



AZIONI In Piazza Affari le regine delle cedole sono un manipolo di utility
A cominciare da Eni e Snam, che offrono un rendimento sopra il 6%
Il dividend yield atteso da Piazza Affari per il 2014 si attesta al 3,5%

La spinta dei dividendi

di **Roberta Castellarin**
e **Paola Valentini**

Comprare ora un'azione per scommettere sui dividendi che le società distribuiranno nella prossima stagione che si aprirà a partire da aprile. Una strategia che può portare un rendimento fino al 7% e, se i prezzi scenderanno ancora, la redditività potrà essere ancora maggiore. Le incertezze delle borse di quest'inizio 2014 può essere un'occasione da sfruttare per acquistare titoli con un dividend yield in crescita (ovvero il rapporto tra dividendo atteso e prezzo attuale).

Se confermasse lo stacco cedola dell'anno scorso, regina di Piazza Affari quanto a rendimento da dividendo potrebbe essere Igd, società immobiliare con un dividend yield del 6,99%. È quanto emerge dalla mappa elaborata da Cellino & associati sim sulla base di dati di consensus dei dividendi che saranno distribuiti nel 2014 a valere sui bilanci 2013 delle blue chip del Ftse Mib di Piazza Affari e di un campione di società quotate italiane a media capitalizzazione individuato da MF-Milano Finanza. Per ora

tra le grandi capitalizzazioni Fiat ha confermato che non distribuirà la cassa agli azionisti, mentre Cnh ha ridotto il dividendo da 0,225 a 0,2 che ai prezzi del 31 gennaio si traducevano in un dividend yield superiore al 2,5%, complice la flessione subita dall'azione dopo aver comunicato una guidance 2014 che ha deluso molti analisti. «I dividendi che le società italiane presenti nel campione distribuiranno nel corso del 2014 sono inferiori a quelli distribuiti l'anno scorso. Se però si escludono dal campione Ima e Impregilo (ora Salini Impregilo), che nel 2013 hanno effettuato distribuzioni straordinarie, la differenza si annulla quasi completamente. Dunque anche i dividendi, al pari di vari altri indicatori congiunturali, inviano segnali di stabilizzazione dopo le cadute sperimentate negli anni passati», dice Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino e Associati sim.

«Sembrano lontani i tempi in cui il mercato azionario italiano primeggiava fra quelli internazionali, forte di un dividend yield medio superiore al 4%. Per vedere ritornare la redditività della borsa italiana ai livelli pre-crisi dovremo attendere il recupero del settore bancario che, ancora per qualche tempo, dovrà fare i conti con i severi parametri patrimoniali imposti dopo la crisi dalle autorità di vigilanza: il raggiungimento dei livelli di capitale richiesti, infatti, imporrà maggiori accantonamenti e dunque minori dividendi».

Quest'anno le società che premieranno maggiormente i propri azionisti in termini di distribuzione di utili secondo Olivero saranno, come di consueto, quelle che operano nel settore dei servizi di pubblica utilità, con un dividend yield che dovrebbe sfiorare il 5%, mentre cedole mediamente superiori al 3% dovrebbero



giungere dai titoli del settore dei trasporti, dai tecnologici, dalle società finanziarie, dai titoli del settore energia e dagli assicurativi».

Così, scorrendo la classifica dei dividend yield al secondo posto spicca Eni (6,51%), seguita da Snam (6,18%). Sopra al 5% ci sono anche Ascopiave (5,69%), Iren (5,56%), Terna (5,52%), Hera (5,26%) e Acea (5,13%).

Dice Davide Pasquali, presidente di Pharus sicav: «Il dividend yield atteso per il 2014 del mercato azionario italiano si attesta al 3,5%, nel complesso crediamo che questo livello di dividendi sia sostenibile e non ci aspettiamo particolari settori oppure società la cui distribuzione di utili potrebbe sorprendere a ribasso oppure a rialzo rispetto alle attese».

Alla luce dell'attuale scenario macroeconomico, caratterizzato da tassi di interesse reali prossimi allo zero e da rischi deflativi, secondo Pasquali,

l'investimento sulle società ad alto dividendo rappresenta una delle strategie più interessanti. I dividendi rappresentano infatti una stabile fonte di reddito per gli investitori, con ritorni indipendenti dai tassi d'interesse e rappresentano generalmente un modo difensivo per investire nel mercato azionario. In particolare il fattore chiave da considerare non è tanto il valore assoluto del dividendo distribuito, ma l'analisi sulla sostenibilità dello stesso nei prossimi anni e soprattutto sulla capacità delle società di incrementarlo nel tempo. «Per molte società quotate il dividend yield risulta superiore al corrispondente bond yield, rendendo l'investimento azionario più attraente in termini relativi rispetto all'investimento in bond», dice Pasquali.

I titoli più interessanti?

L'esperto di Pharus sicav spiega che in particolare tra i titoli italiani piace il basso profilo di rischio e la stabilità del dividendo di Snam, operatore integrato a presidio delle attività regolate del settore del gas in Italia e leader in Europa in termini di capitale investito ai fini regolatori. «La società opera all'interno di un business trasparente e totalmente regolato, relativamente insensibile alla crescita economica di medio periodo», continua Pasquali. «E poi Atlantia, gruppo attivo nella gestione di concessioni autostradali e gestore del sistema aeroportuale romano, essendo esposto alla ripresa del traffico autostradale italiano offre un profilo di rischio-rendimento interessante per gli investitori che vogliono puntare sulla ripresa del ciclo economico italiano».

Tra le medie capitalizzazioni Pasquali cita anche Marr (dividend yield del 4,99%) «azienda leader in Italia nella distribuzione specializzata di prodotti alimentari alla ristorazione extra domestica. La società, nonostante la crisi del settore, sta crescendo stabilmente e guadagnando quote di mercato, anche grazie a mirate acquisizioni esterne. Oltre alla crescita e alla marginalità, apprezziamo la stabilità del business model e la sostenibilità della generosa politica dei dividendi». Infine a Piazza Affari Pasquali trova interessante B&C Speakers (dividend yield del 4,3%) che «è uno dei più grandi e prestigiosi produttori professionali di traduttori di altoparlanti in tutto il mon-

do, società leader nel settore di riferimento, molto ben gestita e caratterizzata da solidi fondamentali e da importanti tassi di crescita».

Puntare sui dividendi paga anche nel lungo termine.

«Riteniamo che la strategia yield investing sia vincente nel lungo periodo e la storia suggerisce che effettivamente è così», aggiunge Ian Kelly, gestore di Schroder european equity yield, «con i titoli azionari a maggiore yield che sovraperformano significativamente i titoli a minor yield nel lungo termine». Il money manager mette in luce uno degli aspetti più interessanti dell'investire osservando i rapporti dividendo/prezzo, ovvero «l'ampiezza di questo universo che e a dir la verità non sempre è stata così. «Guardando alla distribuzione settoriale del più elevato 20% delle azioni ad alto rendimento globali, osserviamo un'ampia gamma di opportunità disponibili per gli investitori che puntano sullo yield. Non è più come anni fa, quando si dovevano riempire i portafogli di azioni del comparto utility per generare un buon rendimento da dividendi, oggi possiamo trovare opportunità in tutti i settori del mercato», continua Kelly. La cui più grande posizione sottopesata, a livello settoriale, è proprio quella nelle utility. «Al contrario, vediamo molte opportunità interessanti nel comparto dei titoli industriali, solitamente non considerato un settore a elevato yield».



Ma vista la recente corsa degli investitori verso le azioni ad alto dividendo, c'è rischio di una bolla? «Riteniamo che questa idea sia troppo semplicistica e non riesca a cogliere le sfumature dei vari mercati», prosegue il gestore di Schroders. Per esempio, un modo per stimare il costo delle azioni ad alto dividendo è esaminarle utilizzando altri indici di valutazione, come il rapporto prezzi/utigli. «In questo modo vediamo che i titoli azionari statunitensi con alti rapporti dividendo/prezzo sono molto costosi rispetto alla media del mercato. I titoli azionari Usa ad alto rendimento hanno scambiato con uno sconto sul rapporto p/e rispetto al mercato pari a circa il 30% negli ultimi 25 anni. Tale sconto è stato ormai totalmente prezzato», spiega Kelly. Non è questo il caso dell'Europa, «dove i titoli azionari con alti rapporti dividendo/prezzo scambiano a uno sconto lievemente più alto delle loro medie di lungo periodo», dice ancora Kelly. Questo scenario potrebbe essere in parte il risultato della vasta gamma di opportunità disponibili per gli investitori yield focalizzati sull'Europa. «Circa il 25-30% dei titoli azionari europei ha un rapporto dividendo/prezzo superiore al 4%, al 31 dicembre 2013, mentre negli Stati Uniti la percentuale è inferiore al 10%», conclude Kelly. (riproduzione riservata)



