

InvestNews

N. 09/2016

Settembre 2016

Chi con la memoria torna all'agosto del 2015 ricorderà sicuramente le violente turbolenze che hanno fatto seguito al deprezzamento della valuta cinese e l'estrema debolezza del mercato azionario cinese. Un anno dopo il quadro è completamente cambiato. L'agosto del 2016 è trascorso all'insegna della tranquillità sui mercati azionari e in alcune aree del mondo erano decenni che non si registravano oscillazioni delle quotazioni così basse. La stagione delle vacanze e l'atteggiamento attendista di molti operatori hanno impedito fluttuazioni più ampie. Sebbene fossero presenti anche in agosto, molte delle problematiche che avevano interessato i mercati nel mese di luglio, come ad esempio i tanti interrogativi aperti circa il settore bancario in crisi in Europa e le incertezze relativamente all'uscita della Gran Bretagna dall'UE, erano finite in secondo piano. Gli occhi erano sempre più puntati verso Jackson Hole, la località statunitense nella quale a fine agosto si sarebbero riuniti i governatori della Fed per consultarsi in merito a dei possibili interventi di politica monetaria. Dai commenti dei partecipanti gli operatori si attendevano segnali su come e quando la Federal Reserve avrebbe previsto un ulteriore rialzo del tasso di riferimento e per questo motivo nel corso del mese gli investitori di tutto il mondo avevano rinunciato ad esporsi, riducendo l'attività di trading.

Agosto è stato un mese positivo soprattutto per le azioni dei mercati emergenti. L'MSCI Emerging Markets ha proseguito il trend rialzista pari all'11,1% da inizio anno, registrando un aumento del 2,8% nel solo mese di agosto. A fare meglio sono stati soprattutto i paesi emergenti asiatici, con l'MSCI Asia (senza Giappone) che ha messo a segno un più 3,3% a fine mese. Il mercato azionario europeo, invece, non è riuscito a tenere il passo. L'Eurostoxx 50, l'indice di riferimento dell'Eurozona, ha messo a segno nel mese in esame un più 1,1%. Gli andamenti nei vari paesi dell'unione monetaria sono risultati contrastati. Mentre il mercato azionario tedesco si presentava robusto con il DAX in recupero del 2,5% in chiusura, il mercato italiano con l'indice di riferimento FTSE Mib (+0,6%) si attestava leggermente sotto, penalizzato soprattutto dal settore bancario ancora in crisi.

Il mercato azionario americano ha invece segnato il passo. Mentre l'S&P500 chiudeva allo 0,1%, il Dow Jones Industrial cedeva lo 0,2%.

In agosto sono finiti sotto pressione i mercati mondiali delle materie prime. Sul mercato dei cambi si è fatta notare soprattutto la sterlina, ancora in fase di deprezzamento, che dall'inizio dell'anno ha perso più del 16% rispetto all'euro, penalizzata soprattutto dagli strascichi del referendum sulla Brexit. Il cambio euro/dollaro è invece rimasto stabile.

	giorno di riferimento: 31.08.2016	1 mese	1 anno
FTSE MIB	16.943,38	+0,6% ↑	-22,8% ↓
	31.08.2015 21.942		
	Minimo 1 anno 15.017		
	Massimo 1 anno 22.638		
	Volatilità 31,91		
DAX	10.592,69	+2,5% ↑	+3,2% ↑
	31.08.2015 10.259		
	Minimo 1 anno 8.699		
	Massimo 1 anno 11.253		
	Volatilità 23,71		
DOW JONES	18.400,88	-0,2% ↓	+11,3% ↑
	31.08.2015 16.528		
	Minimo 1 anno 15.451		
	Massimo 1 anno 18.589		
	Volatilità 14,64		
EUROSTOXX 50	3.023,13	+1,1% ↑	-7,5% ↓
	31.08.2015 3.270		
	Minimo 1 anno 2.673		
	Massimo 1 anno 3.473		
	Volatilità 24,40		
EUR/USD	1 anno	-0,5% ↓	-0,1% ↓
	Volatilità	9,3	
	Performance - ago-2016		
EUR/GBP	1 anno	+16,2% ↑	+0,5% ↑
	Volatilità	11,8	
	Performance - ago-2016		
WTI	1 anno	-19,0% ↓	+5,6% ↑
	Volatilità	38,8	
	Performance - ago-2016 USD		
ORO	1 anno	+15,3% ↑	-3,1% ↓
	Volatilità	16,0	
	Performance - ago-2016 USD		

Wal-Mart Stores Inc.

