

InvestNews

N. 06/2013

GIUGNO 2013

Maggio per le borse è storicamente tutt'altro che un mese tranquillo. Al pagamento dei dividendi fanno spesso seguito prese di beneficio e ristrutturazioni dei portafogli.

Quest'anno questo effetto si è mantenuto nei limiti, visto che a tirare le fila dei mercati attualmente sono le banche centrali. Da un anno a questa parte la Fed sta iniettando ogni mese 85 miliardi di dollari nel settore finanziario statunitense per ridare fiato all'economia nazionale. E l'impatto sui mercati azionari è notevole: dalla sua profonda crisi del 2009 l'indice tradizionale Dow Jones Industrial ha guadagnato terreno fino ad arrivare al 135%, salendo a livelli che non si erano mai visti nella storia del mercato azionario.

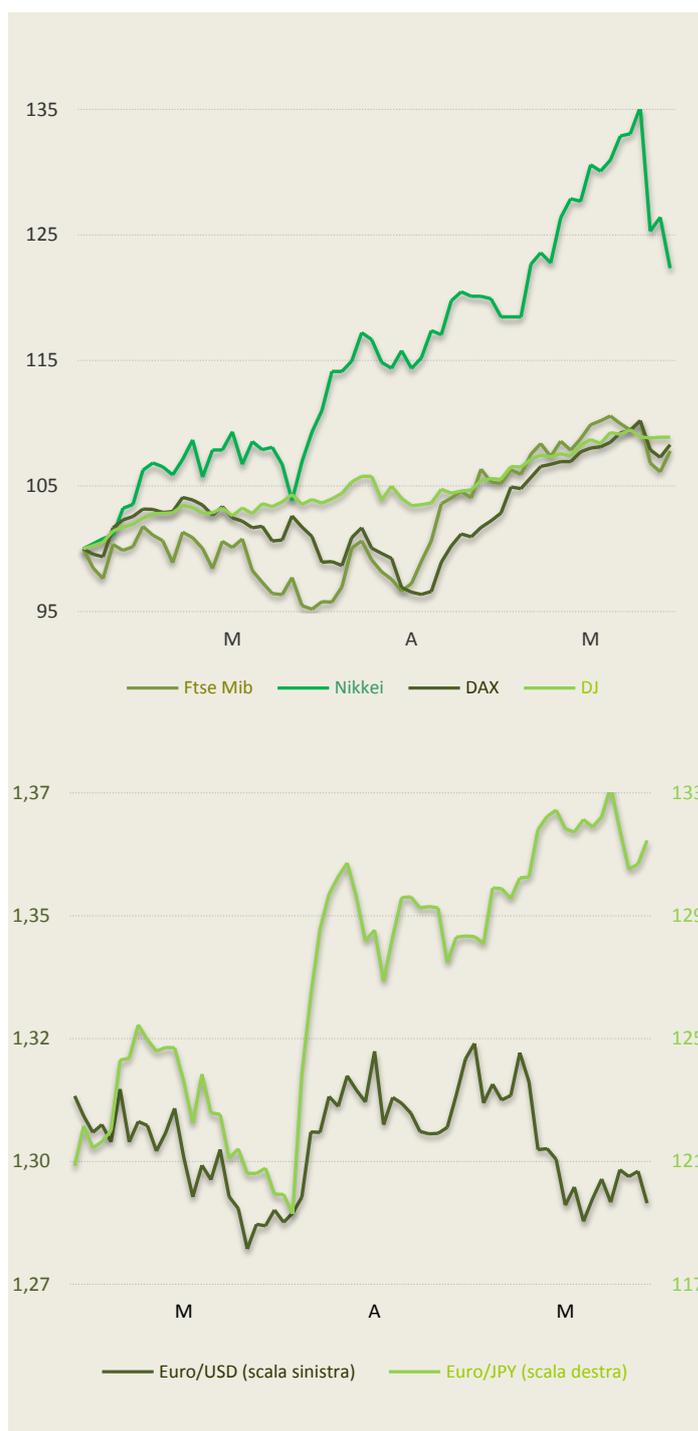
Seguendo questo esempio, anche le banche centrali dell'Eurozona e del Giappone hanno aperto i borselli. Con la politica economica del primo ministro Shinzo Abe - il cosiddetto Abenomics - la Bank of Japan ha varato un programma monetario ultra-espansivo.

