

InvestNews

N. 10/2016

Novembre 2016

In ottobre l'economia globale ha ripreso vigore. In questo mese l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti dell'industria manifatturiera è salito ai massimi degli ultimi due anni, facendo desumere non solo un incremento del 3% circa su base annua della crescita della produzione industriale, ma anche un cambiamento in meglio di alcuni dei principali driver dell'economia mondiale. In vista della fine dell'anno si nota nel complesso una riduzione dei timori di deflazione globale e una diminuzione delle preoccupazioni riguardo alla fragilità dell'economia cinese e allo sviluppo della forza dell'economia mondiale.

I temi predominanti in ottobre riguardavano il processo di uscita della Gran Bretagna dall'UE e soprattutto le elezioni presidenziali americane. Nel mese in rassegna i mercati azionari globali hanno perso terreno in questo contesto e l'indice MSCI World ha ceduto lo 0,7%. Le incertezze circa l'orientamento del corso di politica monetaria nell'Eurozona e negli USA, soprattutto in relazione alle elezioni del nuovo presidente, hanno indotto alla prudenza gli investitori.

Contrariamente alla tendenza globale, l'indice di riferimento dell'Eurozona Eurostoxx 50 ha guadagnato in ottobre l'1,8%. In calo del -1,3% invece lo Stoxx Europe 600, che con 600 titoli è molto più ampio e comprende anche azioni di paesi esterni all'Eurozona. Il mercato azionario presentava un andamento laterale in una banda di oscillazione molto ristretta soprattutto nella prima metà del mese. A muovere le acque nella seconda metà ci hanno pensato la Banca centrale europea con la smentita di una ventilata riduzione del programma di acquisto di titoli da un lato e dati congiunturali migliori del previsto dall'altro. Il mercato azionario italiano ha beneficiato soprattutto del settore finanziario, che si trova in fase di recupero. Il mese si è chiuso con una netta ripresa del +4,4%, che però non ha evitato un andamento su base annua decisamente negativo di -23,7%. Con un più 1,5% in ottobre il mercato azionario tedesco si avvicina, perlomeno gradualmente, alla parità sugli ultimi 12 mesi (-1,7%).

In ottobre le borse USA hanno proseguito l'andamento negativo del mese precedente. L'indice di riferimento Dow Jones ha infatti ceduto lo 0,9% e l'ampio S&P 500 l'1,9%. Il mercato è stato penalizzato soprattutto dall'incertezza circa la futura politica della Fed. Impulsi positivi sono invece giunti dalle trimestrali: il 58% delle imprese hanno battuto le previsioni di fatturato, mentre nelle previsioni sugli utili erano addirittura il 78%.

	giorno di riferimento: 31.10.2016	1 mese	1 anno
FTSE MIB	17.125,05 30.10.2015 22.443 Minimo 1 anno 15.017 Massimo 1 anno 22.581 Volatilità 31,29	+4,4% ↑	-23,7% ↓
DAX	10.665,01 30.10.2015 10.850 Minimo 1 anno 8.699 Massimo 1 anno 11.253 Volatilità 22,60	+1,5% ↑	-1,7% ↓
DOW JONES	18.142,42 30.10.2015 17.664 Minimo 1 anno 15.451 Massimo 1 anno 18.603 Volatilità 13,87	-0,9% ↓	+2,7% ↑
EUROSTOXX 50	3.055,25 30.10.2015 3.418 Minimo 1 anno 2.673 Massimo 1 anno 3.473 Volatilità 23,32	+1,8% ↑	-10,6% ↓
EUR/USD	1 anno -0,2% ↓ Volatilità 8,6	Performance - ott-2016	-2,3% ↓
EUR/GBP	1 anno +25,7% ↑ Volatilità 11,9	Performance - ott-2016	+3,6% ↑
WTI	1 anno -10,2% ↓ Volatilità 37,3	Performance - ott-2016 USD	-4,0% ↓
ORO	1 anno +11,8% ↑ Volatilità 15,8	Performance - ott-2016 USD	-2,9% ↓