Sede legale	Bentonville, Stati Uniti
Forma giuridica	Società per azioni
Settore economico	Vendite al dettaglio

Andamento delle quotazioni

Wal-Mart Stores Inc. vs. Dow Jones



ISIN azioni classe A	US9311421039
Indice	Dow Jones
Flottante	46,4%

Dati e fatti aziendali

Fatturato	482,1 miliardi di USD
Crescita del fatturato	-0,7%
Margine EBITDA	7,0%
ROE	18,2%
ROA	7,3%
Utile	14,7 miliardi di USD
Totale attivo	199,6 miliardi di USD

Dipendenti	Oltre 2,3 milioni
Capitalizzazione	222,3 miliardi di USD

Indici

	15/16	16/17e	17/18e
P/E	15,6	16,0	11,5
Utile per azione	4,1	4,0	5,5
Rendimento dei dividendi	2,7	2,9	3,0

Ulteriori informazioni finanziarie



Wal-Mart Stores Inc. è un gruppo retail mondiale di Bentonville nell'Arkansas, USA. Con i suoi grandi supermercati il gruppo domina il settore del dettaglio dei prodotti d'uso quotidiano. Secondo l'elenco di Fortune Global 500, Wal-Mart è la più grande azienda mondiale per fatturato e il maggior datore di lavoro privato con 2,3 milioni di dipendenti. Inoltre è tra le società a più elevata capitalizzazione in borsa. Le azioni della società vengono negoziate al New York Stock Exchange e l'azionista di maggioranza è tuttora la famiglia del defunto fondatore Sam Walton.

Quest'ultimo aprì il suo primo negozio nel 1950, il Dime & Nickle Store a Bentonville, cittadina rurale dell'Arkansas nel profondo sud degli Stati Uniti. Ma l'inizio vero e proprio dell'azienda come la conosciamo oggi viene da tutti considerato il 1962, quando Sam Walton aprì a Rogers, nei pressi di Bentonville, il suo primo Wal-Mart Discount Store. Ebbe successo praticamente subito e nel giro di soli cinque anni vennero aperte altre 24 filiali nell'Arkansas con un fatturato di USD 12,6 milioni nel 1967. Nel 1968 venne aperto il primo Wal-Mart Store al di fuori dello stato d'origine. Nel 1972, ovvero solo 10 anni dopo la fondazione, l'azienda incamerò capitale fresco facendo l'ingresso in borsa per espandersi ulteriormente. Le quote di maggioranza sono rimaste però saldamente nelle mani del fondatore Sam Walton, da tutti considerato pignolo e pedante. Negli anni successivi il Gruppo continuò a crescere e i nuovi Wal-Mart Stores spuntarono un po' ovunque soprattutto attorno allo stato di provenienza, l'Arkansas. Nel 1975, con 7.500 dipendenti in 125 sedi, vennero conseguiti USD 340 milioni di fatturato. La società era diventata il leader del mercato regionale. La grande svolta ebbe luogo a partire dal 1987, quando venne inaugurato il primo Wal-Mart Supercenter, un ipermercato con un assortimento particolarmente ampio di generi alimentari e beni di consumo. La superficie commerciale di questo ipermercato era pari a dieci volte la superficie di vendita media dei centri commerciali in voga a quel tempo. Un sistema basato su satelliti consentiva una politica dell'assortimento adattabile al comportamento d'acquisto della clientela e una gestione del magazzino estremamente efficiente e soprattutto versatile. A quel tempo questo modello commerciale si era rivelato più redditizio di quello dei concorrenti diretti. Wal-Mart divenne così nel 1990 il maggiore gruppo di distribuzione al dettaglio per fatturato negli USA, anche se a quel tempo la sua presenza non era ancora affatto distribuita in modo capillare sul territorio dello stato. Solo nel corso degli anni '90 vennero aperti supermercati anche sulla costa occidentale e il management stava penetrando sempre più anche nei mercati esteri. All'inizio fu il Messico, seguito poi dal Sudamerica e dall'Europa. Sul mercato interno si cercava anche di ampliare il modello commerciale con l'apertura di supermercati di prossimità di piccola e media dimensione.

Nel 2002 Wal-Mart arrivò per la prima volta al vertice delle imprese USA con il maggior fatturato, e negli anni successivi riuscì a difendere con successo questa posizione con poche eccezioni. Frattanto gran parte dell'attività estera conseguiva risultati inferiori alle attese, e per questo venne spesso criticato soprattutto il basso rendimento del capitale. Il management del gruppo si vide pertanto costretto a operare tagli anche drastici. Nel 2006 il management dimise completamente l'attività in Germania, costretto a ritirarsi dall'assenza di vantaggi competitivi e da un atteggiamento generalmente negativo dei tedeschi nei confronti della cultura aziendale di Wal-Mart.

L'azienda e i suoi supermercati sono i maggiori committenti di costruzioni e i maggiori consumatori di energia degli USA. Al fine di ridurre i costi energetici, il gruppo ha installato progressivamente impianti solari sugli ampi tetti dei suoi supermercati. Oggi il gruppo gestisce più di 11.600 filiali in tutto il mondo. L'attività operativa di Wal-Mart è suddivisa in tre segmenti: "Wal-Mart U.S.", "Wal-Mart International" e "SAM's Club", una catena di supermercati aperta solo ai soci. Grazie alla politica dei bassi prezzi, il gruppo può contare su una clientela fedele soprattutto negli USA, ma deve aprirsi sempre più anche a mode alimentari più moderne. Inoltre, con la digitalizzazione è cambiato anche il commercio al dettaglio tradizionale e la tendenza si muove verso superfici di vendita più piccole nonché verso il commercio online. Comunque il management si attende a medio termine una crescita annuale del fatturato fra il 3% e il 4%. Per i prossimi anni Wal-Mart ha in programma l'acquisto di azioni proprie per un controvalore di USD 20 mld. I maggiori pericoli per la redditività vengono individuati negli effetti negativi del cambio e nella crescente pressione dei competitor. Nello scorso esercizio, conclusosi il 31 gennaio, Wal-Mart ha conseguito un fatturato di USD 482 mld e un utile di 14,7 mld. Il mercato principale sono gli USA con una quota di fatturato del 74%.



Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2014

 Azioni europee 98.064,34 <i>-0,51% / -503,87€ dal mese prec.</i>	 Azioni USA 144.663,33 <i>0,02% / 30,81€ dal mese prec.</i>
 Azioni globali 127.501,64 <i>0,01% / 14,94€ dal mese prec.</i>	 Azioni tecnologia 139.663,40 <i>-1,00% / -1406,96€ dal mese prec.</i>
 Azioni giappone 130.004,84 <i>0,74% / 950,52€ dal mese prec.</i>	 Azioni paesi emergenti 109.776,79 <i>2,46% / 2636,17€ dal mese prec.</i>
 Obbligazioni Europa 122.527,08 <i>-0,34% / -418,24€ dal mese prec.</i>	 Lib.risp. Euribor 3M 100.359,57 <i>-0,02% / -18,09€ dal mese prec.</i>
 USD 123.167,23 <i>0,14% / 176,36€ dal mese prec.</i>	 JPY 125.415,94 <i>-1,16% / -1473,41€ dal mese prec.</i>
 ORO Londra 134.872,98 <i>-2,05% / -2824,66€ dal mese prec.</i>	 Immobili Italia 97.819,43 <i>0,04% / 38,26€ dal mese prec.</i>

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	SCADENZA	RATEO	NOMINALE	PREZZO DEL 13.09.2016	RENDIMENTO LORDO	RATING S&P
Landw. Rentenbank 1,2% 2017	XS0547228188	20.09.2017	fisso	1,200	101,44	-0,226	AAA
BK Nederlandse G. 0,25% 2023	XS1368698251	22.02.2023	fisso	0,250	102,54	-0,176	AAA
GE Capital 5,375% 2020	XS0453908377	23.01.2020	fisso	5,375	118,14	-0,044	AA+
ÖBB Infrastr. 2,25% 2023	XS0949964810	04.07.2023	fisso	2,250	115,77	-0,083	AA+
Deutsche Börse 1,125% 2018	DE000A1R1BC6	26.03.2018	fisso	1,125	102,07	-0,216	AA
Deutsche Börse 2,375% 2022	DE000A1RE1W1	05.10.2022	fisso	2,375	114,26	0,012	AA
Czech Republic 4,125% 2020	XS0215153296	18.03.2020	fisso	4,125	117,75	-0,449	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fisso	2,750	114,80	0,209	AA-
Rabobank 4,125% 2020	XS0478074924	14.01.2020	fisso	4,125	113,95	-0,071	A+
BMW 1,25% 2022	XS1105276759	05.09.2022	fisso	1,250	106,51	0,136	A+
BNP Paribas 2,5% 2019	XS0819738492	23.08.2019	fisso	2,500	107,51	-0,071	A
Slovenija 2,25% 2022	SI0002103453	25.03.2022	fisso	2,250	112,25	0,005	A
Daimler 0,5% 2019	DE000A2AAL23	09.09.2019	fisso	0,500	101,58	-0,046	A-
Anheuser B. Inbev 0,8% 2023	BE6276039425	20.04.2023	fisso	0,800	102,93	0,333	A-
Volkswagen 1,875% 2017	XS0782708456	15.05.2017	fisso	1,875	101,32	-0,091	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fisso	4,250	121,02	0,455	BBB+
Enel 4,875% 2018	IT0004794142	20.02.2018	fisso	4,875	107,03	-0,016	BBB
Strabag 1,625% 2022	AT0000A1C741	04.02.2022	fisso	1,625	105,54	0,606	BBB
Lufthansa 1,125% 2019	XS1109110251	12.09.2019	fisso	1,125	102,84	0,189	BBB-
Metro AG 1,375% 2021	DE000A13R8M3	28.10.2021	fisso	1,375	105,56	0,268	BBB-
Fresenius 4,25% 2019	XS0759200321	15.04.2019	fisso	4,250	110,74	0,144	BB+
Bulgaria 2% 2022	XS1208855616	26.03.2022	fisso	2,000	104,00	1,242	BB+
Thyssenkrupp 4% 2018	DE000A1R08U3	27.08.2018	fisso	4,000	106,99	0,465	BB
Croatia 3,875% 2022	XS1028953989	30.05.2022	fisso	3,875	108,16	2,329	BB

Fonte: Bloomberg

Come funziona la quotazione delle azioni in borsa?

Vi siete mai chiesti come mai il prezzo di un'azione nel vostro portafoglio è al livello in cui si trova? Questa domanda è spesso problematica anche per gli stessi esperti di borsa e per ottenere una risposta può risultare senz'altro utile capire il processo alla base della determinazione di una quotazione. Non si tratta tanto di essere in grado di calcolare una quotazione da soli, quanto piuttosto di capire come le quotazioni vengano condizionate dalle tante e diverse idee di prezzo degli operatori che agiscono più o meno razionalmente sul mercato.

Uno dei compiti principali di una borsa azionaria, oltre a favorire l'incontro tra domanda e offerta, è garantire una fissazione dei prezzi regolare e trasparente. A tal fine si incaricano broker di borsa di stabilire i prezzi dei titoli in modo tale da poter ottenere a quei prezzi il maggior fatturato con gli ordini di acquisto e vendita ricevuti. Oggi il compito dei broker è supportato dai computer. Nelle borse elettroniche, come il NASDAQ e XETRA, la fissazione dei prezzi è esclusivamente computerizzata, ma la metodologia è sostanzialmente la stessa.

Per capire meglio questo meccanismo ci serviremo di un'azione di fantasia, la "Anonima SpA", che oggi ha un prezzo di 100 euro dopo aver chiuso ieri a 96 euro.

Innanzitutto consideriamo le offerte di acquisto (anche lato bid o denaro):

- L'**acquirente A** recentemente ha letto una notizia scottante in un blog, e cioè che il prezzo dell'azione salirà del 100%. Sebbene i motivi di questo fulminante aumento del prezzo siano tutt'altro che chiari, vuole a tutti i costi comprare l'azione. Il prezzo non ha alcuna importanza. Ordina 30 azioni al prezzo di mercato, ovvero a qualsiasi prezzo. Non rivenderà l'azione prima che non sia aumentata del 100%.
- L'**acquirente B** è un gestore patrimoniale che vuole acquistare azioni della "Anonima SpA" per il fondo che gestisce. Innanzitutto l'acquirente B vuole ordinare solo piccoli quantitativi per poi ampliare la posizione a seconda della performance. Il gestore patrimoniale colloca un ordine di acquisto di 150 azioni a un prezzo limite di 100 euro.
- L'**acquirente C** è un investitore value che ha studiato approfonditamente i fondamentali dell'impresa (rendimento dei dividendi, PER) e l'andamento della situazione del mercato (andamento dei tassi, confronto con imprese dello stesso settore) giungendo alla conclusione che l'azione è decisamente sottovalutata. Vuole comprare 100 azioni a un prezzo limite di 101 euro.
- L'**acquirente D** è un esperto di analisi tecnica. Ha identificato una resistenza nella performance a 97 euro e interpreta l'attuale prezzo di 100 euro come tentativo di rottura verso l'alto. Secondo lui il potenziale è di circa il 15%. Ordina pertanto 70 azioni a un prezzo limite di 102 euro.

Sul fronte delle vendite (lato ask o lettera) la situazione è la seguente:

- Il **venditore A** è dipendente della "Anonima SpA" e riceve una parte del pagamento del suo bonus sotto forma di buoni di partecipazione. Vuole acquistare un nuovo televisore e per questo vende 50 azioni a un prezzo limite di 100 euro.
- Il **venditore B** ha comprato 120 azioni a 80 euro e per coprire eventuali perdite ha collocato un ordine stop loss di 96 euro. Ciò significa che l'ordine verrà eseguito solo se il prezzo scenderà sotto tale soglia. Poi però l'ordine verrà eseguito a qualsiasi prezzo.

- Il **venditore C** gestisce un blog di borsa e ha un numero consistente di queste azioni nel suo portafoglio. Utilizzando diverse identità ha fatto pubblicità per questa azione in diversi forum, spingendo così il prezzo artificialmente verso l'alto. Vuole liquidare a breve termine la posizione e pertanto ha recentemente promesso in un suo blog un rialzo del 100% del prezzo per spingere ulteriormente la quotazione. Colloca un primo ordine di vendita di 90 azioni al prezzo limite di 101 euro.
- Il **venditore D** è un day trader che al mattino ha comprato l'azione per un segnale tecnico di acquisto a 98 euro e vuole vendere 130 azioni al prezzo limite di 102 euro.
- Il **venditore E** detiene da qualche tempo queste azioni nel suo portafoglio e dopo l'aumento delle ultime settimane vuole realizzare una presa di beneficio. L'azione deve essere venduta in ogni caso e pertanto colloca l'ordine di vendita di 30 azioni al prezzo di mercato vigente.

Nel book di negoziazione vengono raccolti gli ordini di acquisto e di vendita:

Ordini di acquisto			Ordini di vendita		
Acquirente	Quantità	Prezzo limite	Venditore	Quantità	Prezzo limite
A	30	-	A	50	100,-
D	70	102,-	C	90	101,-
C	100	101,-	D	130	102,-
B	150	100,-	E	30	-

L'ordine del **venditore B** non è ancora presente nel book di negoziazione, poiché prima dell'inserimento dello stesso la quotazione dell'azione dovrebbe scendere a 96 euro.

Il prezzo viene fissato in base a un raffronto tra offerte di acquisto e di vendita:

Quotazione	Acquisti possibili	Vendite possibili	Scambi
100,-	350 azioni (A,B,C,D)	80 azioni (A,E)	80 azioni
101,-	200 azioni (A,C,D)	170 azioni (A,C,E)	170 azioni
102,-	100 azioni (A,D)	300 azioni (A,B,C,D)	100 azioni

Con un prezzo di 100 euro verrebbero offerte all'acquisto 350 azioni, ma a questo prezzo sarebbero disponibili solo 80 azioni. Con un prezzo di 101 euro verrebbero comprate 200 azioni e sarebbero in vendita 170 azioni, mentre con prezzo di 102 euro solo gli acquirenti A e D sarebbero disposti a comprare 100 azioni, ma a questo prezzo verrebbero vendute 300 azioni. Il fatturato maggiore, ovvero 170 azioni, verrebbe conseguito pertanto a un prezzo di 101 euro. Il nuovo prezzo è quindi di 101 euro.

Il nostro esempio mostra come in borsa si scontrano gli interessi più disparati. Ogni acquirente e ogni venditore ha opinioni e motivazioni diverse. Praticamente è impossibile stabilire il perché della formazione di un determinato prezzo. Si dovrebbe chiedere la motivazione a ogni operatore. Alla luce di quanto sopra appare assolutamente logico il fatto che una quotazione non deve essere obbligatoriamente esplicabile o equa. Tuttavia, quanto più ampia è la negoziazione in un titolo, tanto più la valutazione di borsa può essere vicina al valore equo dell'azione.

