Il Sole 24 ORE PLUS 24 IL SOLE 24 ORE

Settimanale

Data 24-08-2019
Pagina 1
Foglio 1 / 6

INVESTIMENTI

MIRAGGIO

Sale sempre più il livello di rischio: difficile l'area euro
Più opportunità in valuta
L'attrattiva dei super-dividendi

145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Il Sole 24 ORE PLUS 24 IL SOLE 24 ORE

Settimanale

Data 24-08-2019
Pagina 1
Foglio 2 / 6

ALLA RICERCA DI RENDIMENTI

Via tortuosa per avere più del 3%

Bond subordinati costosi e spesso non per tutti mentre le emissioni più piccole sono esposte a divise molto volatili

Andrea Gennai

Tempi duri per i cassettisti che amano comprare bond sicuri e portarsi a casa cedole almeno del 3% per guadagnare e stare sopra l'inflazione.

La bolla del mercato obbligazionario colpisce soprattutto l'Europa dove infatti abbiamo la maggior parte delle emissioni a rendimento negativo. Non sarà facile per la Bce manovrare l'uscita da una situazione del genere e questo intanto crea problemi ai risparmiatori che non sanno dove investire. I guadagni sui bond arrivano soprattutto dal trading in conto capitale, ma è una strategia adatta a investitori evoluti.

«Un rendimento del 3% nell'area euro - spiega Marco Vinciguerra, partner Tokos Scf - è praticamente impensabile. A livello di governativi solo Italia e Grecia danno dei ritorni maggiori dell'uno per cento». Per avere cedole più ricche il risparmiatore si deve spostare su obbligazioni bancarie subordinate, aggredibili quindi in caso di risoluzione e per questo motivo più rischiose.

«Sui circuiti - continua Vinciguerra - sono quotati titoli di Unicredit, Valtellinese o Mps che possono arrivare a rendere anche il 7/8%. Il taglio minimo è però in media di 100mila euro nominali e questo rende inaccessibile l'acquisto a gran parte del retail a meno che non vi acceda con l'acquisto di fondi dedicati. Si tratta inoltre di titoli riservati spesso ai soli agli investitori istituzionali. Fuori dal canale bancario sono valide le emissioni di Salini, che rendono fino al 4,5% lordo, soprattutto in vista del piano di cassa depositi e prestiti. Focus anche sul Telecom 2055 con ritorni superiori al 4%, che però è lunghissima. Anche in questi casi le pezzature sono elevate e non adatte a tutti i risparmiatori».

Coloro che hanno 1.000 o 5mila euro da investire devono necessariamente spostarsi sulle emissioni in valuta. Le divise più redditizie sono quelle Emergenti, come il rand sudafricano ad esempio. Sul mercato i bond più trattati sono quelli di Bei e altre istituzioni sovranazionali: emissioni con elevata affidabilità dove la variabile più importante è quella valutaria. Se le divise si deprezzano molto, annullano i benefici delle cedole.

«Noi - continua Vinciguerra - abbiamo strategicamente come diversificazione il 10% del nostro portafoglio in valuta estera, concentrato soprattutto su emittenti nazionali o sovranazionali dove la tassazione è più favorevole. In primis è fondamentale l'esposizione in dollari Usa e in questa direzione sono da tener da conto i Treasury indicizzati all'inflazione. Poi ci sono le valute Emergenti, come lira turca e rand sudafricano, con emissioni che rendono anche fino al 10% e oltre. In questo caso si prende in pieno l'effetto valuta perché la copertura è troppo onerosa. Abbiamo in portafoglio quote marginali di queste emissioni che vanno sempre viste in ottica di lungo periodo. Ad esempio negli ultimi 5 anni la lira turca ha dimezzato il valore, ma le cedole dell'11% annuo hanno molto smorzato l'effetto della svalutazione monetaria. Sono titoli rischiosi, che vanno inseriti in portafoglio a piccole dosi e in ottica di medio periodo».

L'alternativa ai singoli titoli è quella dei fondi o degli Etf, che garantiscono la massima diversificazione e consentono di accedere indirettamente ai bond sopra i 100mila euro per chi non può acquistarli direttamente. Sono anni che si parla di fine del ribasso dei tassi e invece ancora oggi ci troviamo a parlare di performance delle obbligazioni molto interessanti, nonostante i rendimenti siano compressi.

«Fondamentale - spiega Salvatore Gaziano, responsabile strategie investimento SoldiExpert Scf - è costruire un portafoglio con Etf che garantisca la massima diversificazione con costi contenuti. Per i nostri clienti abbiamo costruito un nuovo portafoglio di questo tipo esposto su governativi, corporate, high yield, inflation linked e convertibili e i risultati sono molto interessanti. Da inizio anno guadagna l'11% e il 2019 si presenta come un anno eccezionale per i bond. Se andiamo a ritroso di 5 anni la performance è quasi del 35%».

L'asset allocation deve essere globale per garantire la massima diversificazione e l'Europa non può essere assente, anche se i rendimenti sono striminziti. «Per un 35% - conclude Gaziano - il portafoglio è esposto all'Europa, perché non si può prescindere dalla nostra area geografica anche se i rendimenti sono spesso sotto zero. Complessivamente, l'esposizione all'euro si attesta al 45%, contro dollaro è al 27%, poi ci sono la altre divise».

145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Il Sole 24 ORE PLUS 24 IL SOLE 24 ORE

Settimanale

Data 24-08-2019
Pagina 1
Foglio 3 / 6

A caccia di alternative tra conti deposito e gestioni separate

Strappare il 3% non è un risultato facile Restano sempre i Pac

Lo stravolgimento del mercato obbligazionario con i rendimenti sotto zero, soprattutto in Europa, costringe i consulenti a rivoluzionare il tradizionale approccio all'asset allocation.

Almeno in questa prima parte dell'anno, le obbligazioni hanno dato ritorni eccezionali. Ma con oltre 13mila miliardi di dollari di bond con rendimenti negativi, soprattutto in Europa (a partire dal Bund decennale), la costruzione dei portafogli deve per forza adottare degli accorgimenti per fronteggiare nei prossimi anni uno scenario inedito.

Le ipotesi sul campo non sono molte, anche perché la parte obbligazionaria va a coprire le strategie più difensive e meno rischiose di un'asset allocation e non può essere sostituita tout court con l'azionario, a meno che l'investitore non voglia alzare decisamente l'asticella del rischio. In questo contesto ci sono, poi, due strade che assumono una grande rilevanza strategica in una fase come questa: la razionalizzazione dei costi e l'ottimizzazione fiscale. In presenza di rendimenti risicati, gli interventi sul versante degli oneri legati alla gestione finanziaria offrono un'arma in più al risparmiatore.

«Con i tassi sotto zero in Europa - spiega Fabrizio Taccuso, consulente finanziario autonomo - c'è una parte del portafoglio obbligazionario che di fatto non rende più e in qualche modo va sostituito. Personalmente ritengo che un 40% del portafoglio possa essere destinato, equamente, a gestioni separate e a conti deposito. Nel primo caso, lavorando con alcuni broker si possono avere anche gestioni che ti danno il 2,5% annuo netto, tenendo quindi i costi al minimo (sappiamo quanto gli oneri incidano sulle performance). Dal lato dei conti deposito, in alcuni casi si può arrivare a ottenere anche il 3 per cento, rispettando però alcuni vincoli».

Secondo l'esperto, con questa strategia si ha la prospettiva di non perdere soldi e di stare con rendimenti sopra l'inflazione. «Un altro versante - continua Taccuso - è quello della ottimizzazione fiscale, utilizzando contenitori come le unit linked, che consentono di utilizzare i fondi in classe istituzionale, avere il differimento fiscale e pianificare al meglio la successione. Minimizzare i costi è la strada maestra per rendimenti più elevati».

Infine, una strategia sempre ottimale è quella del Pac (piano di accumulo), soprattutto sull'azionario. Il pac è uno strumento che nel medio-lungo periodo garantisce ritorni interessanti. «Anche se ci sono uno o due anni di tensione sull'azionario - conclude Taccuso -, poi le prospettive migliorano e nel medio e nel lungo termine i ritorni annualizzati sono interessanti». L'importante, in questo approccio, è non aver bisogno di disporre dei capitali investiti entro un breve lasso di tempo. In questo caso, infatti, èmeglio restare liquidi. — **An.Gen.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE DINAMICHE DI MERCATO SUI BOND GOVERNATIVI

200

PUNTI BASE

L'andamento del differenziale tra il rendimento del Bund decennale e il BTp. Si tratta di un valore condizionato dal rendimento negativo del titolo tedesco mentre il rendimento del BTp si attesta intorno all'1,4%, uno dei valori più alti nell'eurozona.

145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Il Sole 24 ORE PLUS 24 IL SOLE 24 ORE

Settimanale

Data 24-08-2019
Pagina 1
Foglio 4 / 6

Il termometro dei mercati

LA GRANDE CORSA

Andamento dell'indice obbligazionario Bloomberg Barclays globale total return in dollari negli ultimi 10 anni. *In punti*

LE SCELTE PER IL RETAIL

Una selezione di bond quotati su EuroTlx con scambi giornalieri oltre i 500mila e un rendimento tra il 3 e il 10% netto con la divisa di emissione: le obbligazioni hanno un taglio fino a 10mila (in divisa locale)

CODICE	DESCRIZIONE	SCADENZA	RENDIMENTO NETTO	DIVISE
XS0076085603	**Deutsche Bank MG-27 ZC**	27-05-2027	**9,74**	ZAR
XS1238805102	**Birs 29-05-35 ZC**	29-05-2035	**7,72**	ZAR
XS1190713054	**Bel 25-02-20 4%**	25-02-2020	**7,49**	MXN
XS1342860167	**Bei 19-01-21 4,75%**	19-01-2021	**7,02**	MXN
XS1605368536	**Bel 05-05-27 8%**	05-05-2027	**6,55**	ZAR
XS1167524922	**Bei 21-12-26 8,125%**	21-12-2026	**6,44**	ZAR
XS0848049838	**Bei 21-10-19 6%**	21-10-2019	**6,23**	ZAR
XS1524609531	**Bel 23-01-23 5,5%**	23-01-2023	**6,22**	MXN
XS1760115649	**Bel 30-07-23 7,5%**	30-07-2023	**6,16**	MXN
XS1110395933	**Bei 17-09-24 8,5%**	17-09-2024	**6,13**	ZAR
XS1547492410	**Bei 11-01-27 8%**	11-01-2027	**6,12**	MXN
XS1555155388	**Bei 27-07-20 7%**	27-07-2020	**6,10**	MXN
XS0300626479	**Iadb 05-12-24 7,5%**	05-12-2024	**6,02**	MXN
XS1588672144	**Bei 07-07-27 6,5%**	07-07-2027	**5,86**	MXN
XS0605996700	**Bei 31-03-21 9%**	31-03-2021	**5,51**	ZAR
XS1179347999	**Bei 28-02-23 7,25%**	28-02-2023	**5,47**	ZAR
XS0984173624	**Bei 15-01-20 7,5%**	15-01-2020	**5,06**	ZAR
IT0005185381	**UniCredit 31-05-23 TF/TV**	31-05-2023	**3,60**	USD
US465410BG26	**Italia 15-06-33 5,375%**	15-06-2033	**3,29**	USD

PER INVESTITORI FACOLTOSI

Una selezione di bond quotati in euro con scambi giornalieri oltre i 200mila e un rendimento netto tra il 3 e il 10%: le obbligazioni hanno un taglio sopra i 100mila euro nominali

