POSIZIONAMENTO DIFENSIVO IN EUROPA CON EXTRA RENDIMENTO INTATTO E DIVIDENDI PIÙ SOSTENIBILI

10 ago 2017

Nella prima parte dei nostri articoli sul ribilanciamento degli indici europei abbiamo evidenziato le ragioni per cui investire nelle nostre strategie Eurozone Quality Dividend Growth ed Europe Small Cap Dividend. In questa seconda parte esamineremo le opportunità offerte, in termini di valutazioni, stile e Paese/settore, dalle strategie Equity Income ed Export-Tilted di WisdomTree.

Insieme, questi ETF propongono strategie di stile uniche e distintive che consentono agli investitori di posizionarsi difensivamente anche in un contesto in cui il quadro macro-economico europeo è in miglioramento, includendo:

1. un'ampia esposizione diversificata nei titoli delle aziende che distribuiscono alti dividendi in Europa e in Regno Unito, oppure
2. un'esposizione mirata nei titoli delle aziende di export tedesche e dell'Eurozona.

Se l'Eurozona scivolasse verso lo status quo dell'attività economica probabilmente riemergerebbe il rischio politico con nuove pressioni di ribasso sull'Euro. In tale scenario, sarebbe preferibile optare per una strategia improntata sul rendimento, anziché di tipo *growth*, e scegliere stili d'investimento incentrati sui titoli del settore esportazioni con copertura valutaria.

Il ribilanciamento annuale rafforza la sostenibilità dei dividendi per le strategie europee ad alto rendimento e orientate alle esportazioni

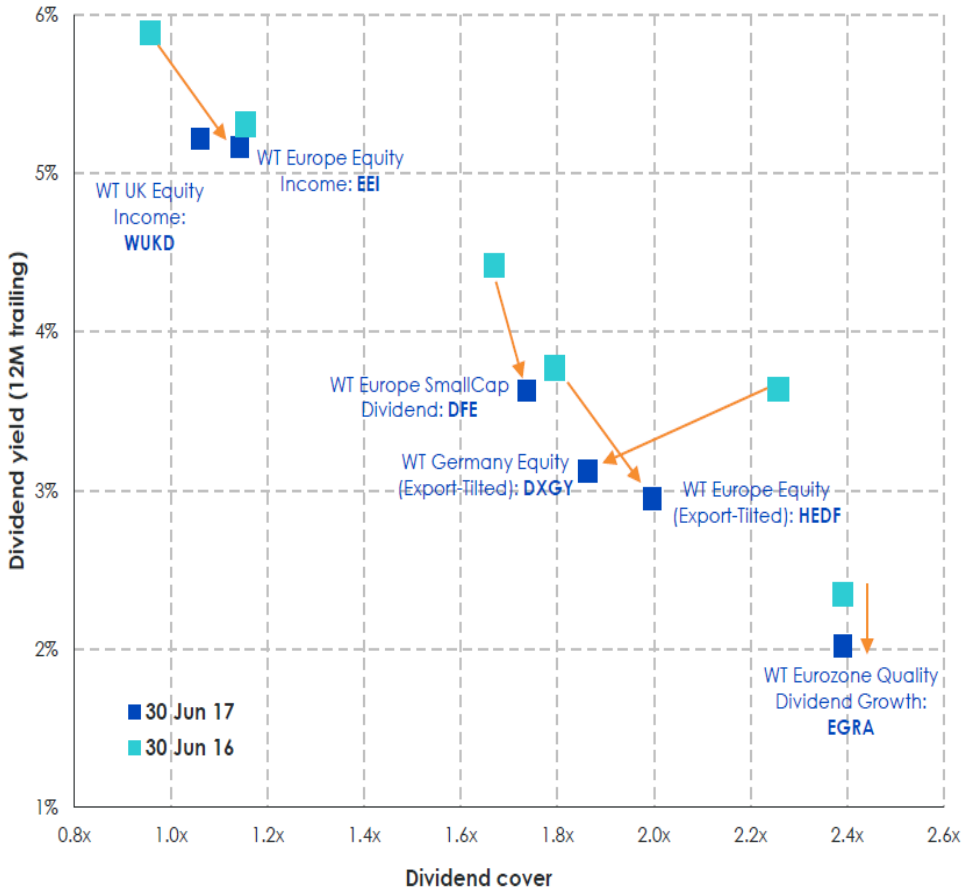
La strategia Equity Income di WisdomTree ricerca titoli azionari ad alto rendimento nei mercati europei, con un conseguente *bias* verso i titoli difensivi come EDF, Sanofi-Aventis, Vodafone e GSK, a complemento dei tradizionali titoli delle maggiori *large-cap* del settore petrolifero e dei titoli bancari. Al contrario, la strategia Export-Tilted di WisdomTree, è costituita da un paniere azionario più ridotto, a orientamento ciclico, focalizzata sulle multinazionali e le aziende del settore export dell'Eurozona, incluse Anheuser-Busch InBev, Unilever, Daimler, BMW, Siemens e BASF.

Il ribilanciamento annuale ha rafforzato le argomentazioni a favore degli investimenti in entrambe le strategie, con un marcato miglioramento dei fondamentali accompagnato da valorizzazioni sempre appetibili che escono vincenti dal confronto rispetto ai titoli di aziende con analoghe capitalizzazioni di mercato. In sintesi, le strategie hanno ribilanciato o sono rimaste investite in titoli che hanno dimostrato di seguire un trend di ripresa degli utili e hanno sostenuto i propri dividendi. I Grafici 1 e 2 riassumono questi risultati.

Il Grafico 1 illustra la relazione tra rendimento da dividendi e sostenibilità, secondo il parametro del *dividend cover*[1], per gli indici europei *dividend-weighted* di WisdomTree. Come si noterà, il ribilanciamento di quest'anno ha mostrato un miglioramento complessivo del rapporto utili/dividendi per cui questo fattore ha compensato il calo dei rendimenti da dividendi rispetto al ribilanciamento dell'anno scorso. Tuttavia, fattore di maggiore rilevanza è il livello di rendimento sacrificato per ottenere un *dividend cover* più elevato.

Grafico 1: ribilanciamento verso la sostenibilità dei rendimenti

Dividend yield vs Dividend cover vs. un anno fa



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati dal 30 giugno 2016 e 30 giugno 2017.

