



LA CEDOLA SI PAPPÀ IL CAPITALE

Occhio ai fondi che a fine carriera hanno la sorpresa

Gli analisti di Consultique selezionano 22 prodotti a pagamento fisso con più del 5% di asset potenzialmente rischiosi

■ ■ ■ GIANLUCA BALDINI

Il motivo per cui i fondi a cedola solleticano il palato degli investitori è presto detto: sono strumenti di solito a basso rischio ma capaci comunque di dare un rendimento periodico. Cosa che fa sempre godere. Ma di questi tempi, con i mercati azionari che fanno le bizze e l'obbligazionario che offre rendimenti sotto le scarpe, proporre cedole a cadenza fissa può essere un problema.

L'obiettivo di questo meccanismo è chiaro: la gestione dovrebbe creare valore per poter far fronte alle cedole periodiche che vengono pagate. Ma se questo sistema fino a qualche anno fa era profittevole, ora pone alcune criticità. Le manovre delle banche centrali hanno infatti «schiacciato» i rendimenti di gran parte dell'universo obbligazionario, costringendo questi fondi a ricorrere ad *asset class* più rischiose e, dove possibile, anche alla componente azionaria.

Il problema si verifica quando il mercato va male e l'erogazione della cedola si avvicina. «Nel caso in cui l'andamento delle *asset class* selezionate non fosse favorevole per tempo prolungato, l'erogazione delle cedole sarebbe assimilabile più che altro a una restituzione di capitale al sottoscrittore, non si tratterebbe di un vero e proprio valore creato dal fondo», spiega **Andrea Cattapan, analista equity e risparmio gestito di Consultique**, ufficio studi e network di consulenti finanziari indipendenti. Nella tabella sono stati considerati quei fondi di diritto italiano per cui sia disponibile attraverso il database di Morningstar la composizione degli attivi almeno al 31 dicembre 2015 e con più del 5% in *asset class* potenzialmente rischiose (in totale i fondi a cedola in Italia sono circa 250 ma non tutte le case comunicano i dati alle piattaforme telematiche). Sui dati considerati, sono state scelte due variabili: il peso dell'azionario nel fondo e la quota in obbligazionario emergente, due *asset class* capaci, per la loro volatilità, di condizionare la resa effettiva del fondo.

Infatti, quando la cedola è garantita si presenta un rischio concreto per il risparmiatore: come si legge sui documenti informativi dei fondi e come sottolinea Consultique, «l'importo da distribuire potrà anche essere superiore al risultato di gestione del fondo; in tal caso, la distribuzione rappresenterà un rimborso parziale del valore delle quote». Se ne deduce che se la gestione del fondo produce un guadagno almeno pari all'ammontare della cedola, questa rappresenta la distribuzione di un profitto, in caso contrario viene distribuita erodendo il capitale. «È necessario leggere con attenzione i documenti informativi del fondo per verificare con cura i costi e se la cedola pagata è relativa solo ai guadagni realizzati dal fondo o se invece viene pagata comunque, anche in casi di andamento negativo», spiega **Raimondo Marcialis amministratore delegato di MC Advisory**, realtà indipendente che propone servizi di consulenza finanziaria. «Purtrop-

I FONDI A CEDOLA DA TENERE D'OCCHIO

Fondo	ISIN	Quota di azionario	Agg.to Portafoglio	Ultima cedola
BCC Cedola Attiva Dicembre 2019	IT0005072506	97.50	Dicembre 2015	1.23%
Gestielle Cedola Target High Dividend	IT0005142838	48.88	Aprile 2016	-
Gestielle Profilo Cedola	IT0005142333	48.65	Aprile 2016	-
Gestielle Cedola Italy Opportunity	IT0005094120	46.78	Aprile 2016	-
Gestielle Cedola Emerg Mrkts Opportunity	IT0005094146	42.94	Aprile 2016	-
Gestielle Cedola Dual Brand	IT0005038804	30.38	Aprile 2016	2.00%
Gestielle Cedola Best Selection	IT0005117368	29.59	Aprile 2016	-
Soprano Orizzonte Attivo Cedola A	IT0005127193	29.55	Aprile 2016	-
Soprano Orizzonte Attivo Cedola B	IT0005127201	29.55	Aprile 2016	-
Gestielle Cedola Multiasset II	IT0005026791	29.07	Aprile 2016	3.00%
Gestielle Cedola MultiAsset	IT0004982457	18.75	Aprile 2016	3.07%
Gestielle Cedola Multi Target II	IT0004969264	16.34	Aprile 2016	3.08%
Gestielle Best Selection Cedola AR	IT0004607617	15.97	Aprile 2016	-
Gestielle Cedola Forex Opportunity USD	IT0005073462	6.55	Aprile 2016	1.98%

Fondo	ISIN	Quota di obbligazionario emergente	Agg.to Portafoglio	Ultima cedola
Arca Cedola 2018 Paesi EM Valuta Loc III	IT0004943152	78.16	Aprile 2016	4.56%
Arca Cedola 2018 Paesi EM Valuta Loc III	IT0004943178	78.16	Aprile 2016	4.55%
Arca Cedola 2018 Paesi EM Valuta Loc II	IT0004924707	77.76	Aprile 2016	4.79%
Arca Cedola 2018 Paesi EM Valuta Loc II	IT0004924731	77.76	Aprile 2016	4.77%
Arca Cedola 2018 Paesi EM Valuta Loc P	IT0004889439	63.38	Aprile 2016	5.09%
Arca Cedola 2018 Paesi EM Valuta Loc R	IT0004889454	63.38	Aprile 2016	5.08%
Gestielle Cedola Emerg Mrkts Opportunity	IT0005094146	12.11	Aprile 2016	-
ING Direct Cedola Arancio	LU0244991385	7.15	Febbraio 2016	1.83%

Dati Morningstar su elaborazione Consultique. Selezionati i 22 fondi a cedola, sui circa 250 mappati, con più del 5% di asset potenzialmente rischiosi.

P&G/L

po di solito quest'ultimo caso è la regola e al povero risparmiatore vengono pagate le cedole con il suo capitale».

C'è poi un problema fiscale e di costi. «Sovente questi prodotti incorporano commissioni molto care (attorno all'1,1/1,2%, ndr), il che

incide pesantemente sul rendimento finale dell'investimento», dice Marcialis. «Le cedole del fondo», aggiunge Cattapan, «sono tassate man mano che vengono erogate ma non è certo che l'esito complessivo al momento del disinvestimento sia positivo». In poche paro-

le si pagano le tasse sulle cedole anche se, quando si esce dal fondo, l'investimento è andato male.

«Senza considerare le spesso presenti ed esose commissioni di sottoscrizione iniziali», conclude Cattapan.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'SMS



A Laura Nateri, Country Head Italy di Aberdeen AM

Con il rialzo dei tassi Usa quali sono le previsioni sull'azionario americano e su quello italiano?

«Ci aspettiamo per il 2016 una crescita del Pil Usa del 2% e quasi piena occupazione. L'inflazione è però ancora contenuta, complici i prezzi delle materie prime. E resta poi l'incognita delle elezioni. Non è detto che i dati macro trascinino l'equity, dal momento che Wall Street arriva da valori alti. Puntare sulle società con buoni fondamentali è la chiave per investire. Per quanto riguarda Piazza Affari, invece, resta vulnerabile alla volatilità finché la questione banche e relativi NPL non verrà risolta».

Avete lanciato Global-North American Smaller Companies Fund. Quali sono le caratteristiche?

«Stiamo assistendo, complice la ripresa economica, a un nuovo ciclo di fusioni e aggregazioni che vede le small cap protagoniste. Si tratta di un mercato poco tracciato dalla ricerca, ma i nostri analisti sono riusciti a crearne una mappa fedele, da cui emerge che le piccole imprese riescono a performare bene nei periodi di ciclo positivo. E nei cicli negativi proteggono meglio l'investimento. Inoltre sono più correlate all'andamento dei consumi interni. Tutti motivi per puntare sulle small cap Usa».

Il commento di J. Lamarck

Gli utili delle aziende biotech seguono la crescita demografica

■ ■ ■ GIANPAOLO NODARI*

Siamo giunti al secondo appuntamento delle sei puntate in cui J. Lamarck, società di consulenza finanziaria specializzata nel settore biotech, cerca di esaminare in dettaglio i fattori chiave che motivano l'investimento in quello che consideriamo il megatrend delle biotecnologie.

Dopo aver esaminato l'impatto della decodificazione del genoma umano avvenuta nel 2000, che di fatto ha dato il via alla rivoluzione biotecnologica, parliamo oggi di un altro elemento rilevante, ovvero quello rappresentato dall'evoluzione demografica. Si parla da tempo nei Paesi occidentali del fenomeno dell'invecchiamento della popolazione, un trend che pare destinato a mantenersi ed accentuarsi nel corso dei prossimi anni. Risulta intuitivo che l'aumento della popolazione anziana comporti un incremento dei costi sanitari pro capite. È infatti uno dei temi d'investimento più interessanti nei settori biotecnologico e della salute.

Dall'inizio del Novecento l'età media si è notevolmente innalza-

ta, grazie soprattutto ad abitudini alimentari più sane, lavori meno usuranti, maggior igiene e progressi della scienza medica.

All'inizio del secolo l'aspettativa di vita era intorno a 46-47 anni per gli uomini e 49 anni per le donne, età che oggi consideriamo tutti come la «mezza età». Nel corso di un secolo, l'età media è via via cresciuta fino a raggiungere i 74-75 anni per gli uomini e gli 80 anni per le donne. L'ultimo ventennio è stato caratterizzato da due innovazioni rivoluzionarie che hanno cambiato per sempre il concetto di terapia farmacologica: le nuove scoperte sul genoma e i farmaci biotecnologici. Queste scoperte hanno permesso di mettere a punto strumenti diagnostici e test predittivi capaci di individuare precocemente le malattie da curare (in uno stadio meno avanzato rispetto a prima, il che permette tempi di cura e di recupero più brevi e soprattutto una minore mortalità) contribuendo a un ulteriore prolungamento della vita.

Secondo il report «Invecchiamento e Salute» presentato dall'Organizzazione Mondiale per la Sanità (OMS), entro cinque anni la po-

ASPETTATIVA DI VITA DAL 1900 AL 2010



Fonte: NCHS (National Center of Health Statistics). Popolazione di riferimento: Residenti negli USA
J. Lamarck è advisor dei comparti di Selectra Investment Sicav dedicati al biotech ed al pharma oggi acquistabili anche sul segmento ETFplus di Borsa Italiana (codice ISIN: LU1246176264 - Selectra J. Lamarck Biotech; ISIN: LU1246176850 Selectra J. Lamarck Pharma).

P&G/L

polazione anziana supererà quella dei bambini al di sotto dei 5 anni e, nel 2050, gli over 60 passeranno dagli attuali 900 milioni a quasi 2 miliardi di individui. Inoltre, secondo l'OCSE, nel 2018 la spesa farmaceutica mondiale potrebbe crescere del 30% rispetto a quella di 5 anni prima (2013) raggiungendo i 1.300 miliardi di dollari, con un tasso di crescita annuo che potrebbe arrivare a toccare il 7%.

Nei prossimi anni dunque, tutti i Paesi con economie e welfare sviluppati vedranno trend di spesa sanitaria fortemente crescenti. Basta pensare che gli anziani assumono in media il doppio dei medicinali rispetto a ventenni e trentenni per avere un'idea della portata di questo fenomeno. I trattamenti delle malattie croniche dovute all'invecchiamento agiranno come driver significativo nel determinare l'aumento della domanda di medicinali nei mercati maturi mentre la crescita della popolazione, unita ad un miglior accesso alle cure, guiderà la crescita della domanda di farmaci nei mercati emergenti.

Sostenuta da queste tendenze demografiche e dall'approvazione di nuovi prodotti biotech, più efficaci e migliorativi della qualità di vita dei pazienti, la crescita degli utili di numerose società biotecnologiche subirà una forte accelerazione. Società come Biogen, che sta sperimentando una cura molto promettente contro l'Alzheimer, o Incyte, che ha richiesto l'approvazione di un farmaco innovativo per l'artrite reumatoide, saranno le Microsoft o Apple di questo secolo.

I prossimi saranno dunque gli anni delle biotecnologie perché, oltre all'aspetto demografico, il settore ha successo per una serie di motivi: l'abbondanza di farmaci innovativi in sperimentazione, la qualità dei nuovi farmaci, la crescente approvazione di nuovi ritrovati e la trasformazione del settore farmaceutico tradizionale. Di questo e di altri aspetti parleremo nelle prossime puntate.

* Amministratore delegato di J. Lamarck

© RIPRODUZIONE RISERVATA