

## Etf e fondi a cedola: come funzionano, quando usarli



Osservate il grafico a fianco, riferito all'andamento del prezzo di un fondo a cedola disponibile sul mercato italiano. Vi accorgete subito degli improvvisi "cali verticali" che il prezzo registra periodicamente: a che cosa sono dovuti? È l'effetto dello stacco della cedola, che nel caso di questo fondo avviene con cadenza trimestrale e prevede un importo fisso riconosciuto all'investitore. "Ma quindi - mi ha chiesto una persona che voleva un mio parere sull'opportunità di sottoscrivere prodotti con stacco cedolare - se capisco bene la cedola non è altro che una anticipazione del capitale?".

Solitamente non è così, ma la questione è un po' più complessa e merita un approfondimento. Vedremo di seguito le varie tipologie di etf e fondi a cedola, come funziona lo stacco del dividendo periodico e a quali bisogni risponde.

### OICR(\*) A DISTRIBUZIONE DI CEDOLE: NON SONO TUTTI UGUALI

Tra gli OICR che distribuiscono cedole periodiche esistono **due grandi categorie primarie**: da una parte gli strumenti che pagano all'investitore una **cedola predefinita** (vedremo tra poco che cosa significa), dall'altra i prodotti che distribuiscono soltanto i proventi effettivamente conseguiti dagli attivi che sono nel portafoglio del prodotto stesso, quindi con una **cedola variabile** di volta in volta.

### ETF E FONDI CON CEDOLA VARIABILE

Iniziamo l'analisi dai prodotti con dividendo variabile, il cui meccanismo di pagamento delle cedole è piuttosto semplice. L'OICR avrà un portafoglio costituito da strumenti finanziari che, in molti casi, riconoscono al detentore (in questo caso il fondo stesso)

cedole o dividendi (tipicamente si tratta di obbligazioni ed azioni, ma non solo). Tutto ciò che viene incassato nel periodo intercorrente tra due date di pagamento della cedola viene distribuito all'investitore finale "pro quota", ovvero in base al numero di quote dell'OICR possedute. In alcuni casi, il gestore dell'OICR ha la facoltà di modificare l'entità della cedola che viene effettivamente pagata rispetto a quanto il fondo ha incassato nel periodo: può ridurla per conservare nel patrimonio del prodotto una "riserva" di capitale da distribuire negli anni successivi, in modo da omogeneizzare il flusso reddituale nel corso del tempo, oppure può decidere di aumentarla anticipando la distribuzione di profitti (ad esempio in casi di forte rivalutazione dei prezzi degli strumenti detenuti).

## ETF E FONDI A CEDOLA FISSA: CONOSCKERLI PER SCEGLIERE BENE

In presenza di fondi o Etf che prevedono la **distribuzione di cedole fisse**, nella valutazione dei prodotti che si pensa di sottoscrivere occorre prendere in considerazione con attenzione due aspetti importanti:

**Valutare se la cedola è fissata in termini percentuali o di importo:** è una differenza tutt'altro che trascurabile! Determinare un importo fisso da pagare significa infatti "svincolare" in qualche modo il rendimento cedolare rispetto all'andamento della quota del fondo. Facciamo un esempio: ipotizziamo che la quota di un fondo in un dato momento sia pari a 20 euro, e che lo stesso preveda di pagare al sottoscrittore una cedola annua pari ad 1 euro (ovvero il 5%). Supponiamo anche che, dopo due anni, il valore del fondo sia cresciuto fino a 25 euro grazie alla rivalutazione dei titoli in portafoglio: la cedola pagata rimarrà comunque pari ad 1 euro (pari ora al 4% del valore del fondo). Se invece il fondo avesse avuto una cedola fissata in termini percentuali (ad esempio il 5% del NAV), dopo due anni dovrebbe pagare una cedola pari a 1,25 euro (5% di 25 euro). In questo caso, il gestore del fondo dovrebbe probabilmente assumersi maggiori rischi nell'investimento per riuscire ad avere introiti sufficienti a liquidare la cedola prevista. In alternativa, se previsto dal prospetto informativo, la società di gestione può decidere di procedere ad una restituzione parziale del capitale (nel linguaggio comune si parla spesso di "**intaccare il capitale**"), ovvero di pagare la cedola utilizzando parte del patrimonio del fondo per integrare la porzione mancante di cedola: a questo punto, tuttavia, non è più corretto parlare solo di distribuzione dei proventi del fondo, e si verifica il caso visto nel grafico di apertura, con il valore netto del fondo che viene ridotto: una soluzione a mio giudizio da evitare, poiché il sottoscrittore subisce un disinvestimento dal prodotto il più delle volte in maniera inconsapevole, ed è così convinto di aver ottenuto un rendimento più elevato rispetto alla realtà.