LA MAPPA DEI DIVIDENDI ATTESI IN PIAZZA AFFARI ELABORATA DA CELLINO SIM

Dati in euro		Dividendo	Dividendo	Prezzo al	Dividend	Dividend	Var. prezzo	Var. prezzo
Società	Settore	2013 (utili 2012)	2014 (utili 2013*)	28/01/2014	Yield 2013 (utili 2012)	Yield 2014 (utili 2013*)	% da inizio anno	% a 12 mesi
IGD	Finanziarie	0,070	0,070	1,001	6,99%	6,99%	12,72%	22,48%
ENI	Energia	1,080	1,100	16,890	6,39%	6,51%	-3,37%	-8,15%
SNAM	Utilities	0,250	0,250	4,048	6,18%	6,18%	0,15%	9,05%
ASCOPIAVE	Utilities	0,110	0,110	1,934	5,69%	5,69%	10,11%	58,27%
IREN	Utilities	0,052	0,060	1,079	4,85%	5,56%	-5,57%	94,99%
TERNA	Utilities	0,200	0,200	3,626	5,52%	5,52%	-0,28%	16,91%
HERA	Utilities	0,090	0,090	1,710	5,26%	5,26%	2,79%	25,63%
ACEA	Utilities	0,300	0,410	7,995	3,75%	5,13%	-1,51%	70,50%
STM	Tecnologia	0,305	0,290	5,812	5,24%	4,99%	5,54%	-0,73%
MARR	Consumi	0,580	0,580	11,620	4,99%	4,99%	-3,31%	42,44%
ATLANTIA	Trasporti	0,746	0,775	17,150	4,35%	4,52%	4,54%	24,45%
SIAS	Trasporti	1,200	0,330	7,335	16,36%	4,50%	2,63%	11,49%
UNIPOLSAI	Assicurazioni	0,000	0,100	2,240	0,00%	4,46%	-4,26%	76,30%
BANCA GENERALI	Banche	0,900	0,979	22,900	3,93%	4,27%	1,07%	61,58%
A2A	Utilities	0,026	0,033	0,811	3,21%	4,10%	-5,82%	65,46%
ZIGNAGO VETRO	Industriali	0,250	0,209	5,170	4,84%	4,04%	4,05%	8,58%
ERG	Energia	0,400	0,400	9,950	4,02%	4,02%	4,77%	36,50%
ENEL	Utilities	0,150	0,130	3,380	4,44%	3,85%	6,49%	5,89%
MEDIOLANUM	Assicurazioni	0,180	0,245	6,375	2,82%	3,84%	1,19%	38,89%
BENI STABILI	Finanziarie	0,022	0,020	0,550	4,00%	3,64%	9,80%	4,87%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO	Assicurazioni	0,150	0,150	4,186	3,58%	3,58%	-0,78%	109,02%
IMA	Industriali	2,250	1,100	30,940	7,27%	3,56%	9,71%	115,46%
GAS PLUS	Energia	0,220	0,157	4,600	4,78%	3,42%	0,00%	-4,39%
GTECH	Consumi	0,730	0,740	22,700	3,22%	3,26%	2,12%	24,27%
PIAGGIO & C.	Auto	0,092	0,070	2,270	4,05%	3,08%	-6,63%	8,37%
RECORDATI	Health Care	0,300	0,327	11,310	2,65%	2,89%	9,94%	50,43%
SAES GETTERS	Tecnologia	0,400	0,200	6,940	5,76%	2,88%	0,07%	-0,14%
ASTM	Trasporti	0,450	0,327	11,370	3,96%	2,88%	-3,30%	36,95%
SALINI IMPREGILO	Costruzioni	1,490	0,126	4,520	32,96%	2,78%	-8,72%	75,51%
PIRELLI & C.	Auto	0,320	0,320	12,060	2,65%	2,65%	-4,37%	34,87%
TOD'S	Consumi	2,700	2,890	111,300	2,43%	2,60%	-16,64%	0,70%
AZIMUT	Finanziarie	0,550	0,550	21,350	2,58%	2,58%	9,63%	73,96%
