

Panorama Le tendenze dell'economia condizionano la geografia degli utili distribuiti. Ecco chi si fa strada tra le opportunità più sostenibili

Industria & servizi I nuovi re del dividendo

Appannata, non solo in Italia, la stella delle telecom. Da Stm a Gtech, i protagonisti inediti

DI MARCO SABELLA

L'eclisse di settori come le banche e le telecom, tradizionali grandi pagatori di dividendi agli azionisti, non ha lasciato al buio Piazza Affari. Adesso il testimone di rendimenti quattro o cinque volte superiori al tasso di inflazione corrente (0,8% a ottobre), è passato alle utilities e, inaspettatamente, ad alcuni grandi gruppi industriali.

Mappa

Il fatto che società come Snam (un rendimento per dividendi del 6,5% nel 2013), Terna (5,7%), Enel (4%) o come il colosso energetico nazionale, l'Eni (6,1%), paghino cedole di entità almeno doppia rispetto a quelle di un Btp a cinque anni (2,67%) non sorprende. Da sempre le aziende di pubblica utilità e dell'energia sono una specie di

bond a lungo termine dal punto di vista del flusso cedolare. Colpisce invece che nel club degli alti dividendi siano entrate società come STMicroelectronics (5,1%), Gtech (ex Lottomatica, 3,2%), Pirelli&C (3%), Cnh Industrial (Fiat Industrial, 2,9%).

Ma come discriminare le società il cui dividendo è sano e «ripetibile», o addirittura in crescita, rispetto a quelle che distribuiscono alte cedole per mancanza di occasioni di investimento, e che quindi sono destinate a ridurre, in un futuro più o meno lontano la remunerazione agli azionisti? «La domanda non ha una risposta univoca. Il caso della telefonia, dove Telecom Italia è passata da un rendimento superiore al 5% all'attuale 1,4% è emblematico di un settore in regresso, non solo in Italia ma in tutta Europa. E le utilities potrebbero seguire lo stesso trend», afferma Massimo Morchio, presidente di

Alkimis sgr. In realtà la stella delle utilities non sembra vicina al tramonto. «La nostra preferenza, in questo momento, va verso le società a media capitalizzazione, come Hera o Iren, un dividend yield (rendimento per dividendi) rispettivamente del 5,6% e del 4,8%. Ma ci piace anche Enel, con il suo 4% di rendimento, sebbene la società sia più rischiosa perché maggiormente esposta al ciclo economico italiano e internazionale», afferma Antonio Vogini, portfolio manager di Augustum Opus Sim.

Controversie

Sembra invece appannato, secondo gli analisti, il fascino delle grandi utilities di rete, Snam e Terna, che a dispetto del loro dividendo stellare (6,5% e 5,7%) hanno già corso molto in borsa nell'ultimo biennio e potrebbero dunque essere arrivate al capolinea. «Anche Eni

non convince fino in fondo, perché molti dei nuovi progetti messi in campo risultano meno profittevoli che in passato. La redditività di lungo periodo potrebbe ridursi», afferma Vogini. E non a caso il Cane a sei zampe, è uno dei pochi titoli in calo (-1,6%) da inizio anno ad oggi.

Ecco dunque che l'alternativa dei titoli industriali, o comunque appartenenti a settori diversi da quelli dei tradizionali grandi pagatori di dividendi acquista interesse. «Gtech, la ex Lottomatica, ha una storia di crescita e di acquisizioni all'estero che possono dare fiducia a un investitore di lungo periodo. E analogamente, nel settore finanziario, più che le banche, ci piacciono le storie delle società di gestione del risparmio. Come Azimut, ricca di progetti di sviluppo all'estero, e capace di pagare una cedola del 3%», conclude Vogini.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

◉ Sotto la lente

Le virtù nascoste di Marr e di Enel Green Power

I gestori, in definitiva, tendono a promuovere non tanto le società che pagano una cedola elevata in assoluto — che potrebbe essere frutto di operazioni straordinarie sul capitale, come una dismissione — quanto piuttosto le aziende che garantiscono una crescita lenta eppure costante dei profitti distribuiti agli azionisti.

