

InvestNews

N. 04/2017

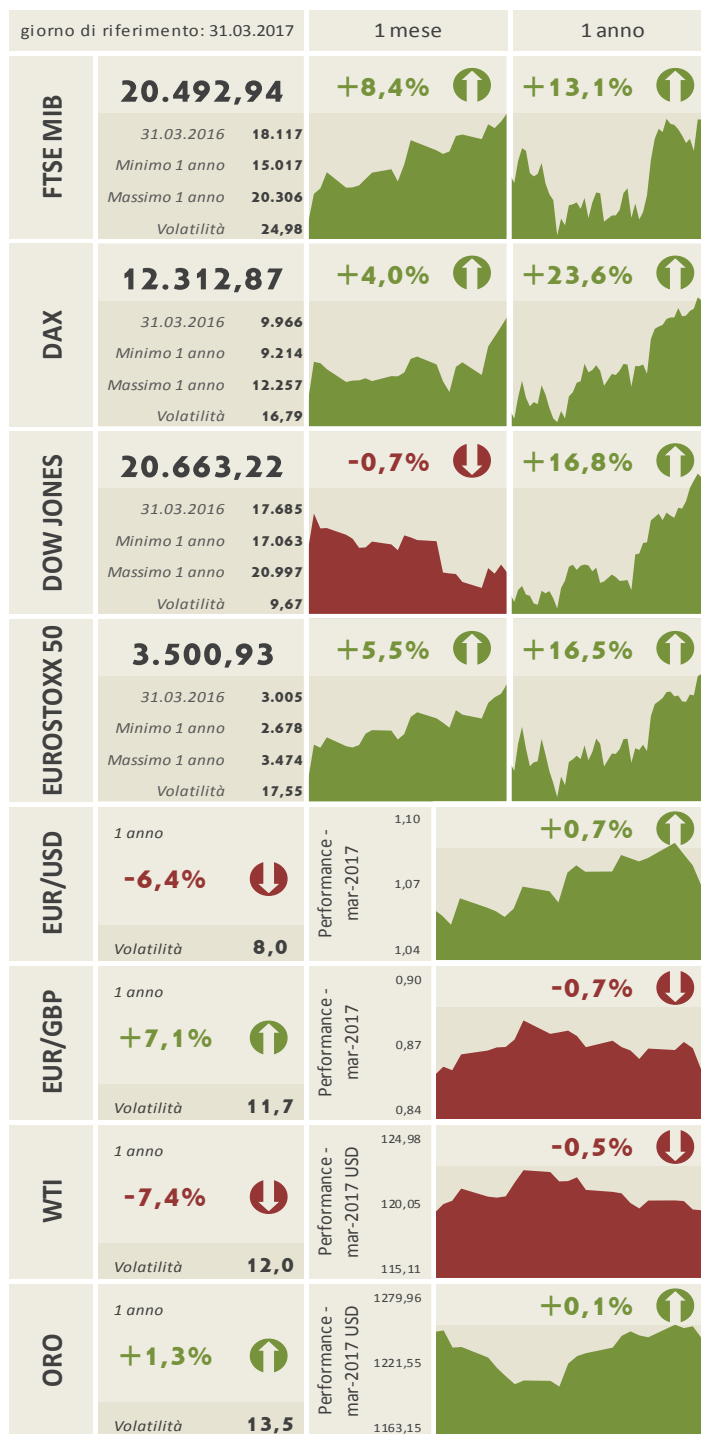
Aprile 2017

In marzo le borse mondiali non sono riuscite a trovare un denominatore comune. Soprattutto nel confronto tra i mercati europei e quelli americani si nota che questi ultimi hanno avuto la peggio. La disillusione in merito alla politica di Trump al di là dell'Atlantico, così come il sollievo per il risultato delle elezioni nei Paesi Bassi e l'attenuarsi delle preoccupazioni per le prossime elezioni in Francia per quanto riguarda l'Europa, hanno impresso ai mercati tendenze divergenti.