Fielmann AG

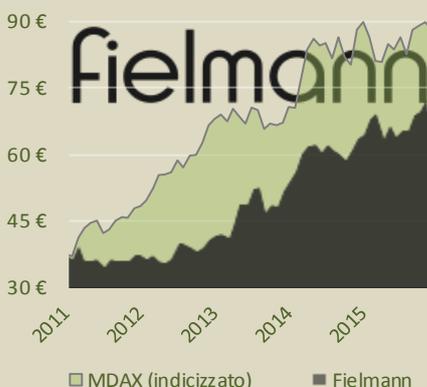
Sede *Amburgo, Germania*

Forma giuridica *Società per azioni*

Settore economico *Occhialeria*

Andamento delle quotazioni

Fielmann vs. MDAX



ISIN *DE0005772206*

Indice *MDAX*

Flottante *26%*

Dati e fatti aziendali

Fatturato *1,3 miliardi di EUR*

Crescita del fatturato *5,3%*

Margine EBITDA *21,4%*

ROE *24,7%*

ROA *18,7%*

Utile *170,5 milioni di EUR*

Totale attivo *891,1 milioni di EUR*

Dipendenti *Oltre 17.300*

Capitalizzazione *5,0 miliardi di EUR*

Indici

	2016e	2017e	2018e
P/E	31,0	28,7	25,8
Utile per azione	2,0	2,2	2,4
Rendimento dei dividendi	2,9	3,2	3,5

Ulteriori informazioni finanziarie



Fielmann AG è una delle catene di negozi di ottica leader in Europa. Fondata nel 1972, l'azienda opera oggi lungo l'intera catena di creazione del valore del settore: come produttore, agente e catena di centri ottici. L'azienda rientra tra i leader del mercato tedesco, dove il marchio Fielmann raggiunge un livello di notorietà comparabile a quello della cancelliera Merkel. Nei suoi negozi, Fielmann offre servizi di ottica generali, come ad esempio esami della vista, e, oltre agli occhiali da sole e da vista, commercializza anche lenti a contatto e apparecchi acustici. La società dispone ormai di filiali in 7 paesi europei ed è presente, oltre che nel suo mercato nazionale, anche in Svizzera, Austria, Polonia, Lussemburgo, Paesi Bassi e, dall'apertura di un negozio a Bolzano nell'estate 2015, anche in Italia.

Nel 1972 l'ottico Günther Fielmann fondò a Cuxhaven, una cittadina alle foci dell'Elba sul Mar Baltico, un negozio specializzato di ottica. Il fondatore aveva individuato ben presto una lacuna nel mercato dei cosiddetti "occhiali della mutua", ovvero occhiali inestetici con pochissima scelta, che la cassa malati doveva passare per legge ai cittadini tedeschi. Proprio la scarsa scelta e la stigmatizzazione come appartenenti a un ceto sociale con basso reddito rendevano questi occhiali molto poco amati. Nel 1981 Fielmann stipulò con una cassa malati territoriale un contratto speciale che gli permise di offrire, invece dei soliti 6 modelli, 90 nuovi modelli in 640 varianti. L'idea commerciale riscosse un successo immediato e fu l'inizio della scalata a leader del settore in Germania. Negli anni successivi l'azienda crebbe molto velocemente e nel 1990 Fielmann vendeva già il 16% di tutti gli occhiali in Germania, pur avendo solo una quota del 3% di tutti i negozi di ottica.

L'azienda ricevette una spinta ulteriore con la caduta della Cortina di ferro. Il fondatore colse immediatamente l'occasione per ampliare la rete di filiali ai nuovi Länder, mentre l'espansione proseguiva anche nella Germania occidentale. Risale sempre a quel periodo la formulazione di uno dei motti più importanti dell'azienda: "Il cliente sei tu", con il quale ogni collaboratore si impegnava a fornire ai clienti la stessa consulenza che avrebbe voluto ricevere lui stesso. Il rigoroso orientamento alle esigenze dei clienti è ancor oggi una delle strategie centrali che trova espressione nella filosofia aziendale: "Per noi l'orientamento alla clientela non è uno strumento per aumentare il fatturato, ma la sua causa". I clienti sono quindi i principali ambasciatori del messaggio aziendale e spesso prendono direttamente la parola negli spot pubblicitari per esporre le loro esperienze sui negozi.

Dal 1994 Fielmann è quotata alla Borsa di Francoforte. Al momento del debutto in Borsa l'azienda conseguiva con i suoi 4986 dipendenti (scherzosamente soprannominati "Fielmänner") in 294 filiali un fatturato di 868 milioni di marchi (circa 444 milioni di euro). Nel 1995, con l'acquisizione della Pro-Optik AG di Basilea, l'azienda fece il suo ingresso in Svizzera. A Zurigo nel 1998 venne aperto un flagship store: nel 2015 con 140 collaboratori questa filiale conseguiva da sola un fatturato di 21 milioni di euro. Nel 1999 venne aperta la prima filiale in Austria e oggi la società vi gestisce circa 35 shop. Negli anni successivi vennero conquistati nuovi mercati, tra cui la Polonia e i Paesi Bassi.

Nel 2002 il gruppo aprì un centro di produzione e logistica di 23.000 m² a Brandeburgo nell'omonimo Land tedesco, dove secondo i dati dell'azienda vengono prodotti ogni anno oltre 4 milioni di lenti e 7,8 milioni di montature. Fielmann rifornisce le sue filiali direttamente. Per gli occhiali delle proprie collezioni Fielmann gestisce le sue filiali come "factory outlet". Non avendo intermediari, i prodotti di questa linea possono essere venduti a prezzi vantaggiosi. Fielmann acquista spesso le collezioni di altri produttori in quantità molto più elevate e pertanto può trasferire ai clienti i bassi prezzi d'acquisto spuntati. Negli anni passati la catena ha deciso di chiudere i negozi più piccoli e di aprire invece superfici di vendita più estese in zone centrali. Nei prossimi anni il gruppo punta a espandersi con decisione soprattutto all'estero, anche a causa del cambiamento demografico del mercato tedesco e del calo della frequenza negli acquisti dei clienti tedeschi. In ogni caso, in Germania un occhiale su due è venduto da Fielmann nelle sue filiali.

Dal 2009 Fielmann è quotata al MDAX. Nel 2015 il suo fatturato è aumentato del 5,7% a 1,51 miliardi di euro e l'utile al netto delle imposte è salito del 4,7% a 170,5 milioni di euro. L'azienda è ritenuta una classica impresa familiare tedesca, visto che il 70% di quote sul capitale azionario è in possesso della famiglia del fondatore e che la famiglia Fielmann è presente anche nel management.



Economia e mercati finanziari

Cosa sono diventati 100.000 € dal 2014

Azioni mondo	128.038,17
Andamento nel mese:	▲ +0,36% +453,25 €
Azioni Europa	103.262,66
Andamento nel mese:	▼ -1,15% -1203,31 €
Azioni Stati Uniti	144.680,73
Andamento nel mese:	▲ +0,43% +616,16 €
Obbligazioni Europa	120.136,38
Andamento nel mese:	▼ -2,15% -2639,52 €
Libretto risparmio	100.316,53
Andamento nel mese:	▼ -0,02% -21,59 €
Immobili Italia	97.857,69
Andamento nel mese:	▲ +0,12% +114,77 €
Fondo Materie Prime	85.208,20
Andamento nel mese:	▲ +1,92% +1602,64 €
USD	125.152,54
Andamento nel mese:	▲ +2,31% +2829,44 €

Andamento degli indici settoriali nel mese di ottobre

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
14,34%	1,44%	5,48%	2,16%	9,35%	
Tecnologia	Materie Prime	Materie Prime	Finanza	Finanza	
9,99%	1,42%	2,75%	0,82%	7,73%	
Finanza	Finanza	Petrolio & Gas	Servizi Pubblici	Materiali di Base	
6,08%	1,28%	-0,62%	-0,13%	6,56%	
Telecomunicazioni	Servizi al Consumo	Finanza	Tecnologia	Tecnologia	
-1,53%	-1,33%	-3,36%	-2,97%	1,78%	
Servizi Pubblici	Telecomunicazioni	Beni di Consumo	Energia	Telecomunicazioni	
-2,94%	-4,08%	-6,35%	-6,60%	0,82%	
Servizi al Consumo	Tecnologia	Salute	Salute	Salute	
-6,28%	-4,74%	-6,60%	-7,50%	-1,23%	
Salute	Salute	Tecnologia	Telecomunicazioni	Beni di prima necessità	
> 14,00%	> 11,20%	> 8,40%	> 5,60%	> 2,80%	> 0%
< -14,00%	< -11,20%	< -8,40%	< -5,60%	< -2,80%	< 0%

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

	Rating	Vita residua	ISIN	Emittente	Scadenza	Cedola	Prezzo	Rend. Lordo
Investment Grade	AAA	-> breve	XS0547228188	Landw. Rentenbank	set-17	1,2	101,2	-0,26%
		-----> lungo	XS1368698251	BK Nederlandse G.	feb-23	0,25	100,9	0,07%
	AAA+	-> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	111,5	-0,58%
		-----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	113,6	0,16%
	AA	-> breve	DE000A1R1BC6	Deutsche Börse	mar-18	1,125	101,9	-0,26%
		-----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	112,5	0,23%
	AA-	-> breve	XS0215153296	Czech Republic	mar-20	4,125	115,0	0,16%
		-----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	113,1	0,41%
	A+	-> breve	XS0478074924	Rabobank	gen-20	4,125	112,8	0,05%
		-----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	105,2	0,33%
	A	-> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	106,7	0,05%
		-----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	123,5	0,45%
	A-	-> breve	BE6285451454	AB Inbever	mar-20	0,625	101,6	0,12%
		-----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	101,3	0,57%
	BBB+	-> breve	XS0782708456	Volkswagen Finance	mag-17	1,875	101,0	-0,06%
		-----> lungo	XS0690623771	EVN Energie	apr-22	4,25	119,5	0,60%
BBB	-> breve	IT0004794142	Enel	feb-18	4,875	106,2	-0,01%	
	-----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	104,8	0,72%	
BBB-	-> breve	XS1109110251	Lufthansa	set-19	1,125	102,3	0,35%	
	-----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	104,2	0,50%	
Junk Bond	BB+	-> breve	DE000A13R8M3	Fresenius	apr-19	4,25	109,9	0,21%
		-----> lungo	XS0759200321	Bulgaria	mar-22	2	106,5	0,85%
	BB	-> breve	XS1208855616	Thyssenkrupp	ago-18	4	106,4	0,44%
		-----> lungo	DE000A1R08U3	Croatia	mag-22	3,875	106,0	2,69%

Data di riferimento: 11.11.2016 | fonte: Bloomberg

Eventi nel mese di novembre

JP	14-nov	Produzione industriale
DE	15-nov	ZEW sondaggio aspettative
EU	15-nov	Variazione Pil Eurozona
US	17-nov	Indice prezzi al consumo
DE	24-nov	Ifo clima commerciale
IT	28-nov	Fiducia manifatturiera
US	29-nov	Variazione Pil Stati Uniti
US	29-nov	Fiducia consumatori
US	2-dic	Variazione salari
DE	7-dic	Produzione industriale
EU	8-dic	BCE decisione tasso
FR	9-dic	Produzione industriale

Acquisti di azioni da parte della BCE: solo un'idea azzardata?

Cosa sarebbe successo se nell'estate 2012 in un banchetto a Londra Mario Draghi non avesse detto chiaro e tondo quali sarebbero state le mosse della BCE da lui diretta per salvare l'euro in caso di necessità? Draghi usò allora le parole "Whatever it takes", cioè "tutto ciò che è necessario". Tre parole che hanno garantito la sussistenza dell'Eurozona, perché hanno stabilizzato l'allora rovinosa situazione sui mercati finanziari e tranquillizzato, almeno superficialmente, le sedute frenetiche. In questo modo aveva temporaneamente mandato a monte le precedenti scommesse fatte contro l'euro da fondi hedge, speculatori e altri operatori. Nessuno voleva azzardarsi a mettersi contro una delle più potenti istituzioni del mondo.

Comunque sia, se nel 2012 erano bastate queste tre parole di Draghi per riportare la calma, successivamente la BCE dovette attivarsi per ridare fiato all'economia, che in effetti non rientra nella sua agenda, tramite una normalizzazione dell'inflazione. Per incentivare la concessione di crediti, e con essa gli investimenti nell'Eurozona, servivano iniezioni di denaro fresco e stimoli perché tali fondi arrivassero anche all'economia reale. La BCE forniva alle banche denaro fresco tramite operazioni sul mercato aperto. Più tardi la BCE passò ad acquistare, come già aveva fatto in precedenza, titoli di stato dei paesi dell'area euro. L'effetto collaterale era ed è che in tal modo favorisce soprattutto i paesi fortemente indebitati dell'Europa meridionale e riduce la pressione alle riforme sui governi, una tesi sostenuta criticamente soprattutto dalla Germania. Nella primavera 2015 la BCE, con l'allentamento quantitativo (in inglese: quantitative easing), ha dato inoltre il via alla fase successiva del suo programma di sostegno della valuta. Inizialmente programmato fino a settembre 2016, il programma è stato poi prorogato anticipatamente fino a marzo 2017 e al termine può raggiungere un volume massimo di 1.700 miliardi di euro. Dapprima sono stati acquistati titoli di stato di paesi europei in base alla loro quota nella BCE, ma da quest'anno la BCE acquista anche obbligazioni societarie. In considerazione della concessione di finanziamenti troppo debole, la BCE di Francoforte vuole rilanciare la congiuntura acquistando titoli di debito delle imprese. Anche questa misura non incontra sempre i favori, perché distorce fortemente i mercati dei "corporate bond". Il programma comprende attualmente acquisti per 80 miliardi di euro al mese.

La BCE trova infatti sempre meno obbligazioni idonee a soddisfare i criteri: ad esempio, il rendimento dei titoli non può scendere al di sotto del tasso di deposito del -0,4%, escludendo in tal modo i Bund tedeschi con una vita residua fino a 5 anni. Gli analisti di Société Générale hanno calcolato che per i titoli di stato finlandesi il limite sarà raggiunto in novembre, mentre i titoli di stato tedeschi lo raggiungeranno al più tardi in marzo 2017. A scarseggiare potrebbero essere anche i titoli irlandesi e portoghesi. Anche il mercato delle obbligazioni societarie dimostra una crescente stanchezza.

Nel caso in cui l'Eurozona non si riprenda seriamente entro la fine del programma, il board della BCE dovrà occuparsi di una possibile ulteriore proroga del programma.

In tal caso anche la progressiva scarsità di titoli appropriati diventerà un problema. La BCE potrebbe allora intraprendere un percorso che già stanno percorrendo altre banche centrali, come quella svizzera: l'acquisto di azioni.

La BCE seguirebbe in tal modo anche le orme della Bank of Japan, che persegue la sua politica di allentamento senza freni. La banca centrale di Tokio non acquista azioni singole, ma ETF e quindi fondi basati su indici azionari.

Nonostante la scarsa fiducia nella misura ipotizzata, gli esperti segnalano possibili effetti congiunturali positivi.

La politica di allentamento – anche quella seguita dalla Bank of England e dalla Federal Reserve negli Stati Uniti, che vi ha fatto ricorso per anni dopo la crisi finanziaria – distorce i mercati azionari ormai da diverso tempo. Poiché rende le obbligazioni poco attraenti, gli investitori si concentrano maggiormente sulle azioni. È per questo che le banche centrali sono un importante fattore all'origine del rialzo sui mercati azionari negli ultimi anni. Se adesso acquistassero direttamente azioni, l'effetto distorto potrebbe anche aumentare.

Comunque potrebbe far sicuramente sentire i suoi effetti sulla congiuntura. Secondo gli economisti si possono attendere effetti perlomeno leggermente positivi. Gli acquisti di azioni farebbero quindi aumentare da un lato i prezzi dei beni patrimoniali con un conseguente aumento della propensione degli investitori a investire e a consumare. Dall'altro lato un intervento di un attore così importante sul mercato azionario potrebbe generare un contesto positivo per aumenti di capitale. Gli acquisti di azioni della BCE non porterebbero direttamente più capitali alle imprese, dato che sarebbero sicuramente consentiti solo interventi sul mercato secondario, ma la maggiore liquidità del mercato creerebbe un contesto favorevole per l'acquisizione di capitale proprio. Altri esperti di economia segnalano come effetto positivo anche le conseguenze vantaggiose sulla stabilità, sulla liquidità e sulla redditività del bilancio della BCE.

D'altro canto gli acquisti di azioni potrebbero far aumentare ancor più le critiche verso la BCE, soprattutto se con un orientamento agli ETF entrassero improvvisamente nel portafoglio titoli che con uno stock picking non figurerebbero mai nella lista dei titoli appropriati.



Fonti: cash.ch, boerse.ard.de, finanzen.net

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.

