

Mercati Tra le piccole capitalizzazioni dividendi in aumento sono segno di salute

Small cap, a chi riesce l'accoppiata vincente

Esprinet, Erg, Trevi, Banca Finnat: forti nei prezzi e anche nei rendimenti. Per il futuro piacciono Tod's e Amplifon

DI MARCO SABELLA

Anche in Borsa il vino migliore matura, spesso, nelle botti più piccole. Come dimostrano le performance a cinque anni di tante small cap, tra cui **Esprinet**, **Bonifiche Ferraresi**, **Erg**, **Trevi**, **Banca Finnat**. Società che registrano una crescita media annua composta delle quotazioni superiore al 30%.

Un valore ben più elevato di quello raggiunto dalle blue chip dell'indice S&P/Mib di Piazza Affari. Tanto che Esprinet, la capofila delle piccole società ad alto potenziale, tocca addirittura una vetta di *capital gain* del 62,4% annuo.

Eppure le migliori società in classifica per la performance di Borsa spesso sono virtuose anche dal punto di vista dei flussi cedolari. Sebbene i veri campioni di distribuzione dei profitti siano **Cairo**, i cui dividendi sono saliti mediamente nel quinquennio ad un tasso del 65,5%. E **Banca Profilo**, un aumento della cedola del 60,8% annuo. Mentre la più modesta crescita dei dividendi di titoli come **Marzotto risparmio** («appena» il 34% di aumento) si accompagna ad un ghiottissimo *dividend yield*. Pari al 7% l'anno.

«Nelle piccole capitalizzazioni si osserva una relazione più stretta rispetto alle *blue chip* tra crescita dei dividendi e buon andamento della performance di Borsa», spiega **Marco Guglielmo Opirari**, capo della ricerca azionaria di **Rasbank**. Infatti nel caso delle small e mid cap l'aumento dei dividendi ha quasi sempre la natura virtuosa di una crescita degli utili aziendali e non deriva semplicemente da una decisione di aumentare la quota dei profitti distribuiti, vale a dire il *pay out* del titolo.

«Spesso la decisione di distribuire i profitti è una scelta obbligata per le società di piccole dimensio-

La squadra

Le small cap con la migliore rivalutazione e quelle con cedole crescenti

RECORD DI PERFORMANCE	Crescita % media annua composta		Yield % medio 2001/05*	Prezzo al 26/10/06
	Dividendo 2001/05	Prezzo 2002/06		
Esprinet	21,8	62,4	5,8	14,5
Bonifiche Ferraresi	5,1	34,0	1,4	38,5
Erg	16,9	33,0	6,4	16,6
Trevi Finanz. Ind.	13,6	30,7	0,8	7,4
Banca Finnat	18,9	32,5	2,9	1
Jolly Hotels	-	32,3	0,2	22
Gemina	100,0	31,7	0,6	2,8
La Gaiana	47,4	31,5	4,1	1,7
Marzotto (risp.)	34,0	30,5	7,0	3,4

I CAMPIONI DI CEDOLA	Crescita % media annua composta		Yield % medio 2001/05*	Prezzo al 26/10/06
	Dividendo 2001/05	Prezzo 2002/06		
Cairo Communic.	65,5	5,5	5,3	36,8
Banca Profilo	60,8	-2,5	2,7	2,3
Amplifon	56,5	24,6	0,9	6
Unifido	56,5	16,0	5,5	3
La Gaiana	47,4	31,5	4,1	1,7
Datalogic	46,3	14,4	1,4	5,8
Marzotto (risp.)	34,0	30,5	7,0	3,4
Banca Intesa (risp.)	30,8	22,1	5,5	5,1
Tods	30,0	7,7	1,1	68,4
Ipi	29,1	17,2	6,7	8,1

* Rendimento medio annuo

Fonte: Rasbank su dati Jci

RPirola

ni», rincara **Antonio Tognoli**, responsabile della ricerca azionaria in **Abaxbank**. Infatti le piccole imprese che generano molta cassa e che potrebbero fare nuove acquisizioni si trovano a patire la concorrenza dei fondi di *private equity*. «Ma questi fondi, specializzati nell'acquisizione di piccole imprese, operano con logiche diverse rispetto a quelle aziendali. E per rilevare una piccola impresa sono in grado

I profitti distribuiti da Cairo e Banca Profilo in cinque anni sono cresciuti mediamente di oltre il 60%

di pagare prezzi d'acquisizione che una normale small cap quotata che punta ad ingrandirsi acquistando un concorrente non può sostenere», spiega Tognoli. Da qui la decisione di distribuire la cassa generata, con le positive ricadute in termini di capital gain e di flussi di dividendi pagati agli azionisti.

Guardando nel dettaglio alle prospettive di alcuni dei titoli che compaiono in classifica le valutazioni degli analisti sono in linea di massima positive. Su **Cairo Rasbank** dà un giudizio «neutral», con prezzo-obiettivo a 43 euro. Ma gli analisti di Abaxbank sottolineano il buon successo delle nuove iniziative editoriali del gruppo e soprattutto il fatto che la società non ha ancora speso i capitali incassati al momento della propria quotazione.

Mentre fra le piccole di qualità che non rientrano nella classifica, ma che appaiono dotate di buone opportunità di crescita, Rasbank segnala la società-fondo del comparto delle biotecnologie **BB Biotech**, un giudizio «outperform», con prezzo-obiettivo a 54,8 euro. Oppure **Immun**, gruppo specializzato nella produzione di laser per uso medico e industriale, che conquista una analoga valutazione con target-price a quota 31,7 euro.

Promosse dagli analisti di Abaxbank anche **Amplifon** e **Tod's**. La prima — che ha realizzato una crescita delle quotazioni del 24,6% an-

nuo con un aumento dei dividendi del 56,5% — è giudicata da Tognoli «una bella storia di crescita, caratterizzata da una grande attenzione ai costi e da una forte espansione all'estero». Dagli attuali livelli il prezzo del titolo potrebbe salire di un ulteriore 15 o 20%, in linea con il previsto aumento degli utili d'esercizio.

Il gruppo calzaturiero guidato da Diego Della Valle ha invece registrato una crescita più modesta del valore di Borsa, circa il 7% annuo. Ma con un aumento medio dei dividendi del 30% nel corso del quinquennio. Anche in questo caso il giudizio di Abaxbank è positivo «visto che la società è un importante marchio del lusso, ha potere di stabilire il prezzo dei suoi prodotti e genera importanti flussi di cassa», sintetizza Tognoli. Ma l'analista non si sbilancia in previsioni di prezzo. Laddove un ulteriore aumento delle quotazioni del 15-20% è giudicato possibile nel caso di **Banca Immafi** «gruppo che ha saputo crescere bene nel segmento del private banking».

Qualche cautela, secondo gli analisti, deve invece essere usata

per alcune storie di successo del settore immobiliare. Come **Imi** e **La Gaiana**, una crescita delle quotazioni rispettivamente del 17,2 e del 31,5%. Si tratta di aziende che operano in un ambiente speculativo, minacciato da un possibile sgonfiamento dei prezzi degli immobili.