

InvestNews

N. 10/2012

Ottobre 2012

Settembre è comunemente ritenuto uno dei mesi borsistici più deboli dell'anno per gli investitori. Non c'è stato motivo, peraltro, di buttarsi giù, almeno per quel che riguarda l'inizio del mese. Soprattutto l'attesa dichiarazione ufficiale da parte della BCE di volere avviare il piano di acquisto di bond ha dato il via ad un piccolo rialzo. Il principale indice della Borsa Italiana di Milano, l'FTSE Mib, fino a metà settembre ha guadagnato il 10 per cento circa, portandosi a quota 16.420. Anche l'Eurostoxx 50 nello stesso periodo è salito da 2.440 a 2.594 punti, con un aumento del 6,3 per cento. L'ottimismo di chi sperava che la BCE avesse effettivamente trovato una via d'uscita dalla crisi e il clima positivo che, di conseguenza, cominciò a diffondersi sui mercati, rafforzarono anche la posizione dell'euro. Il cambio verso il dollaro passò da 1,2571 dell'inizio del mese a 1,3121 il 14 settembre, raggiungendo il livello massimo dai primi di maggio. Poi, tuttavia, iniziò di nuovo il solito vecchio gioco: nell'esaltazione generale che seguì la conferenza stampa della BCE i mercati continuarono a ignorare i grossi rischi che ancora incombevano sull'area dell'euro e sull'economia mondiale. I primi dubbi cominciarono a farsi strada a metà settembre, dopodiché dell'entusiasmo della prima metà del mese non c'era praticamente più traccia. La dinamica aveva di colpo ceduto, anche se ben pochi si attendevano gravi tracolli. Fino alla fine del mese, invece, l'FTSE Mib lasciò sul campo tutti i guadagni e il 28 settembre, l'ultima giornata di contrattazione del mese, era effettivamente calato di 0,03 punti percentuali rispetto all'inizio del mese. Anche l'indice Eurostoxx dovette rinunciare a gran parte dei guadagni, riuscendo comunque a salvarsi con un aumento sia pur minimo dello 0,56 per cento. Il DAX, invece, non si fece influenzare da questi sviluppi. Diversamente da quanto accaduto per gli altri indici europei, la sua quotazione aumentò fino quasi alla fine del mese per poi cedere leggermente negli ultimissimi giorni. Con il suo guadagno mensile del 3,52 per cento, comunque, ha superato addirittura il Dow Jones Industrial Average, aumentato del 2,65 per cento. Non si è praticamente mosso, invece, il Nikkei. Nell'arco dell'intero mese non ha guadagnato che lo 0,34 per cento.

Il prezzo dell'oro per tutto il mese si è mosso costantemente in una sola direzione, ossia verso l'alto. Dai 1.681,68 dollari dell'inizio del mese il prezzo è salito alla fine di settembre a 1.772,03 dollari, con un aumento del 5,37 per cento.

Non si è mostrato altrettanto solido il mercato delle materie prime. Il Rogers International Commodities Index esprime bene tale situazione con un aumento che, considerando l'intero mese, non ha superato lo 0,38%. Il 28 settembre il prezzo di un barile di petrolio greggio del tipo Brent era inferiore dell'1,45% rispetto alla fine del mese precedente.



DE' LONGHI SPA

Sede	Treviso
Forma giuridica	Società per azioni
ISIN	IT0003115950
Settore economico	Elettrodomestici

Andamento quotazioni



Dati e fatti aziendali

Fatturato 2011	1,8074 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	11,16%
Margine Ebit 2011	10,10%
Utile 2011	90,2 milioni di EUR
Dipendenti	oltre 7.300
Capitalizzazione di mercato	1,46 miliardi di EUR

Indici

	2011	2012/I	2013/I
P/E	8,87	13,49	10,93
Utile per azione in dollari USA	0,63	0,73	0,90
Rendimento dei dividendi	5,90%	3,69%	4,21%



La seconda vita di De' Longhi. È questo il titolo che il "Corriere della Sera" qualche tempo addietro ha dato a una storia su una delle nuove stelle dell'imprenditoria italiana. In effetti, il grande successo del produttore di elettrodomestici trevigiano è già il secondo della sua lunga storia aziendale. Se oggi tutti conoscono soprattutto le macchine da caffè De' Longhi, originariamente la società divenne famosa in tutta Italia grazie all'introduzione del "Pinguino", il primo condizionatore d'aria portatile. Il suo lancio segnò l'inizio di una storia di successo che è tuttora in corso, caratterizzata da innovazione e da una gestione avveduta. Già allora De' Longhi aveva alle proprie spalle una storia di ottant'anni.

