

# InvestNews

n. 10/2011

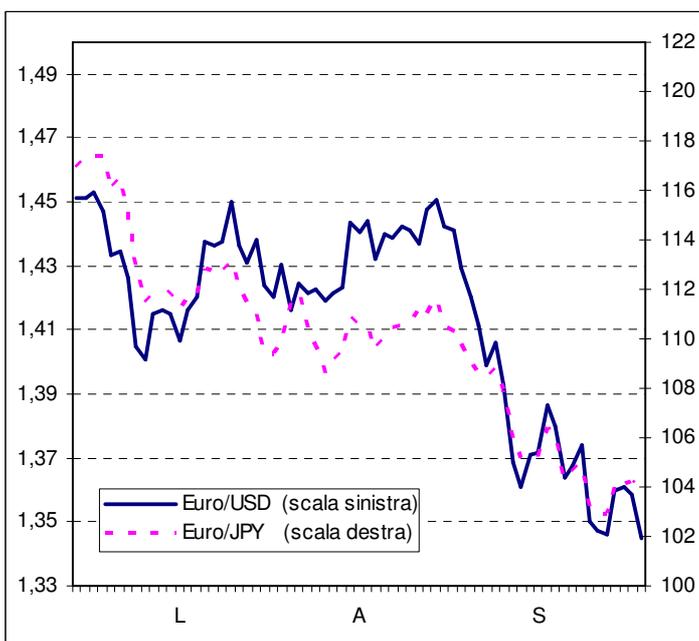
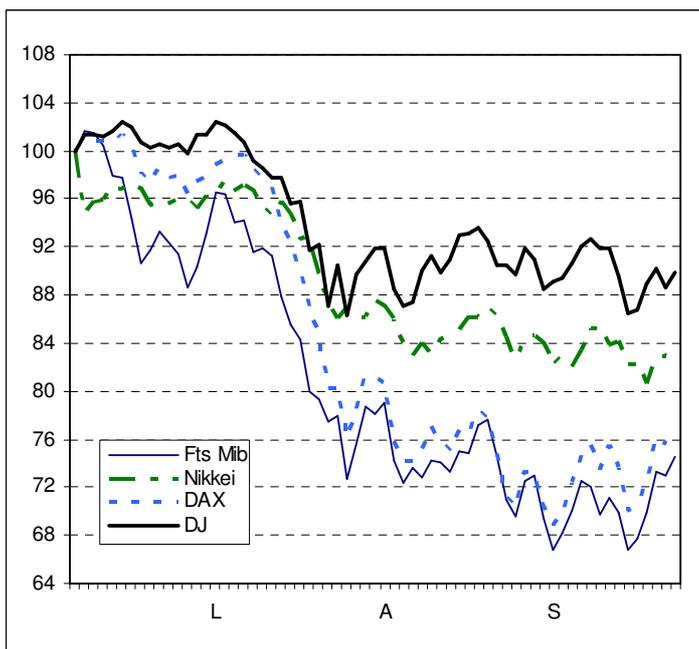
Ottobre 2011

Qual è la più bella notizia per un trader riguardo a settembre? Che è passato. Chi tiene conto dei fattori stagionali per decidere i propri investimenti, adesso dovrebbe respirare profondamente. Quest'anno settembre si è più che meritato la sua famigerata fama di mese dell'anno particolarmente cattivo per la borsa. Volendo dormire sonni tranquilli, dunque, in settembre è meglio stare il più possibile alla larga dalle borse. Gli investimenti nel DAX o nei suoi indici predecessori dal 1960, ad esempio, perdono in media il 2,3 per cento. Con riferimento al DAX, il settembre del 2002 è stato il mese con i rendimenti più bassi in assoluto negli ultimi 52 anni. Non sorprende quindi che settembre abbia chiuso in territorio positivo solo nel 38 per cento di tutti gli anni. Persino ottobre, mese temuto per i crack, presenta una performance molto più solida con il 57 per cento.

E non sorprende nemmeno che, malgrado tutte le speranze, settembre abbia effettivamente mantenuto la parola che tutti temevano. Già le premesse estremamente cattive in agosto avevano azzerato tutte le speranze in una fase di ripresa solida. La crisi dei debiti europei continua a pendere come una spada di Damocle sui mercati finanziari. La fiducia nella politica sembra destinata a un calo inarrestabile e il percorso tortuoso del governo italiano nella sua manovra finanziaria ne è solo un esempio. In settembre sono proseguite le raffiche di cattive notizie provenienti dalla Grecia. Sempre più spesso si è sentito parlare di "taglio dei debiti", e non solo da parte di esperti di finanza e media, ma anche di un numero crescente di politici.

Non sorprende, dunque, che in settembre tutti i più importanti indici ci abbiano rimesso le penne. L'Euro Stoxx 50 ha incamerato una perdita del 5,32 per cento, il DAX del 4,9 per cento e il FTSE/MIB del 4,7 per cento circa.

Senza parlare poi dello scivolone sui mercati internazionali delle materie prime, alla cui origine dovrebbero esservi soprattutto i timori di una recessione mondiale. Il rame e l'oro, ad esempio, hanno registrato i peggiori crolli dal fallimento della Lehman nel 2008. Nel tritacarne settembrino è finito anche il prezzo del greggio: la qualità Brent del Mare del Nord ha perso più del 7 per cento, mentre la qualità WTI da luglio ha registrato un calo del 14 per cento.





**“3, 2, 1, aggiudicato!”**

Per anni la maggiore piattaforma di aste online ha utilizzato questo slogan pubblicitario, che, in effetti, è anche il più adatto per descrivere il tipo di impresa. Stiamo parlando ovviamente di una società dotcom della prim'ora, ovvero di eBay Inc. di San Jose, California.

L'azienda, fondata con il nome AuctionWeb, nei primi anni era soprattutto una piazza di scambi consumer-to-consumer. Per molti anni sono girate voci che Pierre Omidyar avesse fondato eBay per rendere più facile alla sua fidanzata la compravendita dei famosi dispenser PEZ, molto apprezzati dai collezionisti. Nel corso degli anni si venne però a sapere che questa storia era solo frutto di una trovata di un manager di pubbliche relazioni della giovane società.

eBay venne fondata nel 1995 e in quello stesso anno si svolse anche la prima asta sulla nuova piattaforma: un puntatore laser rotto venduto per 14,83 dollari. La leggenda vuole che Omidyar, stupito per il prezzo elevato, abbia contattato l'acquirente per sapere se avesse capito che si trattava di un articolo rotto. L'acquirente rispose di essere un collezionista di puntatori laser rotti.

Dopo questa prima asta fortunata, negli anni successivi l'azienda iniziò una fortissima espansione. Dapprima andò alla conquista del mercato americano, sostenuto dall'incredibile ondata di euforia del boom di internet. Nel giro di poco tempo si capì che eBay era un modello di business estremamente promettente. In tutto il 1996 vennero battute circa 250.000 aste sul sito e nel solo mese di gennaio 1997 questo numero salì a 2 milioni. In seguito al forte afflusso di utenti e alle conseguenti prospettive di successo l'azienda fu in grado di raccogliere capitale di rischio di vari investitori in venture capital. Nel 1998 eBay, che adottò questo nome solo dal 1997, aveva circa 30 dipendenti, mezzo milione di utenti e generava un fatturato di 4,7 milioni di dollari.

Nel 1998, nel mezzo dell'ondata di IPO di molte altre start-up di internet, la società volle tentare il suo ingresso in borsa. La prima quotazione riscosse un successo enorme e fece subito di Omidyar un miliardario.

Per aumentare la gamma della sua offerta, oltre alla qualità, l'azienda avviò nel 1998 un programma di acquisizioni ad ampio raggio, che inizialmente era limitato soprattutto agli USA e ai segmenti delle aste e dei sistemi di pagamento. Per attutire la crescente concorrenza internazionale, l'espansione venne ben presto estesa anche ai mercati esterni a quello nazionale. Nel 1999 venne acquisita la casa d'aste online tedesca Alando e nel 2001 l'omologa francese iBazar. L'acquisizione del sistema di pagamento online PayPal nel 2002 per 1,5 miliardi di euro ha segnato l'apice provvisorio dell'espansione di eBay. L'integrazione della società di servizi di pagamento Billpoint, acquisita alcuni anni prima, non riuscì perché dopo l'acquisizione eBay ne aveva tagliato le funzioni e i clienti preferivano usare PayPal per effettuare i pagamenti.

eBay ha resistito allo scoppio della bolla dotcom restandone più o meno indenne, anche per via del modello operativo molto più conservativo degli asset rispetto ad altre start-up.

Ma nel 2002 la fame di espansione di eBay non era ancora sopita. Sempre attenta ad incrementare la semplicità d'uso e l'attrattiva dei servizi offerti, nel 2005 ingoiò Skype, la società di Voice-over-IP, per 3 miliardi di euro. Questa acquisizione, però, fu tutt'altro che un successo. Il management non trovò alcun modo utile per integrare la telefonia via internet nel processo di aggiudicazione. Il pacchetto azionario di maggioranza venne venduto già nel 2009 a un gruppo di investitori.

Nel 2008 eBay era diventata una società operante in tutto il mondo con oltre cento milioni di utenti registrati, oltre 15.000 dipendenti e un fatturato di 7,7 miliardi di dollari. Il volume d'affari nello stesso anno ammontava a 60 miliardi di dollari. Sul sito di eBay si trovano circa 516.000 shop. Col passare del tempo vennero attivate e integrate nel gruppo nuove divisioni, come le piccole inserzioni in internet.

Nella maggior parte delle aree geografiche in cui eBay opera con una o più divisioni, la società è di fatto priva di concorrenza. I pochi e solitamente molto più piccoli concorrenti sono attivi prevalentemente in un unico paese e spesso sono specializzati in campi specifici. In alcuni paesi, come la Cina o anche la Svizzera, eBay non è stata in grado di mantenere la leadership di mercato, o non l'ha mai raggiunta. In America Latina eBay collabora inoltre con il leader del mercato locale MercadoLibre e dal 2001 ne possiede anche una partecipazione.

Il valore dell'impresa in borsa ammonta al momento a circa 30 miliardi di euro. Nel 2010 il gruppo ha realizzato una crescita del fatturato del 5% quasi rispetto all'anno precedente, registrando ricavi per 9,156 miliardi di dollari, mentre l'utile netto è crollato di circa un quarto a 1,8 miliardi di dollari, soprattutto a causa di acquisti e investimenti. Per i prossimi anni, però, il management si attende un netto aumento del risultato.

Indici	2012e	2011e	2010
Utile per azione in EUR	1,76	1,52	1,31
P/E Ratio	12,61	14,68	16,09
Crescita degli utili %	+16,50	+15,61	-25,53
PEG	0,91	0,90	1,03

# Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2010



## Azioni europee

**83.536,72**

-3,51% / -3037,91€ dal mese prec.



## Azioni USA

**108.117,64**

-0,54% / -590,79€ dal mese prec.



## Azioni globale

**100.684,90**

-2,33% / -2405,96€ dal mese prec.



## Azioni tecnologia

**111.813,89**

0,58% / 649,07€ dal mese prec.



## Azioni Giappone

**106.150,25**

3,26% / 3350,20€ dal mese prec.



## Azioni emergenti

**94.815,36**

-8,69% / -9026,69€ dal mese prec.



## Obbligazioni Europa

**103.989,14**

0,40% / 412,41€ dal mese prec.



## Lib.risp. -Euribor 3M

**102.276,77**

0,15% / 154,54€ dal mese prec.



## USD

**106.558,11**

7,15% / 7106,34€ dal mese prec.



## JPY

**128.674,70**

6,28% / 7608,23€ dal mese prec.



## ORO - Londra

**157.163,09**

-5,18% / -8579,52€ dal mese prec.



## Immobili Italia

**101.925,98**

-0,07% / -75,53€ dal mese prec.

### Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 11.09.2011	rendimento lordo	Fonte Bloomberg Rating S&P
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	102,80	1,672	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ6	10.04.2015	fisso	2,250	102,59	1,433	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	104,22	2,933	AA+
Deutsche Bahn 4,25% 2015	XS0171904583	08.07.2015	fisso	4,250	108,06	1,937	AA
France Telecom 6,625% 2010	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	107,94	2,029	A-
BMW Finance NV 6,125	XS0415007789	02.04.2012	fisso	6,125	102,08	1,551	A-
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	106,41	2,162	A-
Volkswagen 4,875% 2013	XS0168882495	22.05.2013	fisso	4,875	104,47	1,960	A-
Renault RCI 2,625 2012	XS0502067423	23.07.2012	fisso	2,875	99,94	2,891	BBB
British Telecom 7,375% 2011	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	103,63	2,766	BBB+
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fisso	4,625	103,12	2,500	BBB-
KPN 4% 2015	XS0222766973	22.06.2015	fisso	4,000	103,24	3,003	BBB+
Wienerberger 3,875 2012	XS0217731586	25.04.2012	fisso	3,875	100,31	3,188	BB
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	101,62	5,352	BB+
Fresenius Fin. 5% 2013	XS0240918218	31.01.2013	fisso	5,000	103,28	2,376	BB

## Il potere del computer

**Di chi è la colpa se la borsa un giorno crolla e il giorno dopo risale del dieci per cento? Una delle cause sono i computer che negoziano da solo.**

Di questi tempi gli investitori ne devono sopportare molte: nelle scorse settimane le quotazioni delle azioni non sono solo crollate, ma hanno continuato a oscillare all'impazzata. Giù del cinque, su del sei per cento: oscillazioni così forti non se ne registravano dai tempi della crisi Lehman. Tutto questo non è normale. Ma di chi è la colpa se gli indici sono così fuori controllo? Se lo si chiede agli interessati sembra di assistere al gioco delle domande col cerino acceso. Alcune società di gestione dicono che la colpa di queste forti oscillazioni siano i fondi indicizzati (ETF). Dato che sempre più fondi indicizzati replicano passivamente gli indici, sono sempre più numerosi gli investitori che corrono nella stessa direzione. In questo modo il mercato non si stabilizzerà più.

