

DIVIDENDI La volatilità in borsa spinge gli investitori verso le azioni più stabili e quelle più generose con i soci. Soprattutto dopo l'ultima correzione, che ha fatto lievitare i rendimenti delle cedole attese. Sul podio l'8% di Unipol, il 7% di Eni e il 6% di Snam

Ben altro che il Btp

di Roberta Castellarin
e Paola Valentini

L'amministratore delegato di Generali, Mario Greco, ha svelato le carte, sottolineando che il dividendo aumenterà a partire da quest'anno per colmare il distacco nei confronti delle maggiori compagnie assicurative europee, data la posizione di capitale più forte della società triestina. D'altronde da sempre gli investitori italiani sono sensibili al tema della cedola. E non sono i soli. Secondo Natixis uno degli effetti dell'invecchiamento della popolazione mondiale sarà proprio quello di aumentare la domanda di tutti gli strumenti finanziari che danno flussi reddituali. Sottolineano gli esperti in uno studio dedicato al tema: «Nell'attuale contesto di bassi tassi d'interesse, tutti gli asset che producono reddito hanno un prezzo elevato, e sarà difficile che questo trend si inverta prima che gli ultimi babyboomer compiano 65 anni, nel 2029». Una conferma che l'epoca d'oro dei titoli generosi nel flusso cedolare è solo agli inizi. «Le banche centrali hanno portato i tassi d'interesse su livelli praticamente nulli e in tale contesto l'appetibilità dei dividendi ha continuato ad aumentare, al punto che per molti investitori le cedole azionarie hanno preso il posto degli interessi che in passato si ottenevano dai mercati obbligazionari», dice Arnoldo Valsangiacomo, membro del cda di Ethenea Independent Investors e gestore degli Ethna funds. Secondo Valsangiacomo: «nei prossimi anni la distribuzione dei dividendi continuerà ad aumentare in modo costante e nel 2015 soltanto in Europa le società distribuiranno ai loro

Ecco come sostituire i bond senza correre troppi rischi

Le previsioni per il 2014 fatte a gennaio dagli operatori alla resa dei conti non si sono avverate. A partire dall'attesa rotazione dai bond alle azioni, che non c'è stata. «Adesso però la situazione sta diventando critica, con dati macro tra i più inusuali, una enorme liquidità sui mercati, tassi ai minimi ed economie, salvo casi particolari, non così forti», dice Giovanni Papini, amministratore delegato di Ubs Global Asset Management (Italia) sgr. Per prepararsi all'atteso cambio di rotta dei mercati occorre un approccio flessibile, senza vincoli. «La componente obbligazionaria in portafoglio sta diventando sempre più rischiosa e per i flussi cedolari ora bisogna guardare ai dividendi delle azioni», prosegue Papini. Uno scenario complicato in cui da una parte ci sono le attese per un rialzo dei tassi negli Usa e dall'altro in Europa la crescita non decolla e la Bce è restia a usare politiche monetarie più aggressive. In tale scenario sta tornando la

volatilità sui mercati e ciò premia i gestori attivi. «La nostra ricetta prevede di riposizionare gli investimenti obbligazionari tramite soluzioni multi-asset che permettano di contenere i rischi di perdita e abbassare la volatilità con un'estrema diversificazione», aggiunge Papini. Non a caso in questa fase Ubs punta sull'approccio dell'Ubs Bond Sicav - Dynamic Alpha, un fondo multi asset (ampia diversificazione tra azioni e bond) e non vincolato (cioè con la massima flessibilità che prevede anche l'uso di posizioni short) il cui obiettivo è generare rendimenti stabili senza essere vincolato a un benchmark con l'obiettivo di mantenere il rischio di perdita il più basso possibile e sfruttare anche le fasi ribassiste dei mercati. Dal lancio, nel novembre 2012, a oggi il fondo (classe con copertura

dal rischio di cambio) ha reso al netto dei costi l'8,7% e da inizio anno il 2,7% «con una capacità di contenere la volatilità molto importante», spiega Papini. Una componente di diversificazione sempre più importante è anche la gestione valutaria. Da anni il gruppo Ubs ha fondi specializzati su singole valute. «Negli ultimi due anni abbiamo superato questo approccio basato su fondi monovaluta. Il fondo Currency Diversifier come suggerisce il nome diversifica le risorse, tramite titoli a breve scadenza, su un basket di valute di Paesi sviluppati dalle finanze sane come Canada, Australia, Scandinavia, Singapore e Svizzera, limitando l'esposizione a dollaro, yen e sterlina ed evitando le divise dei Paesi emergenti, che potrebbero aggiungere troppo rischio al portafoglio», spiega Papini. (riproduzione riservata)

