

InvestNews

N. 10/2016

Ottobre 2016

In settembre i mercati azionari mondiali hanno proseguito il loro trend laterale. In molte aree, infatti, sono stati penalizzati dall'incertezza circa i futuri orientamenti della politica monetaria delle banche centrali negli USA, in Giappone e nell'Eurozona, oltre che da cattive notizie provenienti dal settore finanziario.

Nel corso del mese i mercati azionari europei hanno registrato lievi flessioni, muovendosi però in linea con la media pluriennale degli andamenti mensili: la maggior parte dei mercati negli ultimi trent'anni ha conseguito una performance mensile media negativa.

L'indice di riferimento italiano in settembre ha ceduto molto più di altri indici europei, registrando un calo del 3,2%. Il settore bancario, che naviga in acque estremamente agitate, ha pesato sull'intero mercato azionario, dove le ultime notizie provenienti dalla maggiore banca d'investimento europea, la Deutsche Bank, hanno sollevato forti ondate di vendite. Alla fine del mese, infatti, si è venuto a sapere che la giustizia americana pretende il pagamento di sanzioni per 14 miliardi di dollari per reati commessi durante la "crisi dei subprime". In seguito ai crescenti dubbi sulla solidità della banca sono improvvisamente spuntati addirittura possibili aiuti statali. Anche dalla seconda grande banca tedesca, la Commerzbank, sono giunte notizie poco tranquillizzanti. L'istituto ha disposto un taglio di 9.000 posti di lavoro per risolvere la propria situazione desolante. Sebbene entrambi i titoli abbiano perso nettamente terreno, l'indice di riferimento tedesco DAX ha resistito grazie alla sua bassa esposizione ai titoli bancari, chiudendo il mese con un -0,8%. Anche l'indice di riferimento dell'Eurozona, l'Eurostoxx 50, presenta un cedimento solo moderato, pari allo 0,7%.

Non è corsa in aiuto la Banca centrale europea che, a dispetto delle speranze di molti operatori, ha negato l'allargamento dell'attuale programma d'acquisto di titoli, senza però escluderne in modo perentorio una possibile proroga.

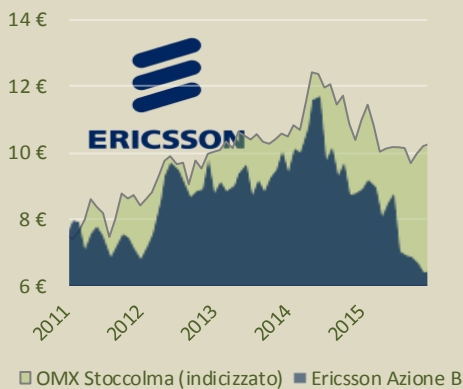
Leggere flessioni si sono registrate in settembre anche nelle borse statunitensi. Penalizzato dall'incertezza circa la politica monetaria statunitense (molti esponenti della FED si erano apertamente schierati a favore di un rialzo dei tassi di riferimento) e dalle elezioni presidenziali in novembre, il Dow Jones ha ceduto lo 0,5% su base mensile, mentre il più ampio S&P 500 ha perso lo 0,2%.

	giorno di riferimento: 30.09.2016	1 mese	1 anno
FTSE MIB	16.401,00 30.09.2015 21.295 Minimo 1 anno 15.017 Massimo 1 anno 22.638 Volatilità 31,17	-3,2% ↓	-23,0% ↓
DAX	10.511,02 30.09.2015 9.660 Minimo 1 anno 8.699 Massimo 1 anno 11.253 Volatilità 22,99	-0,8% ↓	+8,8% ↑
DOW JONES	18.308,15 30.09.2015 16.285 Minimo 1 anno 15.451 Massimo 1 anno 18.589 Volatilità 14,13	-0,5% ↓	+12,4% ↑
EUROSTOXX 50	3.002,24 30.09.2015 3.101 Minimo 1 anno 2.673 Massimo 1 anno 3.473 Volatilità 23,40	-0,7% ↓	-3,2% ↓
EUR/USD	1 anno +0,5% ↑ Volatilità 9,0	Performance - sep-2016 +0,7% ↑	
EUR/GBP	1 anno +17,2% ↑ Volatilità 11,9	Performance - sep-2016 +2,0% ↑	
WTI	1 anno -4,2% ↓ Volatilità 38,3	Performance - sep-2016 USD +6,5% ↑	
ORO	1 anno +18,0% ↑ Volatilità 15,9	Performance - sep-2016 USD +0,5% ↑	

