

Global Equity Income

Quali sono le ripercussioni sui dividendi di un mondo a più alta inflazione?



Quali sono le ripercussioni sui dividendi di un mondo a più alta inflazione?

Global Equity Income | Marzo 2023



Jonathan Crown
Gestore di portafoglio

- **L'aumento dell'inflazione renderà più complicato individuare le società capaci di accrescere stabilmente i dividendi. Riteniamo che concentrarsi sulla resilienza dei margini dei free cash flow sarà la chiave del successo**
- **La buona crescita dei dividendi nel 2022 dovrebbe lasciare il passo a un 2023 solido ma più sottotono, in quanto molte aree cicliche supereranno il picco degli utili**
- **Il grande interrogativo è: quale sarà l'impatto dell'aumento dell'inflazione sui dividendi nel medio termine?**

Nel 2022 abbiamo assistito al ritorno dell'inflazione. Non abbiamo invece assistito al cambiamento delle politiche distributive delle società, il che è comprensibile trattandosi di politiche di lungo termine. Tuttavia, a nostro avviso è probabile che attraverseremo un periodo prolungato di rialzo dell'inflazione dovuto alla deglobalizzazione, alla transizione energetica e a dinamiche demografiche sfavorevoli legate all'aumento del tasso di dipendenza. In questo contesto, riteniamo che molte aziende dovranno modificare le loro aspettative sul fronte della redditività del capitale. Stiamo calibrando le nostre aspettative su questa nuova normalità, con l'obiettivo di evitare le società con obiettivi insostenibili in termini di dividendi.

Riteniamo che la capacità di dimostrare margini di free cash flow resilienti sarà fondamentale per individuare le aziende in grado di accrescere stabilmente i dividendi. Di conseguenza, faremo di tutto per garantire che le società in portafoglio siano dotate di potere di prezzo e abbiano la capacità di gestire la struttura di costo e gli investimenti in conto capitale, operando al contempo con un onere debitorio ragionevole. Questo rigore è più importante che mai, dato che la sostenibilità dei dividendi è una dote sempre più apprezzata in un ambiente inflazionistico.

Un'area su cui esercitiamo sempre maggiore prudenza è il settore statunitense delle torri di telecomunicazione (e più in generale il settore immobiliare ad alto indebitamento). Le torri

statunitensi hanno beneficiato degli adeguamenti al rialzo delle tariffe fisse pari al 3% annuo¹ e della diminuzione della spesa per interessi, due fattori che hanno consentito una crescita considerevole dei free cash flow (FCF). Sebbene oggi appaiano meno favorevoli, le tariffe a tasso fisso possono ancora trainare i cash flow operativi vista la limitata inflazione dei costi. Tuttavia, l'elevata leva finanziaria del settore e l'aumento di qualche centinaio di punti base dei rendimenti delle obbligazioni societarie rappresentano un continuo freno ai FCF e fanno apparire difficilmente raggiungibili gli obiettivi di crescita dei dividendi.

Di contro, gli operatori a basso costo nel settore energetico e minerario appaiono relativamente interessanti. In generale, i prezzi delle materie prime hanno tenuto il passo con l'inflazione, mentre gli attivi di pregio e il forte controllo dei costi hanno spinto al ribasso i prezzi di pareggio. Al contempo, la disciplina di capitale e l'indebitamento nei bilanci sono migliorati nell'ultimo decennio e molti operatori sono ben posizionati per il passaggio a un'economia più pulita. Questi modelli di business appaiono oggi più interessanti rispetto a quando l'inflazione era bassa e i modelli di business basati su abbonamenti a prezzo fisso andavano per la maggiore.

Nel campo degli investimenti orientati al reddito la sostenibilità dei dividendi è cruciale. Il ritorno dell'inflazione non fa che rafforzare la nostra preferenza per società che offrono redditi e crescita sostenibili, convinti come siamo che questo sia l'approccio migliore per ottenere un rendimento totale lungo tutto il ciclo. Tuttavia, riconosciamo che per l'aristocrazia dei dividendi – le società che hanno la capacità di aumentare i dividendi ogni anno – le cose saranno completamente diverse. Nell'ultimo decennio le torri statunitensi sono state le azioni a dividendo ideali, ma oggi appare improbabile che riescano a mantenere questo primato.

