

## Le virtù nascoste di Marr e di Enel Green Power

I gestori, in definitiva, tendono a promuovere non tanto le società che pagano una cedola elevata in assoluto — che potrebbe essere frutto di operazioni straordinarie sul capitale, come una dismissione — quanto piuttosto le aziende che garantiscono una crescita lenta eppure costante dei profitti distribuiti agli azionisti.

«Un dividendo in crescita è il segnale di un'impresa in buona salute, capace di svilupparsi nel suo settore di appartenenza e di remunerare, con una parte degli utili i propri soci. Per questo un dividend yield modesto, ma in aumento, è in genere più interessante di un rendimento elevato, ma statico», spiega Massimo Morchio, presidente di Alkimis sgr, una società in procinto di lanciare un nuovo fondo di investimento «a reddito», che ha l'obiettivo di creare un portafoglio capace di discriminare tra rendimenti «buoni» e rendimenti «ingannevoli». Gli analisti di Alkimis hanno individuato, per esempio, storie di crescita prospettica del dividendo sul listino di Piazza Affari. Come quella di Enel Green Power, la società del gruppo Enel specializzata nelle energie rinnovabili, e di una mid-cap ben gestita come Marr, gruppo Cremonini, attiva nel settore della ristorazione.

Enel Green Power offre attualmente un rendimento per dividendi dell'1,8% «ma presenta una impressionante crescita dei flussi di cassa, che entro il 2017 dovrebbero raggiungere un montante di 8,4 miliardi di euro, un valore grosso modo pari all'attuale capitalizzazione della società», spiega Morchio. Tutta questa montagna di denaro, secondo il gestore, verrà in parte reinvestita, «ma una quota rilevante sarà retrocessa agli azionisti, con la possibilità che nei prossimi anni il dividendo possa ben più che raddoppiare rispetto ai livelli correnti», afferma.

Anche Marr, un dividend yield oggi al 5%, «è una società che cresce e che ridistribuisce parte degli utili realizzati perché si tratta un'azienda molto disciplinata da un punto di vista finanziario», conclude il gestore. In generale l'abbinamento crescita di profitti e ricavi e dividendi in aumento è riscontrabile soprattutto nel comparto delle medie imprese. Ma anche tra le blue chip, quando la ripresa economica riuscirà ad affermarsi, potrebbero esserci sorprese interessanti.

M. SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La generosità può nascondere debolezze

Comprare società con un buon rendimento per dividendi ma incapaci di generare flussi di cassa elevati e sostenibili nel tempo costituisce un rischio per gli investitori. Detto in altri termini scegliere un titolo solamente perché paga una cedola elevata può essere un errore». Massimo Morchio, presidente di Alkimis, una società indipendente di gestione del risparmio, mette in guardia da un atteggiamento acritico in tema di dividendi.

**Qual è il rischio principale che può nascondersi dietro un titolo apparentemente generoso?**

«Il pericolo maggiore è che un'azienda distribuisca i suoi profitti non tanto perché desidera remunerare gli azionisti, ma perché non riesce a utilizzare in modo conveniente i flussi

di cassa generati dalla gestione».

**Che cosa c'è di sbagliato nel distribuire gli utili?**

«Assolutamente nulla, se si tratta di una scelta aziendale consapevole. Ma questa decisione può diventare un segnale di debolezza se la società non trova buone occasioni di investimento, che a loro volta, produrranno nuovi utili. Il rischio è che gli alti dividendi di oggi non siano ripetibili in futuro perché l'azienda non cresce. In



questi casi, tendenzialmente, i profitti andranno a diminuire».

**Esistono altri rischi per le società ad elevato rendimento per dividendi?**

«In questo momento i tassi di interesse sono molto bassi e di conseguenza è frequente che il rendimento per dividendi di una società sia più alto della cedola offerta dalle obbligazioni emesse dalla società stessa. Anche i titoli pubblici di lungo termine hanno spesso rendimenti inferiori al dividend yield di molte società. Tuttavia quando i tassi di interesse ricominceranno a salire i titoli ad alto dividendo saranno penalizzati, un po' come accade per le obbligazioni di lungo termine».

M. SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA