

InvestNews

N. 07/2012

Luglio 2012

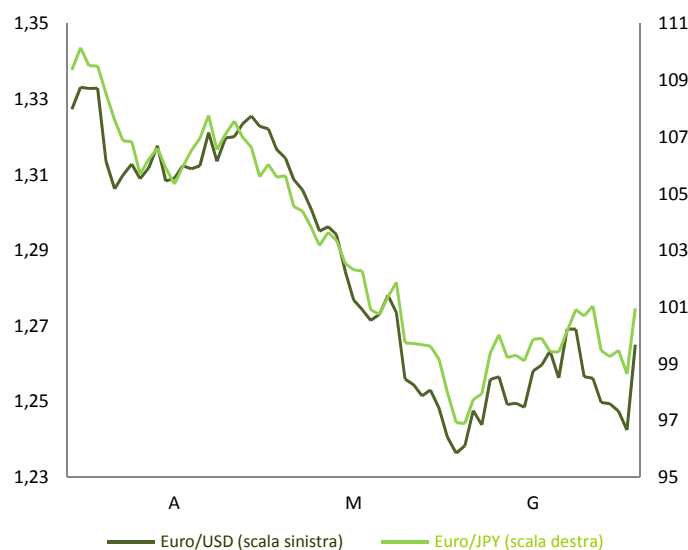
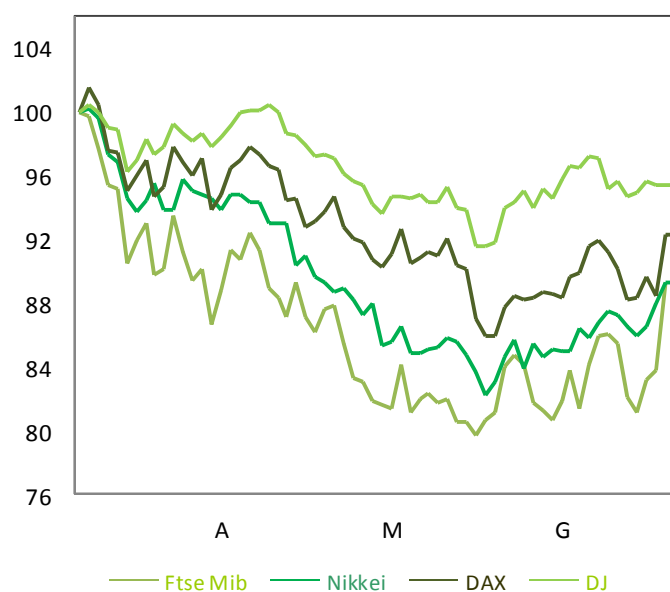
Esattamente allo scadere del mese le decisioni prese al summit dell'UE a Bruxelles hanno riportato il buon umore su entrambe le sponde dell'Atlantico e in Estremo Oriente, dando vita a scoppiettanti sedute in borsa. Tutti i principali indici di riferimento, dall'FTSE MIB al DAX, passando per l'Eurostoxx 50 e il Dow Jones, hanno chiuso ai massimi del mese. I maggiori recuperi sono stati messi a segno dalle borse dei paesi euro in crisi, come Italia e Spagna, che beneficiano in modo consistente delle decisioni del vertice dell'UE.

Fino a quel momento, giugno si era svolto all'insegna della crisi dell'euro, delle elezioni in Grecia, dei dati sulla congiuntura in prevalenza deboli, delle paure e delle nuove speranze in una soluzione rapida ed efficiente.

I leader dei governi dei paesi dell'area euro hanno approvato un pacchetto di interventi per stabilizzare la situazione nell'eurozona. Durante la stessa riunione è stato trovato anche un accordo relativamente a un organo centrale di sorveglianza del settore bancario europeo sotto l'egida della BCE. Inoltre, gli stati dell'euro si sono impegnati a mettere in atto tutte le misure necessarie per la stabilizzazione dell'eurozona. A questo scopo verranno impiegati soprattutto i due fondi salvastati EFSF ed ESM per garantire un sostegno flessibile ed efficiente agli euro-stati in affanno. In tale ambito sono stati approvati anche gli aiuti finanziari richiesti dalla Spagna per il suo settore bancario ormai allo stremo. I paesi dell'euro si sono inoltre impegnati a realizzare un programma di stabilità e crescita per complessivi 120 miliardi di euro, che punta a rivitalizzare la congiuntura nell'eurozona.