**Oscillazioni automatizzate.** Il presidente di Blackrock Deutschland, Dirk Klee, è di tutt'altra opinione: "I fondi passivi non hanno colpe. Non vanno fuori mercato, se i prezzi scendono". Non fanno proprio niente e mantengono le loro quote. Il cerino dunque viene passato ad altri, magari al tanto criticato trading ad alta frequenza.

Si tratta di sistemi computerizzati che immettono in borsa ordini di negoziazione al ritmo di millisecondi. Un secondo prima sono compratori, il secondo dopo venditori e rappresentano già una parte importante del volume degli scambi in borsa. Potrebbero quindi essere loro a scatenare queste violente oscillazioni.

Questa tesi sembra aver trovato conferma nel maggio del 2010, quando la borsa di Wall Street impazzì per un'ora: i titoli delle blue chip scendevano brevemente a importi di pochi cent, mentre altre azioni centuplicavano il loro prezzo. Non che il trading computerizzato abbia scatenato il crack lampo, ma lo ha notevolmente inasprito. Da allora i computer, denominati anche algo-trader, sono per molti una spina nel fianco e le autorità di vigilanza vogliono seguirli più da vicino.

Da una verifica del mercato tedesco dei derivati Eurex su un giorno di negoziazione in agosto è risultato che i fattori scatenanti del crollo di quella giornata non erano i trader ad alta frequenza, ma, stando a quanto si dice, una grande banca straniera. Molti avrebbero quindi venduto, anche i trader ad alta frequenza, che, però, essendo anche tra i compratori, hanno fornito ulteriore liquidità, esercitando addirittura un effetto positivo.

**Ackermann: "Il trading ad alta frequenza contribuisce alla liquidità".** Anche il presidente della Deutsche Bank Josef Ackermann non è del tutto sicuro. Il trading ad alta frequenza contribuisce alla liquidità e alla formazione dei prezzi, affermò a Zurigo, ma ci sarebbero anche segnali che questo trading, in fasi di mercato difficili, possa far aumentare i problemi. Un'analisi del Karlsruhe Institute of Technology (Kit) sui dati del mercato dei derivati Nasdaq negli anni di crisi 2008 e 2009 ha invece rivelato che i trader ad alta frequenza hanno addirittura attutito i crolli delle quotazioni. Ma anche i rialzi. E anche la Goethe-Universität di Francoforte giunge alla conclusione che la maggior parte delle analisi assegna ai trader ad alta frequenza effetti positivi. Inoltre, questi trader detengono poco capitale e non sarebbero quindi in grado di muovere in maniera così forte i mercati.

**I computer fanno aumentare gli ordini stop-loss.** Questa non è però un'assoluzione generica del trading computerizzato. Nelle grandi banche e negli hedge fund talvolta i computer non agiscono a ritmo di millisecondi, ma intervengono, ad esempio, quando l'analisi automatica di dati sulla congiuntura leggibili elettronicamente chiede di intervenire. Oppure quando vengono superate al ribasso determinate soglie di prezzo. Questo scatena altre vendite e il trend si inasprisce.

**I tagli velocizzano il passaggio ai computer.** È evidente che la moderna tecnologia di borsa ha sviluppato il trading computerizzato e le sue conseguenze, consentendo la gestione di volumi di scambi impensabili fino a poco tempo fa. Ne consegue che transazioni maggiori possono avere conseguenze molto più negative di prima. "Quanto più elevato è il volume degli ordini, tanto maggiori sono le ripercussioni e tanto maggiori gli squilibri sul mercato", afferma Andreas Park, professore di economia all'Università di Toronto. I tagli di personale nelle banche e il passaggio ai computer hanno rafforzato questi sviluppi. L'intenzione non è solo di risparmiare soldi, ma di escludere anche le emozioni indesiderate nelle transazioni di borsa. I computer sono freddi – ma non sempre riflessivi. Con la maggiore attività delle banche a livello globale, anche i trend si propagano rapidamente in tutto il mondo.

**La crisi attuale è una terra inesplorata.** Un ulteriore motivo delle elevate oscillazioni risiede nell'unicità della crisi attuale, per la quale non esistono praticamente esempi precedenti. Tutto questo fa aumentare particolarmente l'incertezza e, di riflesso, le oscillazioni.



Fonte: faz.net

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 erranee 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](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
Redazione: Gernot Häufler Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen