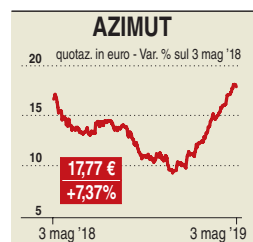


BORSA/1 Il rendimento della cedola non è il solo metro da utilizzare per definire la bontà di un investimento. Per scegliere i titoli promettenti servono altri indicatori, come il p/e e la crescita degli utili. Ecco quelli con i requisiti migliori

Dividendi con l'X Factor

di Ester Corvi

La stagione dei dividendi, che si concluderà a metà maggio, è stata quest'anno ricca di soddisfazioni. Ma il rendimento della cedola non è il solo metro che si può utilizzare per definire la bontà di un inve-



stimento. Servono altri fattori per poter valutare la sostenibilità dell'investimento nel tempo e il livello di relativa sopra o sottovallutazione del titolo. Se un'azione tratta infatti con multipli borsistici troppo elevati, difficilmente potrà avere margini significativi di rialzo, ma al contrario sarà esposta al rischio di ribassi. Allo stesso modo se una società non sarà in grado di incrementare gli utili nei prossimi esercizi, avrà problemi nel mantenere o incrementare il dividendo.

Dividendi a confronto. Per tenere conto di questi aspetti, *Milano Finanza* pubblica una tabella, elaborata dagli analisti di Cellino sim, dove sono riportati alcuni dati significativi sulle



blue chip che compongono l'indice Ftse Mib di Borsa italiana, come il rapporto fra il prezzo e l'utile per azione (p/e) e le attese di crescita di quest'ultimo, senza dimenticare che l'investimento azionario presenta rischi ben superiori a quello obbligazionario, del quale non potrà mai essere considerato un sostituto.

Ricche performance da gennaio. Guardando al 2019, il primo aspetto positivo di cui tener conto è che il mercato italiano ha pienamente beneficiato del forte rialzo messo a segno dai listini azionari di tutto il mondo

DIVIDENDI E CRESCITA DEGLI UTILI ATTESA DELLE BLUE CHIP DEL PANIERE FTSE-MIB						
Dati in euro Società	Prezzo (al 30 aprile 2019)	Total return da inizio anno*	Dividend Yield 2018	Dividend Yield 2019	P/E 2018	Crescita media annua degli utili nei prossimi 3 anni
Intesa Sanpaolo	2,34	20,5%	1,100	7,3%	11,2	5,8%
Azimut Holding	18,00	88,8%	0,850	6,4%	22,8	23,2%
UnipolSai	2,44	23,6%	0,180	5,9%	10,6	-1,5%
Eni	15,22	10,7%	0,180	5,7%	11,9	5,2%
Assicurazioni Generali	17,30	18,5%	0,335	5,5%	12,8	9,4%
Snam	4,54	21,5%	1,070	5,3%	14,8	3,3%
Mediobanca	9,45	28,1%	0,500	5,0%	9,7	0,1%
Banca Generali	25,16	38,8%	0,060	5,2%	16,3	9,9%
Enel	5,64	14,8%	0,461	5,7%	14,2	10,5%
Fiat Chrysler Automobiles	13,73	13,3%	0,210	4,4%	4,3	1,9%
A2A	1,49	-5,2%	0,740	5,2%	13,6	3,6%
Poste Italiane	9,51	36,2%	0,098	4,9%	8,9	-2,1%
Terna	5,34	7,8%	0,070	4,7%	15,3	3,7%
UBI	2,78	9,8%	0,660	4,9%	10,9	15,7%
Italgas	5,56	11,3%	0,017	4,3%	14,3	4,3%
Unipol	4,54	28,9%	0,110	4,1%	6,9	-4,4%
Atlantia	24,32	34,6%	0,615	4,8%	24,3	29,3%
Hera	3,17	19,2%	0,470	3,5%	16,7	4,2%
BPER Banca	4,28	27,3%	0,195	3,0%	6,8	0,3%
Tenaris	12,38	31,1%	0,010	3,0%	19,0	17,2%
Pirelli & C.	6,51	16,0%	0,320	3,2%	12,7	13,5%
FinecoBank	11,74	37,1%	0,867	2,8%	29,3	11,5%
Recordati	35,99	20,4%	0,300	2,7%	24,1	5,5%
Prysmian	17,19	1,9%	0,800	2,5%	32,4	60,2%
UniCredit	12,33	27,3%	0,499	4,9%	8,2	11,1%
CNH Industrial	9,67	25,5%	0,100	2,0%	13,7	9,8%
Salvatore Ferragamo	20,18	14,3%	0,980	1,9%	38,8	16,4%
Leonardo	10,30	34,1%	0,220	1,4%	14,0	22,9%
STMicroelectronics	16,38	34,4%	0,462	1,3%	13,0	1,4%
Moncler	36,57	26,4%	0,220	1,2%	27,8	9,5%
DiaSorin	87,10	23,2%	0,165	1,2%	30,7	7,8%
Ferrari	120,75	40,3%	0,360	0,9%	35,5	9,0%
Amplifon	17,13	21,9%	0,400	0,8%	35,0	19,2%
Exor	59,36	25,6%	0,908	0,8%	11,0	18,5%
Buzzi Unicem	19,83	32,0%	0,275	0,8%	10,9	1,2%
Davide Campari	8,99	22,4%	0,050	0,6%	41,6	11,6%
Banco BPM	2,12	7,7%	1,290	2,7%	NS	NS
Juventus	1,27	19,1%	0,357	0,0%	NS	NS
Saipem	4,52	38,3%	0,080	0,0%	225,9	158,0%
Telecom Italia	0,50	3,2%	n.d.	0,0%	7,6	1,5%

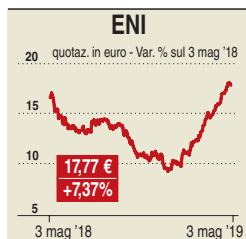
* Total Return: performance del titolo+ rendimento della cedola

Fonte: elaborazioni Cellino e Associati Sim su dati FactSet

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

da inizio anno, con i titoli del Ftse Mib che hanno realizzato in media un total return (performance + rendimento della cedola) superiore al 20%.

Anche nel 2019 le società italiane si stanno dimostrando generose con i propri azionisti, visto che il rendimento medio del dividendo è del 3% agli attuali prezzi di borsa. Un valore, che stando al consenso degli analisti, salirà al 3,3% nel prossimo anno. Dal punto di vista delle valutazioni borsistiche, il rapporto fra il prezzo e l'utile (p/e) appena conseguito (vale a dire quello riportato nell'anno fiscale 2018) non rileva particolari casi di sopravvalutazione, soprattutto se si tiene conto del fatto che, quando questo risulta elevato, è generalmente supportato da prospettive di crescita adeguate (è il caso di Saipem). Come accade di



solito, il settore più remunerativo di Piazza Affari è quello delle utilities, con un yield medio del dividendo del 4,4%, seguito dal comparto finanziario e da quello dei trasporti, i cui titoli offrono un rendimento medio, rispettivamente, del 4,3% e del 3,8%. «Si tratta di rendimenti in linea con i dati storici, resi ancor più appetibili dalla totale assenza di vere alternative in ambito obbligazionario. Si sta infatti realizzando

da alcuni anni, per effetto delle politiche iperespansive della Banca centrale europea, una situazione simile a quella che Keynes definiva «l'eutanasia del rentier», ossia l'annullamento del rendimento privo di rischio, con il Bund decennale che rende zero» dice Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino sim.

I campioni del Ftse Mib. Non stupisce quindi il grande interesse di molti risparmiatori per i dividendi offerti dai titoli azionari. Fra le blue chip che compongono l'indice Ftse Mib, 15 società rendono più del 4%. Scorrendo la tabella le prime cinque azioni per dividend yield sono Intesa Sanpaolo, Azimut holding, UnipolSai, Eni e Generali. Un maxi rendimento (8,4%) è quello garantito da Intesa Sanpaolo, grazie a un dividendo

di 19,7 centesimi per le azioni ordinarie. L'incremento del monte-cedole (da 3,42 a 3,44 miliardi di euro) di quest'anno riflette gli obiettivi che la banca guidata da Carlo Messina aveva fissato per il 2018 (payout ratio all'85%). Con il piano di Impresa 2018-2021 il gruppo ha inoltre confermato l'obiettivo di essere una banca leader in Europa, orientata alla creazione di valore sostenibile nel tempo e alla sua distribuzione a tutti gli stakeholder. Guardando ai multipli borsistici, il titolo tratta in utile, mentre la crescita media attesa dei profitti nel prossimo triennio è vicina al 6%. Il total return da gennaio è del 20,5%.

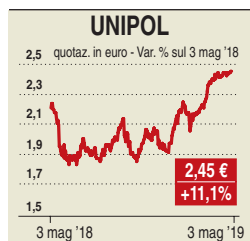
Nel caso di Azimut holding, con una mossa a sorpresa BlackRock, il colosso del risparmio gestito da 6.300 miliardi di dollari di asset, il 15 marzo è salito al 6,452%

del capitale della società, mentre primo socio resta la fiduciaria Timone che riunisce manager e consulenti finanziari. A fronte di una cedola di 1,5 euro per azione, che sarà staccata il 20 maggio (ma fino a un quarto dell'impor-



to potrà essere distribuito sotto forma di azioni proprie, che la società ha già in pancia), il titolo rende l'8,4%. Bravo soprattutto chi ci ha creduto solo pochi mesi fa: verso la fine del 2018 l'azione Azimut era arrivata a valere meno di 10 euro, circa la metà rispetto a oggi. Un buon investimento per chi avesse puntato sul titolo, visto che inizio 2019 il total return è dell'89%. Il titolo è scambiato 23 volte l'utile, a fronte di una crescita media annua dei profitti nel prossimo triennio è del 23%.

Un altro gruppo finanziario generoso con i soci è Unipolsai, che vanta un dividend yield vicino



al 6%. L'azione tratta 10,6 volte l'utile, mentre il total return da gennaio è del 23,6%.

Fra le big cap industriali, un posto di primo piano lo merita Eni, che ha un rendimento della cedola del 5,5% quest'anno, previsto in aumento al 5,7% nel prossimo. Il colosso petrolifero tratta 12 volte l'utile, mentre la crescita media attesa dei profitti nel triennio è superiore al 5%. Il total return da gennaio è del 10,7%, inferiore alla media del listino. Quinto posto in classifica per Generali, che ha un dividend yield 2018 del 5,2%, in crescita al 5,5% il prossimo anno, secondo le attese del mercato, che stima una crescita media annua dell'utile nel triennio del 9,4%. La data di stacco del dividendo del Leone di Trieste è stata fissata il 20 maggio, con pagamento a partire dal 22 maggio. Il total return da inizio anno è del 18,5%. Fra gli altri titoli attraenti, da punto di vista del dividendo, ci sono anche Snam, Mediobanca, Banca Generali, Enel, Fca, A2A, Poste Italiane, Terna, Ubi e Italgas. (riproduzione riservata)