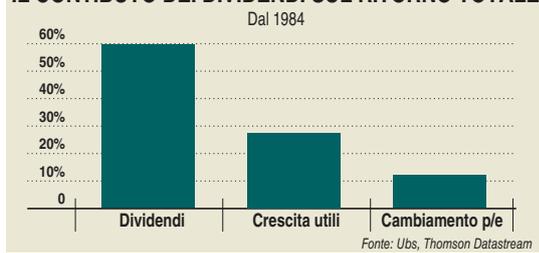


Giovanni Papini

NEI PROSSIMI SETTE ANNI SOPRATTUTTO LE AZIONI DARANNO RENDIMENTI POSITIVI



IL CONTRIBUTO DEI DIVIDENDI SUL RITORNO TOTALE



investitori più di 300 miliardi di euro». Concorde sul buon momento per i dividendi Karen Olney, strategist di Ubs che ha intitolato così il suo studio dedicato alle cedole europee: «Vi sentite nervosi? Ecco cinque buone ragioni per acquistare azioni ad alto dividendo». Sottolinea Olney: «I dividendi vanno bene in questo contesto di mercati nervosi, con un aumento della volatilità ora vicina

ai livelli di luglio 2012». Dal 4 settembre al 17 ottobre l'indice delle borse europee DJStoxx 600 ha perso l'11%, portando il p/e da un livello di 14,5 volte gli utili a 12,5 volte. In questo scenario, secondo Ubs bisogna favorire le azioni che offrono buoni dividendi, senza però trascurare la qualità dei titoli e la strategia del management. I motivi messi sotto la lente da Olney sono la distanza tra il dividend yield

Morgan Stanley, dieci titoli europei solidi che rendono più del 4%

di Ester Corvi

Dividendi in crescita, solidità dei conti e buone prospettive. Sono i requisiti richiesti dalle società europee che vengono inserite dagli analisti di Morgan Stanley nella classifica delle aziende più generose e affidabili. Si tratta dei titoli europei che combinano gli alti rendimenti delle cedole con un basso indebitamento. Nella classifica si trovano **Royal Dutch Shell** e **Omv**. Il primo ha un dividend yield 2014 del 5,4%, che sale al 5,5% nel 2015, il secondo offre un rendimento 2014 del 5,2%

che sale al 5,5% nell'esercizio 2015, a fronte di un payout ratio del 48,9%. Un altro nome è **Subsea7**. Il titolo, che è sceso del 28% da gennaio sul listino di Oslo, ha un rendimento della cedola del 5,1% in questo esercizio, mentre il payout ratio è il 30,5%. La solidità patrimoniale è dimostrata da un rapporto di indebitamento intorno a zero. Per quanto riguarda **Statoil** il rendimento della cedola 2014 del 4,7%, in crescita al 4,9% nel prossimo esercizio, per la compagnia petrolifera norvegese, che capitalizza 74,3 miliardi di dollari. Dall'inizio dell'anno la performance sul-

la borsa di Oslo è stata dell'11%. Il p/e è vicino a 10, mentre il rapporto debito netto/capitale è 0,2. Mentre il colosso minerario **Rio Tinto** ha un dividend yield 2014 del 4,4%, stimato in aumento al 4,8% nel 2015, mentre il payout ratio è quest'anno intorno al 42%. Nel caso di **Tui Travel** il dividend yield è del 4,3%, in aumento nel 2015 al 4,6%. La solidità patrimoniale del gruppo è dimostrata da un rapporto debito netto/patrimonio negativo (-0,1). La multinazionale chimica tedesca **Basf** offre un rendimento della cedola del 4,3%,

che sale al 4,6% nel 2015. Il rapporto di indebitamento è intorno a 0,4 e il payout ratio del 49,4%. **Petrofac**, il gruppo inglese, specializzato nella fornitura di servizi per il settore petrolifero, offre un dividend yield del 4,3%, previsto in crescita al 4,7% nel 2015. La società automobilistica tedesca **Daimler** ha un rendimento della cedola al 4,2%, atteso in progresso nel 2015 al 4,6%. Mentre il rapporto di indebitamento è negativo (-0,3). Infine compare **Lufthansa** con un rendimento della cedola al 4,3%, in aumento al 6,7% nel 2015. (riproduzione riservata)

