



dott. **Roberta Rossi**

consulente finanziario indipendente



DIVIDENDI A PIAZZA AFFARI: NON E' SEMPRE GRASSO QUELLO CHE COLA

(06/05/2010)

Come ogni anno ritornano su tutti i giornali finanziari roboanti articoli sulle società che staccano i dividendi più interessanti, facendo passare “urbi e torbi” il messaggio che per guadagnare in Borsa nel breve, medio o lungo periodo basti acquistare un giardinetto di azioni che staccano cedole elevate per diventare ricchi o quasi.

Noi non pensiamo che nessuno sia così ingenuo da pensare che basti comprare il titolo prima della data di stacco della cedola e poi rivenderlo il giorno dopo per ottenere un guadagno “sicuro”.

Banalmente l'esperienza ci dice che la maggior parte dei titoli perdono quasi interamente il giorno in cui staccano la cedola quanto hanno staccato.

Con questo non si vuol certo dire che i dividendi non sono importanti (anzi tutte le ricerche accademiche a partire da quelle di Jeremy Siegel, sintetizzate nel libro suo più famoso, *Stocks for the Long Run*, [disponibile anche in italiano](#)): rappresentano anzi nel medio-lungo periodo una componente fondamentale e imprescindibile dei rendimenti offerti dalle Borse.

Ma se si va a vedere anche il comportamento nel tempo degli investitori normali (e non nei decenni o nei secoli) non è affatto detto che un portafoglio (o un fondo o un Etf) che attua una selezione basata solo sui titoli “high yield” (ad alto dividendo) sia più redditizio di un'altra strategia. Anzi ... **E può anche capitare (ed è accaduto in questi anni in diversi casi) che un portafoglio ispirato a simili strategie ottenga un rendimento nettamente peggiore a quello del mercato! Altro che sistema più protettivo e sicuro...**

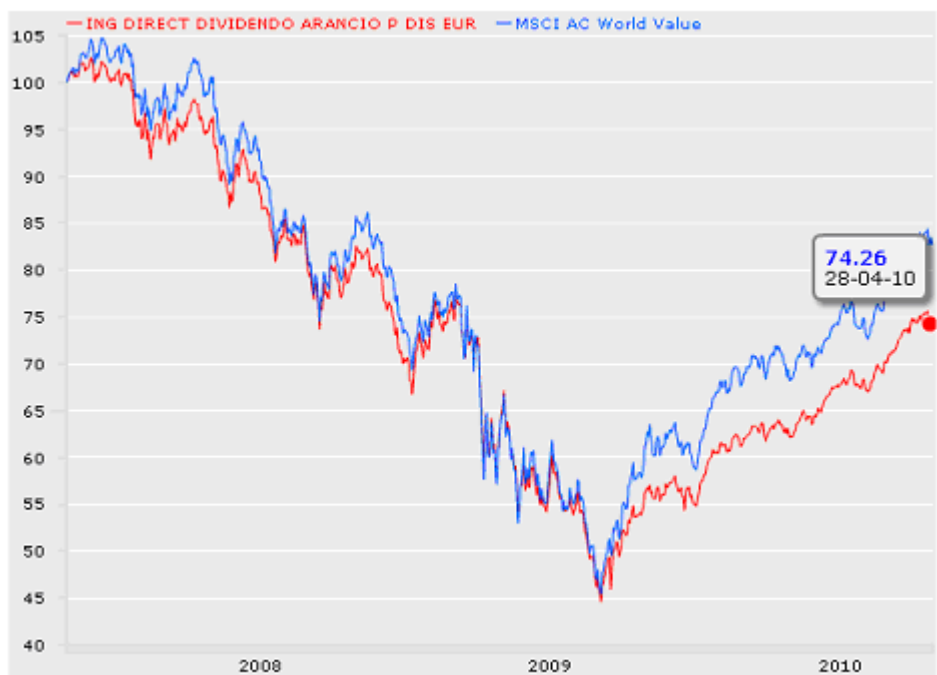
In questo contributo (a cui ha collaborato Emanuele Oggioni, gestore azionario di Saint George Capital Management) parliamo di azioni, fondi (per esempio **Dividendo Arancio di Ing**) ed Etf che stanno smentendo la teoria che ... “alto dividendo è bello”. **Ci vuole forse qualcosa di più per battere i mercati e guadagnare secondo il nostro approccio.**

E quest'articolo vuole far capire i limiti di una strategia basata solo sui dividendi e nel caso di Piazza Affari quali azioni pagano dividendi “seri” (ovvero sostenibili) e chi fa soprattutto...marketing.

Il dividendo non è tutto

Rimane forte nell'immaginario collettivo comunque l'idea che società che staccano dividendi elevati siano “aziende solide e con prospettive di crescita”. E non solo tra i risparmiatori privati ma anche tra molti istituzionali. Come dimostrano le comunicazioni pubblicitarie di alcuni fondi che guarda caso hanno come criterio di stock picking (selezione delle azioni su cui investire) le società che distribuiscono elevati dividendi.

Basta vedere le performance a tre anni di uno dei fondi in questo senso più famosi, Dividendo Arancio di Ing Direct, che ha perso negli ultimi 3 anni il 25,74% molto di più dell'andamento dell'indice Msci World che nello stesso periodo ha perso solo il 17,3%, per porsi qualche dubbio sull'infallibilità di questa strategia operativa.



fonte grafico: *BlueRating.it*

Anche il confronto tra due Etf che investono sulle società più capitalizzate delle Borse europee, l'Ishares Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30 Index e l'Ishares Dj Eurostoxx 50 mostra che non è sempre premiante investire sulle società a elevato dividendo. A marzo 2006, quando è stato quotato, l'Ishares Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30 Index valeva 28,71 euro mentre l'Ishares Dj Eurostoxx 50 valeva 37,48 euro.

Oggi l'Ishares Dow Jones Euro Select Dividend vale 18,95 euro quindi ha perso il 33,99% negli ultimi quattro anni mentre l'Ishares Dj Eurostoxx 50 valeva ieri alla chiusura 28,28 euro registrando quindi una perdita nello stesso periodo "solamente" del 24,54%.



fonte grafico: *MorningStar.it*

Piazza Affari: chi rende più del 5%

Il dividendo quindi non può essere il primo motivo di acquisto di un titolo, in particolare in mercati selettivi che privilegiano lo stock picking e la gestione attiva del portafoglio. L'elevata cedola può essere una chimera e occorre analizzare i flussi di cassa della società per capire se siano sostenibili o se invece il management stia dilapidando riserve patrimoniali.

Anche perchè se il business di una società sta andando molto bene non ha senso procedere alla distribuzione del dividendo quanto piuttosto reinvestirlo.

Se andiamo ad analizzare le società che quest'anno a Piazza Affari distribuiranno un dividendo elevato, superiore al 5%, vediamo che dietro alla distribuzione del dividendo ci possono essere motivi che esulano da una logica di tipo puramente finanziaria.

	Prezzo al 4 maggio 2010	Dividendo per azione	Rendimento
Banca Generali	7,880	0,450	5,71%
Cairo Communication	2,980	0,200	6,71%
Enel	3,865	0,250	6,47%
ENI	16,470	1,000	6,07%
Enia	6,025	0,357	5,93%
Fiat priv	5,375	0,310	5,77%
Fiat rnc	5,865	0,325	5,54%
Fondiaria – Sai rnc	7,150	0,450	6,29%
Iride	1,443	0,085	5,89%
Lottomatica	13,480	0,740	5,49%
Parmalat €	1,987	0,100	5,03%
Snam Rete Gas	3,588	0,190	5,30%
Telecom Italia rnc	0,849	0,061	7,19%
Terna	3,055	0,190	6,22%
Unipol Priv.	0,533	0,045	8,45%

Se esistesse un criterio oggettivo di distribuzione del dividendo, molte società di questo elenco non sarebbero così generose, anzi in alcuni casi, come Unipol, non dovrebbero nemmeno distribuire un dividendo quest'anno! La società è carente sotto il profilo della solvibilità patrimoniale e quindi è costretta a fare un aumento di capitale, già annunciato peraltro. È quindi un controsenso, ossia una scelta politica obbligata e non sostenibile in una logica finanziaria, voler elargire dei soldi per poi chiederne altri (e di più) poche settimane dopo con un aumento di capitale.

Sempre se esistesse un criterio oggettivo di distribuzione del dividendo, molte società che quest'anno hanno deciso di non distribuire parte degli utili o una piccola parte di questo, in ottica prudentiale, avrebbero invece potuto farlo (evidentemente il loro management vede più opportunità di investimento nella crescita esterna, o negli investimenti nel business). Un esempio su tutti è STM, che ha cassa netta positiva già adesso e a fine anno sarà seduta sopra una montagna di cassa ancora più ingente.

Piazza Affari: quando il dividendo è sostenibile

Brevemente, tra i titoli della lista delle società con yield maggiore o uguale al 5%, è sano il dividendo di Telecom RNC, di Cairo (che ha cassa netta) e di Parmalat (anch'essa cash positive). Le utilities sono entità "parastatali", regolamentate e parzialmente protette dalla concorrenza, sono un discorso a parte; stiamo parlando di business stabili, come hanno dimostrato i risultati del 2009, ma il dividendo rispetto alla generazione di cassa operativa è comunque troppo generoso da un punto di vista finanziario.

In conclusione non esistono "ricette facili" per guadagnare in Borsa o sistemi "stupidi" soprattutto se passivi o semi-passivi. I mercati cambiano continuamente come i temi d'investimento e la vita delle società. E per questo motivo da parte nostra è preferibile adottare strategie attive (e flessibili) sui mercati (come quelle che adottiamo nella nostra operatività) poichè reputiamo che sia più saggio adeguarsi ai mercati piuttosto che pensare che i mercati si adeguino... ai titoli presenti nel nostro portafoglio o al nostro ego.