

di Ester Corvi

**N**on solo negli Stati Uniti. Anche a Piazza Affari gli analisti hanno cominciato a rivedere al rialzo le stime sugli utili aziendali. Una bella notizia, che fa ben sperare su una maggiore generosità delle società italiane nella prossima campagna dividendi. Ma quali sono le regine della cedola? A questo proposito gli analisti di Cellino & Associati sim hanno individuato i titoli i cui dividendi sono sostenibili nel tempo, prendendo a riferimento un arco temporale che va dai cinque ai 20 anni. Si tratta di circa 40 titoli (riportati nella tabella a fianco) che hanno garantito da inizio anno un total return, dato dalla somma di performance e rendimento della cedola, del 25,9%, contro il 9,5% del mercato (indice Msci Italia Tr). Oltre 16 punti di distanza fra i due indici sono molti e dimostrano la validità del metodo. Confermata su un orizzonte più lungo (da fine marzo 2016, data di creazione del portafoglio) con le azioni scelte in base a questo criterio che hanno battuto il benchmark (37,9% contro 20,6%).

Guardando ai risultati attesi, i titoli che rendono di più in base alle cedole attese per l'esercizio 2017, che saranno distribuite quindi nel prossimo anno, spiccano Azimut holding con il 6,2%, seguita da Generali (5,8%), Ascopiave (5%), Unipol (4,9%), Banca Mediolanum (4,6%), Atlantia (4,2%), Erg (4%) e A2a (3,9%). Se si analizza poi la composizione del portafoglio emerge, da un lato, la grande varietà di capitalizzazioni, visto che non si sono solo big cap, ma anche mid e small cap, e dall'altro di settori, dal finanziario all'industriale, sebbene con un peso ben diverso. Le banche, che hanno una grande incidenza sulla capitalizzazione di piazza Affari, in questo caso sono poco rappresentate. È infatti un comparto in crisi, in cui con alcune eccezioni il ritorno alla distribuzione di dividendi in crescita non sarà semplice.

**Il metodo.** L'universo di partenza dei titoli che sono stati selezionati è costituito dalle azioni appartenenti all'aggregato FactSet Italy: da questo campione sono stati estratti tre gruppi. Il primo è rappresentato dalle società con 5-10 anni consecutivi di dividendi in aumento o stabili, il secondo con 10-20 anni consecutivi di dividendi in aumento o stabili e il terzo con almeno 20 anni consecutivi di dividendi in aumento o stabili. I nomi

**PIAZZA AFFARI** Le stime sugli utili aziendali sono state riviste al rialzo. Una bella notizia per i gruppi stabili erogatori di cedole. Che, selezionati da Cellino sim, hanno garantito da gennaio un total return del 26%

## Dividendi inossidabili

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

Dati in euro Società	Prezzo (al 22 giu 2017)	Dividendo 2016 (distribuito nel 2017)	Dividendo atteso 2017 (distribuito nel 2018)	Dividend Yield 2017	Dividendo atteso 2018 (distribuito nel 2019)	Dividend Yield 2018
◆ Azimut Holding	17,74	1,000	1,100	6,2%	1,190	6,7%
◆ Assicurazioni Generali	14,54	0,800	0,850	5,8%	0,900	6,2%
◆ Ascopiave	3,57	0,180	0,180	5,0%	0,180	5,0%
◆ Unipol Gruppo Finanziario	3,64	0,180	0,180	4,9%	0,180	4,9%
◆ Banca Mediolanum	7,28	0,400	0,335	4,6%	0,335	4,6%
◆ Atlantia	25,37	0,970	1,070	4,2%	1,171	4,6%
◆ Erg	12,40	0,500	0,500	4,0%	0,500	4,0%
◆ A2A	1,54	0,049	0,060	3,9%	0,068	4,4%
◆ B&C Speakers	11,92	0,400	0,461	3,9%	0,491	4,1%
◆ Astaldi	5,46	0,200	0,210	3,8%	0,235	4,3%
◆ Marr	21,43	0,700	0,740	3,5%	0,775	3,6%
◆ Hera	2,89	0,090	0,098	3,4%	0,098	3,4%
◆ Iren	2,17	0,063	0,070	3,2%	0,072	3,3%
◆ Save	20,82	0,632	0,660	3,2%	0,730	3,5%
◆ Fnm (*)	0,54	0,017	0,017	3,2%	0,018	3,4%
◆ Unione di Banche Italiane	3,69	0,110	0,110	3,0%	0,142	3,9%
◆ Cembre	20,98	0,700	0,615	2,9%	0,630	3,0%
◆ Astm	16,40	0,450	0,470	2,9%	0,578	3,5%
◆ Credito Emiliano	6,95	0,150	0,195	2,8%	0,230	3,3%
◆ Banca Finnat Euramerica	0,36	0,010	0,010	2,8%	ND	ND
◆ Txt e-solutions	11,68	0,300	0,320	2,7%	0,347	3,0%
◆ Banca Ifis	34,18	0,820	0,867	2,5%	0,949	2,8%
◆ Gruppo MutuiOnline	11,85	0,230	0,300	2,5%	0,300	2,5%
◆ Recordati	37,60	0,700	0,800	2,1%	0,850	2,3%
◆ Salvatore Ferragamo	25,46	0,460	0,499	2,0%	0,522	2,1%
◆ Cementir Holding	5,30	0,100	0,100	1,9%	0,100	1,9%
◆ Luxottica Group	53,60	0,920	0,980	1,8%	1,073	2,0%
◆ Vittoria Assicurazioni	12,10	0,210	0,220	1,8%	0,230	1,9%
◆ Prysmian	25,90	0,430	0,462	1,8%	0,501	1,9%
◆ Brembo	13,26	0,200	0,220	1,7%	0,240	1,8%
◆ Sol	10,70	0,150	0,165	1,5%	0,182	1,7%
◆ Datalogic	24,97	0,300	0,360	1,4%	0,400	1,6%
◆ El.En.	29,16	0,400	0,400	1,4%	0,400	1,4%
◆ DiaSorin	70,20	0,800	0,908	1,3%	1,000	1,4%
◆ Interpump Group	25,85	0,200	0,275	1,1%	0,310	1,2%
◆ Davide Campari	6,25	0,045	0,050	0,8%	0,052	0,8%
◆ Reply	167,90	1,150	1,290	0,8%	1,451	0,9%
◆ Exor	51,20	0,350	0,357	0,7%	0,408	0,8%
◆ Amplifon	12,35	0,070	0,080	0,6%	0,098	0,8%
◆ Caltagirone	2,61	0,060	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(\*) I dividendi attesi di FNM sono tratti da uno studio societario di Intermonte

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

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

### L'INDICE DEI DIVIDENDI SOSTENIBILI A CONFRONTO CON IL MSCY ITALY TR



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di quest'ultimo aggregato sono solo tre: Atlantia, per la quale un rendimento della cedola del 4%, Recordati (2,1%) e Vittoria Assicurazioni (1,8%). Sette titoli compongono invece il secondo gruppo (Campari, Hera, Erg, Reply, Marr, Sol e Astaldi) e 30 il pri-

mo (fra i quali Mediolanum, Luxottica, Ubi, Exor, Generali, Brembo, Amplifon, Salvatore Ferragamo, Credem, Prysmian, Astm, Save, Banca Finnat, Interpump e Azimut). Come fa notare Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino &

Associati sim «la caratteristica di questo approccio, che lo distingue da quello basato sul dividend yield elevato, risiede nel fatto che consente di selezionare titoli appartenenti a numerosi settori e di differenti dimensioni. La selezione basata sul dividend

yield elevato concentra invece generalmente le scelte fra titoli del settore finanziario e le utility, mentre dal punto di vista dimensionale, privilegia le big cap. In questo caso invece il livello di capitalizzazione delle azioni è vario, spaziando dalle blue chip alle mid e small cap. Oltre a Generali e Luxottica, il cui valore di mercato è rispettivamente di 22,7 e 26 miliardi di euro, ci sono titoli come Astm o Reply che capitalizzano 1,6 miliardi. Aldilà degli aspetti tecnici, il vantaggio di questo metodo è però quello di garantire un total return superiore al mercato. (riproduzione riservata)