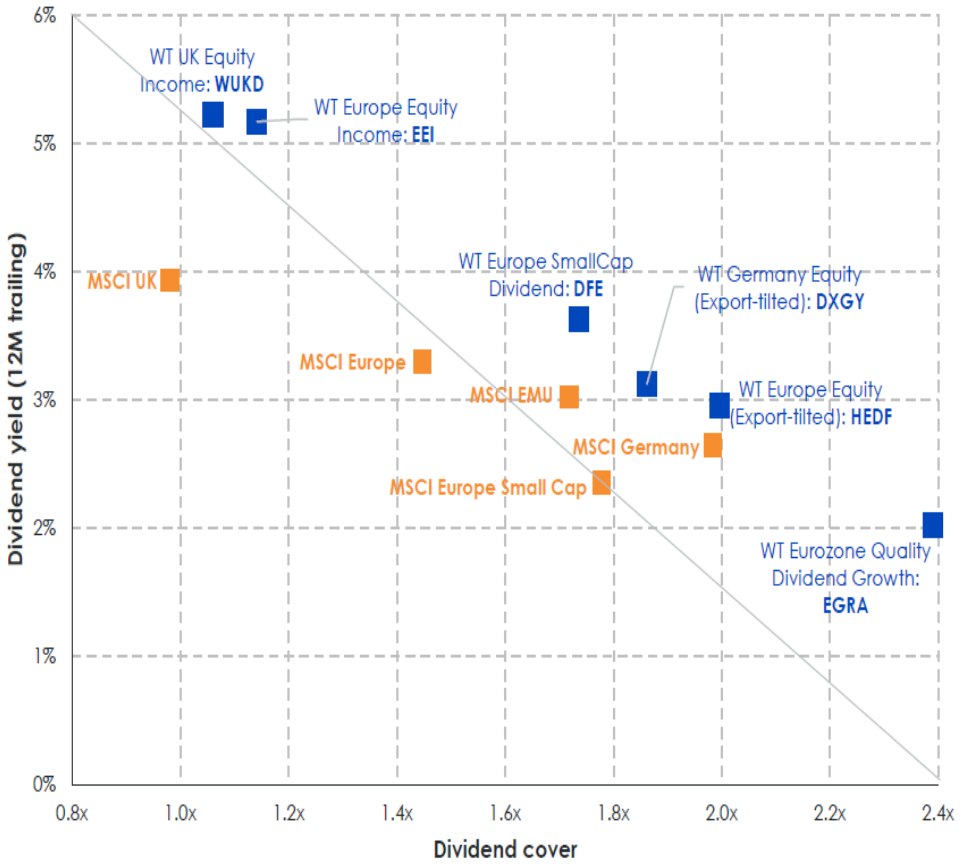
In tale contesto, il miglioramento più evidente ha riguardato la strategia Europe Equity Income, la nostra strategia europea a più alto rendimento. Mentre il dividend yield del 5,9% della strategia Equity Income di WisdomTree appariva vulnerabile l'anno passato con un pay-out ratio superiore a uno (dunque un dividend cover di < 1x), il ribilanciamento ha scambiato una perdita di 60bp nel dividend yield (al 5,3%) per una maggiore sostenibilità dei dividendi poiché il dividend cover è salito a 1,15x. Un outlook sui dividendi che sostenga maggiormente i fondamentali dovrebbe preservare un rendimento ancora elevato e attenuare i timori degli investitori circa possibili trappole del valore, laddove a trainare il rendimento siano più le pressioni sulle quotazioni azionarie che non la politica dei dividendi. Al contrario, in un contesto di rafforzamento dei fondamentali per i dividendi futuri, le quotazioni azionarie dovrebbero essere sostenute. La strategia sul reddito azionario in Regno Unito non ha riportato variazioni significative in conseguenza del ribilanciamento: un modesto calo del dividend cover a 1,1x indica che il suo dividend yield del 5% è ancora relativamente forte.

Forse di maggiore rilievo è il miglioramento del profilo dei dividendi per le strategie di WisdomTree orientate alle esportazioni che analizzano e selezionano i titoli sulla base delle entrate generate al difuori dell'Europa. La stabilità dei flussi delle entrate delle grandi aziende esportatrici in genere garantisce un basso turnover dei titoli e minori cambiamenti dei fondamentali rispetto alle strategie che ricercano l'alto rendimento da dividendi. In linea con questa caratteristica, la strategia le strategie di WisdomTree orientate alle esportazioni, che fra tutte le strategie europee di WisdomTree ha registrato il turnover più basso dell'indice (9%) al ribilanciamento, ha migliorato il proprio *dividend cover* da1,8x a 2x. Solo la strategia orientata alle esportazioni tedesche ha mostrato una diminuzione della sostenibilità dei dividendi e del *dividend yield* offerto che, inferiore a 2,3x dopo il ribilanciamento dell'anno scorso, resta relativamente alto a 1,9x.

Il ribilanciamento ha anche preservato i fondamentali e le valutazioni interessanti di diverse strategie di WisdomTree rispetto a strategie *cap-weighted* analoghe, come illustrato dal Grafico 2. Ciò è avvenuto nonostante una rotazione verso titoli più costosi. Dopo il ribilanciamento, i rendimenti da dividendi delle strategie di WisdomTree sul reddito azionario continuano a essere negoziate a un premio considerevole rispetto alle strategie equivalenti basate sulla capitalizzazione di mercato, con fondamentali dei dividendi uguali se non addirittura migliori.

