

OBBLIGAZIONI Con i tassi euro rasoterra non si possono ottenere buoni rendimenti senza accettare una certa dose di rischio. Per ridurla al minimo si può investire in titoli corporate ibridi o subordinati emessi da istituti bancari solidi. Anche in dollari

Come si arriva al 4%

di Stefania Peveraro

Sono tempi duri questi per chi investe in titoli obbligazionari. Soprattutto se il raggio d'azione resta confinato sull'area euro e la propensione al rischio è bassa. I rendimenti di mercato, infatti, sono ai minimi storici, dopo la mossa di Mario Draghi dello scorso 10 marzo, che ha portato il tasso di rifinanziamento a zero e quello sui depositi in area negativa, associata alla scelta di includere i bond corporate nella lista degli acquisti periodici della Bce nell'ambito del Quantitative Easing.

Così il rendimento dei Btp a dieci anni si è portato all'1,3% e il titolo a 5 anni addirittura solo allo 0,33%. Per titoli corporate con rating investment grade la situazione è poco diversa. La tabella in pagina mette a confronto una selezione di titoli nella maggior parte dei casi con scadenza 7-8 anni, per arrivare a un massimo di 10 anni. Il risultato è molto chiaro: se non si vuole rischiare, si porta a casa molto poco. Gli emittenti investment grade in euro, per le scadenze sino ai 10 anni, offrono tutti molto meno del 2%: al 2024 Eni paga lo 0,96%, Generali offre l'1,4% per la stessa scadenza, Enel lo 1,71% al 2023, mentre Vodafone paga l'1,7% al 2026.

Per vedere almeno il 2% bisogna sottoscrivere un bond governativo messicano in euro. E per salire oltre il 2% bisogna accettare rating più bassi, quindi una maggiore dose di rischio, magari anche in termini di scadenza o di subordinazione rispetto ad altri creditori nell'ipotesi di insolvenza dell'emittente.

Così, per incassare il 3,4% a 6-7 anni si può scegliere tra un'emissione di Fca a scadenza luglio 2022, con rating sotto il livello *investment grade* (quindi un titolo *high yield*) oppure acquistare un'obbligazione di Mediobanca in scadenza nell'aprile del 2023, però subordinata e quindi a sua volta giudicata *speculative grade*, oltre che ricadente tra i titoli soggetti al bail-in, quindi potenzialmente attaccabile in caso di crisi bancaria. Ma non basta.

Se si vuole incassare oltre il 4% e portarsi attorno al 6%, non esiste alternativa ai titoli junior subordinati bancari che spesso non hanno scadenza fissa (perpetui), ma prevedono