A sua volta il presidente della BCE Mario Draghi è intervenuto più prosaicamente, promettendo di fare "tutto il necessario" per tranquillizzare i mercati. Questo è stato sufficiente per far catapultare il DAX ai massimi storici (8530 punti il 22 maggio).

I capitali stanno confluendo principalmente verso i mercati azionari. Eppure i forti rialzi delle quotazioni non sono proseguiti. La causa va ricercata nell'incertezza circa l'evoluzione futura delle banche centrali, che sostengono l'economia con soldi a buon mercato.

Diversi segnali minacciosi di una possibile imminente fine di questo corso stanno destando perplessità. La domanda che ci si pone rispetto a quando la Fed ritirerà i suoi aiuti di stimolo, sta generando forti incertezze. Dai dati economici misti si deduce che la Fed lascerà aperto il rubinetto ancora per qualche tempo: ad esempio, in aprile le spese dei consumatori sono sorprendentemente calate per la prima volta da quasi un anno. In controtendenza, invece, l'indice congiunturale dei responsabili degli acquisti di Chicago, che in maggio è inaspettatamente salito a 58,7 punti dai 49 punti di aprile. La fiducia dei consumatori USA è così balzata al suo livello più alto dal luglio 2007.

Il contesto è sostanzialmente ideale per le azioni, ha affermato il Chief Portfolio Manager di Allianz Global Investors a New York. L'economia si sta riprendendo, ma non così tanto da spingere la Fed a stringere la cinghia della sua politica monetaria a breve. La banca centrale USA vuole invece continuare sulla sua strada, finché il tasso di disoccupazione non sarà sceso al 6,5% dall'attuale 7,6%. Nelle ultime settimane, però, alcuni funzionari della Fed avevano pensato ad alta voce di frenare gli acquisti, qualora l'economia statunitense dovesse riprendersi in modo signi-



PROCTER & GAMBLE

Sede legale	<i>Cincinnati Ohio, USA</i>
Forma giuridica	<i>Corporation</i>
ISIN	<i>US7427181091</i>
Settore	<i>Beni di consumo</i>

Andamento della quotazione



Dati e fatti aziendali

Fatturato 11/12 in USD	83,680 miliardi
Crescita del fatturato	+1,36%
Margine-EBIT 11/12	17,17%
Utile 11/12 in USD	10,756 miliardi
Totale dell'attivo in USD	132,24 miliardi
Dipendenti	oltre 126.000
Capitalizzazione di mercato in USD	213,09 miliardi

Indici

	11/12	12/13e	13/14e
P/E	17,63	19,26	17,97
Utile per azione in EUR	2,91	3,05	3,27
Rendimento dei dividendi	1,62	1,73	1,88

Ulteriori informazioni



Detersivi Ariel, pannolini Pampers e rasoi Gillette – dietro a questi e molti altri marchi famosi si nasconde un unico grande gruppo: Procter & Gamble.

Procter & Gamble Co. (P&G) è uno dei principali fornitori al mondo di beni di consumo di uso quotidiano. La gamma di prodotti di questo gruppo statunitense a orientamento globale comprende diverse centinaia di marchi e varianti di prodotti, che spaziano dai settori di bellezza, igiene e salute per arrivare ai prodotti per capelli e alimenti per animali domestici. L'attività operativa è suddivisa in diverse divisioni, "Beauty", "Grooming", "Health Care", "Fabric Care & Home Care" e "Baby Care & Family Care". Tra i marchi P&G più noti in Europa figurano Pampers, Ariel, Lenor, Sempre, Pantene, Bounty, Charmin, Old Spice, Head & Shoulders, Wella, Gillette e Febzeze.

Complessivamente P&G opera in oltre 75 paesi in tutto il mondo.

