

I DIVIDENDI 2021

Piazza Affari rivede un rendimento oltre il 3%

Massima incertezza: non ancora chiari gli effetti dell'epidemia sugli utili

Maximilian Cellino

Quanto sono mancati i dividendi ai soci, agli investitori - grandi e piccoli che siano - e anche agli stessi indici azionari in questo 2020 così complesso? Di sicuro non poco a Piazza Affari, che da sempre fa del suo rendimento cedolare, storicamente superiore alla media globale, uno dei fattori chiave per attirare l'attenzione dei professionisti del risparmio, soprattutto fuori dai confini nazionali. Comprensibile quindi come si stia guardando con una certa attenzione a quanto si apprestano a decidere i vertici di alcune società quotate, che proprio in queste settimane stanno per prendere una decisione sui versamenti relativi al bilancio passato e che tra non molto inizieranno a programmare quelli legati all'esercizio in corso, ormai prossimo al termine, e che saranno dovuti (almeno ci si augura) nel 2021.

Il problema è che sul tema l'incertezza non è mai stata così elevata, non soltanto perché non sono ancora chiari gli effetti sugli utili dell'epidemia Covid-19, tuttora in corso. Mancano infatti anche certezze su quanto decideranno le autorità regolamentari, che quest'anno han-

no bloccato in maniera tassativa i pagamenti per le banche: decisione prudente e legittima e probabilmente salutare, che però ha fatto mancare linfa vitale anche al listino milanese.

Anche per questo motivo le tradizionali previsioni di consenso fra gli analisti sono particolarmente volatili e forse meno affidabili del solito. «Le stime fornite dai provider di informazioni finanziarie non prendono in considerazione tutte le variabili, tendono a non essere costantemente aggiornate e funzionano in modo piuttosto meccanico, moltiplicando cioè le attese sugli utili per i payout annunciati dalle aziende. Ad esempio, non tengono conto dell'aspetto normativo che potrebbe nuovamente azzerare o permettere di pagare addirittura una maxi-cedola comprendendo parte di quella bloccata nel 2020», avverte Dario Grillo, condirettore generale e responsabile per l'area mercati di **Intermonte Sim**.

I dati di previsione forniti da uno dei principali provider di informazioni finanziarie, che per il 2021 indicano al momento per Piazza Affari uno stacco dividendi pari a 708 punti dell'indice Ftse Mib (corrispondente cioè a un divi-

dend yield del 3,63% dopo il 2,35% circa realizzato quest'anno), rischiano quindi di essere eccessivamente ottimisti. Fra gli investitori professionali si considera un numero maggiore di variabili e viene dato peso ad altre indicazioni, ritenute

più affidabili, quali ad esempio quelle estrapolate dai prezzi dei derivati normalmente utilizzati dai desk operativi. I loro valori, anche per quanto riguarda i dividendi, risultano particolarmente accurati proprio perché riflettono in continuazione le modifiche delle aspettative degli operatori più di quanto non facciano i tradizionali dati di consenso.

Seguendo quest'ultima strada si profilerebbe il prossimo anno uno stacco cedole per l'indice milanese corrispondente a un rendimento che supererebbe di poco il 3 per cento. Anche in questo caso le indicazioni sono però da trattare con cura, perché al contrario di quelle ricavabili dai dati di consenso risultano

generalmente più conservative: «Il mercato è rimasto scottato da quanto è avvenuto nel 2020 - spiega Grillo - e tende quindi ad assegnare una maggiore probabilità al fatto che i dividendi possano essere bloccati nuovamente per le banche. Dobbiamo inoltre considerare elementi tecnici legati al fatto che i futures sui dividendi a lungo termine scontano una visibilità decrescente sugli utili man mano che si va avanti nel tempo».

Le stime di **Intermonte** si collocano non a caso giusto nel mezzo fra i due valori e indicano a Piazza Affari un dividend yield per il 2021 attorno al 3,2%, valore destinato poi a essere confermato negli anni successivi. La relativa stabilità delle cedole

che Milano dovrebbe ritrovare a partire dal prossimo anno non deve però ingannare, perché è la risultante di dinamiche molto differenti fra i vari settori. «Le utility - nota ancora Grillo - manterranno un livello sostanzialmente invariato di dividendi, come è avvenuto anche nel 2020, mentre i pagamenti delle banche e all'interno del comparto petrolifero continueranno a registrare una volatilità elevata».

E se è vero che il settore oil sarà indiscutibilmente condizionato dalle fluttuazioni dei prezzi del barile, al quale Eni ha dichiarato di voler legare il valore stesso delle cedole future, per gli istituti di credito la situazione rischia addirittura di essere paradossale. «Se la Bce dovesse dare di nuovo il via libera al pagamento dei dividendi alcuni potrebbero

recuperare parte di quanto maturato quest'anno e non versato a causa del blocco imposto dai regolatori», sottolinea Grillo, ricordando le intenzioni manifestate fra gli altri da Intesa Sanpaolo, Banca Mediolanum e Banca Generali. Da niente a tutto, anzi di più, l'intervallo è in effetti davvero ampio. E potrebbero accorgersene anche gli investitori, che al momento prezzano i titoli di Borsa italiana come se i loro dividendi fossero destinati a restare a lungo sotto la media storica: dovesse arrivare la sorpresa gradita, una rivalutazione dell'intero listino non sarebbe certo da escludere.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le cedole di Piazza Affari

Il rendimento cedolare (dividend yield) dell'indice Ftse Mib negli ultimi 10 anni. Dati in % al 14/10/2020.



Fonte: Intermonte Sim, Bloomberg