E adesso come andrà a finire? I politici stanno cercando di rimuovere gli ostacoli dal percorso per realizzare i progetti concordati, mentre gli investitori privati continuano a preoccuparsi delle solite vecchie cose, come gli aumenti delle imposte, la stabilità della valuta e i risparmi sotto minaccia. L'insicurezza regna anche tra gli investitori professionali, come confermato da sondaggi svolti in Europa. Gli intervistati ritengono, infatti, che i pericoli maggiori per raggiungere i loro obiettivi di rendimento nei prossimi mesi risiedano ancora nelle forti oscillazioni delle quotazioni nelle borse.

Intanto la realtà è tornata a far capolino nei mercati: l'euro, ad esempio, che dopo il vertice UE aveva toccato punte fino a 1,27 dollari, si è stabilizzato a 1,25 USD e anche i mercati azionari hanno ceduto parte dei loro guadagni.



INDITEX

Sede	Arteixo (Galizia), Spagna
Forma giuridica	Sociedad Anónima (S.A.)
ISIN	ES0148396015
Settore	Commercio al dettaglio

Chart



Dati e fatti aziendali

Fatturato 2011	13,793 miliardi di euro
Crescita del fatturato:	+10,00%
Margine Ebit 2011	31,35%
Utile 2011	1,932 miliardi di euro
Dipendenti	Oltre 109.000
Capitalizzazione di mercato	50,153 miliardi di euro



La moda di Zara fa tendenza a prezzi abbordabili. Dietro il marchio si cela la società di moda Industria de Diseno Textil o Inditex, come viene abbreviata questa società che da tempo ha ormai staccato la concorrenza mondiale.

I grandi gruppi di moda come H&M, Esprit e Abercrombie & Fitch sono conosciuti da milioni di consumatori in tutto il mondo, ma per il gigante iberico Industria de Diseno Textil con sede ad Arteixo vicino a La Coruna la musica è diversa: pur essendo la più grande del settore, l'azienda resta un'emerita sconosciuta.

Soltanto alcune delle sue controllate sono marche note, tra cui Zara, Massimo Dutti e Pull & Bear.

Inditex è un vero gigante, costituito da ben 100 aziende tessili e con circa 5500 negozi in 84 paesi a cui quest'anno se ne aggiungeranno altri 500.

Altrettanto sconosciuto come il Gruppo è anche il suo fondatore Amancio Ortega Gaona. Nato nel 1936 in Galizia nella Spagna nordoccidentale, figlio di un ferroviere, Ortega ha iniziato la sua carriera come garzone in un negozio di camicie. Nel 1963 Ortega ha fondato con la sua ex-moglie Rosalia Mera una ditta di abbigliamento. Con il passare degli anni la coppia ha acquistato fabbriche e ha iniziato ad esportare la merce in Europa. Nel 1975 venne aperto il primo negozio del nuovo marchio Zara.

Lo spagnolo più ricco

Che la moda sia un settore redditizio lo si capisce guardando ai suoi leader. Dall'imprenditore Ralph Lauren al patron di LVMH Bernard Arnault, tutti si sono trasformati in miliardari nel giro di pochi decenni e Ortega, che detiene il 59,29% delle azioni Inditex, non fa eccezione: la rivista economica statunitense "Forbes" ha stimato il patrimonio dell'imprenditore spagnolo nel marzo 2012 in 37,5 miliardi di dollari, pari a circa 30 miliardi di euro. Ortega è quindi il più ricco di Spagna e al quinto nella classifica mondiale dei paperoni.

A Ortega, schivo alla mondanità, piace vestirsi in modo tradizionale, odia le cravatte e apprezza l'abbigliamento semplice. Nel luglio 2011, dopo varie decine di anni, si è dimesso dal consiglio d'amministrazione di Inditex, ma continua ad essere presente in azienda. Oltre alle azioni del gruppo è proprietario anche del grattacielo madrileno "Torre Picasso" e recentemente ha sborsato 36 milioni di sterline britanniche per comprare la squadra del Leeds United.

Valore del Gruppo a suon di record

Anche Inditex splende per i suoi dati eclatanti: il suo valore di borsa è attestato a circa 51 miliardi di euro – ben più di multinazionali come Daimler o BMW. Le cifre d'affari nel 2011 sono cresciute del 10% a 13,79 miliardi di euro e il profitto è salito a 1,93 miliardi di euro con una crescita del 12% rispetto all'anno precedente.

Questi risultati record proseguiranno anche nel 2012: nel primo trimestre da febbraio ad aprile l'utile netto è aumentato del 30% a 432 milioni di euro, mentre il fatturato è salito del 15% a 3,4 miliardi di euro. Il Gruppo spagnolo dà lavoro a circa 110.000 dipendenti.

