

La delusione corre sul fondo

Pochissimi obbligazionari hanno battuto a dodici mesi gli indici di Bot, Ctz e Btp

DI GIUDITTA MARVELLI

Eccessivamente magri. Un viaggio tra i rendimenti annuali dei principali fondi comuni obbligazionari mostra quanto sia difficile oggi guadagnare con il reddito fisso. Soprattutto se il veicolo scelto è, appunto, un fondo gravato da costi che rappresentano a volte la metà esatta di risultati così scarni da evocare bibliche immagini di carestia.

Pochi prodotti specializzati sui Btp lunghi hanno battuto il mercato di riferimento, mentre nella foresta delle scadenze brevi non ci è riuscito praticamente nessuno. Nelle tabelle qui sopra le medie deludenti e i nomi di chi ha battuto i colleghi e (caso rarissimo) il mercato, offrendo la sfida di una maggior volatilità. E il futuro si annuncia ancora più difficile: è già accaduto in un passato che la risalita dei tassi abbia mandato in profondo rosso i portafogli dei fondi. Che, si sa, non offrono la chance del rimborso a scadenza come i singoli titoli.

Ma vediamo meglio i triametri. I quattro podi appartengono a categorie di fondi che valgono 250 miliardi di euro circa, la metà dello stock investito in casse comuni.

I più diffusi sono gli obbligazionari euro breve termine, con 92,1 miliardi. A un anno hanno reso in media lo 0,88% mentre l'indice Mts dei Ctz al netto delle tasse — il più paragonabile alla loro *duration* media che è di 18 mesi — è salito dell'1,72%. Sveltano con rendimenti migliori della media — ma non del mercato — **Bipiemme Tesoreria** (+1,40%), **Leonardo Monetario** (+1,28%) e **Sysiema Obbligazionario Euro** (+1,22%).

La zavorra che ha tenuto la maggioranza in apnea, sotto

l'1%, è scritta una riga più giù. Si chiama Ter ed è il tasso di spesa totale imputabile al patrimonio dei fondi. Ebbene in media la categoria è costata tra gestione, spese amministrative e banca depositaria lo 0,89%. Se sommiamo questa cifra al rendimento netto (0,88%) arriviamo all'1,90%, qualche centesimo in più di quel che ha fatto l'indice Mts. Come dire: i tassi in salita e i prezzi in tensione massima non consentono certo a un gestore che può investire esclusivamente (o quasi) in titoli euro governativi a breve termine di fare molto meglio del mercato. In più le spese danno la botta finale.

Ha senso tutto questo? Verrebbe da dire di no, ma il dibattito sulle eccessive commissioni obbligazionarie oggi è di nuovo in stallo. Per chi crede che la salvezza sia nel breve tanto vale utilizzare l'Et, il clone dei titoli di Stato euro con vita residua tra 1 e 3 anni (vedi a fianco). Scivola in modo simile quando i tassi salgono, ma costa un quinto.

Il paradosso dei rendimenti asfittici si trova poi nel folto gruppo degli obbligazionari medio lunghi. Quelli che, oggi, offrono il peggior rapporto tra rischio e rendimento: perché l'effetto depressione indotto dai tassi più alti sulle quotazioni dei Btp in lungo è decisamente più forte. E poco aiutato dalle cedole, ancora molto avare.

Nell'ultimo anno la categoria — che vale ben 69,5 miliardi di euro — ha guadagnato l'1,85%, mentre l'indice Mts generale dei titoli di Stato è salito del 2,88%. E le spese? Il Ter arriva all'1,23%. Hanno offerto più del mercato e dei concorrenti alcuni prodotti che giocano la carta di una maggior volatilità. Una manovra possibile solo quando si opera sulla parte più «lonta-

na» della curva dei tassi. Ecco: **Fonditalia euro bond Lt** (+5,45%), **Interfund euro bond Lt** (5,27%) e **Nextra long bond** (4,14%).

Anche i fondi di liquidità, quelli che negli ultimi anni hanno mostrato il maggior impegno nella diminuzione delle commissioni di gestione (Ter 0,64%) non riescono comunque a battere in media l'indice dei Bot netto. Il plotone delle casse comuni (84,5 miliardi di patrimonio gesti-

to) ha reso negli ultimi 12 mesi l'1,20%, contro l'1,89% raggiunto dal mercato. Anche qui i campioni fanno meglio dei colleghi, ma non dell'indice. Si distinguono **Fineco Am liquidità** (+1,70%), **Ras Liquidità B** (+1,70%) e **Anima Liquidità** (1,64%).

E fuori dall'Euro? la musica non cambia. L'indice globale dei titoli di Stato (JP Morgan) in un anno è salito del 5,44% se si considera la performance in euro. I fondi di diritto ita-

liano che guardano ai pres internazionali (9 miliardi circa di euro il loro patrimonio) hanno raggiunto il 4,05% campione di categoria. **Ca.am Mida obbligazionario** (4,98%) inesorabilmente sotto il benchmark anche questa volta. E il Ter (1,33%) è più alto di tutti. Anche se, forse, il meno ingiustificabile. Comprare titoli di Stato da un giro per il mondo non è che. Pagare un bravo gestore può essere un'idea.