Emittente	Rating	Scadenza	Call	Cedola %	Rendimento %*	Investimento in milioni
VALUTA IN EURO						
◆ Unicredit jr. subord.	nd/nd/BB-	perpetuo	10/09/21	6,75%	10,50%	200 mila
◆ Banco Santander subord.	Ba1/nd/nd	perpetuo	12/03/19	6,25%	9,76%	100 mila
◆ Intesa Sanpaolo jr. subord.	Ba3/B+/BB-	perpetuo	19/01/21	7,00%	7,29%	200 mila
◆ Astaldi	B1/B+/B+	1/12/20	1/12/16	7,13%	6,74%	100 mila
◆ Air France Klm jr. subord.	nd/nd/nd	perpetuo	1/10/20	6,25%	6,60%	100 mila
◆ Société Générale jr. subord.	Baa3/BBB/A-	perpetuo	7/04/21	6,75%	6,00%	100 mila
◆ Brasile	Ba2/BB/BB+	1/04/21	nd	2,88%	4,39%	nd
◆ Banca Pop. di Milano subord.	B3/nd/BB	1/03/21	nd	7,13%	4,31%	100 mila
◆ Mediobanca subord.	nd/BB/nd	18/04/23	nd	5,75%	3,39%	1000
◆ Fca	B2/BB/BB-	15/07/22	nd	4,75%	3,39%	100 mila
◆ Generali subord.	Baa3/nd/BBB+	4/05/26	nd	4,13%	3,13%	100 mila
◆ Finmeccanica	Ba1/BB+/BB+	24/03/25	nd	4,88%	2,70%	50 mila
◆ Telecom Italia	Ba1/BB+/BBB-	16/01/23	nd	3,25%	2,52%	100 mila
◆ Prysmian	nd/nd/nd	11/04/22	nd	2,50%	2,34%	100 mila
◆ Messico	A3/BBB+/BBB+	6/03/24	nd	1,63%	2,06%	nd
◆ Vodafone	Baa1/BBB+/BBB+	25/08/26	nd	2,20%	1,73%	100 mila
◆ Davide Campari	nd/nd/nd/xx crif	30/09/20	nd	2,75%	1,71%	100 mila
◆ Spagna	Baa2/BBB+/BBB+	30/04/26	nd	1,95%	1,52%	1000
◆ Regno Unito**	Aa1/AAA/AA+	7/09/25	nd	2,00%	1,45%	nd
◆ Generali	Baa2/nd/A-	16/09/24	nd	5,13%	1,40%	50 mila
◆ Italia	Baa2/BBB+/BBB+	1/12/25	nd	2,00%	1,30%	1000
◆ Apple	Aa1/AA+/nd	10/11/26	nd	1,63%	1,14%	100 mila
◆ Atlantia	Baa1/BBB+/nd	12/06/23	nd	1,63%	1,00%	2000
◆ Eni	A3/BBB+/A	18/01/24	nd	1,75%	0,96%	100 mila
◆ Regno Unito**	Aa1/AAA/AA+	22/01/21	nd	1,50%	0,87%	nd
◆ Enel	A3/BBB+/A	17/04/23	nd	4,88%	0,71%	100 mila
◆ Spagna	Baa2/BBB+/BBB+	30/07/20	nd	1,15%	0,38%	1.000
◆ Italia	Baa2/BBB+/BBB+	1/11/20	nd	0,65%	0,33%	1.000
◆ Germania	Aaa/AAA/AAA	15/02/26	nd	0,50%	0,18%	1.000
◆ Germania	Aaa/AAA/AAA	9/04/21	nd	0,00%	-0,30%	1.000
VALUTA IN DOLLARI						
◆ Unicredit jr. sub.	nd/nd/BB-	perpetuo	3/06/24	8,00%	11,17%	200 mila
◆ Intesa Sanpaolo jr. subord.	Ba3/B+/BB-	perpetuo	17/09/25	7,70%	8,93%	200 mila
◆ Rwe jr. subord.	Ba1/BB+/BB+	12/10/72	12/10/17	7,00%	7,70%	2000
◆ Ubs jr. subord.	Ba1/nd/BB+	perpetuo	22/03/21	6,88%	6,97%	200 mila
◆ Fca	B2/BB/BB-	15/04/23	nd	5,25%	5,25%	200 mila
◆ Brasile	Ba2/BB/BB+	22/01/21	nd	4,88%	5,00%	nd
◆ Société Générale	Baa3/BBB/A-	24/11/25	nd	4,75%	4,92%	200 mila
◆ Telecom Italia	Ba1/BB+/BBB-	30/05/24	nd	5,30%	4,78%	200 mila
◆ General Electric	A3/A-/nd	perpetuo	21/01/21	5,00%	4,36%	1.000
◆ General Motors	Ba1/BBB+/BBB-	2/10/23	nd	4,88%	3,83%	2.000
◆ Messico	A3/BBB+/BBB+	21/01/26	nd	4,13%	3,59%	nd
◆ Eni	A3/BBB+/A	1/10/20	nd	4,15%	3,56%	100 mila
◆ Vodafone	Baa1/BBB+/BBB+	19/02/23	nd	2,95%	3,12%	1.000
◆ Italia	Baa2/BBB+/BBB+	27/09/23	nd	6,88%	3,06%	1.000
◆ Blackrock	A1/AA-/nd	18/03/24	nd	3,50%	2,60%	2.000
◆ Coca Cola	Aa3/AA-/A+	27/10/25	nd	2,88%	2,52%	2.000
◆ Apple	Aa1/AA+/nd	3/05/23	nd	2,40%	2,39%	2.000
◆ Bei	Aaa/AAA/AAA	10/02/25	nd	1,88%	2,08%	1.000
◆ Inter American Dev. Bank	Aaa/AAA/AAA	15/01/25	nd	2,13%	2,05%	1.000
◆ Asian Development Bank	Aaa/AAA/AAA	22/01/25	nd	2,00%	2,03%	1.000
◆ Usa	Aaa/AA+/AAA	15/02/26	nd	1,63%	1,89%	nd
◆ Usa	Aaa/AA+/AAA	28/02/21	nd	1,13%	1,37%	nd

