

I VOSTRI SOLDI

In Gestione



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

AL TOP Sicav

Perf. %
12 mesi

Rating

Indice di
rischio

Azionari internazionali



Esperia F.Sicav Comm. I Cap	50,91	D	17,52
Schroder ISF Glb Eq. Yield A GB	29,71	C	9,80
Axa Ros Glb Eq. Alpha Fund A	24,32	B	9,66
CS (Lux) Glb Value Eq. IB Acc EUR	22,70	C	11,85
JPM Glb Dynamic A (dist) - GBP	21,90	C	10,26

Azionari Europa



JPM Eur.Strat. Value A (dist)	21,71	C	10,93
Schroder ISF Europ. Eq. Yield A	15,75	B	10,11
AZ Fd Em Mkt Europe CI A	14,51	E	15,69
BGF Europ. Value GBP A2	14,48	C	11,03
Aberdeen Eur Eq. D2	13,47	C	10,13

Azionari USA



BGF US Basic Value GBP A2	38,78	C	11,73
JPM US Value A GBP Inc	33,62	B	10,54
CS (Lux) USA Value Eq. IB Acc \$	32,34	D	12,24
Aberd. N Amer Eq. D2 Cap GBP	26,91	C	11,04
JPM US Sml Cap Growth A (dist) GBP	26,62	D	16,34

Azionari specializzati



BGF World Mining Fund CL D2	69,53	E	20,24
JPM Glb Natural Res. X (acc)-EUR	63,37	E	17,42
Pictet Russian Eq. R Cap EUR	53,00	C	24,28
HGIF Russia Equity (USD)	49,49	C	22,01
Pioneer Funds Russian Eq. (Classe E)	47,49	D	21,95

Bilanciati



Templeton Em Mk Bal. N Cap	13,45	D	8,50
Franklin Brazil Opport. N Cap \$	12,78	C	9,38
Franklin Income I Acc USD	12,22	B	6,83
Invesco Bal. Risk Alloc. C Acc EUR	9,91	C	4,97
Carmignac Profil React100 A EUR acc	9,83	C	7,58

Obbligazionari



UBS Bond Sicav Brazil P-acc	38,85	C	14,04
HSBC GIF Brazil Bond A (USD) Acc	37,74	D	15,51
Aberd. Brazil Bond I2 Cap \$	30,94	D	13,31
AG II Global Bond D-1	19,51	C	6,87
Glb B. (Thndle Global Bnd Fd) IGA GBP	19,18	B	6,90

Monetari



UBS Em. Ec. F Glb Short T.P-acc	2,86	A	5,18
Nordea Europ. Low CDS Gov. Bond BP	1,57	D	2,61
Vontobel US Dollar Money CL A2	1,04	B	0,11
CH Liquidity US Dollar-Med L	0,84	B	6,89
Amundi F. Cash USD FU Cap \$	0,80	B	0,05

Flessibili



Parvest Comm. C Cap EUR	19,10	-	11,49
SISF Wealth Prsrv Eur I Cap. Eur	17,37	-	5,82
JPM Tot Em Mkts Income A (acc) EUR	11,71	-	9,85
CS (Lux) Comm. Index Plus USD DB Acc	11,29	-	10,57
AZ Fd Trend CI A	10,88	B	9,24

Fondi I comparti a distribuzione devono fare i conti con tassi bassi e volatilità. Ecco cosa fanno le sgr per diminuire i rischi

CEDOLE NON A TUTTI I COSTI



di Francesca Vercesi

Un po' di ottimismo ma zero euforia. Ecco la percezione sui mercati finanziari internazionali del 2017 dove i rendimenti difficilmente supereranno la doppia cifra, pur spaziando tra le varie asset class. «Selezione e diversificazione saranno ancora più importanti di quanto non siano state l'anno scorso», afferma Stefan Kreuzkamp, capo degli investimenti di Deutsche am. Ma dove andare a prendere performance? «Per il 2017 non ci sono grandi speranze sulla crescita economica e su rendimenti molto alti dei mercati dei capita- li. Ma non temiamo la recessione

nelle grandi regioni economiche. Infine, il presidente eletto Donald Trump è in grado di influenzare i mercati in misura significativa. In linea di principio puntiamo su investimenti caratterizzati da solide componenti di reddito come selezionate obbligazioni a più alto rendimento, investimenti alternativi in infrastrutture e real estate e buoni pagatori di dividendi», conclude Kreuzkamp. Già, i dividendi. Davanti alla nuova era di tassi in rialzo, c'è chi dice che l'appeal dei titoli ad alto dividendo non possa che peggiorare. Si legge sul documento Strategia sul mercato italiano di Intermonde advisory e gestione: «Nei mesi scorsi ci eravamo preoccupati dell'interruzione del trend di

lungo periodo a favore dei titoli ad alto dividendo. A novembre c'è stata una rotazione violentissima, oltre le nostre attese, spinta non solo da un miglioramento delle attese di inflazione ma anche dall'aumento del premio al rischio. Il movimento al rialzo dei tassi è il vero elemento nuovo». Mentre sul fronte obbligazionario quel che è certo è che la cedola da sempre rappresenta una caratteristica imprescindibile del prodotto principe del risparmio degli italiani: il titolo di stato. Se una volta, per il cliente cassetista, la cedola era il rendimento annuale nel tempo, anche a causa della contrazione del tasso di risparmio, questa

(continua a pag. 32)

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Cedole

(segue da pag. 31)

ha assunto la connotazione di integrazione del reddito. E anche le società di gestione (sgr) nel tempo hanno iniziato a cavalcare questa esigenza delle famiglie italiane per un flusso periodico lanciando fondi a distribuzione. «È la fame dei risparmiatori italiani per strumenti presumibilmente a basso rischio ma capaci comunque di dare un rendimento periodico già apprezzabile. È dato che è già passato qualche anno dalle prime emissioni, si può trarre un primo bilancio, evidenziando come la valutazione della loro appetibilità sia piuttosto cambiata nel tempo», taglia corto Andrea Cattapan, analista equity e risparmio gestito di Consultive. Spiega: «Il meccanismo di funzionamento di questi fondi, in sostanza, promette il pagamento di una cedola periodica (tipicamente annuale, ma anche trimestrale o perfino mensile, ndr) gestendo gli attivi del fondo in un orizzonte che può essere predefinito (fondi con scadenza, ndr) oppure senza limiti temporali. Nell'offerta attuale ci sono prodotti a cedola che nella loro gestione prevedono l'uso di tutte le asset class e altri fondi invece limitano l'universo investibile agli strumenti obbligazionari».

In entrambi i casi, l'obiettivo è lo stesso: la gestione cercherà di creare valore per poter far fronte alle cedole periodiche che dovranno essere pagate. «Il meccanismo fino a qualche anno fa era piuttosto profittevole, visto il livello dei tassi di interesse ancora interessante sull'obbligazionario governativo e corporate. Già da un anno invece, la situazione è cambiata, ponendo qualche criticità nella valutazione di questi fondi», continua Cattapan. E aggiunge: «Le manovre delle banche centrali, infatti, hanno schiacciato i rendimenti a lungo di gran parte dell'universo obbligazionario, costringendo questi fondi a ricorrere ad asset class più rischiose, come l'obbligazionario high yield o emergente e, dove possibile, anche alla componente azionaria. Nel caso in cui l'andamento delle asset class selezionate non fosse positivo per tempo prolungato l'erogazione delle cedole sarebbe assimilabile più che altro a una restituzione di capitale al sottoscrittore. Questa considerazione è più vera ancora con gli ultimi fondi introdotti che si trovano a dover pagare la cedola con un universo investibile dove volatilità e bassi rendimenti contraddistinguono l'andamento dei mercati».

Infatti, quando la cedola è garantita o quando c'è la promessa di un flusso elevato, si presenta un rischio concreto per il risparmiatore: come si legge sui documenti

Noia (Pictet): l'impegno è non intaccare il capitale

di Paola Valentini

Pictet sceglie la strada della trasparenza e per la prima volta dal 2011, ovvero da quando il gruppo ha lanciato in Italia i fondi a cedola mensile (predefinita) della sua sicav, ha ridotto l'importo erogato da alcuni comparti. La riduzione è avvenuta in occasione della revisione annuale delle cedole che viene fatta ogni anno entro fine ottobre e vale per i 12 mesi successivi. Come racconta a MF-Milano Finanza Manuel Noia, country head per l'Italia di Pictet Asset Management. Il gruppo svizzero colloca sul mercato tricolore 16 comparti (12 obbligazionari, tre azionari e un bilanciato multi-asset) con distribuzione mensile dei proventi, sugli oltre 60 comparti complessivi della sicav Pictet.

Domanda. Dottor Noia perché avete deciso di prendere questa strada?

Risposta. Abbiamo abbassato il livello di cedola annuale su alcuni comparti in considerazione dell'attuale scenario di tassi di interesse che sono ormai a livello bassissimo in tutti i Paesi sviluppati. La strategia di Pictet è quella di distribuire cedole che siano sostenibili senza intaccare il capitale investito dei vari comparti, ma attingendo per la distribuzione soltanto al flusso reddituale ottenuto dai titoli in portafoglio. È fare questo è sempre più difficile quando i rendimenti delle obbligazioni sono ridotti. Per alcuni comparti eravamo arrivati al limite massimo al di là del quale rischiavamo di toccare il capitale per dare la cedola promessa. Sicuramente questa è una scelta poco commerciale, ma bisogna capire che in questa fase più si fissa alta la cedola più si accetta il rischio di distribuire parte del capitale. E noi non vogliamo questo.

D. La revisione riguarda tutti i fondi?

R. Non tutti. Abbiamo confermato al valore attuale i flussi cedolari mensili di alcuni dei comparti Pictet più diffusi tra il pubblico

dei risparmiatori italiani, tra cui il bilanciato flessibile Pictet Multi Asset Global Opportunities (Mago, ndr) che dà il 2,43% annuo sul patrimonio netto al 30 settembre 2016, i due obbligazionari dei Paesi emergenti Pictet Global Emerging Debt (4,4% in euro, 6,09% in dollari) e Pictet Emerging Local Currency Debt (5,2%), e l'azionario globale specializzato in titoli ad alto dividendo Pictet High Dividend Selection (4,09%). In sostanza abbiamo confermato il flusso cedolare, ovvero nel fondo Mago che essendo un flessibile ci dà più margini di manovra, nel debito emergente, dove i rendimenti attesi non sono ai minimi, e nelle azioni a grande capitalizzazione grazie al flusso dei dividendi.

D. Quali sono i tempi della revisione delle cedole?

R. Le percentuali di distribuzione sui nostri fondi sono fissate in anticipo una volta l'anno a fine ottobre, in concomitanza con la chiusura dell'anno fiscale della sicav Pictet. Sulla base di tale tasso le cedole sono poi erogate con certezza nei 12 mesi successivi, con stacco previsto per il 21° giorno del mese e accreditato sul conto del cliente normalmente entro i 5/6 giorni lavorativi seguenti. Pictet si fa carico dei costi amministrativi relativi allo stacco della cedola.

D. Ci sono altre novità per il 2017?

R. In ambito obbligazionario lanciamo la versione a cedola mensile del fondo absolute return Pictet Absolute Return Fixed Income (Arfi, ndr). È un comparto che vuole giocare in difesa in una fase in cui ci si attende un aumento dei tassi di interesse negli Usa. La strategia è quella di proteggere il capitale dando una buona regolarità di reddito ogni

mese. La cedola annua è di 0,17 euro per azione, pari a circa il 2% su 12 mesi.

D. Cosa accadrà sul fronte dei tassi?

R. Il mercato sta già facendo le prove generali per la normalizzazione dei tassi, quindi siamo alle porte di una fase rialzista, almeno negli Usa, e già si vedono le prime avvisaglie di aspettative di inflazione in crescita. Il mercato considera ormai scontato solo il rialzo Usa di dicembre, ma dopo l'elezione del presidente Usa Donald Trump e la futura politica di taglio fiscale agli stipendi Usa si potrebbero vedere altri due rialzi nel corso del 2017. E quando i tassi Usa aumentano anche i tassi degli altri Paesi Sviluppati del mondo occidentale dopo un po' salgono e di conseguenza i prezzi delle obbligazioni scendono. Ne abbiamo avuto esperienza diretta