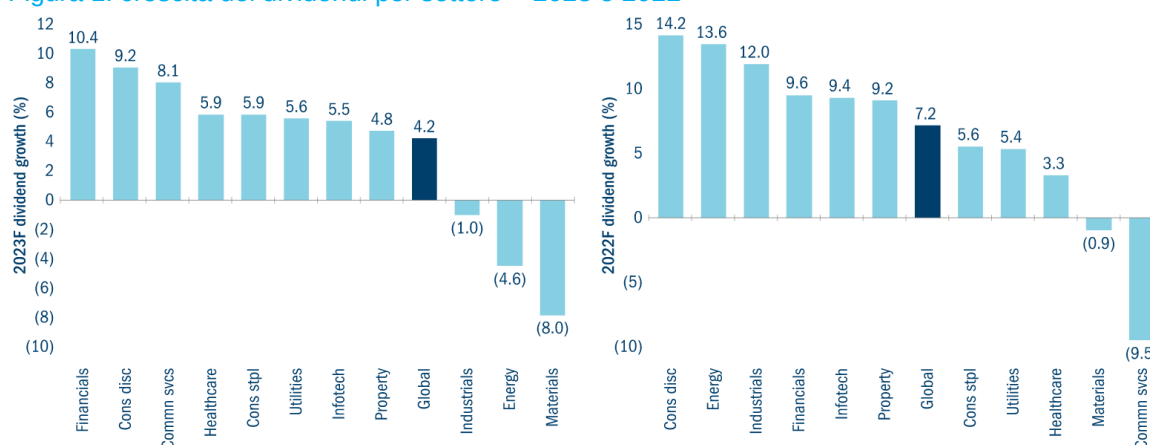
Analisi dei dividendi 2022

Il 2022 è stato un anno positivo per i dividendi, cresciuti in media di poco più del 7% a livello globale, in un periodo in cui il PIL mondiale è stato penalizzato dalla guerra in Ucraina e dalla politica zero Covid della Cina (Figura 1, dx). I settori growth difensivi come i beni di prima necessità, i servizi di pubblica utilità e la sanità hanno registrato una crescita dei dividendi del 4-6%; le aziende di questi settori si sono dimostrate generalmente in grado di trasferire l'inflazione grazie a una combinazione di margini elevati, potere di prezzo e meccanismi di trasferimento. Allo stesso tempo, alcuni dei settori più ciclici, come i beni di consumo voluttuari e gli industriali, hanno registrato una crescita dei dividendi di poco sopra il 10%, grazie all'effetto combinato della ripresa dei mercati finali, dei prezzi energetici favorevoli e dei dividendi post-pandemia ancora anemici. All'estremo opposto dello spettro, il settore dei materiali ha sofferto a causa dei prezzi delle materie prime, che hanno intaccato i margini di molte aziende, mentre nel settore delle comunicazioni AT&T ha tagliato il dividendo dopo lo scorporo di Warner Media².

¹ Analisi di Columbia Threadneedle, febbraio 2023

² Il riferimento a fondi specifici non deve essere considerato una raccomandazione

Figura 1: crescita dei dividendi per settore – 2023 e 2022



Fonte: Jefferies & FactSet, gennaio 2021. Nota: Dati bottom-up aggregati con adeguamento del flottante in base all'attuale universo MSCI.

Un caloroso benvenuto al 2023!

Le prospettive per i dividendi nel 2023 sono positive. Le aspettative sono di un aumento del 4% in media a livello globale – un tasso di crescita solido anche se più sottotono rispetto a quello registrato in passato. Nei settori dell'energia e dei materiali i dividendi subiscono le pressioni esercitate dalle oscillazioni dei prezzi delle materie prime, date le politiche di distribuzione dei dividendi di molte società. I settori finanziario e dei beni di consumo voluttuari offrono una crescita discreta, che in gran parte continua ad essere un recupero dei pagamenti dei dividendi dopo la pausa pandemica dovuta alla depressione dei mercati finali o alla decisione di interrompere la restituzione di capitale agli azionisti in quel periodo. Ancora una volta, i settori growth difensivi dovrebbero generare una crescita dei dividendi intorno al 4-6%.

Avvertenze:

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. **Gli investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate

di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

regolamentate di Tipo 1 (CE:AQA779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, sede legale: Claridenstrasse 41, 8002 Zurigo, Svizzera.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

03.23 | 5489521