* A scadenza o data prima call ** In sterline

Fonte: Bloomberg - Dati aggiornati al 25/03/2016

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

la possibilità per l'emittente di rimborsare il titolo a partire da una certa data (opzione call). Così, per esempio, i perpetui di Unicredit e Intesa Sanpaolo

inseriti in tabella offrono rispettivamente rendimenti del 10,5 e del 7,3%, calcolati in entrambi i casi ipotizzando che le banche esercitino l'opzione call

nel 2021. Ma ovviamente la certezza che questo accada non c'è. In alternativa, si possono comprare titoli societari ibridi, che a loro volta prevedono un certo

grado di subordinazione rispetto a quelli senior, oltre che clausole particolari circa il pagamento delle cedole nel caso in cui non vengano raggiunti determinati

livelli di redditività. In tabella si cita per esempio l'ibrido di Air France Klm perpetuo, con opzione call al 2020, che a quella data rende il 6,6%.

Il tutto restando nell'ambito degli emittenti che, quando si tratta di titoli senior, hanno un buon merito di credito e cioè godono di rating *investment grade*. È chiaro che di titoli high yield di emittenti ben più aggressivi sul fronte della leva finanziaria ce ne sono parecchi. Spesso si tratta di titoli emessi a supporto di operazioni di leveraged buyout da parte di fondi di private equity, ma in quel caso il livello di rischio è ancora più elevato.

La buona notizia è che rispetto ai livelli attuali i bond in euro potrebbero apprezzarsi, per il combinato disposto della politica monetaria della Bce, che li sostiene, e di un circolo virtuoso che si potrebbe innescare grazie alla grande liquidità a disposizione degli emittenti con rating *investment grade*. Le aziende, infatti, trovando facilmente credito sul mercato a prezzi contenuti potrebbero incrementare gli investimenti e crescere di dimensioni, sfruttare economie di scala e quindi migliorare a regime anche la redditività, con effetti positivi sulla struttura finanziaria.

L'alternativa a tutti questi ragionamenti è esporsi sul fronte valutario e comprare strumenti denominati in dollari. Infatti tutte le principali case di investimento restano convinte del fatto che il biglietto verde si rafforzerà ulteriormente nei confronti dell'euro, spinto da un'economia che cresce più velocemente e da una banca centrale che ha iniziato ad aumentare i tassi di interesse, a differenza di quanto sta facendo la Bce, ma che lo sta facendo in maniera molto cauta, in modo tale da non rappresentare una minaccia per il mercato dei bond. Così oggi è possibile investire

Pimco: sui bond la grande opportunità è l'America

di Giuliano Castagneto

Ci sono strumenti su cui puntare per ottenere rendimenti accettabili senza essere esposti a una volatilità sconsigliabile ai deboli di cuore? Oppure al rischio di vedere i rendimenti scendere sottozero? Pimco, nota in tutto il mondo per essere il principale gestore mondiale di fondi obbligazionari, in un recente paper ha individuato, tra le obbligazioni, una serie di potenzialità interessanti in alcuni segmenti del mercato americano dei corporate bond. Spiega Mark Kiesel, chief investment officer della società di gestione parte del gruppo Allianz: «Abbiamo individuato valore nelle obbligazioni societarie senior di alta qualità, ma anche nei titoli ad alto rendimento e nei bond legati ai mutui ipotecari non emessi dalle agenzie governative. Su questi strumenti è possibile ottenere ritorni paragonabili a quelli ottenibili sull'azionario, pur senza essere esposti allo stesso livello di rischio». In altri termini, queste obbligazioni racchiudono un buon potenziale di apprezzamento nel prossimo futuro ma al tempo stesso garantiscono, a differenza delle azioni, il cash flow delle cedole. Che cosa rende così fiducioso Kiesel sulle prospettive di questi bond? Considerazioni non molto diverse da quelle che si farebbero per dei titoli aziona-