Anche la strategia orientata sulle esportazioni dell'Eurozona mostra un dividend cover più elevato per un rendimento da dividendi quasi identico rispetto all'MSCI EMU. La strategia sulle esportazioni tedesche, d'altro canto, offre agli investitori un rapporto costo/opportunità trascurabile rispetto alla capitalizzazione di mercato: un *dividend yield* superiore giunge a spese di un *dividend cover* inferiore, nonostante attestandosi a 1,9x, il rapporto utili/dividendi certamente non intacchi il dividend yield del 3,1%, percentuale significativamente superiore alla capitalizzazione di mercato.

Grafico 2: sostenibilità dei dividendi : dividend yield vs dividend cover
vs. benchmarks



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Dati al 30 giugno 2017.

Reddito azionario e società di export con copertura valutaria offrono una scelta difensiva

La prospettiva di un'intensificazione delle tensioni sui mercati, dovute alla probabilità di una vittoria del Movimento Cinque Stelle alle elezioni in Italia, sostiene la natura difensiva delle strategie equity income ed export-tilted. Preoccupazioni analoghe desta l'eventualità che Macron non riesca ad attuare l'agenda di riforme con conseguenze rischiose dal punto di vista economico. Entrambi gli scenari minacciano di frenare lo slancio dell'attività in Europa, intensificando le pressioni ribassiste sull'Euro e inducendo ipoteticamente la BCE a prolungare l'allentamento monetario.

Tale contesto favorisce i titoli azionari difensivi quali Telecomunicazioni, Utility e Salute, laddove la natura a basso rischio di questi settori contribuisce a contenere la volatilità dei mercati. Al 35%, la strategia Equity Income di WisdomTree offre una significativa esposizione su questi settori, in concomitanza a una larga esposizione geografica del 48% su Paesi non appartenenti all'Eurozona (Regno Unito, Paesi Scandinavi e Svizzera) che contribuisce a proteggere dall'incertezza economico-politica dell'Euro.

In alternativa, le aziende esportatrici dell'Eurozona offrono anche un'interessante scommessa difensiva in cui le nuove pressioni sull'Euro rappresentano un vantaggio per le multinazionali dell'Eurozona poiché aumentano le aspettative degli investitori sulla crescita top e bottom-line.

Le strategie di WisdomTree orientate alle esportazioni possono rappresentare uno strumento efficiente in questo senso poiché di recente hanno subito un ribilanciamento verso i settori più orientati all'export come i Materiali, mantenendo contemporaneamente la sottoponderazione nei Finanziari. Gli investitori che intendono operare ulteriori distinzioni tra le società del settore export potrebbero anche considerare l'orientamento più difensivo della strategia quale risultato della sovraponderazione sui Beni al consumo non ciclici.

La caratteristica più importante delle strategie export-tilted, tuttavia, riguarda la possibilità di avvalersi di coperture valutarie in diverse monete. Sia i titoli delle società esportatrici tedesche che quelli dell'Eurozona possono essere coperti in USD o in GBP, permettendo contemporaneamente agli investitori di posizionarsi sulla volatilità del cambio dell'Euro o di mitigare il rischio monetario.

Conclusione

Il ribilanciamento annuale degli ETF di WisdomTree sull'azionario europeo ha rafforzato le argomentazioni a favore degli investimenti nei diversi stili e strategie disponibili per gli investitori orientati al reddito che cercano esposizione sull'Europa. Sia le valutazioni che i fondamentali sono migliorati a seguito del ribilanciamento ed escono vincenti dal confronto con le alternative basate sulla capitalizzazione di mercato.

Il posizionamento difensivo offerto dalle strategie Equity Income in concomitanza all'esposizione multinazionale globale degli esportatori europei offrono uno strumento interessante per posizionarsi sul rischio economico e politico del Vecchio Continente.

Potrebbe anche interessarvi leggere…

- Ribilanciamento europeo del 2017: scommesse al rialzo sulle società small cap che distribuiscono dividendi e sui titoli con dividendi di qualità
- Outlook macro-economico europeo: Francia
- Outlook macro-economico europeo: Regno Unito
- Outlook macro-economico europeo: Italia

[1] *Il dividend cover si riferisce al rapporto utili/dividendi distribuiti per azione.*

Visualizza la versione online di questo articolo qui.

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.