Manuel Noia

in queste settimane con quanto accaduto al Btp. Chi avesse comprato un Btp a lunghissima scadenza un mese fa, ad esempio quello a scadenza 50 anni con cedola 2,85%, oggi avrebbe una minusvalenza in conto capitale a doppia cifra che impatterebbe in maniera decisiva sul rendimento complessivo dell'investimento che non è dato solo dalla cedola del titolo acquistato. La nostra scelta, quindi, è quella di tutelare i clienti, evitando di fornire aspettative di rendimento irrealistiche con promesse cedolari come specchietti per le allodole: vogliamo tutelare i nostri clienti, riducendo il flusso distribuito mensilmente per far fronte, con maggiore facilità, alle eventuali perdite in conto capitale derivanti dal rialzo dei tassi attesi. In altre parole, diminuendo il dividendo staccato dai nostri fondi ci teniamo un cuscinetto maggiore per intaccare al minimo il movimento del patrimonio del fondo. (riproduzione riservata)

I PIÙ ESPOSTI AD AZIONI E BOND EMERGENTI

Fondi a cedola di diritto italiano	Aggiornamento portafoglio	Quota di azioni
◆ Gestielle Cedola Italy Opportunity	Ott 2016	44,99%
◆ Gestielle Cedola Emerg Mark. Opportunity	Ott 2016	42,95%
◆ Gestielle Cedola Target High Dividend	Ott 2016	41,42%
◆ Gestielle Profilo Cedola	Ott 2016	35,56%
◆ Soprarno Orizzonte Attivo Cedola A	Ott 2016	35,31%
	Aggiornamento portafoglio	Quota bond emergenti
◆ Ubi Sicav Cedola Mercati Emergenti R	Set 2016	90,99%
◆ Arca Cedola 2018 Paesi Em. Valuta Loc. III	Ott 2016	77,89%
◆ Arca Cedola 2018 Paesi Em. Valuta Loc. III	Ott 2016	77,89%
◆ Arca Cedola 2018 Paesi Em. Valuta Loc. II	Ott 2016	76,12%
◆ Arca Cedola 2018 Paesi Em. Valuta Loc. II	Ott 2016	76,12%

Nota: La selezione è fatta cercando i fondi che nella denominazione contengono la parola "cedola"

Fonte: Morningstar

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

informativi dei fondi che avvertono: «l'importo da distribuire potrà anche essere superiore al risultato di gestione del fondo (variazione del valore della quota). In tal caso, la distribuzione rappresenterà un rimborso parziale del valore delle quote». Nelle tabelle in pagina sono stati considerati

i fondi di diritto italiano per cui è disponibile su Morningstar la composizione degli attivi al 30 giugno 2016. Sui dati considerati, si sono valutate 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 a cedola in cui si investe.

Per ultimo, la fiscalità e i costi. Le cedole del fondo sono tassate man mano che vengono erogate. Per quanto riguarda i costi, questi, mediamente, incidono in maniera significativa: il costo di gestione medio è infatti attorno al 1,1-1,2%, abbastanza per essere dubbiosi sul fatto che i risicati rendimenti sull'obbligazionario possano coprirli, senza ovviamente considerare le commissioni di sottoscrizione iniziali.

Di certo nel contesto attuale, afferma Massimo Mazzini, responsabile direzione marketing di Eurizon Capital Sgr, «per arrivare a fornire cedole che abbiano appeal a livello commerciale e che siano sostenibili nel corso degli anni e dei cicli economici è necessario diversificare introducendo nell'investimento strumenti più rischiosi come obbligazioni investment grade, high yield o obbligazioni di emittenti di aree geografiche come i paesi emergenti. In tal modo aumentano le fonti di reddito che alimen-

tano la componente cedolare del fondo». E conclude: «Oggi, a parità di rendimento cedolare, il risparmiatore deve assumere un profilo di rischio superiore rispetto a quello a cui era abituato. Eurizon Capital si è dotata di logiche di distribuzione di importi predefiniti in modo da andare incontro ai risparmiatori che utilizzano questi importi per pianificare le spese o integrare il reddito. Durante la fase di definizione di un fondo comune, la società si è dotata di una politica interna che individua la distribuzione sostenibile che è in grado di offrire in maniera consistente sulla base delle caratteristiche del prodotto, dei costi e del contesto di mercato». Stessa strategia adottata da altre società, come Pictet (si veda intervista in pagina) che ha deciso per la prima volta di diminuire l'importo della cedola di alcuni suoi fondi per evitare, con la distribuzione di cedole troppo elevate, di intaccare il patrimonio del fondo in una fase di tassi di interesse ai minimi. (riproduzione riservata)