

di Roberta Castellarin
e Paola Valentini

Con la distribuzione dei primi acconti parte la stagione dei dividendi sui bilanci 2014. Alcune società hanno infatti deciso di anticipare una parte della cedola, che sarà poi saldada nella primavera del 2015, sulla base dell'andamento positivo dei risultati del primo semestre 2014. Si inizia con Eni. Il cda convocato per mercoledì 17 settembre ha infatti approvato la proposta di pagare un anticipo di 0,56 euro per azione, in aumento rispetto ai 0,55 nel 2013, da mettere in pagamento il 25 settembre 2014 con stacco cedola il 22 settembre. Nel primo semestre dell'anno il gruppo del Cane a sei zampe ha messo a segno un utile netto di 1,96 miliardi di euro (+7,9%). Dalla quotazione (nel 1995) a oggi il dividendo di Eni è aumentato in media dell'11% annuo, mantenendo il dividend yield (ovvero il rapporto tra dividendo unitario e prezzo dell'azione) ai livelli massimi del settore petrolifero (la media 2013 di un campione di grandi compagnie oil è del 4,2%). E oggi il gruppo guidato dall'ad Claudio Descalzi, sulla base delle previsioni di un aumento della cedola da 1,11 euro del 2013 a 1,12 euro del 2014, è tra i più generosi quanto a rendimento da dividendo delle società di Piazza Affari, avendo ai prezzi attuali un dividend yield del 5,9%. E quanto emerge dalla mappa elaborata da Cellino e Associati sim sulla base di dati di consensus sui dividendi che saranno distribuiti nel 2015 a valere sui bilanci 2014 delle blue chip di Piazza Affari e di un panel di società quotate italiane a media capitalizzazione selezionato da *MF Milano Finanza*. E dall'analisi di questi dati arrivano buone notizie per il mercato italiano. «I dividendi attesi per il 2014, se rapportati ai prezzi attuali, offriranno un rendimento medio vicino al 3%, migliore di quello dell'anno precedente, pari al 2,6%, grazie a un aumento delle cedole che riguarda quasi tutti i settori rappresentati nella tabella», spiega Silvio Olivero, responsabile dell'Ufficio Studi di Cellino e Associati sim. Un valore elevato rispetto a quanto offrono oggi i Btp. «Ancorché teoricamente non corretta, è sempre invalsa la prassi di confrontare i dividend yield azionari con il rendimento dei titoli di Stato a lunga scadenza: la ricerca dei titoli che rendono più del Btp ha sempre appassionato i risparmiatori. Guardando la tabella è evidente che oggi tale ricerca, in virtù del bassissimo rendimento offerto dal Btp decennale, circa il 2,4%, con-

DIVIDENDI Con gli acconti sul 2014, le cedole sono tornate sotto i riflettori. Ai prezzi attuali il rendimento medio del mercato del mercato italiano, vicino al 3%, supera quello del bond decennale. Un evento raro. Ecco chi paga di più

Piazza Affari batte i Btp

Utermann (Allianz GI): la cedola diventa decisiva

di PierEmilio Gadda

Non c'è pace sui mercati in epoca di repressione finanziaria. I tassi d'interesse di lungo termine, tenuti artificialmente bassi dall'azione ultra-espansiva delle banche centrali, complicano la vita agli investitori, forzandoli a cercare ritorni più attraenti lontano dai costosi titoli di Stato dei Paesi core. «La crescita nell'Eurozona resta debole. I Paesi emergenti mostrano segnali di rallentamento, a cominciare dalla Cina. E persino negli Stati Uniti, dove la ripresa appare più robusta, il recupero è un po' più lento rispetto alle precedenti crisi. Lo scenario di tassi bassi che contraddistingue la cosiddetta financial repression sarà predominante finché la crescita globale resterà sotto tono», sentenza Andreas Utermann, responsabile globale degli investimenti e Co-Head di Allianz Global Investors. È vero che negli Usa la svolta in tema di politica monetaria potrebbe non essere lontana: a ottobre ci sarà l'ultima iniezione di liquidità nel sistema finanziario e, salvo sorprese, la Federal Reserve di Janet Yellen inizierà a correggere al rialzo i tassi d'interesse a partire dalla prima metà del 2015. Ma nonostante i sentieri di politica monetaria delle maggiori banche centrali tendano a divergere, le economie restano pur sempre in un contesto eccezionalmente espansivo e

accomodante. «In tale situazione, i dividendi dovrebbero continuare a rappresentare una componente fondamentale dei rendimenti azionari complessivi. Qualora la Fed cominciasse ad aumentare i tassi nel 2015, com'è nelle nostre previsioni», premette Utermann, «ci attenderebbe una fase di movimenti laterali o solo di crescita modesta dei mercati azionari. E tutto ciò aumenta la rilevanza dei dividendi». Alcune aree possono risultare particolarmente interessanti, in questo senso. In Europa, ad esempio, lo stacco cedolare è tradizionalmente più elevato, nella media, rispetto ai mercati americani e asiatici. Non solo. Per effetto della compressione dei rendimenti obbligazionari registrata in molti segmenti del reddito fisso, nel Vecchio Continente il dividend yield è più elevato di circa un punto percentuale rispetto a quello dei corporate bond europei. Anche dall'Asia arrivano buone notizie su questo fronte. In Corea, il governo ha introdotto nuove misure fiscali per incentivare le aziende a staccare dividendi più generosi. Vale la pena ricordare, a questo proposito, che i dieci maggiori gruppi quotati del Paese vantano riserve liquide per un ammontare

complessivo di 432 miliardi di dollari (dati al 31 dicembre 2013). Un colosso come Samsung Electronics siede su un forziere equivalente al 30% della sua capitalizzazione in Borsa e presenta un payout ratio del 7,2%. Secondo gli esperti di Allianz Global Investors, proprio la «riforma dei dividendi» potrebbe chiudere il divario delle valutazioni che contraddistingue il listino coreano, che tratta a forte sconto. Più in generale, in numerosi mercati emergenti si osserva un orientamento di sempre maggiore apertura alle ragioni degli azionisti e il dividend yield, storicamente poco rilevante sui listini meno sviluppati, sta progressivamente crescendo e inizia a guadagnare peso nella determinazione dei rendimenti complessivi e tra i criteri di selezione dei titoli da parte degli stockpicker specializzati. Gli investitori attratti dagli alti dividendi non possono limitarsi, tuttavia, a scegliere titoli con un elevato rendimento cedolare. Meglio, piuttosto, comprare società capaci di consegnare cedole costanti nel tempo e, se possibile, crescenti. (riproduzione riservata)



Andreas Utermann

senza di individuare numerosi titoli. Addirittura, il dividend yield medio del mercato, ben approssimato dalla media del nostro campione, supera il rendimento del titolo decennale, evento rarissimo nella storia», continua Olivero. Sono diverse le società che superano questa asticella. «A livello settoriale la più alta redditività dovrebbe essere offerta dai titoli assicurativi, con un dividend yield medio del 4,9%, seguiti dalle utility (4,4%) e dal settore dell'energia (4,1%)», sottolinea Olivero. Campione di rendimento è infatti proprio un titolo assicurativo: UnipolSai. L'azione della compagnia guidata dall'ad Carlo Cimbri offre un rendimento cedolare del 6,8% in base al dividendo atteso di 0,16 euro. Tra le assicurazioni c'è poi grande attesa per quanto riguarda le Generali, da sempre amate dai cassetisti. Secondo il patron del fondo Algebris e azionista del Leone, Davide Serra, il Leone di Trieste staccherà il dividendo più alto della sua storia per il bilancio 2014. I dividendi di Generali sono anche sotto la lente di Barclays, che in un report sul settore assicurativo europeo ha confermato il rating overweight sul gruppo triestino. Gli analisti hanno spiegato che con i tassi di interesse che potrebbero restare bassi a lungo in Europa, la preferenza

degli investitori continua ad andare ai titoli ad alto rendimento, con i dividendi che hanno storicamente rappresentato l'attrazione chiave per il settore assicurativo europeo, dato che offrono tassi sostanzialmente in linea con gli altri comparti ad alto rendimento ma, al contempo, spazi di



Carlo Cimbri

crescita più significativi. In ogni caso il messaggio principale che gli esperti hanno colto dalla pubblicazione degli utili del secondo trimestre 2014 è che il management di Generali, guidato dal group ceo Mario Greco, punta a una politica di dividendo «ancora più generosa», tema che resterà

un fattore chiave per le azioni del comparto nella seconda parte dell'anno. La media degli analisti prevede un dividendo di 0,56 euro per azione sul bilancio 2014 contro gli 0,45 euro del precedente esercizio, corrispondente a un yield del 3,5%. Ha previsto di vedere al rialzo la cedola anche



Claudio Descalzi

Giovan Battista Mazzucchelli, ad di Cattolica Assicurazioni, che ha chiuso il primo semestre con un utile netto di 56 milioni, in crescita del 30,2% rispetto ai 43 milioni dell'analogo periodo dello scorso anno. La raccolta premi complessiva ha raggiunto i 2,95 miliardi, in aumento del 30,6% rispetto ai

2,26 miliardi del primo semestre 2013. Numeri solidi alla base del nuovo piano industriale triennale, che punta a una crescita sia per linee interne sia esterne e a una politica di dividendi con un payout del 50-60%. Non a caso il consensus indica per il 2014 un yield per Cattolica del 5% con la cedola vista aumentare dagli 0,45 euro del 2013 a 0,80 euro per quest'anno. Yield che sale al 5,3% dopo la pesante perdita accusata venerdì 19 settembre dal titolo (sceso fino a 15 euro, -5%) dopo l'annuncio dell'aumento di capitale a sorpresa.

Tra le utility il mercato attende l'acconto sul dividendo 2014 di Terna il cui importo sarà annunciato al mercato nelle prossime settimane. Certa è la data di stacco, il 24 novembre 2014. L'utile netto del primo semestre di Terna è stato di 274,5 milioni, in crescita del 4,1% rispetto al primo semestre 2013. Lo scorso anno il gruppo ha distribuito un acconto sul bilancio 2013 di 7 centesimi per azione e quest'anno un saldo di 0,13 euro per azione, per un totale di 0,20 euro, come nel 2012. Il piano 2014-2018 della società guidata dall'ad Matteo Del Fante prevede dividendi in linea con quelli annunciati lo scorso anno: nell'arco del piano si prevede un dividen-

do base dalle attività tradizionali di 19 centesimi per azione, cui si aggiungerà il contributo delle attività non tradizionali (pay out del 60% sui risultati). Non a caso le stime degli analisti per il 2014 indicano una cedola di 0,2 euro per uno yield del 5,1%.

Anche Atlantia prevede, a novembre, un acconto sul dividendo per l'esercizio 2014. Lo scorso anno la società aveva dato un anticipo per l'esercizio 2013 di 0,36 euro, cui si è aggiunto il saldo a maggio 2014 di 0,39 euro per un totale di 0,75 euro. Che per quest'anno dovrebbe passare a 0,78, per un dividendo yield del 4%. In calendario, sempre a novembre, il pagamento dell'acconto sulla cedola 2014 di Recordati previsto per il 20 novembre, con stacco il 17 dello stesso mese. Anche in questo caso non si conosce ancora l'importo dell'acconto. Nel settore delle società di raccolta e gestione del risparmio (gli *asset gatherers*) non mancano occasioni. Secondo Equita Finecobank ha un profilo di rischio più contenuto delle banche e delle altre società del settore, può pagare un dividendo crescente (2,7% nel 2014, 3,6% nel 2016) e si prevede una crescita annua composta dell'utile per azione 2015-2016 del 11%, «dopo un 2014 eccezionale e con buona visibilità. Queste caratteristiche si pagano 17 volte gli utili 2015, contro una media di 15 volte per gli asset gatherer italiani e 14 volte per i concorrenti globali. Ma se si aggiusta il multiplo per il rischio otteniamo che Finecobank tratta a sconto del 25% rispetto ad Azimut, del 9% rispetto a Banca Generali e in linea con Mediolanum», afferma Equita, che ha avviato la copertura del titolo Finecobank con un buy a prezzo obiettivo a 5 euro, rispetto agli attuali 4,2 euro.

Attese positive anche per Mediolanum, che dal 2003 al 2013 ha registrato un aumento dei dividendi distribuiti del 9% medio annuo. Massimo Doris, vice presidente di Mediolanum, ha detto che dal 2015 il gruppo potrebbe pagare dividendi ancora più generosi. Per ora le stime degli analisti sono prudenti e indicano che sul bilancio 2014 sarà erogato un dividendo di 0,25 euro, in linea con quello distribuito quest'anno, pari a uno yield del 4,3%. Restando nel comparto delle reti di promotori, è Banca Generali a offrire un rendimento al top del settore. Dopo aver distribuito sul 2013 0,95 euro, la società guidata da PierMario Motta è prevista pagare per il 2014 un dividendo di 1,05 euro, pari a un rendimento del 4,8%. Intanto Mediobanca è tornata a distribuire profitti. Piazzetta Cuccia, dopo aver chiuso positivamente il bilancio al 30 giugno, ha annunciato nei giorni scorsi una cedola di 0,15 euro, per uno yield del 2,1%. L'ultima cedola staccata da Mediobanca risale al novembre 2012 ed era stata pari a 5 centesimi per azione. (riproduzione riservata)

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

Dati in euro Società	Settore	Dividendo 2013	Dividendo atteso 2014	Prezzo al 17/9/2014	Dividend Yield 2014	Variaz. prezzo da inizio anno
◆ UnipolSai	Assicurazioni	0,196	0,160	2,338	6,8%	-0,3%
◆ Eni	Energia	1,100	1,120	18,970	5,9%	8,5%
◆ Ascopiave	Utilities	0,120	0,110	1,893	5,8%	5,7%
◆ Igd - Immobiliare Grande Distribuzione	Finanziarie	0,065	0,060	1,040	5,8%	20,5%
◆ Snam	Utilities	0,250	0,250	4,400	5,7%	8,2%
◆ Terna	Utilities	0,200	0,200	3,934	5,1%	8,3%
◆ Iren	Utilities	0,052	0,053	1,035	5,1%	-7,0%
◆ StMicroelectronics	Tecnologia	0,308	0,309	6,230	5,0%	6,7%
◆ Cattolica assicurazioni	Assicurazioni	0,450	0,800	16,150	5,0%	-17,6%
◆ Erg	Energia	1,000	0,500	10,310	4,8%	5,8%
◆ Marr	Consumi	0,580	0,600	12,460	4,8%	3,1%
◆ Banca Generali	Banche	0,950	1,050	21,860	4,8%	-2,9%
◆ Unipol Gruppo Finanziario	Assicurazioni	0,162	0,200	4,170	4,8%	-4,0%
◆ Ima - Industria Macchine Automatiche	Industriali	1,250	1,250	27,700	4,5%	-1,1%
◆ Gas Plus	Energia	0,160	0,187	4,210	4,4%	-11,4%
◆ Acea	Utilities	0,420	0,450	10,140	4,4%	22,5%
◆ Hera	Utilities	0,090	0,090	2,042	4,4%	23,8%
◆ A2A	Utilities	0,033	0,036	0,816	4,4%	-4,1%
◆ Mediolanum	Assicurazioni	0,250	0,250	5,780	4,3%	-8,3%
◆ Gtech	Consumi	0,750	0,775	18,400	4,2%	-17,0%
◆ Atlantia	Trasporti	0,746	0,780	19,630	4,0%	20,4%
◆ Zignago Vetro	Industriali	0,220	0,224	5,670	4,0%	14,8%
◆ Sias - Società Iniziative Autostradali e Servizi	Trasporti	0,300	0,325	8,750	3,7%	21,3%
◆ Azimut Holding	Finanziarie	0,700	0,750	21,140	3,5%	6,6%
◆ Beni Stabili	Finanziarie	0,022	0,021	0,600	3,5%	22,4%
◆ Assicurazioni Generali	Assicurazioni	0,450	0,565	16,360	3,5%	-4,3%
◆ Astm	Trasporti	0,450	0,370	10,810	3,4%	-6,0%
◆ Cnh Industrial	Industriali	0,200	0,214	6,266	3,4%	-23,9%
◆ Enel	Utilities	0,130	0,130	4,200	3,1%	32,3%
◆ Recordati	Health Care	0,330	0,383	12,640	3,0%	20,8%
◆ Pirelli & C.	Auto	0,320	0,350	11,690	3,0%	-7,1%
◆ Saes Getters	Tecnologia	0,150	0,200	6,725	3,0%	-3,7%
◆ Tod's	Consumi	2,700	2,540	86,250	2,9%	-29,0%
◆ Media del campione					2,9%	5,6%
◆ Prysmian	Industriali	0,420	0,420	15,410	2,7%	-17,6%
◆ De'Longhi	Consumi	0,400	0,430	16,150	2,7%	36,1%
◆ Intesa Sanpaolo	Banche	0,050	0,060	2,460	2,4%	37,1%
◆ Banca Popolare di Milano	Banche	0,000	0,015	0,631	2,4%	58,0%
◆ Credito Emiliano	Banche	0,120	0,155	7,015	2,2%	20,6%
◆ Mediobanca	Banche	0,000	0,150	7,010	2,1%	10,2%
◆ Salvatore Ferragamo	Consumi	0,400	0,460	22,490	2,0%	-18,7%
◆ Tenaris	Industriali	0,331	0,335	18,040	1,9%	13,6%
◆ Luxottica Group	Consumi	0,650	0,711	40,390	1,8%	3,7%
◆ Ansaldo Sts	Industriali	0,160	0,147	8,635	1,7%	22,2%
◆ Diasorin	Health Care	0,550	0,520	30,880	1,7%	-9,4%
◆ Unicredit	Banche	0,100	0,104	6,345	1,6%	17,9%
◆ Parmalat	Alimentari	0,029	0,040	2,546	1,6%	2,8%
◆ Salini Impregilo	Costruzioni	0,000	0,049	3,126	1,6%	-36,0%
◆ Danieli & C.	Industriali	0,300	0,330	22,080	1,5%	-11,5%
◆ Enel Green Power	Utilities	0,032	0,031	2,088	1,5%	14,0%
◆ Piaggio & C.	Auto	0,000	0,032	2,214	1,4%	-8,2%
◆ Davide Campari	Alimentari	0,080	0,080	5,875	1,4%	-3,4%
◆ Saipem	Energia	0,000	0,230	16,980	1,4%	9,1%
◆ Italcementi	Costruzioni	0,060	0,070	5,240	1,3%	-4,0%
◆ Ubi - Unione di Banche Italiane	Banche	0,060	0,083	6,570	1,3%	33,1%
◆ Exor	Finanziarie	0,335	0,350	31,000	1,1%	7,2%
◆ Telecom Italia	Telecom	0,000	0,010	0,914	1,1%	26,8%
◆ Mediaset	Media	0,000	0,033	3,316	1,0%	-3,8%
◆ Finmeccanica	Industriali	0,000	0,075	7,660	1,0%	39,1%
◆ Buzzi Unicem	Costruzioni	0,050	0,100	11,240	0,9%	-14,3%
◆ Autogrill	Consumi	0,000	0,050	6,275	0,8%	2,2%
◆ Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Banche	0,000	0,050	6,515	0,8%	4,0%

Nota: La colonna «Dividendo 2013» contiene i dividendi sugli utili del 2013 che sono stati generalmente distribuiti nel corso del 2014, mentre la colonna «Dividendo atteso 2014» contiene i dividendi sugli utili 2014 che verranno generalmente distribuiti nel corso del 2015. Fanno eccezione a questa regola, oltre alle società che distribuiscono acconti, 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 di Stm e Tenaris, denominati in dollari Usa, sono stati convertiti in euro al cambio di 1,3

Fonte: elaborazioni Cellino e Associati Sim sui dati propri e di FactSet