

**Fondi garantiti** Oggi sono molto apprezzati perché difendono il capitale. Ma le performance lasciano spesso l'amaro in bocca

# SE FA CILECCA la protezione

di Pieremilio Gadda

**F**ondi protetti? Di nome, ma non di fatto. E se è vero che, rispetto ai bilanciati prudenti (-2,20%), hanno fatto meglio, qualcuno giudica il segno meno incompatibile con l'obiettivo (dichiarato) di protezione del capitale.

«Non di rado, questi prodotti hanno tradito le aspettative perché», spiega Furio Impellizzeri, vicepresidente di Copernico sim, «non possono dare la garanzia del capitale e, al tempo stesso, offrono performance che lasciano l'amaro in bocca».

Sul piano dell'offerta, le novità, tuttavia, non mancano. Ing direct ha da poco rilanciato il suo Borsa protetta, con le nuove condizioni: nell'ipotesi in cui, dopo un anno dalla sottoscrizione, la performance dell'indice Dj Euro Stoxx 50 sia positiva o negativa fino al -30%, il fondo assicura un rendimento del 4,81%, al netto di commissione e tasse. Se, invece, la performance dell'indice, allo scadere di 12 mesi, sarà inferiore al -30%, il fondo si impegna a restituire

il 70% del capitale investito. «Il denaro viene destinato a semplici depositi presso cinque banche europee con il rating più elevato», spiega Tomas Peeters, direttore prodotti d'investimento di Ing direct Italia: «Per assicurare la restituzione del capitale, dopo un anno, viene comprata un'opzione sull'indice sottostante». Tecnicamente, dunque, il prodotto proposto da Ing è un fondo a

capitale protetto: come rileva Peeters, infatti, «secondo quanto stabilito dalla Consob, perché un fondo possa essere classificato come garantito, è necessaria la presenza di un'assicurazione sul capitale, da parte di un soggetto terzo; noi abbiamo deciso di non far ricadere questi costi sulla clientela».

«Va detto però», puntualizza Simone Facchinato, responsabile marketing di Caam sgr, «che, per definizione, solo i garantiti garantiscono effettivamente la protezione del capitale alla scadenza». Tra quelli ancora in fase di sottoscrizione, ci sono, ad esempio, i fondi proposti da Bnp Paribas am, Caam sgr e Banco Posta. Si tratta di fondi a formula, che prevedono, alla scadenza (in genere 5-7 anni), la restituzione del capitale (o di una sua parte predeterminata), più una performance legata all'andamento di uno o più indici.

Milano Finanza ha chiesto a due dei gestori che propongono fondi garantiti a formula di illustrare quale sarà il rendimento tra cinque anni, considerando quattro ipotesi di scenario, ovvero una crescita dell'indice Dj Euro Stoxx 50 corrispondente a, rispettivamente, +50% (8,31% annualizzato), +30% (5,30% annualizzato), -30% (-6,78% annualizzato) e -50% (-12,75% annualizzato). Il fondo Caam Eureka Ripresa 2014, di Caam sgr, per esempio, garantisce alla scadenza (5 anni) un risultato analogo alla performance dell'indice, se positiva. «Se il mercato dovesse crescere molto, per esempio del 30 o del 50%, alla scadenza il fondo darà al massimo il 30%, ovvero

il 5,3% annualizzato, al netto di commissioni e tasse: comunque superiore rispetto al 3% di un Btp quinquennale», osserva Facchinato. E se le cose dovessero andare male? Ipotizzando che, tra cinque anni, l'indice abbia ceduto il 30% (-6,78% annualizzato), il rendimento del fondo sarà comunque positivo e pari al valore assoluto del risultato dell'indice (+5,3% annualizzato). Con un deprezzamento del 50% (-8,31% annualizzato), la performance del fondo sarà, invece, negativa e pari al -20% (-4,3% annualizzato), corrispondente al risultato dell'indice meno il livello al quale si attesta la protezione, cioè il 30%.

Diverso il caso del Fondo garantito Europa settembre 2009 proposto da Bnp Paribas a.m.: alla scadenza dei cinque anni previsti, darà un rendimento del 6,90% e del 4,40% (al netto delle commissioni, al lordo dell'aliquota fiscale) se l'indice crescerà, rispettivamente, del 50 e del 30%. Garantirà, comunque, la restituzione del capitale se il rendimento sarà negativo, anche nella misura del 50% e oltre.

