

# InvestNews

N. 04/2016

Aprile 2016

In marzo i mercati azionari globali hanno aperto in rialzo. Sia in Europa, sia negli Stati Uniti e in Asia, le quotazioni hanno leggermente recuperato dopo le perdite dei mesi scorsi. Tuttavia, dopo una battuta d'arresto a metà mese, la maggior parte dei mercati ha proseguito con un movimento laterale o addirittura in ribasso.

Il mercato all'inizio del mese è stato dominato dall'incognita questione della possibile direzione di marcia della Banca centrale europea e della Federal Reserve. Il presidente della BCE Mario Draghi, in effetti, non ha deluso le aspettative dei risparmiatori, degli investitori e degli operatori, annunciando nella conferenza stampa del 10 marzo che il programma di allentamento monetario in corso da circa un anno sarebbe stato dotato di una potenza di fuoco supplementare. Da un lato la BCE avrebbe esteso il suo programma mensile di acquisto di obbligazioni dagli attuali 60 miliardi di euro a 80 miliardi di euro, dall'altro in futuro avrebbe acquistato anche obbligazioni investment grade emesse da soggetti non bancari. Inoltre, avrebbe ridotto il tasso di interesse allo 0% e il tasso di deposito al -0,4%. La BCE intende così evitare che le banche detengano una liquidità eccessiva sui conti della BCE e favorire, invece, l'immissione del denaro nel ciclo economico sotto forma di crediti. Va in questa stessa direzione un'ulteriore misura annunciata: quattro cicli di finanziamento a lungo termine destinati a fornire alle banche denaro supplementare per erogare prestiti e sostenere così in modo decisivo l'economia della zona euro.

Sull'altra sponda dell'Atlantico gli operatori hanno accolto positivamente i segnali del rinvio di un ulteriore rialzo dei tassi. Questa decisione è stata giustificata dalla governatrice della Fed Yellen con l'attuale volatilità dei mercati, che viene considerata come una minaccia per l'economia americana.

Gli attacchi terroristici di Bruxelles hanno generato una breve incertezza sul mercato, senza però dar luogo a ricadute di maggiore entità.

Tutti i principali indici sono riusciti a chiudere il mese in territorio positivo. Mentre l'italiano FTSE Mib ha guadagnato il 2,8%, il mercato azionario tedesco si è dimostrato ancor più tonico: al 31 marzo, infatti, il DAX chiudeva a oltre il 5% in più rispetto a fine febbraio.

Molto più robusta è risultata la chiusura del mese del Dow Jones, che ha messo a segno un più 7,1%.

In marzo il prezzo del petrolio ha registrato sensibili aumenti. Soprattutto il prezzo del greggio americano di qualità WTI ha segnato forti rialzi fino a metà mese. Dopo una battuta d'arresto verso metà mese, il greggio ha guadagnato in chiusura il 7,8%.

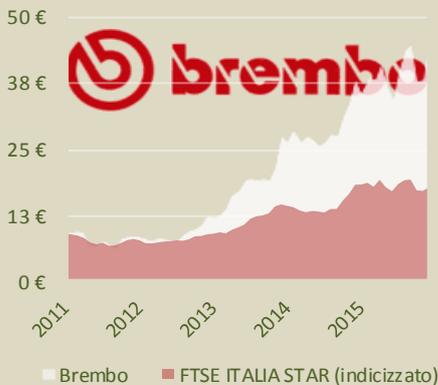
	giorno di riferimento: 31.03.2016	1 mese	1 anno
FTSE MIB	<b>18.116,88</b>	+2,8% ↑	-22,1% ↓
	30.03.2015 23.261		
	Minimo 1 anno 15.773		
	Massimo 1 anno 23.897		
	Volatilità 29,87		
DAX	<b>9.965,51</b>	+5,0% ↑	-17,5% ↓
	30.03.2015 12.086		
	Minimo 1 anno 8.699		
	Massimo 1 anno 12.327		
	Volatilità 25,70		
DOW JONES	<b>17.685,09</b>	+7,1% ↑	-1,6% ↓
	30.03.2015 17.976		
	Minimo 1 anno 15.370		
	Massimo 1 anno 18.273		
	Volatilità 16,37		
EUROSTOXX 50	<b>3.004,93</b>	+2,0% ↑	-19,4% ↓
	30.03.2015 3.728		
	Minimo 1 anno 2.673		
	Massimo 1 anno 3.808		
	Volatilità 25,33		
EUR/USD	1 anno	+5,0% ↑	+4,7% ↑
	Volatilità 10,8		
	Performance - mar-2016		
EUR/JPY	1 anno	-1,5% ↓	+4,6% ↑
	Volatilità 9,3		
	Performance - mar-2016		
WTI	1 anno	-33,9% ↓	+7,8% ↑
	Volatilità 42,1		
	Performance - mar-2016 USD		
ORO	1 anno	+3,9% ↑	-0,5% ↓
	Volatilità 14,8		
	Performance - mar-2016 USD		

