

**RAPPORTO MEDIOBANCA**

**77**

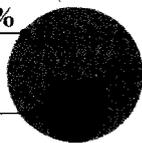
**Dividendi dimezzati ma nel 2009 guadagni del 30%**

Olivieri ▶ pagina 42

**I NUMERI DI PIAZZA AFFARI**

Ritorno totale da inizio anno **+29,2%**

Rendimento al dividendo nel 2009 **+3,9%**



**INDICI E DATI MEDIOBANCA**  
GLI INVESTIMENTI AI RAGGI X

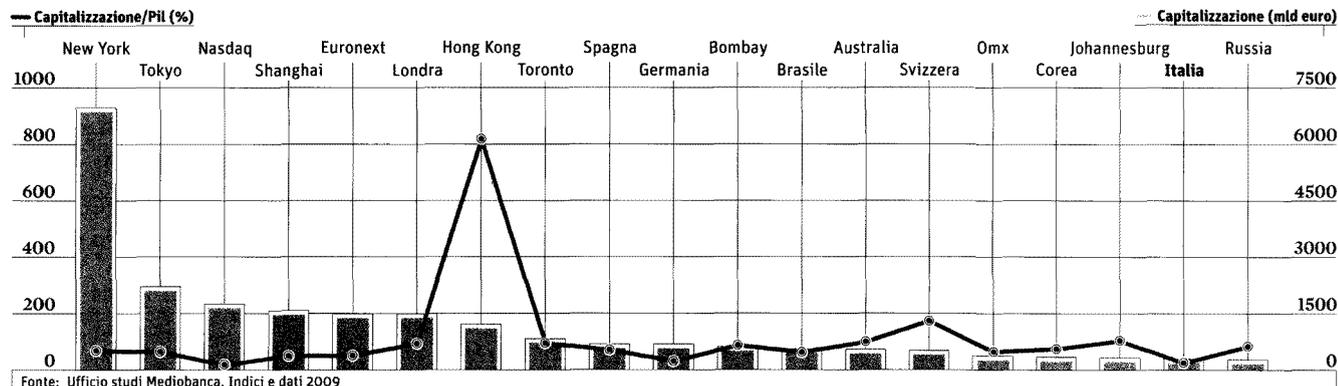
Diminuisce il peso delle banche sul valore del listino milanese: tre anni fa rappresentavano un terzo del mercato, oggi un quarto

Nella sfida dei rendimenti i big di Borsa vincono sui BTp: negli ultimi 25 anni lo stacco è di 8,9 punti percentuali

**L'istantanea scattata da Piazzetta Cuccia**

**BORSE MONDIALI A CONFRONTO**

Principali Borse valori: valutazione dei titoli azionari e rapporto con il Pil al 30 giugno 2009



Fonte: Ufficio studi Mediobanca. Indici e dati 2009

# A Piazza Affari le piccole battono le blue chip

Da inizio 2008 solo 20 titoli, quasi tutti a media capitalizzazione, hanno recuperato i livelli pre-crisi

di Antonella Olivieri

**LA GARA DEGLI INDICI**

Gli azionari a giugno 2009 (in valuta locale)

**R**ieccola Piazza Affari dopo la tempesta finanziaria, così come la fotografa l'ufficio studi di Mediobanca nell'ultima edizione di «Indici e dati». Cosa è successo a un anno di distanza dal fallimento della Lehman? È successo che, come altrove in Borsa, la finanza è stata ridimensionata.

**Finanza a dieta**

Basta guardare al peso delle banche sulla capitalizzazione: tre anni fa il comparto rappresentava quasi un terzo del mercato, oggi è sceso a un quarto. Il fenomeno balza ancor più all'occhio se si aggiungono le assicurazioni, dimagrite all'8,8% contro l'oltre 15% di 11 anni fa.

**Dividendi dimezzati**

Il minor contributo del settore finanziario è visibile anche dall'angolatura dei dividendi. Se lo scorso anno le banche avevano staccato un cedolone superiore a 11 miliardi, nel 2009 l'importo è stato appena

	1999	VI 2009	Var. %
Russia	348,4	1.402,4	<b>302,5</b>
Brasile	198,8	391,6	<b>97,0</b>
Bombay	215,9	418,1	<b>93,7</b>
Shanghai	139,6	261,9	<b>87,6</b>
Johannesburg	186,5	280,4	<b>50,4</b>
Danimarca	122,4	148,4	<b>21,3</b>
Australia	144,0	161,5	<b>12,1</b>
Toronto	160,8	177,1	<b>10,1</b>
Spagna	116,2	117,2	<b>0,8</b>
Corea	227,5	195,0	<b>-14,3</b>
Hong Kong	197,1	153,1	<b>-22,3</b>

	1999	VI 2009	Var. %
Bruxelles	91,3	69,0	<b>-24,4</b>
Svizzera	106,3	79,8	<b>-24,9</b>
New York	127,9	78,5	<b>-38,6</b>
Svezia	185,0	109,2	<b>-41,0</b>
Parigi	152,4	89,3	<b>-41,4</b>
Germania	129,8	75,0	<b>-42,2</b>
Italia	122,3	64,5	<b>-47,2</b>
Londra	137,6	67,3	<b>-51,1</b>
Tokyo	204,4	83,7	<b>-59,1</b>
Finlandia	262,0	100,8	<b>-61,5</b>
Amsterdam	124,7	47,3	<b>-62,1</b>
Nasdaq	217,4	70,1	<b>-67,8</b>

Fonte: Ufficio studi Mediobanca. Indici e dati 2009

di 1,3 miliardi. Nelle intemperie della crisi, le banche hanno dovuto privilegiare il rafforzamento patrimoniale, ma il risultato è che mai come quest'anno gli aficionados del credito sono rimasti a secco. Anche le compagnie assicurative hanno lesinato, dimezzando le somme distribuite da 3,2 a 1,6 miliardi. Sono rimasti invece su livelli relativamente elevati i dividendi dell'indu-

stria: 13,6 miliardi pagati lo scorso anno. In totale sono state staccate cedole per 16,6 miliardi contro i 31,4 del 2008.

**Boom di raccolta**

In compenso è boom di ricapitalizzazioni. A fine giugno l'importo era già arrivato a 15,2 miliardi, non molto distante dal record di 16,8 miliardi dell'intero



**I migliori e i peggiori**Rendimento medio annuo tra il 2 gennaio 2008 e il 30 giugno 2009. **Dati in percentuale**

<b>Migliori</b>		<b>Peggiori</b>	
<b>AZIONI PRINCIPALI MTA (RENDIMENTO COMPLESSIVO)</b>		<b>AZIONI PRINCIPALI MTA (RENDIMENTO COMPLESSIVO)</b>	
Snam Rete Gas	-2,1	Seat Pg	-84,5
Terna	-2,7	Rcs MediaGroup	-53,6
Davide Campari-Milano	-8,4	Banco popolare	-48,6
<b>TITOLI DI STATO</b>		<b>TITOLI DI STATO</b>	
Bund 2005-2016 3,5%	9,9	BTp 2007-2039 5%	1,2
OaT 2004-2015 3,5%	9,3	BTp 2002-2033 5,75%	1,3
Bund 2002-2012 5%	9,2	BTp 2000-2031 6%	1,9
<b>ENTI E SOCIETÀ</b>		<b>ENTI E SOCIETÀ</b>	
Dexia Crediop 2004-2015 Euro variable duration	13,2	Interbanca 1999-2021 Coupon reset	-6,1
Banca Monte dei Paschi 2003-13 Fixed/Cms linked fl.	12,3	Mediocredito centrale 1998-2018 Floored top side	-4,5
Banca Monte dei Paschi 1999-2014 Step-down floored	10,5	Banca commerciale italiana 1998-2028 Zero coupon	-2,8
<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>		<b>OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI</b>	
Banco popolare 2000-2010 4,75% Subordinato	5,2	Banca Intermobiliare 2005-15 1,5% Subordinato conv.	-9,6
Beni Stabili 2006-2011 2,5%	4,2	Sopaf 2007-2012 3,875% Convertibile	-8,0
Banca popolare dell'Emilia Romagna 2006-2012 3,7%	-4,0	Sias 2005-2017 2,625% Convertibile	-8,0
<b>BOT</b>		<b>BOT</b>	
3 mesi	3,1	-	-
6 mesi	3,2	-	-
12 mesi	3,4	-	-