Difficilmente William Procter e James Gamble avrebbero potuto immaginare tutto questo nel 1837, quando i due immigrati negli USA fondarono l'azienda. Tutto è iniziato a Cincinnati, Ohio, in un'epoca che peggiore non poteva essere per avviare un'impresa. Gli Stati Uniti erano sprofondata in una grave crisi finanziaria e in tutto il paese regnava il panico. Nonostante le circostanze avverse, i due partner sono riusciti ad affermare la loro attività sul mercato e ad accrescerla anche negli anni successivi. Procter era originario dell'Inghilterra e si guadagnava da vivere come produttore di candele. Gamble era immigrato dall'Irlanda e nella sua nuova terra lavorava come produttore di sapone. Ma a mettere insieme i due imprenditori erano state dapprima le loro mogli: infatti, la moglie di Procter, Olivia, e quella di Gamble, Elizabeth, erano sorelle.

Il padre delle spose convinse Procter e Gamble a fondare una società e così vennero gettate le basi dell'odierna società di beni di consumo.

William Procter e James Gamble hanno sempre dimostrato di avere un buon fiuto per i bisogni delle persone, tanto che l'azienda ha continuato ad espandersi in tempi di crisi. Durante la guerra civile negli anni '60 del 19° secolo le fabbriche di P&G non erano ferme, perché la società riforniva gli eserciti di saponi e candele. Queste commesse non procuravano solo buoni volumi di vendita alla società, ma anche una buona reputazione.

Lo sviluppo e la ricerca di prodotti hanno sempre svolto un ruolo importante in P&G. Ad esempio il figlio del fondatore, William Procter, negli anni '80 del 19° secolo sviluppò un sapone che poteva essere prodotto e venduto a un prezzo inferiore rispetto a prima, ma che allo stesso tempo era di altissima qualità. Il prodotto denominato "Ivory" venne commercializzato a livello nazionale. Nel 1882 venne lanciata una campagna pubblicitaria su larga scala e "Ivory" divenne uno dei primi marchi degli Stati Uniti con un proprio budget pubblicitario. P&G non si era posta solo l'obiettivo di migliorare costantemente i prodotti esistenti, ma lanciò continuamente nuovi prodotti di consumo sul mercato: ad esempio, con Chipso lanciò il primo sapone per lavatrici, con Crisco il primo olio vegetale per cucina, che avrebbe cambiato per sempre le abitudini culinarie della gente.

P&G è stata un pioniere anche nel campo della ricerca del comportamento dei consumatori, seguendo sempre il principio che "il consumatore ha sempre ragione", che rimane fino ai nostri tempi uno dei principi più importanti.

Anche le prime attività di marketing sono state innovative come gli sforzi profusi nella ricerca di mercato. L'azienda ha aperto nuove strade nel marketing fin dal suo inizio. La sua peculiarità è il marketing orientato esclusivamente ai singoli marchi, mentre la società resta prevalentemente dietro le quinte. P&G commercializzava i suoi prodotti, ad esempio, alla radio, sponsorizzando popolari programmi di cucina, distribuendo campioncini di prodotti e omaggi pubblicitari.

Nel 1915 P&G uscì per la prima volta dai confini degli Stati Uniti per fondare una filiale in Ontario, Canada; nel 1930 venne la volta dell'acquisizione di un produttore di sapone in Inghilterra, cui fece seguito l'acquisizione della Philippine Manufacturers Company in Estremo Oriente per gettare così le basi per una graduale espansione mondiale.

Oggi, Procter & Gamble è una delle più grandi aziende quotate alla borsa di New York, Wall Street. Per fair value, la multinazionale è una delle dieci più grandi aziende dell'indice azionario Dow Jones Industrial Average. Innumerevoli clienti in tutto il mondo rendono grande questa azienda, anche se pochi sanno da dove arrivano davvero i marchi che acquistano.

Cosa sono diventati 100.000 euro dall'01.01.2011

Azioni europee



106.044,94

0,67% / 705,21€ dal mese prec.

Azioni USA



133.615,36

3,55% / 4578,10€ dal mese prec.

Azioni globale



118.490,08

1,15% / 1350,20€ dal mese prec.

Azioni tecnologia



130.126,51

0,99% / 1280,89€ dal mese prec.

Azioni giappone



111.671,76

-2,53% / -2897,50€ dal mese prec.

Azioni emergenti



90.291,91

-1,54% / -1413,83€ dal mese prec.

Obbligazioni Europa



115.341,96

-1,27% / -1479,50€ dal mese prec.

