

BOND E AZIONI Occhio, è tornata l'inflazione

RISPARMIO Sia pur lentamente, il carovita sta salendo. E i mini-tassi rendono difficile la ricerca di rendimenti. In borsa non mancano azioni con yield generosi, mentre nei bond attenti al rischio-valute

Gli scudi anti-inflazione

di Paola Valentini

Nella zona euro i tassi di interesse delle obbligazioni restano ai minimi. E anche se la Bce a dicembre metterà fine al Qe, il costo del denaro resterà a zero fino almeno fino alla prossima estate, come ha confermato giovedì 26 il presidente Mario Draghi. Un problema per gli investitori che cercano alternative ai Btp, i quali nelle scadenze brevi non rendono quasi più nulla e in quelle più lunghe espongono il capitale al rischio di futuri movimenti dei tassi. Nonostante il recente aumento dello spread, i titoli di Stato italiani restano poco appetibili (nell'asta Bot a 6 mesi del 27 luglio i rendimenti si sono attestati allo 0,066%) anche considerando l'inflazione che è tornata a rialzare la testa: l'ultimo dato di luglio segnala in Italia un aumento dell'1,3% e Draghi si attende che verso fine anno l'inflazione di fondo della zona euro mostri un rafforzamento. Per non parlare dei Bund tedeschi i cui rendimenti sono rasoterra. L'obiettivo è quindi trovare investimenti che riescano a coprire il carovita, sia tra le azioni sia tra i bond, ma tenendo il più possibile i rischi sotto controllo. Compito non è facile, viste le incognite sui mercati, che come noto non amano le cattive notizie ma ancor di più detestano l'incertezza.

Le azioni. In questo contesto può essere utile guardare alle cedole dei titoli di Piazza Affari. La stagione dei dividendi a valere sui bilanci 2017 si è appena conclusa, con soddisfazioni per gli azionisti, ma già oggi ci si può posizionare in vista delle previsioni sul bilancio 2018. Per capire quali saranno le azioni più generose nella tornata della prossima primavera del 2019 *MF-Milano Finanza* ha

stilato la classifica dei titoli del listino italiano sulla base del dividend yield, ovvero il rapporto tra cedola attesa dagli analisti sull'esercizio 2018 (dati di consenso Factset) e prezzo attuale dell'azione. Con una premessa: i ribassi della borsa di Milano registrati negli ultimi mesi hanno fatto lievitare in molti casi i rendimenti dei dividendi. Sono infatti oltre 60 le azioni che offrono un dividend yield superiore al 3% e una cinquantina supera il 3,5%. Spicca tra tutte Banca Farmafactoring, che sulla base di una cedola prevista di 0,541 euro presenta oggi un dividend yield del 10,4% anche per via del calo del 18,7% accumulato dal titolo da inizio anno. Segue Dea Capital con un yield del 9,5% (+1,4% il prezzo da gennaio) e Unieuro, per la quale si stima una cedola di 1 euro per un rendimento dell'8,5%. Tra le banche commerciali va in controtendenza Intesa

Sanpaolo, che anche nel nuovo piano industriale 2018-2021 ha confermato l'attenzione alla remunerazione degli azionisti, a differenza di altri big del settore che sono più in difficoltà perché scontano ancora la crisi del comparto. L'azione dell'istituto guidato dal ceo Carlo Messina ha un dividend yield dell'8,3% dopo che il titolo da gennaio ha perso l'11,6%. Intanto Eni nella trimestrale pubblicata venerdì 27 luglio ha già dato un'anticipazione. «Confermerò al cda del 13 settembre la proposta di un acconto del dividendo di 0,42 per azione», ha detto l'ad Claudio Descalzi. Si tratta di un importo pari a oltre la metà del dividendo totale che Eni ha già detto che pagherà per tutto il 2018, ovvero 0,83 euro. Un ammontare, quest'ultimo, in aumento rispetto agli ultimi tre anni (0,8 euro) Il dividend yield dell'azione è al 5,1%. La politica di remunerazione di Eni è basa-

ta su un dividendo interamente cash ed è progressiva, in linea con l'aumento degli utili e del flusso di cassa disponibile. E la crescita del prezzo del petrolio sta migliorando l'utile operativo rettificato (adjusted), salito 152% a 2,56 miliardi nel secondo trimestre e del 73% a 4,94 miliardi nel primo semestre a fronte di una crescita del Brent (in euro del 38%).