L'indice di riferimento dell'Eurozona, ossia l'Eurostoxx 50, ha chiuso il mese in aumento. Alla fine del mese ha registrato un guadagno del 5,5%. Pure lo Stoxx Europe 600, che comprende anche titoli non dell'Eurozona, ha evidenziato una tendenza al rialzo, guadagnando il 2,9%. In generale, i mercati del vecchio continente hanno tratto vantaggio da un vento contrario un po' meno impetuoso. È stata soprattutto la mancata vittoria del populismo di destra dell'euroscettico olandese Wilders a far trarre agli operatori un ben percepibile sospiro di sollievo. E anche il calo dei consensi per la candidata alle presidenziali francesi Le Pen ha contribuito a una certa distensione. In attesa di un esito delle prossime elezioni simile a quello dei Paesi Bassi, l'indice di riferimento francese CAC 40 ha guadagnato il 5,4%, mentre la borsa di Amsterdam ha registrato un aumento del 4,3%. Quasi nessuna conseguenza ha avuto, invece, la notifica dell'avvio della procedura di uscita del Regno Unito dall'Unione europea. Nel frattempo la Banca Centrale Europea ha smentito le voci secondo le quali vi sarebbe l'intenzione di tornare ad una politica monetaria più restrittiva prima del previsto. Al contrario, la BCE considera necessario proseguire sull'attuale strada fino a quando la crescita e l'inflazione ripartiranno con decisione.

Uno dei mercati vincenti in Europa è stato quello italiano. Oltre che al robusto contesto europeo, è soprattutto al settore finanziario, il quale negli ultimi anni aveva sofferto parecchio, che si deve questa nuova spinta. L'indice FTSE MIB in marzo è salito dell'8,4%.

I mercati azionari statunitensi, invece, hanno evidenziato in prevalenza un movimento laterale. L'indice di riferimento Dow Jones Industrial Average ha perso lo 0,7%, mentre il rappresentativo S&P 500 ha chiuso quasi invariato. Il listino tecnologico Nasdaq, a sua volta, ha registrato un aumento dell'1,5%. È stato principalmente il fallimento della riforma del sistema sanitario a riportare sul mercato una certa disillusione per quanto riguarda l'agenda politica di Trump. Gli operatori temono che anche per la promessa riforma fiscale i tempi possano rivelarsi molto più lunghi di quanto sperato. Nessuna conseguenza si è notata, infine, dopo la decisione della FED di innalzare ulteriormente il tasso di riferimento.



Carrefour SA

Sede	Boulogne-Billancourt, Francia
Forma Giuridica	Società per azioni
Settore economico	Grande distribuzione organizzata

Carrefour è un gruppo francese di vendita al dettaglio che gestisce catene di supermercati e di ipermercati nonché di mercati cash & carry in Europa, America e Asia. Il Gruppo si è specializzato in particolar modo nella commercializzazione e nella distribuzione di prodotti alimentari. Accanto a questi, i clienti possono acquistare anche detersivi, cosmetici, cibo per animali ed elettrodomestici. L'azienda propone i suoi prodotti sia alla clientela privata, sia a clienti business come ristoranti e grandi aziende, che vengono servite in speciali mercati cash & carry.

Carrefour è uno dei più grandi gruppi di commercio al dettaglio al mondo in termini di fatturato ed è leader di mercato in Francia, in Brasile e in Argentina. Il gruppo gestisce attualmente circa 12.200 punti vendita, con una capillarità particolarmente notevole nei suoi mercati principali quali la Francia, il Belgio, l'Italia e la Spagna.

Carrefour fu fondata nel 1959 da tre francesi, che in precedenza avevano partecipato negli Stati Uniti a diversi seminari sulla vendita al dettaglio ed erano rimasti colpiti dai modelli presentati. Il primo negozio fu aperto nei pressi di un incrocio (carrefour in francese) lungo una strada di scorrimento veloce ad Annecy. Il nome della società doveva appunto mettere in risalto l'accessibilità e, quindi, la comodità di fare la spesa al supermercato Carrefour. In base a tale filosofia, in seguito furono aperti ulteriori supermercati, sempre ubicati in corrispondenza di intersezioni e di strade di grande traffico. Dopo solo 10 anni dalla sua fondazione, l'azienda iniziò ad espandersi in nuovi mercati, inizialmente in Europa, poi anche oltreoceano.

Il gruppo Carrefour è considerato uno dei pionieri del concetto di ipermercato, ossia una grande area destinata alla vendita al dettaglio, che ricorda il negozio di alimentari ma che, oltre al cibo, propone anche una gamma completa di beni di consumo. Il primo ipermercato fu aperto in Francia e disponeva, oltre che di 2.500 metri quadrati di superficie di vendita, di oltre 12 casse e di 400 posti auto: cifre all'epoca assolutamente notevoli. L'idea si è successivamente sviluppata con grande successo.

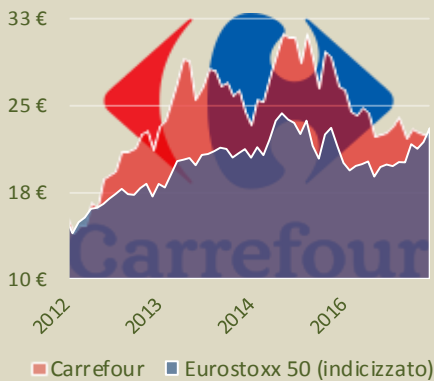
Già nel 1970 le azioni della società approdarono alla borsa di Parigi. Negli anni successivi il gruppo aprì una sede dopo l'altra in Francia e all'estero, introducendo allo stesso tempo nuovi store concept. Non tutte le espansioni e le innovazioni, peraltro, ebbero effettivamente successo: ad esempio, dalla Germania e dall'Austria il gruppo si ritirò dopo poco tempo. Nel 1999, infine, ci fu la fusione con il principale concorrente nazionale, ossia con Promodes. Il nuovo gigante del commercio al dettaglio divenne così il leader indiscusso in Francia.

Nel 2012, tuttavia, in seguito ad un calo delle vendite e all'accentuarsi della concorrenza il gruppo dovette affrontare una crisi alla quale reagì con un riorientamento strategico. All'estero i mercati meno redditizi furono successivamente abbandonati o lasciati alla concorrenza, per concentrare sempre più l'attenzione sui mercati principali in Europa e in Sudamerica. In Spagna, ad esempio, la rete di filiali fu notevolmente rafforzata per mezzo dell'acquisizione della catena Dia. Inoltre, soprattutto in Francia si puntò sul modello di distribuzione cross-channel, cercando di fidelizzare la clientela con siti fisici e virtuali nonché attraverso i social media. Nonostante tutto, il mercato francese continua a creare preoccupazioni al management: mentre soprattutto in Sudamerica Carrefour sta cavalcando l'onda del successo, il mercato domestico non riesce a soddisfare le aspettative, anche se questo continua a costituire la colonna portante del gruppo, con oltre il 40 per cento del totale delle vendite. In altri paesi europei, tra cui Belgio, Italia, Polonia e Spagna, Carrefour realizza un altro 25% del suo fatturato. In Brasile e in Argentina, dove è leader di mercato, Carrefour registra circa il 20% delle sue vendite, mentre è ancora relativamente insignificante il mercato asiatico. Un particolare interessante è dato dal fatto che Carrefour attualmente non ha sedi né nel Regno Unito né negli Stati Uniti d'America.

Nell'esercizio 2016 il gruppo ha fatturato 76,6 miliardi di euro, un risultato che, nonostante il lieve calo dello 0,8% rispetto all'esercizio precedente, si può considerare assolutamente soddisfacente a fronte della riduzione delle vendite del 4,4% registrata complessivamente dal settore. Già per l'esercizio in corso gli analisti si aspettano all'unanimità una ripresa: in base alle stime, nel 2017 i ricavi dovrebbero attestarsi a circa 80,8 miliardi di euro. L'anno successivo, poi, il fatturato dovrebbe crescere di ulteriori 3 miliardi di euro, portandosi a 83,7 miliardi di euro. Di riflesso, anche per quanto riguarda la redditività è previsto un miglioramento.

Andamento delle quotazioni

Carrefour vs. Eurostoxx 50



ISIN	FR0000120172
Indice	CAC 40 EUROSTOXX 50
Flottante	86%

Dati e fatti aziendali

Fatturato	78,8 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	-0,8%
Margine EBITDA	4,9%
ROE	7,4%
ROA	1,6%
Utile	746 milioni di EUR
Totale attivo	48,8 miliardi di EUR
Dipendenti	Ca. 384.151
Capitalizzazione	16 miliardi di EUR

Indici

	2016	2017e	2018e
P/E	16,3	13,1	11,7
Utile per azione	1,4	1,6	1,8
Rendimento dei dividendi	3,1	3,6	4,0

Ulteriori informazioni finanziarie



Economia e mercati finanziari

Cosa sono diventati 100.000 € dal 2015

Azioni mondo	122.644,36
Andamento nel mese:	▼ -0,02% -28,88 €
Azioni Europa	111.268,76
Andamento nel mese:	▲ +2,94% +3182,11 €
Azioni Stati Uniti	129.807,68
Andamento nel mese:	▼ -0,87% -1140,04 €
Obbligazioni Europa	103.330,76
Andamento nel mese:	▼ -0,56% -578,20 €
Libretto risparmio	99.877,54
Andamento nel mese:	▼ -0,03% -25,76 €
Immobili Italia	100.628,19
Andamento nel mese:	▲ +0,27% +274,83 €
Fondo Materie Prime	93.037,04
Andamento nel mese:	▼ -3,47% -3345,79 €
USD	113.574,92
Andamento nel mese:	▼ -0,71% -816,16 €

Andamento degli indici settoriali nel mese di marzo

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
12,36%	8,19%	5,36%	2,51%	1,61%	
Finanza	Telecomunicazioni	Servizi Pubblici	Tecnologia	Tecnologia	
10,87%	8,05%	5,11%	1,90%	1,04%	
Telecomunicazioni	Servizi Pubblici	Tecnologia	Beni voluttuari	Servizi Pubblici	
8,69%	7,04%	3,59%	0,18%	0,96%	
Servizi Pubblici	Tecnologia	Finanza	Materiali di Base	Beni di prima necessità	
5,45%	2,53%	1,76%	-1,10%	-2,55%	
Petrolio & Gas	Beni di Consumo	Petrolio & Gas	Energia	Telecomunicazioni	
3,54%	2,43%	0,71%	-1,23%	-2,77%	
Materie Prime	Materie Prime	Salute	Telecomunicazioni	Materiali di Base	
1,73%	2,41%	-2,35%	-2,90%	-5,20%	
Tecnologia	Finanza	Materie Prime	Finanza	Finanza	
> 12,00%	> 9,60%	> 7,20%	> 4,80%	> 2,40%	> 0%
< -12,00%	< -9,60%	< -7,20%	< -4,80%	< -2,40%	< 0%

Eventi nel mese di aprile

CN	17-apr	Variazione Pil
DE	24-apr	Ifo clima commerciale
US	25-apr	Fiducia consumatori
JP	27-apr	Bank of Japan dec. tasso
IT	27-apr	Fiducia manifatturiera
EU	27-apr	BCE decisione tasso
US	28-apr	Variazione Pil Stati Uniti
EU	3-mag	Variazione Pil Eurozona
US	3-mag	FED decisione tasso
US	5-mag	Variazione salari
DE	9-mag	Produzione industriale
FR	10-mag	Produzione industriale
IT	10-mag	Produzione industriale
GB	11-mag	Bank of England dec. tasso
DE	16-mag	ZEW sondaggio aspettative

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	100,7	-0,48%
		----> lungo	XS1368698251	BK Nederlandse G.	feb-23	0,25	101,3	0,00%
	AA+	--> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	109,8	-0,75%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	113,4	0,07%
	AA	--> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	110,7	-0,18%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	112,8	0,02%
	AA-	--> breve	XS0453908377	General Electric Cap.	gen-20	5,375	115,3	-0,17%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	112,9	0,28%
	A+	--> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,7	-0,11%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	105,3	0,24%
	A	--> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	106,1	-0,12%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	122,9	0,20%
	A-	--> breve	BE6285451454	AB Inbever	mar-20	0,625	102,1	-0,13%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	102,5	0,36%
	BBB+	--> breve	DE000A1ZY971	Vonovia	mar-20	0,875	102,3	0,07%
		----> lungo	XS0690623771	EVN Energie	apr-22	4,25	118,7	0,48%
BBB	--> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	113,6	0,11%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	104,9	0,59%	
BBB-	--> breve	XS1109110251	Lufthansa	set-19	1,125	102,6	0,03%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	104,8	0,30%	
Junk Bond	BB+	--> breve	DE000A13R8M3	Fresenius	apr-19	4,25	108,4	0,05%
		----> lungo	XS0759200321	Bulgaria	mar-22	2	106,7	0,59%
BB	--> breve	XS1208855616	Thyssenkrupp	ago-18	4	105,1	0,27%	
	----> lungo	DE000A1R08U3	Croatia	mag-22	3,875	109,3	1,94%	

Data di riferimento: 14.04.2017 | fonte: Bloomberg

Piccolo compendio dei fondi comuni – parte II

Nell'ultimo numero di InvestNews abbiamo affrontato alcune domande che spesso vengono poste dagli investitori prima di effettuare investimenti in fondi o quando decidono di investire. Tra le altre cose, sono stati chiariti alcuni aspetti in merito alla rilevanza dell'orizzonte temporale, al ruolo della valuta nonché al quadro normativo in cui si collocano i fondi comuni che vengono venduti in Europa. Dal momento che la materia è talmente vasta da non prestarsi ad essere analizzata nello spazio di una pagina, anche in questo numero torniamo ad occuparci di alcune interessanti domande sul tema.

Che cosa significano le diciture "Absolute return" e "Total return"?

Molte società di gestione di fondi comuni aggiungono al nome dei propri fondi determinati termini, in modo da fornire all'investitore, tra le altre cose, informazioni immediate circa la strategia perseguita con gli stessi. Tra le diciture più note si ricordano "Absolute return" e "Total return". Innanzitutto va tenuto presente che anche tra gli addetti ai lavori non esiste una definizione unitaria, per cui i vari gestori possono interpretare in modo anche molto differente queste due strategie. Ciò che in ogni caso le accomuna è la parola "Return", che dagli investitori è intesa come garanzia di un rendimento positivo, in un certo qual senso come una forma di protezione del capitale investito. Le etichette, peraltro, di per sé non danno alcuna garanzia in tal senso, sebbene ogni gestore cerchi per principio sempre di realizzare un rendimento positivo. Ciò non toglie che ci siano davvero dei prodotti che includono una garanzia di capitale. Di norma, però, questa è chiaramente indicata nel prospetto informativo.

Un altro aspetto che accomuna le due strategie è, in genere, un approccio che non fa riferimento ad alcun benchmark, dove i fondi sono gestiti in modo libero.

Le strategie "Absolute return" tendono in genere a conseguire un guadagno ricorrente possibilmente elevato entro un periodo di tempo relativamente breve, di solito pari ad un anno. In linea di principio, si dovrebbero conseguire dei guadagni sia che i mercati segnino un rialzo, sia in presenza di ribassi. Tuttavia non è possibile dedurre alcunché né in merito alle classi di attività né per quanto riguarda la loro ponderazione. Piuttosto, i gestori cercano di attuare delle idee di investimento particolari, spesso anche innovative, proteggendo eventualmente il portafoglio con strumenti di copertura quali ad esempio i future o le opzioni. La strategia di investimento è caratterizzata da un'attività di gestione molto attiva, il che può tuttavia determinare anche notevoli oscillazioni di valore.

La strategia Total return è stata inizialmente applicata nel campo dei fondi azionari e obbligazionari, ma oggi anche altri fondi, incentrati su altre classi di asset, recano quest'etichetta nel proprio nome. Nel suo senso originario, il "ritorno" era considerato "totale" poiché, con riferimento al mercato obbligazionario, si puntava a realizzare il rendimento sia per mezzo delle cedole, sia attraverso il capital gain.

Anche in questo caso l'obiettivo è sempre quello di conseguire un rendimento possibilmente positivo.

Qual è il momento giusto per la vendita di un fondo?

Anche se non è possibile determinare in via generale il momento ottimale per liberarsi di un fondo, esistono alcune circostanze a cui gli investitori in fondi possono fare riferimento. Una vendita potrebbe essere presa in considerazione, ad esempio,

- ❑ se l'andamento del fondo è stato piuttosto deludente, come nel caso in cui il fondo sia rimasto costantemente al di sotto del suo indice di riferimento;
- ❑ se è stato raggiunto l'obiettivo personale di investimento o l'obiettivo di investimento del fondo;
- ❑ quando viene sostituito il gestore. **Ma attenzione:** anche se il cambio del gestore può costituire un segnale di vendita, non è detto che un nuovo gestore debba necessariamente rompere con gli stili precedenti e realizzare una performance peggiore. Certo, in una tale situazione è quanto mai opportuno tenere d'occhio il fondo e, se del caso, reagire di conseguenza. In ogni caso, va tenuto presente che un nuovo gestore potrebbe anche imprimere un impulso positivo al fondo.

La performance tiene già conto dei costi di gestione?

In linea di principio i dati pubblicati sulla performance sono valori netti, quindi già depurati dei costi di gestione che, di conseguenza, non dovrebbero più essere considerati. I costi una tantum di acquisto o di vendita, però, non sono compresi.

Che cos'è un hedge fund?

Gli hedge fund sono fondi di investimento caratterizzati da un investimento possibilmente flessibile e senza vincoli. Le classi di asset ammissibili possono comprendere investimenti tradizionali quali le azioni o le obbligazioni, ma anche derivati climatici e derivati su attività sottostanti esotiche. Gli hedge fund di solito si servono in larga misura di patrimonio altrui, ossia di risorse acquisite attraverso il ricorso al credito, al fine di accentuare l'effetto leva sugli investimenti. Ciò determina, alla fine, anche un rischio più elevato, che il fondo cerca di neutralizzare mediante tecniche di mitigazione: si parla, a questo proposito, di hedging, cioè di copertura. L'obiettivo di un hedge fund è quello di ottenere un rendimento corretto per il rischio possibilmente elevato e non correlato all'andamento delle classi di asset tradizionali.

A differenza dei fondi di tipo UCITS (in italiano OICVM – vedi InvestNews 03/2017) gli hedge fund non sono tenuti al calcolo giornaliero del NAV. Il piccolo investitore può in genere ricorrere solo ad un numero limitato di fondi hedge, dato che il capitale necessario per accedere agli stessi è di solito piuttosto alto. Un altro ostacolo è dato dal rischio maggiore che si corre con un investimento in fondi del genere, rischio che è compatibile con il profilo di ben pochi investitori.

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.