Lib.risp.-Euribor 3M



103.001,64

0,02% / 20,16€ dal mese prec.

USD



103.045,25

1,44% / 1464,47€ dal mese prec.

JPY



82.927,02

-1,92% / -1621,84€ dal mese prec.

ORO - Londra



103.213,44

-3,50% / -3744,10€ dal mese prec.

Immobili Italia



99.246,99

-0,08% / -75,30€ dal mese prec.

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del	rendimento	Rating S&P
					10.04.2013	lordo	
BEI 2,5% 2015	XS0495347287	15.07.2015	fisso	2,500	104,62	0,208	AAA
KFW 3,375% 2021	DE000A1EWEJ5	18.01.2021	fisso	3,375	114,17	1,342	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	104,25	0,463	AA+
Rabobank Nederland 3,375% 2017	XS0503734872	21.04.2017	fisso	3,375	109,50	0,797	AA-
Glaxosmithkline 4,0% 2025	XS0222383027	16.06.2025	fisso	4,000	134,97	0,858	A+
BMW Finance NV 6,125	XS0173501379	06.08.2018	fisso	5,000	118,12	1,272	A
Volkswagen Bank GMBH 3,125% 201	XS0614919701	11.04.2014	fisso	3,125	102,50	-0,016	A-
France Telecom 6,625% 2014	XS0365092872	22.05.2014	fisso	5,250	104,41	0,392	BBB+
Deutsche Telekom 4,0% 2015	XS0210318795	19.01.2015	fisso	4,000	104,43	1,108	BBB+
RWE BV 4,625% 2014	XS0196302425	23.07.2014	fisso	4,625	104,61	0,329	BBB+
Telefonica 5,875% 2033	XS0162869076	14.02.2033	fisso	5,875	110,93	4,937	BBB
Strabag SE 4,75% 2018	AT0000A0PHV9	25.05.2018	fisso	4,750	109,94	2,525	BBB-
Renault S.A. 6,0% 2014	FR0010809236	13.10.2014	fisso	6,000	105,55	1,636	BB+
Franz Haniel & Cie 5,875% 2017	XS0482703286	01.02.2017	fisso	7,125	112,47	3,347	BB
Thyssen Krupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fisso	4,375	104,49	1,682	BB

Fonte Bloomberg

Anche le azioni costose possono essere vantaggiose



Dolce, cara, preziosa, Nestlé

Generalmente gli operatori di borsa si interessano poco di storia finanziaria. Si preoccupano del futuro, di chi sarà tra i migliori domani, e non si curano di cosa sia successo ieri.

Ma attualmente sono molti gli investitori professionali che si arrischiano a guardare indietro, a tempi in cui il sogno di ogni investitore sembrava avverarsi: erano i primi anni '70 quando negli Stati Uniti gli investitori impazzivano per le azioni perfette. Volatilità di mercato molto bassa, una costante tendenza al rialzo e dividendi elevati: queste erano le caratteristiche salienti di un gruppo di 50 società americane. Nel gergo di borsa erano state battezzate "The Nifty Fifty", le magnifiche cinquanta.

Tra di loro figuravano molte aziende che oggi sono tra i pesi massimi di Wall Street: la catena fast-food McDonald's per esempio, il gruppo industriale General Electric e il produttore di bevande Coca-Cola Company. Per tutte queste grandi aziende solide, con alto potere di mercato già a quei tempi, le regole tradizionali di investimento sembravano non valere.

I loro prezzi, infatti, aumentavano e scendevano, il rapporto prezzo-utile (PER) per loro talvolta toccava persino un valore medio di 42, che in altri tempi era un segnale inequivocabile per sganciarsi. Ma per molti anni gli investitori hanno creduto che queste grandi aziende sarebbero rimaste incrollabili - finché, di colpo, a metà degli anni '70 iniziò la grande ondata di vendite e la bolla scoppiò.

Esattamente questa è la preoccupazione che si ripresenta ai professionisti di oggi, perché la bolla di allora è molto simile alla situazione attuale nelle borse. Il fenomeno dei "Nifty Fifty", che un tempo riguardava esclusivamente l'America, per alcuni gestori di fondi sta emergendo oggi anche in Germania e in Europa. Tuttavia non vi è ancora nessuna azienda che potrebbe già presentare indicatori finanziari così esorbitanti come quelli delle società americane negli anni '70.

