

InvestNews

N. 7/2014

Luglio 2014

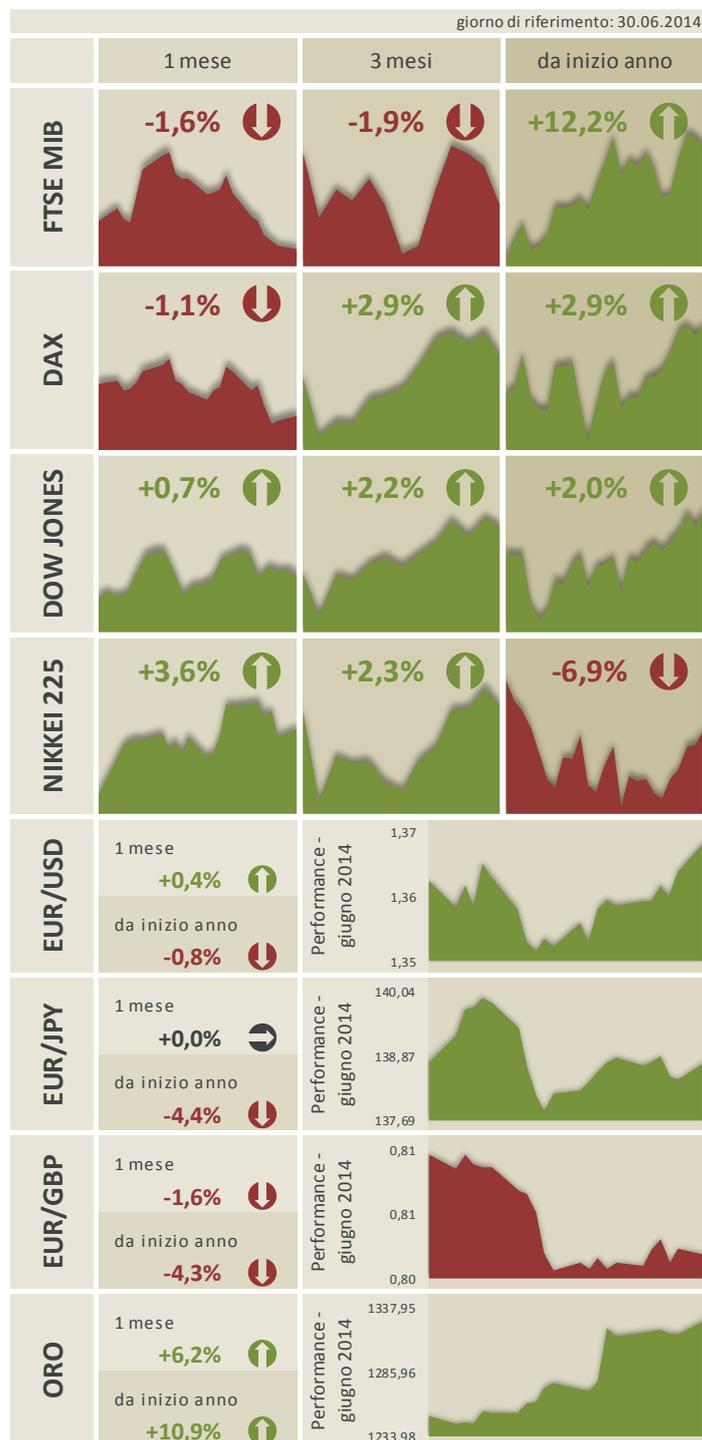
Giugno è stato un mese di mercati azionari globali contrastati. Tuttavia, mentre le borse statunitensi si sono confermate come forza trainante, le borse europee hanno chiuso col segno meno, specie nell'area dell'euro. A livello mondiale i mercati azionari, misurati con l'indice MSCI World in valuta locale, hanno guadagnato l'1,2%.

Nell'Eurozona alla fine ha prevalso lo scetticismo nei confronti delle azioni. A ridurre gli impulsi all'acquisto nelle borse europee sono stati soprattutto i dati congiunturali deboli in alcuni paesi dell'area euro, i timori ricorrenti sul conflitto tra l'Ucraina e la Russia e, infine, anche la situazione in Iraq e il concomitante aumento dei prezzi del petrolio. L'indice di riferimento dell'Eurozona, l'Euro Stoxx 50, ha ceduto lo 0,5% nel corso del mese. Come nel mese precedente, non in tutta l'area euro si sono notati buoni segnali congiunturali. Alcuni sottoindici dell'indice dei responsabili degli acquisti, ad esempio, hanno deluso le stime di consenso, ma l'indice complessivo, attestato a quota 52,8, è ancora significativamente al di sopra della soglia di crescita.

Dopo aver superato la soglia di 10.000 punti in giugno, l'indice azionario tedesco DAX è stato ridimensionato da notizie poco incoraggianti sulla situazione economica di alcuni dei suoi titoli, chiudendo infine in territorio negativo a meno 1,1%. Neppure il mercato azionario di Milano è sfuggito all'umore generale nella zona euro. Con un meno 1,6% l'indice di riferimento FTSE Mib è risultato uno degli indici più deboli delle borse dell'Eurozona. La performance trimestrale dell'indice è, quindi, ancora negativa, ma nel primo semestre 2014 l'indice ha pur sempre messo a segno un +12,2%. Secondo molti economisti, in questo periodo il mercato azionario è stato favorito dagli impegni riformisti del premier Renzi per far uscire dalla recessione l'economia italiana.

Nel mese di giugno le borse statunitensi hanno aumentato i loro guadagni. Il Dow Jones è salito dello 0,7%, l'ampio S&P 500 ha recuperato l'1,9% segnando un nuovo massimo storico nel mese in rassegna. Il supporto è giunto per l'ennesima volta dalla Fed, che ha riconfermato che i tassi USA resteranno ancora bassi per un periodo prolungato e fornendo al contempo previsioni decisamente positive sull'economia USA.

Sul mercato dei cambi la sterlina britannica si è piazzata tra le più apprezzate valute importanti. Il previsto irrigidimento della politica dei tassi di interesse della Banca d'Inghilterra ha avuto ripercussioni sul mercato dei cambi nell'andamento della sterlina, che si è apprezzata dell'1,6% contro l'euro e del 2% contro il dollaro.



MEDTRONIC INC.

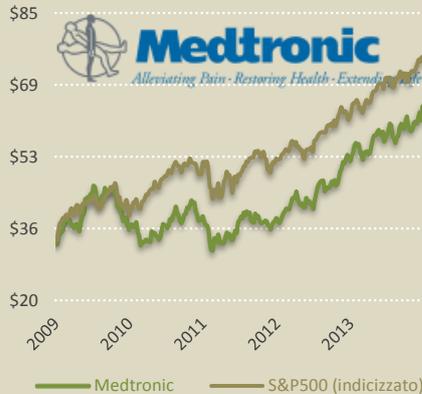
Sedel legale **Minnesota, USA**

Forma giuridica **Aktiengesellschaft**

Settore economico **Medizintechnik**

Andamento delle quotazioni

Medtronic vs. S&P 500



ISIN **US5850551061**

Indice **S&P 500**

Azionariato diffuso **84,00%**

Dati e fatti aziendali

Fatturato 13/14 **17,0 miliardi di USD**

Crescita del fatturato **+2,4%**

Margine EBIT 13/14 **+25,88%**

ROE **16,1%**

ROA **8,4%**

Utile 13/14 **3,1 miliardi di USD**

Totale attivo **37,9 miliardi di USD**

Dipendenti **oltre 49.000**

Capitalizzazione **63,3 miliardi di USD**

Indici

	13/14	14/15e	15/16e
P/E	16,8	15,72	14,72
Utile per azione	3,82	2,97	3,17
Rendimento dei dividendi	1,76	1,93	2,13

Ulteriori informazioni finanziarie



Medtronic è un leader mondiale nella tecnologia medica. Il gruppo ha sede a Fridley, un sobborgo di Minneapolis nello stato americano del Minnesota. Medtronic è nota soprattutto per la produzione di pacemaker, defibrillatori cardioverter impiantabili, valvole cardiache, pompe per insulina, stent coronarici e neurostimolatori. La gamma di prodotti per il trattamento di circa 30 malattie croniche spazia dalla radioterapia e dai dispositivi meccanici ai dispositivi per la somministrazione di farmaci e alle apparecchiature diagnostiche. L'azienda è praticamente sconosciuta al grande pubblico, che non acquista quasi mai questi prodotti direttamente.

