

Strategie Equity Income: la ricerca di titoli con alti dividendi

L'idea sottostante è che i dividendi pagati da società, tipicamente, con business maturi e relativamente sicuri costituiscono una componente molto importante della performance azionaria

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

L'industria finanziaria ha cominciato a sviluppare numerosi Etf che replicano strategie d'investimento non discrezionali: i cosiddetti Smart Beta. Questi prodotti consentono di sfruttare le principali strategie di gestione attiva, ma realizzate secondo algoritmi non discrezionali, e quindi implementabili a basso costo tramite Etf. Uno dei principali stili di gestione è quello definito Income Strategy, ovvero, la selezione di titoli che pagano alti dividendi. L'idea sottostante è che i dividendi pagati dalle società costituiscono una componente molto importante della performance azionaria, soprattutto perché associati a business maturi e relativamente sicuri. Dall'inizio del secolo, si è notato un trend crescente nella distribuzione di dividendi da parte delle società, tanto negli Stati Uniti quanto in Europa. Il grafico 1 (pag. 23) mostra il *dividend yield* dei principali indici azionari, ovvero, il rapporto tra i dividendi cumulati dei titoli sottostanti, pagati nei 12 mesi precedenti l'ultimo stacco cedolare, e il valore dell'indice stesso. Escludendo i valori anomali dovuti alla crisi finanziaria del 2008, il *dividend yield* dell'Msci World ha registrato un incremento dall'1,25% del 2000 all'attuale 2,5-2,6%, con un costantemente trend di crescita. Lo stesso andamento si può osservare anche a livello regionale, per lo S&P

500, lo Stoxx Europe 600 e l'Msci Japan. Uno studio di Henderson Capital (Henderson Global Dividend Index) evidenzia come dal 2009 vi sia, su base mondiale, un trend crescente nella distribuzione di dividendi da parte delle società, di circa il 60%. La stessa ricerca, però, mostra che negli ultimi trimestri questo trend sembra essersi interrotto, a livello globale, e che i settori in cui si vedono i maggiori incrementi sono: Tecnologia, Consumi ciclici, Finanziario e Healthcare. L'analisi dell'indice Msci World High Dividend Yield, invece, rivela che i settori che pagano i dividendi più alti sono: Healthcare, Consumi durevoli, Energia e Finanziari. Esistono, principalmente, due strategie di costruzione degli indici focalizzati sui dividendi. La più semplice (High Dividend) è quella di selezionare un determinato numero di titoli sulla base dell'ammontare dei dividendi distribuiti durante i 12 mesi precedenti l'ultimo stacco. Una seconda strategia (Dividend Aristocrats) prevede l'individuazione delle società il cui dividendo è risultato crescente di anno in anno e per un rilevante periodo di tempo (sino a 25 anni). Nella pratica, entrambe le modalità prevedono l'applicazione di ulteriori filtri per garantire una minima diversificazione settoriale, o per escludere azioni di società i cui fondamentali sono deteriorati.

Indicatori di performance e rischio di tre indici basati su dividendi vs. i relativi benchmark

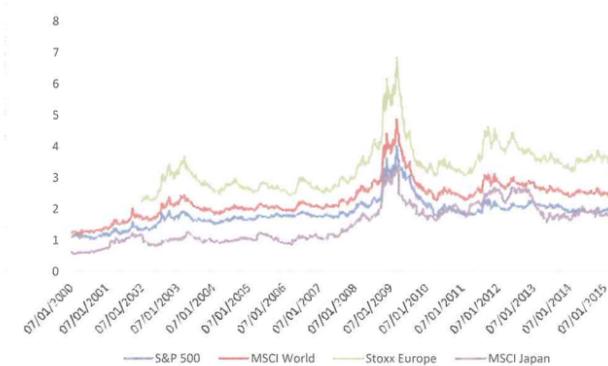
Indice	Rend.to. 1y (%)	Vol.tà 1y (%)	Rend.to 3y (%)	Vol.tà 3y (%)
S&P 500 Dividend Aristocrats	1,84	13,84	13,59	11,77
S&P 500	-0,97	15,39	12,34	12,70
MSCI Europe High Dividend Yield	2,58	19,80	11,12	14,52
MSCI Europe	2,59	19,80	10,93	14,82
S&P Global Dividend aristocrats	-6,17	12,24	21,94	10,23
S&P Global BMI	-6,40	12,31	25,10	10,34

Fonte: Consultique, al 18 settembre 2015.

Tabella 1

Nella tabella 1 (pag. 22) abbiamo riportato gli indicatori fondamentali di performance e rischio di tre indici basati sui dividendi, con i corrispondenti indici di mercato a capitalizzazione. Possiamo notare, innanzi tutto, come le volatilità siano molto simili per qualsiasi orizzonte temporale. Da ciò, si può desumere che l'indice "dividend" non offre un'esposizione aggressiva né difensiva, rispetto all'indice di riferimento. L'eventuale scostamento di performance tra i due indici deve essere, quindi, ricondotto alla selezione dei titoli sulla base del fatto che le società distribuiscono importanti dividendi. Gli indicatori ci fanno notare una leggera sopra-performance della strategia ad alti dividendi, sia negli Stati Uniti sia in Europa, negli ultimi tre anni. Sul lungo periodo, la strategia mostra delle performance decisamente interessanti negli Usa. Se consideriamo lo S&P 500 Dividend Aristocrats, dal 2006 a oggi ha fornito una performance del 246,46%, contro il 152,32% dell'indice a capitalizzazione. La stessa strategia in Europa, invece, non è riuscita a sovra-

Il dividend yield storico dei principali indici azionari



Fonte: Consultique, da gennaio 2000 a settembre 2015.

grafico 1

performare l'indice di mercato. Sul mercato ETFplus di Borsa Italiana sono quotati molti strumenti (vedi tabella 2) che consentono di implementare le strategie che abbiamo sopra illustrato. SPDR è l'unica società a proporre l'indice Dividend Aristocrats, sia a livello globale che regionale (Eurozona, UK, Usa e Pan Asia), mentre per i mercati emergenti propone una strategia di tipo High Dividend; tutti

questi Etf prevedono la distribuzione dei dividendi. Lyxor propone la strategia High Dividend sul mercato europeo con distribuzione dei proventi e sulla zona Euro con una politica di accumulazione dei proventi. iShares ha una copertura regionale su Europa, UK, Usa e Asia/Pacifico, mentre UBS offre un solo Etf a livello globale. DeAWM è presente con due strumenti, uno sul mercato globale e uno sulla Eurozona, mentre Powershares offre un Etf sviluppato sul più noto indice americano (S&P 500). Infine, Wisdomtree propone tre Etf che implementano la strategia High Dividend sulle *small cap* americane, europee e dei mercati emergenti.

ETFplus: gli Etf con strategie sui dividendi

Area	Isin	Etf	Replica	Ter
Asia Pacifico	IE00B9KNR336	Spdr S&P Pan Asia Dividend Aristocrats Ucits Etf	Fisica a Campione	0,55%
Asia Pacifico	IE00B14X4T88	iShares Asia Pacific Dividend Ucits Etf	Fisica Completa	0,59%
Diversificato	IE00BQZJBM26	Wisdomtree Emerging Markets Smallcap Dividend Ucits Etf	Fisica Completa	0,54%
Diversificato	IE00B6YX5B26	Spdr S&P Emerging Markets Dividend Ucits Etf	Fisica Completa	0,55%
Euro	LU0292095535	db X-Trackers - Euro Stoxx Select Dividend 30 Ucits Etf	Sintetica	0,30%
Euro	IE00B5M1WJ87	Spdr S&P Euro Dividend Aristocrats Ucits Etf	Fisica Completa	0,30%
Euro	FR0010869529	Lyxor Etf Euro Stoxx 50 Dividends*	Sintetica	0,70%
Pan-Europa	FR0010378604	Lyxor Etf Stoxx Europe Select Dividend 30	Sintetica	0,30%
Pan-Europa	DE0002635299	iShares Stoxx Europe Select Dividend 30	Fisica Completa	0,31%
Pan-Europa	IE00BQZJJC527	Wisdomtree Europe Smallcap Dividend Ucits Etf	Fisica Completa	0,38%
UK	IE00B0M63060	iShares Uk Dividend Ucits Etf	Fisica Completa	0,40%
UK	IE00B6S2Z822	Spdr S&P Uk Dividend Aristocrats Ucits Etf	Fisica Completa	0,30%
Diversificato	LU0292096186	db X-Trackers Stoxx Global Select Dividend 100 Ucits Etf	Sintetica	0,50%
Diversificato	IE00B9CQXS71	Spdr S&P Global Dividend Aristocrats Etf	Fisica a Campione	0,45%
Diversificato	IE00BMP3HG27	Ubs Irl Etf Plc - Dj Global Select Dividend Ucits Etf	Fisica Completa	0,30%
USA	IE00BWTN6Y99	Powershares S&P 500 High Dividend Low Volatility Ucits Etf	Fisica Completa	0,30%
USA	IE00B6YX5D40	Spdr S&P Us Dividend Aristocrats Ucits Etf	Fisica Completa	0,35%
USA	DE000A0D8Q49	iShares Dow Jones U.S. Select Dividend (De)	Fisica Completa	0,31%
USA	IE00BQZJBT94	Wisdomtree Us Smallcap Dividend Ucits Etf	Fisica Completa	0,38%

Fonte: Consultique. *nota: è l'unico Etf ad accumulazione, tutti gli altri Etf distribuiscono periodicamente i dividendi.

Tabella 2