INTESA SANPAOLO	Banche	0,050	0,050	1,968	2,54%	2,54%	9,14%	30,62%
ASSICURAZIONI GENERALI	Assicurazioni	0,200	0,405	16,450	1,22%	2,46%	-5,20%	15,62%
DE'LONGHI	Consumi	0,290	0,292	12,060	2,40%	2,42%	1,94%	2,98%
TELECOM ITALIA	Telecom	0,020	0,020	0,815	2,46%	2,42%	15,40%	14,68%
CNH INDUSTRIAL	Industriali	0,225	0,200	8,350	2,69%	2,39%	-4,16%	-16,24%
CREDITO EMILIANO	Banche	0,120	0,145	6,150	1,95%	2,36%	6,02%	42,05%
PRYSMIAN	Industriali	0,420	0,420	18,510	2,27%	2,27%	-3,15%	14,61%
BANCA POPOLARE DI MILANO	Banche	0,000	0,010	0,445	0,00%	2,25%	0,04%	-8,22%
TENARIS	Industriali	0,326	0,323	16,100	2,03%	2,01%	3,78%	6,80%
ANSALDO STS	Industriali	0,180	0,166	8,285	2,17%	2,01%	4,71%	21,64%
SALVATORE FERRAGAMO	Consumi	0,330	0,442	23,070	1,43%	1,92%	-20,33%	15,76%
PARMALAT	Alimentari	0,013	0,045	2,460	0,53%	1,83%	-0,65%	33,48%
LUXOTTICA	Consumi	0,580	0,640	38,530	1,51%	1,66%	0,67%	14,12%
UNICREDIT	Banche	0,090	0,090	5,645	1,59%	1,59%	3,53%	20,61%
ENEL GREEN POWER	Utilities	0,026	0,030	1,890	1,37%	1,59%	2,13%	24,58%
DIASORIN	Health Care	1,330	0,477	33,940	3,92%	1,41%	-1,06%	16,96%
DANIELI & C.	Industriali	0,330	0,300	24,720	1,33%	1,21%	-1,04%	6,33%
EXOR	Finanziarie	0,335	0,340	29,710	1,13%	1,14%	0,86%	34,75%
CAMPARI	Alimentari	0,070	0,070	6,155	1,14%	1,14%	-2,71%	1,98%
UBI	Banche	0,050	0,057	5,180	0,97%	1,09%	10,41%	43,12%
ITALCEMENTI	Costruzioni	0,060	0,060	7,150	0,84%	0,84%	13,59%	61,82%
BUZZI UNICEM	Costruzioni	0,050	0,052	13,660	0,37%	0,38%	2,44%	25,40%

Nota: La colonna "Dividendi 2013" contiene i dividendi calcolati sugli utili del 2012 che sono stati generalmente distribuiti nel corso del 2013, mentre la colonna "Dividendi 2014" contiene i dividendi calcolati sugli utili 2013 che verranno distribuiti nel corso del 2014. Fanno eccezione a questa regola i dividendi di Mediobanca e Danieli, poiché tali società, chiudendo l'esercizio il 30 giugno, distribuiscono i dividendi di ciascun anno nel corso dell'anno stesso. I dividendi che le due società distribuiranno nel corso del 2014, riferiti agli utili del 2014, non sono quindi riportati in tabella; sulla base dei dati di consenso, tali distribuzioni ammontano a 0,18 euro per Mediobanca e a 0,32 euro per Danieli.

Fonte: elaborazione Cellino & Associati sim e MF-Milano Finanza per le performance