

InvestNews

n. 09/2011

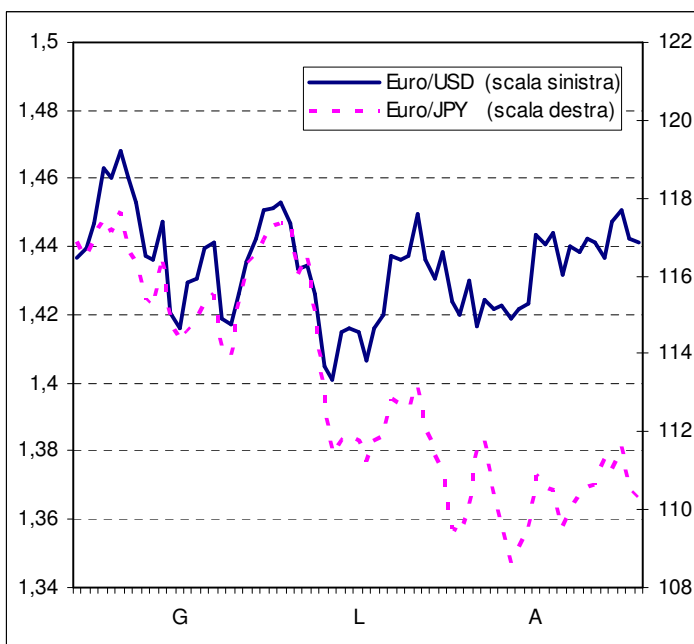
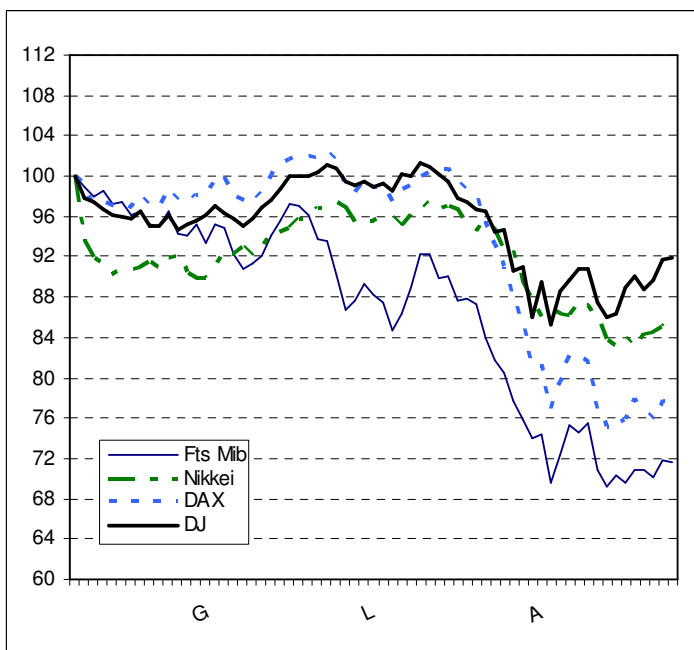
Settembre 2011

L'Agosto in borsa si è aperto subito con una buona notizia: i mercati finanziari internazionali hanno accolto con sollievo l'accordo sul debito USA. Ma le buone notizie si sono limitate a questa. Dopo i segnali positivi dagli USA, la prima settimana di agosto è finita con un pugno nello stomaco: per la prima volta l'agenzia di rating Standard & Poor's ha tolto agli USA il massimo dei voti "AAA", lasciando in un primo momento letteralmente di stucco le borse. Nel corso del mese sui mercati sono poi giunte altre cattive notizie: il mercato immobiliare USA ancora a terra, i consumi stagnanti e il mercato del lavoro che semplicemente non riesce a decollare.

L'attenzione dei mercati si è però ben presto spostata sulla crisi dei debiti in zona euro, con i riflettori ancora una volta puntati su Grecia, Italia e Spagna. I premi di rischio delle obbligazioni italiane e spagnole sono tornati a toccare nervi già scoperti e così la Banca Centrale Europea si è vista costretta ad intervenire sul mercato dei titoli di stato per stabilizzare la situazione acquistando titoli italiani e spagnoli. L'effetto voluto era stato sì raggiunto, ma tutta l'instabilità della situazione che si era creata è venuta alla luce quando sui mercati si è improvvisamente iniziato a mettere in dubbio la solvibilità della Francia. Sia l'Italia, che ha modificato la manovra economica già varata, sia la Francia, che ha subito reagito a queste voci con una nuova manovra, hanno cercato di tranquillizzare gli investitori.

La fiducia sui mercati obbligazionari ha avuto anche ripercussioni dirette sui mercati azionari, che in agosto sono scesi in picchiata. L'Eurostoxx 50 ha ceduto da solo il 14% e al DAX è andata ancora peggio, con una perdita del 18,83% dal 1° al 30 agosto. Nello stesso periodo l'indice di riferimento italiano FTSE/MIB ha ceduto il 15% circa. I mercati internazionali sono stati investiti da una crescente incertezza. Molte delle misure adottate dai governi non hanno avuto alcun esito o hanno avuto effetti collaterali. Ad esempio, si pensa che il divieto di vendita allo scoperto in alcuni paesi europei sia stata la causa del crollo del DAX del 25 agosto.

La volatilità elevata sui mercati e i dati economici e congiunturali in continuo peggioramento sulle due sponde dell'Atlantico hanno spinto sempre più investitori a fuggire verso presunti beni rifugio, con un'impennata sia della quotazione dell'oro che di quella del franco svizzero.



UNILEVER è una multinazionale britannico-olandese, che opera in tutto il mondo nella produzione di beni di consumo. Il portafoglio comprende alcuni tra i marchi più noti del settore dei generi alimentari, dei cosmetici, dei prodotti per la cura del corpo nonché della casa e dei tessuti.

Analogamente a un'altra multinazionale britannico-olandese, la Royal Dutch Shell, Unilever presenta una doppia struttura composta da due società con diritti equivalenti con azioni proprie: l'olandese Unilever N.V. e la britannica Unilever PLC. In seguito a questa forma inusuale di organizzazione esistono due assemblee generali e due sedi legali, una a Londra e una a Rotterdam. Tuttavia, entrambe le società si presentano all'esterno come un'unica società e vengono quindi dirette da un unico consiglio di amministrazione.

Il gruppo è nato nel 1930 dalla fusione tra il saponificio britannico Lever Brothers e il produttore di margarina Margarine Unie. I motivi della fusione vanno ricercati soprattutto nella prospettiva dei due management di poter importare in grandi quantità e a condizioni più vantaggiose l'olio di palma, una delle principali materie prime sia della produzione di sapone che di margarina. A quei tempi, quella tra la società britannica e quella olandese fu la più grande fusione al mondo.

Dopo il 1930 la società ancora giovane riuscì ad espandersi nei nuovi mercati di Sudamerica e Africa e a potenziare la sua attività anche nel vecchio continente. Durante la seconda guerra mondiale, in seguito all'espropriazione forzata e ai bombardamenti, l'azienda perse diversi stabilimenti, ma nel 1948 aveva già riavviato la produzione nella maggior parte delle fabbriche e nei venti anni successivi riuscì a rafforzare il suo posizionamento sul mercato con un costante ampliamento del portafoglio di marchi e prodotti.

Negli anni '70 Unilever iniziò a ristrutturare e consolidare il suo assortimento di prodotti. Vennero vendute alcune divisioni non redditizie, tra cui soprattutto quella della produzione di tessuti, e il gruppo venne riorganizzato di conseguenza. Solo nell'ultimo decennio del ventesimo secolo Unilever riprese nuovamente a crescere e in questo periodo la società acquisì diverse imprese, cercando di integrarle nel gruppo, senza peraltro riuscirci sempre. Fu, infatti, necessario rivendere successivamente alcune di queste imprese. Comunque, proprio alla fine degli anni '90 e all'inizio del nuovo millennio, Unilever rafforzò ed estese la sua posizione sull'importante mercato statunitense grazie all'acquisizione di imprese come Helen Curtis Industries, Ben & Jerry's e Best Foods, che insieme contribuirono ad ampliare il portafoglio di marchi.

Nel nuovo millennio all'interno del gruppo si è instaurato un nuovo processo di ristrutturazione, che ha portato non solo alla riduzione dell'apparato manageriale, ma anche alla riorganizzazione dei processi di produzione e alla vendita di marchi che non erano più ritenuti compatibili con la strategia aziendale. Nell'ambito di questo processo è stato scorporato anche uno dei marchi più storici del portafoglio, quello dei prodotti surgelati Iglo, venduto alla società d'investimento britannica Permira.

Oggi il gruppo è molto diversificato con 400 marchi in 14 categorie di prodotti. Tuttavia il gruppo si concentra soprattutto sui cosiddetti "billion euro brands", cioè quei 13 marchi che superano il fatturato annuo di un miliardo di euro. Complessivamente i 25 marchi maggiormente venduti contribuiscono per il 75% circa al fatturato totale della società. Ogni giorno vengono venduti in tutto il mondo qualcosa come 160 milioni di prodotti del portafoglio Unilever. Il principale mercato di sbocco è quello asiatico (inclusa l'Oceania), dove viene realizzato il 38% del fatturato consolidato. Al secondo posto si piazza l'America con il 32% e al terzo l'Europa con il 30%. Unilever è anche leader mondiale del mercato nelle categorie di prodotto dei gelati, delle bevande a base di tè e dei deodoranti.



	Indici		
	2010	2011	2012
Utile per azione (in euro)	1,53	1,63	1,64
EPS	15,20	14,50	14,41
Crescita degli utili	37,28%	6,33%	0,61%
Price/Earnings to Growth-Ratio (PEG)	2,40	23,64	1,10
Rendimento dei dividendi	1,18	3,56%	3,93%



Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2010



Azioni europee

86.574,63

-10,86% / -10544,50€ dal mese prec.



Azioni USA

108.708,43

-5,86% / -6769,78€ dal mese prec.



Azioni globale

103.090,86

-7,44% / -8287,68€ dal mese prec.



Azioni tecnologia

111.164,82

-5,24% / -6152,94€ dal mese prec.



Azioni giappone

102.800,04

-8,32% / -9334,59€ dal mese prec.



Azioni emergenti

103.842,05

-9,37% / -10733,98€ dal mese prec.



Obbligazioni Europa

103.576,74

2,74% / 2759,88€ dal mese prec.



Lib.risp. -Euribor 3M

102.122,23

0,19% / 193,26€ dal mese prec.



USD

99.451,77

-0,19% / -193,62€ dal mese prec.



JPY

121.066,47

0,66% / 796,20€ dal mese prec.



ORO - Londra

165.742,61

12,70% / 18676,65€ dal mese prec.



Immobili Italia

102.001,51

0,11% / 113,29€ dal mese prec.

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 07.09.2011	rendimento lordo	Fonte Bloomberg Rating S&P
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	103,11	1,606	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ	10.04.2015	fisso	2,250	102,80	1,391	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	104,86	2,747	AA+
Deutsche Bahn 4,25% 2015	XS0171904583	08.07.2015	fisso	4,250	109,19	1,692	AA
France Telecom 6,625% 2010	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	108,63	1,877	A-
BMW Finance NV 6,125	XS0415007789	02.04.2012	fisso	6,125	102,52	1,466	A-
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	107,39	1,894	A-
Volkswagen 4,875% 2013	XS0168882495	22.05.2013	fisso	4,875	105,01	1,785	A-
Renault RCI 2,625 2012	XS0502067423	23.07.2012	fisso	2,875	100,08	2,728	BBB
British Telecom 7,375% 2011	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	104,82	2,431	BBB+
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fisso	4,625	104,04	2,048	BBB-
KPN 4% 2015	XS0222766973	22.06.2015	fisso	4,000	104,32	2,727	BBB+
Wienerberger 3,875 2012	XS0217731586	25.04.2012	fisso	3,875	100,88	2,362	BB
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	102,80	4,946	BB+
Fresenius Fin. 5% 2013	XS0240918218	31.01.2013	fisso	5,000	103,70	2,229	BB

Le imprese familiari lavorano meglio?

Le imprese a conduzione familiare hanno un maggiore senso di responsabilità, lavorano con maggiore lungimiranza e quindi riscuotono anche un successo superiore alle società aperte al pubblico. Questo è quello che si è sempre sostenuto, ma la verità è più complicata.

Duemilanove: un anno che passerà agli annali della storia secolare e gloriosa delle imprese familiari tedesche per la sua brutalità. Rinfreschiamoci la memoria: è stato l'anno in cui gli Oppenheim dovettero cedere alla Deutsche Bank la loro banca privata che vantava una tradizione di 220 anni e in cui la società dell'indotto automobilistico Schaeffler riuscì a salvarsi proprio sull'orlo del baratro. Questo annus horribilis era iniziato con il suicidio dell'imprenditore Adolf Merckle, che aveva mandato in rovina l'azienda familiare fatta di scatole cinesi con scommesse finanziarie azzardate, tra cui speculazioni su Volkswagen, nel cui tentativo di acquisizione la Porsche ci rimise l'indipendenza.

