

InvestNews

N. 11/2014

Novembre 2014

Ci siamo lasciati alle spalle un ottobre 2014 turbolento in borsa. La prima metà del mese è stata dominata dagli "orsi": i mercati globali hanno ceduto, dando il via a una tendenza ribassista. A quel punto erano ben pochi gli operatori disposti a credere che la maggioranza delle borse mondiali avrebbe comunque chiuso il mese in territorio positivo. Con i suoi bruschi cambiamenti di direzione, ottobre ha comunque riconfermato la sua fama di mese irrequieto per le borse. La stragrande maggioranza degli indici a metà mese era precipitata in un rosso profondo e alcuni operatori temevano addirittura un crack incontrollato. Poi, però, le cose sono cambiate. A partire dalla seconda metà del mese ha fatto capolino una timida ripresa, a tratti alquanto traballante soprattutto in Europa.

Il principale indice italiano FTSE Mib, il cui recupero è stato ostacolato da alcuni dati economici deboli, non è riuscito a tornare in zona utili su base mensile. A pesare sulla performance verso la fine del mese sono stati anche gli annunciati risultati degli stress test delle banche europee: due istituti finanziari italiani sono stati bocciati da EBA e BCE e dovranno rafforzare la base di capitale. Anche per questo motivo il benchmark italiano, che contiene numerosi titoli finanziari, ha subito a fine mese una brusca flessione del 5,3%, pur mantenendosi ancora in territorio positivo del 4,3% dall'inizio dell'anno. Il mercato azionario tedesco, invece, nel 2014 ha ceduto il 2,4%, anche se in ottobre, poi, le perdite si sono limitate all'1,6%. Tutte le banche tedesche esaminate hanno superato lo stress test.

Dal punto di vista economico, il risultato degli stress test fa sperare che si possa aprire uno spiraglio nell'angusto canale creditizio della zona euro. Ciò era avvenuto nel Regno Unito a partire dall'estate del 2013, dando un forte impulso alla crescita dopo diversi anni di stagnazione. Si fanno molte ipotesi su se e quando la Banca centrale europea (BCE) tirerà fuori una "macchinetta sparasoldi" simile al programma appena terminato dalla Federal Reserve americana.

La decisione della Fed non ha minimamente penalizzato il mercato azionario statunitense. Si è, anzi, trattato di un passo previsto e quindi già scontato e il mercato ha incamerato interamente i benefici della ripresa nella seconda metà del mese. Il Dow Jones ha recuperato il 2% rispetto al mese precedente. Anche il mercato azionario giapponese ha chiuso in territorio positivo con un +1,5%. La banca centrale giapponese aveva sorprendentemente annunciato un ampliamento della politica monetaria ultra-espansiva per stimolare l'economia stagnante.

Sotto i riflettori in ottobre è finito anche il mercato delle materie prime, soprattutto con il prezzo del petrolio che è finito sotto pressione sia per la citata decisione della Fed, sia per l'ondata di petrolio immessa nel mercato dall'OPEC. Anche il dollaro sempre più forte rallenta la propensione agli acquisti dei consumatori. Il biglietto verde si è apprezzato anche in ottobre dello 0,8% contro l'euro.

		giorno di riferimento: 31.10.2014	1 mese	da inizio anno
FTSE MIB		19.783,99	-5,30% ↓	+4,30% ↑
	30.12.2013	18.968		
	Minimo 2014	17.556		
	Massimo 2014	22.400		
	Volatilità	21,73		
DAX		9.326,87	-1,56% ↓	-2,36% ↓
	30.12.2013	9.552		
	Minimo 2014	8.355		
	Massimo 2014	10.007		
	Volatilità	15,62		
DOW JONES		17.390,52	+2,04% ↑	+5,37% ↑
	30.12.2013	16.504		
	Minimo 2014	15.341		
	Massimo 2014	17.493		
	Volatilità	10,69		
NIKKEI 225		16.413,76	+1,49% ↑	+0,75% ↑
	30.12.2013	16.291		
	Minimo 2014	13.885		
	Massimo 2014	16.824		
	Volatilità	20,65		
EUR/USD	1 mese	-0,84% ↓		
	da inizio anno	-9,25% ↓		
	Performance - ott-2014	1,29		
EUR/JPY	1 mese	+1,58% ↑		
	da inizio anno	-3,04% ↓		
	Performance - ott-2014	140,82		
EUR/RUB	1 mese	+7,81% ↑		
	da inizio anno	+18,81% ↑		
	Performance - ott-2014	54,94		
BRENT	1 mese	-8,98% ↓		
	da inizio anno	-23,82% ↓		
	Performance - ott-2014 USD	94,26		

Koninklijke Philips N.V.

Sede legale	Amsterdam, NL
Forma giuridica	Naamloze vennootschap (N.V.)
Settore economico	Tecnologia

La Koninklijke Philips Electronics NV è uno dei più grandi produttori di elettronica a livello mondiale. Philips è tra i leader per quanto riguarda i dispositivi di uso quotidiano, come l'illuminazione e i rasoi elettrici, ma anche nel campo dei prodotti speciali come i sistemi di diagnostica per immagini, i prodotti "one chip TV" e apparecchi per il monitoraggio dei pazienti e, in particolare, anche in quello dei prodotti con tecnologia digitale come display, comunicazioni wireless, riconoscimento vocale, compressione video e supporti di memorizzazione. L'intera gamma di prodotti spazia dall'elettronica di consumo agli elettrodomestici, passando per i sistemi di sicurezza.

La società è stata fondata il 15 maggio 1891 da Gerard Philips e suo padre Frederik Philips a Eindhoven, nei Paesi Bassi. All'inizio produceva lampadine, ma dopo una breve fase di espansione e il coinvolgimento di altri membri della famiglia nella gestione aziendale, la società venne trasformata nel 1912 in società per azioni olandese e rinominata in N.V. Philips Gloeilampenfabrieken, un nome che venne mantenuto per circa 80 anni. Nel 1918 l'azienda occupava già 4.000 persone. Risale a quel tempo la costruzione di una rete di distribuzione mondiale.

L'entrata in campo medico avvenne nel 1927 attraverso l'acquisizione di un produttore tedesco di tubi per raggi X. Sempre nel 1927 venne presentata la prima radio Philips, che diede il via all'ingresso dell'azienda nell'elettronica di consumo. In quello stesso anno vennero anche lanciate le due stazioni radio di proprietà, di cui una trasmetteva programmi in tutto il mondo. Nel 1934, l'azienda lanciò sul mercato il rasoio a secco "Philishave", che dal 1939 venne equipaggiato con il sistema a lame rotanti che ancora oggi funziona con lo stesso principio. Questo e altri prodotti hanno aiutato l'azienda a raggiungere un periodo di fioritura e a far salire il numero di dipendenti fino a circa 45.000 persone. Questo periodo di massimo splendore venne interrotto dalla seconda guerra mondiale.

Subito dopo la guerra iniziò la ricostruzione, durante la quale l'azienda si trasformò in un versatile produttore di tecnologia elettronica impegnato in attività di ricerca, sviluppo, produzione e vendita. Nel 1963 Philips presentò alla grande esposizione delle radiotrasmissioni di Berlino la "compact cassette" e il relativo registratore a cassette. Risale a quei tempi anche l'inizio della produzione di televisori a colori. Con questa vasta gamma di prodotti, l'azienda partì all'attacco del mercato mondiale, assicurandosi molte quote di mercato. Nel 1982 vennero lanciati sul mercato i CD, sviluppati in collaborazione con Sony, la cui produzione nei successivi 25 anni superò i 200 miliardi di unità. Nel 1984 venne inoltre messo in funzione il primo tomografo a risonanza magnetica.

Negli anni successivi la corsa verso il successo dell'azienda entrò in una fase di stallo a causa delle mutate condizioni del mercato. Ciò rese necessaria una serie di ristrutturazioni negli anni '90. Con l'aiuto di partnership intersettoriali vennero successivamente conquistati nuovi mercati. Dal 2005 Philips si è trasformata sempre più in azienda tecnologica. All'inizio del 2008 Philips mise in atto un'ulteriore ristrutturazione e le sue attività vennero divise nei tre segmenti "Health Care", "Lighting" e "Consumer Lifestyle", cui si aggiunse il segmento non operativo "Innovation, Group & Services".

Nel 2013 il segmento "Health Care" ha conseguito un fatturato di 9,58 miliardi di euro, circa il 4% in meno rispetto all'anno precedente. Questo settore comprende una vasta gamma di prodotti, dalle immagini mediche per diagnostica, al monitoraggio dei pazienti e relativi sistemi informatici, all'ecografia, tomografia computerizzata e medicina nucleare. In generale viene dato più peso all'assistenza sanitaria personale e al monitoraggio medico, in particolare per la popolazione più anziana.

Il segmento "Consumer Lifestyle" comprende i settori "Health & Wellness" (20% delle vendite del segmento), "Personal Care" (33%) e "Domestic Appliances" (47%). Nel 2013 questo segmento ha contribuito all'aumento delle vendite con 4,61 miliardi di euro, circa il 7% in più rispetto all'anno precedente. A questa divisione appartiene anche il produttore italiano di macchine per caffè espresso Saeco, acquisito nel 2009. Il settore dell'elettronica di consumo è stato ristrutturato e sottoposto a un processo di incremento dell'efficienza dei costi e della redditività.

Nel segmento "Lighting" (illuminazione) Philips ha rafforzato la propria posizione di leader registrando nel 2013 un fatturato di 8,41 miliardi di euro contro gli 8,44 miliardi dell'anno precedente. Questo settore è ritenuto un segmento di crescita e svolge un ruolo importante nell'orientamento strategico del gruppo.

Nel segmento "Innovation, Group & Services" figurano le attività intersettoriali, tra cui il management e i programmi di sostenibilità mondiali, nonché la gestione immobiliare e i servizi finanziari.

Andamento delle quotazioni

Philips vs. Eurostoxx 50



ISIN	NL0000009538
Indice	EUROSTOXX 50, AEX
Azionariato diffuso	81,11%

Dati e fatti aziendali

Fatturato 2013	23,33 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	-5,89%
Margine EBIT 2013	14,11%
ROE	10,41%
ROA	5,61%
Utile 2013	1,17 miliardi di EUR
Totale attivo	26,56 miliardi di EUR

Dipendenti	Ca. 117.000 (2013)
Capitalizzazione	20,90 miliardi di EUR

Indici

	2014e	2015e	2016e
P/E	15,73	13,22	11,32
Utile per azione	1,41	1,68	1,96
Crescita dell'utile (%)	-6,6	+19,2	+25,4

Ulteriori informazioni finanziarie



Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2012

 Azioni europee 126.534,91 <i>-2,25% / -2912,83€ dal mese prec.</i>	 Azioni USA 166.054,32 <i>3,19% / 5127,28€ dal mese prec.</i>
 Azioni globali 149.463,79 <i>1,42% / 2094,58€ dal mese prec.</i>	 Azioni tecnologia 153.361,69 <i>4,32% / 6348,34€ dal mese prec.</i>
 Azioni giappone 137.519,73 <i>-0,09% / -130,02€ dal mese prec.</i>	 Azioni paesi emergenti 114.737,15 <i>1,92% / 2165,49€ dal mese prec.</i>
 Obbligazioni Europa 126.254,06 <i>0,25% / 320,99€ dal mese prec.</i>	 Lib.risp. Euribor 3M 101.737,48 <i>0,01% / 10,34€ dal mese prec.</i>
 USD 103.481,04 <i>0,85% / 868,42€ dal mese prec.</i>	 JPY 70.841,63 <i>-1,56% / -1120,25€ dal mese prec.</i>
 ORO Londra 77.429,31 <i>-2,56% / -2030,85€ dal mese prec.</i>	 Immobili Italia 95.819,34 <i>-0,19% / -186,64€ dal mese prec.</i>

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	SCADENZA	RATEO	NOMINALE	PREZZO DEL 10.11.2014	RENDIMENTO LORDO	RATING S&P
Bank of Scotland 4,375% 2016	XS0260981229	13.07.2016	fisso	4,375	107,17	0,019	AAA
BEI 3% 2022	XS0544644957	28.09.2022	fisso	3,000	118,01	0,597	AAA
BNG 4,785% 2016	XS0308134641	30.11.2016	fisso	4,785	108,83	0,403	AA+
GE Capital 4,35% 2021	XS0273570241	03.11.2021	fisso	4,350	123,51	0,812	AA+
Roche 5,625% 2016	XS0415624120	04.03.2016	fisso	5,625	107,21	0,052	AA
Deutsch Bahn Fin 4,375% 2021	XS0452868788	23.09.2021	fisso	4,375	123,59	0,776	AA
Total Capital 3,625% 2015	XS0432810116	15.06.2016	fisso	4,250	106,59	0,045	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fisso	2,750	112,17	1,050	AA-
Unilever 3,375% 2015	XS0230663196	29.09.2015	fisso	3,375	102,91	0,010	A+
BNP Paribas 3,75% 2020	XS0562852375	25.11.2020	fisso	3,750	116,85	0,821	A+
Merck 3,375% 2015	XS0497185511	24.03.2015	fisso	3,375	101,18	0,059	A
GDF Suez 3% 2023	FR0011261924	01.02.2023	fisso	3,000	114,55	1,086	A
Eon 5,5% 2016	XS0408095387	19.01.2016	fisso	5,500	106,30	0,128	A-
Goldman Sachs 3,25% 2023	XS0882849507	01.02.2023	fisso	3,250	112,74	1,535	A-
Bertelsmann 4,75% 2016	XS0268583993	26.09.2016	fisso	4,750	108,30	0,244	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fisso	4,250	120,23	1,313	BBB+
Enel 3,5% 2016	IT0004576978	26.02.2016	fisso	3,500	104,07	0,285	BBB
Mediobanca 4,5% 2020	IT0004608797	14.05.2020	fisso	4,500	114,03	1,747	BBB
Lufthansa 6,5% 2016	XS0438813536	07.07.2016	fisso	6,500	109,84	0,444	BBB-
Petrobras Fin. 3,75% 2021	XS0982711987	14.01.2021	fisso	3,750	105,14	2,780	BBB-
Renault 4,625% 2020	FR0011052117	25.05.2016	fisso	4,625	105,41	0,993	BB+
LaFarge 4,75% 2020	XS0215159731	23.03.2020	fisso	4,750	116,33	1,499	BB+
Thyssenkrupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fisso	4,375	101,39	0,273	BB
Hungary 3,875% 2020	XS0212993678	24.02.2020	fisso	3,875	108,64	2,077	BB

Fonte: Bloomberg

Small Caps - piccole aziende sane e dalle grandi potenzialità di crescita

Sui mercati azionari i titoli secondari, nel gergo borsistico denominati "small cap", non hanno sempre avuto una vita facile in passato. Molti investitori professionali non si curano di loro a causa delle loro piccole dimensioni. Ne consegue, da un lato, il fatto che le small cap non sono rappresentate nei grandi indici e, dall'altro, che le aziende minori sfuggono attraverso le maglie dei dipartimenti di analisi delle grandi banche, per cui la raccolta di informazioni e la valutazione di opportunità di investimento vengono lasciate all'iniziativa del singolo investitore. Spesso è proprio questo il motivo per cui questi titoli di seconda scelta vengono percepiti come troppo rischiosi e si rinuncia aprioristicamente a possibili plusvalenze.

Questo fenomeno è stato messo in evidenza da un'indagine condotta da Metzler Asset Management. Si è scoperto che le small cap negli USA dal 1926 hanno conseguito una crescita media del valore dell'11,9% all'anno, mentre le grandi imprese quotate si sono fermate a una media del 9,8%. Questa outperformance delle small cap è da attribuirsi principalmente a una crescita mediamente più forte degli utili delle piccole imprese. In generale, le piccole imprese sono più innovative, più veloci e più flessibili rispetto alle grandi imprese, le quali, invece, tendono piuttosto a migliorare gradualmente a piccoli passi i propri prodotti e i processi produttivi. Per le aziende più piccole, i salti innovativi sono una necessità ad esempio per reagire rapidamente a una situazione radicalmente cambiata o per sfruttare commercialmente nuove tecnologie. Molte piccole imprese quotate sono produttori di nicchia altamente specializzati con prodotti innovativi e spesso sono leader del mercato mondiale nei loro settori. Questo di solito porta a una crescita degli utili molto più dinamica, mentre le grandi imprese in questo contesto presentano, e anche preferiscono, piuttosto una crescita moderata e stabile dei profitti.

Le grandi aziende dipendono dalle tendenze economiche globali in virtù della loro natura internazionale, mentre le small cap sono spesso legate a un mercato e dipendono dai fondamentali di un paese. La scarsa diversificazione può provocare notevoli fluttuazioni dei prezzi, rendendo questi titoli non adatti a tutti gli investitori. Le small cap generalmente reagiscono più sensibilmente ai cicli economici rispetto al resto delle azioni e alle large cap. Gli investitori possono quindi partecipare con maggiormente alla ripresa o a un'accelerazione del ciclo economico; lo stesso effetto si ha, ovviamente, anche nei periodi di recessione e stagnazione. Erik Esseling, gestore di un fondo di titoli secondari globali in Invesco, ritiene che le small cap traggano benefici ogni qualvolta un'economia esce dalla recessione. Il momento dell'ingresso deve quindi essere ponderato con molta attenzione. Gli indici delle small cap, a causa della loro sensibilità economica mediamente maggiore, sono ottimi barometri. L'indice Russell 2000, ad esempio, riflette lo sviluppo delle 2000 imprese statunitensi più piccole in termini di capitalizzazione ed è generalmente considerato un barometro molto sensibile, in grado di segnalare con largo anticipo un'imminente correzione dei prezzi sui mercati.

Sebbene le informazioni sui titoli a bassa capitalizzazione in genere siano sempre più facilmente reperibili e gli investitori e broker siano molto interessati a questi titoli, c'è ancora spazio sufficiente per scoprire prima del mercato i titoli con un grande potenziale. Il 60% delle small e mid cap è seguito da meno di cinque analisti esterni e solo il 20% delle aziende ha più di 10 analisti. Proprio per questo motivo un'attenta selezione dei titoli è ancor più importante.

Cautela negli investimenti

Non tutti gli investitori sono adatti ad investire in small cap in base al loro profilo di rischio personale. Chi valuta il rischio in modo corretto e desidera comunque comprare azioni di piccole imprese, dovrebbe prestare attenzione a una serie di regole di base. In primo luogo, l'investitore deve capire il modello di business e sapere come o con cosa l'azienda guadagna soldi. Inoltre è necessario tenere costantemente sotto controllo la performance del titolo lungo l'intero periodo di investimento.

Criteri di selezione

Un primo approccio per la scelta delle opportunità di investimento adatte può essere dato dai seguenti 10 criteri:

Fatturato annuo non superiore a 1 miliardo di EUR o USD

Crescita del fatturato > 25 %

Crescita degli utili > 25 %

Redditività delle vendite > 7 %

Cash flow possibilmente sempre positivo

Volumi scambiati ca. 350.000 azioni/mese

Azioni detenute dai dirigenti > 10 %

Prezzo delle azioni almeno pari a 5 EUR o USD

Redditività del capitale proprio > 15 %

Incidenza del capitale proprio > 30 %

A favore dei titoli piccoli depone anche l'aumento largamente previsto di acquisizioni aziendali. Molti gruppi aziendali e investitori finanziari hanno i borsellini gonfi e sono alla ricerca di prede interessanti e redditizie da acquisire. A favore dei titoli piccoli depone in questo caso il fatto che molte grandi aziende siano già rimaste scottate dall'acquisizione di grandi aziende, mentre le acquisizioni del passato dimostrano come l'integrazione di piccole imprese si sia svolta molto più positivamente e anche con una maggiore stabilità. Naturalmente anche in questo caso l'investitore deve tenere a mente che non tutte le piccole imprese sono attraenti allo stesso modo per acquisizioni.

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: Martin Altstätter / Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige **Spedizione:** Federazione Cooperative Raiffeisen soc.coop.