Sede legale	Stoccolma, Svezia
Forma giuridica	Società per azioni
Settore economico	Telecomunicazioni

Andamento delle quotazioni

Ericsson vs. OMX Stoccolma



ISIN azioni classe B	SE0000108656
Indice	OMX Stoccolma
Flottante	47,5%

Dati e fatti aziendali

Fatturato	25,6 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	5,3%
Margine EBITDA	15,0%
ROE	10,1%
ROA	4,9%

Dipendenti	Oltre 115.300
Capitalizzazione	21,1 miliardi di EUR

Indici

	2016e	2017e	2018e
P/E	14,4	12,0	10,8
Utile per azione	4,1	4,8	5,4
Rendimento dei dividendi	6,1	6,4	10,7

Ulteriori informazioni finanziarie



Telefonaktiebolaget LM Ericsson è un'azienda svedese con sede a Stoccolma. La società opera in tutto il mondo nel settore dei sistemi di comunicazione e delle soluzioni di telefonia mobile end-to-end e la sua offerta di servizi comprende sia l'assistenza che l'hardware. Il core business del gruppo si estende dalla tecnologia di rete mobile alla comunicazione Internet e multimediale e alle telecomunicazioni. Ericsson opera prima di tutto nel settore business-to-business, ma in passato fabbricava anche prodotti per utenti finali. I suoi clienti sono dislocati in più di 180 paesi.

La società è stata costituita nel 1876 da Lars Magnus Ericsson, che nei primi anni si guadagnava da vivere soprattutto con la riparazione di telegrafi e telefoni di produttori stranieri. Lars Magnus iniziò a produrre e vendere impianti telefonici e accessori già nel 1878. Sebbene i suoi apparecchi non fossero particolarmente innovativi, riuscì ad assicurarsi una prima grande commessa per la fornitura di telefoni ed equipaggiamenti dal primo gestore di reti telefoniche svedese. Sempre nel 1878 venne ingaggiato da un importatore locale di apparecchiature di telecomunicazione per l'adattamento dei telefoni Bell e Siemens al mercato svedese. Dopo averne studiate la struttura e la tecnologia, ne migliorò soprattutto il design. Dato che né gli apparecchi di Bell né quelli di Siemens erano protetti da brevetto in Svezia, iniziarono ben presto la produzione di telefoni tecnicamente più o meno simili a quelli dei grandi produttori, ma senza correre il rischio di essere citato per il risarcimento dei danni. Soprattutto il prezzo migliore che poteva offrire ai suoi clienti gli assicurò un solido andamento degli ordinativi. Prese così il via la scalata della sua impresa verso il predominio del mercato locale. Ericsson divenne in breve tempo il maggior produttore di apparecchi telefonici di tutto il nord europeo. La sua crescita fu talmente rapida che si vide costretto ad esternalizzare a terzi gran parte della produzione. Dato che il gruppo americano Bell si era accaparrato i principali gestori telefonici svedesi, costringendoli di conseguenza ad usare solo apparecchi di produzione propria, Ericsson si rivolse inizialmente a operatori liberi del suo paese, fondendosi infine con una grande compagnia telefonica indipendente. Negli anni successivi Ericsson continuò a copiare i prodotti di altri produttori per poi imporli con successo sul mercato.

