

INVESTIRE CON PAZIENZA

ARRIVANO I NUOVI CASSETTISTI

Utilities,
grandi banche,
assicurazioni
Ecco le azioni
con le prospettive
più interessanti
e le cedole
più ricche

COMPORAMENTI

«Compra e dimentica»
funziona meno di prima
Occorre più attenzione

AZIONISTI-DIPENDENTI

Incentivi in fase
di collocamento dei titoli,
poi scarsi poteri

STORIA DI COPERTINA

- | | |
|--|--|
| <p>4 Investire nel lungo termine
Ftse Mib, maratone al bivio
dopo un decennio d'oro
<i>di Andrea Gennai</i></p> | <p>6 Investire nel lungo termine
Cresce il conto degli aumenti
e la Consob stringe le maglie
<i>di Nicola Borzi</i></p> |
| <p>4 Investire nel lungo termine
Oil e banche, i settori
da monitorare in Europa
<i>di Andrea Gennai</i></p> | <p>7 Investire nel lungo termine
Tutti insieme
a caccia di dividendi
<i>Laura Magna</i></p> |

INVESTIRE NEL LUNGO TERMINE

Ftse Mib, cassettisti al bivio dopo un decennio d'oro

IL PASSATO...

	PERFORMANCE 10 ANNI SENZA DIVIDENDI REINVESTITI (IN %)		PERFORMANCE 10 ANNI CON DIVIDENDI REINVESTITI (IN %)		VOLATILITÀ 10 ANNI	...E LE ASPETTATIVE			NET DIV. YIELD 2014 (IN %)	NET DIV. YIELD 2015 (IN %)	NET DIV. YIELD 2016 (IN %)
	P/E 2014	P/E 2015	P/E 2016	NET DIV. YIELD 2014 (IN %)		NET DIV. YIELD 2015 (IN %)	NET DIV. YIELD 2016 (IN %)				
ENI	10,97	96,16	2,76	8,74	26,48	13,9x	11,7x	11,1x	5,95	6,06	6,19
ENEL	-26,40	49,61	1,96	9,46	26,76	13,0x	12,4x	11,4x	3,18	3,98	4,61
GENERALI	-18,24	0,57	1,78	3,77	26,55	11,7x	10,4x	9,5x	3,36	3,84	4,28
TELECOM ITALIA	-67,47	-45,63	-7,46	-2,96	32,43	10,7x	10,7x	10,7x	2,34	2,34	2,34
SNAM	77,57	203,65	7,09	12,95	35,37	14,6x	14,2x	14,2x	5,89	5,89	5,89
TERNA*	133,40	318,73	8,61	15,62	20,09	15,5x	14,8x	14,6x	5,16	5,16	5,16
FIAT	227,54	266,35	28,32	22,55	42,62	13,6x	7,6x	6,3x	0,00	1,14	2,28
UNICREDIT	-70,53	-61,24	2,84	5,43	45,88	19,0x	12,5x	9,9x	1,85	2,77	3,54
INTESA SAN PAOLO	-4,65	39,48	7,68	11,30	41,18	17,8x	12,8x	10,6x	2,47	4,94	7,53
BANCO POPOLARE	-79,23	-74,34	-3,10	-1,35	44,44	31,7x	12,5x	9,6x	0,00	1,94	3,55

Nelle big pubbliche sono cambiati i vertici, i risparmiatori restano fedeli a Enel, Eni e altri in attesa dei dividendi

Andrea Gennai

Il decennio d'oro del cassettista. Nelle settimane in cui i grandi investitori internazionali hanno riscoperto il listino milanese e i gruppi partecipati dallo Stato hanno rinnovato i vertici, è tempo di tracciare un bilancio ideale di quello che ci lasciamo alle spalle. L'economia ha sottoperformato rispetto alle principali potenze internazionali e così ha fatto la Borsa, ma questo non ha impedito ai risparmiatori di medio e lungo termine, sensibili ai dividendi e ai gruppi con buoni flussi di cassa, di portare a casa risultati più che soddisfacenti.

Una simulazione realizzata da MoneyFarm Sim su un portafoglio equipeso di 10 titoli a larga capitalizzazione da Eni a Snam passando per Fiat e Generali, reinvestendo i dividendi, avrebbe reso in 10 anni circa il 100% a fronte di un incremento del 20% dell'indice delle blue chip. «Questa dinamica - spiegano gli esperti di MoneyFarm - è dovuta al fatto che sull'indice milanese il peso delle banche è molto elevato e la crisi finanziaria che si è abbattuta ha lasciato il segno. Il pregio di questo portafoglio è di aver diversificato il rischio riducendo l'esposizione ai finanziari e puntando su società con flussi di cassa sicuri, attive spesso in comparti regolamentati. Fondamentale è la voce dividendo e grazie al suo reinvestimento si sono ottenute queste performance».

