

I VOSTRI SOLDI

LIONTRUST  
COURAGE · POWER · PRIDE

# In Gestione

LIONTRUST  
COURAGE · POWER · PRIDE

Rischio **RR** Rendimento

**Fondi, Sicav, Fondi Pensione,  
Gestioni Patrimoniali e Private Banking**

*Monetari In vista del taglio dei tassi  
i bond ultra-brevi convengono ancora?*

## OCCASIONI LAST MINUTE

di **Marco Capponi**

**F**ino a pochissimi anni fa, quando i tassi di interesse erano ancora tenuti forzatamente a zero dalle banche centrali, detenere un fondo monetario – detto anche fondo di liquidità – non era troppo diverso da tenere il denaro parcheggiato in un conto corrente. Questo perché, con i tassi a zero, le obbligazioni sottostanti a questi prodotti (cioè i bond a brevissima scadenza, da un mese fino a massimo un anno) praticamente non avevano rendimento. A partire dal 2022, e con l'avvio della stagione delle strette monetarie di Fed e Bce, le cose sono cambiate radicalmente. Basti pensare che ancora oggi un Bot a 1 mese rende il 3,7%, uno a tre mesi il 3,5%, un Treasury americano a 2 mesi addirittura il 5,4%. Rendimenti decisamente interessanti, anche perché la scadenza ravvicinata tutela in parte anche dai rischi macroeconomici – ad esempio, una recessione – nel medio periodo.

La dinamica fin qui descritta si riflette nei rendimenti dei fondi monetari. La tabella **Fida** nella pagina a fianco ordina per rendimento a un anno i fondi di liquidità in euro: scelta interessante per l'investitore retail italiano, in quando non soggetti

(continua a pag. 42)

(segue da pag. 41)

al rischio di cambio. La performance media dei 10 comparti analizzati è del 4,3%, che passa al 2,4% a tre anni e al 3,5% a cinque. Sull'orizzonte di un anno ci sono anche prodotti che superano il 6,5%. «Gli ultimi 24 mesi hanno visto confluire molte masse su fondi monetari, proprio perché il rendimento della liquidità ha raggiunto dei livelli interessanti», riassume **Antonio Serpico**, portfolio manager del fondo **Neuberger Berman Ultra Short Term Euro Bond**. «Basti pensare che il rendimento di un fondo monetario è vicino al

4%, rendimenti che non si vedevano da diversi anni».

La vera domanda adesso è: se come previsto le banche centrali inizieranno a tagliare i tassi, i fondi monetari resteranno una soluzione interessante? Per Serpico la risposta è «no: un fondo monetario è infatti costituito da obbligazioni con scadenze estremamente brevi, il cui rendimento è indicizzato al tasso vigente. Oggi il tasso è elevato ma probabilmente tra pochi mesi sarà più basso». Pertanto, il money manager consiglia di «considerare il passaggio su fondi con duration più alta», privilegiando magari «la parte 2-5 anni, dove i rendimenti restano elevati».

Con il fondo **Liquidity Pharus** ha messo a segno su un orizzonte annuo una performance del 4,7%. Pur stimando una riduzione della sovraperformance dei fondi di liquidità nei prossimi mesi, il fund manager **Riccardo Volpi** si aspetta «che i rendimenti a breve termine della parte corporate possano continuare ad essere molto interessanti soprattutto sfruttando le emissioni di qualche mese fa». Attenzione però: «Quando i rendimenti si abbassano», avverte il money manager, «l'investitore tende a continuare a ricercare i rendimenti a cui era abituato e a

prendere così maggiori rischi: questa è una criticità da considerare quando i tassi scenderanno». Sulle scadenze Volpi preferisce ora «la parte più lunga del breve termine, quindi i 3-5 anni,

### UNA SELEZIONE DI FONDI MONETARI IN EURO PER RENDIMENTO A UN ANNO

| Nome                                | Nome società         | Categoria Fida                  | Perf. a 1 anno | Perf. a 3 anni | Perf. a 5 anni |
|-------------------------------------|----------------------|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Zenit Breve Termine R               | Consultinvest Am sgr | Monetari Euro (Alta Volatilità) | 6,70%          | 2,41%          | 6,32%          |
| Pharus Liquidity A                  | Pharus Management    | Monetari Euro (Alta Volatilità) | 4,66%          | 3,55%          | 5,96%          |
| Bnp Paribas Bond 6M R               | Bnp Paribas Am       | Monetari Euro                   | 4,26%          | 2,93%          | 3,57%          |
| BNP Paribas Sust. Enh. Bond 12M U3  | Bnp Paribas Am       | Monetari Euro                   | 4,24%          | 1,58%          | -              |
| BNP Paribas Enhanced Bond 6M        | Bnp Paribas Am       | Monetari Euro                   | 4,07%          | 0,46%          | 2,54%          |
| Amundi Enhanced Ultra ST Bond 5RI E | Amundi               | Monetari Euro                   | 3,94%          | 3,31%          | 3,24%          |
| LO Funds Ultra Low Duration (EUR) P | Lombard Odier        | Monetari Euro                   | 3,90%          | 2,71%          | 2,69%          |
| R-co Conviction Credit 12M C        | Rothschild & Co Am   | Monetari Euro                   | 3,79%          | 1,67%          | 1,40%          |
| CoRe Series FAM Park V              | Fineco Am            | Monetari Euro                   | 3,67%          | -              | -              |
| Indosuez Short Term Euro M          | CA Indosuez Wm       | Monetari Euro                   | 3,63%          | 2,63%          | 2,45%          |

Performance calcolate sui dati disponibili il 31/01/2024. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

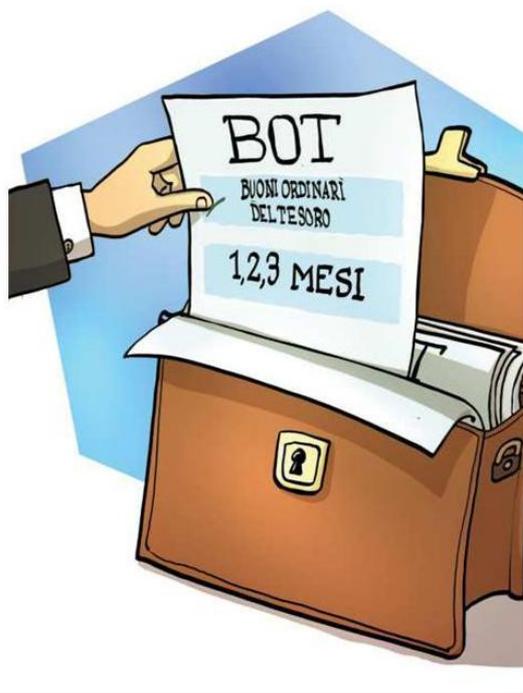
Fonte: Fida

Withub



proprio per sfruttare per maggior tempo questo contesto di tassi d'interesse».

**Bnp Paribas Am** si appropria all'asset class con un terzetto di prodotti: Bond 6M (+4,3% a un anno), Sustainable Enhanced Bond 12M (+4,2%) e Enhanced Bond 6M (+4,1%). **Fadi Berbari**, portfolio manager fixed income, ritiene che «in presenza di una curva dei tassi ancora invertita e ripida possa avere senso restare investiti sulla sua parte breve, caratterizzata ancora da valore intrinseco e un livello contenuto di volatilità». Attualmente, aggiunge, «può essere interessante il posizionamento in fondi di breve termine che offrono, attraverso una gestione dinamica, la capacità di cogliere le opportunità non appena si presentano». Le obbligazioni preferite oggi dal gestore includono «i titoli so-



cietari investment grade soprattutto nell'ambito finanziario e bancario».

**Il veicolo Enhanced Ultra ST Bond SRI di Amundi** su un orizzonte annuo guadagna il 3,9%. Il fondo, osserva il gestore **Laurent Rieu**, «è ben posizionato per trarre vantaggio» da un contesto in cui la parte breve della curva potrebbe essere la meno volatile. Il money manager cita in particolare «le opportunità di carry del veicolo - yield to matu-

rity pari al 4,30% alla fine di gennaio scorso -, la sua vita media di 1,6 anni e la sua esposizione praticamente nulla ai tassi d'interesse». Gli investimenti, aggiunge, «privilegiano i finanziari e si concentrano sugli emittenti più solidi e sul debito senior, che posseggono un rating medio superiore - A - a quello degli industriali - BBB - e offrono rendimenti più elevati».

**Anche il comparto Ultra Low Duration di Lombard Odier**

rende il 3,9% a un anno. **David Callahan**, portfolio manager e head of cash solutions di Lombard Odier Investment Managers, crede che le banche centrali (Bce inclusa) siano riluttanti a tagliare i tassi troppo velocemente: «I fondi obbligazionari a bassa duration otterrebbero le loro migliori performance in questo scenario positivo in cui i tassi di interesse rimangono elevati e si evitano gravi dislocazioni del mercato». A inizio 2024 il gestore si è orientato «verso i floa-

ting rate notes (Frn, ndr) con spread che soddisfano i nostri obiettivi, perché più a lungo i tassi di interesse si mantengono su questi livelli elevati, più a lungo continueranno a fornire un buon carry». Callahan sarebbe anche propenso «a incrementare la duration con le obbligazioni a cedola fissa, ma le curve dei rendimenti rimangono invertite e, a nostro avviso, offrono rendimenti poco interessanti nello spazio 2-3 anni». (riproduzione riservata)