

# InvestNews

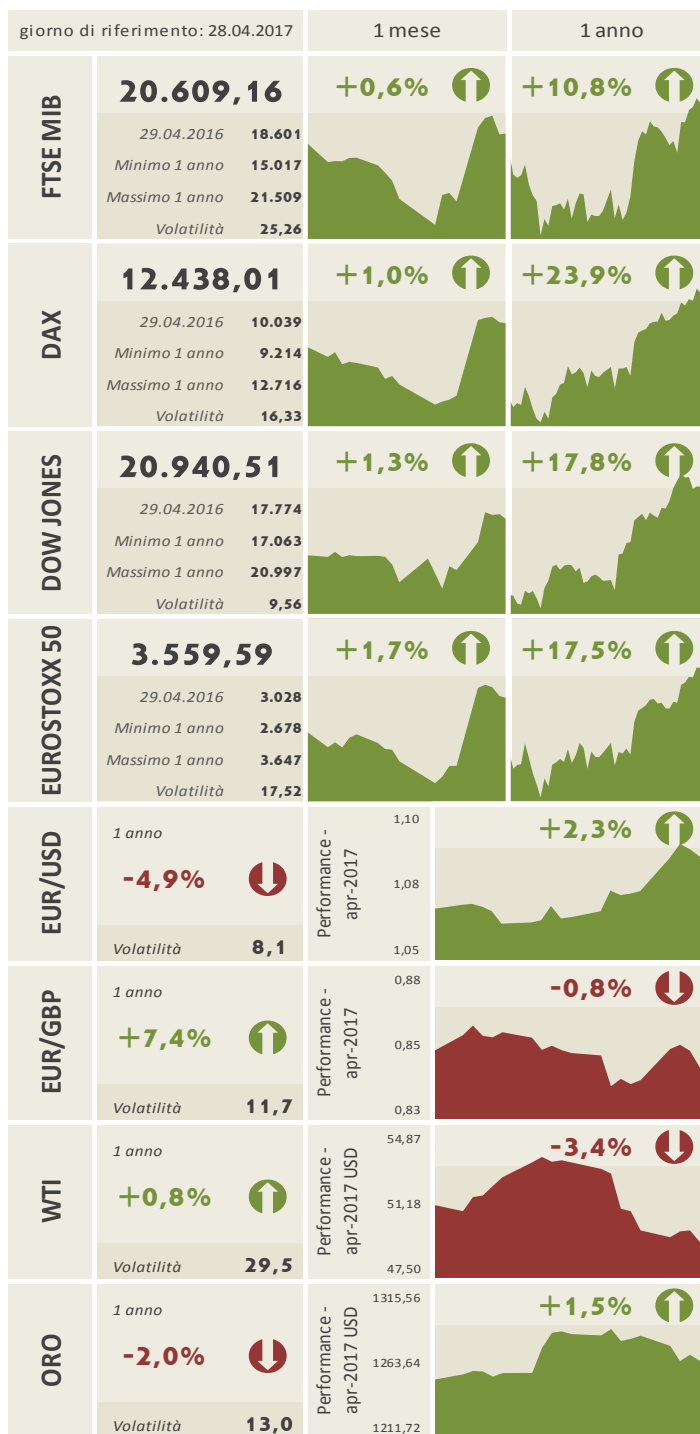
N. 05/2017

Maggio 2017

Per gli investitori internazionali l'evento più importante nel mese di aprile è stato senza dubbio il primo turno delle elezioni presidenziali francesi. Non appena è stato chiaro che Emmanuel Macron, baluardo di speranza dell'unità europea e dell'euro, sarebbe passato al ballottaggio vincendo il primo turno, svoltosi l'ultima domenica di aprile e mettendo così al muro la favorita alla vittoria Marie Le Pen, i mercati hanno dato il via al rally. Gli operatori di tutto il mondo sperano che, dopo le elezioni parlamentari svoltesi in marzo nei Paesi Bassi e l'invocazione, tutto sommato digerita tranquillamente dal mercato, dell'articolo 50 del Trattato di Lisbona da parte del Regno Unito, in aprile il barometro dei rischi politici in Europa abbia così toccato i massimi, consentendo d'ora in poi ai mercati di navigare in acque più tranquille. La situazione dell'amministrazione Trump a Washington è stata percepita generalmente con una maggiore pacatezza rispetto ai mesi precedenti. Nonostante ciò nei media americani si è parlato di un processo di attuazione dell'agenda che, contrariamente agli annunci della campagna elettorale, si sta trascinando alquanto lentamente.

In generale gli investitori hanno ridimensionato il loro ottimismo relativamente alle prospettive di crescita e alle aspettative di inflazione. In ogni caso, aprile è stato visto dai mercati come una sorta di punto di svolta per lo sviluppo dei mercati azionari europei. Non solo perché i rischi politici menzionati sopra sono stati in gran parte disinnescati, ma anche perché i dati economici sempre più positivi hanno impresso al mercato azionario un momentum sempre più positivo in virtù della congiuntura in atto. Alcuni esperti ritengono che in tal modo sia stato inaugurato un tentativo di recupero europeo sul mercato americano, che negli ultimi anni è passato da un record all'altro. Tuttavia questa inversione di marcia non si è evidenziata né sul mercato azionario tedesco né su quello italiano. Mentre il DAX registrava un più 1%, il mercato azionario italiano è rimasto indietro con un aumento solo dello 0,6%. Con cifre ben diverse si è presentato invece l'indice di riferimento della zona euro, l'Eurostoxx 50, che è riuscito a guadagnare l'1,7% e a staccare anche il Dow Jones fermo al +1,3%. Alla performance relativamente forte dell'Eurostoxx hanno contribuito in particolare la Francia (CAC 40 con il 2,8%) e la Spagna (IBEX 35 con il 2,4%). Anche le borse di Vienna e Atene, non presenti nell'Eurostoxx, sono risultate forti con rispettivamente il 6,4% e il 6,9%.

Sul mercato delle materie prime il calo dei prezzi del petrolio ha dato origine a una certa agitazione a causa dell'elevato eccesso di offerta, che è stato ulteriormente alimentato dalla riapertura di molti pozzi di scisto precedentemente chiusi negli Stati Uniti.



# Zalando SE

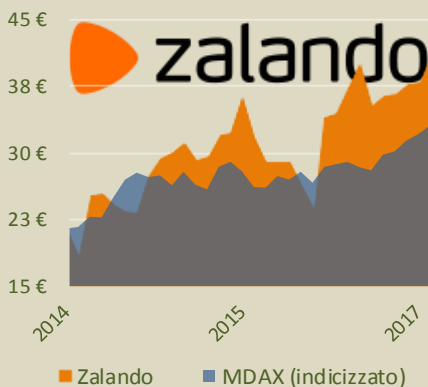
Sede *Berlino, Germania*

Forma Giuridica *Società europea*

Settore economico *E-commerce*

## Andamento delle quotazioni

### Zalando vs. MDAX



ISIN *DE000ZAL1111*

Indice *MDAX*

Flottante *31,3%*

## Dati e fatti aziendali

Fatturato *3,6 miliardi di EUR*

Crescita del fatturato *23,0%*

Margine EBITDA *6,9%*

ROE *8,6%*

ROA *5,2%*

Utile *120,5 milioni di EUR*

Fatturato/dipendente *329.739 EUR*

Dipendenti *Oltre 12.000*

Capitalizzazione *10,1 miliardi di EUR*

## Indici

	2016	2017e	2018e
P/E	74,1	56,9	43,4
Utile per azione	0,5	0,7	0,9
Rendimento dei dividendi	-	-	-

## Ulteriori informazioni finanziarie



Zalando SE è una società di vendita al dettaglio tedesca che commercializza e vende su Internet un ampio assortimento di abbigliamento per uomo, donna e bambino. Diversamente dalla maggior parte degli altri concorrenti in Germania, la società non svolge attività di vendita in negozi, ma distribuisce i propri prodotti esclusivamente online. Zalando è stata fondata nel 2008 come pura società di vendita online. Con la sua offerta di circa 200.000 articoli stagionali di circa 1500 marchi di moda diversi, questa azienda si rivolge a una clientela potenziale di 425 milioni di clienti in 15 paesi. L'assortimento comprende sia abbigliamento che calzature, borse, orologi e altri accessori per donna, uomo e bambino. In termini di fatturato, numero di visitatori sui siti Zalando, notorietà del marchio e numero di clienti attivi, l'azienda si considera il leader di mercato tra i rivenditori di moda che operano esclusivamente online.

Zalando è stata fondata nel 2008 a Berlino da compagni di università. Il finanziamento iniziale è stato fornito come capitale di rischio dai fratelli Samwer, noti pionieri tedeschi dell'e-commerce. Il modello di business era quello della società di vendita per corrispondenza americana Zappos.

Nel 2008 è iniziata dapprima l'attività in Germania, seguita un anno dopo dalle consegne nei paesi europei limitrofi, a partire dall'Austria nel 2009, seguita dai Paesi Bassi e dalla Francia entrambe nel 2010. Nel 2011 si aggiunsero l'Italia, la Gran Bretagna e la Svizzera. Dal 2012 Zalando è online anche in Svezia, Belgio, Spagna, Danimarca, Finlandia, Polonia, Norvegia e Lussemburgo (2013). Soprattutto nei primi anni l'azienda si è occupata di aumentare la notorietà del marchio Zalando, effettuando massicci investimenti pubblicitari soprattutto in accattivanti spot televisivi. Nel solo 2011 sono state investite ogni mese somme milionarie a due cifre, con risultati positivi. Nel giro di poco tempo la notorietà del marchio è infatti salita vertiginosamente, salvo poi dover ridimensionare drasticamente il budget pubblicitario a causa della mancanza di redditività della società in quel periodo. Nonostante i fatturati in forte aumento (nel 2011 circa +240%), le perdite annuali, che arrivavano anche a centinaia di milioni, hanno costretto a cercare nuovi investitori da far salire a bordo. Il management è riuscito a presentare il primo utile solo nel corso del 2014, ovvero sei anni dopo la fondazione e nell'anno del debutto in borsa delle azioni Zalando a Francoforte. Nel 2015 il risultato è migliorato ancora una volta significativamente, per poi ristagnare nell'anno successivo. Il fatturato, invece, è aumentato in modo significativo sin dalla nascita della società e nel 2016 ammontava a 3,6 miliardi di euro, pari al 23% in più rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La maggior parte del fatturato proviene dai paesi di lingua tedesca Germania, Austria e Svizzera.

Le pagine web di Zalando nei singoli paesi registrano circa 165 milioni di visite al mese, con quasi il 60% cento degli utenti nel 2015 entrati nel sito attraverso dispositivi mobili. Attualmente la società vanta 20 milioni di clienti attivi.

La logistica viene gestita da Zalando in tre magazzini in Germania, che riforniscono i clienti in tutta Europa da Brieselang presso Berlino, Erfurt e Mönchengladbach. Zalando dispone inoltre di diversi hub tecnologici, tra cui lo sviluppo del software, a Dortmund, Helsinki e Dublino. Colpisce il fatto che l'azienda sia presente in Irlanda con questa filiale, ma senza avere alcuna attività operativa sull'isola. Altre propaggini che in parte appartengono a Zalando, ma che operano sotto un altro nome, si trovano in altri paesi del mondo, tra cui Brasile, Russia, Sud Africa e Australia.

Un punto centrale della strategia di business di Zalando è quello di offrire ai propri clienti le ultime tendenze della moda attraverso la propria piattaforma di e-commerce. Facendo visualizzare agli utenti proposte di moda tagliate su misura dei loro gusti, l'azienda viene percepita come un riferimento per clienti appassionati di moda che sono così invogliati a tornare continuamente a far shopping sui siti Zalando. L'azienda cerca inoltre di gestire anche linee di prodotti e consigli specifici a seconda dei paesi. La collaborazione mirata con le case di moda e gli stilisti, nonché l'individuazione delle preferenze dei clienti e l'integrazione di prodotti di marchi propri fanno parte degli altri elementi della strategia centrale. I tre pilastri del modello di business comprendono moda, processi di lavoro e tecnologia. Per garantire il buon funzionamento dei propri shop online, Zalando destina a questo settore una parte significativa dei propri dipendenti, vale a dire circa 700 professionisti high-tech. Inoltre sta lavorando anche su modelli più efficienti per la logistica e l'ottimizzazione delle infrastrutture operative.



## Economia e mercati finanziari

### Cosa sono diventati 100.000 € dal 2015

Azioni mondo	<b>121.945,47</b>
Andamento nel mese:	▼ -0,57% -698,89 €
Azioni Europa	<b>113.005,78</b>
Andamento nel mese:	▲ +1,56% +1737,02 €
Azioni Stati Uniti	<b>128.536,50</b>
Andamento nel mese:	▼ -0,98% -1271,18 €
Obbligazioni Europa	<b>103.918,90</b>
Andamento nel mese:	▲ +0,57% +588,15 €
Libretto risparmio	<b>99.854,07</b>
Andamento nel mese:	▼ -0,02% -23,46 €
Immobili Italia	<b>100.903,02</b>
Andamento nel mese:	▲ +0,27% +274,83 €
Fondo Materie Prime	<b>89.921,38</b>
Andamento nel mese:	▼ -3,35% -3115,66 €
USD	<b>111.041,76</b>
Andamento nel mese:	▼ -2,23% -2533,15 €

### Andamento degli indici settoriali nel mese di aprile

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
<b>7,13%</b>	<b>4,16%</b>	<b>6,45%</b>	<b>2,44%</b>	<b>3,31%</b>	
Servizi al Consumo	Tecnologia	Finanza	Tecnologia	Telecomunicazioni	
<b>6,64%</b>	<b>2,78%</b>	<b>4,24%</b>	<b>2,36%</b>	<b>2,92%</b>	
Salute	Salute	Servizi & Prodotti Industriali	Beni voluttuari	Servizi Pubblici	
<b>4,41%</b>	<b>2,65%</b>	<b>2,32%</b>	<b>1,71%</b>	<b>2,73%</b>	
Industria	Industria	Servizi al Consumo	Industria	Beni di prima necessità	
<b>-2,64%</b>	<b>-0,17%</b>	<b>-1,80%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>0,24%</b>	
Telecomunicazioni	Servizi al Consumo	Servizi Pubblici	Finanza	Industria	
<b>-6,65%</b>	<b>-2,15%</b>	<b>-2,43%</b>	<b>-2,93%</b>	<b>0,20%</b>	
Petrolio & Gas	Telecomunicazioni	Materie Prime	Energia	Materiali di Base	
<b>-10,39%</b>	<b>-2,70%</b>	<b>-2,60%</b>	<b>-4,38%</b>	<b>-5,72%</b>	
Materie Prime	Servizi Pubblici	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	Energia	
> <b>10,00%</b>	> <b>8,00%</b>	> <b>6,00%</b>	> <b>4,00%</b>	> <b>2,00%</b>	> <b>0%</b>
< <b>-10,00%</b>	< <b>-8,00%</b>	< <b>-6,00%</b>	< <b>-4,00%</b>	< <b>-2,00%</b>	< <b>0%</b>

### 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	100,5	-0,32%
		----> lungo	XS1368698251	BK Nederlandse G.	feb-23	0,25	101,0	0,05%
	AA+	-> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	109,1	-0,61%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	112,5	0,18%
	AA	-> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	110,1	-0,08%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	111,5	0,21%
	AA-	-> breve	XS0453908377	General Electric Cap.	gen-20	5,375	114,3	0,03%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	111,8	0,44%
	A+	-> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,4	-0,02%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	104,8	0,32%
	A	-> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	105,8	-0,05%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	121,7	0,35%
	A-	-> breve	XS0690623771	EVN AG	apr-22	4,25	117,5	0,64%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	101,9	0,45%
	BBB+	-> breve	DE000A1ZY971	Vonovia	mar-20	0,875	102,1	0,12%
		----> lungo	IT0005108490	Autostrade per l'Italia	giu-23	1,625	104,5	0,85%
BBB	-> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	113,4	0,08%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	104,4	0,69%	
BBB-	-> breve	XS1109110251	Lufthansa	set-19	1,125	102,4	0,08%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	104,1	0,43%	
Junk Bond	BB+	-> breve	DE000A13R8M3	Fresenius	apr-19	4,25	108,0	0,10%
		----> lungo	XS0759200321	Bulgaria	mar-22	2	106,3	0,69%
	BB	-> breve	XS1208855616	Thyssenkrupp	ago-18	4	105,0	0,16%
		----> lungo	DE000A1R08U3	Croatia	mag-22	3,875	109,5	1,86%

Data di riferimento: 12.05.2017 | fonte: Bloomberg

### Eventi nel mese di maggio

DE	16-mag	ZEW sondaggio aspettative
EU	16-mag	Variazione Pil Eurozona
JP	17-mag	Produzione industriale
DE	23-mag	Ifo clima commerciale
IT	26-mag	Fiducia manifatturiera
US	26-mag	Variazione Pil Stati Uniti
US	30-mag	Fiducia consumatori
US	2-giu	Variazione salari
DE	8-giu	Produzione industriale
EU	8-giu	BCE decisione tasso
FR	9-giu	Produzione industriale
IT	12-giu	Produzione industriale
US	14-giu	FED decisione tasso
GB	15-giu	Bank of England dec. tasso
JP	16-giu	Bank of Japan dec. tasso
CN	17-lug	Variazione Pil

## Che importanza riveste l'azionariato diffuso e l'assetto proprietario?

Chi investe in azioni non può esimersi dall'occuparsi dei concetti di base di questa materia, tra cui figura indubbiamente il cosiddetto azionariato diffuso o flottante. I suoi effetti possono risultare decisivi nella selezione dell'azione giusta. In generale, l'assetto proprietario accanto all'azionariato diffuso può fornire risposte interessanti a domande riguardanti la società di cui si è azionisti o la distribuzione dei rapporti di forza.

La presenza di determinati grandi investitori nel capitale può fornire informazioni sulla direzione che prende una società. Basti solo pensare all'effetto, ad esempio, che imprime a una società l'impegno di Warren Buffet. Se un gruppo ha tra i suoi azionisti Carl Icahn, allora il management dovrebbe prepararsi a tempi poco tranquilli. È stato lui che ha preteso con forza lo scorporo del servizio di pagamenti Paypal da Ebay, ed è sempre lui quello che ha messo pressione su Apple per far distribuire ai soci profitti miliardari tramite programmi di riacquisto di azioni e dividendi. Uno sguardo all'assetto proprietario può dunque risultare assolutamente utile.

Tuttavia, vogliamo concentrarci soprattutto sull'azionariato diffuso e sulla sua importanza.

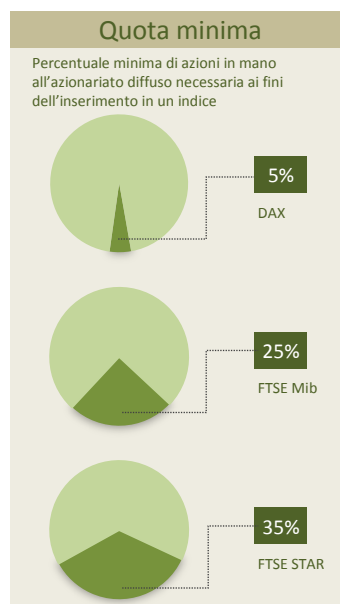
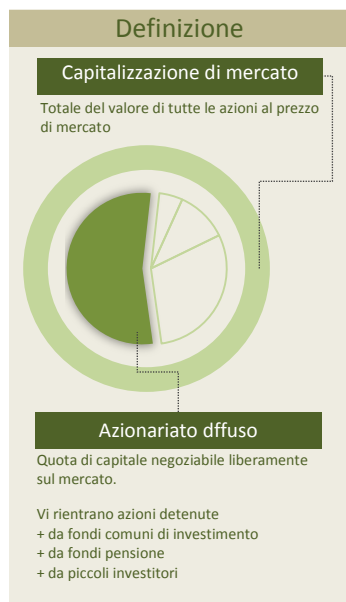
Non bisogna lasciarsi irretire dal fatto che a volte si parli di azionariato diffuso e a volte di flottante. Entrambi questi termini significano la stessa cosa.

Quando si parla di azionariato diffuso la maggior parte delle persone, tra cui anche investitori esperti, pensano immediatamente ad azioni che sono in mano a piccoli investitori. Ma questa è solo una parte delle azioni che per definizione vengono attribuite all'azionariato diffuso. Decisivo è piuttosto il fatto che possono essere liberamente acquistate e vendute sul mercato. Si tratta quindi di quella parte di tutte le azioni di una società che può fluire per così dire liberamente nelle transazioni di borsa. Quanto più alta è questa quota, tanto più facile è scambiare l'azione e tanto maggiore è la liquidità.

L'azionariato diffuso si contrappone all'azionariato fisso: gli azionisti di controllo o la società stessa detengono azioni, che non sono disponibili sul mercato, almeno provvisoriamente. Si può affermare che gli azionisti di controllo detengono a lungo le loro azioni, o perché sono collegati alla società o perché vogliono influenzare la politica aziendale. Tuttavia non tutti gli azionisti di maggioranza o grandi azionisti si vincolano per sempre e l'azionariato fisso non è quindi una grandezza definita.

D'altro canto anche molti investitori privati detengono le loro azioni come un investimento a lungo termine, in misura talvolta consistente. Neppure queste azioni sono liberamente disponibili, ma contrariamente a quelle dei grandi azionisti figurano nell'azionariato diffuso. Il confine tra azionariato diffuso e fisso è quindi fluido. E a ciò si aggiunge il fatto che nemmeno le borse adottano criteri univoci in questa classificazione. La distinzione varia a seconda del paese e della piazza borsistica, ad esempio quando si tratta di stabilire se un titolo soddisfa determinati criteri in termini di flottante per l'inclusione in un indice. Come linea guida si applica la normativa nazionale.

Se qualcuno detiene un pacchetto di azioni di una certa dimensione, è tenuto a renderlo pubblico. Per evitare imbrogli esistono criteri aggiuntivi. Di solito vengono viste come flottante anche quelle azioni che un grande azionista distribuisce in famiglia, sono detenute da terzi o possono essere gestite in un pool. Nell'azionariato fisso rientrano anche quelle azioni che non possono essere vendute a causa di periodi di blocco concordati e solo successivamente rientrano nuovamente nel flottante. La situazione è diversa per i pacchetti azionari detenuti da fondi comuni di investimento, gestori patrimoniali e fondi pensione. Anche se le soglie che si applicano ai grandi azionisti vengono superate, queste azioni sono comunque considerate flottante. Il ragionamento dietro tutto questo è semplice: i gestori di fondi e patrimoni non operano nel proprio interesse, ma per conto degli investitori.



Il flottante è un criterio fondamentale per capire se una società viene inserita in un indice azionario rappresentativo, come il FTSE Mib e il DAX (vedi riquadro a sinistra). Questo è comprensibile, visto che la capitalizzazione e quindi quella grandezza da cui dipende normalmente la ponderazione nell'indice, dipende esclusivamente dal flottante. Infine solo questa quota azionaria è disponibile sul mercato per determinare il prezzo.

Il flottante ha effetti anche sulla stabilità dei prezzi delle azioni. La regola generale è: le azioni a maggior flottante sono meno volatili e inoltre la maggiore liquidità comporta differenze minori tra acquisto e vendita e quindi i costi sono più bassi. Ma vi è anche un punto debole, in particolare per le società stesse: un azionariato diffuso elevato le rende più vulnerabili alle acquisizioni.

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.