MoneyFarm ritiene che questa dinamica ha una precisa spiegazione

storica legata al contesto italiano. Quindi è difficile dire se la strategia del cassettista è buona per tutte le stagioni. Serve maggiore selettività. «Negli ultimi tempi - concludono - la riscoperta dei bancari e dei telefonici sembra aver dato un nuovo sprint a Piazza Affari». Come comportarsi quindi per il futuro? E soprattutto quali sono le variabili da monitorare nella selezione dei titoli da cassettisti?

Le prospettive dei fondamentali e dei multipli appaiono incoraggianti per le principali blue chip. Le stime del rapporto prezzo/utigli per i prossimi anni sono in calo e questo significa che la componente utili riesce a prevalere. Anche le stime dei dividendi sono appetibili. «Le prospettive di alcuni titoli - spiega Francesco Caricati, analista di Consultique - sono buone, ma vanno adeguatamente ponderate. Penso in primis al settore bancario, rimasto per molto tempo nell'ombra e ora al centro di una generale riscoperta in Borsa. Ci sono variabili da tenere presente come i risultati dell'Asset quality review (Aqr), ma nelle previsioni ad esempio una banca come Intesa Sanpaolo avrà un incremento considerevole del dividendo yield già a partire dal 2015».

I rischi di questo approccio possono essere ovviamente quelli di concentrare i propri investimenti su unico Paese, l'Italia, e il conto che alcuni stanno pagando è salato. La Borsa di Milano infatti perde ancora circa il 50% dai massimi del 2007 (per effetto della zavorra proprio dei bancari) mentre Wall Street e Francoforte da mesi viaggiano sopra i massimi di sette anni fa.

«Non bisogna dimenticare - aggiunge Caricati - che molte di queste società sono controllate da un azionista pubblico e quindi sono maggiormente sollecitate a distribuire dividendi invece che destinare gran parte delle risorse a piani di

Le performance e i multipli attesi delle big cap italiane

In queste tabelle potete trovare la performance borsistica di lungo periodo (10 anni) dei titoli italiani a grande diffusione tra i cassettisti. Le performance sono calcolate con o senza i dividendi reinvestiti. I prezzi sono rilevati al 21 aprile del 2014. Inoltre sono stimati i p/e e i dividendo yield attesi fino al 2016.

Nota: La società Terna ha debuttato a Piazza Affari nel giugno del 2004 quindi le rilevazioni fanno riferimento a quel periodo. Si tratta complessivamente di quasi 10 anni

FONTE: Elaborazione dati dell'Ufficio Studi del Sole-24 Ore

crescita e investimenti. Bisogna andare a vedere i profitti messi a riserva e il titolo Eni, da questo punto di vista, è uno dei più interessanti».

Tra i gruppi più promettenti spicca sicuramente Fiat. «Anche oggi - aggiunge l'analista - quota su un rapporto prezzo/utigli abbastanza basso e c'è l'appeal per le prospettive legate al nuovo gruppo sempre più internazionale». Una sicurezza infine sono le società che operano nel campo dei business regolamentati, come ad esempio Snam. Sebbene sui multipli siano abbastanza cari, visto che i prezzi hanno tenuto bene durante la crisi, riescono ancora a fornire un rendimento da dividendo attraente per il risparmiatore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA PAROLA
CHIAVE

P/e

È il rapporto tra prezzi e utili, in inglese price/earning. Si tratta di uno degli indicatori fondamentali più conosciuti per capire quanto è caro o economico un titolo quotato in Borsa. Livelli di P/e molto elevati indicano un titolo ben apprezzato rispetto ai profitti mentre un P/e molto basso indica che il mercato non valorizza come necessario, rispetto agli utili, quella particolare società.



Oil e banche i settori da monitorare in Europa

Allianz G. I. punta sugli istituti di credito di Parigi per le cedole

■ Una buona strategia di investimento ha come principio cardine quello della diversificazione. Anche se l'approccio ai titoli da cassettoni, con buoni ritorni in termini di dividendo, è risultata efficace nell'ultimo decennio è sempre opportuno non concentrarsi su un unico Paese. Ne sanno qualcosa i risparmiatori che durante la crisi del debito del 2011 sono risultati sovraesposti sul mercato italiano e in particolare sul settore bancario e solo oggi cominciano a tirare un respiro di sollievo.