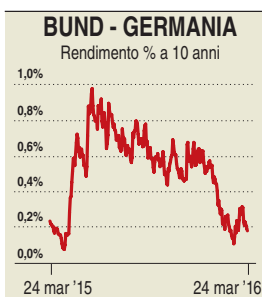
ri. I titoli high yield del settore energetico, quelli emessi dai produttori di shale gas per capirci, dovrebbero beneficiare della progressiva stabilizzazione dei prezzi del petrolio, dopo il crollo intorno a 25 dollari nella prima metà di febbraio. Scrive Andrew Balls, co-chief investment officer di Pimco: «Il recente rialzo dei prezzi ha fatto tirare un gran sospiro di sollievo agli investitori sia in azioni sia in bond. Adesso nel nostro scenario di base l'aumento della domanda stimolato dalla diminuzione dei prezzi e soprattutto il riequilibrio dell'offerta spingeranno al rialzo il petrolio nell'arco dell'anno verso quota 50 dollari». Cioè a un livello superiore a quello di breakeven per i produttori americani, che avevano visto gli spread sui rispettivi bond salire a livelli davvero preoccupanti a fine 2015, al punto da innescare un'ondata di riscatti dai fondi specializzati in obbligazioni ad alto rendimento. Ora sembrerebbe proprio che ci siano tutte le condizioni per un'inversione di tendenza. E di questo possono approfittare soprattutto i bond di tipo junk emessi da aziende non

operanti nel settore energetico, come le tlc. Riguardo invece ai titoli legati al mercato immobiliare, Kiesel cita le potenzialità di recupero del segmento residenziale, ancora notevoli. «Il mercato residenziale ha imboccato la strada della ripresa nel 2012, cioè in ritardo di tre anni rispetto a diversi altri settori industriali. Quindi di strada da fare ne ha ancora molta». Tra l'altro, non va dimenticato che il 70% dell'economia americana è legato ai beni di consumo e la fiducia dei consumatori è ai massimi da 10 anni. Tuttavia Kiesel pone l'accento sull'importanza di un'analisi settore per settore e azienda per azienda. «Non tutti i settori sono nella stessa fase del ciclo, in uno stesso settore le varie aziende sono in condizioni diverse. Inoltre è

molto importante capire cosa fa un'azienda dei proventi di un'emissione. Se deve fare un'importante acquisizione, l'accoglienza da parte del mercato sarà ben diversa rispetto a quella riservata a un'emissione fatta per finanziare un maxidividendo», conclude l'alto dirigente di Pimco. (riproduzione riservata)



Mark Kiesel



in titoli che offrono rendimenti molto più interessanti di quelli offerti sull'euro da emittenti di analogo rating. E in effetti non è certo un caso che molti grandi gruppi industriali Usa continuino a finanziarsi in moneta unica, emettendo i cosiddetti Reverse Yankee bond, spesso per finanzia-

re acquisizioni: negli ultimi mesi hanno emesso bond in euro a questo scopo Berkshire Hathaway (acquisizione di Precision Castparts), Honeywell (Elster) e Pentair (Erico Global).

Andando nel dettaglio delle opportunità offerte, si scopre che

la stessa Repubblica Italiana al 2023 in dollari paga il 3,06%e che Eni al 2020 offre il 3,56% per arrivare poi all'11,17% del subordinato di Unicredit con opzione call al 2024. Il tutto restando anche in questo caso nel range delle emissioni di aziende il cui debito senior è classificate

come *investment grade*. Ulteriori opportunità, ovviamente più rischiose, si trovano tra gli emittenti high yield in dollari, che stanno via via beneficiando della stabilizzazione della situazione, dopo le tensioni di inizio anno dovute al crollo della borsa cinese e al prezzo delle materie prime, che si erano abbattute sulle aziende energetiche e minerarie, a loro volta indebitate in dollari in misura importante. Un concetto meglio precisato nel box in pagina da Mark Kiesel, cio di Pimco, un colosso dell'asset management obbligazionario. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/bond

