

Affari&Finanza

Piazza Affari

La rimonta dei dividendi quest'anno saranno 2,1 miliardi in più

LUCA PIANA → pagina 20

Borsa di Milano

L'opinione



Per gli asset manager non si può escludere che ottengano il via libera dai regolatori per distribuire anche l'intero dividendo 2019

ALBERTO VILLA
INTERMONTE

1 Un passante davanti all'ingresso della Borsa di Milano, in Piazza Affari

La rimonta dei dividendi quest'anno 2,1 miliardi in più

Le incognite restano numerose, soprattutto nel settore finanziario. Tuttavia, se non ci saranno troppe sorprese negative nei prossimi mesi, in questo 2021 potrebbe tornare ad aumentare l'ammontare dei dividendi distribuiti dalle società quotate a Piazza Affari. L'anno scorso il loro volume era precipitato a 13,8 miliardi di euro, 6,7 miliardi in meno del 2019. Quest'anno potrebbe riprendere parte di quanto perso per effetto della pandemia, tornando a sfiorare i 15,9 miliardi di euro.

La stima è contenuta in uno studio elaborato da **Intermonte**, principale broker indipendente attivo sulla Borsa di Milano, che mette a fuoco i temi che muoveranno il listino nel 2021 e analizza un panel con le principali 60 società trattate. Gli argomenti sono vari e vanno dall'impatto del Recovery fund sui diversi titoli alle operazioni di *merger & acquisition* che interesseranno numerose aziende, fino agli possibili tra le società più piccole ma votate alla crescita, in un'ottica di graduale ripresa dell'economia e dei flussi d'investimento verso il mercato italia-

no. Gradualità è uno termini chiave perché, nel complesso del campione analizzato, i ricavi non sono previsti tornare sopra i livelli del 2019 prima del 2022-2023. L'anno prossimo, stando a **Intermonte**, raggiungeranno questo obiettivo 40 società su 60, mentre quelle che otterranno un margine operativo lordo superiore al 2019 saranno 39.

È in questo contesto che si inserisce la rimonta dei dividendi dopo il

crollo del 2020, dovuto al blocco imposto dalla Bce e Banca d'Italia alle banche e alle limitazioni volute dalle autorità del settore assicurativo, l'Eiopa in Europa e l'Ivass in Italia. Tenendo presente che si tratterà di un recupero parziale, resta il fatto che con la riformulazione di blocchi e divieti il mercato potrà in alcuni casi tornare a contare su cedole di rilievo, se considerate le quotazioni compresse di parte dei titoli.

Ovviamente gli interrogativi restano tanti. Uno riguarda le assicurazioni: «Nelle stime abbiamo cercato di

cogliere le sfumature nelle linee guida diffuse dall'Eiopa, secondo le quali le compagnie dovranno mantenere un approccio fortemente cauto e prudenziale, da discutere con i regolatori nazionali. Le prescrizioni, dunque, non impediscono la distribuzione di dividendi per l'esercizio 2020 e, in linea teorica, nemmeno quelli che erano stati congelati un anno fa, relativi al 2019», spiega Alberto Villa, responsabile della ricerca azionaria di **Intermonte**.

Un banco di prova sarà a fine settimana, quando prima UnipolSai e poi la controllante Unipol comunicheranno i risultati preliminari di bilancio e potrebbero già far sapere co-

me si muoveranno con i dividendi. Se UnipolSai non aveva avuto problemi neppure l'anno scorso, confermando i 16 centesimi per azione anche dopo la stretta, Unipol aveva invece dovuto sospendere la prevista stacco della cedola da 0,28 euro. **Intermonte** stima che quest'anno un dividendo di 28 centesimi per Unipol sia nell'ordine delle cose. Meno prevedibile che cosa accadrà con la cedola del 2019 congelata: Villa sottolinea che le comunicazioni che fa-

rà in merito potranno permettere d'intuire i margini di manovra concessi dall'Ivass alle compagnie su che fare di quei dividendi accantonati. Per Generali occorrerà attendere il consiglio del 10 marzo ma già ora l'ufficio studi del broker ritiene che ci si possa attendere un dividendo di 1,40 euro, che riceverà anche i 46 cents della tranche dell'anno scorso non distribuita.

Per le banche i nodi sono anche più difficili da sciogliere. Le stime **Intermonte** sono basate sui limiti imposti da Bce e Bankitalia. Fino a settembre non potrà essere distribuito ai soci sotto forma di cedola o di buy back più del 15 per cento degli utili netti cumulati del biennio 2019-2020; inoltre lo stesso ammontare non dovrà superare i 20 punti

base del patrimonio di base (il Cet1). **Intermonte** ritiene che le banche distribuiranno intanto la quota che rispetta i vincoli, con 0,097 euro Credem, 0,164 Unicredit, 0,030 Banco Bpm, mentre Bper ha annunciato una cedola di 0,040 euro e Intesa Sanpaolo di 0,0357, antipasto di un piatto più ricco che potrebbe arrivare entro l'anno, quando il numero uno Carlo Messina sta pensando di distribuire un'altra quota di utili 2020 e un acconto del 2021. «L'annuncio di Intesa sembra dire che le banche più solide sono determinate a distribuire dividendi più generosi rispetto ai limiti fissati per ora. Nel complesso, però, molto dipenderà da quale sarà l'esito degli stress test e dalle attese di impatto sui bilanci dei crediti deteriorati. E resta prematuro attendersi che qualcuna possa recuperare quanto non pagato l'anno scorso», spiega Villa.

Un discorso a parte lo meritano le società del risparmio gestito con licenza bancaria, che lamentano di

essere state danneggiate dalle regole, che sono studiate per le banche tradizionali e non tengono conto che i rischi assunti da società quali Banca Mediolanum, Banca Generali o Fineco sono ridotti. «Per questo motivo non possiamo escludere che possano ottenere il via libera per distribuire anche l'intero dividendo 2019, anche se nelle nostre stime abbiamo al momento ipotizzato il pagamento del solo dividendo 2020 nel corso del quarto trimestre di quest'anno», dice Villa. L'effetto è che alcuni di questi titoli presentavano, ai prezzi della passata settimana, un rapporto elevato fra dividendo atteso e prezzi di Borsa (il *dividend yield*), anche perché questi ultimi sono stati frenati dai timori che le società del settore possano faticare a difendere gli elevati margini generati dalle commissioni caricate ai clienti. Risultato, in termini di *dividend yield* Banca Mediolanum la settimana scorsa era al 6,5% e Banca Generali al 5,7% mentre se verrà data loro la possibilità di pagare anche il dividendo 2019 il rendimento salirebbe a doppia cifra.

Naturalmente lo zoccolo duro dei titoli ad alto dividendo è rappresentato dalle utilities, che in alcuni casi come A2A (0,080 euro per azione l'attesa di **Intermonte**), Snam (0,249), Italgas (0,271) e Acea (0,820) ai prezzi della scorsa settimana presentavano ancora interessanti ritorni. «Ovviamente in questo settore il business è molto stabile, garantito da un regime regolatorio che in Italia appare spesso favorevole», dice Villa, «dunque se i tassi d'interesse non risaliranno troppo rapidamen-

te agli occhi dei grandi investitori possono rappresentare una valida alternativa alle obbligazioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Focus



C'È IL RECUPERO O NO?

L'anno scorso le strade dell'Unipol e della controllata UnipolSai si erano divise. Per le prescrizioni della vigilanza Unipol aveva congelato il dividendo relativo al 2019 di 28 cents per azione; UnipolSai aveva confermato quello di 16 cents, in virtù «dell'elevata solidità patrimoniale della compagnia», aveva detto il cda, rilevando che a fine 2019 il Solvency ratio individuale era «pari al 284%, con un eccesso di capitale di 5,3 miliardi». Mentre su Per UnipolSai pochi dubbi si nutrono sulla conferma dello stesso dividendo anche per l'esercizio 2020, su Unipol si aspetta di capire dal cda di fine settimana se sarà recuperata parte della cedola congelata un anno fa. Per ora **Intermonte** stima un semplice 0,28 euro per azione, che ai prezzi attuali del titolo rappresenta comunque un rendimento di oltre il 7%.



L'ACCONTO DI INTESA

Venerdì scorso Intesa Sanpaolo ha annunciato che a maggio distribuirà agli azionisti un dividendo di 3,57 centesimi di euro per azione, il massimo consentito dai limiti imposti dalla Bce e dalla Banca d'Italia, per un importo complessivo di 693,6 milioni di euro. Poi, quando a settembre, verrà meno il tetto fissato dalla vigilanza, arriverà il resto: Intesa ha già affermato di prevedere «a valere sui risultati del 2020 una distribuzione cash da riserve, possibilmente entro la fine del 2021» di ulteriori 1,93 miliardi di euro, in modo da arrivare a un payout del 75% sull'utile netto rettificato di quest'anno di 3.505 milioni di euro. Non basta, perché se la Bce lo consentirà e l'assemblea degli azionisti approverà, l'istituto intende modificare lo statuto sociale per permettere sempre quest'anno un acconto sul dividendo 2021.



IL DILEMMA DEL GREGGIO

Il dilemma dell'Eni è lo scarso interesse degli investitori per i titoli del petrolio, alla luce dei criteri Esg che oggi determinano la composizione dei portafogli. L'Eni però ha un meccanismo preciso di determinazione del dividendo: c'è un floor di 36 centesimi per azione, più una quota addizionale, se i prezzi del Brent fossero stabilmente sopra la soglia dei 45 dollari al dollaro. **Intermonte** nelle sue stime ha indicato il dividendo base di 36 cents, perché nel 2020 il Brent è stato a lungo sotto i 45 dollari. Quest'anno però la situazione potrebbe evolvere a favore, perché nelle ultime settimane il greggio sta risalendo verso i 60 dollari e questo darebbe in futuro chance di un dividendo più alto. Anche se, ovviamente, per le prospettive del titolo (e non del dividendo) sarà sempre più determinante una svolta green della compagnia.



1

LUCA PIANA

Le prospettive per le cedole tornano a migliorare, dopo i pesanti tagli del 2020. Sulle scelte finali dei cda restano vari interrogativi, soprattutto su banche e assicurazioni. I calcoli di **Intermonte** sui rendimenti offerti dai diversi titoli

I numeri



DA GENERALI A BUZZI UNICEM

LE STIME DI INTERMONTE SUI DIVIDENDI 2020 ATTESI PER ALCUNI TITOLI E I RENDIMENTI POSSIBILI AI PREZZI DI BORSA

	DIVIDEND YIELD ⁽¹⁾	DIVIDENDO 2020 ⁽²⁾		DIVIDEND YIELD ⁽¹⁾	DIVIDENDO 2020 ⁽²⁾
GENERALI	9,7%	1,400	ERG	3,0%	0,750
UNIPOLSAI	7,5%	0,160	FINECO	2,9%	0,390
UNIPOL	7,5%	0,280	TIM ORD.	2,7%	0,010
TIM RISP.	7,1%	0,028	ASTM	2,6%	0,500
AZIMUT	6,6%	1,200	TENARIS	2,5%	0,166
B. MEDIOLANUM	6,5%	0,440	LEONARDO	2,4%	0,140
AZA	5,9%	0,080	RECORDATI	2,4%	1,050
POSTE ITALIANE	5,9%	0,486	CREDEM	2,2%	0,097
B. GENERALI	5,7%	1,500	PIAGGIO	2,1%	0,065
SNAM	5,7%	0,249 ⁽³⁾	UNICREDIT	2,1%	0,164
ITALGAS	5,5%	0,271	CEMENTIR	2,0%	0,140
ACEA	5,0%	0,820	PRYSMIAN	1,8%	0,500
ENAV	4,8%	0,170	BREMBO	1,8%	0,196
RAI WAY	4,7%	0,240	BANCO BPM	1,6%	0,030
IREN	4,6%	0,095	PIRELLI & C.	1,2%	0,053
TERNA	4,4%	0,269	FALCK RENEWABLES	1,1%	0,067
ENI	4,3%	0,360	CNH INDUSTRIAL	1,0%	0,116
ENEL	4,3%	0,350 ⁽⁴⁾	TECHNOGYM	0,9%	0,077
HERA	3,6%	0,105	DIASORIN	0,8%	1,453
INWIT	3,4%	0,300	BUZZI UNICEM	0,7%	0,150

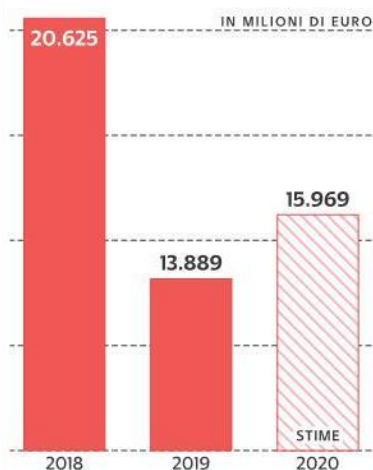
(1) Ai prezzi del 3 febbraio 2021

(3) Acconto di 0,175 € distribuito il 18 gennaio 2021

FONTE: INTERMONTE

(2) Stime di Intermonte, per azione

(4) Acconto di 0,0998 € distribuito il 18 gennaio 2021

LA RIPRESA ATTESA DOPO IL CROLLO
MONTE DIVIDENDI DI 60 TITOLI QUOTATI


I dividendi si riferiscono all'anno di competenza e sono pagati, di conseguenza, nell'esercizio successivo

FONTE: INTERMONTE

I numeri



15%

DEGLI UTILI CUMULATI 2019-2020

La quota che le banche possono distribuire ai soci fino a settembre, secondo le prescrizioni della Bce. Il totale non deve superare i 20 punti base del patrimonio Cet1