

# InvestNews

N. 03/2013

MARZO 2013

In febbraio i mercati azionari globali hanno evidenziato tendenze disomogenee. Mentre le piazze statunitensi hanno potuto realizzare leggeri guadagni, nei paesi emergenti e in Europa hanno prevalso le perdite. A conti fatti, l'indice MSCI ha messo a segno un aumento dell'1,3 per cento.

L'Eurostoxx 50, invece, in febbraio ha lasciato sul campo il 2,6 per cento. A determinare la forte contrazione è stato il ritorno dell'insicurezza circa la crisi del debito sovrano europeo. Sono state soprattutto le elezioni politiche anticipate in Italia a spingere gli investitori a ritirarsi dagli investimenti a rischio quali quelli azionari. I mercati non speravano certo che gli italiani si sarebbero espressi contro ulteriori misure di austerità, dando sfogo alla propria frustrazione. Avrebbero preferito, piuttosto, un capo del governo favorevole agli obiettivi dell'unione monetaria. Alla Camera dei deputati l'alleanza di centrosinistra ha conquistato una magra maggioranza che, con i suoi 340 seggi, ha i numeri per governare. Diversa, invece, la costellazione che si è venuta a creare al Senato, dove gli antiriformisti Berlusconi e Grillo sono in grado, insieme, di fermare il cammino verso il consolidamento.

Sempre in febbraio hanno contribuito ad alimentare l'insicurezza anche le elezioni a Cipro, dove, peraltro, hanno avuto la meglio i sostenitori dell'euro. Anche le accuse di corruzione rivolte al premier spagnolo Mariano Rajoy hanno contribuito ad offuscare il clima. A queste si sono aggiunti anche i deludenti dati congiunturali relativi all'area euro. Nel quarto trimestre del 2012 il prodotto interno lordo è diminuito in tutta la zona dell'euro, compresa la Germania.

Le perdite maggiori in febbraio sono state registrate dal mercato azionario italiano; le borse degli altri paesi hanno evidenziato in prevalenza un movimento laterale.

La moneta comune europea si è lasciata alle spalle un mese debole. Esattamente all'inizio del mese, dopo un periodo di ascesa durato varie settimane e in cui l'euro ha toccato punte di 1,37 dollari, c'è stata una netta reazione al ribasso da parte dell'euro, ulteriormente accelerata dalle elezioni in Italia.

In febbraio, parlando di mercati delle divise, si è fatto più volte riferimento al termine "guerra valutaria". In vista del vertice dei G7 tenutosi alla metà del mese si era innescato un dibattito sul deprezzamento, peraltro risultato, poi, un po' esagerato.



# VOLKSWAGEN AG

Sede	Wolfsburg, Germania
Forma giuridica	SPA
ISIN	DE0007664005
Settore economico	Industria automobilistica

## Andamento delle quotazioni



## Dati e fatti aziendali

Fatturato 12	192,7 miliardi di euro
Crescita del fatturato	+20,93%
Margine Ebit 11/12	12,04%
Utile 12	21,9 miliardi di euro
Totale dell'attivo	309.644 mill. di euro
Dipendenti	oltre 525.000
Capitalizzazione di mercato	75,405 mill. di euro

## Indici

	12	13 I	14 I
P/E	3,50	6,86	6,07
Utile per azione in euro	46,48	23,02	26,32
Rendimento dei dividendi	2,19%	2,84%	3,50%

## Ulteriori informazioni



Volkswagen ha grandi ambizioni. Entro il 2018 il maggiore produttore di automobili d'Europa vuole diventare il numero uno al mondo. Per porsi al vertice della classifica internazionale, Volkswagen punta sull'innovazione tecnica, sulla continua crescita della produttività e, soprattutto, su un'impressionante varietà di modelli del gruppo multimarchio. Gli esperti del settore ritengono raggiungibile l'obiettivo prefissato.

In effetti, il primo posto pare sempre più a portata di mano: l'anno scorso il produttore di automobili ha consegnato per la prima volta oltre nove milioni di veicoli, l'undici per cento in più rispetto all'esercizio precedente. Gli affari sono andati particolarmente bene negli USA e in Cina; anche i marchi Porsche e Audi hanno realizzato fatturati da record. Volkswagen sta ormai alle calcagna del primo del settore, General Motors, che non ha ancora pubblicato i risultati relativi al 2012. Sarà sempre Toyota, peraltro, il maggiore produttore in termini di fatturato, con circa 9,7 milioni di unità vendute.

Un'auto che anche la gente semplice potesse permettersi: questo l'obiettivo con cui ebbe inizio la storia dell'azienda. All'inizio vi fu l'idea di Adolf Hitler di consentire la motorizzazione delle masse. Nel 1934 la federazione imperiale delle industrie automobilistiche e l'ingegner Ferdinand Porsche decisero di realizzare una Volkswagen per la gente comune. La vettura doveva costare meno di 1.000 marchi dell'epoca. Migliaia di persone stipularono contratti di risparmio per acquistarne una. Con queste premesse, circa 75 anni fu avviata a Wolfsburg l'attività del primo stabilimento Volkswagen. Inizialmente la *Gesellschaft zur Vorbereitung des deutschen Volkswagen mbH* (Società a responsabilità limitata per l'apprestamento della vettura popolare tedesca) era un'azienda di stato. Prima che dalla fabbrica uscisse la prima automobile, tuttavia, con l'avvio della guerra Volkswagen diventò un'impresa di armamenti che di lì a poco si sarebbe servita di lavoratori forzati per produrre veicoli militari e armi. Dopo la guerra, poi, il governo militare britannico, potenza occupante nella zona, commissionò all'azienda 20.000 maggiolini. Fu questo il vero inizio della storia di successo del "maggiolino", vero e proprio simbolo del miracolo economico del secondo dopoguerra. Nel 1949 il governo britannico cedette alla giovane Repubblica federale la gestione fiduciaria dell'azienda, da allora in avanti chiamata *Volkswagenwerk G.m.b.H.* A partire dal 1950 iniziò l'espansione in tutto il mondo con la costituzione di società controllate in Canada, in Australia e in Messico e con la realizzazione di nuovi stabilimenti di produzione in Germania. Nel 1960 seguì la trasformazione in società per azioni, con cui furono poste e basi per la privatizzazione dell'azienda. Nel 1974 iniziò la carriera trionfale di una nuova vettura Volkswagen: la Golf divenne ben presto l'auto più venduta sul mercato europeo. Nel frattempo la Golf è giunta alla settima generazione. Dopo avere assorbito nel proprio gruppo marchi di prestigio tra cui Bentley e Lamborghini, con la Phaeton anche la stessa Volkswagen iniziò a produrre vetture di lusso.

Ma fu proprio il marchio di riferimento Volkswagen che successivamente iniziò a perdere vigore, fino a scivolare in terreno negativo. A dare filo da torcere alla società era la concorrenza, in grado di produrre in modo più rapido e più economico. Nel 2006 Volkswagen eliminò migliaia di posti di lavoro, aumentò l'orario di lavoro e cercò di indovinare i gusti dei clienti con nuovi modelli. All'inizio del 2007 il marchio di riferimento del gruppo era nuovamente in attivo. Durante questo periodo, peraltro, c'era stato anche lo scandalo delle ditte prestanome, delle bustarelle e dei viaggi di piacere.

Nel 2005 il costruttore di vetture sportive Porsche annunciò di volere diventare azionista di maggioranza di Volkswagen, aumentando passo dopo passo la propria partecipazione. All'inizio del 2009, infine, la società di Stoccarda, sfiorando il 51 per cento del capitale, acquisì il controllo sull'azienda di Wolfsburg. L'idea di Porsche era quella di giungere rapidamente addirittura al 75 per cento, ma ad impedirglielo furono le grosse difficoltà finanziarie in cui si venne a trovare. Alla fine la situazione si capovoltò: in luglio del 2009 le due imprese prepararono il terreno al graduale rilevamento di Porsche da parte del gruppo VW, conclusosi nel 2012 con l'entrata del decimo marchio nell'universo Volkswagen.

Come tutte le case automobilistiche, anche Volkswagen ha risentito della crisi economica e finanziaria mondiale che ha pesato sull'andamento degli affari soprattutto negli anni 2008 e 2009. Contrariamente a diversi concorrenti, però, la società di Wolfsburg riuscì a superare i periodi burrascosi senza troppi danni.

Il gruppo Volkswagen comprende attualmente otto marchi di autovetture (Volkswagen, Audi, Porsche, Seat, Škoda, Bentley, Lamborghini, Bugatti), tre produttori di veicoli industriali (MAN, Scania, Volkswagen Veicoli Commerciali) e una casa motociclistica (Ducati). È previsto, inoltre, un marchio low cost per la produzione di vetture semplici destinate ai paesi in via di sviluppo.

# Cosa sono diventati 100.000 euro dall'01.01.2011

## Azioni europee

→ **102.342,20**  
0,22% / 223,47€ dal mese prec.

## Azioni USA

↗ **123.043,50**  
4,98% / 5834,45€ dal mese prec.

## Azioni globale

↗ **112.148,12**  
3,81% / 4114,22€ dal mese prec.

## Azioni tecnologia

↗ **122.326,77**  
5,86% / 6772,67€ dal mese prec.

## Azioni giappone

↗ **101.459,14**  
6,53% / 6222,04€ dal mese prec.

## Azioni emergenti

↗ **93.577,50**  
2,43% / 2221,54€ dal mese prec.

## Obbligazioni Europa

→ **113.120,28**  
0,24% / 265,25€ dal mese prec.

## Lib.risp.-Euribor 3M

→ **102.940,07**  
0,03% / 27,31€ dal mese prec.

## USD

↗ **102.163,11**  
3,83% / 3767,94€ dal mese prec.

## JPY

↗ **89.781,57**  
2,66% / 2322,87€ dal mese prec.

## ORO - Londra

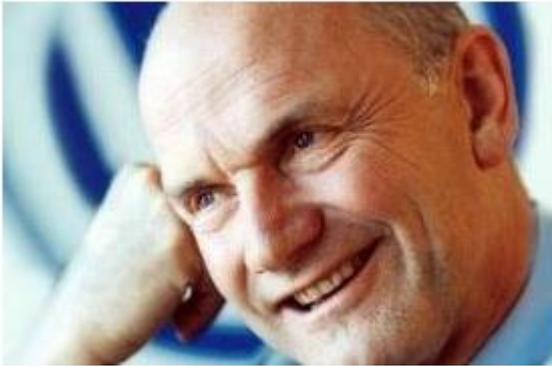
↘ **115.374,41**  
-1,88% / -2211,08€ dal mese prec.

## Immobili Italia

→ **99.623,49**  
-0,19% / -188,25€ dal mese prec.

## Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del		Rating S&P
					13.03.2013	rendimento lordo	
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	105,42	0,113	AAA
KFW 2,25% 2015	DE000A1DAMJ6	10.04.2015	fisso	2,250	104,38	0,073	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	105,33	0,439	AA+
Rabobank Nederland 3,375% 2017	XS0503734872	21.04.2017	fisso	3,375	109,50	0,945	AA-
Glaxosmithkline 4,0% 2025	XS0222383027	16.06.2025	fisso	4,000	136,08	0,829	A+
BMW Finance NV 6,125	XS0173501379	06.08.2018	fisso	5,000	118,99	1,273	A
France Telecom 6,625% 2014	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	105,60	0,418	A- /*-
Volkswagen Bank GMBH 3,125% 201	XS0614919701	11.04.2014	fisso	3,125	102,65	0,576	A-
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	105,20	1,079	BBB+
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	105,64	0,369	BBB+
Telefonica 5,875% 2033	XS0162869076	14.02.2033	fisso	5,875	111,26	4,920	BBB
Strabag SE 4,75% 2018	AT0000A0PHV9	25.05.2018	fisso	4,750	108,27	2,951	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	106,34	1,814	BB+
Franz Haniel & Cie 5,875% 2017	XS0482703286	01.02.2017	fisso	7,125	115,84	2,709	BB
Thyssen Krupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fisso	4,375	104,91	1,804	BB



## Ferdinand Karl Piëch – il patriarca Volkswagen

Come nessun altro il patriarca VW Ferdinand Piëch, noto per la sua pervicacia, ha contribuito a plasmare il settore automobilistico e a disegnare, nella sua veste di manager industriale, gli ultimi 40 anni della storia della Germania. Le auto hanno sempre costituito il tema principale della vita professionale di Ferdinand Piëch. In questo comparto egli ha rivestito i ruoli più disparati. Come tecnico ha sviluppato tecnologie chiave, come manager ha risanato aziende (ridando vigore ad Audi come marchio premium e rimettendo in piedi Volkswagen), nella sua veste di soprintendente ha creato uno dei maggiori gruppi automobilistici al mondo. Per non parlare del suo ruolo di socio e proprietario.

Da una poco appariscente costruzione sulle rive del fiume Salzach a Salisburgo il settantaseienne austriaco guida, formalmente in veste di presidente del consiglio di sorveglianza, l'impero Volkswagen. 193 miliardi di euro di fatturato, oltre 525.000 dipendenti, più di 9 milioni di autovetture vendute ogni anno: è questo, in sostanza, il frutto del lavoro di Piëch.

La famosa metafora della "benzina nel sangue" sembra coniata apposta per lui. Suo nonno, Ferdinand Porsche, era stato l'inventore del maggiolino e il fondatore dell'omonima casa produttrice di vetture sportive. La passione per la meccanica e l'amore per i dettagli hanno influenzato anche il nipote, il cui primo hobby, a suo dire, è stato proprio quello dell'automobile. Figlio di un avvocato e di Louise, la figlia di Ferdinand Porsche, l'ingegnere, dopo avere fatto tappa sia alla Porsche che alla Audi, ha fatto carriera in Volkswagen, di cui ora guida il consiglio di sorveglianza.

Nella vita privata pare che sia affascinante e spiritoso, in quella professionale è famoso come stratega di ghiaccio e spietato uomo di potere. Nella battaglia tra Volkswagen e Porsche è lui che tiene le redini, sempre con l'obiettivo chiaro di uscire come numero uno. "In ogni guerra c'è chi non ce la fa e, alla fine, ci sono sempre dei vincitori e dei vinti: la mia intenzione è quella di essere vincitore." Queste frasi, espresse da Piëch alla metà degli anni novanta in relazione alla "questione Lopez", illustrano in maniera più che eloquente il modo di pensare del manager.

Quando Piëch nel 1993 arrivò al vertice di Volkswagen, egli mise sottosopra l'azienda in difficoltà. Oggi il gruppo realizza utili miliardari. Più volte l'ambizione ha portato il patriarca Volkswagen a infrangere la legge. Nella battaglia per il controllo tra Porsche e Volkswagen pare che sia venuto meno ai propri doveri come membro del consiglio di vigilanza Porsche. Già negli anni novanta la decisione di Piëch di assumere Josef Ignacio Lopez, fino ad allora manager di General Motors, fece nascere una vertenza legale durata tre anni. Pare che Lopez abbia portato parecchie informazioni riservate da Detroit a Wolfsburg. La causa fu chiusa con una costosa transazione.

Da decenni "il vecchio", come con grande riverenza molti chiamano Piëch, sognava un potente impero automobilistico che comprendesse anche Porsche. Sia in ambito professionale che in quello privato l'orizzonte temporale a cui si riferisce sono le generazioni, non i trimestri. Anche i suoi più agguerriti rivali devono ammettere che Piëch, sia come tecnico, sia come imprenditore, vanta dei risultati praticamente ineguagliabili.

Anche la sua vita privata è tutt'altro che comune: Piëch si è sposato quattro volte e ha dodici figli.

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](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)

Redazione: Irmgard Egger / Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen