

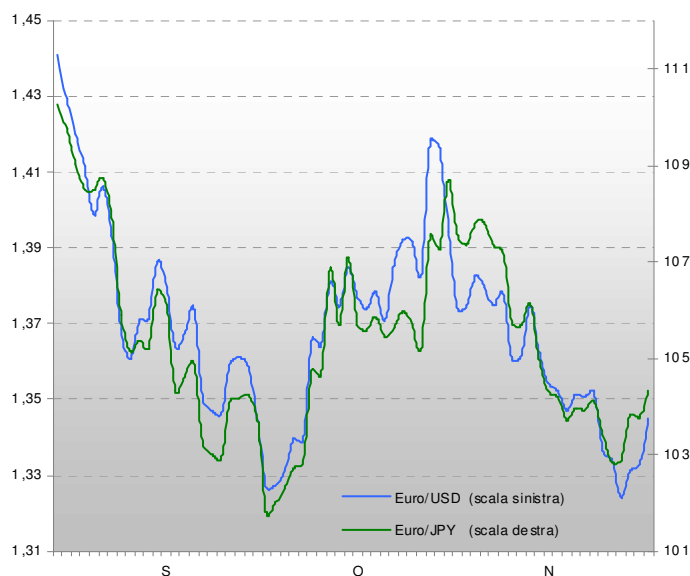
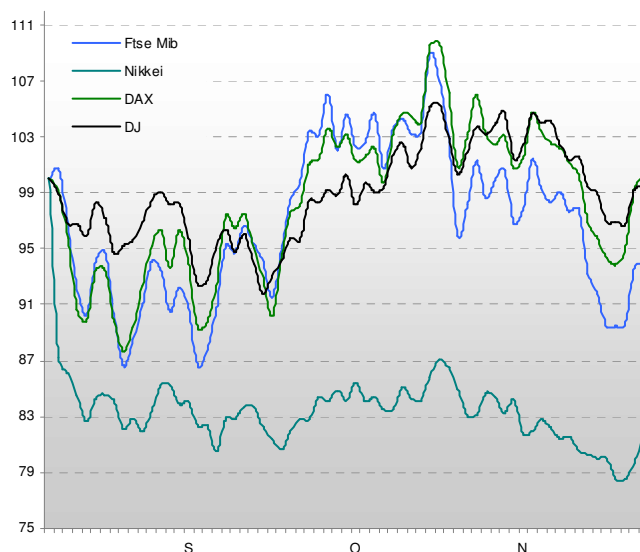
# InvestNews

n. 12/2011

Dicembre 2011

La gioia, seppur contenuta, per i guadagni conseguiti nelle borse in ottobre, non è durata a lungo in novembre: già ai primi del mese le quotazioni hanno cominciato a calare, per poi assumere nei giorni successivi un movimento laterale, ma sempre con oscillazioni anche notevoli sia verso l'alto che verso il basso. Attorno al 19 novembre, poi, i mercati azionari sono crollati: il principale indice italiano, l'FTSE/MIB, ha perso 1.317 punti nel giro di tre giorni, scendendo da quota 15.232 a 13.915. A partire dall'11 novembre l'indice di riferimento tedesco DAX ha lasciato sul terreno addirittura per nove sedute di seguito il 10% circa del suo valore. Solo dal 24 novembre è iniziata una fase di ripresa, che è durata fino alla fine del mese e che ha riportato le quotazioni attorno al livello dei primi del mese. La causa di questa situazione estremamente instabile delle borse va ascritta in primo luogo ai timori mai sopiti relativamente ai debiti sovrani europei. All'inizio di novembre il vertice dei G20 si è concluso con un nulla di fatto rispetto alle misure attese, deludendo i mercati che hanno reagito con nervosismo e non si sono tranquillizzati nemmeno con il giuramento dei nuovi governi di Atene e Madrid. Gli investitori, poi, inizialmente non erano del tutto convinti nemmeno delle annunciate dimissioni di Berlusconi. I politici e i media hanno ripetutamente agitato lo spauracchio di un'implosione della zona euro e sempre più pressante si è fatto l'appello alla politica europea, di lasciarsi finalmente alle spalle l'atteggiamento passivo. Anche la BCE è stata spesso messa alla berlina e invitata a far sentire finalmente la sua voce. Tuttavia l'Istituto del presidente Draghi non è ancora uscito allo scoperto e, ad eccezione del taglio del tasso di riferimento all'1,25%, ha agito con estrema prudenza. Sono state valutate anche altre possibilità, tra cui l'emissione di Eurobond comuni, ma ancora una volta questa richiesta è stata rifiutata soprattutto dal governo tedesco. Una leggera speranza è germogliata quando in Italia ha prestato il giuramento il nuovo governo tecnico dell'ex commissario europeo Monti. Anche la robusta iniezione di denaro fresco sui mercati dei capitali da parte della BCE verso la fine del mese non ha avuto che un effetto di breve durata.

Impossibile è stato tenere ancora a freno l'euro, e questo malgrado i timori di recessione in Europa e la paura sempre aleggiante per l'Eurozona. In novembre la quotazione della moneta comunitaria si è mantenuta al di sopra dei minimi raggiunti ai primi di ottobre e dall'inizio dell'anno ha addirittura recuperato rispetto al dollaro.





Two Harbors, sul Lake Superior, Minnesota, USA, anno 1902. Cinque uomini d'affari fondano la "Minnesota Mining & Manufacturing Company" con l'intento di sfruttare un giacimento di minerali per la produzione di carta abrasiva. Nasce così una multinazionale ancora oggi molto fortunata e sempre capace di adeguarsi ai cambiamenti. Il nome "Minnesota Mining & Manufacturing Company" non vi dice nulla? Dipende dal fatto che la società non usa più quella ragione sociale e si limita semplicemente alle tre iniziali: la "Minnesota Mining & Manufacturing Company" si è trasformata in 3M Corporation.

Sin dall'epoca dei fondatori questa azienda è stata sempre sinonimo di uno spirito inventivo particolarmente spiccato. Alcuni dei prodotti e marchi più noti al mondo provengono dal reparto sviluppo e ricerca di 3M.

Come menzionato, la società ha iniziato a guadagnare con l'estrazione e la lavorazione di minerali per la produzione di carta abrasiva. Il management ha saputo sfruttare sin dalla prima fase i suoi contatti particolarmente stretti e numerosi con i clienti come fonte di informazioni per capirne meglio le esigenze. In questo modo è stata in grado di adattare rapidamente lo sviluppo di nuovi prodotti per presentarsi con le corrispondenti offerte in occasione dei successivi incontri. Questo approccio insolito alla vendita dei prodotti ha avuto riscontri positivi nella maggior parte dei casi, garantendo nuove opportunità di vendita.

Su queste premesse, 3M ha iniziato a sviluppare e distribuire prodotti a ritmi sempre più veloci. Anche se non tutte le novità sono state effettivamente coronate dal successo, il reparto ricerca è stato in grado di trasformare costantemente le esigenze della società in nuovi prodotti. Tra i primi best-seller, una carta abrasiva resistente all'acqua nel 1921, materiali insonorizzanti e il primo nastro adesivo di copertura per verniciature bicolori, a quei tempi sempre più di moda nel campo automobilistico. Nel 1925 è stato lanciato sul mercato il prodotto più famoso e diffuso ovunque, il nastro adesivo Scotch.



Il forte potere innovativo intrinseco dell'azienda è dimostrato dagli sviluppi dei fatturati di quei tempi. Fino al 33% del fatturato annuale veniva generato da nuovi prodotti e proprio su questi prodotti innovativi e inconfondibili la società ha costruito anche la sua corporate image.



L'orientamento internazionale dell'azienda è iniziato negli anni 50 del secolo scorso. Nel giro di pochissimo tempo sono state costituite filiali in Canada e in Messico, ma anche oltreoceano, ad esempio in Francia, Germania, Gran Bretagna e Australia. La vicinanza ai nuovi mercati, venutasi in tal modo a creare, ha impresso spinte importanti anche alla ricerca e allo sviluppo dell'azienda. E a circa 50 anni dalla sua costituzione questa vivacità era ancora intatta. La direzione aziendale ha ricevuto, per il suo stile manageriale prudente e sostenibile, anche il riconoscimento del famoso "American Institute of Management", il quale l'ha inserita nel novero delle 5 società con il miglior management di quei tempi.



Nei decenni successivi, 3M ha sempre puntato sul suo potere innovativo, realizzando tra le altre cose lo sviluppo e la vendita del proiettore overhead. La società ha costantemente sfruttato e sviluppato nuovi campi di attività, e talvolta li ha poi anche abbandonati, ad esempio quando gli stessi non promettevano alcun successo. Accadde così nei primi anni 70, quando 3M riscuoteva successo anche nel campo dei giochi da tavolo. La divisione giochi fu scorporata e venduta ad Avalon Hill per lasciare spazio e risorse a nuovi progetti. Lo spirito inventivo che in quei tempi regnava negli impianti di ricerca e aziendali di 3M sembrava non avere limiti. La gamma dei prodotti di successo lanciati nel periodo successivo comprendeva mascherine protettive usa e getta, il primo adesivo velcro, prodotti per il settore della memorizzazione dei dati e per quello sanitario e medico.



