



## MERCATI

Listino Nell'immagine,  
l'ingresso della Borsa  
in Piazza Affari

Piazza Affari 1 A confronto i rendimenti offerti dai dividendi e dalle cedole delle società quotate

# Le azioni battono i bond

**D**ividendo batte cedola. Il tuffo dei Btp a dieci anni verso i minimi del novembre 2010, a quota 4,2%, ha catapultato i prezzi di molti corporate bond, sulle scadenze brevi, ben sopra la parità. In un mondo che viaggia a tasso zero, le obbligazioni societarie italiane si difendono ancora. Ma, in valore assoluto, gli interessi si sono fatti (troppo) magri. Al punto che, se si considerano gli emittenti più sicuri tra quelli quotati alla Borsa di Milano, le cedole obbligazionarie, in diversi casi, risultano meno appetibili dei dividendi riconosciuti dalle stesse società ai rispettivi azionisti. Se l'obiettivo è valorizzare la componente a reddito dell'investimento azionario, in alternativa a cedole obbligazionarie divenute poco attraenti, bisogna ricordare, però, che i rischi cui l'investitore si espone acquistando azioni e debito emessi dalla stessa società sono molto diversi. «Quando l'obbligazionista diventa azionista, deve essere molto più selettivo», ricorda Alberto Biolzi, responsabile Advisory di Cassa Lombarda. Conta non solo il merito creditizio, ma anche la capacità di accrescere utili e dividendi. Inoltre, il confronto tra interessi cedolari e dividend yield (rapporto tra

**Gli interessi obbligazionari si sono fatti più magri, mentre gli stacchi sono scesi meno dei corsi di Borsa. E potrebbero salire con la ripresa dell'equity**

*Meglio privilegiare aziende a business regolamentato come Terna o Snam Rete Gas, ma pure Enel ed Eni*

dividendo e prezzo del titolo) può essere viziato dai livelli ancora bassi del listino milanese.

In molti casi, infatti, gli stacchi sono scesi, ma meno dei corsi azionari, dilatando in modo illusorio il rapporto tra i due valori. «Per questo motivo, escluderei dal confronto le banche italiane», precisa Biolzi, «che hanno azioni molto volatili». A Piazza Affari, comunque, ci sono società

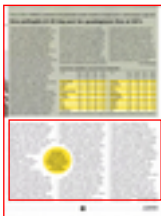
per le quali una combinazione di dividendi elevati, stabili o persino crescenti e una relativa stabilità dei prezzi incoraggia gli investitori ad abbandonare la cedola obbligazionaria per quella azionaria. «Il caso tipico è quello di società come Terna e Snam Rete Gas, in cui il business è regolamentato e c'è ampia visibilità sui risultati di medio termine», illustra Roberto Contini, a capo dell'Advisory di Banca Intermobiliare sim. Per la società guidata da Flavio Cattaneo, il dividend yield a prezzi correnti è del 6,44%, quattro punti in più del rendimento a scadenza per l'obbligazione 2019. Le Snam offrono un coupon ancora più alto in rapporto al prezzo, 6,60%, difficilmente paragonabile ai rendimenti dell'omonima emissione obbligazionaria. «Sebbene parliamo di strumenti ontologicamente diversi rispetto alle obbligazioni, questi due titoli azionari sono i più simili ai bond nell'universo di Piazza Affari», spiega Massimo Trabattoni, gestore azionario Italia di Kairos Partners sgr. Mentre Contini ricorda come Terna e

### OTTO A DOPPIA SCELTA

Società	Azione			Obbligazione						
	Prezzo	Dividend yield (%)	Perf. % a 1 anno	Rating	Scad.	Taglio minimo	Prezzo	Cedola (%)	Rend. % a scad.	Perf. % a 1 anno
Snam Rete Gas	3,64	6,60	15,53	A-	2015	100.000	100,85	2,000	1,70	4,55
Terna	3,12	6,44	21,23	A-	2019	50.000	115,00	4,875	2,45	21,27
Atlantia	13,48	5,44	28,08	A-	2017	50.000	103,75	3,375	2,51	12,82
Eni	19,48	5,42	24,44	A+	2016	1.000	106,50	4,000	1,31	7,27
Enel	3,20	5,13	7,37	BBB+	2016	1.000	103,60	3,500	2,31	10,41
Pirelli	9,44	2,86	38,81	NR	2016	100.000	106,67	5,125	2,83	15,59
A2A	0,46	2,84	-31,51	BBB	2016	50.000	105,26	4,500	3,00	15,21
Luxottica	33,38	1,49	45,39	BBB+	2015	50.000	106,93	4,000	1,45	10,95

Nella tabella, una selezione di titoli azionari e obbligazionari emessi da otto società quotate a Piazza Affari, ordinate in base al dividend yield. Note: NR= priva di rating. I rendimenti indicati sono assoluti (total return). Dati aggiornati al 18 gennaio 2013. Fonte: Banca Intermobiliare sim e Cassa Lombarda





Snam siano particolarmente adatte ai cassettisti, anche per la stabilità dei prezzi. «Nell'arco di un anno, possono oscillare mediamente di dieci punti percentuali verso l'alto o verso il basso. Questo significa che, anche se il titolo fa -10%, con il dividendo si recupera oltre metà della perdita». Non sempre, però, stacchi generosi fanno rima con bassa volatilità. Enel, per esempio, è molto più legata all'andamento del ciclo economico. «Il dividendo è stato abbassato ma resta interessante. Inoltre», commenta il gestore di Kairos, «il riacquisto di alcune quote di minoranza in America Latina dovrebbe favorire un'espansione dello stacco nei prossimi anni». Tra i titoli che mostrano una buona visibilità sull'andamento degli utili e politiche interessanti in termini di dividendi, Trabattoni segnala anche Atlantia e Lottomatica. Non è sufficiente, però, selezionare titoli che offrono stacchi

**Attenzione a diversificare, puntando anche a imprese con buona visibilità dei ritorni, da Atlantia a Lottomatica**

stabili e in crescita. «Bisogna costruire un portafoglio diversificato anche in chiave settoriale», insiste Contini. «A società a business regolamentato come Terna, Snam e Atlantia, si possono affiancare titoli più legati al ciclo economico, come Enel ed Eni. Per la stessa logica è utile pescare qualche nome fuori da Piazza Affari: tra i ciclici, Daimler, e nomi ultradifensivi come Roche e Nestlé». Sull'opportunità di allargare lo sguardo oltre i confini insiste anche Biolzi, che cita Imperial Tobacco (dividend yield 4,46%), Total (5,83%) e Sanofi (3,67%). «A Piazza Affari non sono molti i nomi che offrono sufficiente visibilità dal punto di vista del dividendo e hanno emesso debito su varie scadenze. D'altra parte, molti bond hanno tagli elevati incompatibili con la diversificazione all'interno di un portafoglio retail», chiosa Biolzi. Pirelli, per esempio, ha un'emissione da 100 mila euro che dà il

2,83% a scadenza (febbraio 2016), esattamente come il dividend yield (2,86%). Analogamente, per Luxottica, lo scarto tra rendimento obbligazionario e cedola azionaria è trascurabile. «L'azienda è più interessante in una logica di crescita del business che per il tema del dividendo. Anche il rendimento obbligazionario è modesto, perché la società è considerata molto solida dal mercato», conclude Biolzi. Infine, nel paragonare bond e azioni non si deve dimenticare la diversa potenzialità di apprezzamento in conto capitale. «Il mondo è ancora posizionato sul reddito fisso. Se una fetta, anche modesta, di investitori si spostasse verso l'equity, potrebbe dare un supporto significativo alla performance dei mercati azionari», sottolinea Trabattoni, convinto che il calo degli spread possa innescare un circolo virtuoso sul dividendo delle società. «Se i rendimenti scendono, riducendo il costo del debito, aumentano i margini e quindi la possibilità che il management proponga un dividendo più alto». **PierEmilio Gadda**