Nota: rendimento lordo fondi aperti -3,0% (di cui: azionari -26,6%, bilanciati -8,2%, obbligazionari 3,2%, di liquidità 2,7%, flessibili -7,9%)

Fonte: Ufficio studi Mediobanca. Indici e dati 2009

**I multipli internazionali**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Media		2003	2004	2005	2006	2007	2008	Media
<b>Europa</b>								<b>Stati Uniti</b>							
<b>PREZZO/UTILI</b>								<b>PREZZO/UTILI</b>							
Assicurative	19,8	13	16,2	11,2	10,1	20,5	19,2	Assicurative	15,4	10,6	14,9	11,5	11,8	12,8	16,3
Bancarie	15,0	12,8	12,3	11,3	14	9,3	15,4	Bancarie	16,7	19,1	14,8	12,7	16	19,7	17,6
Industriali	17,7	17,3	15,9	15,1	18,5	14,6	19,7	Industriali	27,3	25,8	22,5	20,6	21	13,8	25,8
<b>Media generale</b>	<b>17,5</b>	<b>15,4</b>	<b>15,2</b>	<b>13,5</b>	<b>15,9</b>	<b>14,4</b>	<b>18,6</b>	<b>Media generale</b>	<b>22,9</b>	<b>21,4</b>	<b>19,4</b>	<b>17,2</b>	<b>18,2</b>	<b>14,8</b>	<b>22,3</b>
<b>DIVIDEND YIELD</b>								<b>DIVIDEND YIELD</b>							
Assicurative	2,9	3	2,7	3	4	5,6	3,0	Assicurative	1,2	1,5	1,2	1,3	2,6	2,4	1,6
Bancarie	3,4	3,5	3,8	3,7	4,6	11,8	4,1	Bancarie	2,5	2,7	2,9	2,6	4,2	7,1	3,1
Industriali	2,9	2,8	3,2	3	2,9	5,0	3,2	Industriali	2,1	2,7	2,4	2,3	2,2	3,3	2,3
<b>Media generale</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>6,5</b>	<b>3,3</b>	<b>Media generale</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>

Fonte: Ufficio studi Mediobanca. Indici e dati 2009

**La classifica**

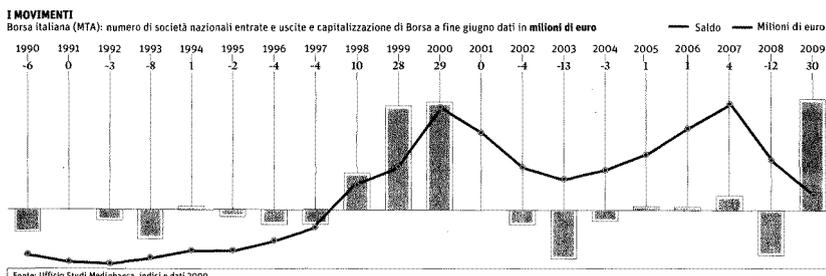
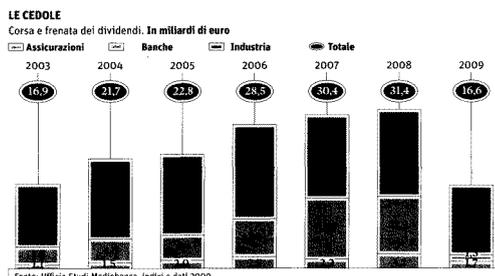
Variazione % dall'1 gennaio 2008 al 14 ottobre 2009 (solo titoli quotati a inizio periodo, esclusi i titoli esteri e le azioni ex Expandi)

