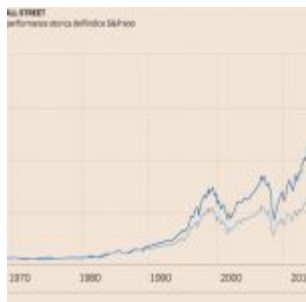


LA STAGIONE DEI DIVIDENDI NON È MAI STATA COSÌ ATTRAENTE



Il mese di Marzo è sempre stato il mese in cui saltano fuori le cifre che verranno poi pagate tra Aprile e Maggio dalle società quotate in Borsa come dividendo. Negli anni precedenti però nella logica degli investitori -da quelli professionali ai piccoli risparmiatori- era un evento quasi trascurabile rispetto all'attesa (speculativa) di guadagno in conto capitale che rappresentava una parte molto importante della decisione di acquistare o meno azioni quotate. Ma quest'anno le cose sono parecchio diverse...

I TASSI A ZERO SPINGONO LE AZIONI CON I MAGGIORI DIVIDENDI

Negli ultimi anni invece le cose sono cambiate non poco: innanzitutto perché i tassi di interesse sono scesi intorno allo zero trasformando il dividendo azionario nella superstar dei rendimenti, dal momento che i titoli di stato e quelli obbligazionari non rendono più quasi niente; ma poi anche perché i profitti delle aziende quotate sono cresciuti parecchio e dunque hanno lasciato più spazio che non in passato ai dividendi che sono divenuti una fonte di rendita finanziaria quasi senza alternativa.

Il 2019 è forse l'anno record da questo punto di vista perché i tassi di interesse offerti dai titoli a reddito fisso sono tornati a flettere e i dividendi deliberati (sulla base degli utili record del 2018) sono spesso davvero elevati. Siamo arrivati all'assurda situazione di un'emissione obbligazionaria irredimibile di recente

proposta al pubblico da Unicredit propone un reddito fisso annuo inferiore al rendimento della cedola delle azioni della sua più diretta concorrente: Intesa San Paolo (che peraltro esprime una capitalizzazione di borsa al di sotto del valore del suo patrimonio netto rettificato) !

Certo, ci sono titoli azionari quotati nelle principali piazze finanziarie del pianeta che hanno sempre distribuito lauti dividendi e la cui politica di bilancio storicamente prudente fa sperare che possano proseguire ancora a lungo in tal senso (come illustrato nel grafico che segue):

LE PRIME 50 SOCIETÀ AL MONDO CHE DA 25 ANNI DISTRIBUISCONO DIVIDENDI CRESCENTI

Il paniere dei titoli selezionato da Lapis Global Top 50 Dividend Yield Index (Fonte: Valeur asset management)