europeo e il rendimento reale del Bund a 10 anni. Lo studio ricorda inoltre che la volatilità dei dividendi è solo un quarto di quella dei profitti e il monte cedole è in crescita dal 2010. Tuttavia i pay-out ratio (ovvero la quota di utili distribuita) sono solo al 55%, in linea con la media dal 1980. Infine anche Ubs sottolinea che i dividendi hanno rappresentato il 60% dei rendimenti azionari totali dal 1984. Questi dati vanno confrontati con l'aumento della volatilità, che accompagnerà a lungo gli investitori. Come ricorda Iain Stewart, gestore del fondo Bryn Mellen Global Real Return: «Erano trascorsi 19 mesi senza che l'indice S&P 500 registrasse correzioni significative. I bruschi movimenti di mercato degli ultimi giorni non giungono inattesi. La volatilità è considerata come un'importante misura del rischio, quindi il suo ritorno non è sorprendente. Gli investitori hanno dovuto assumere un'esposizione maggiore al rischio per cercare i rendimenti in uno scenario di bassi tassi. Per questo i mercati saranno sempre più volatili e la crescita sarà modesta».

Cellino & Associati sim ha analizzato per *MF-Milano Finanza* una selezione di società quotate sul listino italiano. È una mappa dei dividendi elaborata sulla base dei dati di consensus degli analisti sui dividendi che saranno distribuiti nel 2015 a valere sul bilancio 2014 delle blue chip di Piazza Affari e di un panel di società quotate a media capitalizzazione selezionato da *MF-Milano Finanza*. «A livello settoriale la maggiore redditività dovrebbe essere offerta dagli assicurativi, con un rendimento medio del 5,4%, seguiti dalle utility e dal settore dell'energia (entrambi al 4,7%)», dice Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino & Associati. Ai prezzi di oggi la regina dello yield è UnipolSai con l'8,1%, seguita da Eni con il 6,8% e Snam al 6%. «I dividendi attesi per il 2014, se rapportati ai prezzi attuali, offriranno un rendimento medio superiore al 3%, migliore di quello dell'anno precedente, pari al 2,9% per il campione considerato, grazie a un aumento delle cedole che riguarda quasi tutti i settori rappresentati nella tabella. Se confrontato con la tabella del mese scorso, il dato risulta invece migliore più che altro per effetto del calo dei prezzi delle azioni, cui si contrappone, a sostanziale parità di dividendo atteso, un innalzamento del rendimento», aggiunge Olivero, ricordando che rispetto al mese scorso, non è solo aumentato il rendimento atteso dai dividendi, ma anche quello del Btp decennale, passato dal 2,4 al 2,5%. «Resta comunque la superiorità del dividendo yield medio del mercato azionario rispetto a quello del Btp, evento assai raro nella storia», conclude Olivero. (riproduzione riservata)

LA MAPPA DEI DIVIDENDI ATTESI IN PIAZZA AFFARI

Dati in euro Società	Settore	Dividendo 2013	Dividendo atteso 2014	Prezzo al 22/10/2014	Dividend Yield 2014	Variaz. prezzo da inizio anno
◆ UnipolSai	Assicurazioni	0,196	0,170	2,098	8,1%	-10,6%
◆ Eni	Energia	1,100	1,120	16,420	6,8%	-6,1%
◆ Snam	Utilities	0,250	0,250	4,166	6,0%	2,5%
◆ Ascopiave	Utilities	0,120	0,110	1,838	6,0%	2,6%
◆ STMicroelectronics	Tecnologia	0,308	0,316	5,495	5,7%	-5,9%
◆ Cattolica assicurazioni	Assicurazioni	0,450	0,700	12,370	5,7%	-36,9%
◆ Igd	Finanziarie	0,065	0,034	0,595	5,6%	-6,8%
◆ Erg	Energia	1,000	0,500	8,970	5,6%	-8,0%
◆ Iren	Utilities	0,052	0,052	0,950	5,5%	-14,6%
◆ Terna	Utilities	0,200	0,200	3,854	5,2%	6,1%
◆ Banca Generali	Banche	0,950	1,050	20,300	5,2%	-9,8%
◆ Marr	Consumi	0,580	0,600	12,060	5,0%	-0,2%
◆ Unipol Gruppo Finanziario	Assicurazioni	0,162	0,175	3,594	4,9%	-17,3%
◆ A2A	Utilities	0,033	0,036	0,748	4,9%	-12,1%
◆ Gas Plus	Energia	0,160	0,187	3,874	4,8%	-18,4%
◆ Acea	Utilities	0,420	0,447	9,360	4,8%	13,1%
◆ Mediolanum	Assicurazioni	0,250	0,252	5,310	4,8%	-15,7%
◆ Hera	Utilities	0,090	0,090	1,971	4,6%	19,5%
◆ Zignago Vetro	Industriali	0,220	0,228	5,045	4,5%	2,1%
◆ Ima	Industriali	1,250	1,250	27,990	4,5%	0,0%
◆ Atlantia	Trasporti	0,746	0,780	18,450	4,2%	13,1%
◆ Azimut Holding	Finanziarie	0,700	0,750	17,810	4,2%	-10,2%
◆ Gtech	Consumi	0,750	0,770	18,400	4,2%	-17,0%
◆ Sias	Trasporti	0,300	0,325	7,795	4,2%	8,0%
◆ Beni Stabili	Finanziarie	0,022	0,022	0,543	4,1%	14,2%
◆ Astm	Trasporti	0,450	0,370	9,660	3,8%	-16,0%
◆ Assicurazioni Generali	Assicurazioni	0,450	0,568	15,660	3,6%	-8,4%
◆ Cnh Industrial	Industriali	0,200	0,220	6,126	3,6%	-25,6%
◆ Tod'S	Consumi	2,700	2,540	73,700	3,4%	-39,3%
◆ Enel	Utilities	0,130	0,130	3,780	3,4%	19,1%
◆ Saes Getters	Tecnologia	0,150	0,200	5,895	3,4%	-15,6%
◆ Pirelli & C.	Auto	0,320	0,350	10,650	3,3%	-15,3%
◆ Prysmian	Industriali	0,420	0,420	13,700	3,1%	-26,8%
◆ MEDIA DEL CAMPIONE					3,1%	-3,4%
◆ Recordati	Health Care	0,330	0,380	12,590	3,0%	20,4%
◆ De'Longhi	Consumi	0,400	0,423	15,190	2,8%	28,0%
◆ Intesa Sanpaolo	Banche	0,050	0,060	2,304	2,6%	28,4%
◆ Banca Popolare di Milano	Banche	0,000	0,015	0,615	2,4%	54,0%
◆ Salvatore Ferragamo	Consumi	0,400	0,458	19,090	2,4%	-31,0%
◆ Credito Emiliano	Banche	0,120	0,150	6,380	2,4%	9,7%
◆ Mediobanca	Banche	0,000	0,150	6,665	2,3%	4,8%
◆ Tenaris	Industriali	0,331	0,342	15,240	2,2%	-4,0%
◆ Salini Impregilo	Costruzioni	0,000	0,049	2,600	1,9%	-46,8%
◆ Luxottica	Consumi	0,650	0,711	38,130	1,9%	-2,1%
◆ Telecom Italia	Telecom	0,000	0,015	0,815	1,8%	13,0%
◆ DiaSorin	Health Care	0,550	0,510	28,410	1,8%	-16,7%
◆ UniCredit	Banche	0,100	0,100	5,800	1,7%	7,8%
◆ Ansaldo Sts	Industriali	0,160	0,147	8,900	1,7%	26,0%
◆ Parmalat	Alimentari	0,029	0,040	2,436	1,6%	-1,6%
◆ Enel Green Power	Utilities	0,032	0,030	1,867	1,6%	2,0%
◆ Danieli & C.	Industriali	0,300	0,300	18,850	1,6%	-24,4%
◆ Italcementi	Costruzioni	0,060	0,075	4,842	1,5%	-11,3%
◆ Piaggio & C.	Auto	0,000	0,032	2,118	1,5%	-12,2%
◆ Saipem	Energia	0,000	0,225	15,230	1,5%	-2,1%
◆ Davide Campari	Alimentari	0,080	0,080	5,440	1,5%	-10,5%
◆ Ubi	Banche	0,060	0,080	6,205	1,3%	25,7%
◆ Exor	Finanziarie	0,335	0,350	28,620	1,2%	-1,0%
◆ Mediaset	Media	0,000	0,033	2,784	1,2%	-19,2%
◆ Buzzi Unicem	Costruzioni	0,050	0,100	10,820	0,9%	-17,5%
◆ Autogrill	Consumi	0,000	0,050	5,490	0,9%	-10,6%
◆ Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banche	0,000	0,015	6,310	0,2%	0,7%

Nota: La colonna «Dividendi 2013» contiene i dividendi sugli utili del 2013 che sono stati generalmente distribuiti nel corso del 2014, mentre la colonna «Dividendi attesi 2014» contiene i dividendi sugli utili 2014 che verranno generalmente distribuiti nel corso del 2015. Fanno eccezione a questa regola, oltre alle società che distribuiscono accenti, i dividendi di Mediobanca e Danieli, poiché tali società, chiudendo l'esercizio il 30 giugno, distribuiscono i dividendi di ciascun anno nel corso dell'anno stesso. I dividendi attesi di Stm e Tenaris, denominati in dollari USA, sono stati convertiti in euro al cambio corrente.

Fonte: elaborazioni Cellino e Associati Sim sui dati propri e di FactSet

GRAFICA MF-MILANO FINANZA