I fondi promettono fino al 5%, ma occhio a costi e modalità di stacco

di Paola Valentini

Anche il risparmio gestito ha iniziato a puntare sulle cedole per intercettare la necessità dei risparmiatori, orfani dei Btp, di avere una rendita periodica. E in alcuni casi le società di gestione indicano in anticipo l'importo percentuale che distribuiranno. Ma bisogna fare attenzione, perché alcuni comparti prelevano questo importo dal capitale investito, come in una sorta di rimborso anticipato, e non dai dividendi ricevuti dai titoli che compongono il portafoglio. Come conseguenza il risparmiatore potrebbe ricevere un capitale investito inferiore al momento del riscatto perché, appunto, le cedole ricevute negli anni sono state prelevate dal capitale. Per questo alcune società di gestione mettono ben in evidenza il fatto che non attuano tale pratica. È il caso di Fidelity International, che ha alle spalle una lunga storia nel-

la gestione di fondi a cedola e ha molti comparti anche con stacco mensile. Su quest'ultimo fronte «sono oltre 10 anni che Fidelity distribuisce cedole su base mensile, senza aver mai saltato una singola mensilità», spiega la società di gestione. In questo campo attualmente il cavallo di battaglia del gruppo è il comparto Global Multi Asset Income Fund gestito da Eugene Philalithis e Nick Peters. Il rendimento che il fondo mira a distribuire è intorno al 5% annuo, obiettivo che nel 2015 è stato raggiunto. «Questo rendimento-target è ottenuto grazie all'ampia diversificazione del portafoglio tra titoli», aggiungono dalla sgr. Il fondo, che investe su scala globale, è disponibile nelle versioni a stacco mensile e trimestrale. Pictet dal canto suo fissa una volta all'anno, a fine ottobre, le percentuali di distribuzione, in concomitanza con la chiusura dell'anno fiscale della sua siccav. Le cedole sono poi erogate mensilmente

nei 12 mesi successivi, con stacco previsto per il 20° giorno del mese e accredito sul conto del cliente entro i cinque o sei giorni lavorativi seguenti. «Le percentuali di distribuzione sono fissate con l'obiettivo di non intaccare la componente in conto capitale del fondo», spiega Manuel Noia, country manager Italia di Pictet Am. «A tal fine il livello distribuito è leggermente inferiore al dividendo medio realmente staccato dal paniere dei titoli in portafoglio. I proventi sono sostenibili nel tempo in quanto la percentuale di distribuzione è calcolata al netto dei costi del fondo». Bisogna anche verificare se la cedola sia a costo zero per il sottoscrittore. Pictet, ad esempio, «si fa carico dei costi amministrativi relativi allo stacco della cedola», aggiunge Noia. Il portafoglio bilanciato di fondi a cedola di Pictet proposto quest'anno dalla società prevede un rendimento del 4,2%, in base al livello cedolare fissato alla fine dell'ot-

tobre scorso e valido fino alla revisione di novembre 2016. M&G invece ha introdotto nel 2013 classi a distribuzione per diversi fondi. Anche in questo caso «il capitale non viene intaccato per effettuare le distribuzioni», spiega la società guidata in Italia dal country manager Matteo Astolfi. «È il reddito netto guadagnato in base alle politiche del fondo che viene distribuito». Lorenzo Alfieri, country head per l'Italia di JP Morgan Am segnala «un continuo interesse degli investitori verso questa tipologia di fondi, che nella nostra offerta comunque risulta già presente da tempo, a causa del permanere dei bassi livelli di cedole dei titoli di stato, mentre le obbligazioni delle banche vengono valutate un po' più rischiose rispetto a qualche mese fa». Nel febbraio scorso il fondo Jpm Global Income ha staccato un dividendo annualizzato del 4,87%. (riproduzione riservata)

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% del 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

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

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

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,

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 dividend yield. 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 dividend 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)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/dividendi