie professionali, mentre i fondi negoziali (o chiusi) sono nati

[33] COVIP, Relazione per l'anno 2025 e tavole statistiche. https://www.covip.it/la-covip-e-la-sua-attivita/pubblicazioni-statistiche/relazioni-annuali/relazione-annuale-2025

successivamente su base contrattuale o collettiva, generalmente promossi da parti sociali e destinati a categorie omogenee di lavoratori.

Entrambi i segmenti operano sotto la vigilanza della COVIP e gestiscono patrimoni significativi, orientati a garantire prestazioni previdenziali a lungo termine. La gestione finanziaria dei fondi negoziali avviene prevalentemente tramite mandati affidati a società di gestione o intermediari qualificati, mentre per quanto riguarda i fondi preesistenti è consentita un'attività d'investimento diretto anche se è rilevante la percentuale di riserve matematiche costituite presso imprese di assicurazione.

In questo contesto, la possibilità di includere ETF, direttamente o indirettamente, nei portafogli dei fondi pensione è prevista ma soggetta a rigidi vincoli regolamentari citati in precedenza.

Gli ETF dei fondi preesistenti scendono da 857,84 a 815,44 milioni di euro nel 2025 (-4,9%). Quelli dei fondi negoziali salgono da 880,78 a 1.029,40 milioni (+16,9%). Nel complesso le due categorie raggiungono 1.844,84 milioni di euro, con un aumento del 6,1%.

Tabella 13. ETF nei fondi pensione preesistenti e negoziali

Indicatore	Preesistenti	Negoziali
ETF 2024 mln €	857,84	880,78
ETF 2025 mln €	815,44	1.029,40
Variazione 2025	-4,9%	16,9%
CAGR ETF 2017-2025	12,6%	23,6%
Risorse complessive 2025 mld €	71,89	82,59
ETF / risorse complessive 2025	1,1%	1,3%

Confronto delle esposizioni, dei tassi di crescita e delle risorse complessive.

I dati relativi alle consistenze patrimoniali a cui sono confrontanti l'ammontare degli investimenti in ETF provengono da COVIP. Per i preesistenti comprendono anche riserve matematiche presso assicurazioni[34].

Il confronto con gli OICVM

Per i preesistenti autonomi COVIP indica OICVM per 5.931 milioni: il rapporto indicativo con gli ETF Monitor è del 13,7%, contro il 16,1% sul 2024. Per i negoziali gli OICVM rappresentano il 6,3% di 82.590 milioni di risorse in gestione, ossia circa 5.203 milioni; l'incidenza ETF risulta del 19,8%.

[34] COVIP, Relazione per l'anno 2025 e tavole statistiche. https://www.covip.it/la-covip-e-la-sua-attivita/pubblicazioni-statistiche/relazioni-annuali/relazione-annuale-2025

6.3 I fondi pensione aperti

I Fondi Pensione Aperti rappresentano una delle tre principali forme di previdenza complementare previste dall'ordinamento italiano, insieme ai fondi negoziali e ai fondi preesistenti.

Introdotti dal D.Lgs. 124/1993 e disciplinati oggi dal D.Lgs. 252/2005, i fondi pensione aperti sono istituiti e gestiti da soggetti abilitati e si rivolgono a una platea ampia e flessibile di aderenti: lavoratori dipendenti, autonomi e liberi professionisti, anche su base individuale.

A differenza dei fondi negoziali, che nascono da accordi collettivi e sono gestiti tramite mandati, i fondi pensione aperti sono gestiti direttamente dal soggetto istitutore, che ne definisce la politica di investimento e può scegliere liberamente gli strumenti da includere nel portafoglio, purché nel rispetto delle norme prudenziali imposte dalla legislazione vigente.

Gli ETF nei fondi pensione aperti raggiungono 1.458,56 milioni di euro nel 2025, in crescita del 43,4% rispetto ai 1.017,45 milioni del 2024. L'aumento di 441,11 milioni costituisce il maggiore contributo assoluto alla crescita del segmento istituzionale nell'anno.

