

# InvestNews

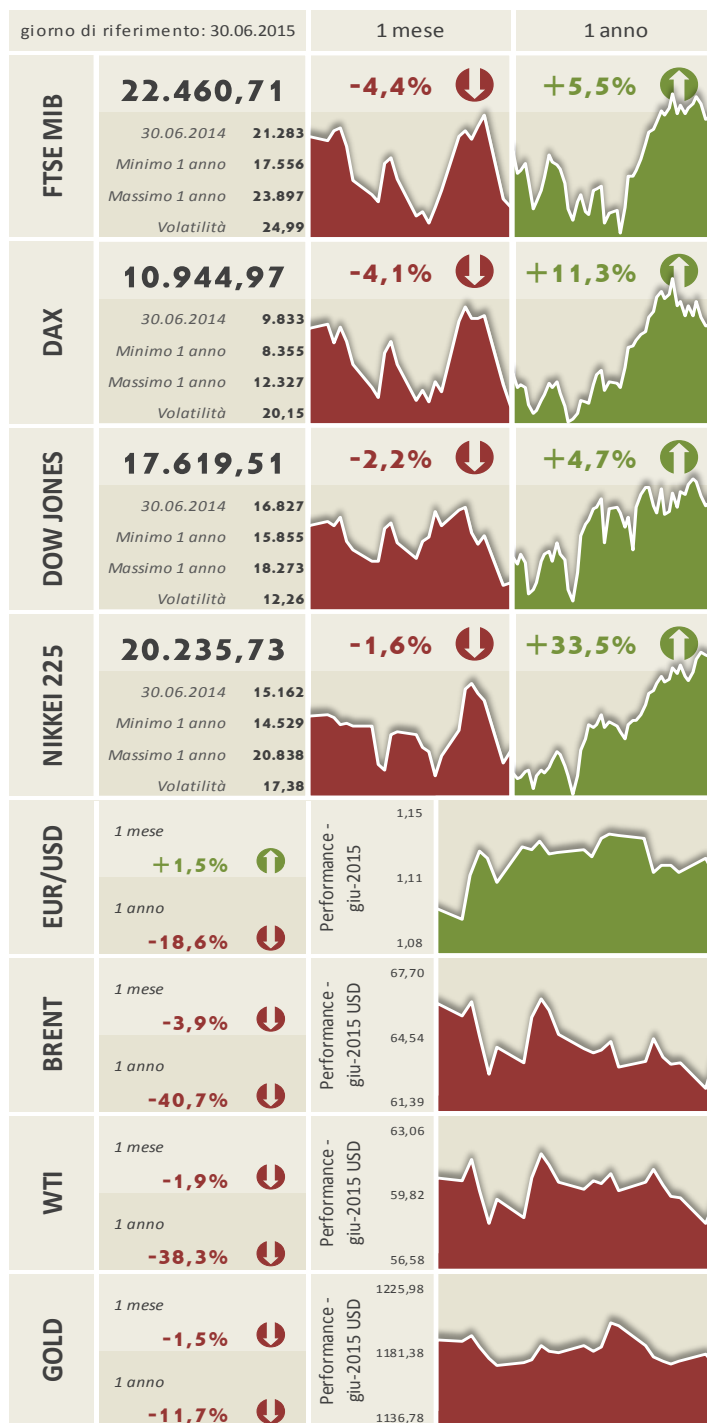
N. 07/2015

Luglio 2015

La crisi del debito greco ha dominato la scena dei mercati finanziari internazionali per tutto il mese di giugno. Dopo aver ripetutamente riempito più o meno massicciamente i notiziari europei e mondiali sin dalla primavera, il problema si è acuitizzato in giugno dopo un ennesimo "ultimatum" al governo greco per la presentazione di un programma di riforme davvero sostenibile. A far oscillare le borse tra la speranza e l'angoscia sono stati soprattutto i negoziati, bruscamente interrotti verso la fine del mese e poi ripresi, tra le istituzioni come la Commissione europea, la BCE e il Fondo monetario internazionale da una parte e il governo greco con la coppia Alexis Tsipras e Yanis Varoufakis dall'altra, unitamente all'annunciato referendum. I grafici delle quotazioni degli indici azionari si sono trasformati in picchi febbricitanti che rispecchiavano le reazioni ad ogni notizia anche minima su questo argomento, con escursioni talvolta sproporzionate sia verso l'alto che verso il basso.