Nel 1980 venne lanciato sul mercato uno dei prodotti finora più conosciuti e utilizzati: i foglietti Post-it. Questi piccoli foglietti adesivi, che inizialmente erano esclusivamente gialli, hanno rivoluzionato la vita negli uffici. La rivista USA "Fortune" ha addirittura dichiarato i Post-it una delle più importanti invenzioni del 20° secolo, insieme al frigorifero, al Boeing 707 e al Compact Disc.

Fino ad oggi 3M Corporation ha mantenuto inalterato lo spirito dei suoi inizi e si è sempre ricollocata sul mercato grazie a sviluppi innovativi e utili. Oggi la società rientra fra i 30 gruppi del listino Dow Jones Industrial Average. 3M conta 80.000 dipendenti in tutto il mondo, suddivisi in 132 fabbriche e punti vendita distribuiti su oltre 200 paesi. Il fatturato nel 2010 ha raggiunto i 26,6 miliardi di dollari e l'utile d'esercizio ammontava a circa 4,2 miliardi di dollari.

	Indici		
	2010	2011	2012
Utile per azione (in euro)	4,29	4,41	4,68
Rapporto prezzo/utile	15,01	13,62	12,82
Crescita degli utili	27,69%	2,61%	6,78%
Price/Earnings to Growth-Ratio (PEG)	5,43	2,19	1,63
Rendimento dei dividendi	2,43%	2,77%	2,93%

# Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2010



## Azioni europee

**88.924,82**

-0,82% / -734,92€ dal mese prec.



## Azioni USA

**119.167,41**

3,18% / 3671,11€ dal mese prec.



## Azioni globale

**108.037,66**

0,92% / 982,84€ dal mese prec.



## Azioni tecnologia

**124.168,18**

4,38% / 5213,58€ dal mese prec.



## Azioni Giappone

**102.346,46**

-2,21% / -2315,25€ dal mese prec.



## Azioni emergenti

**99.980,17**

-3,25% / -3354,79€ dal mese prec.



## Obbligazioni Europa

**98.994,00**

-2,82% / -2877,01€ dal mese prec.



## Lib.risp. - Euribor 3M

**102.629,83**

0,19% / 193,99€ dal mese prec.



## USD

**106.566,03**

3,70% / 3805,38€ dal mese prec.



## JPY

**127.971,63**

4,21% / 5167,84€ dal mese prec.



## ORO - Londra

**167.219,75**

4,69% / 7486,85€ dal mese prec.



## Immobili Italia

**101.548,34**

-0,19% / -188,82€ dal mese prec.

### Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 13.12.2011	rendimento lordo	Fonte Bloomberg Rating S&P
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	101,23	2,087	AAA /*-
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ6	10.04.2015	fisso	2,250	103,24	1,197	AAA /*-
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	105,16	2,453	AA+
Deutsche Bahn 4,25% 2015	XS0171904583	08.07.2015	fisso	4,250	108,91	1,600	AA /*-
France Telecom 6,625% 2010	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	107,75	1,899	A-
BMW Finance NV 6,125	XS0415007789	02.04.2012	fisso	6,125	101,40	1,278	A-
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	107,44	1,625	A-
Volkswagen 4,875% 2013	XS0168882495	22.05.2013	fisso	4,875	104,79	1,415	A-
KPN 4% 2015	XS0222766973	22.06.2015	fisso	4,000	104,81	2,499	BBB+
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	105,14	2,210	BBB+
Renault RCI 2,625 2012	XS0502067423	23.07.2012	fisso	2,875	99,97	2,864	BBB
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fisso	4,625	103,99	1,639	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	103,41	4,625	BB+
Wienerberger 3,875 2012	FR0010809236	25.04.2012	fisso	6,000	100,24	3,112	BB
Fresenius Fin. 5% 2013	XS0240918218	31.01.2013	fisso	5,000	103,05	2,189	BB



## Gli strumenti della Banca Centrale Europea

Per adempiere ai propri compiti, la BCE può avvalersi di una serie di strumenti. L'importanza maggiore spetta ai suoi strumenti di politica monetaria, dato che se ne serve per raggiungere l'obiettivo primario, ossia quello di garantire la stabilità dei prezzi. Inoltre, la BCE ha in repertorio anche altre possibilità per esercitare direttamente la propria influenza: questi strumenti finiscono al centro dell'attenzione soprattutto in tempi di crisi. Qui di seguito li presentiamo brevemente, unitamente allo strumento principale, quello della variazione del tasso di riferimento.

### Variazione del tasso di riferimento

Con la variazione del tasso di riferimento la BCE reagisce in primo luogo all'inflazione nell'area euro. In caso di un aumento sensibile dei prezzi, di norma la Banca Centrale restringe le cinghie della politica monetaria. La BCE può influenzare direttamente solo i tassi d'interesse nelle operazioni svolte con le banche commerciali (i tassi ufficiali di riferimento). Dato che, però, queste ultime in genere trasferiscono le condizioni di finanziamento più o meno vantaggiose sui loro clienti, anche i tassi del mercato variano di conseguenza, soprattutto quelli a breve termine sul mercato monetario, ma talvolta anche i tassi di lungo termine su quello dei capitali. I tassi più elevati rincarano però anche i prestiti e possono così trasformarsi in veleno per un'economia stagnante di paesi in crisi come la Grecia o il Portogallo. La BCE deve quindi combattere l'inflazione, senza però strangolare la congiuntura in 17 stati membri dell'area euro. Normalmente la politica dei tassi è lo strumento per eccellenza della Banca Centrale. In tempi di crisi, però, essa fa ricorso anche a misure non convenzionali.

### Acquisto di titoli

Dopo lo scoppio della crisi dei debiti dell'area euro nel 2010, la BCE ha iniziato a stampare banconote per acquistare grandi quantitativi di titoli di stato dei paesi euro in crisi. È questo il modo delle autorità monetarie di reagire all'aumento dei rendimenti delle obbligazioni degli stati indebitati. Per Portogallo, Irlanda, Grecia e ultimamente anche per Spagna e Italia il costo del denaro era aumentato, ma dopo l'intervento della BCE i rendimenti sono calati. La Banca Centrale ha attualmente iscritto nei propri registri obbligazioni degli stati in difficoltà per un importo di 156,5 miliardi di euro, acquistate sul mercato secondario, ad esempio da banche. La BCE si fa remunerare per il suo impegno. Tuttavia se i paesi vanno in default, deve rinunciare almeno ad una parte dei suoi crediti.

### Liquidità

Dallo scoppio della crisi finanziaria di tre anni fa, la BCE rifornisce di denaro le banche con più generosità del solito, mettendo a disposizione crediti con varie durate. Ultimamente la BCE ha riaperto i rubinetti, dopo che gli istituti di credito esitavano a prestarsi denaro vicendevolmente. Le banche hanno potuto prendere a prestito tutto il denaro che volevano per sei mesi al tasso di riferimento dell'1,5% (assegnazione piena). In "tempi normali" le durate sono più brevi e viene messa all'asta soltanto una somma stabilita. Inoltre, la BCE concede prestiti con durate più brevi e con assegnazione limitata o piena. I critici rinfacciano alla BCE di inondare il mercato di denaro e di imprimere una spinta a nuove speculazioni finanziarie.

### Interventi sui mercati dei cambi

Le forti oscillazioni dei cambi possono essere contrastate dalle banche centrali tramite l'acquisto o la vendita di divise. La BCE ha utilizzato questo strumento nel 2000, quando l'euro era crollato nei confronti del dollaro. Per contrastare la forza eccessiva del franco svizzero, che penalizza la competitività internazionale dell'industria esportatrice, la Banca Nazionale Svizzera (BNS) introdusse per la prima volta dopo oltre 30 anni una soglia massima per il franco e ora la vuole difendere ad ogni costo, iniettando franchi sul mercato e acquistando euro. In caso di attacchi massicci contro una valuta, però, anche le banche centrali possono finire sulla difensiva. Il leggendario fondatore di hedge fund George Soros nel 1992 scommesse, vincendo, contro la sterlina britannica: riuscì così a mettere in ginocchio la Banca d'Inghilterra.

### Comunicazione

Il Presidente della BCE Mario Draghi è sempre estremamente prudente quando si deve esprimere. Talvolta basta anche solo un accenno al fatto che la Banca Centrale potrebbe attivarsi, per far cessare speculazioni ad esempio sui mercati dei cambi. Al contempo, la BCE si sforza di non sorprendere inutilmente i mercati con le sue decisioni sui tassi. La BCE vuole restare trasparente, almeno per i professionisti della finanza, in modo da evitare che forti oscillazioni dei cambi o delle azioni possano scuotere la fiducia dei cittadini nella moneta comunitaria, l'euro.

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