

DIVIDENDI, PARTITA VINTA CONTRO I BTP

ALLE PAGG. 16-17

GESTORI

■ Niente paura
per il dopo
Bin Laden

ALLE PAG. 12-14

IMMOBILIARE

■ La riforma
piace (poco)
ai fondi

ALLE PAG. 29-30

LISTINI

Var. sett.
FTSE MIB
-2,07%

SETTIMANALE DI ECONOMIA E FINANZA OPERATIVA

BORSA & FINANZA

NUMERO 886

ANNO XVIII

SABATO 7 MAGGIO 2011

FINANZA
MERCATI

IL QUOTIDIANO DI INFORMAZIONE ECONOMICA

Da vendersi in abbinamento obbligatorio con Finanza&Mercati (ISSF €3,80 + FIM €1,20)

POSTE ITALIANE SPA - SPEDIZ. IN A.P. D.L. 353/03 - ICONV. L. 46/04 ART. 1 COMMA 1. DCB MILANO



CONSOB

La prima volta
di Vegas
mister liberal

A PAG. 27

5,00 euro

Fr. sv. 12,00



ISSN 1594-168X

00886

9 771594 168100

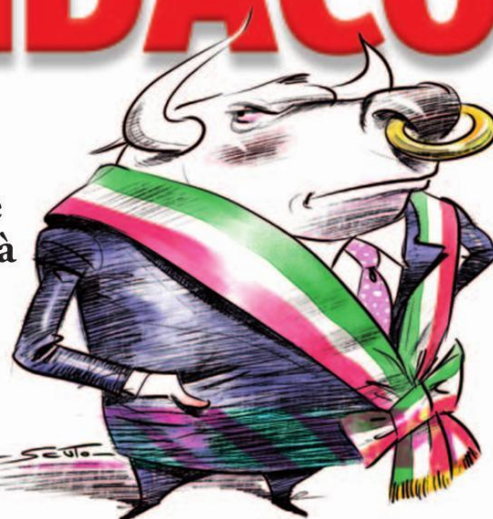
ELEZIONI AMMINISTRATIVE & PIAZZA AFFARI: ECCO QUALCHE BUONA OCCASIONE

Fattore SINDACO



Molti Comuni
sono nel capitale
di società quotate
Che cosa succederà
se cambieranno
le Giunte?

UP & DOWN
di GIANNI GAMBAROTTA



L'AMERICA CREA DI NUOVO LAVORO

Come sta di salute l'America, tuttora primo Paese del mondo appena uscito dal trionfo sul suo satanico nemico Osama Bin Laden? Termometro significativo è quello dei dati sulla disoccupazione che sono stati resi pubblici venerdì pomeriggio. La lettura di queste cifre è, apparentemente, contraddittoria. In aprile, infatti, il tasso di disoccupazione è passato dall'8,8% di marzo al 9%; però sono stati creati 244 mila nuovi posti di lavoro. Che cosa significa? In Usa vengono calcolate come disoccupate solo le persone che si attivano, iscrivendosi alle liste di disoccupazione, per cercare un posto di lavoro; chi invece si è rassegnato al ruolo di jobless non è conteggiato. Dunque è successo questo: visto che la macchina delle assunzioni ha ripreso a girare, come testimoniano i 244mila posti creati, molti di quelli che avevano rinunciato ad andare a caccia di una nuova sistemazione si sono ripresi d'animo e sono tornati ad iscriversi alle liste disoccupazione. Facendo co-