I bond. Ma la strategia di puntare sui dividendi delle azioni non è l'unica percorribile. A tentare gli investitori oggi ci sono anche titoli di Stato di Paesi esteri all'area euro, tra i quali si possono trovare rendimenti più elevati rispetto alle obbligazioni a parità di scadenza denominate nella moneta unica. «Considerando i rischi di duration legati ai tassi di interesse delle obbligazioni governative dei Paesi euro, come forma di protezione e rendimento aggiuntivo c'è la strada dei titoli di Stato in valute estere», premette Giacomo Alessi, analista finanziario di Marzotto Sim. Si tratta di emissioni non soltanto di Paesi emergenti, ma anche di Stati sviluppati come Usa, Canada o Australia. Come emerge dalla selezione realizzata da Marzotto Sim tra i titoli di Stati extra euro, i rendimenti superano il 3% lordo a 5 anni: è il caso dell'emissione in dollari Usa del Quebec al 2023 con cedola del 7,5%, che a scadenza rende il 3,37%. Bisogna però tenere presente che in questi casi il rendimento finale è influenzato dai movimenti, spesso



imprevedibili, delle valute di ri-

ferimento. «Nel momento in cui si pone in essere un investimento con rischio di oscillazione valutaria è consigliabile limitare il rischio emittente. Pertanto nella nostra selezione abbiamo cercato di inserire il più possibile titoli di emittenti ampiamente solidi dal punto di vista del rating», spiega Alessi. Il basket comprende tre bond in dollari Usa, perché «è una valuta di rifugio, che dovrebbe proteggere l'investimento in caso dovessero innescarsi problemi in Europa», prosegue Alessi. «Abbiamo anche inserito dollari australiani e canadesi poiché sono molto collegati all'andamento delle commodity, mercato che negli ultimi tempi si sta risollestando dopo anni di sofferenze in termini di performance». Ci sono anche lo zloty polacco e il fiorino ungherese, «dal momento che hanno bassa volatilità contro l'euro; tuttavia sottolineiamo che il mercato ungherese potrebbe essere esposto a una crisi data dall'ampio debito in valuta estera. Più in generale, ricordiamo agli investitori che eventuali posizioni in valute estere hanno bisogno di una maggiore attenzione dovuta ai movimenti delle monete», avverte l'analista di Marzotto Sim.

Ci sono poi sul mercato, accanto ai titoli di Stato in valuta, alcune emissioni di enti sovranazionali, come la Bei o la

Banca Mondiale, denominate in monete straniere. E quelle in valute emergenti sono una tentazione per l'investitore perché dal punto di vista del merito di credito hanno la massima affidabilità della tripla A (ovvero il rating attribuito a questi organismi internazionali) e d'altra parte offrono tassi molto più alti rispetto alle obbligazioni di Paesi sviluppati sulle medesime durate. Ma i rischi sono da controllare in modo altrettanto accurato perché i loro rendimenti sono direttamente legati all'andamento, non immune da incognite, di queste economie emergenti. Nella tabella pubblicata in pagina sono indicati alcuni esempi di titoli di emittenti sovranazionali investment grade (ossia ad alto rating) in moneta locale. «Il rischio principale per l'investitore è collegato quindi al deprezza-

mento della valuta in cui il titolo è denominato. L'attuale contesto macroeconomico rende l'investimento in questi

titoli particolarmente rischioso e incerto. L'investimento in tale asset class è consigliabile a investitori professionali, pur sempre mantenendo un'esposizione estremamente ridotta nel portafoglio», afferma Andrea Rossetti, senior financial analyst di **Tendercapital**.

La guerra dei dazi tra Usa e Cina e la politica monetaria restrittiva negli Stati Uniti sono fattori potenzialmente negativi per la performance delle valute emergenti. Senza dimenticare che l'attuale contesto è caratterizzato da un percorso divergente tra le principali banche centrali. «Il rialzo dei tassi di interesse, accompagnato da un incremento del rendimento dei titoli di Stato americani, ri-

duce il carry trade sui titoli dei Paesi emergenti con conseguenti flussi in uscita e contestuale deprezzamento della valuta locale», aggiunge Rossetti. Intanto le tensioni commerciali hanno visto lo yuan cinese perdere il 6% nei confronti del dollaro da inizio giugno. Il Dollar Index, indicatore dei movimenti delle valute mondiali nei confronti del biglietto verde, è aumentato del 5% da aprile. «Le recenti iniziative economico-commerciali intraprese da Usa e Cina hanno manifestato i primi effetti negativi sul finire del secondo trimestre 2018. È possibile attendersi una continuazione di tale situazione e un peggioramento con impatti più evidenti nel secondo semestre dell'anno. A conferma dei possibili effetti negativi la Cina ha appena dichiarato un pacchetto di contromisure, costituito da tagli fiscali e piani infrastrutturali, volto a contrastare il possibile rallentamento dell'economia interna», osserva Rossetti. I timori di un rallentamento della Cina, motore dell'area Asia Pacifico, influiscono negativamente sulle stime di crescita dei Paesi circostanti. «Il cambio euro-dollaro australiano è cresciuto del 3% circa da inizio anno. Mentre le continue tensioni sul fronte Nafta hanno influito negativamente sul dollaro canadese e sul peso messicano, seppur

in quest'ultimo caso le recenti elezioni hanno parzialmente rivalutato la valuta locale», ricorda ancora Rossetti.

Inoltre fattori legati alle dinamiche dei singoli Paesi possono influenzare le valute; «ad esempio, una crescita economica inferiore alle attese in Sudafrica e la crisi in Venezuela sono ulteriori aspetti negativi»,

spiega Rossetti.

In alcuni casi l'inflazione latente e inferiore ai target dei rispettivi Stati non consente un aumento dei tassi per controbilanciare un eventuale deprezzamento della valuta. «In Sudafrica la valuta locale, il rand, ha perso oltre il 5% verso l'euro e oltre il 7% nei confronti del dollaro da inizio anno. La banca centrale ha mantenuto invariati i tassi a giugno dopo un dato di inflazione inferiore alle stime, espressione di dati economici deludenti», sottolinea l'analista di Tendercapital. Intanto in Turchia «l'incertezza politica, il contesto economico caratterizzato da elevata inflazione - tre volte maggiore rispetto al target dichiarato dalla banca centrale - e un deficit primario negativo influiscono negativamente sulla valuta», conclude Rossetti. (riproduzione riservata)

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



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LE SOCIETÀ DI PIAZZA AFFARI CON UN DIVIDEND YIELD SUPERIORE AL 3,5%

Titolo	Dividendo atteso in euro °	Prezzo	Dividend Yield % ^{oo}	Var. % prezzo da inizio 2018
◆ Banca Farmafactoring	0,541	5,2	10,40	-18,75
◆ Dea Capital	0,12	1,262	9,51	1,41
◆ Unieuro*	1	11,7	8,55	-17,84
◆ Intesa Sanpaolo	0,204	2,447	8,34	-11,68
◆ Azimut	1,068	13,18	8,10	-17,47
◆ UnipolSai	0,136	1,9	7,16	-2,41
◆ Igd	0,5	7,066	7,08	-21,15
◆ Gamenet	0,603	9	6,70	14,65
◆ Banca Mediolanum	0,385	5,795	6,64	-19,68
◆ Ascopiave	0,18	2,9	6,21	-18,22
◆ Generali	0,907	14,74	6,15	-3,03
◆ Enel	0,282	4,663	6,05	-9,10
◆ Snam	0,221	3,656	6,04	-10,39
◆ Banca Generali	1,306	21,9	5,96	-21,05
◆ Atlantia	1,515	25,62	5,91	-2,66
◆ Poste Italiane	0,44	7,724	5,70	23,09
◆ Unipol	0,189	3,417	5,53	-12,61
◆ Gefran	0,38	7,1	5,35	-28,46
◆ Anima Holding	0,238	4,466	5,33	-20,92
◆ Mediobanca**	0,451	8,514	5,30	-10,00
◆ Cattolica Ass.	0,382	7,26	5,26	-19,78
◆ Eni	0,83	16,228	5,11	17,59
◆ Cairo Comm.	0,159	3,115	5,10	-16,04
◆ Acea	0,652	12,93	5,04	-16,04
◆ Terna	0,231	4,673	4,94	-3,53
◆ Saes Getters	1	20,6	4,85	-13,63
◆ Italgas	0,222	4,82	4,61	-5,30
◆ Zignago Vetro	0,36	7,83	4,60	-3,81
◆ Dobank	0,453	10,19	4,45	-24,80
◆ Carraro	0,143	3,22	4,44	-17,01
◆ Ei Towers	2,499	56,6	4,42	5,79
◆ Enav	0,194	4,408	4,40	-2,26
◆ A2A	0,067	1,525	4,39	-1,10
◆ Beni Stabili	0,033	0,755	4,37	-2,14
◆ Cir	0,045	1,03	4,37	-11,59
◆ Banca Sistema	0,089	2,065	4,31	-8,95
◆ Rai Way	0,213	5,03	4,23	-0,89
◆ Coima Res	0,331	7,98	4,15	-11,19
◆ De'Longhi	0,95	23,56	4,03	-6,62
◆ Saras	0,078	1,937	4,03	-3,34
◆ Gima Tt	0,535	13,29	4,03	-19,99
◆ Erg	0,75	18,89	3,97	30,57
◆ Banca Ifis	1,046	26,54	3,94	-34,90
◆ Servizi Italia	0,175	4,65	3,76	-30,60
◆ Ubi Banca	0,129	3,475	3,71	-4,69
◆ Hera	0,099	2,702	3,66	-7,15
◆ Credem	0,224	6,14	3,65	-13,22

* Chiude il bilancio il 28 febbraio. La stima di dividendo si riferisce all'esercizio 2018-2019

** Chiude il bilancio il 30 giugno. La stima di dividendo si riferisce all'esercizio 2017-2018

° Dividendo atteso dal consenso degli analisti a valere sul bilancio 2018 e da distribuire nel 2019

^{oo} Calcolato sulla base del prezzo attuale e del dividendo atteso a valere sul bilancio 2018

Fonte: elab. banca dati MF Milano Finanza
su dati FactSet - Dati al 25 luglio 2018

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

UNA SELEZIONE DI OBBLIGAZIONI DI ENTI SOVRANAZIONALI IN VALUTE EXTRA EURO E DOLLARO

Emittente	Codice Isin	Emissione	Valuta	Rating Ente emittente	Prezzo	Cedola	Rend. a Scadenza	Scadenza
◆ Banca Europea degli investimenti (Bei)	XS1028038096	04/02/2014	Dollaro canadese	AAA	100,23	2,1%	1,8%	04/02/2019
◆ Banca Europea degli investimenti (Bei)	XS1017788784	22/01/2014	Dollaro Nuova Zelanda	AAA	101,24	4,8%	2,3%	22/01/2019
◆ Asia Development Bank	AU3FN0023412	22/05/2014	Dollaro asutraliano	AAA	100,03	2,1%	2,3%	22/05/2019
◆ Banca mondiale (Birs)	XS1195286072	05/03/2015	Rublo russo	AAA	102,55	10,3%	6,1%	05/03/2019
◆ Banca europea degli investimenti (Bei)	XS1374123732	11/03/2016	Real brasiliano	AAA	103,10	11,5%	6,4%	11/03/2019
◆ International Finance Corporation	US45950VGD29	30/04/2015	Rupia indiana	AAA	99,86	6,5%	7,2%	30/10/2018
◆ Nordic investment Bank	XS1111324379	25/09/2014	Rand sudafricano	AAA	99,94	7,0%	7,5%	25/09/2018
◆ Banca Europea degli investimenti (Bei)	XS1083298072	09/07/2014	Rupia indonesiana	AAA	99,29	7,2%	8,2%	09/07/2019
◆ Banca Mondiale (Birs)	XS1081245471	10/07/2014	Peso messicano	AAA	95,61	3,7%	8,9%	10/07/2019
◆ Banca Europea degli investimenti (Bei)	XS0995130712	22/11/2013	Lira turca	AAA	92,98	8,5%	18,4%	25/07/2019

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

UNA SELEZIONE DI TITOLI DI STATO IN VALUTE DI PAESI EXTRA EURO A TASSO FISSO

Emittente	Codice Isin	Scadenza	Valuta	Rating Fitch	Rating S&P	Rating Moody's	Cedola	Rendimento a Scadenza	Soglia Minima/Incrementi
◆ Province of Quebec	US748148PB31	15/07/2023	Dollaro Usa	AA-	AA-	Aa2	7,50%	3,37%	1.000/1.000
◆ Hungary government bond	HU0000403340	22/12/2026	Fiorino ungherese	BBB-	-	-	2,75%	3,20%	10.000/10.000
◆ Poland Government Bond	PL0000109427	25/07/2027	Zloty polacco	A-	A-	A2	2,50%	3,11%	1.000/1.000
◆ Queensland Treasury Corp.	AU3SG0001605	20/08/2027	Dollaro australiano	-	AA+	Aa1	2,75%	3,09%	1.000/1.000
◆ Kfw*	US500769GK42	20/11/2024	Dollaro Usa	AAA	AAA	Aaa	2,50%	3,05%	1.000/1.000
◆ Poland government bond	PL0000108866	25/07/2026	Zloty polacco	A-	A-	A2	2,50%	3,04%	1.000/1.000
◆ South australian government Fin. aut.	AU3SG0001498	20/07/2026	Dollaro australiano	-	AA	Aa1	3,00%	3,03%	1.000/1.000
◆ Province of Manitoba	CA563469UP83	02/06/2027	Dollaro canadese	-	A+	Aa2	2,60%	2,91%	1.000/1.000
◆ Us Treasury	US912810EY02	15/11/2026	Dollaro Usa	AAA	-	Aaa	6,50%	2,89%	100/100

* Kreditanstalt für Wiederaufbau è una banca di sviluppo del governo tedesco, con sede a Francoforte. Tutti i titoli in tabella sono del tipo senior non garantiti

Fonte: Marzotto Sim

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato