

InvestNews

N. 01/2016

Gennaio 2016

In dicembre i mercati azionari globali hanno subito in parte flessioni anche consistenti. L'esito deludente della politica monetaria di allentamento della Banca centrale europea e le continue preoccupazioni sulla crescita hanno dato origine in alcuni casi a veri e propri tracolli nella zona euro, tanto che il relativo indice di riferimento, l'Euro Stoxx 50, ha lasciato sul terreno oltre il 6,8%. La pressione generale al ribasso sul mercato era iniziata già ai primi del mese. La BCE aveva spinto troppo in alto le aspettative degli operatori con un nuovo programma di allentamento di vasta portata, che però alla fine non ha dato i risultati attesi, generando in breve tempo perdite superiori al 5%. I dati economici positivi hanno lievemente contrastato queste perdite, ma non sono riusciti a dare origine a una ripresa sostenibile. Malgrado tutto, i dati economici positivi, soprattutto l'indice dei responsabili degli acquisti in ripresa e la produzione industriale superiore alle attese in ottobre, lasciano sperare in un'ulteriore ripresa economica nella zona euro.

L'indice di riferimento della Borsa italiana ha registrato su base mensile un calo del 5,7%, ma ha recuperato circa il 12% su base annua. Altrettanto forte è risultata la perdita subita nel corso del mese dal DAX tedesco, sceso del 5,6%, la cui crescita annua, peraltro, non ha superato l'8%.

Anche le borse americane hanno ceduto terreno in chiusura dell'anno. Penalizzato dall'ulteriore calo dei prezzi delle materie prime e dalla difficile situazione del mercato americano per le obbligazioni ad alto rendimento, che è stato percepito come un segnale di future difficoltà di finanziamento delle imprese con rating bassi, il Dow Jones Industrial Average ha perso nel mese di dicembre l'1,7%, mentre l'ampio indice S&P 500 ha chiuso in perdita dell'1,8%. Il Dow Jones ha quindi chiuso il 2015 con una flessione del 2,2%. Anche le azioni giapponesi hanno perso terreno nel mese di dicembre. Il Nikkei 225 ha ceduto il 3,6%, mentre su base annua ha guadagnato il 9,1%.

Tra gli eventi salienti nel mese di dicembre figura il vertice sul clima di Parigi conclusosi con una sorpresa positiva: i partecipanti si sono posti l'ambizioso obiettivo climatico di limitare il riscaldamento globale sotto i due gradi. Le aziende che vanno contro questo obiettivo potranno avere una vita più difficile sul mercato dei capitali.

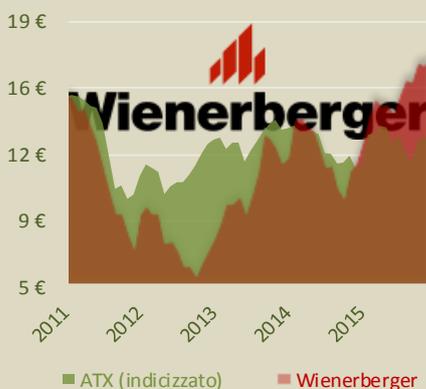
	giorno di riferimento: 30.12.2015	1 mese	1 anno
FTSEMIB	21.418,37 31.12.2014 19.012 Minimo 1 anno 17.992 Massimo 1 anno 23.897 Volatilità 25,19	-5,7% ↓	+12,7% ↑
DAX	10.743,01 31.12.2014 9.806 Minimo 1 anno 9.325 Massimo 1 anno 12.327 Volatilità 24,11	-5,6% ↓	+9,6% ↑
DOW JONES	17.425,03 31.12.2014 17.983 Minimo 1 anno 15.370 Massimo 1 anno 18.273 Volatilità 15,94	-1,7% ↓	-3,1% ↓
SHANGHAI	3.539,18 31.12.2014 3.235 Minimo 1 anno 2.851 Massimo 1 anno 5.103 Volatilità 40,97	+2,7% ↑	+9,4% ↑
EUR/USD	1 anno -10,2% ↓ Volatilità 12,3	Performance - dic-2015 1,11 1,08 1,05	+2,8% ↑
EUR/JPY	1 anno -9,8% ↓ Volatilità 10,3	Performance - dic-2015 136,81 132,78 128,75	+0,5% ↑
WTI	1 anno -38,8% ↓ Volatilità 39,0	Performance - dic-2015 USD 43,99 39,36 34,74	-13,8% ↓
ORO	1 anno -10,4% ↓ Volatilità 13,9	Performance - dic-2015 USD 1108,17 1063,87 1019,57	-0,3% ↓