Le debordanti telecronache sulla tragedia del debito greco hanno fatto passare in secondo piano molte altre notizie importanti per l'economia e il mondo finanziario.

E così sono passate quasi del tutto inosservate le cattive notizie provenienti dal mercato azionario cinese, dove nella seconda metà del mese è esplosa una vera e propria bolla speculativa. In precedenza, sia l'indice Shanghai Composite, sia lo Shenzhen Component erano schizzati verso l'alto di oltre il 150% nel giro di un anno. Miliardi di yuan in realtà inesistenti erano stati risucchiati dai mercati. Questa corsa alla borsa era stata alimentata dal governo cinese, che nell'ambito delle sue riforme del mercato finanziario riteneva che fosse giunto il momento di spingere i propri cittadini, fino a quel momento molto "sparagnini", a investire i loro soldi nei mercati azionari nazionali. La banca centrale aveva allentato i borsellini concedendo generosi prestiti e incoraggiando i cittadini ad aprire depositi azionari in massa. Ma il rally azionario avviato dal governo cinese sfuggì completamente di mano fino a quando a metà giugno il governo, spinto dal timore di una bolla troppo grande, dette un giro di vite alla concessione di prestiti, che fu il colpo d'avvio. Nel giro di una settimana i titoli azionari lasciarono sul terreno il 12%. Quella che seguì fu una serie di contraccolpi di quelli che nemmeno gli operatori più scaltri delle borse mondiali avevano mai visto: mentre la banca centrale cinese tagliava i tassi d'interesse e le commissioni di negoziazione per frenare la caduta, le quotazioni tornavano prontamente a volare. Poi i governanti cinesi hanno deciso di limitare il trading speculativo con prodotti con effetto leva, facendo crollare nuovamente i corsi. Per ora gli esperti del mercato finanziario cinese prevedono che lo scoppio della bolla sui mercati azionari presenti solo un piccolo rischio di propagazione all'economia reale. Vedremo nel prossimo futuro se questa valutazione corrisponde alla realtà. Una cosa è certa: una crisi finanziaria ed economica cinese lascerebbe sicuramente delle tracce anche a livello globale.



# Vivendi SA

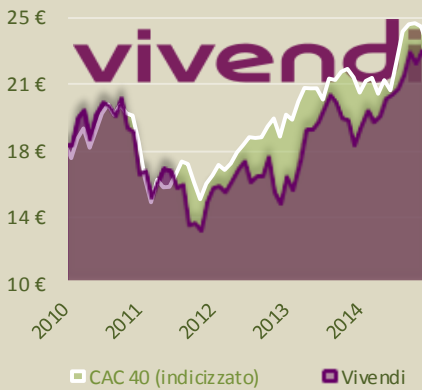
Sede legale Parigi, Francia

Forma giuridica Società per azioni

Settore economico Media

## Andamento delle quotazioni

### Vivendi vs. CAC 40



ISIN FR0000127771

Indice CAC40,  
EUROSTOXX50

Azionariato diffuso 56,4%

## Dati e fatti aziendali

Fatturato 10,1 miliardi di EUR

Crescita del fatturato -54,4%

Margine EBIT +84,6%

ROE 20,6%

Livello di indebitamento 55,5%

Utile 736 milioni di EUR

Totale attivo 35,7 miliardi di EUR

Dipendenti oltre 33.600

Capitalizzazione 30,3 miliardi di EUR

## Indici

|                          | 2015e | 2016e | 2017e |
|--------------------------|-------|-------|-------|
| P/E                      | 32,2  | 28,1  | 30,1  |
| Utile per azione         | 0,7   | 0,8   | 0,7   |
| Rendimento dei dividendi | 1,8   | 1,6   | 1,7   |

## Ulteriori informazioni finanziarie



Un vivacchiare monotono come società di erogazione idrica, un'ascesa astronomica e un tracollo clamoroso: tutto questo fa parte della storia del gruppo francese Vivendi. Nel giro di un decennio, la veneranda società di erogazione idrica Compagnie Générale des Eaux (CGE, fondata nel 1853), si è trasformata in un impero mediatico internazionale, che in soli due anni ha accumulato l'incredibile perdita di 37 miliardi di euro, si è sbriciolato e oggi non è che l'ombra del suo passato glorioso.

La storia dell'azienda è iniziata il 14 dicembre 1853, quando la società di erogazione idrica Compagnie Générale des Eaux (CGE) venne costituita per decreto a Parigi e nell'anno successivo ottenne una concessione di cento anni per la fornitura di acqua potabile per la città francese di Lione. Pochi anni dopo la società si aggiudicò un'ulteriore concessione, questa volta per la fornitura di acqua alla città di Parigi per 50 anni. Dopo queste concessioni di lungo termine, la fornitura d'acqua rimase il core business della CGE fino al XX secolo inoltrato.

Solo dal 1976, principalmente in seguito a un cambio di gestione della società, iniziò una fase di cambiamento lenta ma costante nell'orientamento strategico dell'azienda. L'attività si estese pertanto fino ai primi anni '80 a settori più tipici per una utility, come il trattamento delle acque reflue e dei rifiuti nonché l'approvvigionamento energetico. Tuttavia, furono avviate anche attività non core, tra cui servizi di trasporto e vari servizi nel settore immobiliare e delle costruzioni. La CGE è entrata per la prima volta in contatto con il settore dei media nel 1983, quando ha partecipato alla fondazione della pay-tv Canal+.













Con il passaggio della gestione nelle mani di Jean-Marie Messier nel 1996 il settore dei media è definitivamente cresciuto fino a diventare un'attività strategica. Con la costituzione dell'operatore di rete fissa Cegetel e l'acquisizione della divisione di rete fissa delle ferrovie di stato francesi, la CGE divenne la seconda più grande azienda di telecomunicazioni in Francia. Dopo l'acquisizione del 100% di Canal+ da parte della casa madre nel 1998, il gruppo venne rinominato in Vivendi e l'ingresso nel settore multimediale venne ampliato con l'acquisizione della casa di produzione americana di giochi educativi elettronici Cendant Software. Si trattava allo stesso tempo del trampolino di lancio verso l'internazionalizzazione della società. Entrarono poi nel portafoglio della società editori di libri di testo sudamericani, mentre il suo nucleo storico, la divisione ambiente, venne rafforzato con l'acquisizione di US Filter. Vivendi acquisì, inoltre, quote di Monaco Telecom e degli operatori di rete fissa Elektrim (Polonia) e Matel (Ungheria). Nel 2000 la società si avviava definitivamente verso "il grande salto", che poi fu destinato a finire in modo catastrofico. Al culmine del boom in borsa, Messier annunciò la fusione con Canal+ e Seagram (liquori, Universal Studios e Universal Music), e rinominò la società in Vivendi Universal. L'obiettivo di crescita venne perseguito imperturbabilmente anche in seguito, ad esempio con l'acquisizione di una partecipazione nell'operatore satellitare statunitense EchoStar. Solo quest'ultima acquisizione era costata 11,8 miliardi di dollari. Grazie al gran numero di acquisizioni, fusioni e incorporazioni Messier ebbe buon gioco a nascondere il fatto che tutte queste transazioni erano tutt'altro che redditizie. Quando Vivendi Universal rese nota una perdita di 13,6 miliardi di euro per il 2001, la più alta nella storia dell'economia francese, fu come un fulmine a ciel sereno. E così, dopo un rapidissimo crollo delle azioni, il CEO fu costretto ad abbandonare l'azienda, lasciandosi alle spalle un montagna di debiti pari a 35 miliardi di euro e nello stesso anno una perdita di 23,3 miliardi di euro. Il nuovo CEO avviò quindi un programma di rigorosa austerità, scorporando divisioni o fondendole con divisioni di altre società come nel caso di Universal e riuscendo in tal modo a ridurre sensibilmente l'onere del debito.

Oggi Vivendi è una società di comunicazione e mediatica internazionale, che opera prevalentemente nel settore cinematografia, televisione, telecomunicazioni e musica. Tra i principali settori aziendali figura la divisione musica che ruota attorno a Universal Music, la casa discografica che possiede la quota maggiore nel settore musicale a livello mondiale, nonché Canal+ Group, uno dei maggiori operatori di pay-tv in Europa. Il settore dei videogiochi svolge solo un ruolo secondario e nel 2013 l'impegno nell'editore di giochi Activision Blizzard (InvestNews 04/2013) venne ridotto al 12%. Partecipazioni significative vengono ancora mantenute nel settore delle telecomunicazioni. Nel giugno 2015 giunse la notizia che Vivendi aveva, tra l'altro, ampliato la propria partecipazione nel gigante delle telecomunicazioni italiano Telecom Italia.

L'anno scorso Vivendi ha conseguito un fatturato di 10,1 miliardi di euro, dopo averne realizzati 22,1 l'anno precedente. Questa perdita di fatturato va ricondotta allo scorporo e alla vendita di rami d'azienda, tra cui Activision Blizzard e Numericable-SFR. Anche l'utile e il prezzo delle azioni sono crollati dopo questi interventi, che il management ha motivato con la ristrutturazione necessaria per trasformarsi in un gruppo mediatico. Resta da vedere fino a che punto questa strategia sia compatibile con l'acquisizione di un pacchetto azionario di Telecom Italia.



**Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2012**

|  |   |
|--|---|
| <br><b>Azioni europee</b><br><b>127.449,35</b><br><i>-4,62% / -6176,24€ dal mese prec.</i>      | <br><b>Azioni USA</b><br><b>171.210,56</b><br><i>-3,52% / -6237,59€ dal mese prec.</i>             |
| <br><b>Azioni globali</b><br><b>153.468,79</b><br><i>-3,86% / -6169,28€ dal mese prec.</i>      | <br><b>Azioni tecnologia</b><br><b>162.427,96</b><br><i>-4,32% / -7326,62€ dal mese prec.</i>      |
| <br><b>Azioni giappone</b><br><b>163.185,18</b><br><i>-1,73% / -2871,46€ dal mese prec.</i>     | <br><b>Azioni paesi emergenti</b><br><b>109.050,77</b><br><i>-4,58% / -5236,55€ dal mese prec.</i> |
| <br><b>Obbligazioni Europa</b><br><b>114.644,52</b><br><i>-2,57% / -3028,02€ dal mese prec.</i> | <br><b>Lib.risp. Euribor 3M</b><br><b>100.614,47</b><br><i>0,01% / 05,05€ dal mese prec.</i>       |
| <br><b>USD</b><br><b>118.354,71</b><br><i>-1,44% / -1734,49€ dal mese prec.</i>                | <br><b>JPY</b><br><b>83.828,91</b><br><i>-0,14% / -116,81€ dal mese prec.</i>                     |
| <br><b>ORO Londra</b><br><b>83.433,48</b><br><i>-2,52% / -2158,19€ dal mese prec.</i>         | <br><b>Immobili Italia</b><br><b>95.699,74</b><br><i>-0,28% / -264,05€ dal mese prec.</i>        |

**Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento**

| DESCRIZIONE                    | CODICE ISIN  | SCADENZA   | RATEO | NOMINALE | PREZZO DEL 08.07.2015 | RENDIMENTO LORDO | RATING S&P |
|--------------------------------|--------------|------------|-------|----------|-----------------------|------------------|------------|
| Landw. Rentenbank 1,2% 2017    | XS0547228188 | 20.09.2017 | fisso | 1,200    | 102,31                | 0,097            | AAA        |
| EIB 1,375% 2020                | XS0858366098 | 15.09.2020 | fisso | 1,375    | 105,88                | 0,183            | AAA        |
| General Electric 1,625% 2018   | XS0874839086 | 15.03.2018 | fisso | 1,625    | 103,36                | 0,313            | AA+        |
| GE Capital 4,35% 2021          | XS0273570241 | 03.11.2021 | fisso | 4,350    | 120,39                | 0,954            | AA+        |
| Dt. Börse 1,125% 2018          | DE000A1R1BC6 | 26.03.2018 | fisso | 1,125    | 102,55                | 0,134            | AA         |
| Deutsche Bahn 4,375% 2021      | XS0452868788 | 23.09.2021 | fisso | 4,375    | 122,92                | 0,552            | AA         |
| Toyota 1,25% 2017              | XS0881360555 | 01.08.2017 | fisso | 1,250    | 102,16                | 0,150            | AA-        |
| Nat. Australia Bank 4,75% 2022 | XS0813400305 | 08.08.2022 | fisso | 2,750    | 109,43                | 1,295            | AA-        |
| BMW 0,5% 2018                  | XS1105264821 | 05.09.2018 | fisso | 0,500    | 100,54                | 0,278            | A+         |
| BNP Paribas 3,75% 2020         | XS0562852375 | 25.11.2020 | fisso | 3,750    | 114,24                | 0,966            | A+         |
| Volkswagen 1,875% 2017         | XS0782708456 | 15.05.2017 | fisso | 1,875    | 103,04                | 0,176            | A          |
| GDF Suez 3% 2023               | FR0011261924 | 01.02.2023 | fisso | 3,000    | 113,87                | 1,031            | A          |
| ENI 4,875% 2017                | IT0004760655 | 11.10.2017 | fisso | 4,875    | 110,12                | 0,315            | A-         |
| Goldman Sachs 3,25% 2023       | XS0882849507 | 01.02.2023 | fisso | 3,250    | 110,82                | 1,662            | A-         |
| Bertelsmann 4,75% 2016         | XS0268583993 | 26.09.2016 | fisso | 4,750    | 105,54                | 0,139            | BBB+       |
| EVN Energie 4,25% 2022         | XS0690623771 | 13.04.2022 | fisso | 4,250    | 119,38                | 1,193            | BBB+       |
| Enel 3,5% 2016                 | IT0004576978 | 26.02.2016 | fisso | 3,500    | 102,15                | 0,065            | BBB        |
| Continental 3,125% 2020        | XS0969344083 | 09.09.2020 | fisso | 3,125    | 110,60                | 0,960            | BBB        |
| Lufthansa 6,5% 2016            | XS0438813536 | 07.07.2016 | fisso | 6,500    | 106,02                | 0,376            | BBB-       |
| Petrobras Fin. 3,75% 2021      | XS0982711987 | 14.01.2021 | fisso | 3,750    | 93,73                 | 5,027            | BBB-       |
| Hungary 4,375% 2017            | XS0284810719 | 04.07.2017 | fisso | 4,375    | 107,01                | 0,751            | BB+        |
| LaFarge 4,75% 2020             | XS0215159731 | 23.03.2020 | fisso | 4,750    | 114,90                | 1,400            | BB+        |
| Thyssenkrupp 4,375% 2015       | DE000A1MA9H4 | 28.02.2017 | fisso | 4,375    | 105,12                | 1,151            | BB         |
| Croatia 3,875% 2022            | XS1028953989 | 30.05.2022 | fisso | 3,875    | 100,31                | 3,772            | BB         |

Fonte: Bloomberg

## Megatrend Robotica

Nel mondo militare o finanziario, e ovunque la velocità del processo decisionale svolga un ruolo essenziale, sono ormai diventati indispensabili: sono i robot o "sistemi esperti computerizzati". Queste "macchine" sono in grado di analizzare una serie di circostanze, combinare e ponderare fattori e supportare le persone nel prendere decisioni con una velocità impensabile per un essere umano. Un esempio, che negli ultimi anni è finito spesso sotto i riflettori del pubblico, è il trading ad alta frequenza in borsa. In questo settore i computer superveloci sono diventati uno strumento standard. Ma l'impiego nel mondo della finanza non è certamente l'unico in cui si possono trovare sistemi esperti computerizzati. Negli ultimi anni, con il supporto di numerose prese di posizione di esperti e sviluppi di imprese e inventori, è emerso un nuovo megatrend: la robotica.

I robot cambieranno radicalmente la nostra vita nei prossimi anni, ad esempio nell'industria e in medicina, ma anche nella vita di tutti i giorni, ad esempio per guidare un'auto o tagliare l'erba. L'anno scorso Amazon, il più grande operatore di e-commerce a livello mondiale, ha destato scalpore con il suo piano di utilizzo di droni per la consegna dei pacchi: mezz'ora dopo aver ordinato online un prodotto, un drone consegna il pacco davanti alla porta di casa, invia una mail di conferma al cliente e al mittente e riparte ronzando. Ovviamente si è trattato soprattutto di una grande trovata pubblicitaria e Amazon ha ottenuto l'attenzione che sperava. Ma indubbiamente uno scenario di questo tipo non è meramente utopico. Già oggi i sistemi robotici supportano i medici in procedure minimamente invasive, aerei senza equipaggio controllano l'irrigazione dei terreni agricoli e proteggono i rinoceronti dall'estinzione dovuta ai cacciatori di frodo. La consegna della merce tramite un sistema computerizzato, ad esempio con i droni, è solo una questione di tempo.

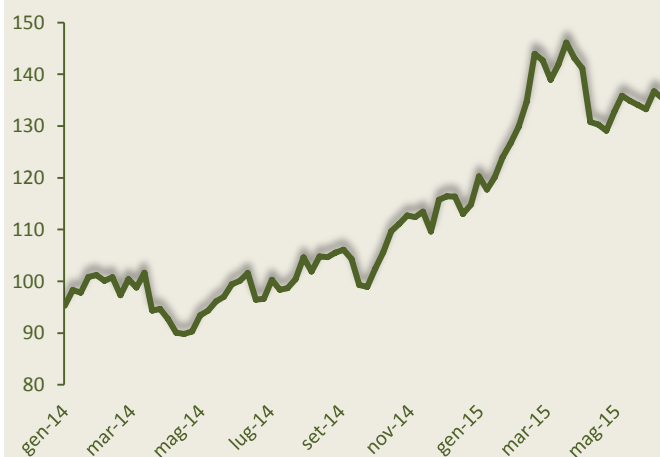
La robotica ha fatto passi da gigante soprattutto negli ultimi anni: il McKinsey Global Institute, un think-tank della società di consulenza McKinsey, prevede che l'industria dei droni e dei robot rivoluzionerà la nostra vita quotidiana anche in futuro e possiede un enorme potenziale economico viste le sue possibilità d'impiego quasi illimitate. Secondo uno studio dell'Istituto del 2013, a partire dal 2025 l'uso della robotica avanzata potrebbe generare cifre d'affari annue pari a 1,7-4,5 miliardi di dollari, di cui tra 800 miliardi e 2,6 miliardi di dollari nel solo settore sanitario. Con il suo impiego crescente nella produzione e nel settore dei servizi, la robotica influenza anche fattori economici decisivi, quali il costo del lavoro, la produttività, la flessibilità e la sicurezza.

Negli ultimi anni la robotica è finita sempre più al centro dell'interesse anche dei consumatori, ad esempio con i robot aspirapolvere o tosaerba che ronzano sul parquet o sul prato, tornano autonomamente nella stazione di ricarica al termine del lavoro e aspettano il successivo intervento.

Per il momento, però, le applicazioni private svolgono ancora un ruolo decisamente minore. Vendite molto più consistenti si raggiungono attualmente in altri settori: i sistemi d'arma automatici, come i droni che volano telecomandati a distanza di migliaia di chilometri verso il loro obiettivo nei punti caldi del mondo, sono ormai noti anche al grande pubblico attraverso varie notizie di stampa. Nelle fabbriche di automobili i robot industriali assicurano l'esecuzione di saldature ad alta precisione. La gestione di magazzini sterminati sarebbe ormai inimmaginabile senza l'assistenza dei robot. Le grandi aziende internazionali hanno scoperto da tempo questo trend e cercano attraverso acquisizioni mirate o l'espansione di ricavarsi uno spazio in questo segmento.

Alcune applicazioni sono ancora molto futuristiche, come ad esempio i sistemi di guida per auto completamente automatizzati, ma ormai già si prevede che questa visione si trasformerà in realtà nel giro di pochi anni. La relativa tecnologia è già in fase di sperimentazione, ma gli aspetti giuridici sembrano presentare ostacoli molto maggiori rispetto alla maturità tecnica.

### Solactive Robotics and Drones Index



Il Solactive Robotics and Drones Index riproduce l'andamento delle quotazioni azionarie di imprese la cui attività è o sarà in futuro incentrata sulla robotica o su aeromobili senza equipaggio (es. droni).

Per l'industria della robotica potrebbe quindi aprirsi un futuro roseo, che diventerà via via sempre più interessante anche per gli investitori. Già si notano segnali che riflettono lo sviluppo di questo settore (si veda sopra: "Solactive Robotics and Drones Index") e prodotti che consentono investimenti in questo campo futuristico. Le aziende che si guadagneranno una fetta di questa crescita sono destinate a restare molto allettanti. Ma, come per tutti i settori di crescita, anche qui ci sarà chi vince e chi perde. Nemmeno in questo caso un investimento potrà garantire un "meccanismo automatico".

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

