

Svolte Il progressivo abbassamento dei tassi allarga il fossato tra le potenzialità offerte da bond societari e dai titoli quotati in Borsa

Da Eni a Siemens: vince lo yield Anche quando si taglia la cedola

La mappa delle aziende europee dove il rendimento del dividendo supera almeno del 2,5% quello dei prestiti della casa

Tra i tanti effetti causati dal drastico calo dei rendimenti dei *corporate bond*, c'è n'è uno che è finito sotto i riflettori degli analisti di Borsa. Si tratta della divergenza tra il *dividend yield* (rendimento del dividendo in percentuale sul valore corrente dell'azione) e il rendimento effettivo medio dei bond della società: uno *spread* che parla sempre più spesso a favore degli azionisti. Corriere Economia ha selezionato alcuni dei principali gruppi europei che mostrano una differenza di almeno il 2,5% tra il *dividend yield* azionario e il rendimento medio dei bond della stessa società in circolazione.

«Negli Stati Uniti questa anomalia è stata sfruttata dai gruppi quotati per emettere titoli di debito a basso tasso e finanziare i buy back (acquisto di azioni

proprie, ndr), favorendo un aumento delle cedole azionarie sui titoli rimanenti come nel caso di Apple e Microsoft», fa sapere Francesco Previtiera, capo della ricerca di Banca Akros-Esn. Un fenomeno che, almeno per il momento, non sembra ancora interessare l'Europa e tantomeno l'Italia ma che non si può escludere nei prossimi mesi. Dal lato dell'investitore, invece, le considerazioni da fare sono di na-

tura strategica e sui rischi che si corrono. Chi acquista bond guarda alla sostenibilità del debito della società, alla generazione di cassa, alla qualità e quantità degli asset che possono fare da garanzia. Invece gli azionisti guardano alla generazione degli utili che sono alla base del valore della compagnia che può incrementare i profitti anche tramite la leva finanziaria positiva, ossia

continuando a indebitarsi a basso costo per fare investimenti che danno una remunerazione superiore al costo del credito stesso.

«In questo momento riteniamo che l'azionario abbia un grande appeal grazie alla debolezza dell'euro, che crea domanda estera, al miglioramento graduale del tasso di disoccupazione e ad una crescente fiducia dei consumatori — **Nicola Esposito** chief investment officer di **Tendercapital** —. Anche il mercato high yield europeo con debito sostenibile genera sicuramente un ottimo rendimento, ma accettando rischi significativi anche per investitori esperti con una maggiore tolleranza alle oscillazioni». Per Esposito è possibile investire in high yield a condizione di analizzare sempre il business model della società, la generazione di cassa e la so-

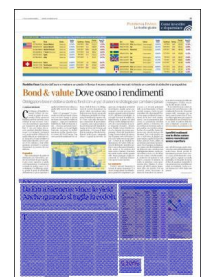
stenibilità del debito, cercando anche una diversificazione per ridurre i rischi.

A livello di titoli azionari, invece, in questo contesto favorevole, Esposito predilige i titoli esportatori europei tra cui Stm, Prysmian, Tesmec, Eurotech, in Italia, e Siemens, Software ag, Abb, Mota Engil, Gemalto, Wirecard, Ohl, Ebro Food, Parrot, Okmetic, Outotec in Europa.

«Per quanto riguarda le azioni con rendimento cedolare nettamente superiore a quello dei rispettivi bond societari, si tratta di una strategia di investimento che, in un contesto di tassi bassi come questo, è premiante specialmente se il *dividend yield* rimane sostenibile nel medio-lungo periodo» fa presente Esposito. Eni, per esempio, ha deciso di tagliare la cedola da 1,12 a 0,80 euro per azio-

5,10%

Il rendimento del dividendo delle azioni Eni, dopo il taglio annunciato del dividendo



ne (lo yield a oggi è pari a un 5,10%), mentre Siemens non solo l'ha confermata, ma dovrebbe incrementarla: gli analisti di Ubs hanno infatti ribadito il giudizio buy (acquistare) aumen-

tandone però il prezzo obiettivo a 110 euro per azione (il 10% in più rispetto ai 100 euro a cui è scambiato attualmente a Francoforte) e stimando un dividendo che, dal 3,3% di quest'anno, dovrebbe salire gradualmente fino al 3,7% tra tre anni.

Per Previtiera, invece, se Terna (prezzo obiettivo a 4,2 euro) e Snam (target price a 4,45 euro) valgono un giudizio *hold* (mantenere), Atlantia merita un giu-

dizio *accumulate* e un prezzo obiettivo di 24,5 euro: «Beneficia dell'elevata durata delle concessioni (Autostrade per l'Italia 2038, AdR 2044) mentre la valutazione può avvantaggiarsi dell'attesa cessione di una quota di AdR e di un'utile che rifletterà il minor costo del debito» sostiene Previtiera che, a livello europeo, segnala invece i titoli Total, Saint Gobin e Siemens.

FRANCESCA MONTI

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Duelli europei

Società	Valuta	Dividend yield	Rend.% medio bond	Diff.%
BP	Sterlina inglese	6,90%	1,60%	5,30%
Royal Dutch Shell	euro	5,60%	0,40%	5,20%
Snam	euro	5,55%	0,54%	5,01%
Total	euro	5,40%	0,70%	4,70%
Terna	euro	5,01%	0,73%	4,28%
Eni	euro	5,10%	1,15%	3,95%
Swisscom	Franco svizzero	3,93%	0,10%	3,83%
Sgs	Franco svizzero	3,50%	0,10%	3,40%
Abb	Franco svizzero	3,50%	0,10%	3,40%
Sanofi	euro	3,20%	0,10%	3,10%
Siemens	euro	3,30%	0,30%	3,00%
Orange	euro	3,70%	0,70%	3,00%
Basf	euro	3,28%	0,30%	2,98%
Roche Holding	Franco svizzero	3,08%	0,10%	2,98%
Nestlé	Franco svizzero	2,96%	0,10%	2,86%
Edenred	euro	3,45%	0,60%	2,85%
Atlantia	euro	3,50%	0,70%	2,80%
Vinci	euro	3,34%	0,60%	2,74%
GlaxoSmithKline	Sterlina inglese	5,50%	2,90%	2,60%
Deutsche Post	euro	3,00%	0,50%	2,50%

Chi è più generoso con i soci che con gli obbligazionisti



In tabella una selezione di alcuni dei principali titoli azionari europei che mostrano una differenza di almeno il 2,5% tra il dividend yield azionario e il rendimento medio dei bond della casa in circolazione

Elaborazione CorriereEconomia su dati Goldman Sachs e Bloomberg