RANK	ULTIMO DIVIDEND YIELD IN %	SOCIETÀ PAESE	CAPITALIZZAZIONE IN MILIARDI DI DOLLARI	RANK	ULTIMO DIVIDEND YIELD IN %	SOCIETÀ PAESE	CAPITALIZZAZIONE IN MILIARDI DI DOLLARI
1°	8,43	Vodafone Group GRAN BRETAGNA	53,7	26°	4,0	Royal Bank of Canada CANADA	101,0
2°	7,47	Hennes & Mauritz SVEZIA	24,0	27°	3,89	Kone FINLANDIA	25,5
3°	6,59	At&t USA	220,0	28°	3,84	Toronto Dominion Bank CANADA	93,0
4°	6,46	Philip Morris USA	108,0	29°	3,79	Target USA	34,6
5°	6,14	Enbridge CANADA	66,0	30°	3,7	Siemens GERMANIA	96,0
6°	6,0	Royal Dutch Shell GRAN BRETAGNA	249,0	31°	3,58	Kddi GIAPPONE	62,0
7°	5,96	Altria Group USA	94,5	32°	3,53	Nippon Tel&Tel GIAPPONE	81,5
8°	5,48	Canon GIAPPONE	35,8	33°	3,41	Philips 66 USA	41,8
9°	5,32	Southern USA	45,3	34°	3,31	Roche Holding SVIZZERA	219,0
10°	5,32	Suncor Energy CANADA	46,7	35°	3,3	Novartis SVIZZERA	219,4
11°	5,32	Total FRANCIA	145,0	36°	3,28	Coca-Cola USA	202,0
12°	5,27	GlaxoSmithKline GRAN BRETAGNA	96,0	37°	3,25	Pepsico USA	156,0
13°	5,22	Canadian Imperial Bank CANADA	34,0	38°	3,21	Unilever GRAN BRETAGNA	154,0
14°	5,12	Schlumberger USA	54,0	39°	3,07	Procter & Gamble USA	230,0
15°	4,9	Occidental Petroleum USA	47,7	40°	2,83	Texas Instruments USA	89,2
16°	4,87	Bank of Nova Scotia CANADA	62,7	41°	2,77	Johnson and Johnson USA	342,8
17°	4,85	Takeda Pharma GIAPPONE	27,2	42°	2,56	Caterpillar USA	75,6
18°	4,63	Dominion Energy USA	54,2	43°	2,54	Intel USA	215,0
19°	4,54	Exxo Mobil USA	301,0	44°	2,5	Novo Nordisk DANIMARCA	117,0
20°	4,5	Munich Re GERMANIA	32,5	45°	2,37	Home Depot USA	196,0
21°	4,21	Verzizon Communication USA	233,0	46°	2,35	McDonald's USA	137,0
22°	4,19	Bank of Montreal CANADA	43,0	47°	2,23	Walmart USA	271,4
23°	4,07	Public storage USA	34,2	48°	2,22	Medtronica USA	118,0
24°	4,04	Chevron USA	211,7	49°	1,89	Nestlé SVIZZERA	255,6
25°	4,03	AbbVie USA	134,0	50°	1,44	UnitedHealth USA	230,5

Il fenomeno più recente invece, quello della caccia esasperata al dividendo cui stiamo assistendo è stato denominato già qualche tempo fa “bondification”, poiché nelle scelte di portafoglio un certo numero di titoli azionari oramai vengono trattati dagli investitori come fossero obbligazioni, e cioè vengono selezionati sulla base dei flussi di cassa attesi per la distribuzione degli utili.

OCCHIO AGLI SPECCHIETTI PER LE ALLODOLE

DI SEGUITO I TITOLI A MAGGIOR DIVIDENDO PER IL 2019 IN BASE AL PREZZO DI DICEMBRE 2018

TITOLO	DIVIDENDO	Prezzo attuale	%
Intesa Sanpaolo	0,2	2	10
Azimut	1,08	11	9,8
Mediolanum	0,39	5	7,8
Atlantia	1,36	18	7,6
UnipolSai	0,14	2	7
Banca Generali	1,3	19	6,8
Mediobanca	0,49	7,5	6,5
Poste Italiane	0,44	7	6,3
Generali assicuraz	0,9	14,5	6,2
Eni	0,83	14	5,9
Enel	0,28	5	5,6
Snam	0,22	4	5,5

Ma come tutti gli eccessi potrebbe avere delle ripercussioni negative: tanto per cominciare il mancato rimborso del titolo azionario, mentre quasi tutti quelli obbligazionari (salvo appunto gli “irredimibili”) hanno una scadenza è una data di rimborso del capitale; in secondo luogo ci sono società operanti in settori maturi e con prospettive del business non esattamente rosee e sicure, che forzano la mano nel distribuire dividendi allo scopo di tenere alta la quota del titolo, anche quando la prudenza suggerirebbe di trattenere gli utili per le esigenze aziendali di rafforzamento patrimoniale. Di lato una tabella estremamente esplicativa ma che risale alla fine dello scorso anno e che quindi appare oggi relativamente imprecisa perché riporta le quotazioni di oltre 2 mesi fa.

Dividend yield 2019 altri titoli Ftse Mib

Titolo	DPS 2019 (€ per azione)	Dividend Yield 2019 (%)
FCA	0,650	4,33
UBI Banca	0,120	4,63
Unipol	0,100	4,41
Italgas	0,234	4,38
Terna*	0,231	4,24
A2A*	0,067	4,24
Atlantia	0,900	4,10
BPER Banca	0,130	3,51
Tenaris	0,410	3,51
Pirelli	0,177	2,96
Racordati	0,920	2,72
Finmecc	0,303	2,67
Pyramis	0,430	2,50
Unicredit	0,270	2,30
Brenbo	0,220	2,14
Ferragamo*	0,355	1,92
CNH Industrial	0,100	1,91
STMicroelectronics	0,240	1,71
Leonardo*	0,141	1,62
Diasirin*	0,999	1,15
Monsieer	0,400	1,11
Buzzi Unicem*	0,175	1,02
Ferrari	1,030	0,91
Amplifon	0,140	0,88
Enxos*	0,380	0,89
Canpari	0,050	0,63
Banco BPM	0,000	0,00
Juventus	0,000	0,00
Salgen	0,000	0,00
Telecom Italia	0,000	0,00

Fonte: Bloomberg e dati societari dati aggiornati il 7 marzo

* DPS stimato dal consenso

Quello della scarsa prudenza in occasione della distribuzione dei dividendi è spesso il caso degli istituti di credito, ancora oggi alle prese con la necessità di disfarsi di crediti di dubbia restituzione e con un certo scetticismo al riguardo della correttezza delle loro rappresentazioni contabili da parte di chi dovrebbe investirci, istituti che invece in molti casi deliberano generose distribuzioni di dividendi, anche perché la logica delle “stock-options” (la distribuzione al management di opzioni di acquisto di azioni quotate) spinge i loro

dirigenti quasi a forzare la mano in tal senso.

[dividendi 2019 del FTSEMib.](#)

Società	Dividendi 2019	Prezzo (14 marzo 2019)	Rendimento	Dividendo totale precedente (2018)	Tendenza
A2A	In attesa	1.5900	0.00%	0.0578	
AMPLIFON	0.14	17.2700	0.81%	0.11	+
ATLANTIA	0.9	21.8200	4.12%	1.22	-
AZIMUT	1.5	14.4500	10.38%	2	-
BANCOBPM	In attesa	1.9800	0.00%	Non ha distribuito	
BANCA GENERALI	1.25	22.1400	5.65%	1.25	=
BPER BANCA	0.13	3.6300	3.58%	0.11	+
BREMBO	0.22	10.5500	2.09%	0.22	=
BUZZI UNICEM	In attesa	17.4100	0.00%	0.12	
CAMPARI	0.05	8.2500	0.61%	0.05	=
CNH INDUSTRIAL	0.18	9.3200	1.93%	0.14	+
DIASORIN	0.9	85.2500	1.06%	0.85	+
ENEL TOTALE	In attesa	5.4900	0.00%	0.237	
ENEL SALDO	In attesa	5.4900	0.00%	0.132	
ENI TOTALE	0.83	15.5800	5.33%	0.8	+
ENI SALDO	0.41	15.5800	2.63%	0.4	+
EXOR	In attesa	54.6600	0.00%	0.35	
FERRARI	1.03	115.0500	0.90%	0.71	+
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	0.65	12.6300	5.15%	Non ha distribuito	+
FINECOBANK	0.303	11.3500	2.67%	0.285	+
GENERALI	0.9	15.9800	5.63%	0.85	+
INTESASANPAOLO	0.197	2.1700	9.08%	0.203	-
ITALGAS	0.234	5.3900	4.34%	0.208	+
JUVENTUS FC	---	1.4500	0.00%	Non ha distribuito	
LEONARDO	0.14	9.7900	1.43%	0.14	=
MEDIOBANCA	0.47	8.9200	5.27%	0.37	+
MONCLER	0.4	36.1700	1.11%	0.28	+
PIRELLI	0.177	5.8300	3.04%	Non ha distribuito	+
POSTE ITALIANE	In attesa	7.9600	0.00%	0.42	
PRYSMIAN	0.43	16.3100	2.64%	0.43	=
RECORDATI TOTALE	0.92	34.7000	2.65%	0.85	+
RECORDATI SALDO	0.47	34.7000	1.35%	0.43	+
SAIPEM	In attesa	4.9000	0.00%	Non ha distribuito	
SALVATORE FERRAGAMO	0.34	19.2400	1.77%	0.38	-
SNAM TOTALE	0.2263	4.3700	5.18%	0.2155	+
SNAM SALDO	0.1358	4.3700	3.11%	0.1293	+
STM *	In attesa	13.9700	0.00%	0.2123556	
TELECOM ITALIA	Non distribuisce	0.5300	---	Non ha distribuito	=
TENARIS TOTALE *	0.36277415	12.3800	2.93%	0.36277415	=
TENARIS SALDO *	0.2477482	12.3600	2.00%	0.2477482	=
TERNA TOTALE	In attesa	5.4700	0.00%	0.22	
TERNA SALDO	In attesa	5.4700	0.00%	0.145737	
UBI BANCA	0.12	2.4700	4.86%	0.11	+
UNICREDIT	0.27	11.7300	2.30%	0.32	-
UNIPOL	0.18	4.1800	4.31%	0.18	=
UNIPOLSAI	0.145	2.2800	6.36%	0.145	=

MEGLIO LE COMPAGNIE ASSICURATIVE

Meno problematica da questo punto di vista è la situazione delle compagnie assicurative, dal momento che non devono quasi confrontarsi con la fiducia del mercato a proposito del livello di crediti non esigibili in portafoglio (se non marginalmente per il ramo cauzioni) e d'altra parte altrettanto liquide quanto le banche (dunque non soggette a trovarsi a corto di cassa in caso di laute distribuzioni di dividendi).

Indice	Dividend yield 2019 (%)	Dividend yield 2020 (%)
Ftse Mib	4,97	5,29
Dax	3,64	3,91
Cac 40	3,75	4,04
Ibex 35	4,71	5,05
Ftse 100	4,86	4,97
Bel 20	4,14	4,38
SMI	3,66	3,85
PSI 20	4,63	5,31
Euro Stoxx 50	4,03	4,29
Media indici europei	4,18	4,48

Fonte: Bloomberg; estrazione del 18/02/2019

E C'È ANCHE IL CREDITO DI IMPOSTA

Ovviamente bisogna tenere conto del fatto che i dividendi distribuiti quest'anno non sono una garanzia di continuità nel futuro, ma stavolta i dividendi di parecchie azioni quotate in Borsa sono arrivati anche a tre-quattro volte il reddito percentuale annuo promesso dai Buoni Poliennali del Tesoro o dai principali emittenti di titoli obbligazionari (Enel, Telecom, Ferrovie, eccetera...). Una vera e propria manna se si tiene conto anche del credito di imposta che viaggia attaccato al dividendo distribuito.

Nell'ipotesi poi (non del tutto peregrina) di un veloce recupero di valore della

quotazione azionaria al di sopra del livello che aveva prima dello stacco del dividendo, fare i “cassettisti” (come si diceva una volta) solo per pochi mesi può procurare un rendimento teorico su base d’anno ancora più interessante di quello che deriva dal rapporto tra il dividendo pagato e la quotazione del titolo, dal momento che la misura del dividendo è solitamente espressa in ragione d’anno, mentre si può sperare che ci siano ancora degli investitori privati che, per loro ragioni legate al rapporto complessivo con il fisco italiano, non ci tengono ad esprimere ufficialmente in dichiarazione dei redditi il dividendo dei titoli azionari detenuti e, per questo motivo, vendono le azioni che stanno per staccare i dividendi poco prima della loro distribuzione (per poi eventualmente riacquistarli).

Una vera pacchia perciò questa volta, che fa a sua volta ben sperare nella tenuta - nel corso del prosieguo dell’anno- delle quotazioni di Borsa.

Stefano di Tommaso