Capire se è prevista la possibilità di **rivedere periodicamente il valore della cedola pagata**. La grande maggioranza delle case di gestione effettua una analisi su base annua per valutare se sussistono le condizioni adeguate perché ogni Oicr possa continuare a distribuire la cedola fissata in precedenza. Nel caso in cui il contesto dei mercati finanziari sia mutato (ad esempio, come accaduto negli ultimi anni, con la riduzione dei tassi di interesse a livello globale), gli amministratori dell'Oicr possono provvedere a modificare il valore della cedola (importo fisso o percentuale): la modifica, comunicata per tempo agli investitori, diviene efficace solitamente dopo qualche mese. Anche questo aspetto è molto importante per evitare che si debba ricorrere al capitale del fondo per pagare il dividendo promesso.

## LA FISCALITA' DI ETF E FONDI A CEDOLA

Come vengono trattati fiscalmente i dividendi pagati dagli OICR? Non vi sono differenze rispetto ad altri investimenti finanziari. **Le cedole pagate da fondi ed Etf costituiscono redditi di capitale**, sui quali verrà quindi applicata la ritenuta a titolo di imposta del 26% (ridotta al 12,5% per la quota investita in titoli di stato ed equiparabili). Fanno eccezione i rimborsi parziali di capitale (che abbiamo visto che possono avvenire in alcuni casi sotto forma di cedola): essi verranno tassati solo se, alla data dello stacco, il valore del fondo è maggiore rispetto al prezzo di acquisto, e soltanto per la componente relativa al guadagno da attività di gestione (esattamente come accadrebbe se si decidesse di vendere le quote detenute).

## SEI SICURO CHE TI SERVA DAVVERO LA CEDOLA?



La questione fiscale merita una ulteriore riflessione. Mi capita di incontrare clienti che vogliono sottoscrivere fondi a distribuzione cedolare pur senza averne un reale bisogno, solo per **una questione psicologica**, poiché dicono di sentirsi gratificati per il fatto di vedere **accrediti periodici sul loro conto corrente**. Il mio consiglio è sempre quello di ragionare sull'inefficienza fiscale di questa decisione. Incassare dividendi al netto della tassazione per poi lasciarli sul conto, o peggio ancora per reinvestirli nello stesso fondo dal quale provengono, significa anticipare il pagamento di tasse dovute in futuro e quindi far lavorare un capitale inferiore rispetto a quello potenziale, rinunciando in tal modo ai benefici della capitalizzazione composta nel corso del tempo. Etf e fondi a cedola dovrebbero a mio parere **essere utilizzati soltanto nei casi in cui il flusso di denaro sia funzionale alle proprie esigenze**, ad esempio per integrare altre fonti di reddito (pensione, stipendio, ...) o per finanziare piani di investimento in prodotti differenti (fondi pensione, Pac, ecc.).

Tu hai mai sottoscritto fondi a cedola o Etf con pagamento del dividendo? O stai pensando di farlo? Se vuoi un parere sulla scelta dei prodotti, puoi lasciare un commento qui sotto o scrivermi a [info@capireperinvestire.it](mailto:info@capireperinvestire.it).

\*: OICR è un acronimo che sta per Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio, ovvero strumenti che amministrano "in monte" un patrimonio costituito dai versamenti di più persone. Tipicamente, parlando di Oicr si intendono Etf, fondi comuni e comparti di Sicav.