Già verso la fine del 19° secolo Ericsson iniziò la prima espansione internazionale dopo la saturazione del mercato locale. Nella prima metà del 20° secolo furono combattute guerre soprattutto per conquistare la maggioranza delle quote societarie, dopo che il fondatore si era ritirato già nel 1901. Di seguito Ericsson si ritrovò sull'orlo della chiusura a causa del suo stato di insolvenza. Solo l'ingresso della famiglia di banchieri Wallenberg negli anni '60 cambiò radicalmente la storia dell'azienda. La ripresa iniziò con l'introduzione di modelli nuovi e innovativi e il riconoscimento anticipato delle tendenze in atto. Nel corso degli anni '90 il gruppo divenne leader nel campo delle reti di telefonia mobile, oltre che uno dei principali protagonisti del mercato dei telefoni cellulari. A causa di decisioni sbagliate del management, tuttavia, la società non riuscì a mantenere le posizioni conquistate e la divisione di telefonia mobile, a causa della scarsa redditività, fu fusa in una poco fortunata joint venture con Sony. Nel primo decennio del nuovo millennio il gruppo svedese si è occupato principalmente dell'eliminazione dei settori problematici con ristrutturazioni, licenziamenti e la chiusura di interi rami aziendali, cui fecero nuovamente seguito numerose acquisizioni. Oggi l'attività è divisa in tre segmenti: Networks, Global Services e Support Solutions. Mentre nella divisione Networks sono sviluppati e commercializzati prodotti e soluzioni per la comunicazione mobile e terrestre, clouding, reti radio e IP, la divisione Global Services comprende servizi per la pianificazione strategica, la costruzione e la gestione di sistemi di telecomunicazione. La divisione Support Solutions sviluppa software per la gestione di reti, l'amministrazione delle operazioni con la clientela, le relazioni con i clienti e per l'allestimento di contenuti multimediali e la gestione del commercio elettronico tramite i terminali mobili.

Nel 2015 il gruppo ha fatturato 25,6 miliardi di euro, il 50% dei quali con la maggiore divisione Networks, seguita dal 44% di Global Services e dal 6% di Support Solutions. Per l'anno corrente si stima una flessione dei ricavi del 7%.



Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2014

 Azioni europee 97.388,18 <i>-0,69% / -676,16€ dal mese prec.</i>	 Azioni USA 143.494,50 <i>-0,81% / -1168,82€ dal mese prec.</i>
 Azioni globali 127.080,02 <i>-0,33% / -421,61€ dal mese prec.</i>	 Azioni tecnologia 139.307,46 <i>-0,25% / -355,94€ dal mese prec.</i>
 Azioni giappone 128.281,57 <i>-1,33% / -1723,28€ dal mese prec.</i>	 Azioni paesi emergenti 110.217,54 <i>0,40% / 440,75€ dal mese prec.</i>
 Obbligazioni Europa 122.775,90 <i>0,20% / 248,82€ dal mese prec.</i>	 Lib.risp. Euribor 3M 100.338,12 <i>-0,02% / -21,44€ dal mese prec.</i>
 USD 122.323,10 <i>-0,69% / -844,14€ dal mese prec.</i>	 JPY 127.045,29 <i>1,30% / 1629,35€ dal mese prec.</i>
 ORO Londra 135.619,12 <i>0,55% / 746,14€ dal mese prec.</i>	 Immobili Italia 97.742,92 <i>-0,08% / -76,51€ dal mese prec.</i>

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	SCADENZA	RATEO	NOMINALE	PREZZO DEL 07.10.2016	RENDIMENTO LORDO	RATING S&P
Landw. Rentenbank 1,2% 2017	XS0547228188	20.09.2017	fisso	1,200	101,43	-0,327	AAA
BK Nederlandse G. 0,25% 2023	XS1368698251	22.02.2023	fisso	0,250	102,42	-0,161	AAA
Austria 4,35% 2019	AT0000A08968	15.03.2019	fisso	4,350	112,05	-0,610	AA+
ÖBB Infrastr. 2,25% 2023	XS0949964810	04.07.2023	fisso	2,250	115,51	-0,069	AA+
Deutsche Börse 1,125% 2018	DE000A1R1BC6	26.03.2018	fisso	1,125	102,03	-0,256	AA
Deutsche Börse 2,375% 2022	DE000A1RE1W1	05.10.2022	fisso	2,375	113,95	0,034	AA
Czech Republic 4,125% 2020	XS0215153296	18.03.2020	fisso	4,125	118,10	-0,626	AA-
Nat. Australia Bank 4,75% 2022	XS0813400305	08.08.2022	fisso	2,750	114,58	0,214	AA-
Rabobank 4,125% 2020	XS0478074924	14.01.2020	fisso	4,125	113,59	-0,055	A+
BMW 1,25% 2022	XS1105276759	05.09.2022	fisso	1,250	106,27	0,164	A+
BNP Paribas 2,5% 2019	XS0819738492	23.08.2019	fisso	2,500	107,24	-0,041	A
ABN AMRO 5% 2022	NL0009980945	09.02.2022	fisso	5,000	124,77	0,315	A
Daimler 0,5% 2019	DE000A2AAL23	09.09.2019	fisso	0,500	101,59	-0,062	A-
Anheuser B. Inbev 0,8% 2023	BE6276039425	20.04.2023	fisso	0,800	103,01	0,314	A-
Volkswagen 1,875% 2017	XS0782708456	15.05.2017	fisso	1,875	101,18	-0,090	BBB+
EVN Energie 4,25% 2022	XS0690623771	13.04.2022	fisso	4,250	120,89	0,425	BBB+
Enel 4,875% 2018	IT0004794142	20.02.2018	fisso	4,875	106,71	-0,043	BBB
Strabag 1,625% 2022	AT0000A1C741	04.02.2022	fisso	1,625	105,47	0,604	BBB
Lufthansa 1,125% 2019	XS1109110251	12.09.2019	fisso	1,125	102,42	0,313	BBB-
Metro AG 1,375% 2021	DE000A13R8M3	28.10.2021	fisso	1,375	105,19	0,327	BBB-
Fresenius 4,25% 2019	XS0759200321	15.04.2019	fisso	4,250	110,25	0,211	BB+
Bulgaria 2% 2022	XS1208855616	26.03.2022	fisso	2,000	107,20	0,638	BB+
Thyssenkrupp 4% 2018	DE000A1R08U3	27.08.2018	fisso	4,000	106,67	0,492	BB
Croatia 3,875% 2022	XS1028953989	30.05.2022	fisso	3,875	107,62	2,409	BB

Fonte: Bloomberg

Una breve storia del tasso negativo

La maggior parte degli operatori non è per niente divertita quando si parla di tasso negativo. È insolito, anzi per molti addirittura surreale, il fatto che per prestare soldi si riceva addirittura un premio aggiuntivo. Tutti gli schemi tradizionali sembrano infrangersi. Sono già passati 18 mesi ormai, da quando uno dei più importanti tassi di riferimento dell'Eurozona, l'EURIBOR per denaro con scadenza a un mese, è scivolato in quel fino ad allora inesplorato territorio dei tassi negativi. Via via anche i tassi d'interesse per le durate più lunghe sono scesi sotto lo zero: da ultimo, in marzo di quest'anno, anche l'EURIBOR 12 mesi. Già in precedenza, quando ad esempio la crisi greca stava raggiungendo il suo apice, gli investitori conseguivano rendimenti negativi con i titoli di stato con rating particolarmente buono, primi fra tutti i Bund tedeschi. Gli investitori erano evidentemente disposti ad accettare le perdite in cambio di una maggiore sicurezza.

L'inflazione bassa e il progressivo taglio dei tassi per contrastarla fino in territorio negativo da parte della Banca centrale europea hanno fatto tendere sempre più verso lo zero, e anche oltre, la curva dei tassi.

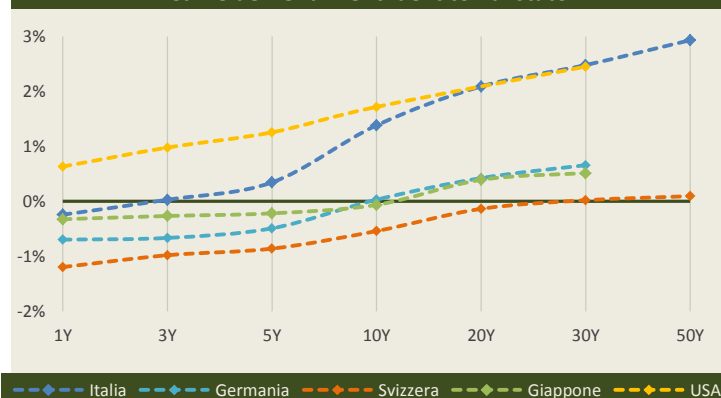
Questo fenomeno non si è limitato solo all'Eurozona. La banca nazionale danese aveva ridotto almeno 0,2% già nel luglio 2012 il tasso di riferimento, che oggi è scivolato ancor più in basso, raggiungendo quota meno 0,75%. Nel gennaio 2014 è toccato alla banca nazionale svizzera. La BCE ha abbassato sotto lo zero per la prima volta nel giugno 2014 il tasso di deposito, cioè quel tasso che le banche ottengono dalla BCE per i depositi a breve termine, al punto che le banche furano costrette a pagare per i loro depositi anziché ottenere gli usuali interessi. Gli istituti si sono messi quindi a cercare alternative per parcheggiare il denaro a breve termine e la domanda elevata ha generato pressioni generalizzate al ribasso sulla curva dei tassi.