Il boom riguarda soprattutto l'attività con l'estero, dato che Inditex consegue solo un quarto del suo fatturato in Spagna. L'Asia contribuisce con circa il 20%, con tendenza al rialzo.

Inditex se la cava meglio dei suoi competitor: la svedese H&M ha subito perdite a causa degli aumenti dei prezzi delle materie prime, mentre per Esprit è imminente una riorganizzazione.

La ricetta del successo di Zara

Il segreto del successo: le controllate cambiano le loro collezioni più in fretta della concorrenza. Zara reagisce prontamente ai trend e i clienti trovano sempre capi nuovi. Il marchio propone moda per tutti a prezzi abbordabili ("cheap chic"), cosa che consente a Zara di realizzare due terzi di tutto il fatturato di Inditex.

Il propulsore della crescita per il Gruppo sono soprattutto i paesi emergenti. Inditex ha progetti ambiziosi proprio in Cina, dove ogni anno sono previsti 130 nuovi negozi.

Azioni in volata

Inditex ha debuttato alla Borsa di Madrid nella primavera del 2001, quando la sua azione valeva 18,04 euro. Il 27 giugno 2012 il titolo era passato a circa 77 euro con un aumento di quasi il 430% in poco più di undici anni.

L'economia spagnola è afflitta dalla crisi del debito e dell'euro. Grazie alla sua impostazione internazionale, Inditex finora è sfuggita al trend ribassisti, cosa che induce gli analisti azionari a valutare ancora positivamente i titoli Inditex.

Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2010



Azioni europee

92.055,94

5,46% / 4763,65€ dal mese prec.



Azioni USA

114.432,24

1,71% / 1924,11€ dal mese prec.



Azioni globale

101.990,85

2,57% / 2560,24€ dal mese prec.



Azioni tecnologia

115.978,81

1,59% / 1816,97€ dal mese prec.



Azioni giappone

94.636,83

-8,18% / -8434,00€ dal mese prec.



Azioni emergenti

86.012,13

1,25% / 1058,99€ dal mese prec.



Obbligazioni Europa

105.886,89

-0,17% / -176,84€ dal mese prec.



Lib.risp.-Euribor 3M

102.587,56

0,10% / 101,93€ dal mese prec.



USD

105.651,73

-1,94% / -2086,46€ dal mese prec.



JPY

107.478,21

-2,94% / -3257,58€ dal mese prec.



ORO - Londra

118.484,67

0,45% / 530,66€ dal mese prec.



Immobili Italia

101.543,67

0,04% / 37,65€ dal mese prec.

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 11.07.2011	rendimento lordo	Rating S&P
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	105,24	0,681	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ6	10.04.2015	fisso	2,250	105,09	0,332	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	106,45	1,245	AA+
Rabobank Nederland 3,375% 2017	XS0503734872	21.04.2017	fisso	3,375	99,97	3,330	AA
BMW Finance NV 6,125	XS0173501379	06.08.2018	fisso	5,000	119,56	1,541	A
France Telecom 6,625% 2014	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	107,68	1,000	A-
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	107,36	0,895	A-
Volkswagen Bank GMBH 3,125% 2014	XS0614919701	11.04.2014	fisso	3,125	104,53	0,462	A-
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	107,13	1,061	BBB+
KPN 4% 2015	XS0222766973	22.06.2015	fisso	4,000	107,41	1,360	BBB
Telecom Italia 6,875% 2013	XS0161101679	24.01.2013	fisso	6,875	102,65	1,752	BBB
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fisso	4,625	102,88	0,995	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	105,66	3,291	BB+
Wienerberger 4,875% 2014	FR0010809236	07.07.2014	fisso	6,000	104,01	2,720	BB
Heidelberg Cement 7,5% 2014	XS0458230082	31.10.2014	fisso	7,500	110,38	2,768	BB

Fonte Bloomberg

La prima crisi finanziaria: la "bolla dei tulipani".

Quello della "Grande bolla dei tulipani" è un periodo dell'epoca d'oro dei Paesi Bassi nel 17° secolo, durante il quale i bulbi di tulipano erano diventati oggetto di speculazione.

I tulipani provengono dalla Turchia e sono giunti per la prima volta da Costantinopoli (l'odierna Istanbul) a Vienna intorno al 1560. Il botanico Carolus Clusius li aveva piantati la prima volta in Olanda nel 1593, quando divenne direttore del Giardino Botanico di Leiden. Questo fiore esotico affascinò molte persone e divenne ben presto uno status symbol e un oggetto da collezione. I tulipani erano apprezzati per le loro molteplici proprietà: erano nuovi, esotici, esclusivi, decorativi e sofisticati. Per dare sfogo al loro entusiasmo per questa floricoltura e questo hobby, gli appassionati allestirono giardini dove si incontravano per scambiarsi conoscenze sulla coltivazione di nuove varietà ed esaminare i diversi esemplari. I tulipani venivano coltivati soprattutto nei giardini delle classi sociali più agiate della classe media istruita, degli intellettuali e dell'aristocrazia. Accanto alle relazioni fondate sullo scambio tra questi appassionati, verso la fine del 16° secolo nacque il commercio dei tulipani.

Ben presto vennero selezionate nuove varietà di tulipano e i coltivatori approfittarono del virus del mosaico, che generava petali scoloriti. Quando la domanda di bulbi di tulipano superò l'offerta, i prezzi aumentarono bruscamente. I bulbi venivano negoziati durante la stagione della semina nei mesi estivi e una volta estirpati venivano venduti nei mercati spot. Ma il commercio di tulipani non si limitò a questo breve periodo. I commercianti giunsero a comprare e vendere anche i bulbi ancora interrati e che potevano essere estirpati solo in seguito, dopo la fioritura. I contratti di borsa e a termine effettuati in queste transazioni potevano essere autenticati dal notaio oppure venivano registrati ufficialmente su strisce di carta (coopedulle). Di tanto in tanto, i due contraenti si servivano di un mediatore (seghsman) per negoziare le condizioni di acquisto. In genere il pagamento dei tulipani maturava quando i bulbi venivano estirpati dalla terra dopo la fioritura e poi consegnati. Il commercio di tulipani si trasformò quindi in operazioni speculative, perché nessuno era in grado di affermare come sarebbero stati i tulipani commercializzati, né se sarebbero fioriti nella nuova stagione. Vista l'incertezza di queste basi commerciali, il commercio di tulipani venne definito "windhandel" (letteralmente commercio di vento).

Al fine di illustrare l'aspetto atteso di un tulipano, i coltivatori e i commercianti effettuavano gli ordini tramite incisioni su rame, acquerelli e tempere di varietà di tulipani, che raccoglievano in cataloghi di vendita o d'asta, i cosiddetti libri dei tulipani. La peculiarità di questi libri era che, oltre alle stesse illustrazioni, sui bordi dei fogli venivano annotati anche i nomi e talvolta anche il peso e i prezzi delle varietà raffigurate.

Negli anni del 1630 la situazione precipitò. A quel tempo si potevano acquistare anche opzioni su quote dei bulbi di tulipano. I prezzi esplosero moltiplicandosi di 50 volte dal 1634

al 1637. Una casa intera venne venduta per tre bulbi di tulipano. Due bulbi costavano diverse migliaia di fiorini. Il prezzo più alto per il più prezioso tulipano *Semper Augustus* all'inizio del 1637 ammontava a 10.000 fiorini per un solo bulbo, in tempi in cui un falegname guadagnava circa 250 fiorini l'anno.

Il 5 febbraio 1637 la bolla dei tulipani volse al termine

quando in un'asta non si erano presentati abbastanza compratori. I prezzi crollarono di oltre il 95%. Molte persone persero tutti i loro beni investiti in bulbi di tulipano. Il 27 aprile, il governo olandese dispose che i tulipani erano beni comuni e dovevano essere trattati come tali, ovvero dovevano essere pagati in contanti.

La bolla dei tulipani viene considerata la prima bolla economica relativamente ben documentata nella storia dell'economia e viene usata anche metaforicamente per descrivere altre situazioni finanziarie apparentemente irrazionali e rischiose. Le interpretazioni sulle cause, il decorso e le conseguenze sociali ed economiche della bolla dei tulipani divergono. Per la lettura tradizionale degli eventi e dei loro effetti, che era già presente nella critica contemporanea e che poi è stata raccolta da interpretazioni successive, il commercio di tulipani negli anni 1630 aveva coinvolto ampie fasce della popolazione olandese fino agli strati sociali più bassi. Il repentino crollo dei prezzi fu la rovina di molti e procurò gravi danni all'economia olandese nel suo complesso. Letture recenti hanno cercato, però, di rappresentare l'aumento e il crollo dei prezzi dei tulipani alla luce dell'ipotesi dell'efficienza del mercato, e non come mania irrazionale e singolare, evidenziando cause istituzionali della bolla e relativizzandone la rilevanza macroeconomica.



Acquerello del XVII secolo raffigurante il *Semper Augustus*, il bulbo più famoso, venduto ad un prezzo record

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 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