«I fondi a formula attualmente sul mercato sono, per natura, differenti in termini di scadenza, sottostante, formula e metterli a confronto è un puro esercizio stilistico», osserva Sarah Bastié-Torromino, product manager di Bnp Paribas a.m. Chi sottoscrive un fondo con la prote-

zione, deve sempre capire, quindi, quali saranno i risultati a fronte di differenti contesti di mercato e confrontarli con le altre soluzioni compatibili con il proprio profilo di rischio. Se, ad esempio, l'obiettivo è quello di difendere il capitale senza rinunciare a inseguire eventuali rialzi di borsa, si può pensare anche a un buono fruttifero indicizzato a scadenza: garantisce un rendimento fisso minimo dello 0,54%, ma è previsto un premio aggiuntivo pari alla crescita dell'indice azionario Dow Jones Euro Stoxx 50: in base alle ipotesi di scenario ipotizzate, con un apprezzamento del 30 o 50%, il Buono darà a scadenza il 3,14 effettivo netto.

Tornando ai garantiti, qualcuno fa osservare che, se si guardano i risultati dell'ultimo anno, hanno reso lo 0,31% e, su tre anni, cedono addi-

rittura 0,26 punti percentuali; ma un simile confronto rischia di essere fuorviante, perché, come sottolinea esplicitamente la documentazione relativa al Multi time II 2009 proposto da BancoPosta, i fondi garantiti sono costruiti «nella prospettiva di un investimento per la durata della formula: si raccomanda quindi vivamente di sottoscrivere le quote di questo fondo solo qualora si abbia intenzione di conservarle fino alla data» di scadenza.

Ma parliamo di costi. «Mediamente fondi a capitale protetto e garantito hanno commissioni più elevate rispetto ad altri fondi comuni. Inoltre», conclude Impellizzeri di Copernico sim, «impediscono di beneficiare integralmente delle fasi di crescita del mercato». «Non ci sono pasti gratis», ribatte Facchinato (Caam sgr), «prodotti che esplicitamente o implicitamente proteggono il capitale hanno inevitabilmente un costo maggiore. Se il mercato sale molto, possiamo aspettarci che crescano di meno, se le borse calano, offrono, però, un servizio al cliente che cerca protezione». (riproduzione riservata)

## LE PERFORMANCE DEI FONDI A CAPITALE PROTETTO

Categoria	Nome del fondo	Società	Var. % su giugno 2008	Var. % a 1 anno	Var. % a 3 anni	Var. % a 5 anni	Commissione di gestione (max)
<b>FONDI GARANTITI</b>	Summit Guaranteed Fund	Lyxor International Asset Management	2,79%	<b>8,32%</b>	1,88%	3,28%	1,75%
	Bnl Guaranteed 107	Bnl Vita Assicurazioni	1,73%	<b>8,18%</b>	1,05%	-	1,75%
	Parworld Galatea 2010 C	Bnp Paribas	2,34%	<b>7,91%</b>	2,40%	-	1,50%
	Bnp Paribas 100% e più Grande Asia	Bnp Paribas Asset Management Sgr	1,92%	<b>7,62%</b>	-	-	1,60%
	Emerald Fund	Bnl Vita Assicurazioni	0,56%	<b>6,66%</b>	2,94%	5,12%	1,65%
	<b>MEDIA DI CATEGORIA</b>			<b>1,61%</b>	<b>6,31%</b>	<b>0,26%</b>	<b>2,77%</b>
<b>FONDI A CAPITALE PROTETTO</b>	Parworld Emerging Step 80 (euro) C	Bnp Paribas	14,94%	<b>13,34%</b>	-	-	1,50%
	Parvest Step 90 euro Classic	Bnp Paribas	8,51%	<b>10,16%</b>	6,37%	5,71%	1,35%
	Bipiemme Premium	Bipiemme Gestioni Sgr	1,81%	<b>4,47%</b>	2,64%	3,10%	1,00%
	Opportunités & Protection 906	Edmond de Rothschild F.S.	-0,40%	<b>3,27%</b>	-0,44%	-	2,25%
	Eurizon Focus Garantito II Trim. 2007	Eurizon Capital Sgr	2,46%	<b>2,91%</b>	-	-	1,15%
	<b>MEDIA DI CATEGORIA</b>			<b>1,98%</b>	<b>4,57%</b>	<b>0,23%</b>	<b>1,45%</b>
<b>FONDI BILANCIATI PRUDENTI</b>	Bnl Protezione	Bnp Paribas Asset Management Sgr	5,70%	<b>8,48%</b>	3,20%	2,78%	1,40%
	Groupama Prudente N	Groupama Asset Management	0,14%	<b>7,45%</b>	2,42%	2,81%	1,00%
	Motus Sicav Capitalis B	Motus Sicav	18,17%	<b>7,21%</b>	-	-	0,25%
	Bnl Per Telethon	Bnp Paribas Asset Management Sgr	0,04%	<b>6,92%</b>	0,83%	2,26%	1,30%
	Zenit Obbligazionario Cl.R	Zenit Sgr	3,88%	<b>6,65%</b>	1,67%	2,35%	1,20%
	<b>MEDIA DI CATEGORIA</b>			<b>2,77%</b>	<b>2,20%</b>	<b>0,42%</b>	<b>1,27%</b>

Fonte: Morningstar Direct, performance al 10 giugno 2009, dati al lordo delle imposte