L'azienda è stata fondata nel 1949 da Earl Bakken e da suo cognato Palmer Hermundsli in un garage a Minneapolis. All'inizio entrambi si occupavano della riparazione di attrezzature mediche. Poco tempo dopo, però, Bakken e Palmer avevano già esteso la loro attività in altre regioni e avevano acquisito come clienti diversi produttori di dispositivi medici nel Midwest degli Stati Uniti. L'azienda iniziò ad assumere nuovi dipendenti. All'inizio un secondo garage era ancora sufficiente, ma poi la società si trasferì in un appartamento. A quel tempo i committenti chiedevano a Medtronic non solo riparazioni, ma anche modifiche e ben presto anche lo sviluppo e la fabbricazione di dispositivi medici. Nel 1957 Earl Bakken inventò, su suggerimento dell'allora pioniera della cardiocirurgia Lillehei, il primo pacemaker portatile alimentato a batteria, spalancando così le porte a un nuovo campo della tecnologia medica. Prima di allora i produttori di pacemaker dovevano ricorrere a una fonte di alimentazione esterna, esponendo così i pazienti al rischio di rimanere senza energia in caso di black-out.

Nei decenni successivi la piccola impresa si trasformò in una società internazionale leader grazie alle tecnologie e alle forme di terapia rivoluzionarie, affermandosi come leader non solo nel campo della terapia del ritmo cardiaco, ma col tempo anche in altri settori della tecnologia medica. Fino al 1968 i fatturati annui sono volati a oltre 12 milioni di dollari, con un utile netto dichiarato di oltre 1 milione di dollari. Anche il numero dei dipendenti è aumentato costantemente: se nel 1962 i dipendenti di Medtronic erano 36, nel 1968 questo numero era salito a 348 persone. Gli anni '60 e '70 sono stati anche gli anni della crescita internazionale di Medtronic, quando circa un terzo del fatturato veniva generato fuori degli Stati Uniti con la quota più consistente conseguita nel mercato europeo. Medtronic nel 1967 decise pertanto di aprire una prima filiale estera presso l'aeroporto di Schiphol ad Amsterdam. A questa ne seguirono altre in tutto il mondo. Oggi Medtronic è presente in 120 paesi con 250 stabilimenti produttivi, organizzazioni di vendita, centri di ricerca e formazione e strutture amministrative.

Dal 2008 la crisi finanziaria globale si è abbattuta in tutta la sua gravità anche sul prezzo delle azioni Medtronic. Nonostante le vendite e i margini ben superiori alla media della maggior parte degli altri settori e una crescita costante delle vendite, Medtronic diede inizio tra il 2008 e il 2011 a una serie di ristrutturazioni.

Oggi le attività del gruppo sono ripartite tra ritmologia ed elettrofisiologia, chirurgia della colonna vertebrale, navigazione e imaging, cardiocirurgia e interventi vascolari, neurologia, otorinolaringoiatria e neurochirurgia nonché diabete.

Medtronic ha, quindi, superato relativamente bene i problemi di redditività che per anni hanno penalizzato questo settore. Soprattutto la riduzione dei rimborsi dei sistemi sanitari governativi e delle casse mutue ha fatto innalzare la pressione sui prezzi di protesi articolari, stent e pacemaker: per questo motivo il management del gruppo ha deciso di espandersi nei mercati emergenti. Anche se la loro percentuale sulle vendite totalizza solo il 12%, questi paesi raggiungono tassi di crescita a due cifre. Le riserve di liquidità hanno permesso, inoltre, all'azienda di rafforzare il proprio portafoglio e, soprattutto, la ricerca tramite acquisizioni mirate. Negli ultimi cinque anni Medtronic ha, infatti, acquisito 16 società. Nel giugno 2014 Medtronic ha annunciato, tra l'altro, l'acquisizione del competitor Covidien Plc. per 42,9 miliardi di dollari in contanti e azioni.

Dal punto di vista fondamentale l'azienda vanta un margine operativo elevato rispetto al settore del 26% e una quota di capitale proprio del 54%. A medio termine il top management, che ruota attorno all'attuale CEO Omar Ishrak, si è prefissato l'obiettivo concreto di conseguire un free cash-flow cumulato di 25 miliardi di dollari entro il 2019, di cui almeno la metà da distribuire agli azionisti.

Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2012

 Azioni europee 127.206,78 <i>-0,61% / -787,08€ dal mese prec.</i>	 Azioni USA 147.548,95 <i>1,48% / 2154,16€ dal mese prec.</i>
 Azioni globali 139.552,09 <i>1,22% / 1685,82€ dal mese prec.</i>	 Azioni tecnologia 134.424,57 <i>1,17% / 1552,26€ dal mese prec.</i>
 Azioni giappone 128.809,22 <i>3,62% / 4500,22€ dal mese prec.</i>	 Azioni paesi emergenti 108.543,31 <i>1,82% / 1941,36€ dal mese prec.</i>
 Obbligazioni Europa 122.308,65 <i>1,08% / 1306,43€ dal mese prec.</i>	 Lib.risp. Euribor 3M 101.638,24 <i>0,06% / 57,21€ dal mese prec.</i>
 USD 94.661,12 <i>-0,42% / -395,72€ dal mese prec.</i>	 JPY 71.832,20 <i>0,00% / 00,00€ dal mese prec.</i>
 ORO Londra 79.832,90 <i>4,63% / 3534,70€ dal mese prec.</i>	 Immobili Italia 96.715,19 <i>-0,38% / -373,27€ dal mese prec.</i>

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	SCADENZA	RATEO	NOMINALE	PREZZO DEL 15.07.2014	RENDIMENTO LORDO	RATING S&P
KFW 3,125% 2016	DE000A0Z2KS2	04.07.2016	fisso	3,125	106,00	0,028	AAA
BEI 3% 2022	XS0544644957	28.09.2022	fisso	3,000	114,68	1,068	AAA
ÖBB Infrastruktur 3,875% 2016	XS0271660242	18.10.2016	fisso	3,875	108,43	0,087	AA+
GE Capital 4,35% 2021	XS0273570241	03.11.2021	fisso	4,350	120,35	1,349	AA+
Roche 5,625% 2016	XS0415624120	04.03.2016	fisso	5,625	108,71	0,231	AA
Deutsch Bahn Fin 4,375% 2021	XS0452868788	23.09.2021	fisso	4,375	121,17	1,225	AA
Total Capital 3,625% 2015	XS0428461718	19.05.2015	fisso	3,625	102,95	0,080	AA-
Rabobank 4,75% 2022	XS0304159576	06.06.2022	fisso	4,750	123,21	1,546	AA-
Unilever 3,375% 2015	XS0230663196	29.09.2015	fisso	3,375	103,85	0,130	A+
BNP Paribas 3,75% 2020	XS0562852375	25.11.2020	fisso	3,750	113,93	1,393	A+
Merck 3,375% 2015	XS0497185511	24.03.2015	fisso	3,375	102,14	0,217	A
GDF Suez 3% 2023	FR0011261924	01.02.2023	fisso	3,000	111,10	1,551	A
Eon 5,5% 2016	XS0408095387	19.01.2016	fisso	5,500	107,86	0,241	A-
Goldman Sachs 3,25% 2023	XS0882849507	01.02.2023	fisso	3,250	108,37	2,117	A-
Bertelsmann 4,75% 2016	XS0268583993	26.09.2016	fisso	4,750	109,23	0,470	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fisso	4,250	118,29	1,658	BBB+
Enel 3,5% 2016	IT0004576978	26.02.2016	fisso	3,500	104,42	0,689	BBB
Mediobanca 4,5% 2020	IT0004608797	14.05.2020	fisso	4,500	111,55	2,305	BBB
Lufthansa 6,5% 2016	XS0438813536	07.07.2016	fisso	6,500	111,03	0,804	BBB-
Telekom Austria 3,125% 2021	XS0999667263	03.12.2021	fisso	3,125	109,42	1,704	BBB-
Renault 4,625% 2020	FR0011052117	25.05.2016	fisso	4,625	106,25	1,154	BB+
LaFarge 4,75% 2020	XS0215159731	23.03.2020	fisso	4,750	114,04	2,053	BB+
Thyssenkrupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fisso	4,375	102,45	0,669	BB
Hungary 3,875% 2020	XS0212993678	24.02.2020	fisso	3,875	107,37	2,401	BB

Fonte: Bloomberg

Molte strade in Africa sono disseminate di buche. Sarà per questo motivo che molti visitatori provenienti dell'emisfero settentrionale, quando percorrono la strada tra Ndola e Kitwe, due città nella cintura del rame dello Zambia, trovano questo viaggio davvero rilassante. Lo Stato dello Zambia finanzia, infatti, un suo programma di costruzioni stradali, con cui è stato realizzato anche il rifacimento del manto stradale di questa arteria, con un'emissione di eurobond lanciata nel 2012. Si tratta di obbligazioni denominate in dollari USA ma emesse al di fuori degli USA. Il timing dell'emissione di tali obbligazioni nel 2012 non poteva essere più azzeccato. Nei paesi industrializzati i tassi d'interesse erano schiacciati dalle banche centrali a livelli storicamente bassi in conseguenza dei colpi di coda della crisi dei mutui subprime, da un lato, e della crisi del debito sovrano, dall'altro. Molti investitori erano, pertanto, alla ricerca spasmodica di opportunità di investimento con ritorni succulenti. In questa situazione lo Zambia avrebbe potuto sicuramente rastrellare 12 miliardi di dollari, ma si accontentò di 750 milioni a un tasso di appena il 5,4%, condizioni che a quel tempo né l'Italia né la Spagna sarebbero state in grado di concedere.

Questo esempio fa capire fino a che punto si può spingere la ricerca di nuove opportunità di investimento da parte dei grandi investitori. Gli investimenti che fino a poco tempo fa erano redditizi, adesso non lo sono più: nelle ultime settimane e mesi le valute di molti mercati emergenti sono addirittura crollate e non hanno automaticamente reso più appetibili gli investimenti in quei mercati. Lo stesso si può dire per i prezzi delle azioni, da Istanbul a San Paolo e a Mosca. Gli Stati lottano contro le fughe di capitali e l'aumento dell'inflazione e gli anni delle vacche grasse sembrano essere passati. Anche i mercati azionari in Europa e negli Stati Uniti sono più o meno stagnanti dall'inizio dell'anno, con poche eccezioni. In assenza di valide alternative stanno finendo sotto i riflettori del capitale internazionale i cosiddetti Frontier Markets, in italiano i "mercati di frontiera".

Ma chi o cosa sono questi Frontier Markets? Purtroppo non esiste una definizione o classificazione generalmente valida. Di solito vengono considerati come un sottogruppo dei paesi emergenti, ovvero paesi che si muovono nella fascia bassa del segmento dello sviluppo. Generalmente sono più piccoli, meno sviluppati e meno liquidi rispetto ai paesi emergenti "normali", paesi, cioè, che si trovano in una fase iniziale dello sviluppo. Secondo una definizione di MSCI, attualmente fanno parte dei Frontier Markets circa 24 paesi di Africa, America Latina, Asia, Europa orientale e Medio Oriente. Tra questi figurano paesi molto diversi tra loro, come il Pakistan, la Giamaica, il Ghana, la Giordania, ma anche la Serbia e l'Ucraina.

Siln un certo senso, quindi, essi rappresentano ciò che erano molti paesi emergenti del gruppo BRICS vent'anni fa. I Frontier Markets sono semplicemente una nuova, più giovane generazione di mercati con opportunità di investimento, come una volta lo erano la Cina, l'India e il Brasile. Non è passato molto tempo da quando i mercati di frontiera

altro non erano che una scommessa per gli Emerging Markets Hedge Fund, che volevano rendere appetibile il rendimento dei patrimoni gestiti con piccoli investimenti in questi paesi. Nel frattempo, però, il concetto di Frontier Market si è evoluto in un'asset class a sé stante. Fondi pensione, fondi sovrani, investitori istituzionali e consulenti di investimento chiedono sempre più informazioni sulle possibilità di partecipare all'ascesa di questi paesi.

Del resto questo fatto non sorprende più di tanto se si considerano i dati economici, visto che la performance dei mercati di frontiera è evidente. L'MSCI Frontier Markets Index, uno dei pochi indici veramente riconosciuti in questo settore, è aumentato di oltre il 20% dall'inizio dell'anno e su base annua è salito addirittura di un buon 25,27%, lasciandosi nettamente alle spalle l'MSCI Emerging Markets Index con un più 7,67%.

Ciò è dovuto anche al fatto che i Frontier Markets sono usciti ampiamente indenni dagli sviluppi politici ed economici di altri mercati emergenti. I loro mercati sono, inoltre, più concentrati sui consumi locali nonché sull'ammodernamento delle infrastrutture e sulla costruzione di nuove case e centri commerciali. Gli esperti prevedono per molti "paesi di frontiera" una crescita economica superiore alla media nei prossimi anni. I fattori demografici giocano a favore dello sviluppo economico. Ad esempio, mentre la popolazione nei mercati emergenti aumenta mediamente di un punto percentuale all'anno, nei mercati di frontiera cresce, invece, dell'1,5%.

Ma, come sempre, anche in questo caso esiste il rovescio della medaglia, ovvero i rischi estremi, come confermano la situazione altamente esplosiva in Ucraina, la minaccia di un nuovo default dell'Argentina e i conflitti politici e religiosi estremamente complessi in paesi come il Pakistan, la Nigeria, il Bahrain e la Tunisia.

L'improvvisa attenzione e i crescenti afflussi di capitale hanno, inoltre, fatto abbassare la soglia della prudenza dei governi di alcuni paesi. In Zambia, ad esempio, il costo del lavoro è esploso a seguito dell'afflusso di capitali e il deficit del bilancio statale è salito a più dell'8% del PIL. Per riempire la voragine finanziaria, lo Stato sta prendendo in considerazione un'ulteriore emissione di eurobond.

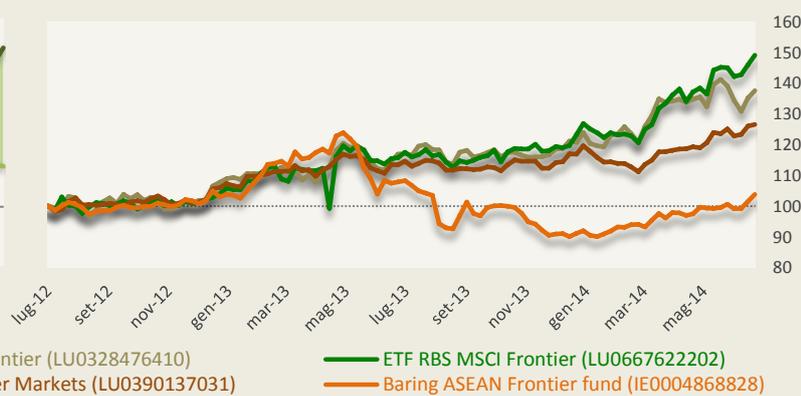
Volendo comunque investire i propri soldi, malgrado tutti gli avvertimenti e i rischi (esistono possibilità anche per i piccoli investitori), bisogna, ovviamente, escludere l'acquisto di singole azioni. La bassa capitalizzazione del mercato azionario e le difficili condizioni delle informazioni possono trasformare rapidamente un investimento in un gioco d'azzardo. Al contrario, possono tornare utili gli ETF e i fondi a gestione attiva, i cui manager sono in grado di reagire rapidamente a qualsiasi distorsione. Nel caso degli ETF, gli investitori dovrebbero concentrarsi maggiormente sulla composizione dell'indice sottostante.

Fonte: boerse.ard.de, welt.de, economist.com

MSCI Frontier 100 vs. MSCI Emerging Markets



Fondi e ETF selezionati



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 da 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 / Raiffeisen Landesbank Südtirol Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen