

# BUYBACK, VERSO UN 2021 DA GUINNESS

I miliardi messi in cassa con il Covid potrebbero quanto prima tornare nelle tasche degli azionisti con la distribuzione di dividendi o con piani di riacquisto di azioni proprie

Cinzia Meoni

“B



> **David Kostin**  
strategist di Goldman Sachs

onanza”. È così che David Kostin, strategist di Goldman Sachs, ha definito il ritorno in auge dei buyback, ovvero dei riacquisti di azioni proprie da parte delle società che, così facendo, sostengono i corsi azionari e, riducendo il numero dei titoli in circolazione, aumentano gli utili per azione. Si tratta di uno strumento di retribuzione degli azionisti particolarmente apprezzato dalle società perché, a differenza dei dividendi, i programmi di buyback possono essere facilmente adattati allo scenario di mercato.

Solo negli Usa, considerando le società dell’S&P500, i piani di buyback hanno raggiunto i 567 miliardi di dollari a metà giugno, più di tutto il 2020 (537 miliardi) e con il “kick off” più rapido degli ultimi 22 anni, grazie al traino del settore tecnologico (che rappresenta il 31,6% dei piani presentati), finanziario (il 20%) e sanitario (l’11,4%). E il trend dovrebbe mantenersi saldo per tutto l’anno. Kostin stima per il 2021 un aumento del 35% dei piani di riacquisto di azioni proprie a 726 miliardi, mentre per il 2022 l’incremento dovrebbe attestarsi intorno al 5 per cento. Ad alimentare la “bonanza” sono essenzialmente due fattori: il capitale in eccesso detenuto nei forzieri (secondo i

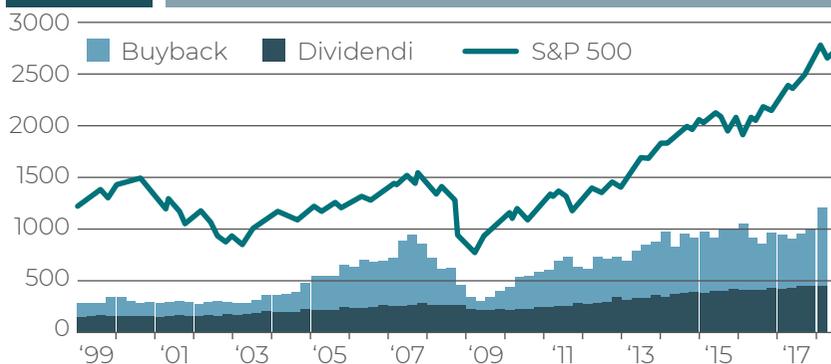
dati di Bloomberg Intelligence le società dell’S&P 500 vantano 2.700 miliardi di cash a bilancio) e il sentiment positivo sulle performance finanziarie.

“Le aziende Usa, ma non solo, hanno affrontato la pandemia con estrema cautela. Il risultato è un bilancio molto più forte, con un ammontare di liquidità spesso eccessivo che non genera ritorni adeguati per la società – puntualizza in merito Piergaetano Iaccarino, head of equity solutions di Amundi – Da qui la necessità di impiegare questa liquidità, con investimenti e con una rinviata politica di remunerazione degli azionisti, via dividendo e buyback azionari”, aggiunge.

Quanto all’Europa, che conta già una sessantina di piani di buyback lanciati da inizio anno, secondo Société Générale potrebbe quanto prima eclissare i livelli pre-pandemici. Il monte destinato ai riacquisti azionari, secondo le stime della banca, dovrebbe attestarsi a 150 miliardi nel 2022 e 190 nel 2023, il livello più elevato dal 2008, dai 79,71 miliardi del 2020 e dai 132,49 miliardi del 2019.

“Con l’esplosione del Covid-19 le società si sono ritrovate ad affrontare uno shock recessivo che le ha indotte a cercare di salvaguardare la liquidità a bilancio riducendo o azzerando i buyback. Oggi la situazione è differente e le aziende hanno ripreso a produrre utili e generare cassa, potendo tornare quindi a remunerare gli azionisti”, commenta Laura Solei, head of equity di Banca Patrimoni Sella & C. Quanto al prossimo futuro, “dal 2022 in poi ci aspettiamo che le distribuzioni si assestino su trend più normalizzati, in linea con l’andamento degli utili – sostiene Alessandro Barison, global macro portfolio manager del fondo HI Numen Credit Fund di Hedge Invest Sgr – Tuttavia, se i tassi di interesse dovessero rimanere su livelli molto bassi ancora a lungo anche negli Stati Uniti, ciò potrebbe far aumentare ulteriormente la propensione a usare la leva finanziaria per ottimizzare i ritorni per gli azionisti”.

**CHART** S&P 500, dividendi e buyback (mld \$)



Fonte: Standard & Poor's

# COME CAVALCARE IL “RIACQUISTO”

Da Apple a Lvmh, senza dimenticare le italiane Eni e Atlantia: perché vale la pena posizionarsi sulle società che ricomprano le proprie azioni. E non manca chi solleva qualche dubbio sulla validità di questo strumento

**Cinzia Meoni**

I piani di riacquisto azionari piacciono al mercato. Anche per questo motivo vale la pena capire come posizionarsi per cavalcare l'onda lunga dei buyback. “Il buyback, a nostro avviso, è una forma superiore di distribuzione agli azionisti rispetto al dividendo, a parità di trattamento fiscale, in quanto una società riacquistando le proprie azioni impatta sui volumi di mercato, agendo come un compratore aggiuntivo e favorendo quindi l'aumento dei prezzi - spiega Alessandro Barison, global macro-portfolio manager del fondo HI Numen Credit Fund di Hedge Invest Sgr - I migliori indici per investire su questo trend sono quelli statunitensi, escludendo l'indice Russel sulle small cap, perché beneficiano di un elevato rapporto tra buyback e volumi di scambio. In generale, il rapporto tra buyback e flottante, o tra buyback e media dei volumi giornalieri, sono buoni indicatori per individuare le società che beneficeranno di più di questo trend”.

“Statisticamente le aziende che sono in grado di remunerare gli azionisti attraverso l'utilizzo del dividendo o del buyback su un orizzonte temporale medio lungo sono in grado di sovraperformare il mercato”, sostiene Laura Solei, head of equity di Banca Patrimoni Sella & C.

E, in effetti, tra le società che hanno fatto un maggiore ricorso a piani di buyback c'è Apple, che negli ultimi cinque anni ha riacquisito titoli per 320 miliardi di dollari e, contestualmente, ha più che quintuplicato il valore sul mercato (dai 23,35 dollari del 24 giugno 2016 agli attuali 133,98). Proprio il colosso fondato da Steve Jobs ha autorizzato con l'ultima



**> Alessandro Barison**  
portfolio manager di  
Hedge Invest Sgr



**> Laura Solei**  
head of equity di Banca  
Patrimoni Sella & C.



**> Piergaetano Iaccarino**  
head of equity  
solutions di Amundi

trimestrale un piano di riacquisto da 90 miliardi (dai 50 del 2020 e 75 del 2019). Tra i “big” spender ci sono anche altri due colossi a stelle e strisce come Microsoft e Alphabet, oltre a J.P. Morgan tra i finanziari, che ha in corso un piano di riacquisto da 30 miliardi. Sul fronte europeo, invece, hanno annunciato piani di buyback, tra gli altri, Lvmh, L'Oréal, Crédit Agricole, Eni e Atlantia, mentre in Asia osservato speciale è Toshiba, che ha appena avviato un buyback sul 6% del flottante, oltre ad aver “promesso” un dividendo straordinario. Forte attenzione anche sul comparto finanziario, che potrebbe sbloccare i miliardi messi da parte un anno fa in seguito all'esplosione del Covid.

In controtendenza Piergaetano Iaccarino, head of equity solutions di Amundi: “nonostante il buyback abbia un proprio ruolo nella remunerazione degli azionisti, non è il nostro strumento preferito, in quanto meno affidabile rispetto ai dividendi (e più facile da tagliare) e generalmente pro-ciclico, in quanto le aziende comprano più azioni proprie quando i fondamentali sono forti e, presumibilmente, le valutazioni più alte. Inoltre, il buyback è un possibile strumento di ingegneria finanziaria per gonfiare la crescita al di là dei fondamentali o aumentare la leva finanziaria della società, senza emettere nuovo debito”. E in effetti non manca chi mette in correlazione l'ondata di buyback in corso con il fatto che l'86% delle società dell'S&P 500 ha presentato utili per azione superiori alle attese, rispetto a una media pari al 51,9 per cento.

## CHART S&P 500, l'indice dei buyback



Fonte: Hedge Invest Sgr