La reputazione delle imprese familiari – afferma il professor Brun-Hagen Hennerkes, esperto di family business – è stata davvero rovinata da questi esempi. Ma tutto questo viene ampiamente sminuito, perché la ridda di stirpi clamorosamente fallite contraddice una tesi fondamentale della dottrina imprenditoriale, secondo cui le aziende familiari sono più prudenti e accorte e hanno, quindi, anche maggior successo sul lungo periodo rispetto ad aziende a capitale diffuso. Questo perché non pensano in termini di trimestri, ma di generazioni e trattano il capitale, i collaboratori e gli eredi con maggior senso di responsabilità e tutto resta in famiglia.

Se ciò fosse vero, le megalomanie fatali come quelle dei Porsche, dei Merckle e degli Oppenheim non sarebbero mai esistite. O magari è stata solo l'eccezionalità della crisi a provocare i crack delle imprese familiari? Come se la cavano in questo test di resistenza?

Non è facile rispondere a questa domanda, perché il quadro che si presenta a livello empirico è contraddittorio. Ad esempio, l'andamento delle quotazioni e dei fatturati delle imprese familiari quotate in borsa tra il 2000 e il 2008 non è stato diverso da quello delle imprese con capitale diffuso, come ha scoperto la Münchener Stiftung Familienunternehmen (Fondazione di Monaco delle imprese familiari).

L'unica differenza è che, contrariamente alle grandi società aperte al pubblico, allo scoppio della crisi le imprese familiari non hanno ridotto le loro maestranze sul territorio nazionale, anzi le hanno addirittura aumentate. E sebbene tre quarti delle imprese familiari abbia subito drastiche perdite di fatturato, si sono dichiarate sorprendentemente ottimiste. Si è scoperto che la maggior parte di queste imprese pensano di poter resistere alla crisi con le proprie forze e molte si erano già preparate per la ripresa nel corso della crisi. Tutte queste ricerche, avverte Peter May, professore alla WHU Otto Beisheim School of management di Vallendar, devono essere prese con le pinze, perché ad oggi non esiste nemmeno una definizione univoca di che cosa sia un'impresa familiare. L'unica cosa che sappiamo dell'impresa familiare è che non ne sappiamo quasi nulla.

Questa ignoranza risulta ancor più strana se si pensa che in Germania questa è la tipologia d'impresa di gran lunga più diffusa. Tipica di tali imprese è l'elevata quota di capitale proprio, la forte voglia di indipendenza e un'innata avversione a manager e consulenti esterni. La proprietà è fatta in gran parte di soci che in tempi come questi preferiscono rinunciare alla distribuzione di dividendi che dilapidare il patrimonio aziendale. Con i loro clienti e collaboratori sono tradizionalmente legati da un'alta fedeltà reciproca, anche perché spesso sono cresciuti insieme.

Tutte queste caratteristiche consentono alle imprese familiari di resistere alle tempeste della vita economica meglio di altre. Paradossalmente, però, queste stesse caratteristiche possono rivelarsi fatali. Se, da una parte, gli imprenditori devono rendere conto solo a sé stessi, dall'altra non esiste nessuno che possa farli desistere dal commettere gesti insani come quelli di Maria-Elisabeth Schaeffler o Adolf Merckle. E non di rado la famiglia si trasforma in una specie di clan tipo "Dallas", che divide la propria azienda in frazioni in continuo dissidio, come già successe per Porsche e Bahlens.

Anche le imprese familiari meglio organizzate celano quindi al loro interno una carica esplosiva che può farle implodere da un giorno all'altro. Oppure, per dirla con Peter May: "Le imprese familiari hanno successo quando agiscono come dovrebbero agire le imprese familiari di successo".

Fonte: brandeins.de

I contenuti di questa newsletter servono da informativa di carattere generale e vengono controllati e aggiornati regolarmente. L'Investmentclub non si assume alcuna responsabilità in merito all'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 mancato utilizzo delle informazioni in oggetto ovvero dall'utilizzo di informazioni erronee o incomplete. Le evoluzioni delle quotazioni pubblicate si riferiscono al passato e non costituiscono garanzia per sviluppi futuri. Le informazioni fornite non possono sostituire una personale e competente consulenza di professionisti.

COLOFONE

Editore: Raiffeisen InvestmentClub www.raiffeisen.it/investmentclub

Redazione: Gernot Häufler Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen

SCHAEFFLER GRUPPE

ratiopharm

SAL. OPPENHEIM
Privatbankiers seit 1789

PORSCHE

