



LE STRATEGIE

Non solo Btp, bond e fondi per guadagnare

I titoli di Stato italiani hanno tassi competitivi, il decennale balla sul 4%, e possono pesare fino al 20% in un portafoglio di reddito fisso. Dai prodotti che investono in emissioni di tutto il mondo a quelli con un termine prefissato fino alle polizze vita: ecco tre idee per andare oltre senza rischiare troppo

di **PIEREMILIO GADDA**

Quando si va in barca a vela, bisogna avere tutto il necessario per affrontare il viaggio con serenità: servono un buon fiocco, una tormentina, adatta a navigare durante una burrasca. E anche un motore a diesel che ti possa riportare in rada, in caso di bonaccia, se non c'è vento.

Lo stesso principio vale per le decisioni d'investimento — spiega Luca Iandimarino, head of investments & advisory di Bnl Bnp Paribas —. Un buon portafoglio deve includere vari strumenti, che consentano, in tempi diversi, di affrontare differenti fasi di mercato, verso il raggiungimento degli obiettivi dell'investitore». Usciamo dalla metafora: un portafoglio composto solo da Btp, per esempio, è debole. Le scadenze lunghe, infatti, «sono vulnerabili a possibili perdite in conto capitale, in itinere, qualora le attuali aspettative su tassi e inflazione dovessero rivelarsi ottimistiche», avverte Iandimarino. Scegliere scadenze brevi, d'altra parte, offre maggiore sicurezza, ma impedisce di cogliere a pieno l'attuale finestra di opportunità, rappresentata da rendimenti attraenti, come non si vedevano da 10 anni. «Meglio diversificare gli emittenti sulla parte governativa e allargare i propri orizzonti d'investimento agli altri segmenti del reddito fisso», conclude l'esperto.

Il piano

Come si completa la dotazione di bordo, restando alla componente ob-

bligazionaria del portafoglio? *L'Economia del Corriere* ha messo sotto la lente tre idee: fondi a scadenza, che replicano il meccanismo di funzionamento dei titoli di Stato, ma abbracciano un bacino di emittenti più ampio. Fondi obbligazionari diversificati, in grado di spaziare tra titoli del Tesoro e bond emessi da aziende di tutto il mondo, ma senza una scadenza. Infine, le gestioni separate: le classiche polizze di ramo I, una soluzione difensiva che ha caratteristiche tecniche differenti e un andamento molto più stabile rispetto a singoli titoli e fondi.

Il punto di partenza è capire quale peso possano avere i Btp, attività prediletta degli investitori da almeno un anno a questa parte. Al punto da aver ispirato diverse reti di consulenza a lanciare iniziative ad hoc, premiando con buoni Amazon i clienti che trasferiscono i propri titoli (ad esempio, Mediolanum e Fineco, in quest'ulti-

mo caso la promozione è ancora attiva). «Un 15/20% del portafoglio può essere destinato ai titoli di Stato, con un'accortezza: nella componente più a rischio spread, come Italia e Spagna, meglio privilegiare le scadenze brevi. Forse dovremmo iniziare a considerare la Francia in questo gruppo di Paesi. Si possono prendere posizioni più lunghe, invece, sulle emissioni dell'Ue, che hanno rating AAA (massima qualità ndr) e un rendimento a scadenza leggermente superiore a quello dei bund», sintetizza Rocco Probo, analista dell'ufficio studi di Consultique.

Bisogna fare bene i conti: accanto ai singoli titoli, infatti, occorre considerare anche la quota detenuta attraverso fondi: per esempio, un paniere come l'Ftse euro government bond index, focalizzato sui titoli di Stato

euro, ha un'esposizione del 23% ai nostri Btp & co. «La volatilità del mondo obbligazionario oggi è potenzialmente più elevata di quella che si osserva in Borsa. La

forza dominante dovrebbe essere favorevole, da qui in avanti, grazie alla normalizzazione della politica monetaria, ma possono verificarsi altre fibrillazioni», segnala Iandimarino.

Il mercato sconta due probabili ulteriori tagli dei tassi da parte della Bce, a settembre e a fine anno. «Noi prevediamo altri tre interventi nel 2025. Sull'altra sponda dell'oceano, ipotizziamo un solo ritocco da parte della Fed, a settembre, quattro nel 2025, più altri due l'anno successivo, con l'atterraggio a un tasso finale al 3,75%», relativamente elevato, rispetto agli ultimi 15 anni. «A 12 mesi — prosegue Iandimarino — la nostra ricerca prevede il decennale del Tesoro Usa al 4,25% e il corrispettivo tedesco al 2,25%: equivale a una visione positiva sui governativi americani e neutrale sui tedeschi». Certo, i Btp sono «difficili da battere», argomenta Probo, «soprattutto se parliamo di un investitore italiano: il prelievo fiscale è più leggero sui titoli di Stato, 12,5%, contro il 26% dei bond societari». Ma la curva dei rendimenti italiani, precisa l'analista di Consultique, «ha una gobba tra i tre e i quattro anni, dove i ritorni sono relativamente meno attraenti. Ed è proprio in quest'area che possono trovare spazio le obbligazioni societarie». In ogni caso, conclude Iandimarino, «il ruolo del consulente finanziario è fondamentale, per evitare di trovarsi con la vela sballata».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Fondi diversificati

Ricette globali per sfruttare al meglio le emissioni private

La diversificazione deve essere il punto di partenza di ogni decisione, anche all'interno della componente obbligazionaria. Al tempo stesso, bisogna emanciparsi da alcune convinzioni del passato. Una tra tutte: «La distinzione tra Paesi core e Paesi periferici non ha più molto senso: bisogna adottare un approccio corale all'investimento nei governativi», dice Luca Iandimarino, head of investments & advisory di Bnl Bnp Paribas.

Meglio ancora allargare lo sguardo alla componente societaria: qui la maggior parte dei titoli si possono acquistare con tagli elevati, a partire da 100mila euro. I fondi obbligazionari diversificati – che mescolano titoli governativi ed emissioni societarie – sono la strada più semplice per ottenere

una buona suddivisione, a partire anche da pochi soldi.

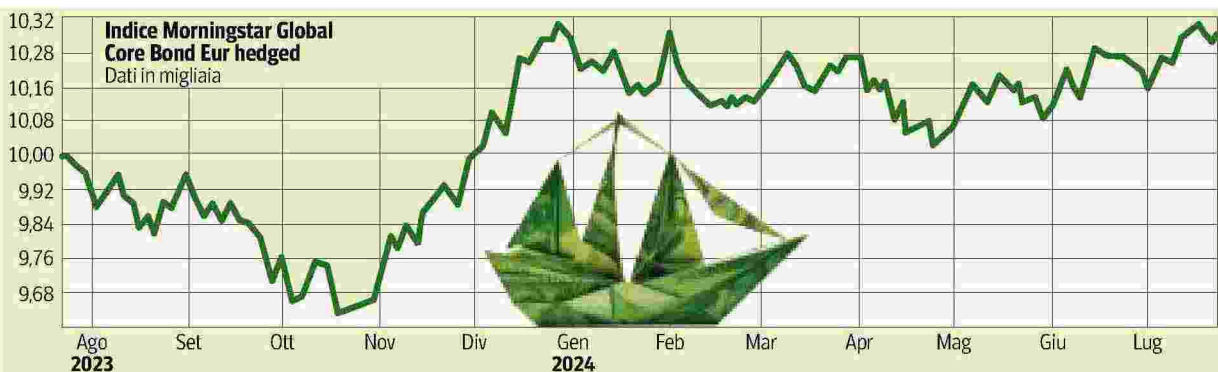
Le scadenze tra i tre e i quattro anni sono la zona di comfort più vantaggiosa in questo momento, secondo Iandimarino. «Il segmento investment grade, di buona qualità, è da privilegiare. I settori da guardare con attenzione sono i bancari e le utility, dove la solidità patrimoniale è rassicurante, specialmente in Europa: un portafoglio obbligazionario ben diversificato, con una vita media residua attorno ai quattro anni, può offrire un rendimento di 30 punti base superiore rispetto a un paniere di titoli di Stato con scadenza paragonabile», annota Iandimarino.

Meglio un fondo a gestione attiva o un Etf (Exchange traded fund), un fondo quotato in Borsa che replica l'indice di

riferimento? «Il mondo obbligazionario è meno efficiente rispetto a quello azionario. La gestione attiva qui ha più spazio per dare valore, soprattutto se l'universo investibile si allarga», dice Rocco Probo, analista di Consultique. «Una base di strumenti a gestione passiva aiuta a non perdere aderenza con l'andamento dei mercati», precisa Probo. Secondo un'analisi di Fida per l'Economia del Corriere, gli obbligazionari diversificati che hanno reso di più da inizio anno, hanno offerto oltre il 10% (vedi tabella) e sono specializzati nel debito dei Paesi emergenti. Volendo restringere il campo a quelli che investono solo in titoli di qualità (investment grade) le performance 2024 vanno dal 6 al 12%.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Fondi a scadenza

Quei mix che funzionano come i titoli di Stato

I fondi a scadenza replicano il meccanismo di funzionamento tipico di un singolo titolo obbligazionario: «Avendo una durata prestabilita, mostrano una sensibilità calante all'andamento dei tassi, a mano a mano che ci si avvicina alla scadenza», osserva Rocco Probo, analista di Consultique. Questo li rende strumenti più facili da comprendere rispetto ai fondi obbligazionari tradizionali che, tipicamente, non hanno una durata: il gestore compra e vende, sostituendo le emissioni che

giungono a fine vita.

«Nel 2022 i fondi obbligazionari tradizionali hanno subito mediamente una perdita del 12%», ricorda Probo. Uno scenario eccezionale, che però «ha lasciato frastornati molti investitori, convinti di avere in portafoglio strumenti relativamente poco rischiosi. In fasi di mercato negative, i fondi a scadenza subiscono effetti meno violenti, che possono essere più velocemente riassorbiti».

Rispetto alla scelta di avere una singola emissione c'è un evidente van-

taggio: di nuovo, quello di poter distribuire il proprio investimento su una pluralità di emittenti: governativi, societari, o un mix dei due, a seconda de casi. Vale però un'accortezza: il rendimento dichiarato al momento dell'emissione è indicativo: nel loro ultimo anno di vita, precisa Probo, i bond in portafoglio giungono a scadenza, un po' alla volta, e quanto incassato è reinvestito nel mercato monetario. «Ovviamente al momento dell'emissione non è possibile conoscere esattamente i ren-

dimenti futuri di quel mercato», chiosa l'analista.

«I fondi a scadenza danno il meglio di sé quando lo scenario si presta ad una strategia da cassetista, cioè prima che i tassi inizino a scendere»,

dice Luca Iandimarinò, head of investments & advisory di Bnl Bnp Paribas. «Anche oggi, restano comunque uno strumento valido». Secondo un'analisi di Fida per l'Economia, i prodotti di questo segmento che

nel 2023 hanno consegnato ritorni più interessanti hanno reso più del 10%. La forbice dei risultati ottenuti nel 2024 è piuttosto ampia, in ragione di scadenze e composizioni.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Gestioni separate

Uno scudo (redditizio) contro i su e giù dei mercati

Risputano le polizze di ramo I, collegate a una gestione separata. Uno strumento che lo scorso anno ha vissuto una fase difficile, tra la vicenda Eurovita – salvata in extremis dall'operazione di sistema orchestrata dall'industria assicurativa – e l'aumento dei rendimenti sui titoli di Stato, che ha reso momentaneamente meno attraenti i ritorni delle polizze rivalutabili.

«Nel 2023, le gestioni separate difensive hanno reso in media il 2,64%, contro il 3,14% delle prudenti», calcola Monica Zerbinati, analista di Fida, che per l'Economia ha confrontato i risultati di 306 polizze. Quelle che hanno reso di più tra le difensive, nel 2023, hanno consegnato il 5% e oltre, al lordo delle commissioni pagate dal sottoscrittore. Le gestioni prudenti, dove la

componente azionaria è più rilevante, hanno dato fino all'8% (vedi pagina a fianco). I rendimenti delle gestioni separate tendono a essere molto più stabili rispetto alle oscillazioni di mercato. Questo perché i titoli in portafoglio sono valorizzati ai prezzi di acquisto, fino a quando non vengono venduti, e non ai prezzi di mercato. I movimenti si avvertono, ma sono molto più lenti, sia in salita che in discesa.

«Le polizze di ramo I hanno offerto un'ottima tutela nel 2022, quando la volatilità ha fatto molto male agli investitori, sia azionari che obbligazionari», ricorda Luca Iandimarinò, head of investments & advisory di Bnl Bnp Paribas. Da qui in avanti le performance dovrebbero tornare a salire: le nuove emissioni che questi prodotti vanno

ad acquistare, alla scadenza dei titoli in pancia, o a fronte di nuove sottoscrizioni, offrono rendimenti più interessanti rispetto a quelli degli ultimi 10 anni. «Bisogna però considerare i costi, eventuali commissioni di entrata e penali di uscita», avverte Probo. Oltre ai vantaggi fiscali: la tassazione sulle plusvalenze è differita al momento dell'incasso del capitale, ovvero in caso di rimborso, alla scadenza del contratto o a seguito di riscatto totale o parziale. In assenza di prelievo fiscale, le somme investite continuano a produrre rendimento per intero, alimentando l'effetto di capitalizzazione composta degli interessi. Le polizze agganciate a una gestione separata sono esenti da imposta di bollo.

P. Gad.



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183

Le opzioni

Fondi a scadenza	Isin	Rendimenti			Società di gestione	Spese correnti	Scadenza
		2023	2024	1 anno			
Bnp Paribas Climate Impact Protetto	FR001400HP81	12,72%	0,36%	12,70%	Bnp Paribas am Europe	0,65%	25/09/28
Euromobiliare Pictet Action 4 Transition	IT0005441081	12,35%	10,63%	18,42%	Euromobiliare am sgr	2,72%	30/06/29
Amundi Private Finanza Digitale 2025	IT0005434789	11,44%	15,13%	22,77%	Amundi sgr	2,05%	10/05/25
Amundi F. Sol. B&W HI Bd Opport. 03/2028	LU2562658778	11,28%	2,05%	11,30%	Amundi Lux	1,17%	20/03/28
La Francaise Rendement Global 2028 Plus	FR0013439825	11,12%	6,01%	13,93%	La Francaise am	1,21%	31/12/28

Dati aggiornati al 24 luglio 2024. I fondi sono ordinati in base ai rendimenti consegnati nel 2023

Fondi obbligazionari diversificati emittenti di buona qualità	Isin	Rendimenti		Società di gestione	Spese correnti
		2024	1 anno		
LO Funds Asia Income 2024	LU2083273727	12,10%	18,04%	Lombard Odier am	0,85%
Base Investments Sicav Bonds Value	LU0852937969	8,30%	14,63%	Banca del Sempione	1,31%
GAM Star Credit Opportunities	IE00B560QG61	7,70%	17,17%	Gam Fund management	1,49%
SISF Global Credit Income	LU1514168530	6,85%	12,35%	Schroder Invest. Mng. (Europe)	1,41%
HSBC GIF Gl. IG Sec. Credit Bd	LU1194161672	6,45%	11,14%	HSBC Investment Funds Lux	1,15%
MUZ Global Short Duration Inv. Grade	IE00BJCXFK48	6,41%	10,27%	Muzinich & Co. (Ireland)	0,20%
BlueBay Gl. Sover. Opp.	LU1762241690	6,32%	7,60%	BlueBay Funds Management Company	0,20%
JPM Managed Reserves	LU0539309053	6,18%	8,67%	JPMorgan am	0,31%
LO Funds Asia Investment Grade Bond	LU2083910385	6,15%	12,32%	Lombard Odier am	1,05%
JPM Gl. Corporate Bond Duration-Hdg	LU1628779099	6,15%	11,96%	JPMorgan am	1,01%

Dati aggiornati al 24 luglio 2024. Fondi ordinati in base alle performance 2024

Fondi obbligazionari diversificati globali	Isin	Rendimenti		Società di gestione	Spese correnti
		2024	1 anno		
Amundi F. Emerging Markets ST Bond	LU1882463547	11,54%	18,71%	Amundi Luxembourg	1,53%
MSIF Em. Mkts Fixed Income Opportunities	LU1258507315	10,68%	16,93%	MSIM Fund Mng (Ireland)	1,66%
FAM Series Vontobel Em. Markets Debt L Cap	IE00BDR7650	10,54%	20,19%	Fineco asset management	1,30%
Vontobel Emerging Markets Debt	LU1422763562	9,80%	19,97%	Vontobel am	0,58%
Abrdn I Frontier Markets Bond	LU1725895616	9,59%	20,84%	Abrdn Inv. Luxembourg	1,67%
Global Evolution Frontier Markets	LU1034966249	8,74%	13,75%	Global Evolution Manco	1,45%
BlueBay Financial Capital Bond	LU1720194635	8,47%	23,21%	BlueBay Funds Management	0,70%
KIS - Financial Income	LU1615669006	8,41%	21,52%	Kairos Partners sgr	0,73%
Amundi F. EM Corp. High Yield Bond	LU1882458117	8,15%	16,38%	Amundi Luxembourg S.A.	1,70%
MSIF Emerg. Markets Debt	LU0073230004	7,98%	15,02%	MSIM Fund Mng (Ireland)	1,65%

Dati aggiornati al 23 luglio 2024. Fondi ordinati in base alle performance 2024

Gestioni separate difensive	Rendimenti			Media 3 anni
	2023	2022	2021	
Cattolica Europa	5,36%	5,80%	5,45%	5,54%
UnipolSai Port. estero Serie Dollaro Usa	5,19%	5,19%	5,20%	5,19%
Berica Futuro	4,56%	4,56%	6,50%	5,21%
Cnp Vita C.U. Vita Invest	4,24%	4,16%	4,10%	4,17%
Eurovita Previ	4,13%	3,87%	3,83%	3,94%
Italiana Prefin	4,05%	4,05%	4,36%	4,15%
Athora Risparmio Protetto	4,04%	2,54%	3,10%	3,23%
Helvetia Helvirend Opportunità	4,04%	4,04%	4,00%	4,03%
Cardif Capitalprevi	4,01%	3,98%	4,87%	4,29%
Italiana Serie Speciale ex Istituto	3,89%	4,06%	4,02%	3,99%

Dati aggiornati a dicembre 2023. Esposizione azioni 0-20%

Gestioni separate prudenti	Rendimenti			Media 3 anni
	2023	2022	2021	
Generali Moneta Forte	8,49%	5,80%	4,98%	7,28%
UnipolSai Dante	6,50%	5,19%	6,13%	6,57%
UnipolSai Vita Press	5,91%	4,56%	5,88%	5,91%
UnipolSai Fondo SI	5,18%	4,16%	5,14%	5,37%
Allianz Valore Valuta Usd (ex RAS)	5,43%	3,87%	5,61%	5,55%
UnipolSai Gestiprev	5,39%	4,05%	4,49%	5,09%
UnipolSai Fondo Artemis	5,35%	2,54%	5,22%	5,31%
Itas Forever Progetto Previdenza	5,21%	4,04%	4,19%	4,85%
UnipolSai Valuta Viva	4,90%	3,98%	4,73%	4,89%
UnipolSai Bach	4,90%	4,06%	4,30%	4,72%

Dati aggiornati a dicembre 2023. Esposizione azioni 10-50%

Fonte: Fida

Il consenso sconta due probabili ulteriori tagli dei tassi da parte della Bce, a settembre e a fine anno

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.