Senza assumersi il rischio valutario, e restando quindi nell'ambito dell'area euro, è quindi quanto mai opportuno alzare lo sguardo e vedere cosa offre il mercato azionario dell'area euro in termini di opportunità, senza abbandonare la strategia di medio e lungo termine. A tessere le lodi di un approccio pragmatico basato anche sulla remunerazione degli azionisti è Al-

lianz Global Investor, uno dei player più importanti in Europa nel campo degli investimenti. Secondo il gruppo tedesco non bisogna solo guardare il dividendo, ma capire la dinamica e le prospettive che determinano le modalità di distribuzione degli utili. Per questo molta attenzione viene riservata «ai titoli - spiega Joerg de Vries-Hippen, Cio European Equities di Allianz Global Investors - che riteniamo possano prospetticamente incrementare la capacità di remunerare gli azionisti. Mediamente, investiamo in aziende che hanno confermato la capacità di distribuire dividendi il 25% superiori alla media».

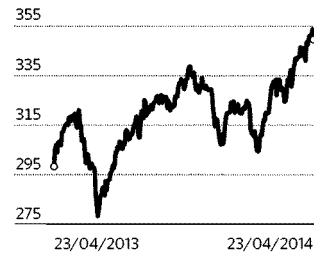
La capacità di distribuire dividendi è infatti un sintomo di disciplina e solidità aziendale, una conferma che la liquidità generale non si disperda in operazioni straordinarie non strategiche o sopravvalutate. A riprova di questo, nel caso di inattesa riduzione del livello di dividendi, il titolo registra generalmente una brusca caduta.

Per molti esperti, e anche per il gruppo tedesco, il mercato azionario continua a offrire prospettive positive, e questo è particolarmente

Le promesse

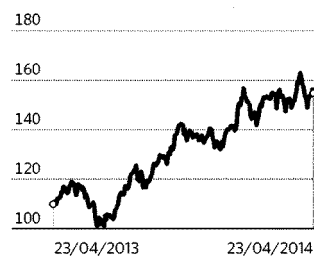
EUROSTOXX PETROLIFERO

Andamento dell'indice settoriale



EUROSTOXX BANCARIO

Andamento dell'indice settoriale



te vero per i titoli europei, che presentano valutazioni più convenienti delle emittenti statunitensi. All'interno del Vecchio Continente ci sono poi delle differenze tra singoli listini e il quadro è mutevole: ad esempio il recente rally degli istituti di credito ha portato indubbi benefici alle piazze di Milano e Madrid e le valutazioni cominciano a diventare superiori ad altre Borse, come quella di Londra. Ma è proprio il comparto bancario ad attrarre l'attenzione degli investitori.

«In Francia - conclude Joerg de Vries-Hippen - stiamo monitorando attentamente i titoli bancari che, se supereranno positivamente i test della Bce, deterranno un'ampia liquidità nei propri bilanci e potranno quindi decidere di rivedere al rialzo il livello di dividendi agli azionisti. Altre buone sorprese per la nostra strategia di investimento derivano dal comparto petrolifero, dopo che alcune aziende del settore hanno inaspettatamente incrementato la distribuzione di dividendi, per i minori investimenti dedicati a nuove esplorazioni».— **An.Gen.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I COMPARTI NELL'EUROSTOXX

● Indice in modesto rialzo

Da inizio anno l'indice Eurostoxx 50, che raccoglie i 50 titoli più importanti delle Borse dell'eurozona, registra un modesto guadagno di poco superiore al 2%. Questo non ha impedito ad alcuni settori di essere particolarmente brillanti

● Bancari in luce

In grande spolvero i titoli bancari con un progresso dell'indice settoriale intorno al 10%. Il mercato sta riscoprendo questo settore molto penalizzato negli ultimi anni e le prospettive di redditività appaiono interessanti.

● Energia nel mirino

Senza troppi clamori anche l'indice settoriale degli energetici balza dell'8%, nonostante la volatilità del prezzo del greggio, grazie anche ai buoni ritorni garantiti dalle politiche sui dividendi.

Su Enel una fiducia più attenta

La platea di piccoli e grandi soci guarda al debito e al payout

■ Il "popolo Enel" meriterebbe una storia a parte per la fiducia sempre affidata allo storico gruppo energetico pubblico: non c'è stata emissione di azioni o di bond che non sia stata apprezzata dai cassettoni quanto dai grandi investitori. Centinaia di migliaia di sottoscrittori di azioni e bond. Convinti e fedeli.

Più per il dividendo stabile che per il *capital gain* visti gli arretramenti e le ripartenze del titolo. Le azioni della capogruppo viaggiano sopra i quattro euro, quelle della controllata Enel Green Power sopra i due euro.

Negli ultimi cinque anni la *blu chip* più amata dagli italiani ha subito una maggiore volatilità. In balia della crisi-Italia per tutto il 2011, si è ritrovata ai minimi poco sopra i due euro nell'estate 2012. Poi il recupero (vedi anche grafico in pagina). Stesso percorso per Egp, finita a metà del 2012 a ridosso dell'euro.

Uno stress per oltre un milione di piccoli risparmiatori della capogruppo, il nucleo diffuso che è gran parte del 27% circa degli investitori individuali. Il 41% è in mano a istituzionali e il resto è a controllo pubblico. I dividendi sono stati più corposi in passato, hanno subito alti e bassi, ma la regolarità non è stata in discussione.

Il manager uscente Fulvio Conti ha difeso fino all'ultimo la redditività dell'acquisizione di Endesa in Spagna. «Oltre la metà del valore

pagato (37,8 miliardi) è stato bilanciato da dividendi incassati (per 8,2 miliardi) e dal valore generato all'interno di Endesa stessa (tra cessioni di asset e generazione di utili) che ha ridotto il suo indebitamento netto». E senza quell'acquisizione Enel «sarebbe una grande municipalizzata che certo non potrebbe garantire questo livello di dividendi e di crescita». Le prospettive (vedi anche il servizio d'apertura) invitano a una certa prudenza. Il risparmiatore deve guardare innanzitutto l'evoluzione del debito. Alla fine del 2013 sfiorava i 40 miliardi che richiederà nuova emissioni e un intervento di dismissioni e risparmi consistente.

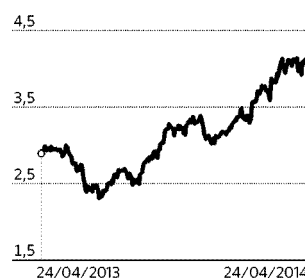
Alla presidenza è arrivata Patrizia Grieco e alla prima guida operativa Francesco Starace già primo manager della controllata Egp. Un tandem che è stato ben accolto dagli analisti come segnale di continuità.

E il "popolo Enel" attende utili operativi in linea con le stime del piano industriale. Che, fra l'altro, porta al 50% (rispetto al 40% precedente) il livello payout. Cioè la parte di utile da girare ai soci.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In gran recupero

Andamento del titolo a Milano





INVESTIRE NEL LUNGO TERMINE

Le banche hanno avuto più problemi di payout negli ultimi cinque anni

Ecco il quadro della distribuzione di cedole (sono dividendi in euro per azione) riferiti ad altre banche quotate (per Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare vedi a pagina 4-5) che hanno risentito dell'esigenza di mantenere in casa gran parte degli utili, soprattutto a rafforzamento del presidio patrimoniale

FONTE: Thomson Reuters

BANCHE	2008	2009	2010	2011	2012	2013
UBI BANCA	0,42	0,28	0,14	0,05	0,05	0,06
BANCO DESIO	0,11	0,11	0,11	-	-	-
BANCA POPOLARE MILANO	0,03	0,03	0,03	0,00	0,00	-
BANCA POPOLARE DELL'EMILIA	0,18	0,15	0,18	0,03	-	-
BANCA POP. DELL'ETRURIA E DEL LAZIO	0,27	0,00	0,00	0,10	0,00	-
CREDITO VALTELLINESE	0,24	0,12	0,12	0,05	-	-
BANCA POP. SONDRIO	0,03	0,33	0,21	0,09	0,03	0,05
CREDITO EMILIANO	0,00	0,08	0,10	0,10	0,12	0,12

Banche in ripresa nel 2015

La crescente richiesta di patrimonio ha ridotto la capacità di distribuzione degli utili netti

Nicola Borzi

■ Quella sul settore del credito in Italia è una scommessa da cassettoni. Il mondo delle banche italiane è oggetto di una grande spinta al rinnovamento. Negli ultimi 10 anni, però, i loro corsi hanno pagato pesantemente l'effetto della crisi finanziaria scatenata dai mutui subprime e della recessione che ne è seguita. Cosa c'è da attendersi dunque per il futuro?

Al netto di nuove, imprevedibili catastrofi, come quella del crack Lehman Brothers, gli analisti prevedono una ripresa graduale e costante delle performance borsistiche del settore, che lo riporterà - ma non prima del 2016 - a presentare risultati e indici migliori della media delle *large cap* quotate a Piazza Affari.

Come spiegato su Plus24 di sabato 5 aprile, dopo la grande gelata degli anni scorsi ora il settore dovrebbe beneficiare, con differenze di caso in caso, di una triade di fattori che tornano a renderlo interessanti agli investitori, grandi e piccoli: «innanzitutto la valutazione a forte sconto delle banche italiane rispetto ai loro competitor europei (trattano sotto i valori di patrimonio netto); l'attesa di una nuova stagione di fusioni e acquisizioni che

ridisegni la mappa del credito; la fiducia nell'intervento della Banca centrale europea, con il passaggio della Vigilanza da Roma a quella di Francoforte e l'Asset quality review (il controllo della qualità del credito) di fine estate, a garantire stabilità e profittabilità nel medio periodo».

Secondo le cifre contenute nelle tabelle (vedi a pag 4-5), i principali indicatori delle maggiori banche quotate italiane (Intesa Sanpaolo, UniCredit e Banco Popolare) nell'ultimo decennio non sono stati del tutto convincenti. A parte Intesa Sanpaolo, principale istituto nazionale, che può vantare una performance borsistica a dividendi reinvestiti superiore alla media del campione dei titoli a larga capitalizzazione considerato, UniCredit ha ottenuto rendimenti inferiori alla media e il Banco addirittura negativi. Quanto alla loro volatilità, esasperata dalla crisi finanziaria e dalle sue conseguenze, sulla durata dei dieci anni è stata pari a una volta e mezza quella del campione analizzato.

Non a caso anche il *consensus* degli analisti finanziari sui multipli del triennio 2014-16 mostra una progressione positiva molto graduale. Solo alla fine del 2016, infatti, il price/earning ratio, cioè il rapporto tra utili e corso del titolo, scenderà sotto la media del campione (10,9x). Gli altri indicatori di redditività, quali il rendimento del capitale e il dividend yield (rendimento del dividendo) netto - con l'eccezione delle attese riguardanti Intesa Sanpaolo per il 2015 e il 2016 -, non terranno comunque il passo

dei "pesi massimi" di Piazza Affari, mentre un importante indicatore quale il rapporto tra prezzo di Borsa e valore di libro resterà comunque ancora fortemente a sconto.

Quanto agli altri titoli del settore, le attese degli analisti riguardanti la redditività, gli utili e i dividendi confermano la progressione lenta ma costante indicata dalle *large cap*, segnale di una fiducia nella capacità complessiva del settore di far fronte al rafforzamento patrimoniale senza deprimere eccessivamente la redditività. Sul fronte del payout, cioè della percentuale di utili che (sempre secondo le attese degli analisti) dovrebbero essere destinate ai dividendi, per i bilanci dall'attuale a quello del 2015 è prevista invece prima una brusca frenata, a valere sui conti di quest'anno, poi una ripresa dall'anno prossimo. Si tratta però di valori percentuali che dicono poco sul montedividendi distribuito, che potrebbe essere comunque superiore grazie alla ripresa complessiva della redditività.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

nicola.borzi@ilsole24ore.com



Cresce il conto degli aumenti e la Consob stringe le maglie

A buon fine il Banco, Mps sale a 5 miliardi
Attenti alla diluizione

Il conto degli aumenti di capitale delle principali banche italiane torna ad aumentare. Con la decisione del consiglio di amministrazione di Banca Monte dei Paschi di Siena di portare da 3 a 5 miliardi di euro l'aumento - decisione che è tornata a sollevare le critiche della Fondazione e del mondo politico cittadino e che deve ancora passare per l'approvazione in assemblea degli azionisti -, la somma delle operazioni di rafforzamento patrimoniale annunciati degli istituti di credito tricolori è aumentata del 20% passando da poco meno di 8 a un totale di oltre 10 miliardi, metà dei quali saranno necessari a Rocca Salimbeni. Cifre da far tremare le vene e i polsi.

L'impatto sulle azioni quotate varierà di caso in caso. A tornare sul mercato (dal 2007 a oggi le banche italiane hanno chiesto capitale a vario titolo per 48 miliardi, erogando dividendi per una ventina) sono anche Popolare di Vicenza (un miliardo), Carige (800 milioni), Bpm (500 milioni), Banche Marche (400 milioni, in attesa di conferma dai commissari), Credito Valtellinese (400 milioni), Popolare di Sondrio (350) e Veneto Banca (che l'ha aumentato da 300 a 500, parallelamente alla conversione totale del prestito obbligazionario convertibile di 350 milioni che andrà oggi al vaglio dell'assemblea dei soci).

Nell'ultima operazione di aumento condotta con successo, quella del Banco Popolare che ha raccolto un miliardo e mezzo di euro, il corso del titolo non ha risentito più di tanto dell'iniezione patrimoniale. D'altronde già a metà febbraio gli analisti di Nomura, in un report sulle banche europee, avevano dato un giudizio positivo sul Banco anche alla luce dell'aumento, promuovendolo a buy con lo stesso giudizio "comprare" reiterato anche per Intesa Sanpaolo e Ubi.

Ma gli aumenti di capitale vanno verificati caso per caso non solo in funzione delle loro tecniche e delle caratteristiche finanziarie. A tenere banco, e a dover interessare gli investitori, specialmente i piccoli risparmiatori, è anche la gestione di ciascuna operazione in sé e i suoi riflessi sul mercato. Dopo le esperienze degli anni passati, che hanno visto molti piccoli risparmiatori "scottati" da rialzi anomali dei titoli nei primi giorni degli aumenti, la Consob è in campo per definire adeguate contromisure relative agli aumenti di mercato a rilevante effetto diluitivo. Una consultazione con Abi, Assosim e Borsa Italiana è in corso e i risultati saranno resi noti a brevissimo giro di posta, in modo da poter essere utilizzati già per le operazioni di Mps e Carige. — N. B.

Fate spazio arrivano i titoli di Poste Italiane, quasi una banca

Il maxi-collocamento può slittare al 2015, ora il piano industriale

Entrerà in Borsa entro l'anno? Non è detto. Ma quando accadrà sicuramente diventerà un altro punto di riferimento dei cassettisti. E proprio alla clientela retail, oltre che alla generalità degli italiani e dei fondi, si rivolgerà il rinnovato vertice di Poste Italiane chiamato a gestire una storica Ipo. L'offerta di acquisto iniziale darà spazio anche ai dipendenti (circa 130mila) e ha tutte le caratteristiche per diventare uno dei più grandi collocamenti diffusi degli ultimi anni.

Per il momento si prevede che venga posto sul mercato un 35-40% (di cui almeno il 3% a disposizione dei dipendenti) per un valore compreso fra i 4 e i 5 miliardi. Toccherà al nuovo piano industriale fissare gli obiettivi strategici. La società ora presieduta da Luisa Todini e guidata da Francesco Caio può contare sui buoni numeri messi a segno nei quattro mandati da Massimo Sarmi. All'appuntamento della quotazione in Borsa (se avverrà entro l'anno) potrà mostrare un buon bilancio 2013, con un utile netto di 1.005 milioni, in leggero calo per motivi fiscali dai 1.032 milioni del 2012, e ricavi per 26 miliardi (24 miliardi nel 2012). Il consuntivo dello scorso anno, che potrebbe essere l'ultimo di Poste totalmente pubblica, presenta un risultato operativo pari a 1.400 milioni (1.382 nel 2012) mentre l'utile ante imposte è stato di 1.528 milioni (1.423 milioni nel 2012).

Sono tutti numeri la cui evoluzione dovrà essere verificata, trimestre per trimestre, per cogliere le potenzialità esistenti nel titolo. Se l'operazione slitterà al 2015 sarà possibile confrontare l'andamento dei due esercizi. Il risparmiatore dovrà valutare anche altro: ad esempio quanti titoli bancari ha già direttamente o indirettamente in portafoglio perché gran parte del business di Poste Italiane arriva da BancoPosta, il grande competitor degli istituti italiani sul fronte dei depositi e degli investimenti di base. Ora i proventi dai servizi finanziari incidono per l'80% del totale. Determinante è la stabilità dell'accordo di distribuzione per gran parte delle emissioni di Cassa Depositi e Prestiti.

L'interesse degli investitori istituzionali sembra esserci: nel 2013 sono state messe a segno tre Ipo in Germania, Austria e Olanda. Il business postal-finanziario viene ritenuto dagli analisti abbastanza stabile, sfruttata la posizione da ex monopolista con una buona reputazione. A listino non è molto volatile e, soprattutto, ha dividendi stabili. — P. Zu.

Tante lusinghe per i dipendenti, il potere in Cda è molto limitato

In Europa i lavoratori hanno il 3% del capitale dei grandi gruppi

Al di là delle posizioni di principio, la partecipazione dei dipendenti al capitale (e se possibile la partecipazione dei dipendenti agli organi gestionali) ha effetto sulla buona gestione? Non è facile rispondere. C'è maggiore condivisione degli obiettivi, ma può scattare qualche meccanismo di freno alla rapidità decisionale dei manager soprattutto nelle aree più sensibili agli interessi dei dipendenti. Qualche numero: nel 2013, il valore della quota di capitale detenuta dai dipendenti nelle società europee è aumentata del 32%, arrivando a 267 miliardi, il livello precedente alla crisi finanziaria. In termini percentuali è arrivata al 2,99%, il massimo.

«Questo nuovo incremento - ricorda la Efes, la federazione europea per l'azionariato dei dipendenti - non è dovuto solo al lancio di nuovi piani di azionariato (circa il 30% di tutte le grandi società ha proposto nuovi piani di azionariato, come ogni anno). Il motivo principale è che i valori azionari sono cresciuti di più nelle società con maggiori quote di proprietà dei dipendenti, con il risultato di un valore medio più alto della quota detenuta. Questo è un dato interessante». Dalle rilevazioni dell'associazione europea era emerso inoltre che le società quotate partecipate dai dipendenti si erano difese meglio dalla crisi, in termini occupazionali ma non solo.

In Italia c'è sempre stata molta prudenza nell'assegnazione di titoli e più ancora nella rappresentanza nei consigli di amministrazione, anche laddove il sistema duale avrebbe permesso di "tenere lontani" gli interessi dei lavoratori dalla gestione di tutti i giorni. Le motivazioni sono sempre le stesse: da una parte la preoccupazione dei grandi soci e del management di generare confusione fra azionisti-dipendenti e attività sindacale. Dall'altra la preoccupazione sindacale, soprattutto nella componente Cgil, di non farsi coinvolgere troppo in scelte che potrebbero essere poi difficili da gestire con i lavoratori. La partecipazione organizzata degli azionisti-dipendenti non è stata incentivata e il voto raggruppato con deleghe può risultare complesso, o oneroso, da gestire. In Gran Bretagna sono state previste agevolazioni fiscali per i trust che amministrano le azioni dei dipendenti. In Francia in Peugeot e in altre società rilevanti i lavoratori vengono rappresentati in consiglio in quanto dipendenti e anche azionisti-dipendenti. — P. Zu.



Tutti insieme a caccia di dividendi

È una strategia precisa: un buon portafoglio di gruppi ad alta cedola, con un payout regolare e non troppo forzato

Laura Magna

■ A caccia di dividendi. Una strategia sempre più apprezzata dagli investitori tanto che i fondi specializzati continuano a proliferare. E anche chi attualmente non ne fa un cardine delle proprie strategie di investimento, inizia a pensare a portafogli strutturati sul rendimento da cedola.

È il caso di Anthilia Sgr. «In certe strategie *value* - spiega a Plus24 Paolo Rizzo, partner di Anthilia Sgr - le cedole sono effettivamente un elemento fondante. Ovviamente non è il dividendo in sé a contare, ma la costanza nello stacco di cedole e il fatto che anno dopo anno siano in crescita. Il payout sull'utile inoltre non deve essere eccessivamente alto per garantire che un eventuale calo dei profitti non si traduca su un taglio della cedola».

Nelle strategie *dividend* in effetti il concetto appena delineato è un vero e proprio mantra.

«Un approccio basato esclusivamente sul *dividend yield* è viziato - spiega Stuart Rhodes, gestore del fondo M&G Global Dividend - poiché una cedola alta non è sempre sinonimo di valore, anzi spesso può nascondere una società in cattive acque o con potenziale di crescita limitato. Al contrario, una progressione continuativa dei dividendi rivela la salute e la solidità del business e, inoltre, aiuta l'azienda a migliorare i propri profitti, poiché per supportare una crescita costante della cedola, la società dovrà necessariamente espandere il business. Un flusso di dividendi in crescita regola l'ammontare della liquidità che può essere reinvestita nell'azienda e, quindi, assicura che solo i progetti veramente redditizi vadano in porto».

La selezione dei titoli che finiscono nel portafoglio del fondo di M&G avviene innanzitutto sull'analisi delle prospettive di crescita dei dividendi di una determinata società. «Poi, andiamo a verificare lo storico - con-

Quanto hanno distribuito i big di Piazzaffari

Evoluzione dei montedividendi negli anni, in milioni di euro

	2014	2013	2012	2011	2010
Eni S.p.A.	4.070,14	3.996,44	4.000,18	4.162,08	4.019,13
Enel S.p.A.	1.210,30	1.230,21	1.449,89	2.455,29	2.620,16
Intesa Sanpaolo S.p.A.	951,18	746,61	822,31	840,75	1.033,65
Assicurazioni Generali S.p.A.	851,50	681,68	311,37	322,12	699,17
Snam S.p.A.	836,44	845,11	844,73	865,95	815,93
Atlantia S.p.A.	651,82	631,09	496,93	480,20	453,90
UniCredit S.p.A.	651,71	556,58	495,23	10,00	577,47
Terna S.p.A.	403,05	401,11	401,90	420,14	419,58
Tenaris S.A.	390,81	387,18	396,40	317,94	308,86
Luxottica Group S.p.A.	363,11	309,92	273,91	228,35	205,13
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	361,75	318,98	0,00	0,00	4,89
CNH Industrial NV	331,44	284,57	207,97	167,81	13,65
STMicroelectronics NV	267,94	265,02	267,70	279,63	201,88
Mediolanum S.p.A.	181,67	180,65	132,17	80,10	121,54
Telecom Italia S.p.A.	181,65	25,56	474,99	891,94	1.162,15
Pirelli & C. S.p.A.	170,71	152,85	156,59	131,83	81,17
Enel Green Power S.p.A.	162,21	150,87	130,23	113,14	114,64

tinua Rhodes - guardiamo le aziende con almeno dieci anni di aumento consecutivo della cedola, questo perché nell'ultimo decennio ci sono state due recessioni che hanno sottoposto le società a un duro test. Aver accresciuto il dividendo anche in questi periodi di crisi è un risultato impressionante».

Tra le top holding di M&G compaiono Standard Chartered, una banca inglese con una solida presenza nei mercati a forte crescita di Asia, Africa e Medio Oriente. O la società di risparmio gestito Aberdeen Asset Management, anch'essa esposta nell'azionario emergente e dell'Asia Pacifico.

O ancora Imperial Holding, un'azienda sudafricana che opera nella logistica in tutto il continente africano.

E in Italia? «Analizzando il mercato azionario italiano - afferma Gabriele Roghi, responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca - vediamo come i settori che potranno offrire ai dati attuali importanti livelli di dividendo sono le utility e la tecnologia, cioè, in quest'ultimo settore, sostanzialmente Stm».

Dunque sono sei i titoli (vedi anche il servizio di copertina sui titoli più diffusi) con rendimenti da dividendo superiori al 5% nel lungo termine, ovvero sei anni: Eni (6,67% la media dal 2009), Enel (6,5%), Snam e Terna (6,25%), Atlantia e Stm (entrambe al 5,1%).

Mentre le utility non rappresentano una grossa sorpresa, essendo da sempre sinonimo di *dividend yield* elevato, che può essere assicurato grazie a business regolati, la novità

è proprio Stm.

«Il titolo - continua Roghi - paga un dividendo di oltre il 5% in media dal 2009, confermando che anche i settori si muovono e non restano uguali per sempre».

A inizio millennio Stm era il titolo tecnologico per antonomasia, che si muoveva in linea con il Nasdaq, mentre oggi lo troviamo in una selezione per cassettisti in compagnia di ottime aziende che tutto hanno tranne la caratteristica di essere percepite come specchio dell'innovazione».

Così, nell'analisi settoriale la tecnologia supera addirittura le utility con un rendimento da dividendo del 5,04% nel 2014, contro il 4,97%; a seguire, a distanza, il 2,87% dell'energia e il 2,52% dei beni di consumo difensivi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA PAROLA CHIAVE

Dividend/ yield

Il dividendo/prezzo (o *dividend yield*) rappresenta un indicatore di rendimento immediato. Molto utilizzato nei mercati finanziari. È dato dal rapporto tra il dividendo unitario pagato da una determinata azione e il prezzo dell'azione stessa in un mercato. Più è elevato il *dividend yield* e migliore è il giudizio circa la capacità della società di remunerare il capitale investito. Serve per comparare il ritorno previsto per i soci con quello di altre società omogenee