Il CAGR 2017-2025 è del 6,1%, ancora inferiore a quello del mercato complessivo: l'espansione dell'ultimo anno segue infatti una lunga fase di utilizzo più contenuto. La quota dei fondi pensione aperti sul segmento istituzionale sale dal 10,1% al 13,2%.

Tabella 14. ETF nei fondi pensione aperti

Anno	ETF nei fondi pensione aperti
2017	910,46
2018	906,98
2019	655,42
2020	784,27
2021	882,72
2022	721,27
2023	754,52
2024	1.017,45
2025	1.458,56

Serie annuale 2017–2025, in milioni di euro.

L'attivo netto destinato alle prestazioni indicato da COVIP è di 42.522 milioni. L'esposizione ETF del Monitor corrisponde al 3,4%. Gli OICVM costituiscono il 18,2% dell'attivo, circa 7.739 milioni: il rapporto indicativo ETF/OICVM è quindi del 18,8%[35]. Nel 2024 il calcolo restituiva circa il 14,7%.

[35] COVIP, Relazione per l'anno 2025 e tavole statistiche. https://www.covip.it/la-covip-e-la-sua-attivita/pubblicazioni-statistiche/relazioni-annuali/relazione-annuale-2025

6.4 Le fondazioni di origine bancaria

Le Fondazioni di origine bancaria rappresentano una componente peculiare e di grande rilievo del sistema istituzionale italiano. Nate a seguito del processo di riforma del sistema creditizio avviato con la Legge Amato-Carli del 1990, le fondazioni sono enti di diritto privato che hanno ereditato parte del patrimonio e delle attività filantropiche delle antiche casse di risparmio e degli istituti di credito di origine pubblica.

Il loro obiettivo primario è la promozione sociale, culturale ed economica dei territori di riferimento, attraverso il sostegno a progetti di utilità collettiva nei campi dell'educazione, della ricerca, dell'arte, dell'assistenza e dello sviluppo locale.

Per garantire la sostenibilità delle proprie attività, le fondazioni gestiscono significativi patrimoni finanziari, investiti secondo criteri di prudenza e diversificazione, con una logica di medio-lungo periodo e una forte attenzione alla stabilità dei rendimenti.

Sotto il profilo operativo, le fondazioni di origine bancaria gestiscono i propri investimenti prevalentemente in modo diretto, pur avvalendosi spesso di advisor esterni o di gestori professionali per specifiche asset class con mandati di gestione. Le scelte allocative sono orientate alla conservazione del capitale e al finanziamento stabile delle erogazioni annuali, il che porta a un impiego prevalente di strumenti tradizionali a reddito fisso o fondi di investimento selezionati tipicamente a distribuzione dei proventi.

Il patrimonio in ETF delle fondazioni di origine bancaria sale a 488,20 milioni di euro nel 2025, rispetto ai 373,37 milioni del 2024. La crescita è del 30,8%, pari a 114,82 milioni; la quota sul totale Monitor rimane limitata, allo 0,25%. Nel periodo 2017-2025 il CAGR degli ETF è dell'11,0%. Il XXXI Rapporto Acri aggiorna il contesto: a fine 2025 il patrimonio contabile delle fondazioni è di 43,7 miliardi di euro e l'attivo complessivo supera 53,1 miliardi. Quest'ultimo cresce del 4,4% rispetto ai 50,8 miliardi del 2024[36].

Tabella 15. ETF nelle fondazioni di origine bancaria

Anno	ETF nelle fondazioni
2017	212,25
2018	201,51
2019	218,22
2020	259,43
2021	237,05
2022	257,46
2023	211,74
2024	373,37
2025	488,20

Serie annuale 2017–2025, in milioni di euro.

[36] Acri, Trentunesimo Rapporto sulle Fondazioni di origine bancaria, anno 2025, 21 luglio 2026. https://www.acri.it/2026/07/21/trentunesimo-rapporto-sulle-fondazioni-di-origine-bancaria-anno-2025/

Il rapporto tra ETF del Monitor e attivo complessivo è indicativamente dello 0,92%, rispetto allo 0,73% del 2024. In rapporto al patrimonio contabile 2025 è dell'1,12%. Questi confronti descrivono una presenza ancora ridotta ma ad ogni modo un aumento dell'incidenza nell'anno.

La composizione dei patrimoni comprende partecipazioni, strumenti finanziari e altre attività con finalità differenti. Per misurare l'adozione degli ETF nei soli portafogli liquidi servirebbe un denominatore dedicato e omogeneo che attualmente non è disponibile.

7. I family office e le società corporate

Il segmento dei Family Office e delle società Corporate rappresenta una componente particolarmente complessa e sfaccettata dell'universo degli investitori istituzionali italiani (spesso di fatto vengono inclusi in questa categoria).

Si tratta infatti di un insieme eterogeneo di realtà accomunate dall'obiettivo di gestire e preservare patrimoni familiari o aziendali, ma molto diverse per forma giuridica, struttura operativa e approccio gestionale.

In molti casi, i Family Office singoli sono direttamente incorporati all'interno delle holding di famiglia o delle società operative, assumendo la veste di SPA o SRL dedicate alla gestione degli investimenti. In altri casi, soprattutto nel modello multi-family office, queste entità si configurano come società di consulenza finanziaria (SCF) o advisor indipendenti, che forniscono servizi di asset allocation, selezione di strumenti e pianificazione patrimoniale a più nuclei familiari[37].

Gli ETF attribuiti a family office e società corporate raggiungono una stima di 8 miliardi di euro nel 2025, dai 7,20 miliardi del 2024. L'aumento è dell'11,1%; il segmento rappresenta il 4,1% del mercato Monitor, contro il 4,5% nell'anno precedente. Il CAGR dal 2017 è del 10,8%.

Come dato di contesto si fa riferimento al censimento dell'Osservatorio Family Office della School of Management del Politecnico di Milano: al 1° giugno 2025 risultano 244 family office, il 10,4% in più rispetto al 2024[38].

[37] La presenza di multi-family office strutturati come SCF crea una possibile sovrapposizione con la consulenza autonoma. Il solo aggregato non consente di verificare l'esclusione di ogni posizione duplicata.
[38] Osservatorio Family Office, School of Management del Politecnico di Milano, censimento al 1° giugno 2025.

Tabella 16. ETF presso family office e corporate

Anno	ETF family office e corporate
2017	3,52
2018	3,47
2019	4,89
2020	5,64
2021	6,95
2022	6,07
2023	6,50
2024	7,20
2025	8,00

Serie delle consistenze stimate 2017–2025, in miliardi di euro.

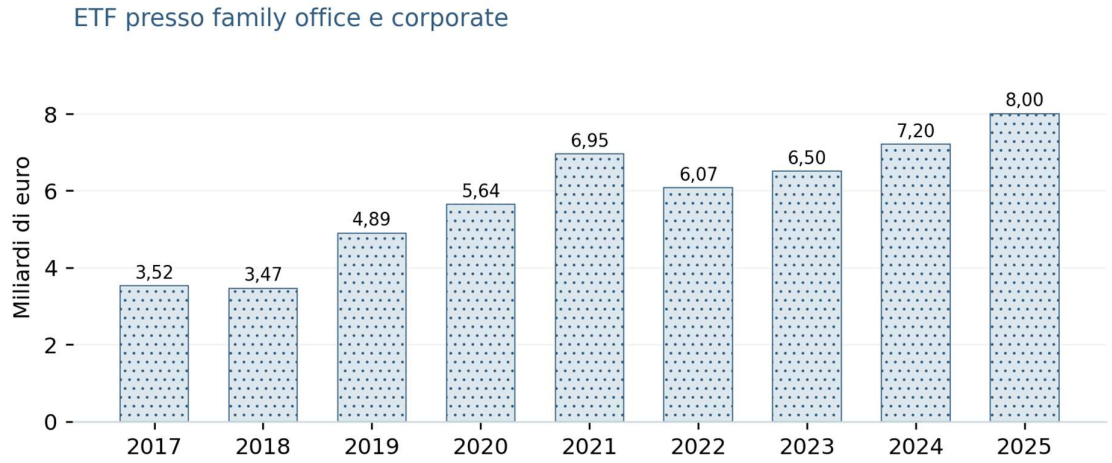


Figura 10. Serie 2017–2025 degli ETF presso family office e corporate.

8. Conclusioni e sviluppo della ricerca

La seconda edizione del Monitor ricostruisce un mercato italiano degli ETF di 196,98 miliardi di euro a fine 2025, in crescita del 22,1% rispetto al 2024. La domanda professionale rimane centrale: il wholesale raggiunge 102,59 miliardi e le gestioni patrimoniali rappresentano il 46,7% del totale. Il retail sale a 43 miliardi, con una quota del 21,8%; assicurazioni e istituzionali crescono in valore assoluto ma riducono la propria quota.

La ripartizione retail attribuisce alle reti 20,74 miliardi di ETF, pari al 48,2% del segmento. La consulenza autonoma vale 11 miliardi e il residuo self-directed 11,26 miliardi. Quest'ultimo cresce del 7,9% rispetto alla base 2024.

Nel mondo istituzionale emergono differenze rilevanti. I fondi pensione aperti aumentano l'utilizzo degli ETF e le fondazioni mostrano un'espansione da una base ancora contenuta. Le casse restano il principale detentore istituzionale, mentre i fondi preesistenti registrano una flessione. Il confronto con l'Europa indica una crescita italiana leggermente inferiore a quella del patrimonio europeo degli ETF. Il rapporto Italia/Europa si attesta al 7,64%. Il divario rispetto a Monte Titoli rimane significativo.

La sintesi complessiva del mercato

Il quadro seguente riconcilia i cinque canali con il totale del Monitor e ne espone le componenti. Le righe di dettaglio sono già incluse nei rispettivi subtotali e non vanno sommate una seconda volta. Il fondo puntinato distingue le stime dai risultati della ricognizione documentale; le quote sul totale sono puntinate quando il denominatore è stimato.

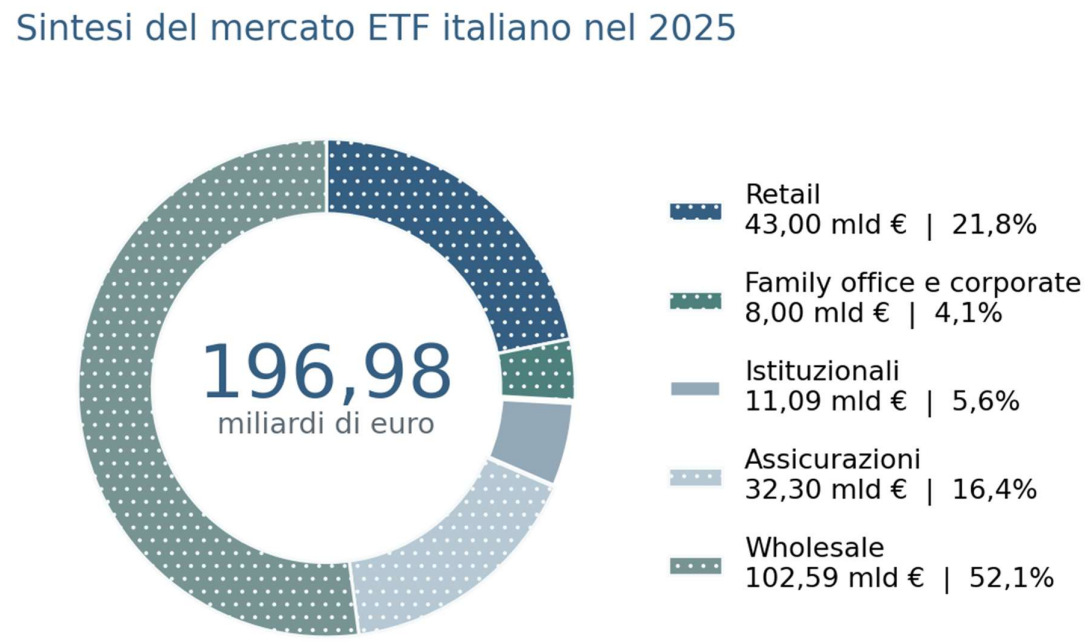


Figura 11. Composizione complessiva del mercato ETF italiano nel 2025. Raccordo dei cinque canali e delle rispettive componenti con il totale del mercato. Fonte: Monitor ETF.

Quadro riepilogativo per canale

Tabella 17. Quadro riepilogativo del mercato italiano degli ETF

Canale e componenti	2024 mld €	2025 mld €	Var annua	Quota 2025
WHOLESALE	**81,95**	**102,59**	**25,2%**	**52,1%**
Gestioni patrimoniali	72,11	92,00	27,6%	46,7%
Fondi di fondi	9,84	10,59	7,6%	5,4%
RETAIL	**34,29**	**43,00**	**25,4%**	**21,8%**
Reti di consulenza — quota retail	15,42	20,74	34,5%	10,5%
Consulenti autonomi	8,43	11,00	30,4%	5,6%
Residuo self-directed	10,43	11,26	7,9%	5,7%
ASSICURAZIONI	**27,80**	**32,30**	**16,2%**	**16,4%**
Fondi interni unit linked	17,97	20,70	15,2%	10,5%
Fondi esterni unit linked	9,83	11,60	18,0%	5,9%
ISTITUZIONALI	**10,08**	**11,09**	**10,1%**	**5,6%**
Casse di previdenza	6,95	7,30	5,1%	3,7%
Fondi pensione preesistenti	0,86	0,82	-4,9%	0,4%
Fondi pensione negoziali	0,88	1,03	16,9%	0,5%
Fondi pensione aperti	1,02	1,46	43,4%	0,7%
Fondazioni di origine bancaria	0,37	0,49	30,8%	0,2%
FAMILY OFFICE E CORPORATE	**7,20**	**8,00**	**11,1%**	**4,1%**
TOTALE MONITOR	**161,31**	**196,98**	**22,1%**	**100,0%**

Fonte: Monitor ETF. Importi in miliardi di euro. Totale 2025: 196,98; totale 2024: 161,31; aumento: 35,67 miliardi (+22,1%). Le quote arrotondate dei cinque canali possono non sommare esattamente al 100%.

Appendice A Le serie storiche dei principali canali

Le tabelle presentano le consistenze patrimoniali annuali degli ETF per il periodo 2017-2025 e il confronto tra il totale ricostruito dal Monitor e la statistica ETFplus di Borsa Italiana relativa agli ETF in Monte Titoli. Gli importi sono espressi in miliardi di euro. Le quote e i tassi di crescita sono calcolati sulle consistenze; gli arrotondamenti possono generare scarti nei totali. Il puntinato identifica le stime e le elaborazioni che ne dipendono.

Consistenze ETF nei cinque principali canali dal 2017 al 2025

Tabella 18. Serie storiche dei cinque canali

Anno	Wholesale	Retail	Assicurazioni	Istituzionali	Family e corporate
2017	25,48	13,12	10,97	3,69	3,52
2018	26,25	12,60	10,83	3,41	3,47
2019	38,50	14,44	15,20	4,92	4,89
2020	45,27	18,38	17,52	6,48	5,64
2021	56,61	20,74	21,60	8,25	6,95
2022	51,44	21,52	19,13	7,71	6,07
2023	63,06	25,40	23,30	7,87	6,50
2024	81,95	34,29	27,80	10,08	7,20
2025	102,59	43,00	32,30	11,09	8,00

Consistenze 2017–2025 in miliardi di euro; canali ordinati per dimensione a fine 2025. Fonte: elaborazioni sui risultati Monitor ETF. Importi in miliardi di euro. Valori arrotondati.

Totale Monitor e ETF in Monte Titoli dal 2017 al 2025

Tabella 19. Totale Monitor e ETF in Monte Titoli

Anno	Totale Monitor	ETF Monte Titoli	Divario % su MT
2017	56,79	58,69	-3,2%
2018	56,55	57,73	-2,1%
2019	77,96	81,56	-4,4%
2020	93,28	93,97	-0,7%
2021	114,15	115,85	-1,5%
2022	105,88	101,19	4,6%
2023	126,13	114,30	10,4%
2024	161,31	142,33	13,3%
2025	196,98	174,12	13,1%

Consistenze 2017–2025 e divario percentuale rispetto a Monte Titoli. Fonte: Monitor ETF; Borsa Italiana.

Appendice B Le serie storiche del segmento wholesale

ETF nelle gestioni patrimoniali e nei fondi di fondi dal 2017 al 2025

Tabella 20. Serie storiche del wholesale

Anno	Gestioni patrimoniali	Fondi di fondi	Wholesale totale
2017	21,98	3,50	25,48
2018	22,41	3,83	26,25
2019	32,05	6,44	38,50
2020	37,50	7,77	45,27
2021	46,77	9,85	56,61
2022	42,56	8,88	51,44
2023	53,50	9,56	63,06
2024	72,11	9,84	81,95
2025	92,00	10,59	102,59

Gestioni patrimoniali, fondi di fondi e totale dal 2017 al 2025, in miliardi di euro. Fonte: elaborazioni sui risultati Monitor ETF. Importi in miliardi di euro.

Appendice C Le serie storiche del segmento retail

ETF della clientela retail per canale dal 2017 al 2025

Tabella 21. Serie storiche dei canali retail

Anno	Reti	Autonomi	Self-directed	Totale retail
2017	2,86	2,79	7,47	13,12
2018	2,84	2,76	7,00	12,60
2019	4,29	3,17	6,97	14,44
2020	5,34	4,00	9,03	18,38
2021	7,92	4,48	8,34	20,74
2022	7,68	5,29	8,56	21,52
2023	9,80	5,97	9,62	25,40
2024	15,42	8,43	10,43	34,29
2025	20,74	11,00	11,26	43,00

Reti, consulenza autonoma e residuo self-directed, in miliardi di euro. Fonte: elaborazioni sui risultati Monitor ETF. Importi in miliardi di euro. Valori arrotondati.

Appendice D Le serie storiche del segmento assicurativo

ETF nel canale assicurativo unit-linked dal 2017 al 2025

Tabella 22. Serie storiche del segmento assicurativo

Anno	Fondi interni	Fondi esterni	Totale assicurazioni
2017	7,09	3,88	10,97
2018	7,02	3,80	10,83
2019	9,83	5,37	15,20
2020	11,33	6,19	17,52
2021	13,96	7,63	21,60
2022	12,57	6,56	19,13
2023	15,10	8,20	23,30
2024	17,97	9,83	27,80
2025	20,70	11,60	32,30

Fondi interni, fondi esterni e totale assicurazioni, in miliardi di euro. Fonte: elaborazioni sui risultati Monitor ETF. Importi in miliardi di euro. Valori arrotondati.

Appendice E Le serie storiche istituzionali

ETF per categoria di investitore istituzionale dal 2017 al 2025

Tabella 23. Serie storiche degli investitori istituzionali

Anno	Casse	Fondi pensione preesistenti	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondazioni
2017	2.063,20	316,62	189,15	910,46	212,25
2018	1.690,86	410,67	201,30	906,98	201,51
2019	3.543,95	326,23	179,93	655,42	218,22
2020	4.464,20	761,57	212,41	784,27	259,43
2021	5.907,37	818,20	402,26	882,72	237,05
2022	5.322,35	559,76	847,44	721,27	257,46
2023	5.541,12	547,67	815,68	754,52	211,74
2024	6.946,10	857,84	880,78	1.017,45	373,37
2025	7.299,73	815,44	1.029,40	1.458,56	488,20

Consistenze per categoria dal 2017 al 2025, in milioni di euro. Fonte: elaborazioni sui risultati Monitor ETF. Importi in milioni di euro. Valori arrotondati.

Crescita annua e crescita composta degli ETF istituzionali

Tabella 24. Crescita degli ETF istituzionali

Segmento	CAGR 2017-2025	Var 2025
Casse di previdenza	17,1%	5,1%
Fondi pensione preesistenti	12,6%	-4,9%
Fondi pensione negoziali	23,6%	16,9%
Fondi pensione aperti	6,1%	43,4%
Fondazioni bancarie	11,0%	30,8%
Totale istituzionali	14,7%	10,1%

Variazione 2025 e crescita annua composta nel periodo 2017–2025. Fonte: MondoInstitutional; Monitor ETF.

Appendice F Le serie storiche di family office e corporate

Tabella 25. Serie storiche di family office e corporate

Anno	Family e corporate
2017	3,52
2018	3,47
2019	4,89
2020	5,64
2021	6,95
2022	6,07
2023	6,50
2024	7,20
2025	8,00

Consistenze stimate dal 2017 al 2025, in miliardi di euro. Fonte: Monitor ETF.

Il comitato scientifico del Monitor ETF

Manuela Geranio

Manuela Geranio è professoressa ordinaria di Economia degli intermediari finanziari nel Dipartimento di Scienze Aziendali dell'Università di Bergamo, dove è responsabile della laurea specialistica in Finanza, Banche e Gestione dei Patrimoni. Le sue attività didattiche riguardano sia i corsi di laurea triennali (Sistema Finanziario) che magistrali (Asset Management e Private Banking, Risk Management e Derivati, Mercati Finanziari Internazionali). L'attività di ricerca si focalizza sull'evoluzione delle infrastrutture di mercato e su temi di corporate finance. Collabora a diverse iniziative di Esma, Borsa Italiana e Consob per lo sviluppo del mercato finanziario italiano. Ha conseguito un dottorato di ricerca in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi, dove si è anche laureata in Economia Aziendale, e il Master CEMS in International Management.

Demis Todeschini

Demis Todeschini è professionista nell'ambito degli ETF avendo coperto da più di venti anni ruoli progressivamente di responsabilità nell'ambito. Attualmente in BNP Paribas Asset Management è stato responsabile vendite ETF in AXA IM dal luglio 2023 ed in precedenza, ha ricoperto il ruolo di Senior ETF Sales per l'Italia in Franklin Templeton (maggio 2019 – giugno 2023), dove ha guidato il lancio dell'offerta ETF in Italia per l'asset manager americano. Prima ancora, ha maturato una solida esperienza in Borsa Italiana, occupandosi di ETF e capital markets, con un focus sulle relazioni con gli intermediari, lo sviluppo del mercato e i rapporti con la buy-side. Ha iniziato la sua carriera nell'Ufficio Studi di UBI Banca, prima di entrare in Borsa Italiana nel novembre 2006. Si è laureato in Management e Finanza presso l'Università degli Studi di Bergamo, dove, dall'ottobre 2022, è professore aggiunto di Asset Management e Private Banking.

Stefano Gaspari

Stefano Gaspari, laureato in Economia Aziendale con specializzazione in Finanza Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano, è Amministratore Unico di MondoInvestor Srl, dove è entrato nel 2004, e da giugno 2015 è anche Consigliere di Amministrazione di AM Holdings S.p.A., società a cui fanno capo gli investimenti immobiliari e le partecipazioni della famiglia di Antonello Manuli. Nato a Bergamo, ha iniziato il suo percorso professionale in Bluerating dove, dal 2002 al 2004, ha seguito la gestione e lo sviluppo del database dei fondi tradizionali, nonché lo sviluppo commerciale dei software di S&P, partner di Bluerating. Autore di numerosi contributi pubblicati su quotidiani di economia, partecipa regolarmente come relatore a convegni nella sua materia di specializzazione.