

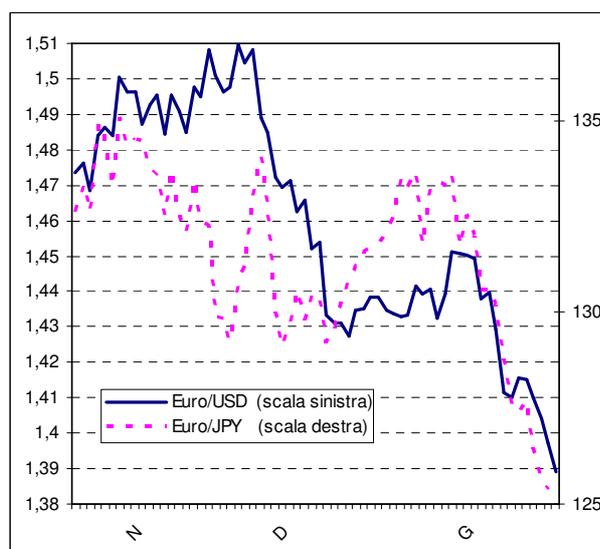
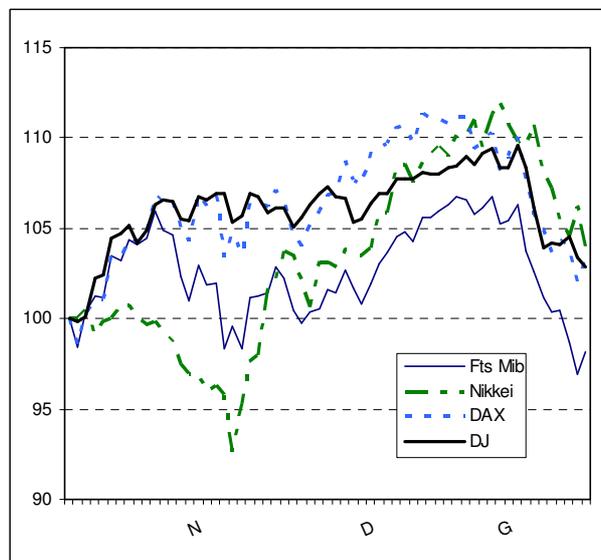
# InvestNews

Nr. 02/2010

Febbraio 2010

Dopo l'andamento quasi euforico degli ultimi mesi dell'anno scorso, in gennaio i mercati azionari internazionali hanno fatto una piccola pausa. La contraddittorietà dei dati economici e il fatto che i risultati aziendali relativi all'ultimo trimestre ovvero all'intero esercizio 2009 sono stati in parte superiori, in parte inferiori alle attese hanno guastato il clima positivo. Molti dati congiunturali USA sono risultati meno buoni del previsto. Visto che allo stesso tempo sono però stati corretti verso l'alto dei dati relativi al mese precedente, gli investitori hanno interpretato la situazione nel suo complesso in chiave positiva, dirigendo la propria attenzione sulla tendenza a lungo termine, ancora al rialzo. Il mese era comunque caratterizzato da una crescente avversione al rischio. I piani per la regolamentazione bancaria, l'innalzamento dei tassi in Cina e non da ultimo i timori riguardanti le risorse finanziarie della Grecia hanno determinato nella maggior parte dei casi vendite per realizzare i guadagni. Dopo diversi mesi azionari chiusi in positivo, alcuni investitori sembrano ora volere attendere gli ulteriori sviluppi. Anche i dati oltremodo buoni riguardanti l'andamento dell'economia statunitense nel quarto trimestre non hanno che innescato una reazione alquanto blanda.

In Europa il quadro è stato simile a quello visto negli Stati Uniti. I buoni dati congiunturali, tra cui ad esempio l'indice del clima di fiducia delle imprese Ifo nuovamente aumentato, non hanno sortito alcun effetto. La situazione ha invece risentito di fatti di maggiore importanza. Proprio in merito ai problemi finanziari della Grecia c'è stata molta incertezza. Durante il World Economic Forum di Davos si è andata delineando l'ipotesi di un possibile pacchetto di aiuti da parte di altri paesi euro. La BCE, invece, si è espressa con toni meno cooperativi. L'avversione al rischio ha fatto nuovamente aumentare i fondi affluiti verso i titoli di stato, sebbene anche in questo caso le scelte siano state selettive. Mentre i titoli governativi germanici si sono stabilizzati su livelli di rendimento bassi, le quotazioni dei titoli pubblici di altri paesi hanno mostrato un andamento meno soddisfacente. L'intera fascia meridionale dell'unione monetaria si trova attualmente sotto pressione. Soprattutto la Grecia è in crisi. La questione della Grecia continua a richiamare l'attenzione dei mercati obbligazionari. I dubbi circa la credibilità delle statistiche finora pubblicate nonché il timore di una nuova revisione al rialzo dei dati sul deficit hanno indotto ad aumentare i premi per il rischio. I primi dettagli sulla riduzione del debito, presentati alla commissione europea dal governo di Atene, hanno confermato in massima parte le attese degli analisti ma, nonostante ciò, hanno deluso.





Danone è un produttore multinazionale di bevande e alimentari con sede a Parigi (Francia). L'azienda dispone di succursali in circa 120 paesi del mondo. I circa 80.000 dipendenti realizzano un fatturato annuo che si aggira sui 15 miliardi di euro. Negli Stati Uniti l'azienda è conosciuta con il marchio Dannon. Il gruppo Danone si occupa di quattro aree aziendali: latticini, acqua, alimenti per neonati e nutrizione medica. Appartengono all'azienda nomi famosi quali Actimel, Activia e Danone.

**Storia:** Le basi per la nascita dell'azienda Danone furono gettate in primo luogo da due uomini: Charles Gervais e Isaac Carasso. Nel 1850 in Normandia il francese Charles Gervais diede inizio alla produzione di formaggio fresco. Indipendentemente da ciò, nel 1919 Isaac Carasso, il fondatore della DANONE, a Barcellona si diede da fare per sviluppare uno yogurt adatto a combattere la dissenteria nei bambini. Nei primi anni questo yogurt veniva venduto esclusivamente in farmacia. Isaac Carasso diede alla propria linea di yogurt il nome di suo figlio Daniel che chiamava con il vezzeggiativo "Danon". Nel 1920 la ditta Charles Gervais aprì a Colonia una ditta di importazione di formaggi freschi e con essa la prima succursale germanica. Nel 1967 vi fu una fusione a livello internazionale tra la Gervais e la DANONE. Nel 1969, due anni dopo, in Germania seguì la costituzione della Gervais DANONE AG. Dal 1996 l'azienda porta il nome DANONE GmbH. Nel 2007 seguì l'acquisizione dell'olandese Royal Numico, primario produttore di alimenti per l'infanzia e di alimenti medici. Attraverso questo ampliamento delle aree aziendali il gruppo Danone rafforza la propria posizione nel settore salute, rimarcando la propria filosofia di "volere aiutare la gente in tutto il mondo a crescere, a vivere meglio e a svilupparsi in modo ottimale attraverso l'assunzione quotidiana di alimenti più gustosi, più vari e più sani."

**Dati attuali:** Nell'esercizio 2009 Danone ha raggiunto un fatturato di EUR 14.982 milioni. (-1,6%), al quale ha contribuito la crescita organica +3,2% (volume +5,2%, P/M -2,0%). Tale risultato ha superato le attese. Nel quarto trimestre del 2009 la crescita dei volumi ha segnato un'accelerazione inaspettata, toccando quota +8,9% (volume 9M 09: +3,9%). L'effetto P/M ha risentito del calo dei prezzi delle materie prime, andato tutto a vantaggio dei clienti. Il margine operativo del 15,3% (+40 punti base) non ha raggiunto le attese. La causa va ricercata essenzialmente nell'effetto valuta (+ 60 punti base). L'utile di EUR 1,52 miliardi (+16%) ha nel complesso confermato le aspettative e l'utile per azione di EUR 2,57 è stato addirittura leggermente più alto del previsto.



Nel 4° trimestre 2009 tutte le aree aziendali hanno registrato un buon incremento dei volumi. Si sono tuttavia confermati gli effetti P/M negativi nel settore dei latticini e in quello dell'acqua. Il motivo risiede negli aumenti dei prezzi (prezzi delle materie prime) per quanto riguarda i latticini e in un effetto mix negativo nel caso dell'acqua. La maggiore crescita organica, pari al 13,6% (esercizio 11,4%), si è registrata nell'alimentazione clinica: essa va imputata in primo luogo all'aumento dei volumi. Nonostante una difficile base di raffronto l'alimentazione infantile nel 4° trimestre del 2009 ha registrato una crescita organica del 7% (crescita dei volumi del 6%), il che ha determinato una crescita relativa all'intero esercizio pari al 7,9% (volumi 4,2%).

Per quanto riguarda le aree geografiche, la crescita dei volumi è di nuovo migliorata in Europa (5,7% nel 4° trimestre, -0,5% nella prima metà dell'anno) ed è rimasta forte in Asia (15,3%, 11,0% nell'intero esercizio) e nel resto del mondo (12,2%, 8,0% nell'intero esercizio). Se l'utile commerciale ha raggiunto EUR 2.294 milioni (1%), il margine del 15,3% ha deluso le aspettative del mercato. Il miglioramento è stato possibile soprattutto grazie al minore prezzo delle materie prime, ma d'altra parte gli effetti di cambio e di consolidamento negativi hanno frenato i risultati, limitando il miglioramento del margine a 60 punti base. I margini sono migliorati soprattutto nel campo dell'alimentazione per neonati (80 punti base) e in quello dei latticini freschi (40 punti base).

Nell'esercizio 2009 il fatturato ha superato le attese, ma il margine operativo è rimasto un po' sotto il livello previsto. L'outlook di fatturato per il 2010E è stato confermato. Danone si aspetta di raggiungere una crescita organica almeno pari al +5,0%, oltre ad un margine operativo invariato. Dopo la pubblicazione dei risultati dell'esercizio 2009 gli analisti tendono ad adeguare le proprie stime.

## Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2008

 <b>Azioni europee</b> <b>67.281,52</b> -4,13% / -2899,73€ dal mese prec.	 <b>Azioni USA</b> <b>76.788,30</b> -0,63% / -488,95€ dal mese prec.
 <b>Azioni globale</b> <b>73.985,11</b> -1,14% / -852,03€ dal mese prec.	 <b>azioni tecnologia</b> <b>81.652,09</b> -1,15% / -945,91€ dal mese prec.
 <b>Azioni giappone</b> <b>86.410,88</b> 2,73% / 2295,89€ dal mese prec.	 <b>Azioni emergenti</b> <b>78.696,78</b> -2,64% / -2137,93€ dal mese prec.
 <b>Obbligazioni Europa</b> <b>114.625,21</b> 0,46% / 529,79€ dal mese prec.	 <b>Lib. risp. -Euribor 3M</b> <b>108.291,42</b> 0,09% / 100,83€ dal mese prec.
 <b>USD</b> <b>104.996,76</b> 3,18% / 3238,33€ dal mese prec.	 <b>JPY</b> <b>129.707,15</b> 6,24% / 7617,26€ dal mese prec.
 <b>ORO - Londra</b> <b>138.508,29</b> 1,46% / 1988,95€ dal mese prec.	 <b>Immobili Italia</b> <b>95.214,11</b> -0,38% / -359,84€ dal mese prec.

### Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 19.02.10	rendimento lordo	Fonte Bloomberg Rating S&P
Caisse Refinance 3,75% 2011	FR0010591560	24.06.2011	fisso	3,750	103,69	0,963	AAAe
KFW 5,25% 2012	DE0002760873	04.07.2012	fisso	5,250	108,86	1,389	AAA
Austria 3,5% 2015	AT0000386198	15.07.2015	fisso	3,500	104,30	2,601	AAA
Rabobank 4,75% 2018	XS0339454851	15.01.2018	fisso	4,750	106,99	3,675	AAA
BMW Fin. NV 3,875% 2011	XS0189497414	06.04.2011	fisso	3,875	102,27	1,833	A-
GE Capital 4,75% 2012	XS0323621416	28.09.2012	fisso	4,750	106,08	2,289	AA+
Volkswagen 4,875% 2013	XS0168882495	22.05.2013	fisso	4,875	105,37	3,085	A-
Goldman Sachs 4,75% 2014	XS0184927761	28.01.2014	fisso	4,750	104,19	3,562	A
British Telecom 7,375% 2011	XS0123684887	15.02.2011	fisso	7,875	105,65	2,018	BBB-
Ahold Fin 5,875% 2012	XS0140280644	14.03.2012	fisso	5,875	106,88	2,391	BBB-
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fisso	4,625	105,08	2,916	BBB-
Deut. Telekom 5,875% 2014	DE000A0T1GC4	10.09.2014	fisso	5,875	109,97	3,431	BBB+
Turkey 4,75% 2012	XS0223369322	06.07.2012	fisso	4,750	103,75	3,065	BB-
Fresenius Fin. 5% 2013	XS0240918218	31.01.2013	fisso	5,000	103,99	3,572	BB
Thyssen Krupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fisso	4,375	100,43	4,251	BB+

## Timori per le aste obbligazionarie

I problemi di indebitamento dei paesi euro più deboli si sono trasformati in fattore trainante dei mercati dei capitali. Le difficoltà della Spagna e del Portogallo nelle recenti aste obbligazionarie hanno pesato sulle quotazioni azionarie di tutto il mondo. Nell'arco di una settimana l'indice azionario tedesco Dax ha perso circa il tre per cento.

I paesi finanziariamente deboli trovano ancora denaro, ma devono pagare tassi di interesse molto più elevati per assicurarsi investitori a sufficienza. La settimana prossima sul banco di prova si troveranno l'Italia e l'Irlanda. L'Irlanda giovedì intende trovare da 1,5 a 2 miliardi di euro sul mercato monetario. A tale scopo emetterà titoli a breve, con durata compresa tra uno e dodici mesi. Venerdì l'Italia proporrà due nuove emissioni con un volume atteso tra 6 e 6,5 miliardi di euro.

### Deficit di bilancio italiano nella media europea

Soprattutto la situazione irlandese è ritenuta critica. Gli irlandesi non hanno perso tempo per presentare un programma di risparmio credibile, mitigando così un po' le pressioni dei mercati finanziari. I premi per il rischio sono molto sotto i massimi toccati in marzo del 2009, ma il loro livello continua ad essere molto alto se confrontato con la situazione europea. I costi per la copertura dei rischi dei crediti verso il governo irlandese ammontano attualmente all'1,7 per cento della somma assicurata.

L'Italia è il maggiore debitore pubblico dell'unione monetaria, ma nonostante tutto gli analisti ritengono la situazione finanziaria della penisola relativamente solida rispetto a quella degli altri candidati a rischio. Al contrario del resto d'Europa l'Italia non ha reagito alla crisi economica con vasti programmi di rilancio della congiuntura. Il deficit di bilancio è quindi solo raddoppiato, portandosi vicino al 6 per cento, cioè ad un livello pari alla media dell'unione monetaria.

### La Grecia avrà bisogno di aiuti "non privati"

La Grecia, invece, si avvicina al 13 per cento, o magari lo supera pure. Nondimeno gli investitori terranno d'occhio molto bene l'asta italiana. La diffidenza potrebbe, infatti, estendersi anche all'Italia, il cui premio per il rischio sul mercato dei derivati è attorno all'1,5 per cento e il cui debito, pari a 1.700 miliardi di euro, è il maggiore d'Europa, superiore anche a quello della Germania.

Se dovessero sorgere dei dubbi in merito alle risorse finanziarie dell'Italia, le conseguenze per i mercati potrebbero essere ben più gravose delle speculazioni contro la Grecia, la Spagna ed il Portogallo.

Alcuni analisti della banca d'investimenti Goldman Sachs ritengono che la sfiducia degli analisti nei confronti della Grecia si estenderà ad altri paesi solo per poco tempo. La Grecia, invece, secondo loro nei prossimi mesi avrà bisogno di aiuti di origine "non privata".

In un messaggio destinato ai clienti della banca Eric Nielsen, analista Goldman, scrive che il pericolo di contagio dipenderà dal momento e dal modo in cui nel resto dell'area euro cambierà l'opinione pubblica in merito agli aiuti alla Grecia.

### Se la Grecia va in default si riprende con i salvataggi bancari

Anche Commerzbank ritiene probabili gli aiuti provenienti dall'area euro, pur chiaramente vietati dai contratti europei, qualora la Grecia dovesse rischiare il default. Secondo la banca l'entità del debito pubblico – la Grecia è indebitata sui mercati finanziari per circa 290 miliardi di euro – non appare di per sé sufficiente per far ritenere probabile un intervento di salvataggio nel peggiore dei casi.

Ma Commerzbank ritiene lecito un paragone con il tracollo della banca d'investimenti Lehman Brothers nell'autunno del 2008, il quale aveva portato all'inasprimento della crisi finanziaria. Lehman non aveva nemmeno la metà dei debiti che oggi ha la Grecia. L'intero sistema bancario greco ha un attivo di poco meno di 500 miliardi di euro. Anche le banche di altri paesi rischierebbero pertanto consistenti svalutazioni. Secondo quanto scrive Christoph Rieger, analista di Commerzbank, in una sua relazione, in caso di default della Grecia, molti paesi dovrebbero ricominciare daccapo con i provvedimenti di salvataggio a favore delle proprie banche.

### Titoli di stato greci più redditizi di quelli tedeschi

Dal punto di vista degli investitori la speculazione a carico della Grecia e di altri paesi deboli dell'area euro potrebbe tuttavia nascondere anche delle opportunità. Gli esperti dell'istituto finanziario Schroders in un'analisi fanno presente che l'acquisto di titoli di stato decennali greci, i quali presentano attualmente un rendimento del 7 per cento, potrebbe essere conveniente rispetto ad un investimento in obbligazioni governative germaniche (3,1 per cento di rendimento circa) anche in caso di insolvenza della Grecia.

Se in caso di un ipotetico default, peraltro non ritenuto probabile da Schroders, e in seguito alla connessa conversione dei debiti andasse perso al massimo il 23 per cento degli interessi e del capitale, il guadagno per gli investitori sarebbe ancora superiore che con l'acquisto del Bund.



Fonte: FAZ

*I contenuti di questa newsletter servono per una informativa di carattere generale e vengono controllati e aggiornati regolarmente. L'Investmentclub non si assume alcuna responsabilità per l'attualità, la correttezza, la completezza e la qualità delle informazioni fornite. Sono sostanzialmente escluse pretese di attribuzioni di responsabilità all'Investmentclub per danni materiali o immateriali eventualmente causati dall'utilizzo o il non utilizzo delle informazioni in oggetto ovvero dall'utilizzo di informazioni erronee o incomplete. Le evoluzioni dei corsi pubblicate si riferiscono al passato e non costituiscono garanzie per sviluppi futuri. Le informazioni fornite non possono sostituire una personale e competente consulenza di professionisti.*

### Colofone

Editore: Raiffeisen InvestmentClub [www.raiffeisen.it/investmentclub](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
Redattore: Gernor Häufner Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Raiffeisen