«Un dividendo in crescita è il segnale di un'impresa in buona salute, capace di svilupparsi nel suo settore di appartenenza e di remunerare, con una parte degli utili i propri soci. Per questo un dividend yield modesto, ma in aumento, è in genere più interessante di un rendimento elevato, ma statico», spiega Massimo Morchio, presidente di Alkimis sgr, una società in procinto di lanciare un nuovo fondo di investimento «a reddito», che ha l'obiettivo di creare un portafoglio capace di discriminare tra rendimenti «buoni» e rendimenti «ingannevoli». Gli analisti di Alkimis hanno individuato, per esempio, storie di crescita prospettica del dividendo sul listino di Piazza Affari. Come quella di Enel Green Power, la società del gruppo Enel specializzata nelle energie rinnovabili, e di una mid-cap ben gestita come Marr, gruppo Cremonini, attiva nel settore della ristorazione.

Enel Green Power offre attualmente un rendimento per dividendi dell'1,8% «ma presenta una impressionante crescita dei flussi di cassa, che entro il 2017 dovrebbero raggiungere un montante di 8,4 miliardi di euro, un valore grosso modo pari all'attuale capitalizzazione della società», spiega Morchio. Tutta questa montagna di denaro, secondo il gestore, verrà in parte reinvestita, «ma una quota rilevante sarà retrocessa agli azionisti, con la possibilità che nei prossimi anni il dividendo possa ben più che raddoppiare rispetto ai livelli correnti», afferma.

Anche Marr, un dividend yield oggi al 5%, «è una società che cresce e che ridistribuisce parte degli utili realizzati perché si tratta un'azienda molto disciplinata da un punto di vista finanziario», conclude il gestore. In generale l'abbinamento crescita di profitti e ricavi e dividendi in aumento è riscontrabile soprattutto nel comparto delle medie imprese. Ma anche tra le blue chip, quando la ripresa economica riuscirà ad affermarsi, potrebbero esserci sorprese interessanti.

M. SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La mappa

Industria Società***	Prezzo	Dividendo annuo su utili 2013	Yield 2013	Debt/ Ebitda 2012*	Perf.% da inizio anno
Snam	3,82	0,25	6,5%	4,7	8,8%
Eni	18,04	1,10	6,1%	0,9	-1,6%
Terna	3,49	0,20	5,7%	6,9	15,3%
STMicroelectronics	5,89	0,30	5,1%	1,0	10,1%
Atlantia	15,89	0,74	4,6%	8,8	16,2%
A2A	0,82	0,03	4,2%	6,1	87,1%
Enel	3,28	0,13	4,0%	4,6	4,4%
GTech	22,61	0,73	3,2%	2,9	31,5%
Pirelli & C.	11,08	0,33	3,0%	2,7	28,0%
Cnh Industrial	8,50	0,25	2,9%	nd	5,4%
Tod's	116,80	2,93	2,5%	0,4	22,1%
Prysmian	18,70	0,41	2,2%	3,1	24,6%
Tenaris	16,59	0,35	2,1%	0,6	6,5%
Ansaldo Sts	8,12	0,17	2,1%	0,2	29,6%
Parmalat	2,48	0,05	1,8%	0,1	40,7%
Enel Green Power	1,79	0,03	1,8%	3,7	27,4%
Luxottica	39,28	0,67	1,7%	1,8	26,4%
Salvatore Ferragamo	25,76	0,44	1,7%	0,8	54,8%
Telecom Italia	0,68	0,01	1,4%	3,3	-0,5%
World Duty Free	8,80	0,12	1,4%	2,5	nd
DiaSorin	34,52	0,45	1,3%	0,1	14,0%
Exor	27,40	0,35	1,3%	4,5	44,2%
Davide Campari	6,10	0,08	1,2%	3,9	5,1%
Buzzi Unicem	12,30	0,08	0,6%	4,6	16,7%

Industria Società***	Prezzo	Dividendo annuo su utili 2013	Yield 2013	Debt/ Ebitda 2012*	Perf.% da inizio anno
Saipem	17,14	0,08	0,4%	2,6	-41,5%
Autogrill	6,08	0,02	0,4%	3,6	57,1%
Finmeccanica	5,25	0,02	0,3%	4,7	20,5%
Mediaset	3,38	0,01	0,3%	1,6	117,5%
Fiat	5,83	0,01	0,1%	3,4	53,7%

Assicurazioni Società***	Prezzo attuale (euro)	Dividendo annuo su utili 2013	Yield 2013	Combined ratio 2012*	Perf.% da inizio anno
Fondiarria-Sai	1,93	0,08	4,1%	101,4%	103,4%
Mediolanum	6,31	0,25	3,9%	ns	64,4%
Azimut Holding	17,90	0,54	3,0%	ns	65,0%
Assicurazioni Generali	16,58	0,42	2,5%	95,7%	20,7%

Banche Società***	Prezzo attuale (euro)	Dividendo annuo su utili 2013	Yield 2013	Tier 1 capital ratio 2012**	Perf.% da inizio anno
Mediobanca	6,13	0,18	0,18	11,5%	31,4%
Intesa Sanpaolo	1,70	0,04	0,04	12,1%	30,6%
Popolare di Milano	0,44	0,01	0,01	8,8%	-1,6%
UniCredit	5,15	0,08	0,08	11,2%	39,0%
Ubi banca	4,96	0,06	0,06	11,3%	41,4%
Banco Popolare	1,33	0,02	0,02	11,4%	5,6%
Pop. Emilia Romagna	6,82	0,03	0,03	8,3%	30,3%
Mps	0,22	0,00	0,00	8,2%	-4,4%



*Più basso è questo
indice meglio è
**Più alto è questo
indice meglio è
*** Appartenenti
all'indice Ftse Mib

Fonte: elaborazione
CorriereEconomia
su dati di consensus.
Rilevamento prezzi
al 20/11/2013

⊙ I vantaggi

Insegnano a investire con lungimiranza

Le società ad alta cedola presentano numerosi vantaggi per gli investitori. Non ultimo quello di abituare i risparmiatori a fare scelte di portafoglio realistiche e di medio periodo, aiutandoli ad uscire dalla logica, ormai superata, del guadagno mordi e fuggi». Giuliano Cesareo, presidente di Augustum Opus Sim, una società indipendente di gestione del risparmio è da sempre un estimatore delle società generose nei confronti degli azionisti.

In che senso i titoli ad alto dividendo svolgono una funzione «pedagogica»?

«In genere le imprese che distribuiscono una parte importante dei profitti e che riescono a mantenere nel tempo una buona remunera-

zione per gli azionisti sono società sane. In questo senso abitano gli investitori a fare scelte in una logica di lungo periodo».

Perché preferire i titoli ad alto dividendo rispetto alle società a crescita?

«Il listino di Piazza Affari è molto povero di società growth e di conseguenza chi vuole puntare su queste aziende farà meglio a selezionarle su altri listini».



Quindi puntare sulle società generose con gli azionisti è quasi una scelta obbligata...

«No, è anche molto conveniente. Con un tasso di inflazione inferiore all'1%, selezionare titoli che offrono un rendimento per dividendi del 3 o del 4% o più, significa realizzare un rendimento reale di almeno due o tre punti percentuali. Un guadagno significativo che nulla toglie alla possibilità di ottenere un profitto maggiore attraverso l'aumento delle quotazioni del titolo».

Ci sono altri vantaggi?

«Un aspetto importante è che le società ad alto dividendo sono poco volatili e stabilizzano il valore del portafoglio».

M.SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

⊙ I rischi

La generosità può nascondere debolezze

Comprare società con un buon rendimento per dividendi ma incapaci di generare flussi di cassa elevati e sostenibili nel tempo costituisce un rischio per gli investitori. Detto in altri termini scegliere un titolo solamente perché paga una cedola elevata può essere un errore». Massimo Morchio, presidente di Alkimis, una società indipendente di gestione del risparmio, mette in guardia da un atteggiamento acritico in tema di dividendi.

Qual è il rischio principale che può nascondersi dietro un titolo apparentemente generoso?

«Il pericolo maggiore è che un'azienda distribuisca i suoi profitti non tanto perché desidera remunerare gli azionisti, ma perché non riesce a utilizzare in modo conveniente i flussi

di cassa generati dalla gestione».

Che cosa c'è di sbagliato nel distribuire gli utili?

«Assolutamente nulla, se si tratta di una scelta aziendale consapevole. Ma questa decisione può diventare un segnale di debolezza se la società non trova buone occasioni di investimento, che a loro volta, produrranno nuovi utili. Il rischio è che gli alti dividendi di oggi non siano ripetibili in futuro perché l'azienda non cresce. In



questi casi, tendenzialmente, i profitti andranno a diminuire».

Esistono altri rischi per le società ad elevato rendimento per dividendi?

«In questo momento i tassi di interesse sono molto bassi e di conseguenza è frequente che il rendimento per dividendi di una società sia più alto della cedola offerta dalle obbligazioni emesse dalla società stessa. Anche i titoli pubblici di lungo termine hanno spesso rendimenti inferiori al dividend yield di molte società. Tuttavia quando i tassi di interesse ricominceranno a salire i titoli ad alto dividendo saranno penalizzati, un po' come accade per le obbligazioni di lungo termine».

M.SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA