BORSA Le società che sono generose nel tempo garantiscono in media un total return superiore all'indice del Ftse-Mib: a 2 anni il 26% contro il -4,3% dell'indice. Ecco le 25 aristocratiche del dividendo

Fedelissimi alla cedola

di Ester Corvi

Azioni contro titoli di Stato. Chi rende di più? A Piazza Affari la risposta è netta. Il rendimento medio (dividend yield) delle società che compongono l'indice principale Ftse Mib è del 3,8% contro l'1,3% del Btp decennale. Sul listino milanese la strategia di investimento incentrata sui dividend yield sta quindi dando soddisfazioni. Il punto centrale è individuare una serie di azioni in grado di garantire non solo una cedola generosa, ma anche sostenibile nel tempo. Compito non facile in fasi di crescita lenta e utili sotto pressione. Ecco come orientarsi.

Il mercato Usa. A Wall Street li chiamano gli aristocratici del dividendo. Sono i titoli che compongono l'indice S&P 500 dividend aristocrats, che ha una caratteristica importante: negli ultimi dieci anni ha costantemente battuto il benchmark, compresi i periodi di crisi più nera. Per fare qualche confronto, da gennaio il Dividend aristocrats index ha garantito un total return (performance più rendimento della cedola) del 5,35% contro lo 0,18% dello S&P 500, a 12 mesi del 4,59% rispetto al -1,08% del mercato e a tre anni del 13,57%, anche in questo caso superiore all'11,7% della borsa Usa. Ma come è stato elaborato? Gli analisti di Standard & Poors hanno seguito un criterio di base, inserendo le società che hanno incrementato il dividendo per almeno 25 anni consecutivi. Altri aspetti riguardano la capitalizzazione e il flottante di borsa, ma sono secondari.

Per dare un'idea dei titoli che lo compongono, a fine febbraio i primi dieci (top holding) erano Grainger W.W., Cincinnati Financial, Illinois Tool Works, McCormick & Co, Dover, Leggett & Platt, Emerson Electric, Genuine Parts, Target e 3M, spaziando dal settore finanziario all'industria e ai beni di consumo.

Piazza Affari. Per le azioni quotate sul listino milanese non c'è un indice simile allo S&P 500 Dividend aristocrats, ma è possibile comunque individuare una serie di società che hanno caratteristiche simili. A questo proposito gli analisti di Cellino & Associati sim, utilizzando dati FactSet e Borsa Italiana, hanno selezionato per *Milano Finanza* 25 titoli, giungendo a una conclusione importante: riescono a battere l'indice Ftse-Mib nei tre diversi periodi considerati (vedere la tabella pubblicata in questa pagina). In dettaglio da inizio anno hanno registrato in

media un total return negativo del 6,7% contro il calo del 12,7% del benchmark di mercato, a 12 mesi positivo del 2,7% rispetto a una variazione negativa del 17,7% dell'indice e a due anni del 26,2% a fronte di una flessione del 4,3%.

Per scegliere i titoli sono stati estratti tre gruppi considerando l'arco temporale 1994-2014. Il primo è rappresentato dalle società con 5-10 anni consecutivi di dividendi in crescita o stabili, il secondo con 10-20 anni consecutivi di dividendi in crescita o stabili e il terzo con almeno 20 anni consecutivi di dividendi in crescita o stabili. I nomi di quest'ultimo aggregato sono solo tre: Atlantia, che ha un rendimento della cedola del 3,6%, Recordati (2,8%) e Vittoria Assicurazioni (2,3%). Sette titoli compongono invece il secondo gruppo (Campari, Hera, Erg, Reply, Marr, Sol e Astaldi) e 15 il primo (Eni, Luxottica, Snam, Exor, Banca Generali, Brembo,

GLI ARISTOCRATICI DEL DIVIDENDO DI PIAZZA AFFARI

Società	Anni*	Capitalizzazione al 22/3/2016**	Prezzo in € al 22/3/2016	Rendimento % (total return)			Dividendo in € 2015	Dividend Yield 2015
				da inizio anno	a 1 anno	a 2 anni		
◆ Atlantia	almeno 20	20.170	24,5	0	3,1%	44,5%	0,88	3,6%
◆ Recordati	almeno 20	4.438	21,6	-10,4%	26,6%	83,3%	0,60	2,8%
◆ Vittoria Assicurazioni	almeno 20	583	8,7	-13,8%	-10,8%	-14,5%	0,20	2,3%
◆ Davide Campari	tra 10 e 20	4.985	8,7	8,8%	34,6%	55,1%	0,09	1,0%
◆ Hera	tra 10 e 20	3.792	2,6	5,0%	21,5%	39,2%	0,09	3,5%
◆ Erg	tra 10 e 20	1.607	11,3	-9,8%	0,9%	11,1%	0,50	4,4%
◆ Reply	tra 10 e 20	1.208	129,2	2,6%	58,8%	115,1%	1,00	0,8%
◆ Marr	tra 10 e 20	1.150	17,3	-9,4%	14,3%	32,1%	0,66	3,8%
◆ Sol	tra 10 e 20	708	7,8	-5,4%	13,1%	24,1%	CdA il 30/3	N.D.
◆ Astaldi	tra 10 e 20	399	4,1	-27,3%	-46,3%	-37,1%	0,20	4,9%
◆ Eni	tra 5 e 10	49.696	13,8	0	-9,7%	-13,5%	0,80	5,8%
◆ Luxottica Group	tra 5 e 10	23.492	48,9	-19%	-15,1%	31,2%	0,89	1,8%
◆ Snam	tra 5 e 10	18.547	5,3	9,7%	21,7%	41,6%	0,25	4,7%
◆ Exor	tra 5 e 10	7.062	31,8	-24,5%	-22,8%	6,6%	0,35	1,1%
◆ Banca Generali	tra 5 e 10	2.980	25,7	-12,1%	-8,2%	17,0%	1,20	4,7%
◆ Brembo	tra 5 e 10	2.892	44,5	-0,5%	20,5%	81,4%	0,80	1,8%
◆ Azimut Holding	tra 5 e 10	2.623	19,7	-14,4%	-23,5%	-15,8%	0,50	2,5%
◆ Diasorin	tra 5 e 10	2.480	45,2	-6,8%	16,4%	52,5%	0,65	1,4%
◆ Credito Emiliano	tra 5 e 10	2.107	6,4	-7,3%	-14,2%	-5,4%	0,15	2,4%
◆ Amplifon	tra 5 e 10	1.731	7,9	-1,1%	25,5%	76,1%	0,04	0,5%
◆ Beni Stabili	tra 5 e 10	1.515	0,7	-4,4%	-8,1%	25,4%	0,02	3,6%
◆ Astm	tra 5 e 10	830	10,0	-13,9%	-18,6%	-9,3%	0,45	4,5%
◆ Save	tra 5 e 10	701	12,8	-1,5%	12,6%	14,2%	0,54	4,2%
◆ Banca Finnat Euramerica	tra 5 e 10	132	0,4	-9,3%	-29,8%	-20,4%	0,01	2,6%
◆ B&C Speakers	tra 5 e 10	82	7,6	-1,4%	4,9%	19,4%	0,35	4,6%
◆ Media campione				-6,7%	2,7%	26,2%		3,1%
◆ INDICE FTSE-MIB				-12,7%	-17,7%	-4,3%		3,8%

* Anni consecutivi durante i quali il dividendo è cresciuto o è rimasto stabile ** In milioni di euro

Fonte: elaborazione Cellino & Associati sim su dati FactSet e Borsa Italiana

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Azimut, Diasorin, Credito Emiliano, Amplifon, Beni Stabili, Astm, Save, Banca Finnat Euramerica e B&C Speakers). Il dividendo yield maggiore è quello di Eni (5,8%), seguito da Astaldi (4,9%), Snam (4,7%), Banca Generali (4,7%), Astm (4,5%) e Erg (4,4%).

Garantiti nel tempo. Rispetto al metodo tradizionale, che seleziona i titoli in base alla loro cedola, mettendo in evidenza quelli con i rendimenti più alti, in questo caso è stato utilizzato un sistema diverso. «Pur analizzando i dividendi», spiega Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino & Associati sim, «la metodologia impiegata in questa occasione non seleziona necessariamente le azioni a elevato dividendo. Il dividendo yield medio dei titoli selezionati è infatti inferiore a quello del mercato. (3,1% contro 3,8%)».

Il vantaggio che si ottiene

non è solo quello di individuare un gruppo di azioni che garantiscono un total return medio superiore a quello del mercato, ma di ottenere anche un portafoglio ben diversificato sotto il profilo settoriale, a differenza dei portafogli high dividend, spesso sovraccarichi di titoli finanziari e utility. Fra le 25 società considerate ce ne sono infatti due del settore alimentare, sette del finanziario, tre dell'industriale, due del petrolifero, tre del farmaceutico-salute, due della tecnologia, tre dei trasporti, due utility e una di beni di consumo. Non solo. «La maggiore diversificazione», dice Olivero, «riguarda anche il grado di capitalizzazione e lo stile di investimento, poiché scegliendo azioni a maggior dividendo yield, si privilegiano di norma i titoli value, che sono caratterizzati da un basso rapporto prezzo/utile, e a elevata capitalizzazione».

Osservando la tabella, si nota invece che i titoli scelti in base a questa metodologia sono sia value che growth (caratterizzati da un elevato rapporto prezzo/utile).

Infine il livello di capitalizzazione delle azioni è piuttosto vario, spaziando dalle blue chip alle mid e small cap. Accanto ad Eni e Luxottica, che hanno un valore di mercato rispettivamente di 49,7 e 23,5 miliardi di euro, ci sono titoli come Banca Generali e Brembo, vicine ai 3 miliardi, e Astm o Save, che capitalizzano meno di un miliardo. La considerazione più importante riguarda però, come spiegato all'inizio, la capacità del portafoglio di garantire un total return superiore a quello del listino. Un ben vantaggio in tempi difficili. (riproduzione riservata)