<b>Indice generale Mediobanca</b>	<b>-37,5</b>	Astaldi	23,9	Aicon	-81,4
<b>Migliori</b>		Bonifica Terreni Ferraresi	10,3	Bee Team	-79,7
Bastogi	123,4	Fiera Milano	7,9	Fullsix	-76,7
Diasorin	81,2	Azimut Holding	4,9	Aedes	-76,6
Gemina Rnc	75,6	Tod's	3,0	Aeffe	-76,4
Ansaldo Sts	58,3	Juventus Football Club	1,4	Banca Italease	-76,2
La Doria	51,9	Gas Plus	0,5	Seat Pg Rnc	-74,7
Tiscali	41,9	Davide Campari-Milano	0,2	Giovanni Crespi	-74,4
Landi Renzo	35,8	<b>Peggiori</b>		Safilo Group	-74,2
As Roma	33,2	Seat Pg	-89,5	Pininfarina	-73,4
S.S. Lazio	30,8	Risanamento	-87,3	Richard-Ginori 1735	-72,8
M&C	30,2	Vincenzo Zucchi	-84,3	Erg Renew	-72,0
Banca Generali	27,1	Eutelia	-84,1	Eurofly	-71,0
Gruppo Mol	25,9	Pirelli & C. Real Estate	-82,2	Montefibre	-70,9
				Uni Land	-70,5

(\*) Dato influenzato dall'aumento in corso

Fonte: Ufficio studi Mediobanca. Indici e dati 2009

**Il confronto**



1999. Poi, da fine semestre, si sono aggiunti altri 500 milioni. A ben guardare, però, quasi tutto l'importo è stato rastrellato con **BOOM DI RICAPITALIZZAZIONI**. A fine giugno raccolti sul mercato oltre 15 miliardi, anche se quasi tutto l'importo è andato nelle casse di Enel, UniCredit e Snam Rete Gas

**LE CEDOLE**

La crisi dimezza i dividendi ma per gli investitori il guadagno da gennaio in termini di ritorno totale sfiora il 30 per cento

tre sole operazioni: **Enel** (8 miliardi), **Snam Rete Gas** (3,5 miliardi) e **UniCredit** (3 miliardi).

Il do ut des resta comunque a favore del mercato. Se si considerano aumenti di capitale e Ops da una parte, e Opa, Opv e dividendi dall'altra, il saldo tra raccolta e somme distribuite agli azionisti negli ultimi 11 anni e mezzo è negativo per 313,6 miliardi: ai soci sono andati 428,3 miliardi, alle società 114,6 miliardi. Trend confermato, nonostante il boom delle ricapitalizzazioni, anche nel primo semestre di quest'anno, quando il saldo è risultato negativo per 1,8 miliardi. Oltre tutto dal conto mancano i buy-back che sposterebbero ancor più l'ago a favore del mercato.

**I ritorni**

Ma passiamo ai rendimenti. Quest'anno finora è andata bene a chi ha investito in Borsa: le quotazioni sono tornate a crescere e a venerdì scorso il guadagno in termini di ritorno totale (capital gain e dividendi) sfiora il 30%. Bene in particolare le 70 società di media capitalizzazione: in questo caso l'indice total return

**Il saldo**

Denari raccolti dagli azionisti, denari resi agli azionisti. **Dati in miliardi di euro**

	Aumenti di capitale a	Ops b	Raccolta c = a + b	Opa c	Opv d	Dividendi e	Impieghi h = d + e + f	Saldo (c - h)
1998	7,4	1,3	8,7	2,0	12,1	6,6	20,6	-11,9
1999	16,9	1,5	18,4	48,1	24,5	10,0	82,7	-64,3
2000	3,4	9,7	13,0	12,1	7,2	15,7	35,1	-22,0
2001	4,2	2,6	6,8	6,7	1,7	15,8	24,1	-17,3
2002	3,9	0,9	4,8	5,2	0,4	18,6	24,1	-19,3
2003	9,2	0,1	9,3	13,4	0,5	16,9	30,8	-21,4
2004	3,5	0,4	3,9	0,5	9,9	21,7	32,1	-28,2
2005	12,8	1,1	13,9	19,9	5,6	22,8	48,2	-34,3
2006	5,6	0,9	6,5	7,4	3,6	28,5	39,5	-33,0
2007	4,3	1,3	5,6	5,3	3,0	30,4	38,7	-33,1
2008	8,5	0,1	8,5	3,9	0,0	31,4	35,4	-26,8
giugno 2009	15,2	-	15,2	0,5	-	16,6	17,0	-1,8
<b>Totale</b>	<b>94,8</b>	<b>19,9</b>	<b>114,7</b>	<b>124,9</b>	<b>68,5</b>	<b>234,9</b>	<b>428,3</b>	<b>-313,7</b>

Fonte: Ufficio studi Mediobanca. Indici e dati 2009

di Mediobanca segna un +51,3%. Ma anche le banche sono tornate alla carica con un +39,7%. Alla distanza, sono però le medie imprese di qualità, ricomprese nel segmento Star, che dal 2001 hanno avuto performance costantemente migliori del listino.

In termini di dividend yield - rendimento dei titoli in base al dividendo - Piazza Affari, col 3,9%, è tornata ai livelli del 2007: a salvare la media il rendimento dei titoli industriali (5,7%), mentre le banche hanno tirato i remi in barca, passando dal 6,8% (gli utili erano quelli pingui del 2007, ma le quotazioni erano già state erose) ad appena lo 0,8%. Senza confronti la categoria delle azioni di risparmio che ha offerto un rendimento del 6,1 per cento.

**La classifica**

Se si allarga l'orizzonte, partendo dall'inizio del 2008, si scopre però che solo venti titoli (quasi tutti di piccola-media capitalizzazione) sono riusciti a metà ottobre a recuperare le quotazioni precedenti, segnando variazioni di prezzo positive. I migliori: **Bastogi** (+123%), **Diasorin** (+81%) e **Gemina rnc** (+76%).

La maratona del lunghissimo periodo, risalendo fin al 1938, è vinta ancora da Generali, che ha garantito un rendimento annuo - al netto dell'inflazione e senza considerare neppure i dividendi - del 5,3 per cento.

**La riscossa del Mot**

A metà anno Piazza Affari pesava solo il 25% del Pil (oggi è risalita intorno al 30%), con una capitalizzazione di 385 miliardi, rispetto ai 542 di sei mesi prima e agli 801 miliardi del 2007. In compenso però il mercato obbligazionario della Borsa, il Mot, dal '99 è più che raddoppiato di dimensioni, con quasi 2.700 miliardi di valori rappresentati. Dieci anni fa il listino era alimentato per oltre il 93% dal Tesoro, oggi siamo vicini al sorpasso dell'estero con i bond governativi d'oltreconfine che rappresentano il 46,7% del totale contro il 48,8% dei titoli di Stato tricolore. Nei 18 mesi che vanno da inizio 2008 a metà 2009, peraltro, i migliori investimenti si sono rivelati proprio i titoli obbligazionari: Dexia-Crediop con scadenza 2015 ha reso più del 13%, il Bund al 2016 quasi il 10%, ma si sono difesi bene anche i BTp di analoga durata con ritorni vicini all'8%. Se si guarda però agli ultimi 25 anni vincono ancora le blue chip azionarie che hanno reso il 17,1% medio annuo contro l'8,2% dei BTp: uno stacco di 8,9 punti.