Wienerberger AG

Sede legale	Vienna, Austria
Forma giuridica	Società per azioni
Settore economico	Materiali edili

Andamento delle quotazioni

Wienerberger vs. ATX



ISIN azioni classe A	AT0000831706
Indice	ATX
Azionario diffuso	81,8%

Dati e fatti aziendali

Fatturato 2014	2,8 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	6,4%
Margine EBITDA 2014	7,2%
ROE	-
Livello di indebitamento	-
Perdita 2014	-170 milioni di EUR
Totale attivo 2014	3,9 miliardi di EUR

Dipendenti	Oltre 14.800
Capitalizzazione	1,7 miliardi di EUR

Indici

	2015e	2016e	2017e
P/E	41,5	22,7	15,2
Utile per azione	0,4	0,7	1,0
Rendimento dei dividendi	1,0	1,6	1,9

Ulteriori informazioni finanziarie



La Wienerberger AG è una delle aziende leader nel settore internazionale dei materiali da costruzione. La società, che ha sede nella capitale austriaca, Vienna, produce mattoni, tegole di argilla, pavimentazioni in calcestruzzo e sistemi di tubazioni, oltre a disporre in Austria di vaste proprietà immobiliari. Con 216 stabilimenti in 30 paesi, l'azienda è il maggior produttore di mattoni al mondo. I suoi 14.800 dipendenti circa, nel 2014 hanno conseguito un fatturato di 2,83 miliardi di euro. La società per azioni è stata una delle prime aziende a quotare le proprie azioni alla Borsa di Vienna. Era nel 1869, solo pochi decenni dopo la fondazione dell'impresa.

La Wienerberger Ziegelfabrik è stata fondata nel 1775 a Inzersdorf. Nel 1820 l'ingegnere civile e agronomo Alois Miesbach affittò la fabbrica e la trasformò in una grande azienda acquistando vasti appezzamenti ricchi di argilla. Alla morte di Miesbach, nel 1857, la società possedeva nove fabbriche di mattoni, una fabbrica di terracotta e numerose miniere di carbone. La società non si limitava soltanto all'attività di produzione di materiali da costruzione, ma si occupava anche dell'edificazione di case e palazzi nella regione di Vienna.

Dopo la morte di Miesbach, il nipote Heinrich Drasche prese in mano le sorti della gestione e proseguì l'espansione avviata dallo zio. Oltre a diverse centinaia di abitazioni nella periferia di Vienna, Wienerberger partecipò anche alla costruzione di edifici nella prestigiosa Ringstrasse. Tra le altre cose, la società, che all'epoca venne ridenominata Wienerberger Ziegelfabriks- und Baugesellschaft, partecipò alla costruzione di edifici come la Chiesa Votiva di Vienna.

Nel 20° secolo ebbe finalmente inizio l'espansione verso altri paesi, dove furono aperti nuovi stabilimenti. La società passò più o meno indenne attraverso diverse vicissitudini, come la perdita della maggior parte dell'attività estera dopo la seconda guerra mondiale. La domanda generale di materiali da costruzione dopo le guerre mondiali fu all'origine della ripresa della Wienerberger. Tuttavia, l'azienda riuscì a tornare ai fasti della produzione di prima della prima guerra mondiale solo a metà degli anni '50. La società continuò a crescere, ma concentrò la propria attività quasi esclusivamente in Austria. Questa dipendenza dalla congiuntura del proprio paese divenne quasi fatale per la Wienerberger alla fine degli anni '70, e la svolta arrivò solo negli anni '80. Il nuovo management si pose l'obiettivo di diventare il produttore leader di mattoni in Europa e tornò a internazionalizzare l'attività. Il vero impulso ai propositi del management giunse soprattutto dall'acquisizione del gruppo germanico Oltmanns nel 1986. Negli anni successivi ci furono numerose altre acquisizioni, effettuate tra l'altro per diversificare il portafoglio di prodotti. Dal 1990 iniziò la progressiva espansione verso l'Europa orientale. Dopo altre acquisizioni, a partire dal 2000 il gruppo divenne leader mondiale nel settore dei mattoni e il numero due per le tegole. La crisi economica e finanziaria globale nel 2008 spinse la Wienerberger ad avviare un programma generale di ristrutturazione, riducendo le capacità produttive e i costi di amministrazione e commercializzazione. L'obiettivo era quello di creare strutture efficienti, concentrarsi sulla qualità, sviluppare prodotti innovativi e intensificare le attività di vendita per mantenere la propria competitività e rafforzare, se non espandere, le posizioni di mercato. La Wienerberger si trasformò, inoltre, da puro fornitore di mattoni in fornitore di soluzioni costruttive e infrastrutturali, cosa che realizzò anche stavolta attraverso una serie di acquisizioni.