A ciò si sono aggiunti il tasso costantemente basso dell'inflazione e addirittura temporanee tendenze deflazionistiche nell'area euro. La mancata ripresa congiunturale in Europa, una dinamica economica debole in tutto il mondo e il conseguente eccesso di offerta nel settore energetico hanno spinto in basso i prezzi dell'energia e lasciato il tasso dell'inflazione a un livello molto basso. Questa situazione ha fatto estendere i tassi negativi a durate sempre più lunghe. Ulteriori pressioni al ribasso sulla struttura dei tassi, peraltro volute dalle banche centrali, hanno indotto anche la BCE a intervenire sul mercato obbligazionario nell'ambito del suo programma di riacquisto di titoli "Expanded asset-purchase-programme (EAPP)", teso a ravvivare l'economia reale con tassi bassi che dovrebbero incentivare gli investimenti e riaccendere, finalmente, anche l'inflazione. La banca centrale ha centrato in pieno perlomeno l'effetto sulla curva dei tassi: a finire in territorio negativo, almeno temporaneamente, sono stati anche i tassi di riferimento per durate fino a 7 anni.

Secondo calcoli de "Il Sole 24 Ore", oltre 7.700 obbligazioni mondiali con un valore nominale di 13.700 miliardi di euro presentano ad oggi un rendimento negativo.

La grande maggioranza di loro paga comunque una cedola nonostante i rendimenti negativi, ma ormai anche le emissioni con cedola negativa non sono più un'eccezione. Per vari motivi, che possono essere la ricerca di cosiddetti beni rifugio o la pura speculazione su tassi in ulteriore calo, la domanda, in effetti, esiste. Sui mercati regolamentati italiani, 274 obbligazioni sono quotate attualmente con rendimenti negativi per un valore complessivo di 2.600 miliardi di euro. La parte del leone, con 221 obbligazioni, la fanno le emissioni statali o di organizzazioni sovranazionali.

Curve dei rendimenti dei titoli di stato



Tra tutti i paesi, la Svizzera è quello la cui curva dei rendimenti presenta rendimenti negativi per le durate più lunghe. Solo le obbligazioni con scadenza a 50 anni evidenziano di nuovo un rendimento positivo, peraltro solo attorno allo 0,035%. Anche altri paesi presentano curve dei rendimenti che per la maggior parte delle durate si attestano in territorio negativo, ad esempio la Germania e il Giappone. Addirittura i titoli di stato italiano sono quotati sotto lo zero per le scadenze fino a 3 anni. Ma proprio in queste curve di rendimento si annidano grandi rischi per gli investitori. Ipotizzando un aumento del livello generale dei tassi dello 0,25%, gli analisti di Advice Only hanno calcolato che questa situazione potrebbe generare una flessione dello 0,5% per i titoli di stato italiani biennali e ben del 4,8% per quelli triennali. Per questo motivo conviene puntare maggiormente sulle durate più brevi, dato che le conseguenze di uno spostamento della curva dei tassi sono minime. D'altro canto, i titoli a breve presentano le peggiori prospettive di rendimento anche con tassi negativi relativamente elevati. Una situazione difficile e un vero dilemma per ogni investitore. Per gli investitori che desiderano comunque puntare su obbligazioni di lunga durata, la copertura del rischio di tasso e di prezzo si fa molto complessa: ad esempio quando si ricorre alle strategie short. Questo tipo d'investimento presuppone in ogni caso un'ottima conoscenza del mercato finanziario in generale e una comprensione specifica degli strumenti finanziari su cui si punta, oltre che la disponibilità a monitorare costantemente la propria posizione.

Fonti: Henderson Global Investors, Il Sole 24 Ore, Bloomberg

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.