si salire il tasso di oltre un punto rispetto a marzo. Il dato che conta per il mercato, però, è il secondo: quello dei nuovi posti di lavoro. Infatti, appena le statistiche sono state rese note, i futures sono stati positivi, le quotazioni dei Treasury Bonds sono scese. E questo è segno che le Borse giudicano favorevolmente le statistiche, perché indicano che l'America si è rimessa in cammino. Anche se non bisogna nascondersi che i disoccupati sono ancora molti: di questi il 43,4%, cioè almeno sei milioni di persone, non riceve uno stipendio da sei mesi. Disaggregando il dato sui nuovi posti di lavoro si ha una notizia in più: il settore privato ha creato 268mila nuovi impieghi. Si tratta dell'aumento più alto registrato dal febbraio del 2006. Quindi il business è davvero ripartito, si è tornati ai ritmi cui si era abituati negli anni precedenti la grande crisi della finanza. È un dato che non sorprende del tutto: dalla lettura delle trimestrali che vengono diffuse in queste settimane, si era visto che le aziende americane (con alcune eccezioni) stanno macinando ottimi ri-



BANCA
DI ROMANO E S.CATERINA
&
CREDITO COOPERATIVO

directa

presentazione
PIATTAFORME

relatori: Riccardo Bolgia, Giancarlo Marino

Marostica (Vi)
12 maggio

per info e iscrizioni: www.directa.it

SEGU E A PAGINA 3

16

BORSA&FINANZA

Sabato 7 maggio 2011

PRIMO PIANO

STRATEGIE D'INVESTIMENTO

CARLA DI MARZO e LAURA MAGNA

Prendi la cassa e scappa. Una regola sempre valida. Soprattutto se l'intenzione è di battere un Btp decennale, che oggi rende il 4,7% o un biennale (sotto il 3%). Il primo obiettivo nella campagna dividendi 2010 lo centreranno una trentina di società italiane, il secondo quasi 80 (vedere tabella nella pagina accanto). Ma, se la strategia di investire in dividendi è quella di un cassetista con una visione di lungo periodo, allora la musica cambia. E tra i criteri con cui scegliere i titoli da mettere in portafoglio si deve prendere in considerazione, innanzitutto, la costanza con cui il dividendo viene distribuito. Dunque, meglio se le cedole sono un'abitudine e sono in continua crescita. «I *dividend achiever*» spiega a B&F Stuart Rhodes, gestore dell'M&G Global Dividend Fund - sono le aziende che hanno incrementato i dividendi anno dopo anno: una politica che vede alle spalle un'eccellente disciplina finanziaria e che rappresenta l'impegno a creare valore per gli azionisti». Queste società hanno la capacità di regolare la quantità di liquidità distribuita assicurandosi nel contempo

che la parte reinvestita sia rivolta soltanto ai progetti migliori. O per dirla con le parole di Rhodes «quando i dividendi sono in competizione con il capitale disponibile per gli investimenti, la possibilità di distruggere valore,



GIANLUCA VACCHI
Ima

per un'azienda, è più limitata».

DIVIDEND ACHIEVER TRICOLORE.

Al contrario, selezionare azioni solo in base al dividendo yield può essere controproducente. «Non necessariamente un alto rendimento sul dividendo è sintomo di una società in buona salute - dice Alberto Furno, ceo di Nemesis Am - Un esempio è General Motors che ha pagato dividendi elevati anche quando avrebbe fatto meglio a usare la cassa per migliorare il business o ridurre il debito».

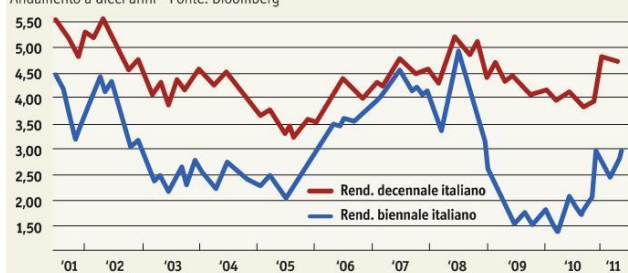
E in Italia? Secondo l'analisi di B&F, a Piazza Affari i *dividend achiever*, selezionati tra le società che nel 2011 hanno staccato le cedole più generose, sono 13. Tra questi, svetta Ima, guidata dall'ad Gianluca Vacchi, che negli ultimi cinque anni non solo ha sempre garantito ai suoi investitori un dividendo, ma lo ha fatto sempre in crescita per una variazione totale del 17,6 per cento. In rialzo di quasi il 16% anche Iren, la utility guidata dal presidente Roberto Bazzani, che nel 2006 ha distribuito un dividendo di 0,60 euro e dal 2008 lo ha fissato a 0,85 euro. Le utility sono, com'era prevedibile, il gruppo più folto tra le prime della classe. Terna (+10,76% la variazione delle cedole a cinque anni), Hera (quasi il 6%), Ascopiave e Enel (che però durante la crisi hanno stretto la cinghia e ridotto, nel periodo di analisi, le cedole rispettivamente del 6,4% e del 12,4%). An-

Dividendi, partita

Scegliere i titoli in base al dividendo yield non è premiante. Per ottenere rendimenti solidi, bisogna puntare su chi offre cedole con costanza, i cosiddetti *dividend achiever*. E si riesce anche a battere i titoli di Stato

Il Btp biennale contro il Btp decennale

Andamento a dieci anni - Fonte: Bloomberg



che Eni, che non ha mai mancato di premiare i suoi azionisti, segna un decremento del 5,8 per cento. Tra le società che invece in barba alla crisi hanno avuto la capacità di remunerare sempre di più gli azionisti figura Marr (+8,5%). E, due gruppi editoriali come Cairo (-7,8%) e Mediaset (-10,3%) che guadagnano una posizione tra le aziende costanti.

DIVIDENDI SOSTENIBILI. «Investire in azioni ad alto dividendo - sostiene Nikolaus Poehlmann, gestore del Dws Invest

Top Dividend Europe - significa investire in società stabili, di grandi dimensioni e con utili e flussi di cassa elevati. Ma per ottenere performance superiori al mercato non è sufficiente acquistare le società che pagano i dividendi più elevati: è fondamentale guardare avanti e puntare su chi li avrà stabili o in crescita nel prossimo futuro». C'è chi va oltre. «Quando un dividendo è esplosivo - dice Frédéric Buzaré, responsabile globale gestione azionaria tradizionale di Dexia Asset Management - riflette spesso dubbi di mercato che ne circo-

dano la sostenibilità». E dunque, quali sono i criteri da seguire? «Analizziamo - continua Poehlmann - i flussi di cassa generati dalla società: un rendimento dei flussi di cassa operativi superiori al dividendo yield lascia presumere che il titolo non solo possa generare dividendi, ma anche aumentarli in futuro. In linea generale, il pagamento di dividendi si è dimostrato un vincolo molto efficace per la gestione di un'impresa al fine di un'oculata allocazione dei capitali. Maggiore è la sostenibilità della politica di dividendi attuata in passato, compatibilmente con le alternative di investimenti infrastrutturali e di fusioni e acquisizioni, maggiore è la fiducia degli investitori verso l'uso efficiente del capitale anche in futuro».

CEDOLE VS BOND.

Negli ultimi anni è emerso un motivo in più per attuare questa strategia di investimento. «In Europa - spiega Andrea Mottarelli, esperto obbligazionario di Dws Investment - abbiamo assistito a due fenomeni: un aumento degli utili e dei dividendi pagati dalle aziende e una forte discesa dei tassi d'interesse sulle obbligazioni. A differenza di quanto avveniva per esempio nel 2007, oggi i dividendi sono decisamente superiori rispetto ai tassi d'interesse; molte aziende remunerano di più i propri azionisti in termini di dividendi di quanto non remunerino i propri obbligazionisti in termini di cedole».

Una strategia che batte nel lungo periodo non solo i bond ma anche i rendimenti azionari. «Questo è senz'altro vero - sostiene Rhodes - in un orizzonte temporale da tre a cinque anni perché i vantaggi di pagare dividendi e reinvestirli può venire solo con il tempo». Attenzione però alla volatilità. «I dividendi sono caratterizzati da una maggiore variabilità rispetto alle cedole fisse dei bond - spiega Furno - e in un ambiente deflazionistico possono crollare a picco aggiustandosi agli utili. Per converso se l'inflazione galoppa (come accade ora, ndr), le obbligazioni più probabilmente perdono la partita contro i dividendi».

PIATTO RICCO. Chi si piazza in cima alla classifica dei *dividend achiever*? «I settori maturi, in generale come le utility. Che però in futuro potrebbero diventare meno generose se poste sotto pressione per investire o spendere di più per la sicurezza e nuove centrali elettriche - rispon-



ROBERTO BAZZANI
Iren

Chi ha staccato la cedola negli ultimi cinque anni

Fonte: Elaborazione Borsa&Finanza su dati Bloomberg

	2011	2010	2009	2008	2007	VAR % NEI 5 ANNI
Ima	0,900	0,900	0,900	0,850	0,650	17,61
Iren	0,085	0,085	0,085**	0,085	0,060	15,70
Terna*	0,210	0,190	0,158	0,151	0,140	10,76
Marr	0,500	0,460	0,430	0,400	0,360	8,51
Hera	0,090	0,080	0,080	0,080	0,080	5,92
Telecom Italia-rsp	0,069	0,061	0,061	0,091	0,151**	-2,95
Credito Artigiano	0,080	0,058	0,153	0,213	0,130	-4,21
Telecom italia	0,058	0,050	0,050	0,080	0,140	-5,06
Eni	1,000	1,000	1,300	1,300	1,300	-5,83
Ascopiave	0,100	0,090	0,085*	0,31*	0,085	-6,47
Cairo Communic.	0,250	0,200	0,200	0,400	0,250	-7,79
Mediaset	0,350	0,220	0,38**	0,430	0,430	-10,35
Enel*	0,280	0,250	0,466	0,432	0,432	-12,41
Conafi Prestito	0,080	0,080	0,09**	0,035	-	-
Gruppo Mutuonline	0,37**	0,36**	0,206**	0,092	-	-
Zignago Vetro	0,300	0,243	0,295	0,218	-	-
Csp International	0,060	0,050	0,050	0,060	-	-
Intek	0,060	-	0,040	0,025	0,019	-
Arnoldo Mondadori	0,170	-	-	0,350	0,350	-
Snam Rete Gas	0,200	-	0,816	1,000	1,982**	-
Fiat -rsp	0,090	0,170	-	0,400	0,155	-
Acsn - Agam	0,060	0,020	-	0,055	0,020	-
Ternienergia	0,190	0,100	-	-	-	-
Isagro	0,300	-	-	-	-	-
Cdc Point	0,120	-	-	-	-	-

* Sono stati considerati anche gli accenti sui dividendi; ** Sono considerati anche i dividendi straordinari

● Società che hanno distribuito il dividendo negli ultimi 5 anni; ● Società che hanno distribuito il dividendo negli ultimi 4 anni; ● Società che negli ultimi 5 anni hanno distribuito il dividendo in modo incostante

Sabato 7 maggio 2011

BORSA&FINANZA

17

PRIMO PIANO

vinta contro i Btp

de Buzaré - La scelta è tra reinvestire il flusso di cassa in nuove opportunità o remunerare gli azionisti». E questo spiega anche perché, negli ultimi cinque anni, gruppi come Eni ed Enel, in generale i più elevati contributori in termini di dividendi hanno ridotto l'erogazione. «Eni - dice Buzaré - ha il maggiore dividendo tra le grandi società di Esplorazione&Produzione, pari al 5,9%, e dovrebbe ridurre l'indebitamento per incrementarlo nuovamente. Enel sta remunerando quasi il 6%, mentre il proprio rapporto debito netto/ebitda si attesta all'estremità inferiore della media del settore». Anche le telecom hanno sofferto lo stesso problema. «La necessità di ridurre il debito e rafforzare il patrimonio - dice Riccardo Alaimo, gestore di NorVega Sgr - insieme alla necessità di diventare sempre più hi-tech hanno portato a ridurre le cedole». Allora per il futuro su chi si

può puntare? «Citerei - afferma Alexandre Heze, direttore investimenti Convictions Am - Marr, Terna, Recordati, Tod's e Geox». E ancora, continua Alaimo «Telecom, Snam Rete Gas, Atlantia e Benet-

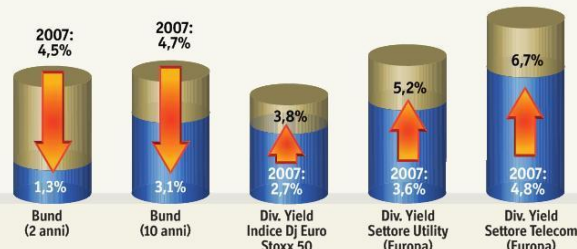
ton». Più severi i gestori stranieri. «Solo Saipem risponde ai miei criteri di investimento - sottolinea Rhodes - in quanto a una buona disciplina di capitale unisce un potenziale di crescita di lungo termine,

per quanto al momento la sua valutazione non sia interessante».

FUORI DALL'ITALIA. Ma sono gli Usa a battere tutti. «Negli Stati Uniti ci sono 90 società - rileva Rhodes - che hanno aumentato i dividendi consecutivamente negli ultimi 25 anni. Tra queste Johnson&Johnson, Coca Cola, Procter & Gamble, Colgate Palmolive, 3M, Exxon Mobil e Wal Mart». Un buon metodo per selezionare titoli americani è «osservare l'S&P500 dividend aristocrats - dice ancora Alaimo - al cui interno troviamo ad esempio PepsiCo, Becton e Dickinson». In Europa c'è un minor numero di esempi di questo tipo, per lo più concentrati nei settori telecom, con Vodafone, Telefonica e Deutsche Telekom; pharma con Novartis, Sanofi e la danese Novo Nordisk; petrolio con Royal Dutch Shell. «Al contrario - conclude Poehlmann - il settore bancario è nel complesso ancora depresso (e le italiane sono sotto pressione per aumentare i coefficienti patrimoniali, ndr), mentre gli assicurativi dovrebbero generare più liquidità ed essere quindi maggiormente disposti ad aumentare i dividendi».

Dividendi e obbligazioni: evoluzione dal 2007 in Europa

Fonte: Dws Investments



Le società del Ftse Italia che nel 2011 battono il rendimento del Btp

Fonte: Elaborazione Borsa&Finanza su dati Bloomberg - Il rendimento di un Btp decennale è circa del 4,7% mentre il rendimento del biennale si attesta intorno al 3 per cento

	DIVIDEND YIELD	DIVIDENDO	DATA STACCO CEDOLA	SETTORE
Intek	11,65	0,060	20/06/2011	Soc. investim.
Telecom italia-rsp	7,93	0,069	18/04/2011	Tlc
Mediaset	7,84	0,350	23/05/2011	Media
Conafi Prestitò	7,84	0,080	16/05/2011	Finanziario
Cairo Communications	7,67	0,250	09/05/2011	Media
Isagro	7,66	0,300	16/05/2011	Chimico
Cdc Point	7,24	0,120	25/07/2011	Internet
Gruppo Mutuonline	7,13	0,360	02/05/2011	Finanziario
Terna	6,16	0,130	20/06/2011	Utility
Ima	6,11	0,900	23/05/2011	Industriale
Iren	6,11	0,085	23/05/2011	Utility
Arnoldo Mondadori	6,04	0,170	23/05/2011	Media
Credito Artigiano	5,97	0,080	26/04/2011	Bancario
Ascopiave	5,84	0,100	09/05/2011	Utility
Enel	5,83	0,180	20/06/2011	Utility
Telecom Italia	5,71	0,058	18/04/2011	Tlc
Marr	5,62	0,500	23/05/2011	Alimentare
Eni	5,61	0,500	23/05/2011	Petroliero
Snam Rete Gas	5,46	0,140	23/05/2011	Utility
Fiat -rsp	5,38	0,310	18/04/2011	Auto
Zignago vetro	5,29	0,300	09/05/2011	Industriale
Hera	5,27	0,090	06/06/2011	Utility
Acsm - Agam	5,18	0,060	04/07/2011	Utility
Ternienergia	5,11	0,190	09/05/2011	Utility
Csp international	4,94	0,060	06/06/2011	Moda
Bb biotech	4,93	2,495	23/03/2011	Biotech
A2a	4,91	0,060	20/06/2011	Utility
Banca Generali	4,80	0,550	16/05/2011	Bancario
Lottomatica	4,80	0,740	24/05/2010	Entertainment
Cattolica Assicurazioni	4,80	0,900	09/05/2011	Assicurativo
Intesa sanpaolo-rsp	4,73	0,091	23/05/2011	Bancario
Sogefi	4,63	0,130	26/04/2011	Compon. auto
Benetton	4,56	0,250	23/05/2011	Moda
Igd	4,55	0,075	23/05/2011	Immobiliare
La Doria	4,51	0,090	23/05/2011	Alimentare
Atlantia	4,51	0,391	23/05/2011	Utility
Finmeccanica	4,48	0,410	23/05/2011	Difesa
Tesmec	4,44	0,028	23/05/2011	Industriale
Banca Popolare di Milano	4,34	0,100	23/05/2011	Bancario
Banca Carige	4,28	0,070	23/05/2011	Bancario
Save	4,28	0,341	02/05/2011	Trasporti
Autostrada Torino-Milano	4,23	0,240	09/05/2011	Utility
Vittoria Assicurazioni	4,21	0,170	16/05/2011	Assicurativo
Acegas-Aps	4,00	0,180	11/07/2011	Utility
Erg	3,98	0,400	23/05/2011	Petroliero
Saes Getters-rsp	3,95	0,200	26/04/2011	Industriale
Mediolanum	3,93	0,070	23/05/2011	Assicurativo
Exprivia	3,89	0,040	02/05/2011	Software
Recordati	3,82	0,275	18/04/2011	Farmaceutico
Screen service	3,81	0,022	28/02/2011	Tlc
Geox	3,81	0,180	23/05/2011	Lusso
Piccolo Cred. Valtellinese	3,76	0,120	26/04/2011	Bancario
Sias	3,74	0,160	02/05/2011	Utility
Pirelli & C.-rsp	3,73	0,229	23/05/2011	Pneumatici
Sabaf	3,61	0,800	23/05/2011	Comp. elettrici
Banca Pop. di Sondrio	3,61	0,210	18/04/2011	Bancario
Autostrade Meridionali	3,60	0,800	18/04/2011	Utility
Intesa Sanpaolo	3,59	0,080	23/05/2011	Bancario
Gruppo Ed. l'Espresso	3,55	0,074	23/05/2011	Media
Rcf Group	3,54	0,030	09/05/2011	Elettronico
Servizi Italia	3,53	0,250	02/05/2011	Healthcare
Emak	3,50	0,160	06/06/2011	Industriale
Immsi	3,46	0,030	23/05/2011	Soc. investim.
Indesit co	3,42	0,300	23/05/2011	Elettrodomest.
Stmicroelectronics nv	3,38	0,067	23/05/2011	Semicondutt.
Cembre	3,37	0,260	16/05/2011	Compon. elett.
B&C Speakers	3,32	0,130	03/05/2010	Industriale
Brembo	3,25	0,300	09/05/2011	Compon. auto
Acea	3,24	0,169	23/05/2011	Utility
Impregilo-rsp	3,23	0,260	19/07/2010	Costruzioni
Italcementi -rsp	3,18	0,120	23/05/2011	Costruzioni
Gefran	3,17	0,150	16/05/2011	Industriale
Kme	3,03	0,011	09/05/2011	Industriale