Alto rendimento per i Bund negli anni '70

Negli ultimi mesi, il rapporto prezzo-utile di molte aziende famose è aumentato drasticamente: il gruppo alimentare Nestlé, per esempio, ha già raggiunto un livello di quasi 18, e anche il produttore di beni di consumo Unilever e la casa tedesca di software aziendale SAP arrivano a valutazioni similmente elevate.

Queste azioni sono troppo costose? Sta per partire una gigantesca corsa alle vendite perché gli investitori ripetono l'errore del secolo scorso di confondere dimensioni e reputazione di una società con l'eccellenza? Al contrario, vi sono molte indicazioni che titoli come Nestlé, nonostante l'elevato rapporto prezzo/utile, siano ben lungi dall'essersi lasciati alle spalle la loro ascesa. Naturalmente si possono verificare brevi battute d'arresto, ma gli esperti come l'asset manager Bert Flossbach sono sicuri: "Queste azioni sopportano tranquillamente anche un rapporto prezzo-utile superiore a 20".

Il suo ottimismo viene da un semplice ragionamento: tra allora e adesso c'è una grande differenza, ovvero il livello dei tassi d'interesse. Attualmente le quotazioni dei Bund con scadenza decennale sono solo all'1,5%. Anche se in questi ultimi mesi il rendimento è stato anche inferiore, il confronto con gli anni '70 evidenzia quanto basso sia un valore dell'1,5%, quando ad esempio il Bund fruttava un rendimento anche superiore al 10%.

Fondi pensione in forte arretrato

La fine di quest'epoca di bassi tassi d'interesse è ancora lontana soprattutto in Europa. È solo di poche settimane fa il taglio del tasso di riferimento da parte della Banca centrale europea a un minimo storico dello 0,5%. Per questo motivo, sostengono molti esperti, soprattutto i grandi investitori come i fondi pensione e le compagnie di assicurazione devono riorganizzare completamente la loro strategia di investimento. Se finora hanno investito quasi esclusivamente in obbligazioni, presto non sarà più sufficiente e dovranno rivolgersi alle azioni. Rispetto alla loro quotazione, molti titoli fruttano dividendi molto più elevati rispetto agli attuali interessi delle obbligazioni.

Ma in quali azioni investiranno i fondi pensione? Solo in aziende che conoscono. L'asset manager Flossbach spiega: "Le aziende con modelli di business stabili, di alto profilo e con dividendi stabili saranno in cima alla lista". Tra queste in Germania figura la società farmaceutica Bayer, la Deutsche Post, il gigante chimico BASF e la catena di negozi di ottica Fielmann. Tutte queste azioni hanno chiaramente un margine di miglioramento.

Flossbach non teme che alla fine si possa ripetere il crollo delle quotazioni degli anni '70. Solo un rapporto prezzo-utile oltre 30 dovrebbe preoccupare gli investitori. Ma il terreno da recuperare è enorme: molti fondi pensione non arrivano nemmeno a quote azionarie del 20%.

Queste azioni potrebbero guadagnare ancora

Variazione delle quotazioni, valutazione, valore di borsa e rendimento del dividendo a confronto

Nome	Variazione delle quotazioni in termini percentuali		Rapporto prezzo/ utile	Valore di borsa in mrd. di euro	Rendimento dei dividendi*
	1 anno	3 anni			
Deutsche Post	47,7	65,8	13,4	23,57	3,6
BASF	30,6	70,1	12,6	66,89	3,6
Fielmann	15,3	31,3	25	3,39	3,3
Nestlé	16,1	18	17,9	164,85	3,2
Unilever	23,4	35,5	18,3	93,37	3,2
Bayer	67,4	78,8	14,3	68,86	2,3
SAP	27,9	61,7	16,9	7128	1,6

*rapporto tra dividendo e quotazione attuale

Fonte: Bloomberg

Fonte: faz.de

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: Irmgard Egger / Raiffeisen Landesbank Südtirol Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen

www.raiffeisen.it/investmentclub

© Raiffeisen InvestmentClub