Attualmente la Wienerberger è il più grande produttore al mondo di mattoni, con marchi come Porotherm, Terca e Penter, nonché leader europeo nel campo delle tegole, in cui opera con i marchi Koramic e Tondach. In Europa orientale l'azienda è leader di mercato nei prodotti di conglomerato cementizio. Inoltre, è tra i principali fornitori di tubi in plastica e di ceramica in Europa.

Nel 2014 la Wienerberger AG ha conseguito un risultato operativo di 64 milioni di euro con un fatturato di 2,83 miliardi di euro e una perdita netta di 170 milioni di euro. Per l'esercizio appena trascorso si prevede un aumento del fatturato a circa 3 miliardi di euro. Difficile pronosticare se saranno sufficienti per una svolta nello sviluppo dell'utile. I dati aziendali dei primi nove mesi del 2015 lasciano comunque sperare in una ripresa.



Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2012

 Azioni europee 120.276,07 <i>-5,71% / -7282,69€ dal mese prec.</i>	 Azioni USA 174.070,24 <i>-4,44% / -8086,65€ dal mese prec.</i>
 Azioni globali 150.887,70 <i>-4,55% / -7190,09€ dal mese prec.</i>	 Azioni tecnologia 163.466,58 <i>-5,28% / -9114,29€ dal mese prec.</i>
 Azioni giappone 160.423,88 <i>-4,05% / -6770,95€ dal mese prec.</i>	 Azioni paesi emergenti 91.410,49 <i>-5,14% / -4955,48€ dal mese prec.</i>
 Obbligazioni Europa 118.208,76 <i>-0,98% / -1171,89€ dal mese prec.</i>	 Lib.risp. Euribor 3M 100.659,18 <i>0,00% / 00,20€ dal mese prec.</i>
 USD 121.460,14 <i>-2,73% / -3414,45€ dal mese prec.</i>	 JPY 87.614,82 <i>-0,45% / -397,48€ dal mese prec.</i>
 ORO Londra 76.958,92 <i>-2,62% / -2072,35€ dal mese prec.</i>	 Immobili Italia 95.926,07 <i>-0,20% / -188,61€ dal mese prec.</i>

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	SCADENZA	RATEO	NOMINALE	PREZZO DEL 14.01.2016	RENDIMENTO LORDO	RATING S&P
Landw. Rentenbank 1,2% 2017	XS0547228188	20.09.2017	fisso	1,200	102,14	-0,131	AAA
KFW 0,625% 2022	DE000A11Q7G5	04.07.2022	fisso	0,625	102,72	0,150	AAA
General Electric 1,625% 2018	XS0874839086	15.03.2018	fisso	1,625	103,20	0,086	AA+
GE Capital 4,35% 2021	XS0273570241	03.11.2021	fisso	4,350	119,88	0,771	AA+
Dt. Börse 1,125% 2018	DE000A1R1BC6	26.03.2018	fisso	1,125	102,33	0,007	AA
Deutsche Bahn 4,375% 2021	XS0452868788	23.09.2021	fisso	4,375	122,14	0,371	AA
Toyota 1,25% 2017	XS0881360555	01.08.2017	fisso	1,250	101,80	0,025	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fisso	2,750	110,30	1,062	AA-
BMW 0,5% 2018	XS1105264821	05.09.2018	fisso	0,500	100,51	0,254	A+
BNP Paribas 3,75% 2020	XS0562852375	25.11.2020	fisso	3,750	114,92	0,568	A+
Engie 2,75% 2017	FR0010952739	18.10.2017	fisso	2,750	104,61	0,057	A
Engie 3% 2023	FR0011261924	01.02.2023	fisso	3,000	113,08	1,011	A
ENI 4,875% 2017	IT0004760655	11.10.2017	fisso	4,875	107,98	0,193	A-
Anheuser B. Inbev 0,8% 2023	BE6276039425	20.04.2023	fisso	0,800	95,97	1,338	A-
Volkswagen 1,875% 2017	XS0782708456	15.05.2017	fisso	1,875	101,13	0,957	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fisso	4,250	119,20	1,001	BBB+
Enel 3,625% 2018	XS0842659343	17.04.2018	fisso	3,625	107,46	0,236	BBB
Continental 3,125% 2020	XS0969344083	09.09.2020	fisso	3,125	111,26	0,604	BBB
Lufthansa 6,5% 2016	XS0438813536	07.07.2016	fisso	6,500	102,90	0,222	BBB-
Metro AG 1,375% 2021	DE000A13R8M3	28.10.2021	fisso	1,375	100,65	1,208	BBB-
Hungary 4,375% 2017	XS0284810719	04.07.2017	fisso	4,375	105,85	0,297	BB+
Bulgaria 2% 2022	XS1208855616	26.03.2022	fisso	2,000	102,55	1,514	BB+
Thyssenkrupp 4,375% 2015	DE000A1MA9H4	28.02.2017	fisso	4,375	103,08	1,507	BB
Croatia 3,875% 2022	XS1028953989	30.05.2022	fisso	3,875	101,58	3,539	BB

Fonte: Bloomberg

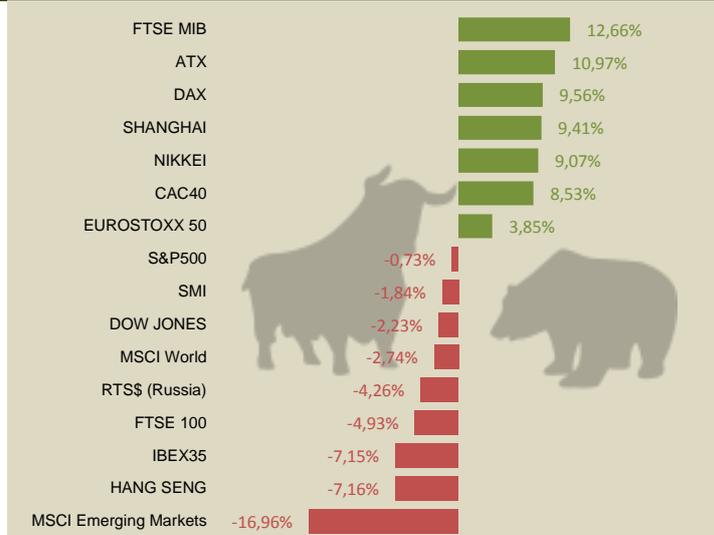
Retrospectiva sul 2015 borsistico

Il 2015 è stato un anno emozionante per le borse. Diversi fattori hanno evitato che operatori e investitori potessero annoiarsi nel corso dell'anno. Soprattutto le banche centrali di tutto il mondo hanno influenzato con le loro valutazioni e i loro interventi le sedute sui mercati. La Banca nazionale svizzera, ad esempio, ha smosso le acque con l'abolizione del cambio minimo del franco sull'euro, provocando così turbolenze sui mercati valutari e finanziari. A sua volta, la BCE ha annunciato un programma di allentamento quantitativo multimiliardario, noto in gergo tecnico come "quantitative easing". Per tutto l'anno si è dibattuto, invece, sul possibile rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve. Le speculazioni riguardo ai tempi di questo rialzo hanno rafforzato il dollaro e influenzato i mercati finanziari mondiali, anche perché il primo rialzo era previsto nel mese di giugno. Quando, invece, questa ipotesi si è rivelata sbagliata, si è pensato che la nuova scadenza possibile fosse ottobre. Ma la mancata svolta sui tassi in ottobre, accompagnata da una comunicazione da molti definita infelice da parte della governatrice della Fed Yellen, hanno fatto sì che il mercato si accorgesse improvvisamente dei rischi che l'economia mondiale stava correndo e che aumentasse la volatilità sui mercati. Alla fine, la Fed aumentò il tasso guida in dicembre, dando così il via all'attesa inversione di tendenza.

Dall'altra parte del globo, la banca centrale giapponese ampliava il suo programma di allentamento monetario, pompando ancor più liquidità sul mercato per riaccendere l'inflazione e dare impulso alla congiuntura nipponica. La Bank of England, invece, si avviava verso una politica monetaria più restrittiva. Questa divergenza nelle strategie delle banche centrali ha gettato i mercati nello scompiglio, rendendo difficile una sobria analisi delle dinamiche sul mercato finanziario.

Oltre alle banche centrali, non poteva rinunciare a fare il suo ingresso sulle scene come player uno stato in crisi ormai ben noto alle cronache nella zona euro, la Grecia. In primavera le incertezze in merito alla capacità e alla volontà della Grecia di far fronte ai propri obblighi furono all'origine di forti divergenze tra i creditori e il governo ellenico. L'uscita dei greci dall'unione monetaria veniva vista come sempre più probabile, sollevando incertezze nel mercato che riproduceva questo scenario. Solo all'inizio di luglio fu finalmente possibile eliminare il rischio di effetti incalcolabili con un terzo pacchetto di salvataggio. Oltre al grexit, anche il cosiddetto brexit (ossia la possibile uscita dei britannici dall'Unione europea) aveva suscitato un acceso dibattito. Il fattore scatenante fu la vittoria elettorale sorprendentemente netta dei conservatori, il cui candidato principale, David Cameron, aveva già annunciato in precedenza un referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'UE.

A metà anno la Cina fece la sua comparsa nei radar degli operatori. Le distorsioni nel mercato azionario cinese, che in precedenza era stato



protagonista di un incredibile rally, tracciavano rughe sempre più profonde nei volti di analisti, trader e investitori man mano che crescevano i timori sulla salute dell'economia cinese. A destare grandi incertezze sui mercati finanziari fu anche la svalutazione dello yuan da parte della banca centrale cinese nel mese di agosto. Lo status di potenza economica globale della Cina veniva messo sempre più spesso in discussione. A finire sotto pressione nel 2015, oltre alla Cina, furono anche altri mercati emergenti, penalizzati dalla debolezza congiunturale cinese, dal dollaro rafforzato, dai tassi d'interesse più elevati negli Stati Uniti e dalle instabilità e tensioni geopolitiche che si riflettevano non da ultimo sull'andamento dei mercati azionari. L'MSCI Emerging Markets ha perso nel corso dell'anno circa il 17% del suo valore.

Alle borse europee, invece, il 2015 ha riservato piacevoli sviluppi. Per la maggior parte delle borse del vecchio continente, anche se non tutte, l'anno si è chiuso in modo confortante, nonostante la situazione talvolta turbolenta, con il DAX in recupero del 9,5% nel 2015 e il CAC 40 di Parigi aumentato dell'8,5%. L'indice di riferimento della Borsa di Milano è stato uno dei migliori performer con una crescita del 12,6%, mentre l'Euro Stoxx 50, con il 3,8%, ha messo a segno un recupero ben più modesto. Decisamente meno bene sono andate le cose per il mercato azionario a Londra, penalizzato dai titoli energetici e minerari che hanno trascinato l'indice al ribasso del 5%.

Negli Stati Uniti, l'indice tecnologico Nasdaq ha conseguito un risultato positivo del 5,5%, mentre il Dow Jones (-2,2%) e l'S&P 500 (-0,7%) hanno chiuso in perdita. Grazie al dollaro cresciuto di quasi il 10%, gli investitori europei hanno conseguito buoni profitti anche negli USA. In Asia, il giapponese Nikkei è tornato ai massimi dal 1996, chiudendo con un guadagno del 9%. Anche in questo caso gli investitori europei hanno beneficiato del favorevole andamento valutario.

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.