L'azienda fu fondata nel 1902 dalla famiglia De' Longhi, residente, appunto, a Treviso. Nata come azienda artigiana, l'impresa divenne ben presto un importante produttore di componenti per l'industria degli elettrodomestici. All'inizio essa produceva, oltre alla componentistica, anche stufe a legna in ferro.

De'Longhi ha incominciato a farsi notare da una clientela di una certa ampiezza solo negli anni 70 del secolo scorso, quando Giuseppe, il figlio della famiglia di imprenditori, prese le redini di un'azienda ancora piuttosto tranquilla. Sotto la sua guida riuscì il lancio di un calorifero elettrico, un prodotto che ben si inseriva nel campo di attività di allora. Già prima, infatti, la realizzazione di elementi riscaldanti, tra cui, appunto, i caloriferi, rappresentava uno dei pilastri su cui poggiava l'azienda.

Negli anni seguenti Giuseppe De' Longhi iniziò a imprimere un orientamento diverso all'azienda. Non volendo più dipendere da pochi prodotti, egli pose le basi per penetrare nel mercato degli utensili domestici. Tra i punti centrali della nuova strategia aziendale rientravano numerose acquisizioni e l'ampliamento del mercato di sbocco ad altri paesi, tra cui gli Stati Uniti. I primi frutti di questi cambiamenti poterono essere raccolti negli anni ottanta, quando fu introdotto sul mercato il già citato condizionatore "Pinguino", quello a cui si riferisce anche il "Corriere della Sera" quando racconta della prima vita di De' Longhi.

In quel periodo si iniziò anche a spingere in modo mirato sulla pubblicità del marchio De' Longhi, puntando soprattutto sulla presenza come sponsor della scuderia di formula 1 Tyrrel.

Oltre ai prodotti commercializzati con il proprio marchio, l'azienda iniziò a realizzare anche articoli cosiddetti OEM, ossia utensili commercializzati non direttamente e non con il marchio aziendale. Sempre in quel periodo l'azienda superò per la prima volta un fatturato di 80 milioni di euro.

Poco tempo dopo fu lanciato il primo utensile da cucina, un forno a microonde, dopodiché il portafoglio prodotti fu continuamente ampliato. Nel 1995 vi fu il rilevamento di Simac Micromax, il quale segnò l'ingresso nel mercato dei ferri da stiro ma, soprattutto, l'inizio dell'ampliamento della gamma di prodotti al comparto della preparazione di alimenti. La cucina divenne un obiettivo centrale della strategia aziendale. Nello stesso anno fu portata sul mercato la prima macchina da caffè, la quale diede il via alla nuova storia di successo – la seconda vita.

Ma il grande colpo Giuseppe De' Longhi lo fece nel 2001. Rilevando il noto produttore di elettrodomestici da cucina Kenwood Appliances Plc, il gruppo italiano divenne più famoso anche a livello internazionale. Fu ulteriormente sviluppato il ramo dedicato agli impianti di stiratura e fu introdotta anche un'apposita linea di macchine per la pulizia. Dal punto di vista imprenditoriale l'acquisizione fu una mossa fortunata soprattutto in considerazione degli impianti di produzione in Cina. De' Longhi utilizzò le nuove strutture per delocalizzare in estremo oriente la produzione di articoli recanti il proprio marchio, riuscendo così a ridurre i costi.

Poco dopo avere messo a segno questo colpo l'azienda, che aveva oramai ben diversificato la propria produzione, azzardò l'approdo in borsa a Milano, dove è tuttora listata nell'indice delle medie imprese (per ottenere maggiori informazioni finanziarie sull'impresa basta scansionare con un telefono cellulare il codice QR riportato nella colonna a sinistra).

Oggi De' Longhi è strutturata in due divisioni distinte. Mentre il comparto Household fa produrre soprattutto in Cina e si rivolge con i propri articoli direttamente ai consumatori finali, la divisione Professional si occupa del settore del riscaldamento e della climatizzazione, producendo prevalentemente in Italia e operando soprattutto nel campo del business to business.

Cosa sono diventati 100.000 euro dall'01.01.2010

Azioni europee



97.360,48

0,37% / 361,88€ dal mese prec.

Azioni USA



118.912,81

0,00% / -03,03€ dal mese prec.

Azioni globale



106.354,54

0,10% / 102,15€ dal mese prec.

Azioni tecnologia



114.319,69

-1,30% / -1501,93€ dal mese prec.

Azioni giappone



93.795,91

-8,57% / -8793,33€ dal mese prec.

Azioni emergenti



90.397,31

3,33% / 2916,21€ dal mese prec.

Obbligazioni Europa



109.951,48

1,28% / 1394,83€ dal mese prec.

Lib.risp.-Euribor 3M



102.828,07

0,03% / 27,16€ dal mese prec.

USD



103.805,53

-2,37% / -2518,55€ dal mese prec.

JPY



108.163,88

-1,86% / -2054,51€ dal mese prec.

ORO - Londra



130.881,49

3,82% / 4820,17€ 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		Rating S&P
					11.10.2011	rendimento lordo	
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	105,88	0,294	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ6	10.04.2015	fisso	2,250	105,08	0,146	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	106,41	0,791	AA+
Rabobank Nederland 3,375% 2017	XS0503734872	21.04.2017	fisso	3,375	107,85	1,508	AA
Glaxosmithkline 4,0% 2025	XS0222383027	16.06.2025	fisso	4,000	137,06	0,842	A+
BMW Finance NV 6,125	XS0173501379	06.08.2018	fisso	5,000	118,20	1,632	A
France Telecom 6,625% 2014	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	106,56	1,030	A-
Volkswagen Bank GMBH 3,125% 201	XS0614919701	11.04.2014	fisso	3,125	103,42	0,748	A-
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	106,33	1,093	BBB+
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	106,95	0,606	BBB+
Telecom Italia 6,875% 2013	XS01611101679	24.01.2013	fisso	6,875	101,75	0,401	BBB
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fisso	4,625	102,10	0,750	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	106,04	2,787	BB+
Wienerberger 4,875% 2014	FR0010809236	07.07.2014	fisso	6,000	103,88	2,486	BB
Heidelberg Cement 7,5% 2014	XS0458230082	31.10.2014	fisso	7,500	110,48	2,177	BB

Fonte Bloomberg



TUTTO DIPENDE DAI FALLITI

Tutti gli occhi sono sempre puntati sulle imprese di successo. Così facendo, gli investitori dimenticano troppo facilmente le imprese che non ce l'hanno fatta. Ma è proprio da queste, le chiameremo le imprese perdenti, che si può imparare molto.

Per iniziare riportiamo una breve storia: durante la seconda guerra mondiale, la Germania veniva bombardata quasi ininterrottamente da aerei da combattimento inglesi. Come ogni operazione di guerra, anche queste azioni costarono la vita a diversi piloti. Per rendere più sicuro il lavoro dei piloti, gli ingegneri inglesi decisero di proteggere meglio i propri aeroplani, corazzandoli.

Il problema era che non si sapeva esattamente quali fossero i punti dell'aereo da proteggere maggiormente. Si iniziò, pertanto, ad analizzare gli aeromobili che tornavano dagli interventi di guerra per poi applicare dei rinforzi sulle parti che statisticamente presentavano il maggior numero di fori di proiettile. Ci si aspettava che il tasso di perdita si riducesse grazie a tali misure. Ma le cose non andarono così. Stranamente, l'incidenza degli aerei abbattuti non si ridusse in misura significativa. La successiva ricerca delle cause fece giungere gli ingegneri alla conclusione che la pesante armatura riducesse fortemente la manovrabilità degli aerei.

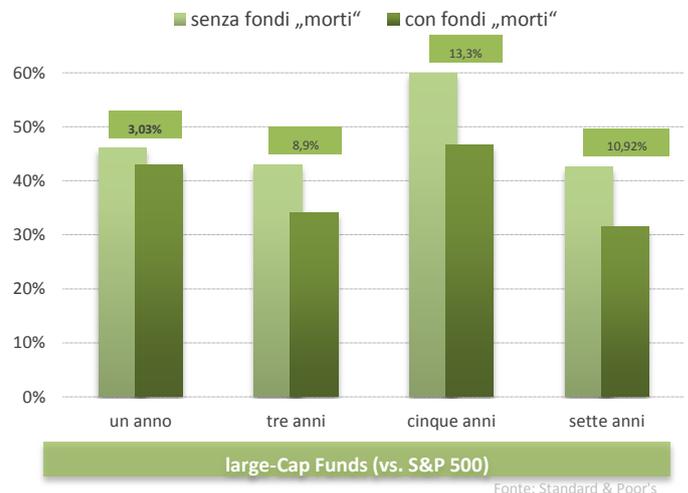
A dispetto dei risultati degli ingegneri, il matematico Abraham Wald fece una strana proposta: apparentemente contro ogni logica egli propose di blindare gli aeromobili non nei punti maggiormente colpiti dai proiettili, bensì nelle parti in cui non si trovavano fori. Il matematico, infatti, suppose che i velivoli che tornavano in patria fossero proprio quelli colpiti nei punti in cui le conseguenze erano meno gravi. Egli ne dedusse che a non rientrare erano gli aerei colpiti nei punti determinanti per l'abbattimento. La mancata riduzione degli aerei abbattuti non era dovuta, quindi, al peso della blindatura, bensì alla scelta sbagliata delle zone da rinforzare. Gli ingegneri avevano commesso un errore fatale: nelle loro analisi avevano totalmente trascurato proprio gli aerei abbattuti. Per questo motivo, in seguito, gli scienziati denominarono questo fenomeno "survivorship bias". Tradotto liberamente, questo termine sta a significare qualcosa come "distorsione a favore dei sopravvissuti".

Il "survivorship bias" è, quindi, un errore di ragionamento in cui l'attenzione viene rivolta esclusivamente agli oggetti che "sopravvivono" a un determinato fatto, mentre, a causa della loro invisibilità, ci si dimentica completamente di quelli che "non sopravvivono".

Un altro esempio è rappresentato dai numerosi libri di consulenza che forniscono strategie per il successo professionale supportandone la validità sulla scorta di esempi concreti. Il problema di questi manuali è che gli stessi non ci dicono in quanti casi, invece, le strategie riportate non hanno funzionato.

Questi "survivorship bias" si incontrano frequentemente anche nel mondo dei mercati finanziari.

Basti pensare alla performance dei fondi. Quando un investitore intende acquistare un fondo, egli osserva innanzitutto i rendimenti dei candidati che potrebbero interessargli, convinto di potere attendersi dal proprio investimento un risultato almeno pari alla media degli stessi. Sbagliato! L'investitore non tiene conto del fatto che i fondi peggiori continuano a scomparire dal mercato e che per questo motivo questi non vengono ricompresi nell'analisi. Ne deriva che i rendimenti attesi risultano sistematicamente troppo elevati, visto che le perdite subite dai fondi esclusi dall'analisi non rientrano mai nelle valutazioni. A seconda del metodo di calcolo e dei dati su cui ci si basa, lo scostamento tra il rendimento atteso e quello effettivo di un portafoglio può oscillare tra 0,22 e 1,57 punti percentuali l'anno; tutto questo solo perché ci si dimentica di considerare i perdenti.



La caratteristica dei rendimenti medi dei fondi consiste nel fatto di tenere conto solo dei fondi sopravvissuti. Se ai fini del calcolo si considerano anche i fondi "morti", ossia quelli che non esistono più, la percentuale di fondi (nel nostro caso di quelli che investono in titoli azionari di società con elevata capitalizzazione di mercato) che battono il benchmark (in questo caso l'indice S&P 500) si riduce. Le percentuali riportate sopra le barre del grafico indicano di quanto si riduce il numero di fondi con rendimenti superiori al benchmark se si considerano anche i fondi "morti".

Anche l'andamento di un indice azionario è soggetto a questa distorsione: i titoli che vengono esclusi dall'indice a causa dell'evoluzione non sufficientemente positiva del loro valore non vengono più ricompresi nei successivi calcoli. Un indice azionario si basa sempre solo sui titoli di maggiore successo: in un certo senso sugli aerei che sono sopravvissuti alla loro azione di guerra.

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 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: Martin Altstätter Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen