

# InvestNews

N. 01/2015

Gennaio 2015

Il movimento al rialzo registrato in novembre dai mercati azionari europei, in dicembre non è bastato per mantenerli in territorio positivo. L'Eurostoxx 50 ha archiviato uno dei mesi più deboli del 2014, lasciando sul terreno il 3,2%. Leggermente meglio ha fatto l'indice azionario tedesco DAX, che nel corso del mese ha ceduto solo l'1,76%. Più desolante, invece, la situazione per il mercato azionario italiano. L'indice di riferimento FTSE Mib di Milano ha perso il 5% circa, bruciando praticamente gli utili di tutto il 2014. Complessivamente l'indice ha lasciato sul terreno il 9% nell'ultimo trimestre, diventando in assoluto uno degli indici più deboli in Europa.

Se all'inizio del mese sotto i riflettori dei mercati erano finiti in particolare l'economia russa e il suo andamento, l'attenzione si è successivamente spostata verso la Grecia, dove le possibili elezioni anticipate hanno magnetizzato gli investitori. In marzo del 2015 scadrà il mandato del presidente Karolos Papoulias, dopo che in dicembre è fallita in tutte e tre le tornate elettorali l'elezione di un nuovo presidente greco da parte del Parlamento. Per questo motivo, secondo la legge elettorale vigente, si è arrivati allo scioglimento del governo. Le nuove elezioni si terranno quindi già a gennaio. A nutrire grandi speranze è soprattutto il partito di opposizione Syriza. Il suo leader, Alexis Tsipras, aveva già da tempo chiesto le dimissioni del governo e la fine della politica di austerità. Non sorprende, quindi, che verso la fine del mese si sia riaperto il dibattito sulla possibile opzione di uscita dall'Unione europea da parte della Grecia. Le azioni greche hanno subito un crollo pesante: il mercato azionario di Atene ha perso il 15,3%.

A dar filo da torcere al mercato finanziario è stato anche il prezzo del petrolio sempre basso. Il tracollo dei prezzi ha penalizzato in particolare le quotazioni di imprese del settore gascpetrolifero.

In dicembre i mercati azionari statunitensi non sono stati in grado di replicare i guadagni dei mesi precedenti. Il Dow Jones Industrial Average ha chiuso praticamente invariato, mentre l'ampio S&P 500 ha ceduto lo 0,4%. Entrambi gli indici avevano temporaneamente sfondato vecchi livelli record, bruciandoli però verso la fine del mese.

Il protagonista dei mercati dei cambi è stato decisamente il rublo russo. Il forte calo dei prezzi del petrolio e i problemi dell'economia russa verso la fine dell'anno hanno innescato un turbolento movimento al ribasso di questa moneta. Gli interventi della banca centrale russa sono evaporati nel giro di pochissimo tempo o hanno addirittura provocato maggiori turbolenze, tanto che nel corso del mese il rublo è arrivato a deprezzarsi anche del 68% circa. La moneta si è lievemente ripresa con la stabilizzazione del prezzo del petrolio, ma ha comunque chiuso il mese in perdita del 16% nei confronti dell'euro.

	giorno di riferimento: 31.12.2014	1 mese	da inizio anno
<b>FTSE MIB</b>	<b>19.011,96</b> 30.12.2013 18.968 Minimo 2014 17.556 Massimo 2014 22.400 Volatilità 23,56	<b>-5,01%</b> ↓	<b>+0,23%</b> ↑
<b>DAX</b>	<b>9.805,55</b> 30.12.2013 9.552 Minimo 2014 8.355 Massimo 2014 10.015 Volatilità 17,16	<b>-1,76%</b> ↓	<b>+2,65%</b> ↑
<b>DOW JONES</b>	<b>17.823,07</b> 30.12.2013 16.504 Minimo 2014 15.341 Massimo 2014 18.038 Volatilità 11,13	<b>-0,03%</b> ↓	<b>+7,99%</b> ↑
<b>NIKKEI 225</b>	<b>17.450,77</b> 30.12.2013 16.291 Minimo 2014 13.885 Massimo 2014 17.870 Volatilità 20,66	<b>-0,05%</b> ↓	<b>+7,12%</b> ↑
<b>EUR/USD</b>	1 mese <b>-2,84%</b> ↓ da inizio anno <b>-12,34%</b> ↓	Performance - dic-2014	
<b>EUR/RUB</b>	1 mese <b>+19,46%</b> ↑ da inizio anno <b>+61,99%</b> ↑	Performance - dic-2014	
<b>BRENT</b>	1 mese <b>-18,77%</b> ↓ da inizio anno <b>-45,88%</b> ↓	Performance - dic-2014 USD	
<b>WTI</b>	1 mese <b>-19,60%</b> ↓ da inizio anno <b>-41,74%</b> ↓	Performance - dic-2014 USD	

# Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG

Sede legale *Kilchberg, Svizzera*

Forma giuridica *Società per azioni*

Settore economico *Generi alimentari*

## Andamento delle quotazioni

### Lindt & Sprüngli vs. SMI Mid



ISIN titolo di partecipazione *CH0010570767*

Indice *SMI Mid Index*

Azionariato diffuso *16,60%*

## Dati e fatti aziendali

Fatturato 2013 *2,88 miliardi di EUR*

Crescita del fatturato *7,9%*

Margine EBIT 2013 *13,99%*

ROE *11,50%*

ROA *7,88%*

Utile 2013 *303,00 milioni di EUR*

Totale attivo *3,88 miliardi di EUR*

Dipendenti *Ca. 8.949*

Capitalizzazione *10,37 miliardi di EUR*

## Indici

	2014e	2015e	2016e
P/E	34,05	29,21	26,84
Utile per azione in CHF	121,66	141,83	154,34
Crescita dell'utile (%)	11,90	15,93	2,95

## Ulteriori informazioni finanziarie



Lindt & Sprüngli AG è un produttore internazionale svizzero di cioccolato con sede a Kilchberg in Svizzera. La società e le sue controllate fabbricano, distribuiscono e vendono prodotti di cioccolato di alta qualità, come tavolette, cioccolatini e cioccolato da bere. Lindt & Sprüngli si è conquistata la sua fama mondiale come produttore di fascia alta. I prodotti vengono venduti in oltre 100 paesi con i marchi Lindt, Ghirardelli, Caffarel, Hofbauer e Küfferle. L'azienda attualmente dispone di sei stabilimenti produttivi in Europa e due negli Stati Uniti e con le sue società di vendita è presente in quattro continenti.

Le origini dell'azienda risalgono al 1845. A quel tempo, il pasticcere svizzero David Sprüngli-Schwarz decise insieme al figlio Rudolf Sprüngli-Amman di iniziare a produrre cioccolato nella pasticceria di Zurigo fondata nel 1836. Il grande successo raggiunto ha favorito l'espansione della società Sprüngli. Dopo l'uscita di David Sprüngli-Schwarz nel 1892, l'attività venne proseguita dai suoi due figli. Un anno dopo la Confiserie Sprüngli venne incorporata in una società indipendente. David Robert, il fratello minore, proseguì l'attività della pasticceria e l'azienda esiste ancora oggi con il nome di Confiserie Sprüngli AG. Il fratello maggiore Johann Rudolf conquistò fama mondiale con la sua fabbrica di cioccolato gestita attraverso una società indipendente.

Nel 1899 la fabbrica di cioccolato Sprüngli venne trasformata nella società per azioni "Chocolat Sprüngli AG". In quello stesso anno Sprüngli acquisì l'impresa di un suo piccolo concorrente, Rodolphe Lindt. Nel 1879 Rodolphe Lindt era diventato uno dei più famosi cioccolatieri perché aveva inventato la conca, una mescolatrice speciale, con cui produsse il primo cioccolato che si scioglieva in bocca. Questo modo di produrre cioccolato ha assicurato la fama mondiale del nome Lindt fino ai giorni nostri.

Fino al 1980 la società vendeva circa l'80% della sua produzione in Svizzera. La trasformazione in una società a vocazione internazionale iniziò nel 1977 con l'acquisizione del licenziatario francese CFC Consortium Français de Confiserie. Nel 1983, Lindt & Sprüngli aprirono un grande e, per quei tempi, modernissimo centro logistico in Svizzera. In Germania Lindt & Sprüngli acquisì nel 1988 la produzione del licenziatario fino quel momento indipendente in Germania. Da allora l'azienda produce una gran parte dei prodotti venduti a livello internazionale ad Aquisgrana (Aachen).

La base per un'ulteriore espansione internazionale era già stata avviata due anni prima, ovvero nel 1986, con la quotazione in Borsa. Nel 1989 vennero inaugurati lo stabilimento di produzione e il centro amministrativo a Stratham nel New Hampshire, USA. Nel 1993 venne integrato nella società il licenziatario italiano di lunga data Bulgheroni SpA di Induno Olona, il quale acquisì il nome Lindt & Sprüngli SpA. Poco dopo venne fondata in Austria la Lindt & Sprüngli (Austria) GmbH e, successivamente, fu acquisita la Wiener Confiserie Hofbauer. Nel 1997 toccò alla società italiana "Caffarel" di Torino essere acquisita; sempre nello stesso anno a Sydney venne costituita la Lindt & Sprüngli Company. All'inizio del 1998 fu acquisita la "Ghirardelli Chocolate Company" di San Francisco, la più antica fabbrica di cioccolato americana. Altre filiali si trovano in Canada, Cina, Hong Kong, Giappone, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Svezia, Spagna e Sud Africa. L'attività di acquisizione è proseguita anche negli anni successivi e continua tuttora. Nel 2014, con l'acquisizione del produttore di dolci Russell Stover Candies Inc., Lindt & Sprüngli è diventata la terza più grande azienda del settore del cioccolato negli Stati Uniti, dove adesso è capillarmente presente anche con le sue altre marche. La società americana è divenuta famosa, tra l'altro, con i cioccolatini che Forrest Gump tiene in mano nell'omonimo film premio Oscar "Forrest Gump" con Tom Hanks come protagonista.

Dal 1994 la società è strutturata come holding. Tutte le società del gruppo, tra cui anche la casa madre svizzera Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli (Schweiz) AG, sono dirette come società controllate al 100% da una direzione internazionale nell'ambito della holding Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli Aktiengesellschaft. In base alle informazioni rese note dall'azienda, la maggioranza del capitale sociale si trova ancora in mani svizzere.

Dato che l'attività di produttori di cioccolato è perlopiù stagionale, le diverse imprese cercano da tempo di estendere i proventi lungo tutto l'arco dell'anno. Il gruppo svizzero ci riesce sempre meglio, come dimostrano per esempio i dati semestrali: grazie ai dati relativi a fatturato e utili già superiori alla media del mercato, sono state conquistate altre quote in tutti i principali mercati. Lindt & Sprüngli ha quindi rafforzato la sua posizione, che già era preminente, nel segmento premium del cioccolato. Mentre il fatturato nel primo semestre 2014 è salito del 6% a 1,2 miliardi di franchi, il risultato operativo (EBIT) è cresciuto del 17,7% per cento a CHF 77,1 milioni.



## Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2012

 <b>Azioni europee</b> <b>126.774,62</b> <i>-2,33% / -3019,60€ dal mese prec.</i>	 <b>Azioni USA</b> <b>175.395,18</b> <i>2,49% / 4269,58€ dal mese prec.</i>
 <b>Azioni globali</b> <b>154.882,26</b> <i>1,16% / 1778,09€ dal mese prec.</i>	 <b>Azioni tecnologia</b> <b>163.873,11</b> <i>3,20% / 5087,70€ dal mese prec.</i>
 <b>Azioni giappone</b> <b>141.999,03</b> <i>1,93% / 2686,40€ dal mese prec.</i>	 <b>Azioni paesi emergenti</b> <b>111.800,38</b> <i>-2,03% / -2320,23€ dal mese prec.</i>
 <b>Obbligazioni Europa</b> <b>129.494,91</b> <i>1,15% / 1467,66€ dal mese prec.</i>	 <b>Lib.risp. Euribor 3M</b> <b>101.760,94</b> <i>0,01% / 13,06€ dal mese prec.</i>
 <b>USD</b> <b>107.133,41</b> <i>2,93% / 3045,71€ dal mese prec.</i>	 <b>JPY</b> <b>68.802,21</b> <i>1,98% / 1336,73€ dal mese prec.</i>
 <b>ORO Londra</b> <b>80.000,00</b> <i>1,47% / 1156,81€ dal mese prec.</i>	 <b>Immobili Italia</b> <b>95.184,77</b> <i>-0,20% / -186,64€ dal mese prec.</i>

## Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	SCADENZA	RATEO	NOMINALE	PREZZO DEL 07.01.2015	RENDIMENTO LORDO	RATING S&P
Bank of Scotland 4,375% 2016	XS0260981229	13.07.2016	fisso	4,375	106,49	0,014	AAA
BEI 3% 2022	XS0544644957	28.09.2022	fisso	3,000	119,49	0,377	AAA
BNG 4,785% 2016	XS0308134641	30.11.2016	fisso	4,785	108,14	0,405	AA+
GE Capital 4,35% 2021	XS0273570241	03.11.2021	fisso	4,350	124,65	0,592	AA+
Deutsche Bahn 4,25% 2016	XS0205790214	23.11.2016	fisso	4,250	107,82	0,018	AA
Deutsche Bahn 4,375% 2021	XS0452868788	23.09.2021	fisso	4,375	124,50	0,581	AA
Toyota 6,625% 2016	XS0411602765	03.02.2016	fisso	6,625	106,98	0,036	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fisso	2,750	114,94	0,667	AA-
BASF 4,25% 2016	XS0439773002	14.10.2016	fisso	4,250	107,21	0,099	A+
BNP Paribas 3,75% 2020	XS0562852375	25.11.2020	fisso	3,750	117,57	0,639	A+
GDF Suez 1,5% 2016	FR0011261890	01.02.2016	fisso	1,500	101,53	0,009	A
GDF Suez 3% 2023	FR0011261924	01.02.2023	fisso	3,000	117,69	0,683	A
Eon 5,5% 2016	XS0408095387	19.01.2016	fisso	5,500	105,52	0,073	A-
Goldman Sachs 3,25% 2023	XS0882849507	01.02.2023	fisso	3,250	114,51	1,289	A-
Bertelsmann 4,75% 2016	XS0268583993	26.09.2016	fisso	4,750	107,71	0,184	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fisso	4,250	121,60	1,082	BBB+
Enel 3,5% 2016	IT0004576978	26.02.2016	fisso	3,500	103,50	0,346	BBB
Mediobanca 4,5% 2020	IT0004608797	14.05.2020	fisso	4,500	114,39	1,611	BBB-
Lufthansa 6,5% 2016	XS0438813536	07.07.2016	fisso	6,500	109,02	0,365	BBB-
Petrobras Fin. 3,75% 2021	XS0982711987	14.01.2021	fisso	3,750	85,65	6,679	BBB-
Renault 4,625% 2020	FR0011052117	25.05.2016	fisso	4,625	105,41	0,602	BB+
LaFarge 4,75% 2020	XS0215159731	23.03.2020	fisso	4,750	117,58	1,188	BB+
Thyssenkrupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fisso	4,375	100,78	0,146	BB
Hungary 3,875% 2020	XS0212993678	24.02.2020	fisso	3,875	109,05	1,950	BB

Fonte: Bloomberg

## Incertezza sui mercati finanziari: il tracollo del prezzo del petrolio

In dicembre gli investitori non si sono potuti concedere neanche un attimo di pace prenatalizia. I prezzi del petrolio in caduta libera hanno generato onde d'urto sui mercati finanziari, lasciando che le curve si propagassero in alto e in basso sbaragliando a tratti tutti i punti di riferimento. È stato un periodo snervante non solo per gli investitori, ma anche per gli economisti, che hanno avuto il loro daffare. In certe sedute le borse hanno replicato quasi alla pari le oscillazioni del prezzo del petrolio. Gli effetti si sono notati e si notano tuttora anche sui mercati obbligazionari e dei cambi.

Dall'estate, il prezzo del petrolio è diminuito gradualmente. Il prezzo del Brent del Mare del Nord ha perso quasi il 50% del suo valore. Per una materia prima così importante si tratta di un andamento rimarchevole e sono già stati toccati i livelli più bassi da maggio 2009. A creare nervosismo, oltre alla velocità del movimento al ribasso, è il timore che si possa sprofondare anche molto più in basso.

Ma quali sono realmente gli effetti di un crollo del prezzo del petrolio sull'economia mondiale? A prima vista il conto sembra essere abbastanza semplice. I prezzi dell'energia più bassi danno sollievo alle famiglie e alle imprese e il denaro risparmiato può essere consumato per altri scopi. Lo scenario calcolato dalla banca statunitense Morgan Stanley mostra i possibili impatti: con un prezzo del petrolio di 88 dollari, per l'anno prossimo si calcola una crescita potenziale dell'economia mondiale del 3,5%. Se, invece, il prezzo scende a 70 dollari, la previsione passa a un più 3,7% e con un prezzo del petrolio di 53 dollari viene dato per possibile addirittura un incremento del 4,0%.

Sono soprattutto i paesi che dipendono dalle importazioni di energia che potranno beneficiarne in misura più che proporzionale. Tra i perdenti, invece, figurano i paesi esportatori di petrolio. Con i prezzi costantemente bassi alcuni di loro potrebbero subire ristrettezze finanziarie a medio termine. Se gli effetti positivi auspicati sull'economia mondiale nel suo complesso possano avverarsi dipende in ultima analisi da come i produttori di petrolio digeriranno le distorsioni dei prezzi. Se il prezzo del petrolio dovesse scendere ancora e si registrassero default sovrani, i costi associati potrebbero rapidamente bruciare i benefici attesi per l'economia mondiale. Attualmente il Venezuela poggia su basi estremamente vacillanti. Un collasso del paese sudamericano, tuttavia, probabilmente non avrebbe che un impatto limitato a causa della sua scarsa rilevanza sull'economia mondiale. Un altro candidato che potrebbe traballare, ma i cui problemi potrebbero facilmente assumere una dimensione globale, è la Russia. Ormai non si esclude del tutto nemmeno un default dello Stato. I mercati finanziari locali sono finiti recentemente sotto forte pressione e nel prossimo anno l'economia locale rischia di scivolare in recessione. Se davvero si arriverà all'esodo, le speranze di un impatto positivo non solo sull'economia mondiale, ma anche per i mercati azionari di tutto il mondo, dovranno essere molto probabilmente cancellate.

Per le prospettive dei mercati obbligazionari sarebbe importante una stabilizzazione dei prezzi del petrolio. Anche in questo caso il calo dei prezzi del petrolio ha due effetti diversi. A sostegno dei mercati obbligazionari si nota inizialmente l'effetto deflazionistico che accompagna la caduta del prezzo del petrolio. Secondo Morgan Stanley ogni flessione del petrolio di 10 dollari riduce il tasso di inflazione mondiale di 0,24 punti percentuali.

La conoscenza di questo effetto ha accelerato la fuga verso i beni rifugio e spinto il rendimento di alcuni titoli di stato in territorio negativo e, in ogni caso, attualmente le banche centrali si auspicano tutto tranne che un ulteriore calo dell'inflazione. L'effetto delle recenti fluttuazioni dei prezzi può essere osservato anche in altri segmenti obbligazionari, come ad esempio nell'aumento dei rendimenti nel segmento high yield. Il timore che non possano più essere onorate le obbligazioni emesse da società del settore energetico fa salire l'avversione al rischio degli investitori. Fallimenti in larga scala potrebbero mettere in grandi difficoltà anche le banche coinvolte.

L'indagine di Morgan Stanley rimanda su questo punto però solo al crollo del prezzo del petrolio del 1985/86, quando l'economia aveva avuto un andamento comunque passabile e il tasso di insolvenza per le obbligazioni high yield era aumentato di soli 0,3 punti percentuali al 6,5%. Tuttavia, la situazione non può essere facilmente paragonata a quella attuale e, quindi, va trattata con cautela.

Le turbolenze riguardanti il petrolio lasciano traccia anche sui mercati valutari. La vittima più importante è sicuramente il rublo. La valuta russa ha segnato un minimo storico dopo l'altro contro il dollaro e a nulla sono valsi finora gli interventi della Banca centrale russa. Qui si sta pagando il fatto che le ipotesi sul bilancio statale, che per il 40% è finanziato dall'esportazione di petrolio, si basano su previsioni ottimistiche di prezzi elevati del petrolio. In chiusura, con la corona norvegese è finita sotto pressione anche la moneta di un altro paese esportatore di petrolio, che finora era ritenuto molto solido.

Finché il prezzo del petrolio rimane così debole, a trarre vantaggio saranno soprattutto lo yen giapponese e l'euro. Sotto pressione, invece, rimangono le valute dei mercati emergenti a causa del riflesso incondizionato degli investitori a vendere le attività ritenute rischiose in condizioni di mercato incerte. Sui mercati emergenti pesa, inoltre, l'attesa svolta dei tassi d'interesse negli USA.

Osservando i mercati azionari, si può trarre una sola conclusione: il calo dei prezzi del petrolio ha fatto finire sotto pressione i prezzi delle azioni, e questo vale, naturalmente, soprattutto per le borse dei paesi esportatori di petrolio. Per questo motivo in Russia e nel Medio Oriente adesso è prevista in ogni caso un'ondata di ribassi. Ma anche indici occidentali sono finiti sott'acqua.

Questo andamento si può spiegare anche con le previsioni di utile. Mentre per chi beneficia di un calo del prezzo del petrolio le previsioni di utile non sono state riviste al rialzo, gli analisti hanno decisamente tagliato alcune stime per il settore energetico. Finché questa tendenza non si inverte, per i mercati azionari resterà anche difficile risollevarsi. Si può comunque sperare in un'inversione qualora il prezzo del petrolio si stabilizzi presto o se, magari, tornerà anche a recuperare qualcosa, perché solo allora si noteranno maggiormente gli effetti positivi del suo calo. Gli operatori "tori" possono riacquistare la fiducia anche dalle esperienze storiche, perché spesso in passato, dopo una repentina caduta dei prezzi del petrolio, le borse mondiali sono tornate in territorio decisamente positivo nel giro di sei mesi.

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](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
**Redazione:** Martin Altstätter / Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige  
**Spedizione:** Federazione Cooperative Raiffeisen soc.coop.

