

InvestNews

N. 04/2012

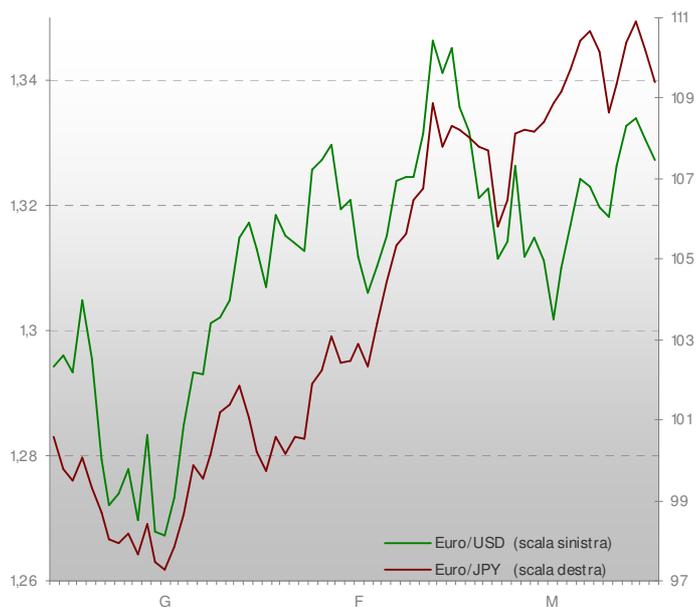
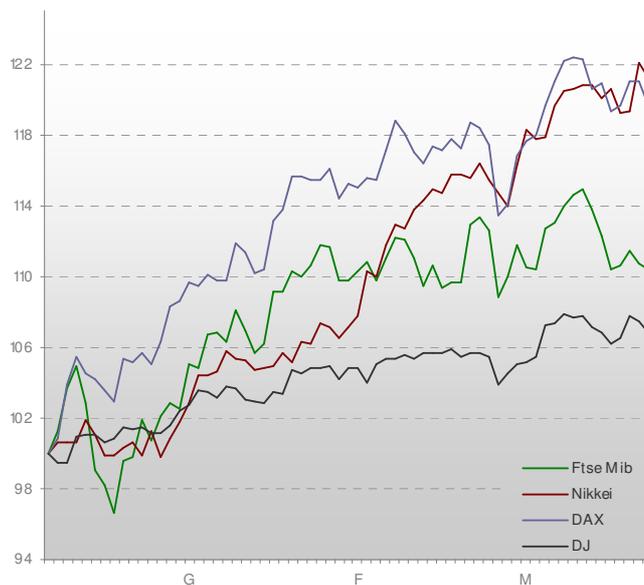
Aprile 2012

Dopo il vigoroso avvio dell'anno, all'inizio di marzo i mercati azionari europei hanno fatto una pausa per riprendere fiato. La Banca centrale europea aveva appena aperto le sue cateratte per mettere a disposizione delle banche dell'area euro una quantità praticamente illimitata di liquidità con scadenza a tre anni. Nonostante il clima sostanzialmente positivo, queste misure non sono bastate ai mercati per tornare a fare scintille. Fino alla metà di marzo circa l'indice FTSE MIB ha segnato un movimento laterale con una banda di oscillazione di 500 punti. Il massimo mensile di 17.133 punti lo ha toccato il 19 marzo, per poi iniziare una fase di quotazioni al ribasso che è durata fino alla fine del mese. Al 30 marzo l'indice di riferimento della Borsa Italiana di Milano era attestato a 15.980 punti, quindi 1.150 punti sotto il massimo del mese. Considerando l'intero mese, l'indice ha ceduto del 2,27%, risultando pertanto uno degli indici più deboli d'Europa. Il DAX, invece, è riuscito a chiudere il mese in terreno appena positivo con un aumento dell'1,33%. Il minimo di 6.633 punti l'indice azionario tedesco lo aveva raggiunto subito all'inizio di marzo, dopodiché nell'arco di dieci giorni era salito fino a 7.157 punti. Non è stato in grado, tuttavia di tenersi sopra la soglia di 7.000 punti fino alla fine del mese. Un andamento simile lo ha evidenziato, a livello europeo, l'Eurostoxx 50. Anche questo indice ha toccato il proprio minimo di 2.443 punti già il 6 marzo, per poi salire fino a 2.608 punti nei giorni seguenti; al contrario del DAX, tuttavia, non è riuscito a mettere a segno una performance mensile positiva. Rispetto all'ultima giornata di contrattazioni del mese precedente l'indice ha chiuso in calo dell'1,39%. L'andamento sommerso nella seconda metà del mese era dovuto, sia secondo gli investitori che secondo gli operatori di borsa, al riaccendersi dei timori di un nuovo peggioramento della crisi dei conti pubblici.

Alle tendenze del mercato azionario europeo sono riusciti a opporsi il Dow Jones con un guadagno su base mensile del 2,01% e il Nikkei con un aumento addirittura del 3,71%.

Sui mercati delle materie prime non si sono notate particolari anomalie. Il Rogers International Commodity Index ha lasciato sul campo nel corso del mese il 2,58%. La quotazione dell'oro è scesa del 3,14% a 1.667 dollari.

L'euro si è tenuto bene durante il mese. Rispetto all'inizio del mese la moneta comune europea ha perso solo lo 0,19% contro il dollaro. La quotazione ha oscillato tra 1,3338 e 1,3018 dollari per un euro.





Il gruppo tedesco Linde AG è una società operante a livello internazionale che si occupa principalmente di gas e di engineering. Dal 2008 la sede centrale si trova a Monaco di Baviera.

Le azioni della Linde AG sono esclusivamente al portatore e vengono negoziate presso tutte le borse valori tedesche, oltre che a Zurigo. I titoli sono quotati nell'indice DAX della Borsa di Francoforte.

La storia dell'azienda ebbe inizio nel 1871. In quell'anno fu installata in via sperimentale una macchina frigorifera nella fabbrica di birra Spaten nel capoluogo bavarese. La macchina era un'invenzione di un professore del politecnico di Monaco, l'ingegnere Carl von Linde. Solo due anni dopo l'inventore fece brevettare il proprio progetto. Il 21 giugno 1879 fu, infine, costituita la "Gesellschaft für Lindes Eismaschinen Aktiengesellschaft". Nacque così l'impresa che esiste a tutt'oggi.

Il successo riscontrato dalla sua invenzione rafforzò Carl von Linde a intensificare l'attività di ricerca nel campo della tecnica del freddo. Nel 1891 egli iniziò a sviluppare la procedura di separazione dell'aria che ha preso il suo nome. Dai suoi impegni scaturì nel 1895 il deposito di un ulteriore brevetto e nel 1903, infine, l'inaugurazione del primo impianto industriale di separazione dell'aria.

Nel 1906, inoltre, gli ingegneri della Linde iniziarono a studiare metodi per scomporre il gas acqueo. Le conoscenze acquisite attraverso queste ricerche consentirono all'azienda di produrre idrogeno e monossido di carbonio, due sostanze che ben presto si sarebbero affermate come prodotti chiave dell'industria chimica in pieno boom.

Carl von Linde era un vero e proprio multitalento. Nel 1905 ad Aschaffenburg in Baviera fondò, assieme a Hugo Güldner, la Güldner Motoren-Gesellschaft mbH. Nel 1929, poi, la società fu rilevata completamente da Linde, integrata nella sua azienda e, successivamente, trasformata in una divisione autonoma. Se all'inizio si producevano soprattutto motori e

trattori, a partire dagli anni 50 la gamma fu ampliata ad altri mezzi di trasporto e di carico, tra cui i famosi carrelli elevatori Linde. La produzione di carrelli elevatori fu rafforzata mediante il rilevamento di varie imprese concorrenti. Tra queste anche la Still GmbH, proprio l'azienda che nel 1949 aveva presentato il primo carrello elevatore.

L'intera storia di Linde è un tutt'uno di acquisizioni, fusioni e scissioni. I responsabili del gruppo non hanno mai avuto paura di liberarsi anche di settori chiave, se questi non risultavano utili per il futuro dell'azienda. Nel corso degli anni, infatti, c'è stato un susseguirsi di creazioni, riorganizzazioni e dismissioni di divisioni aziendali. Tra le vittime più illustri di questi riorientamenti si citano il primo core business Linde Kältetechnik, ceduto all'americana Carrier Corporation nel 2004, e la divisione Material Handling, comprensiva del comparto degli elevatori, trasferita alla nuova società Kion Group. Quest'ultima società fu successivamente ceduta per finanziare l'acquisizione del produttore britannico di gas industriale BOC, grazie alla quale Linde divenne leader mondiale nella produzione di gas industriale.

Oggi Linde Group, questa la sua denominazione ufficiale, è suddivisa in tre aree strategiche.

Gases Division: La divisione Linde Gas è leader in Europa nella distribuzione di gas per uso medico e industriale. Le sue origini risalgono al 1902, quando Carl von Linde inventò il procedimento Linde per la scomposizione dell'aria. Nel 2011 la divisione, con i suoi 39.031 dipendenti, realizzò un fatturato di 11,061 miliardi di euro e un risultato operativo di 3,041 miliardi di euro. Appartiene alla divisione anche la Linde Gas Therapeutics GmbH, la quale fino al 2004 portava il nome di AGA Linde Healthcare GmbH & Co. KG. È stata una controllata del gruppo Linde anche la catena di lavanderie Fred Butler (Cleaning Enterprises). Questa proponeva metodi di pulizia alternativi basati su un procedimento CO2. La catena, fondata nel 2006, fu chiusa e liquidata da Linde nel 2011.

Engineering Division: Tra i compiti di questa divisione rientrano la progettazione e la realizzazione chiavi in mano di impianti chimici. Le operazioni di montaggio vengono svolte a cura di subappaltatori. Linde Engineering impiega esclusivamente ingegneri che si occupano di progettazione e di supervisione. Con oltre 1500 brevetti di processo e 3500 impianti costruiti, Linde è al vertice della graduatoria mondiale nel settore.

Gist Division: La divisione propone soluzioni logistiche e distributive per il commercio e l'industria. Essa occupa più di 5.000 dipendenti.



■ The Linde Group

Dati e fatti aziendali:

Fatturato 2011:	13,787 miliardi di euro
Crescita del fatturato:	+7,14%
Margine Ebit 2011:	15,89%
Utile 2011:	1,619 miliardi di euro

Dipendenti:	oltre 50.500
Capitalizzazione di mercato:	22,366 miliardi di euro

Indici

	2011	2012/I	2013/I
P/E:	15,07%	16,33%	14,55%
Crescita degli utili:	+16,29%	+6,62%	+12,89%
Rendimento dei divi-	2,17%	2,02%	2,24%

Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2010



Azioni europee

95.057,34

-0,72% / -692,07€ dal mese prec.



Azioni USA

112.278,71

3,33% / 3614,85€ dal mese prec.



Azioni globale

102.756,56

1,21% / 1231,33€ dal mese prec.



Azioni tecnologia

110.877,63

2,13% / 2312,49€ dal mese prec.



Azioni giappone

97.102,39

1,87% / 1782,49€ dal mese prec.



Azioni emergenti

90.683,00

-3,34% / -3132,01€ dal mese prec.



Obbligazioni Europa

105.438,81

0,17% / 178,33€ dal mese prec.



Lib.risp. - Euribor 3M

102.256,80

0,17% / 175,85€ dal mese prec.



USD

100.255,03

0,19% / 187,65€ dal mese prec.



JPY

98.502,18

-1,77% / -1775,06€ dal mese prec.



ORO - Londra

118.528,89

-6,13% / -7738,80€ dal mese prec.



Immobili Italia

101.054,22

0,07% / 75,30€ dal mese prec.

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 11.04.2012	rendimento lordo	Fonte Bloomberg Rating S&P
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	104,60	1,000	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ1	10.04.2015	fisso	2,250	104,52	0,665	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	106,87	1,401	AA+
Deutsche Bahn 4,25% 2015	XS0171904583	08.07.2015	fisso	4,250	112,82	0,205	AA
France Telecom 6,625% 2010	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	108,34	1,148	A-
BMW Finance NV 6,125	XS0173501379	06.08.2018	fisso	5,000	116,62	2,102	A-
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	107,94	1,010	A-
Volkswagen 4,875% 2013	XS0168882495	22.05.2013	fisso	4,875	104,14	1,008	A-
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	107,24	1,258	BBB+
KPN 4% 2015	XS0222766973	22.06.2015	fisso	4,000	107,27	1,587	BBB
Renault RCI 2,625 2012	XS0502067423	23.07.2012	fisso	2,875	101,28	-1,881	BBB
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA3E	06.05.2013	fisso	4,625	103,49	1,223	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	106,28	3,274	BB+
Fresenius Fin. 5% 2013	FR0010809236	31.01.2013	fisso	6,000	102,77	1,410	BB+
Wienerberger 3,875 2012	XS0217731586	25.04.2012	fisso	3,875	100,13	-1,284	BB

Il caso è imprevedibile

Nel 2000 un messaggio sensazionale scosse i mercati azionari: "Biodata scopre un nuovo medicinale contro il virus dell'AIDS". Le contrattazioni di borsa a Francoforte, in quei giorni in pieno fervore, portarono l'euforia del nuovo mercato alle stelle. Poco dopo, tuttavia, seguì una forte delusione. L'aspetto più irritante della notizia è che Biodata non si occupava di biotecnologie, bensì di soluzioni per la sicurezza informatica. Malgrado ciò, molti investitori continuarono a investire nella società. La particella "Bio" nel nome dell'azienda, infatti, lasciava intuire che si trattasse di un'impresa del settore delle biotecnologie, un settore allora molto richiesto in borsa.

Chi ha l'aspetto di un contabile non può che essere un contabile

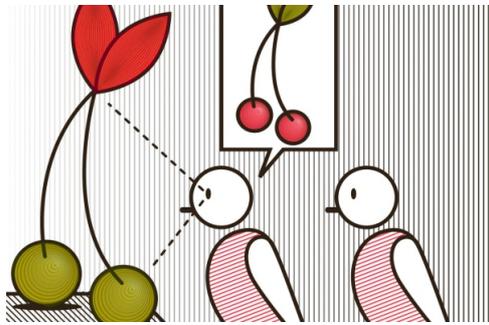
Questa logica di alcuni investitori può fare sorridere, ma è proprio quello che la gente spesso pensa, quando valuta una persona, un oggetto o un fatto. Se l'oggetto A è molto simile ad altri oggetti del gruppo B, se ne deduce che A fa parte del gruppo B. Se una persona ha l'aspetto di un contabile, deve per forza trattarsi di un contabile. E se un'azienda ha nella propria denominazione la sillaba "Bio", allora deve essere un'impresa di biotecnologie. Chiaro, no?

Gli psicologi Amos Tversky e Daniel Kahneman hanno chiamato "euristica della rappresentatività" questo modo di ragionare: tendiamo a classificare le cose, le persone e gli eventi in base alla loro rappresentatività, per cui chi somiglia a un bancario finisce per essere considerato tale. In linea di principio questa strategia è saggia e fa risparmiare tempo; tuttavia, essa può condurre a decisioni sbagliate, specie se abbiamo a che fare con delle coincidenze. Il problema che ha l'uomo con gli eventi fortuiti è che ci si immagina il caso come una cosa disordinata, caotica e confusa. Tutto ciò che non appare disordinato, confuso e caotico, invece, non è rappresentativo di questa categoria di realtà e non può, quindi essere dovuto al caso. Non crediamo che una coincidenza possa coesistere con degli schemi e, di conseguenza, attribuiamo sempre un qualche significato a ogni schema, anche se l'origine è puramente casuale.

Credere nel principio della serie

È così che, per esempio, la gente crede all'analisi tecnica: chi riconosce degli schemi nell'andamento delle quotazioni attribuisce loro un significato, convinto del fatto che gli schemi non possano essere frutto del caso. L'euristica della rappresentatività può, quindi, fare sì che attribuiamo importanza a costellazioni casuali delle quotazioni, fidandoci ciecamente di loro. Come se non bastasse, è per via dell'euristica della rappresentatività che ci attendiamo di vedere confermata sempre e in ogni luogo la nostra idea di coincidenza. Per questo motivo, poi, la gente crede alla "mano calda".

Alla base della mano calda c'è la convinzione che le serie non possono mai essere casuali, nemmeno se sono di breve durata: se un analista per quattro anni o più indovina bene, oppure se un titolo o un indice continua a guadagnare per diversi mesi consecutivi, si tende a credere che l'analista continui ad az-



zeccarci e che il titolo continui a correre, e si investe. Statisticamente parlando si rischia, visto che il successo ottenuto non dimostra necessariamente l'esistenza di una tendenza o particolari capacità dell'analista, ma può essere anche semplicemente dovuto al caso. Ma questo non corrisponderebbe alla nostra idea rappresentativa della causalità.

Agli andamenti delle quotazioni si attribuisce un significato ex post

Nella peggiore delle ipotesi si investe sulla base di successi del passato e di scarso rilievo, comprovati da un campione troppo esiguo. Grazie all'euristica della rappresentatività, quindi, l'analista che una volta indovina in modo spettacolare viene considerato un guru, quello che per più volte di seguito fa delle previsioni corrette ha la mano calda, mentre il fondo che per tre anni consecutivi batte l'indice di mercato è, ovviamente, il migliore. Noi investiamo perché ex post attribuiamo un significato a degli eventi casuali.

Mentre parlando di mano calda ci si aspetta che tutto proceda come prima, l'errore del giocatore d'azzardo poggia sulla convinzione opposta, ovvero che un trend debba per forza terminare. Se al casinò si vede che per quattro o cinque volte di seguito è uscito il rosso, ci si aspetta che la volta seguente tocchi al nero, dato che una serie di quattro rossi consecutivi non corrisponde alla nostra idea rappresentativa del caso. Chi cade nell'errore del giocatore d'azzardo commette, dunque, lo stesso sbaglio di chi crede nella mano calda, ma con il segno opposto: non crede che un trend possa continuare, poiché il nostro concetto di casualità implica che una tendenza del genere debba per forza interrompersi.

Marionette del fato

Per contraddittorie che possano sembrare queste idee, nella realtà vanno perfettamente d'accordo. Secondo un'indagine, gli investitori privati si aspettano che le quotazioni delle azioni americane salgano se sono salite nel corso dell'anno precedente. L'opposto si può osservare se si analizza il comportamento degli investitori professionali: questi incorrono nell'errore del giocatore d'azzardo e credono che a un anno buono ne segua uno cattivo. L'unica verità in tutto ciò: non c'è alcun nesso. I rendimenti ottenuti nell'anno precedente ben poco dicono sull'andamento durante l'anno in corso. Sia i professionisti, sia gli investitori privati sono prigionieri dell'euristica della rappresentatività e attribuiscono un peso eccessivo ai risultati dell'esercizio precedente.

L'euristica della rappresentatività porta, quindi, ad ascrivere un'importanza ingiustificata a dei risultati casuali. Prendiamo delle decisioni di investimento perché ex post attribuiamo un determinato significato a degli eventi casuali. Non è certo questa la base migliore per decidere. Il caso è talmente imprevedibile che può creare anche degli schemi. Se non capiamo che questo è possibile, ci riduciamo a delle marionette del fato. Che la rappresentatività non è una buona base decisionale lo hanno scoperto anche gli acquirenti del titolo Biodata: poco meno di due anni dopo la società è fallita.

Fonte: faz.net

I contenuti di questa newsletter servono da informativa di carattere generale e vengono controllati e aggiornati regolarmente. Raiffeisen 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 a Raiffeisen 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
Redazione: Gernot Häufler Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen