

**BTP MEGLIO COMPRARLO
DASOLO O CON UN FONDO?**

PORTAFOGLIO Nonostante le reti di consulenza spingano sui prodotti di risparmio gestito, la loro raccolta risulta gonfia di titoli di Stato. Come investire confrontando i costi, i rendimenti e i profili di rischio

Btp, fondo o fai-da-te?

di Marco Capponi

Può il tuo peggior nemico diventare il principale artefice della tua buona sorte? È la domanda che probabilmente si stanno facendo da mesi Massimo Doris, presidente di Assoreti, e tutte le reti di consulenza italiane. Che si trovano di fronte a un paradosso: macinano raccolta (a fronte di un'industria del risparmio in profondo rosso), trascinata però da Btp e altri titoli di Stato. I numeri parlano chiaro: a maggio le reti hanno raccolto 4,34 miliardi di euro, di cui 4,33 sull'amministrato. Di questi 4,33 miliardi ben 2,44 sono arrivati dai titoli di Stato, più 72 milioni in sede di collocamento sul mercato primario. Risultato: oltre la metà della raccolta delle reti ormai viene da Btp & C. E i dati di maggio non considerano ancora il collocamento record del Btp Valore, che ha gonfiato la raccolta amministrata di giugno (per ammissione della stessa banca) di Fineco, arrivata a 765 milioni.

I fondi alzano la testa. «Il Btp va affiancato ad altri prodotti, come i fondi obbligazionari, ai quali ci si appropria tramite la consulenza dei professionisti». Così Massimo Doris si appellava agli investitori italiani al Salone del Risparmio lo scorso maggio a Milano. A ben guardare la richiesta del numero uno di Banca Mediolanum e del suo collega presidente di Assogestioni Massimo Trabattoni (Generali Investments) non è caduta nel vuoto. A maggio l'industria del risparmio gestito, a fronte di 5 miliardi di riscatti complessivi, ha visto 1,6 miliardi di afflussi sui fondi obbligazionari. Mentre le reti, che sempre a maggio hanno racimolato un bottino di gestito piuttosto magro (8 milioni), hanno raccolto 145 milioni con i comparti a reddito fisso di diritto italiano.

Tre opzioni. Viene comunque da chiedersi perché le reti stiano

facendo raccolte robuste proprio grazie ai titoli di Stato. «Le banche e i consulenti, sebbene guadagnino poco o nulla dall'acquisto di Btp e bond sovrani, ritengono che questi strumenti siano percepiti come più sicuri dagli utenti finali», spiega Roberto Freddi, partner di Kearney Italia. «C'è poi un passaggio in più che è stato importante a livello di sistema Paese: l'attività di marketing ha spinto tanti risparmiatori a comprare Btp». Il cliente medio dei consulenti, secondo Freddi, «è ancora più interessato rispetto al passato a prodotti come il Btp Valore o il bond Eni, che fino a qualche anno fa sarebbero rimasti fuori dai radar».

Insomma, comprare Btp fai-da-te è una scelta facile e ben comunicata dai decisori politici ed economici. Ma per il risparmiatore che volesse acquistare debito sovrano ci sono almeno tre opzioni per esporsi a Btp e bond governativi dell'area euro: titoli, fondi o Etf obbligazionari.

Btp: pro e contro. In pagina viene riportata una selezione di Btp di varie scadenze, da uno a 10 anni, con il rendimento effettivo lordo (fonte Bloomberg). Attualmente i rendimenti vanno da un minimo del 3,782% del quinquennale al 4,158% del decennale. Un ghiotto bottino, se si considera che esattamente un anno fa, in prossimità dalla prima stretta monetaria della Bce, il decennale rendeva il 3,3%. «Il Btp», prosegue Freddi, «ha una scadenza chiara, che invece fondi ed Etf non hanno». Tale elemento piace all'investitore meno sofisticato. E poi c'è la tassazione: quella sulle rendite da titoli di Stato è infatti del 12,5%, meno della metà del 26% applicato alla maggior parte degli altri strumenti finanziari (anche se, come si vedrà a breve, nel caso specifico dei fondi obbligazionari area euro questo fattore è meno decisivo che in altre circostanze).

D'altro canto il Btp ha almeno due elementi di criticità. Primo:

è un titolo e come tale non garantisce, se usato da solo, quella diversificazione in portafoglio in grado di ammortizzare il rischio Paese. «I grandi danni della storia della finanza ci sono stati quando qualcuno si è innamorato di uno strumento e ha comprato solo quello», ha fatto recentemente notare Matteo Benetti, direttore generale di Credem Euro-mobiliare Private Banking. Secondo: è un strumento meno flessibile di altri, spesso chi sceglie di comprarlo lo fa per portarlo a scadenza e incassare il rendimento, e smontare la posizione con rapidità è più complesso.

Fondi: pro e contro. «È giusto che il titolo di Stato italiano lo compriamo noi gestori istituzionali per metterlo in portafogli obbligazionari diversificati». Dal palco del Salone del Risparmio Alessandro Tentori, cio di Axa Im, cercava di declinare così il messaggio di Doris e Trabattoni. La tabella Fida pubblicata in pagina riporta una selezione di 10 fondi e 10 Etf obbligazionari governativi dell'area euro, comprensivi di tutte le scadenze e ordinati per performance da inizio anno. Concentrandosi sui soli fondi a gestione attiva il rendimento medio nel 2023 è del 3,4%, con punte del 4,4% dell'Interfund Euro Bond Long Term di Fideuram AM (Ireland). Il tutto a fronte di commissioni medie dello 0,73%, più basse della media dei costi dei fondi obbligazionari venduti in Italia (1,2%) rilevata da Morningstar.

«Il fondo obbligazionario o l'Etf», evidenzia Freddi, «sono in grado potenzialmente di calmierare i singoli rischi Paese, ma questi sono discorsi che ai clienti finali appaiono sofisticati e meno immediati». A fronte di rendimenti simili a quelli dei Btp i fondi offrono poi la possibilità di smontare le posizioni più rapidamente e rimanere più flessibili. «Tutto dipende dalla *duration* che il cliente vuole tenere in portafoglio, dai costi e dal profilo rischio-rendi-

mento». Va infine ricordato che le rendite di fondi ed Etf sono tassate al 26%, ma in questo caso, trattandosi di portafogli composti in massima parte da titoli governativi dell'area euro, la tassazione tende ad avvicinarsi a quella dei titoli, cioè il citato 12,5%.

Etf: pro e contro. La performance media dei replicanti obbligazionari che investono in bond sovrani della zona euro è del 3,45% da gennaio, con punte del 4,31%. Grosso modo gli stessi rendimenti dei fondi ma con costi decisamente più contenuti (0,1% medio). Posto che molte delle caratteristiche degli Etf - diversificazione, moderazione del rischio Paese, flessibilità - sono simili ai fondi, il punto critico è un altro: «I replicanti con bond *corporate* o governativi come sottostanti sono meno numerosi rispetto agli Etf azionari: si tratta di prodotti per loro natura meno costosi e ciò sostiene la performance, ma restano meno diffusi», spiega Freddi. La tabella non a caso censisce prodotti di due soli provider: Amundi Asset Management e Dws Investment.

Il consulente guadagna? L'ultimo nodo da sciogliere riguarda i modelli di retribuzione dei professionisti. In altre parole: che cosa guadagna il consulente di una rete dalla vendita di Btp? «Nel caso del gestito», spiega Freddi, «la fabbrica prodotto in genere restituisce al consulente una quota di commissione di gestione, mentre sull'amministrato, salvo che ci sia un contratto che lo includa, i ricavi sono pressoché minimi». Di fatto per il consulente fornire suggerimenti per gli acquisti sui titoli costituisce un servizio «che rafforza e fidelizza la relazione con il cliente». D'altro canto alcune società stanno iniziando a far pagare il servizio di advisory sull'amministrato: «La scelta di titoli in cui investire è vastissima e la sola attività di orientamento tra questi prodotti rappresenta un concreto valore aggiunto», conclude l'esperto. (riproduzione riservata)

**UNA SELEZIONE DI FONDI ED ETF OBBLIGAZIONARI
 CHE INVESTONO IN BOND GOVERNATIVI DELL'AREA EURO**

Fondi	ISIN	Nome società		Perf. 2023	a 1 anno	a 3 anni	a 5 anni	Comm. (%)
INTERFUND EURO BOND LONG TERM	LU0074297978	Fideuram AM (Ireland)	+ 10 anni	4,40%	-10,43%	-31,02%	-18,43%	0,7
CONSULTINVEST BREVE TERMINE C	IT0004511033	Consultinvest Aa sgr	1-3 Anni	3,63%	4,81%	3,97%	5,48%	0,365
GS III EURO LONG DURATION BOND X	LU0546917427	Goldman Sachs Am	+ 10 anni	3,61%	-9,02%	-33,59%	-21,50%	0,75
FONDITALIA EURO BOND LONG TERM T	LU0388706706	Fideuram AM (Ireland)	+ 10 anni	3,50%	-9,70%	-32,01%	-19,73%	0,7
AMUNDI S.F. EURO CURVE 10+ YEAR E	LU0271691981	Amundi	+ 10 anni	3,48%	-9,85%	-31,53%	-18,39%	1,05
AXA WF EURO 10+LT A	LU0251661087	AXA Funds Management	+ 10 anni	3,48%	-9,04%	-30,50%	-16,63%	0,6
EF BOND EUR LONG TERM LTE R	LU0097116510	Eurizon Capital	+ 10 anni	3,36%	-8,20%	-23,59%	-13,92%	0,4
FF EURO BOND LONG RISK	LU0096627236	Fideuram AM (Ireland)	+ 10 anni	3,31%	-10,01%	-32,83%	-21,33%	1,1
AXA WF EURO 7-10 A	LU0251659180	AXA Funds Management	5-10 Anni	2,95%	-4,58%	-17,16%	-9,73%	0,6
AMUNDI S.F. EURO CURVE 7-10 YEAR E	LU0271693920	Amundi	5-10 Anni	2,65%	-6,13%	-18,51%	-12,44%	1,05

Etf	ISIN	Nome società		Perf. 2023	a 1 anno	a 3 anni	a 5 anni	Comm. (%)
AMUNDI ETF GOV B. EURO BROAD IG 10-15	FR0010754143	Amundi AM	+ 10 anni	4,31%	-7,49%	-22,45%	-11,42%	0,14
LYXOR EURO GOV.T BOND 10-15Y (DR)	LU1650489385	Amundi AM	+ 10 anni	4,23%	-7,59%	-22,55%	-12,06%	0,17
XTRACKERS II EUROZONE GOV. BOND 15-30	LU0290357507	DWS Investment	+ 10 anni	3,90%	-10,24%	-32,13%	-18,09%	0,05
XTRACKERS II EUROZONE GOV. BOND 25+	LU0290357846	DWS Investment	+ 10 anni	3,86%	-11,94%	-40,02%	-22,72%	0,05
LYXOR EURO GOVERNMENT BD 15+Y (DR)	LU1287023268	Amundi AM	+ 10 anni	3,38%	-12,29%	-34,81%	-20,06%	0,17
XTRACKERS II EUROZONE GOV. BOND 15-30	LU0290357507	DWS Investment	+ 10 anni	3,23%	-10,08%	-31,92%	-17,85%	0,05
AMUNDI ETF GOV B. EURO BROAD IG 7-10	FR0010754184	Amundi AM	5-10 Anni	3,10%	-6,36%	-17,41%	-9,97%	0,14
XTRACKERS II IBOXX EU. G. BD YIELD +	LU0524480265	DWS Investment		2,99%	-4,18%	-13,82%	-3,96%	0,05
LYXOR EURO GOV. BOND 7-10 Y (DR)	LU1287023185	Amundi AM	5-10 Anni	2,86%	-6,63%	-17,58%	-10,32%	0,17
XTRACKERS II EUROZONE GOV. BOND 7-10	LU0290357259	DWS Investment	5-10 Anni	2,64%	-5,89%	-18,24%	-10,77%	0,05

Withub

UNA SERIE DI BTP SULLE DIVERSE SCADENZE

Scadenza	ISIN	Descrizione	Rendimento effettivo lordo (%)	Prezzo al 05/07/2023	Var. dal 02/01/2023 (%)
1 ANNO	IT0005367492	Btp 01.07.2024 1,75%	3,8556	99,0109	0,07
2 ANNI	IT0005534281	Btp Mz25 3,4%	3,8743	99,2719	-
3 ANNI	IT0005454241	Btp 01.08.2026 0%	3,7871	89,2113	1,42
5 ANNI	IT0005521981	Btp 01.04.2028 3,4%	3,7821	98,4871	1,24
7 ANNI	IT0005413171	Btp Dec30 1,65%	3,9260	85,7020	3,97
10 ANNI	IT0005544082	Btp 01.11.2033 4,35%	4,1577	101,9148	-

Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