# Brembo S.p.A.

Sede legale	Stezzano, Italia
Forma giuridica	Società per azioni
Settore economico	Automobili e Componentistica

## Andamento delle quotazioni

### Brembo vs. FTSE Italia Star



ISIN azioni classe A	IT0001050910
Indice	FTSE Italia Star
Azionariato diffuso	Ca. 39%

## Dati e fatti aziendali

Fatturato 2015	2,1 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	14,9%
Margine EBITDA	17,4%
ROE	30,3%
ROA	11,9%
Utile 2015	183,9 milioni di EUR
Totale attivo	1,6 miliardi di EUR

Dipendenti	Oltre 7.900
Capitalizzazione	2,9 miliardi di EUR

## Indici

	2016e	2017e	2018e
P/E	15,6	14,1	12,8
Utile per azione	2,78	3,05	3,06
Rendimento dei dividendi	1,95	2,15	n/a

## Ulteriori informazioni finanziarie



Freni Brembo S.p.A. è una società italiana con sede nella lombarda Stezzano, vicino a Bergamo. La società opera prevalentemente nei campi della ricerca, della progettazione, della produzione e della vendita di sistemi frenanti con prodotti destinati al mercato di auto, veicoli commerciali, motocicli e auto da corsa. Il portafoglio di prodotti comprende sistemi frenanti completi e singoli componenti. Inoltre, l'azienda produce anche ruote, componenti in lega leggera e altri pezzi fusi. Brembo sviluppa e produce, infine, cinture di sicurezza per seggiolini per bambini e tute da corsa. I prodotti vengono venduti in tutto il mondo e Brembo è presente in tre continenti. Nel complesso, il gruppo impiega circa 8.000 dipendenti in 24 siti produttivi in 16 paesi.

La storia dell'azienda ebbe inizio nel 1961. L'11 gennaio di quell'anno, Emilio Bombassei e Italo Breda fondarono le Officine Meccaniche di Sombreno (OMdS), una piccola officina meccanica. L'attuale presidente della società, Alberto Bombassei, che a quel tempo aveva solo 20 anni, faceva già parte della squadra. Il nome Brembo, un acronimo derivante dal nome del fondatore Emilio Breda Bombassi, ma anche il nome di un fiume che scorre nelle vicinanze, venne dato solo circa 10 anni più tardi alla società. Nei primi anni, OMdS era solo una piccola officina meccanica. Nel 1964 venne posta una pietra miliare nella storia della società: la produzione del primo freno ad alte prestazioni. Fino a quel momento i leader nella produzione di componenti per freni erano soprattutto aziende britanniche. Da quell'anno OMdS iniziò a produrre principalmente per il mercato dei ricambi e negli anni successivi vennero aggiunti altri componenti per impianti frenanti. La qualità dei prodotti realizzati fece rapidamente aumentare la notorietà dei prodotti. Nel 1965 Brembo aveva già 28 dipendenti. Nel 1972 la gamma di prodotti è stata estesa ai freni a disco per moto. Nel 1975 Brembo debuttò in Formula Uno con la fabbricazione del sistema frenante per la monoposto Ferrari, incrementando così la visibilità dell'azienda nel settore automotive.

Costanti progressi tecnologici, abbinati a una continua ricerca di materiali e tecnologie di produzione, hanno cementato la fama di Brembo come fornitore di prodotti di alta qualità. Il gradimento a livello internazionale è aumentato costantemente e l'impegno nel campo delle corse sportive prosegue, del resto, fino ad oggi. Nel 1985, ovvero 24 anni dopo la fondazione dell'azienda, Brembo contava 335 dipendenti e conseguiva un fatturato di circa 51 miliardi di lire. Nel 1995, la società fece il suo debutto sulla Borsa di Milano e da allora ha continuato a espandersi, ad esempio con l'acquisizione di produttori di componenti auto in Asia, in America del Nord e del Sud e in Europa.

Oggi Brembo è l'unico produttore ad offrire una gamma completa di prodotti per ogni segmento di veicoli. I sistemi frenanti vengono montati sia nelle nuove vetture di costruttori di fascia alta come Audi, BMW o Jeep, sia su auto di produttori di massa come Volkswagen, General Motors e Nissan. Brembo è inoltre ancora fornitore di numerose scuderie, un impegno che le ha procurato grandi successi: negli ultimi 30 anni, più di 200 titoli mondiali sono stati vinti con sistemi frenanti Brembo.

Il leader mondiale italiano è in fase di ulteriore espansione. L'obiettivo primario è quello di essere presente nei paesi dove si trovano gli stabilimenti dei suoi principali clienti per poterli rifornire in modo più rapido ed efficiente.

Nello scorso esercizio 2015 Brembo ha conseguito un fatturato di 2,1 miliardi di euro, il 17% in più rispetto all'anno precedente. Per i prossimi due anni molti analisti prevedono ricavi in ulteriore crescita. Per il 2016 si prevede un fatturato compreso tra 2,25 e 2,3 miliardi di euro. Il mercato più importante è quello degli Stati Uniti e del Canada, con una quota di quasi il 30% delle vendite totali, seguito da quello tedesco (22%) e quello italiano (12%). Tra i principali mercati in crescita figurano la Cina e l'India, dove il gruppo è rappresentato mediante proprie filiali o tramite joint venture. Il fatturato in America Latina, invece, è crollato soprattutto in seguito alla debole congiuntura in Stati chiave.



## Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2014

→	<b>Azioni europee</b>	↗	<b>Azioni USA</b>
	95.572,75 <i>-0,29% / -274,71€ dal mese prec.</i>		134.575,23 <i>1,85% / 2444,32€ dal mese prec.</i>
↗	<b>Azioni globali</b>	↗	<b>Azioni tecnologia</b>
	119.822,92 <i>1,78% / 2093,87€ dal mese prec.</i>		134.337,14 <i>2,70% / 3526,91€ dal mese prec.</i>
→	<b>Azioni giappone</b>	↗	<b>Azioni paesi emergenti</b>
	116.214,17 <i>0,01% / 14,24€ dal mese prec.</i>		100.784,62 <i>7,99% / 7461,16€ dal mese prec.</i>
↗	<b>Obbligazioni Europa</b>	→	<b>Lib.risp. Euribor 3M</b>
	119.386,70 <i>0,51% / 603,16€ dal mese prec.</i>		100.426,58 <i>-0,01% / -07,23€ dal mese prec.</i>
↙	<b>USD</b>	↙	<b>JPY</b>
	120.764,50 <i>-4,46% / -5631,16€ dal mese prec.</i>		112.973,23 <i>-4,36% / -5144,79€ dal mese prec.</i>
↙	<b>ORO Londra</b>	→	<b>Immobili Italia</b>
	124.000,71 <i>-4,07% / -5258,48€ dal mese prec.</i>		97.589,90 <i>0,24% / 229,53€ dal mese prec.</i>

## Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	SCADENZA	RATEO	NOMINALE	PREZZO DEL 06.04.2016	RENDIMENTO LORDO	RATING S&P
Landw. Rentenbank 1,2% 2017	XS0547228188	20.09.2017	fisso	1,200	101,98	-0,178	AAA
BK Nederlandse G. 0,25% 2023	XS1368698251	22.02.2023	fisso	0,250	100,77	0,105	AAA
GE Capital 5,375% 2020	XS0453908377	23.01.2020	fisso	5,375	119,64	0,164	AA+
ÖBB Infrastr. 2,25% 2023	XS0949964810	04.07.2023	fisso	2,250	114,61	0,195	AA+
Deutsche Börse 1,125% 2018	DE000A1R1BC6	26.03.2018	fisso	1,125	102,32	-0,040	AA
Deutsche Bahn 3% 2024	XS0753143709	08.03.2024	fisso	3,000	119,53	0,460	AA
Czech Republic 4,125% 2020	XS0215153296	18.03.2020	fisso	4,125	116,88	-0,133	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fisso	2,750	113,30	0,594	AA-
Rabobank 4,125% 2020	XS0478074924	14.01.2020	fisso	4,125	114,49	0,236	A+
BMW 1,25% 2022	XS1105276759	05.09.2022	fisso	1,250	105,31	0,392	A+
BNP Paribas 2,5% 2019	XS0819738492	23.08.2019	fisso	2,500	107,87	0,143	A
Engie 3% 2023	FR0011261924	01.02.2023	fisso	3,000	116,44	0,540	A
Daimler 0,5% 2019	DE000A2AAL23	09.09.2019	fisso	0,500	101,16	0,139	A-
Anheuser B. Inbev 0,8% 2023	BE6276039425	20.04.2023	fisso	0,800	101,57	0,555	A-
Volkswagen 1,875% 2017	XS0782708456	15.05.2017	fisso	1,875	101,92	0,168	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fisso	4,250	120,47	0,772	BBB+
K+S AG 3,125% 2018	XS0997941199	06.12.2018	fisso	3,125	107,10	0,469	BBB
Continental 3,125% 2020	XS0969344083	09.09.2020	fisso	3,125	112,60	0,254	BBB
Lufthansa 1,125% 2019	XS1109110251	12.09.2019	fisso	1,125	101,94	0,574	BBB-
Metro AG 1,375% 2021	DE000A13R8M3	28.10.2021	fisso	1,375	103,08	0,802	BBB-
Hungary 4,375% 2017	XS0284810719	04.07.2017	fisso	4,375	105,28	0,146	BB+
Bulgaria 2% 2022	XS1208855616	26.03.2022	fisso	2,000	102,00	1,621	BB+
Thyssenkrupp 4,375% 2015	DE000A1MA9H4	28.02.2017	fisso	4,375	103,60	0,491	BB
Croatia 3,875% 2022	XS1028953989	30.05.2022	fisso	3,875	103,11	3,306	BB

Fonte: Bloomberg

## “Value o growth” – qual è la strategia vincente?

„Value“ o „Growth“ – una controversia vecchia quasi quanto il mercato stesso. Meglio puntare su azioni che in passato si sono dimostrate solide, o invece inserire nel deposito azioni di società che presentano ancora un buon potenziale di crescita? Si tratta praticamente di una questione di base – molti sostenitori la definiscono addirittura una filosofia – che ogni investitore prima o poi si pone nello svolgimento della sua attività.

Ma prima di tutto è importante capire in cosa si differenziano le due strategie nel dettaglio.

Il classico investitore „Value“ cerca imprese con una valutazione di borsa più vantaggiosa rispetto a quella che dovrebbero effettivamente avere. „Value“ in inglese sta per valore. Questi investitori ritengono che i valori patrimoniali di una società siano superiori alla valutazione effettiva del mercato. L'investitore tiene praticamente conto di tutto ciò che permette di misurare nel modo più oggettivo possibile il valore reale di una società e il risultato è il cosiddetto valore contabile. Un investitore „Value“ considera nei suoi modelli ad esempio gli immobili, i macchinari, i veicoli e i brevetti nonché il capitale liberamente disponibile, le riserve latenti e il debito. Non è, pertanto, necessariamente interessato alle cifre relative al risultato imprenditoriale, come il fatturato o l'utile. Una volta chiarita la questione del valore contabile, che spesso è un po' più difficile da determinare, l'investitore rivolge la sua attenzione alla questione della valutazione di borsa attuale. Se trova differenze, ne trae le sue conclusioni. Le cifre determinanti per l'investitore „Value“ sono il rapporto prezzo-libro, ma anche il rendimento dei dividendi.

I sostenitori della strategia „Growth“, invece, puntano meno sul patrimonio della società, quanto piuttosto sulle possibilità di crescita del fatturato e dell'utile della società e sulla sua entità. Come punto di riferimento si basano sullo sviluppo attuale unitamente alle prospettive del modello di business. La difficoltà consiste nel creare prospettive plausibili, che consentano di misurare il potenziale di un'azione. Una società di questa categoria non deve disporre di molto capitale, anzi, può essere anche indebitata. Spesso le aziende che lavorano con tecnologie moderne appartengono a questa categoria, ma vi possono rientrare anche interi settori o regioni in boom come l'India.

Mentre gli investitori „Value“ sperano, quindi, che il mercato riconosca la sottovalutazione di una società generatasi in passato e che la quotazione aumenti successivamente al fair value, i manager „Growth“ puntano su significativi aumenti del fatturato e dell'utile e quindi anche del valore di borsa. Per sintetizzare: i manager „Value“ analizzano quanto già conseguito, mentre i manager „Growth“ sperano nel futuro. L'approccio „Growth“ risulta, pertanto, più speculativo.

Ma qual è la strategia migliore, quella „Growth“ o quella „Value“?

L'index provider MSCI calcola indici per entrambe le strategie: l'indice MSCI World Value e l'MSCI World Growth. Osservando l'andamento dei due indici nel corso degli ultimi 20 anni, il risultato è abbastanza chiaro: l'MSCI World Growth batte di gran lunga l'MSCI World Value. Tuttavia, ad un esame più attento delle curve, si nota che questa è solo una fotografia istantanea e che in effetti sono presenti anche fasi in cui la strategia „Value“ ha superato nettamente quella „Growth“. Se, invece, si osserva il periodo dalla prima pubblicazione degli indici nel 1974, si ottiene un quadro completamente diverso. La strategia „Value“ è sempre stata in testa tranne che per brevi periodi. Ad esempio, se il boom della new economy attorno al nuovo millennio aveva spinto le azioni „Growth“ verso l'alto e fatto nettamente recuperare terreno al corrispondente indice, il suo successivo crollo aveva eroso tutta la fama di questa strategia. Molti investitori ritengono che le società „Value“ riescano a superare meglio una crisi grazie alla situazione patrimoniale spesso migliore, ma è una conclusione sbagliata: da uno studio condotto da Allianz Global Investors risulta, infatti, che la strategia „Value“ non se la cava meglio durante o dopo mesi di borsa straordinariamente negativi. Dopo periodi di crisi, il quadro non è chiaro, anche se molti sostenitori della strategia „Growth“ sono del parere che le società „Growth“ potrebbero riprendersi rapidamente grazie a tassi di crescita più elevati. Chi non vuole fare la fatica di analizzare le prospettive delle azioni „Value“ e „Growth“, trova comunque fondi che seguono l'uno o l'altro approccio d'investimento.

### Growth vs. Value dal 1996 (indicizzato)



### Growth vs. Value dal 1974 (indicizzato)



MSCI World Value

MSCI World Growth

fonti: handelsblatt.com, investor-verlag.de, Bloomberg, RLB

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.

