

Piazza Affari, duello di rendimento Chi doppia il Btp al netto delle tasse

Intesa Sanpaolo e Bper danno tra il 7 e l'8% (dopo aver pagato al Fisco il 26%). Il titolo a 30 anni offre il 4%
Eni, STMicroelectronics, Banca Mediolanum, Poste Italiane, Terna e il consueto anticipo di cedola autunnale

di **ADRIANO BARRÌ**

Con l'autunno ricomincia la sfida tra cedole e dividendi. I primi 8 mesi dell'anno sono stati tra i migliori della storia per le principali Borse mondiali e Piazza Affari si è messa in luce posizionandosi nei primi tre posti per performance. Il passo indietro di agosto non ha messo in discussione il trend rialzista di fondo, anche se i più recenti dati macroeconomici iniziano a mostrare concreti segnali di recessione. Evento che porterebbe a una inversione del trend dei profitti post pandemia portando a una correzione delle Borse. Ma in attesa del cambio di stagione le principali società quotate hanno messo abbastanza fieno in cascina, chiudendo i primi sei mesi dell'anno con risultati record.

Per questo la prospettiva di un'altra generosa stagione di dividendi non è ancora messa in discussione. Allo stesso tempo, la politica dei tassi «più alti più a lungo» messa in campo da Fed e Bce continua a mantenere le cedole della maggior parte dei titoli di Stato, soprattutto sulle poco rischiose brevi scadenze, su livelli attraenti. Gli operatori hanno quasi l'imbarazzo della scelta tra azionario e obbligazionario per estrarre dal portafoglio rendimenti positivi dopo un lungo periodo di tassi reali negativi.

Anche al netto dell'impatto fiscale, che lo ricordiamo nel caso dei dividendi è più del doppio rispetto alle cedole dei titoli di Stato, il rendimento offerto dalle azioni sfiora la doppia cifra, anche se con un profilo di rischio molto più elevato. Intesa San Paolo ad esempio, nell'ipotesi in cui le stime di profitto degli analisti per l'anno in corso vengano confermate, ai prezzi attuali, che scontano un rialzo del 25% da inizio anno, offre un rendimento superiore all'8% sulla cedola di prossima distribuzione. E come accade oramai da anni, di-

verse blue chip anticiperanno parte dei coupon tra il mese di settembre e dicembre: ad esempio Eni, STMicroelectronics, Banca Mediolanum, Intesa Sanpaolo, Poste Italiane, e Terna.

In questo contesto *L'Economia* ha messo in rassegna le blue chip ad alto rendimento e i titoli di Stato sulle principali scadenze. I risultati mostrano anche un confronto tra lo yield al lordo e al netto del carico fiscale. Il primo dato che emerge con chiarezza è che nonostante l'indice delle blue chip sia salito di oltre il 20% da inizio anno, la maggior parte dei dividendi batte i titoli di Stato. La cedola più generosa del Btp a 30 anni, pari al 4,1% netto, è circa la metà di quella di Intesa Sanpaolo. Confrontando i rendimenti in un orizzonte di breve periodo, ovvero almeno un anno, il gap è ancora più significativo.

Altro dato importante è che in cima alla lista delle società più generose con i propri azionisti ci sono i titoli bancari. Il combinato disposto di almeno due fattori positivi, il rialzo dei tassi che impatta positivamente sulla marginalità e il fatto che nei bilanci delle banche ci siano molti titoli di Stato. Secondo una stima del centro studi di *Unimpresa*, gli istituti di credito italiani, insieme alla Banca d'Italia detengono oltre il 50% del debito pubblico. Ragione per cui comprare le azioni di una banca, equivale ad esporsi anche sul rendimento dei titoli di Stato, con l'aggiunta dei benefici del core business.

Le incognite

Certo se i tassi dovessero scendere, si sarebbe esposti a un doppio rischio: peggioramento dei rendimenti e dei profitti. Il primo titolo non finanziario è Stellantis, il colosso automobilistico che dovrebbe distribuire un dividendo netto superiore al 6%, la prossima primavera. Il gruppo da

inizio anno ha doppiato la performance del listino e così, nonostante la generosa cedola in arrivo, qualche operatore inizia a prendere beneficio. Equita ha deciso di toglierlo dalla lista dei preferiti lasciando comunque la raccomandazione buy e il target di 23 euro. «Nel corso del mese — si legge in una nota — abbiamo preso parziale profitto alla luce della sovraperformance e per il rischio di scioperi legato al rinnovo del contratto di lavoro in Nord America. La raccomandazione d'acquisto resta confermata, così come il sovrappeso nel portafoglio raccomandato, per multipli economici, sinergie da fusione, solida struttura finanziaria e chiara strategia sui veicoli elettrici».

Scorrendo la lista non potevano mancare all'appello società come Enel, Eni, Italgas e Snam tradizionalmente generose con i propri soci. In particolare il Cane a sei zampe sta vivendo un momento positivo grazie al forte aumento del prezzo del petrolio che ha superato gli 80 dollari mentre il gas ha chiuso il mese di agosto con un balzo del 22%. Per questo nell'ultimo mese le quotazioni di Eni sono salite di oltre il 7%. Su Eni Banca Akros ha confermato la raccomandazione buy e il target di 18,5 euro dopo le indiscrezioni di stampa secondo cui la Ipo di Plenitude sarebbe ormai più probabile nel 2024, con la preventiva cessione di una 10%-15% in fase avanzata di negoziazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Stellantis

Carlos Tavares,
amministratore
delegato

Unipol

Il presidente, Carlo Cimbri
Ha ricoperto il ruolo
di ceo dal 2010 al 2022

Azimut

Pietro Giuliani,
presidente e fondatore
del gruppo

La classifica

Un confronto
tra cedole e
rendimenti dei
titoli di Stato
al 30/8/23

Nome	Prezzo attuale	Capitaliz. (milioni di euro)	Rend. lordo dividendi ¹	Rend. netto dividendi ²
Intesa Sanpaolo	2,5	45.721	11,2%	8,3%
Bper Banca	2,8	4.002	9,9%	7,3%
Banco Bpm	4,5	6.706	9,4%	7,0%
Stellantis	17,2	53.218	8,9%	6,6%
Mediobanca	12,1	10.207	7,8%	5,8%
Unipol Gr. Fin.	5,1	3.670	7,2%	5,3%
Azimut Holding	21,3	2.941	7,2%	5,3%
Enel	6,2	62.837	7,0%	5,1%
Poste Italiane	10,3	13.349	6,9%	5,1%
Banca Mediolanum	8,4	6.216	6,6%	4,9%
Eri	14,4	47.237	6,5%	4,8%
Banca Generali	33,4	3.822	6,3%	4,7%
Italgas	5,3	4.256	6,3%	4,7%
Unicredit	22,7	40.716	6,1%	4,5%
Ass. Generali	19,2	28.937	6,0%	4,5%
Snam	4,7	15.889	5,9%	4,4%
Btp 30 anni	-	-	4,7%	4,1%
FincoBank	12,8	7.800	5,2%	3,8%
A2A	1,8	5.484	5,2%	3,8%
Btp 10 anni	-	-	4,2%	3,7%
Hera	2,8	4.021	4,7%	3,5%
Btp 1 anno	-	-	3,8%	3,4%
Terna	7,6	15.228	4,5%	3,3%
Btp 5 anni	-	-	3,8%	3,3%
Ftse Mib	28916,7	-	3,8%	2,8%
Btp 3 anni	-	-	3,6%	3,2%

1) Stime di consensus su profitti esercizio 2023
2) Considerato il carico fiscale

Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere

S.A.