CODICE	DESCRIZIONE	SCADENZA	RENDIMENTO NETTO	MERCATO
XS2031926731	**Mps 23-07-29 10,5% sub**	23-07-2029	**9,92**	ExtraMot
XS1645687416	**Kedrion 12-07-22 3% call**	12-07-2022	**9,42**	EuroTlx
XS1551347393	**Jaguarlandr GE-24 2,2% call**	15-01-2024	**6,07**	EuroTlx
XS1567439689	**Tunisia 17-02-24 5,625%**	17-02-2024	**5,54**	EuroTlx
XS1590496987	**Creval 12-04-27 TF/TV sub call**	12-04-2027	**5,17**	EuroTlx
XS1700435453	**B.Ifis 17-10-27 TF/TV sub call**	17-10-2027	**4,97**	EuroTlx
XS2034847637	**Bp.Sondrio LG-29 TF/TV sub call**	30-07-2029	**4,28**	EuroTlx
XS1694763142	**Bp.AltoAdige OT-27 TF/TV sub call**	06-10-2027	**4,18**	EuroTlx
XS1707063589	**Saliniimpreg OT-24 1,75% call**	26-10-2024	**4,17**	EuroTlx
XS0214965963	**Telecom 17-03-55 5,25%**	17-03-2055	**3,41**	ExtraMot
XS1733289406	**Cattolica 14-12-47 TF/TV sub call**	14-12-2047	**3,16**	EuroTlx
XS1784311703	**Unipolsai MZ-28 3,875% sub call**	01-03-2028	**3,12**	EuroTlx
XS1428773763	**Generali 08-06-48 TF/TV sub call**	08-06-2048	**3,05**	EuroTlx

Dati al 20 agosto

FONTE: elaborazione su dati Skipper

145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Il Sole 24 ORE PLUS 24 IL SOLE 24 ORE

Settimanale

Data 24-08-2019
Pagina 1
Foglio 5 / 6

SUI MASSIMI

Andamento dell'indice azionario Msci World total return in dollari negli ultimi 10 anni. *In punti*

ALTE CEDOLE

I 10 titoli su Ftse Mib, Eurostoxx 50 e Dow Jones con il maggior dividend yield in % ai prezzi odierni sulla base dell'ultimo dividendo pagato

Milano

TITOLI	DIVIDEND YIELD %
Intesa Sanpaolo SpA	10,5
Azimut Holding SpA	7,7
UnipolSai Assicurazioni SpA	6,6
Eni SpA	6,4
Fiat Chrysler Automobiles NV	5,9
Assicurazioni Generali SpA	5,6
Mediobanca Banca di Credito Finanziario SpA	5,5
Unione di Banche Italiane SpA	5,4
Snam SpA	5,0
Poste Italiane SpA	4,8

Europa

TITOLI	DIVIDEND YIELD %
Intesa Sanpaolo SpA	10,5
Societe Generale SA	10,0
WFD Unibail Rodamco NV	9,0
ING Groep NV	7,9
Daimler AG	7,9
BNP Paribas SA	7,4
Telefonica SA	6,7
Eni SpA	6,4
Banco Santander SA	6,4
AXA SA	6,2

Stati Uniti

TITOLI	DIVIDEND YIELD %
Dow Inc	6,3
Exxon Mobil Corp	5,1
International Business Machines Corp	4,8
Verizon Communications Inc	4,3
Pfizer Inc	4,2
Chevron Corp	4,1
Walgreens Boots Alliance Inc	3,6
3M Co	3,6
Caterpillar Inc	3,5
Cisco Systems Inc	3,0

Dati al 20 agosto

FONTE: elaborazione su dati Ufficio studi Sole 24 Ore

145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Il Sole 24 ORE PLUS 24 IL SOLE 24 ORE

Settimanale

Data 24-08-2019
Pagina 1
Foglio 6 / 6

In Borsa i dividendi restano attraenti

Tra i finanziari europei rendimenti anche al 10% Più indietro Wall Street

Andrea Gennai

Il rally dei bond a livello internazionale e la compressione dei rendimenti tiene alto l'appeal dell'investimento azionario. Il differenziale tra rendimenti da cedola azionaria e quella da bond non è mai stato così alto, soprattutto nel Vecchio Continente, anche se stiamo parlando di due mercati non comparabili in termini di rischio e volatilità.

È quindi fisiologico che parte dei portafogli si stiano spostando su asset rischiosi, come l'azionario. Per coloro che sono meno abituati a esporsi sull'equity un passaggio obbligato è quello delle azioni ad alta cedola: titoli con dividendi interessanti, che offrono cedole nel tempo e che oggi, con le condizioni sfavorevoli dei mercati obbligazionari, attraggono l'attenzione.

C'è sempre un distinguo importante: i bond sono titoli a reddito fisso con il rimborso garantito a scadenza mentre le azioni sono sottoposte alle fluttuazioni di mercato e con la discesa dei prezzi possono anche annullare il beneficio avuto con l'incasso della cedola, soprattutto se i titoli vengono detenuti per un tempo limitato. Le strategie che cavalcano i dividendi, infatti, devono avere un orizzonte di medio e lungo termine come per ogni investimento azionario.

Oggi a differenza che in passato il rapporto tra dividendi azionari e cedole obbligazionarie pende a favore dei primi. Il Bund decennale oramai da tempo è ampiamente sotto zero, mentre il BTp, uno dei titoli più redditizi in Europa, paga l'1,4% e si muove sul filo dell'inflazione. Spontandosi sui *dividend yield* azionari il panorama cambia decisamente. I rendimenti sia sul Ftse Mib sia su Eurostoxx oscillano tra il 5 e il 10%. La stagione dello stacco cedole si è appena conclusa; nella gran parte dei casi si tratta di azioni a grande capitalizzazione che hanno flussi di cassa costanti e quindi possono garantire cedole abbastanza stabili nel tempo.

Un ruolo di primo piano lo hanno i titoli finanziari. Intesa Sanpaolo ha un rendimento da dividendo sopra al 10%, il più alto in Italia e in Europa. Nel Vecchio Continente anche Societe Generale si muove su livelli simili, mentre a Milano sono Azimut e UnipolSai ha completare il podio con un rendimento, rispettivamente, sopra il 6% e il 7%. La supremazia del comparto finanziario, tra i titoli ad alta cedola, avviene in un contesto di tassi a zero e una forte pressione sulla marginalità. Un contesto sicuramente non favorevole, che però non ha impedito alle società di mostrare bilanci positivi; il calo dei titoli azionari, in molti casi, ha contribuito a spingere così in alto il *dividend yield*.

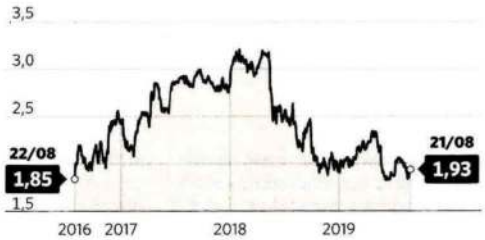
A Milano, dopo i titoli finanziari, svetta Eni, che ha un rendimento superiore al 6%, generoso anche per gli standard dei big europei. L'alta volatilità del prezzo del greggio, con discese anche violente, non ha impedito alla società di realizzare profitti significativi. Il prezzo del petrolio si mantiene ancora a livelli tali da non intaccare la redditività per le principali società del settore. Spicca poi il settore automobilistico, in campo industriale, con la presenza di Fca e Daimler.

I dividendi pagati in Europa sono decisamente più allettanti di quelli Usa, dove il rialzo più marcato degli indici rende i titoli mediamente più cari. Il dividend yield più alto tra i 30 titoli del Dow Jones è quello di Dow (chimica), con un rendimento di poco superiore al 6 per cento. Per chi investe dall'Europa c'è anche da mettere in conto, in positivo e in negativo, l'effetto valuta legato al dollaro.

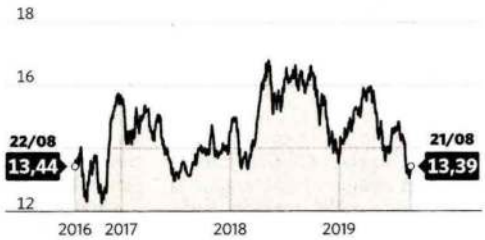
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le super cedole

INTESA SANPAOLO
Andamento del titolo nell'ultimo triennio.
In euro



ENI
Andamento del titolo nell'ultimo triennio.
In euro



145759

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.