

BORSA/1 È iniziata la stagione dei bilanci 2015 e il monte dividendi atteso a Piazza Affari per ora supera 17,5 miliardi, a fronte dei 15,6 miliardi del 2014. A partire da Intesa, che ha raddoppiato la cedola. Sono una ventina i titoli con un yield oltre il 5%

Chi pagherà di più

di Paola Valentini

Iforti ribassi di borsa di questo inizio 2016 fanno lievitare la redditività delle azioni. I dividend yield, ovvero il rapporto tra dividendo unitario e prezzo dell'azione, dei titoli di Piazza Affari oggi arrivano al 9% appunto perché il denominatore è sceso. E sono una ventina i titoli che offrono più del 5%, oltre il triplo del Btp a dieci anni, tradizionale asticella di confronto, che dà l'1,5%. Per arrivare a rendimenti più elevati bisogna spingersi più in là con le scadenze, non a caso in settimana il 2,758% offerto dal Btp a 30 anni ha registrato un boom di domanda: sono stati chiesti ben 25 miliardi di euro a fronte di un'offerta di 9. Dopo lo storno di quest'avvio del 2016, *MF-Milano Finanza* ha elaborato la classifica delle società di Piazza Affari più generose quanto a dividend yield in base ai prezzi attuali e ai dividendi stimati per il 2015 dal consensus degli analisti (dati FactSet). Certo, c'è sempre il rischio di ulteriori ribassi, ma almeno sul fronte delle cedole le incertezze sul loro importo (ovvero sul numeratore) stanno diminuendo perché le società stanno iniziando a pubblicare i bilanci 2015 e si avvicina la stagione dei dividendi relativi al bilancio dell'anno appena trascorso. Ad esempio venerdì 5 febbraio **Intesa Sanpaolo** ha annunciato che darà ai propri azionisti un monte dividendi cash di quasi 2,4 miliardi di euro, il doppio rispetto all'ammontare distribuito nell'anno precedente e oltre la promessa di 2 miliardi contenuta nel piano. Proprio la banca guidata dal consigliere delegato Carlo Messina darà un forte contributo all'aumento stimato del monte dividendi 2015 delle quotate di Piazza Affari. In base ai calcoli effettuati sulle società di cui si dispongono dati per il 2015 (di consensus o, ancora in pochi casi, definitivi), la prossima

primavera porterà a Piazza Affari cedole per un importo di oltre 17,7 miliardi a fronte dei 15,6 miliardi dello scorso anno.

Il dividendo di Intesa Sanpaolo, peraltro, ha battuto le stime. La banca guidata dal consigliere delegato Carlo Messina proporrà dunque ai soci una cedola pari a 14 centesimi per ogni azione ordinaria (dai sette centesimi nel 2014) e a 15,1 centesimi per ogni titolo di risparmio (contro gli 8,1 centesimi del 2014). Il dividend yield dell'azione ordinaria Intesa Sanpaolo a questi prezzi ammonta al 5,6%. D'altra parte Intesa Sanpaolo ha chiuso il 2015 con un utile netto contabile di 2,73 miliardi, oltre il doppio rispetto agli 1,25 miliardi del 2014. La banca ha confermato come priorità strategiche la solidità e la remunerazione degli azionisti con dividendi sostenibili. Durante la presentazione dei conti 2015 della banca, Messina ha confermato «l'impegno sul dividendo» e gli obiettivi del piano di impresa 2014-2017, dicendosi sicuro che il 2016 «sarà un altro anno molto buono» per la banca, che si conferma «una macchina da risultati» e «una delle banche più forti in Europa in termini di capitale e di profittabilità». Anche quest'anno le commissioni della banca, soprattutto sul fronte dell'asset management, saranno uno dei driver di crescita e il management resterà focalizzato sulla gestione dei costi.

Sempre nel risparmio gestito, la stagione dei bilanci 2015 delle quotate italiane del comparto segnerà utili record sulla scia di risultati ai massimi storici della raccolta netta. Nel settore spicca lo yield del 7,6% di **Azimut**, in forte crescita rispetto al 3,9% del 2014 anche a causa della correzione del titolo che oggi viaggia attorno ai 18 euro contro i massimi di 29 euro fatti segnare a maggio dello scorso anno. Il consensus degli analisti scommette su una cedola attorno ai 1,39 euro per il gruppo guidato dall'ad e

presidente Pietro Giuliani, che ha una forte posizione di liquidità. Attesa anche per **FincoBank** che sarà la prima del settore che l'8 febbraio svelerà i suoi conti. Quel che è noto è che le quote dell'asset management hanno messo a segno risultati di raccolta ai massimi storici nel 2015. Per questo motivo anche sul fronte dei profitti le attese indicano utili e anche dividendi record. Il dividend yield di FincoBank è oggi del 3,8% circa, mentre più generose appaiono Banca Mediolanum e Banca Generali (entrambe 5,3%).

Non solo. «Sebbene dubitiamo che questi forti profitti abbiano possibilità di essere confermati nel 2106, i dividendi invece dal canto loro sono sostenibili, dato che il pay-out è relativamente basso, pari al 59%», fa notare Mediobanca Securities.

La regina dei dividend yield è però **Saras**, che offre un rendimento del 9,6% sulla base di stime di dividendi di 0,169 euro. Ubs, che di recente ha portato il giudizio sull'azione da neutral a buy e il prezzo obiettivo a 2,05 euro, si aspetta «che il prossimo annuncio sul dividendo e la ripresa stagionale dei margini di raffinazione nel secondo e terzo trimestre 2016 portino il titolo più vicino ai massimi, intorno ai 2,5 euro raggiunti ad agosto 2015», spiegano gli analisti, secondo cui il contesto resta «favorevole». Ubs stima una cedola 2015 pari a 0,19 euro per azione, il 15% al di sopra delle attese del consenso. Per il 2016-2017 invece il dividendo è visto a 0,12 euro/azione, anche in questo caso sopra il consenso. Le stime di utile per azione 2015-2019 vengono migliorate in media dell'11%. Quanto a una possibile cessione della quota del 12% in Saras da parte di Rosneft, per Ubs i russi «potrebbero essere tentati di vendere dopo il periodo di lock-up che termina a fine aprile, ma per quella data ci aspettiamo che il rally stagionale nei margini sia già partito, aspetto che

dovrebbe sostenere l'azione». In occasione della trimestrale al 30 settembre Saras ha sottolineato che «la generazione di cassa sarà forte e in grado di supportare gli investimenti, i requisiti di capitale circolante e anche i dividendi, in linea con l'attuale politica aziendale, che prevede la distribuzione di un importo tra il 40 e il 60% dell'utile netto adjusted».

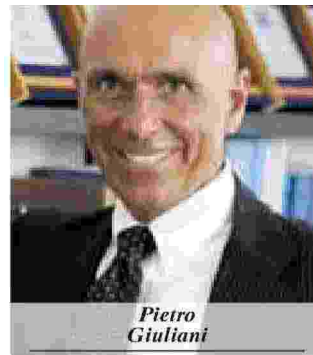
Sopra il 9% di rendimento c'è anche il titolo **D'Amico**, salito così in alto anche perché da inizio anno è in ribasso del 39%. Il gruppo specializzato nel mercato delle navi cisterna punta a distribuire la metà dell'utile netto 2015. Nel terzo trimestre 2015 i profitti sono stati di 14,7 milioni di dollari rispetto a un utile netto di 300 mila dollari nel terzo trimestre del 2014, mentre nei nove mesi del 2015 è stato positivo per 44,8 milioni di dollari rispetto alla perdita di 5,2 milioni registrata nel 2014.

Sul fronte assicurativo l'Ivass ha raccomandato alle compagnie italiane di essere prudenti nell'importo dei dividendi, oltre che dei bonus ai top manager, che saranno deliberati dai prossimi cda chiamati a esaminare il bilancio 2015. Per Banca Imi «la moral suasion dell'Iva non rappresenta un elemento nuovo». Inoltre sempre secondo Banca Imi, anche con una impostazione di maggior cautela, i dividend yield delle maggiori compagnie di assicurazione resteranno a livelli elevati, soprattutto rispetto ai tassi ai minimi sul mercato. E i ribassi di borsa degli ultimi giorni hanno contribuito a tenere alto il rapporto dividendo-prezzo. In cima alla classifica dei rendimenti da dividendo c'è **UnipolSai** con una cedola attesa di 0,16 euro che si traduce in un dividend yield dell'8,9% ai prezzi attuali, per **Unipol** lo yield è del 5,7% considerando le previsioni di una cedola di 0,18 euro, mentre per **Generali** la stima di dividendo unitario è di 0,71

euro, pari a un dividend yield del 5,7%. Il titolo del Leone ha pagato cara l'uscita annunciata dell'ad Mario Greco e da inizio anno segna un ribasso di oltre il 25%. **Cattolica Assicurazioni** dal canto suo vanta uno yield del 6,6% a fronte di una stima di dividendo di 0,37 euro, in aumento dai 0,35 euro del 2014. «Una storia di dividendi in attesa di operazioni di m&a e della trasformazione in società per azioni», è la sintesi con cui Banca Akros ha ricapitolato la vicenda di Cattolica Assicurazioni. Gli esperti individuano alcuni punti di forza che potrebbero sostenere il titolo, nonostante un piano industriale definito impegnativo. Si parte da un interessante e sostenibile politica di dividendi che si interseca con alcune non sopite ambizioni in materia di m&a che, se rimarranno insoddisfatte, potrebbero aprire la strada a una consolatoria distribuzione straordinaria nel 2017. Sullo sfondo c'è poi la trasformazione, attesa da tempo, in società per azioni, fattore che avrebbe il pregio di migliorare la liquidità del titolo e il suo appeal anche come eventuale obiettivo di acquisizione per qualche colosso del settore. Il gruppo è una società cooperativa presente soprattutto nel nord Italia e con forti legami con la rete di distribuzione del settore bancario. Raccoglie premi principalmente nel ramo vita (66%) e in generale la sua quota nel mercato assicurativo italiano globale si aggira attorno al 4%. Negli ultimi anni la compagnia si è dimostrata profittevole, anche durante la crisi finanziaria, e ora punta a rafforzarsi, facendo anche ricorso a un aumento di capitale, lanciato a settembre 2014 per 500 milioni di euro. Un'altra blue chip di Stato che da sempre ha un dividend yield interessante è **Eni**, anche se di recente lo ha dovuto ridurre. Il gruppo petrolifero guidato dall'ad Claudio Descalzi prevede una remunerazione di 0,8 euro per azione nel 2015, che ai prezzi di oggi frutta un rendimento del 6,2%. Ma l'attuale basso prezzo del petrolio a 30 dollari al barile pesa sul gruppo: «Il rischio di un taglio del dividendo di Eni è una preoccupazione reale per quest'anno», sottolineano gli analisti di Banca Imi (riproduzione riservata)



Claudio Descalzi



Pietro Giuliani



I MIGLIORI DIVIDEND YIELD DEI TITOLI DI PIAZZA AFFARI

Dati in euro Società	Dividendo atteso 2015	Prezzo al 4/02/2016	Dividend Yield % 2015*	Variaz. % prezzo da inizio anno
◆ Saras	0,169	1,75	9,66	-1,96
◆ D'Amico	0,039	0,42	9,22	-39,01
◆ UnipolSai	0,161	1,80	8,96	-23,86
◆ Azimut	1,398	18,33	7,63	-20,51
◆ STMicroelectronics	0,362	5,36	6,75	-14,45
◆ Cattolica Assicurazioni	0,379	5,73	6,61	-21,93
◆ Eni	0,8	12,74	6,28	-7,68
◆ Igd	0,04	0,68	5,92	-23,75
◆ Cairo Communication	0,235	3,99	5,89	-12,74
◆ Tesmec	0,03	0,51	5,88	-21,54
◆ Unipol	0,188	3,29	5,72	-30,98
◆ Generali	0,718	12,58	5,71	-25,65
◆ Intesa Sanpaolo*	0,14	2,48	5,64	-19,69
◆ Ascopiave	0,12	2,19	5,48	0,27
◆ Banca Mediolanum	0,314	5,86	5,36	-19,84
◆ Banca Generali	1,19	22,21	5,36	-23,89
◆ Astm	0,51	9,70	5,26	-16,02
◆ Falck Renewables	0,047	0,90	5,25	-19,12
◆ Astaldi	0,216	4,17	5,18	-25,70
◆ Poste italiane*	0,318	6,33	5,02	-10,80
◆ B&C Speakers	0,356	7,10	5,01	-8,03
◆ Snam	0,25	5,06	4,94	4,76
◆ Mediobanca	0,317	6,77	4,68	-23,80
◆ Sabaf	0,468	10,20	4,59	-10,13
◆ Erg	0,5	11,25	4,44	-9,78
◆ Enel	0,16	3,65	4,39	-6,32
◆ Tenaris	0,399	9,48	4,21	-13,35
◆ Terna	0,201	4,87	4,13	2,31
◆ B Pop Milano	0,029	0,70	4,12	-23,56
◆ Servizi Italia	0,147	3,64	4,04	-4,32
◆ Exprivia	0,028	0,71	3,94	-6,52
◆ Zignago Vetro	0,209	5,30	3,94	-12,61
◆ A2a	0,042	1,07	3,94	-14,99
◆ Emak	0,026	0,66	3,94	-14,23
◆ Sias	0,334	8,51	3,93	-13,21
◆ Iren	0,051	1,31	3,90	-12,15
◆ Save	0,469	12,04	3,90	-7,38
◆ Espresso	0,03	0,77	3,89	-23,86
◆ Marr	0,667	17,36	3,84	-9,01
◆ FinecoBank	0,249	6,62	3,76	-13,18
◆ Atlantia	0,901	24,24	3,72	-1,06
◆ Anima Holding	0,233	6,29	3,71	-21,63
◆ Beni Stabili	0,023	0,62	3,69	-10,81
◆ Acea	0,491	13,44	3,65	-5,35
◆ Credem	0,206	5,71	3,61	-16,70
◆ Sesa	0,492	13,93	3,53	-10,82
◆ Unicredit	0,113	3,23	3,50	-37,10
◆ Hera	0,091	2,61	3,49	6,53
◆ Ternienergia	0,045	1,36	3,32	-14,22
◆ Be	0,013	0,41	3,21	-21,59
◆ Txt e-solutions	0,233	7,40	3,15	-8,98
◆ Ima	1,372	43,87	3,13	-8,59
◆ Cembre	0,403	13,01	3,10	-6,40
◆ Rai Way	0,138	4,49	3,07	-4,75
◆ Cr Valtellinese	0,022	0,73	3,02	-33,32
◆ Cnh Industrial	0,164	5,49	2,99	-13,49
◆ Engineering	1,759	60,05	2,93	0,08
◆ Cofide	0,01	0,35	2,90	-17,16

* L'importo della cedola è stato già comunicato al mercato * Calcolato sulla base di un pay-out dell'80% e di stime di utile 2015 di 520 mln di euro
GRADICA MF-MILANO FINANZA