

# InvestNews

N. 06/2017

Giugno 2017

In maggio le notizie politiche hanno dominato e le attività sui mercati. Al centro dell'attenzione sono finite soprattutto le elezioni presidenziali francesi, che erano iniziate già in aprile. La vittoria dell'emergente Macron contro la candidata populista di destra del Front National ha consentito di imprimere uno stop almeno provvisorio ai rischi politici nell'Unione Europea. La presunta corsa inarrestabile delle tendenze nazionalistiche ha subito una nuova battuta d'arresto e i mercati hanno reagito con sollievo e sono diminuite soprattutto le tensioni sulla moneta comunitaria, l'euro.

Ad agitare nuovamente le acque è stata l'eventualità di elezioni anticipate in Italia. Nel parlamento romano si è discussa in tutta fretta una nuova legge elettorale. Il minore sostegno della popolazione all'euro rispetto ad altri paesi dell'unione monetaria ha provocato un leggero aumento del nervosismo. Questa tensione ha causato un aumento della volatilità dell'indice di riferimento FTSE Mib nel mese in esame. Sebbene non si potesse individuare una direzione chiara, l'indice ha chiuso comunque il mese in rialzo dello 0,6%.

Al buonomore hanno contribuito i segnali ancora positivi della congiuntura nell'Eurozona: sia la disoccupazione in calo che l'indice di fiducia dei consumatori in rialzo hanno fatto crescere le speranze di una ripresa sostenibile. Gli ostacoli in un mese come maggio, altrimenti tradizionalmente alquanto debole, sono stati aggirati con risultati più o meno soddisfacenti. Il Dax alla fine del mese quotava in rialzo dell'1,4%, anche grazie a un indice IFO giunto ad un elevato livello storico, e si è piazzato tra i migliori performer degli indici europei. In territorio leggermente negativo ha invece chiuso l'Eurostoxx 50 con -0,1%.

Sull'altra sponda dell'Atlantico le trimestrali delle imprese hanno fornito una base solida, visto che le stime degli analisti sul risultato economico sono state in gran parte superate. Il mercato è stato inoltre sostenuto da segnali positivi del mercato del lavoro. A peggiorare la fiducia sono state le voci insistenti e i risultati delle indagini emersi riguardo ai collegamenti russi del presidente americano. Ma il calo temporaneo delle quotazioni è stato velocemente compensato dal mercato. In chiusura il Dow Jones ha messo a segno un più 0,3%, mentre l'indice più ampio S&P 500 alla fine del mese è cresciuto addirittura dell'1,4%.

	giorno di riferimento: 31.05.2017	1 mese	1 anno
<b>FTSE MIB</b>	<b>20.731,68</b> <i>31.05.2016 18.025</i> <i>Minimo 1 anno 15.017</i> <i>Massimo 1 anno 21.646</i> <i>Volatilità 24,53</i>	+0,6% ↑	+15,0% ↑
<b>DAX</b>	<b>12.615,06</b> <i>31.05.2016 10.263</i> <i>Minimo 1 anno 9.214</i> <i>Massimo 1 anno 12.789</i> <i>Volatilità 15,91</i>	+1,4% ↑	+22,9% ↑
<b>DOW JONES</b>	<b>21.008,65</b> <i>31.05.2016 17.787</i> <i>Minimo 1 anno 17.063</i> <i>Massimo 1 anno 21.257</i> <i>Volatilità 9,32</i>	+0,3% ↑	+18,1% ↑
<b>EUROSTOXX 50</b>	<b>3.554,59</b> <i>31.05.2016 3.063</i> <i>Minimo 1 anno 2.678</i> <i>Massimo 1 anno 3.647</i> <i>Volatilità 16,73</i>	-0,1% ↓	+16,0% ↑
<b>EUR/USD</b>	<i>1 anno</i> <b>+1,0%</b> ↑ <i>Volatilità 7,8</i>	Performance - mag-2017 1,14 1,11 1,08	+3,2% ↑
<b>EUR/GBP</b>	<i>1 anno</i> <b>+13,5%</b> ↑ <i>Volatilità 11,4</i>	Performance - mag-2017 0,89 0,86 0,83	+3,7% ↑
<b>WTI</b>	<i>1 anno</i> <b>-6,3%</b> ↓ <i>Volatilità 29,7</i>	Performance - mag-2017 USD 52,50 48,51 44,52	-2,6% ↓
<b>ORO</b>	<i>1 anno</i> <b>+4,4%</b> ↑ <i>Volatilità 12,7</i>	Performance - mag-2017 USD 1294,30 1238,41 1182,53	+0,1% ↑

# Novo Nordisk A/S

Sede *Bagsværd, Danimarca*

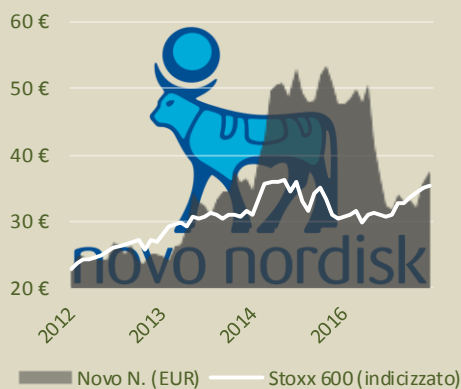
Forma Giuridica *Società per azioni*

Settore economico *Farmaceutico*

Novo Nordisk è un'industria farmaceutica europea. Il gruppo ha sede a Bagsvaerd, nei pressi di Copenaghen, e sviluppa, produce e commercializza insulina, ormoni per la crescita e preparati a base di estrogeni e gestageni (ormoni per la gravidanza). Grazie al suo ampio portafoglio di prodotti, l'azienda è tra i leader a livello mondiale nella produzione di farmaci, in particolare nel campo del diabete.

## Andamento delle quotazioni

### Novo Nordisk vs. Stoxx 600



ISIN *DK0060534915*

Indice *Stoxx 600*

Flottante *37,1%*

## Dati e fatti aziendali

Fatturato *111,8 miliardi di DKK*

Crescita del fatturato *3,5%*

Margine EBITDA *46,2%*

ROE *83,8%*

ROA *39,6%*

Utile *37,9 miliardi di DKK*

Totale attivo *59,8 miliardi di DKK*

Dipendenti *Oltre 41.500*

Capitalizzazione *75,2 miliardi di EUR*

## Indici

	2017e	2018e	2019e
P/E	18,6	16,8	-
Utile per azione	2,1	2,3	-
Rendimento dei dividendi	2,6	3,0	-

## Ulteriori informazioni finanziarie



L'azienda attuale è nata alla fine degli anni '80 dalla fusione tra due produttori di insulina danesi, Novo e Nordisk. A quel tempo le due imprese avevano già alle spalle più di 60 anni di storia aziendale (Nordisk venne fondata circa due anni prima di Novo). Nel 1923 il premio Nobel August Krogh e sua moglie costituirono una società con il medico danese Hagedorn per fondare il laboratorio di produzione di insulina Nordisk. Poco prima, dei ricercatori canadesi erano riusciti ad estrarre l'insulina dal pancreas di una mucca. I coniugi Krogh acquistarono la licenza e iniziarono a produrre insulina in proprio, commercializzandola in Scandinavia. Per il rafforzamento dell'equipe del laboratorio, Nordisk assunse i fratelli Pedersen. La collaborazione ebbe tuttavia scarso successo e i due fratelli lasciarono ben presto l'azienda per fondare una loro ditta, che si specializzò anch'essa nella produzione di insulina. Il successo riscosso fu tale che in poco meno di un decennio riuscirono a vendere i loro prodotti in oltre 40 paesi. Anche Nordisk fu in grado di consolidare la propria posizione nel mercato dei prodotti per diabetici, ampliando inoltre la propria offerta fino a diventare il maggiore produttore mondiale di ormoni per la crescita. Nel frattempo anche Novo si andò affermando nel campo della produzione di enzimi. Ma il cavallo di battaglia delle due imprese, nonostante la progressiva diversificazione delle attività, restò anche negli anni successivi la produzione di insulina. Nel 1989 Novo si piazzò al secondo posto tra i maggiori produttori di insulina e Nordisk al terzo. Dopo la fusione, avvenuta in quello stesso anno, il nuovo gruppo debuttò con la nuova denominazione Novo Nordisk A/S, collocandosi al primo posto per volume e fatturato in questo settore. Negli anni successivi la società puntò la propria attenzione soprattutto sulla concorrenza al produttore di insulina Eli Lilly. Un obiettivo concreto di questa guerra fu la conquista di quote di mercato negli Stati Uniti, un mercato fino a quel momento dominato da Eli Lilly. Nel 2000 il ramo degli enzimi venne scorporato dal gruppo con la denominazione Novozymes.

Oggi Novo Nordisk, con la sua quota del 47% del mercato mondiale, è ancora leader nel settore dell'insulina, dove oltre a prodotti a base di insulina commercializza anche sistemi di iniezione. Un altro pilastro è quello della divisione ormoni. Queste due divisioni rispecchiano anche la struttura aziendale, che è ripartita in due unità operative.

L'azienda gestisce stabilimenti in tutto il mondo, ma i principi attivi effettivi dei medicinali vengono prodotti prevalentemente in Danimarca. I principali mercati di sbocco sono l'America settentrionale, con gli Stati Uniti e il Canada, seguiti da Cina, Giappone e i grandi paesi europei. In altri paesi, come Australia, Brasile, Russia e Turchia, il gruppo si trova in una fase di crescita. I prodotti vengono commercializzati tramite società controllate e partner di distribuzione indipendenti specializzati nella rispettiva regione di mercato.

Negli anni passati il management è riuscito a incrementare costantemente i ricavi. Novo Nordisk nel 2013 ha generato un giro d'affari di 83,6 miliardi di corone danesi (circa 11,2 miliardi di euro), che nel 2016 sono diventati 111,8 miliardi (circa 15 miliardi di euro). Poco più della metà del fatturato viene conseguito in America settentrionale, un mercato dove però dall'anno scorso le pressioni sui prezzi stanno iniziando a creare difficoltà al gruppo. Il programma di tagli elaborato qualche tempo fa dovrà dare i suoi frutti proprio in questo ambito. A differenza di tanti suoi concorrenti, l'azienda non deve fare i conti con problematiche legate a brevetti in scadenza. Inoltre sta operando in un mercato in costante espansione: secondo le stime della Federazione Internazionale del Diabete il numero di diabetici potrebbe aumentare entro il 2025 del 50% circa.



## Economia e mercati finanziari

### Cosa sono diventati 100.000 € dal 2015

Azioni mondo	<b>120.406,78</b>
Andamento nel mese:	▼ -1,26% -1538,69 €
Azioni Europa	<b>113.852,40</b>
Andamento nel mese:	▲ +0,75% +846,62 €
Azioni Stati Uniti	<b>126.136,58</b>
Andamento nel mese:	▼ -1,87% -2399,92 €
Obbligazioni Europa	<b>104.545,43</b>
Andamento nel mese:	▲ +0,60% +626,52 €
Libretto risparmio	<b>99.826,80</b>
Andamento nel mese:	▼ -0,03% -27,27 €
Immobili Italia	<b>100.824,50</b>
Andamento nel mese:	▼ -0,08% -78,52 €
Fondo Materie Prime	<b>86.073,96</b>
Andamento nel mese:	▼ -4,28% -3847,42 €
USD	<b>107.595,16</b>
Andamento nel mese:	▼ -3,10% -3446,60 €

### Eventi nel mese di giugno

JP	16-giu	Bank of Japan dec. tasso
DE	26-giu	Ifo clima commerciale
IT	27-giu	Fiducia manifatturiera
US	27-giu	Fiducia consumatori
US	29-giu	Variazione Pil Stati Uniti
DE	7-lug	Produzione industriale
FR	7-lug	Produzione industriale
US	7-lug	Variazione salari
IT	11-lug	Produzione industriale
CN	17-lug	Variazione Pil
DE	18-lug	ZEW sondaggio aspettative
EU	20-lug	BCE decisione tasso
EU	1-ago	Variazione Pil Eurozona

### Andamento degli indici settoriali nel mese di maggio

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
<b>7,72%</b>	<b>9,97%</b>	<b>6,96%</b>	<b>4,15%</b>	<b>8,53%</b>	
Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	Tecnologia	Beni di prima necessità	
<b>4,20%</b>	<b>8,61%</b>	<b>5,97%</b>	<b>3,64%</b>	<b>7,69%</b>	
Salute	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	Servizi Pubblici	Tecnologia	
<b>2,54%</b>	<b>7,74%</b>	<b>2,78%</b>	<b>2,65%</b>	<b>6,44%</b>	
Telecomunicazioni	Tecnologia	Salute	Beni di prima necessità	Telecomunicazioni	
<b>-1,57%</b>	<b>0,86%</b>	<b>-0,49%</b>	<b>-0,98%</b>	<b>-1,52%</b>	
Servizi al Consumo	Materie Prime	Servizi & Prodotti Industriali	Telecomunicazioni	Materiali di Base	
<b>-1,73%</b>	<b>0,04%</b>	<b>-0,64%</b>	<b>-1,41%</b>	<b>-2,14%</b>	
Finanza	Industria	Petrolio & Gas	Finanza	Finanza	
<b>-6,20%</b>	<b>-3,04%</b>	<b>-4,56%</b>	<b>-3,96%</b>	<b>-4,35%</b>	
Materie Prime	Beni di Consumo	Materie Prime	Energia	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	100,4	-0,31%
		----> lungo	XS1368698251	BK Nederlandse G.	feb-23	0,25	101,5	-0,05%
	AA+	--> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	108,8	-0,67%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	112,9	0,08%
	AA	--> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	109,8	-0,11%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	112,0	0,10%
	AA-	--> breve	XS0453908377	General Electric Cap.	gen-20	5,375	114,0	-0,03%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	112,3	0,31%
	A+	--> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,5	-0,07%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	105,1	0,23%
	A	--> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	105,6	-0,09%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	122,0	0,24%
	A-	--> breve	XS0690623771	EVN AG	apr-22	4,25	117,7	0,55%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	102,4	0,36%
	BBB+	--> breve	DE000A1ZY971	Vonovia	mar-20	0,875	102,2	0,07%
		----> lungo	IT0005108490	Autostrade per l'Italia	giu-23	1,625	104,8	0,78%
BBB	--> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	113,0	0,05%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	104,9	0,56%	
BBB-	--> breve	XS1109110251	Lufthansa	set-19	1,125	102,4	0,05%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	104,6	0,31%	
Junk Bond	BB+	--> breve	DE000A13R8M3	Fresenius	apr-19	4,25	107,8	0,01%
		----> lungo	XS0759200321	Bulgaria	mar-22	2	107,6	0,36%
	BB	--> breve	XS1208855616	Thyssenkrupp	ago-18	4	104,6	0,16%
	----> lungo	DE000A1R08U3	Croatia	mag-22	3,875	111,4	1,45%	

Data di riferimento: 14.06.2017 | fonte: Bloomberg

## Volatilità: maledizione o benedizione?

L'ex presidente americano Franklin D. Roosevelt ebbe a dire: "L'unica cosa di cui dobbiamo avere paura, è la paura stessa". Perlomeno nel settore degli investimenti ha colto nel segno, anche se sicuramente non stava pensando a questo quando ha pronunciato quella frase. Proprio sui mercati finanziari si nota spesso, in particolare dopo il crac della banca d'investimento Lehman Brothers, come gli investitori, e con loro interi mercati, agiscano spesso al limite del panico – anche quando i dati non possono giustificare questo comportamento. In queste situazioni la paura diventa una profezia che si autoavvera. Se tutti pensano che le azioni stiano per crollare, allora questo sarà proprio quello che molto probabilmente succederà – basterà solo attendere la scintilla decisiva, anche se sul piano dei fondamentali questa non ha alcun peso.

Niente esprime il nervosismo degli investitori in modo tanto eloquente quanto la volatilità, che normalmente viene utilizzata come misura del rischio. E dato che la misura del rischio contiene già in sé il concetto di rischio, la maggior parte della gente la associa a un pericolo. Rischio è inteso dunque in primo luogo come probabilità di perdere qualcosa. Ma è proprio in questo modo che si sottrae alla volatilità praticamente una buona fetta del suo significato e si tende a interpretarla in modo molto parziale. Per definizione la volatilità esprime la banda di oscillazione di una performance in un determinato periodo – e quindi oscillazioni sia verso l'alto che verso il basso. La volatilità quindi non indica solo il rischio di perdere, ma anche l'opportunità di guadagnare qualcosa. Il fatto di dare più risalto all'aspetto negativo non è che una conseguenza dal fatto che l'uomo dà un peso decisamente maggiore alle perdite che ai guadagni.

La volatilità è sotto i riflettori soprattutto nel campo delle azioni. Chi segue i report giornalieri sugli sviluppi dei mercati finanziari si imbatte spesso in frasi come "gli investitori dovranno fare i conti con oscillazioni più forti nel prossimo futuro" o anche "la banda di oscillazione si è ampliata", che suggeriscono più o meno velatamente un rischio elevato. Non c'è da stupirsi allora se percepiamo la volatilità in primo luogo come qualcosa di negativo. Questo spiega anche perché il mercato azionario in grandi parti d'Europa è al centro dell'interesse nei report, ma lo è meno come effettiva possibilità di investimento, visto che da anni il numero di persone che inseriscono le azioni nel loro deposito è stagnante.

Regna quindi un certo malessere, che spesso viene amplificato dai professionisti ed esperti degli investimenti con le loro affermazioni riguardo all'aumento delle oscillazioni attese. Così facendo colpiscono

due volte nel segno: in primo luogo non possono sbagliarsi più di tanto con la previsione di una maggiore volatilità futura. Se viene confermata, hanno centrato la previsione, altrimenti nessuno glielo rinfaccerà, visto che in ultima analisi il "rischio" effettivo è risultato minore. In secondo luogo molti esperti si rendono indispensabili con previsioni di questo tipo. Se tutto oscilla e il rischio è alto o sale, allora aumenterà anche negli investitori l'esigenza del know-how degli esperti, che – almeno loro – dovranno pur sapere di cosa parlano. Le opinioni però non vengono analizzate criticamente e in ogni caso quanto più complicata è la materia, tanto maggiori sono le variabili che influenzano l'attività sui mercati.

In molti, influenzati dalle crisi non troppo lontane e dalle notizie sui media, hanno la sensazione di vivere in tempi di bande di oscillazione crescenti. Ma si tratta solo di un mito. Se si esaminano i dati si nota che non esiste alcun trend di lungo termine verso un aumento della volatilità. Viceversa, ciò che si evince è che i mercati subiscono oscillazioni più o meno forti di anno in anno. Ad esempio l'anno scorso l'indice di riferimento tedesco Dax è rientrato assolutamente nella media – e questo malgrado la Brexit o la campagna elettorale americana.

Gli studi hanno dimostrato che sul lungo periodo i mercati azionari crescono sempre (si veda a tal fine InvestNews di marzo 2014 – "Azioni e pazienza fanno sempre guadagnare"). Il famoso corrispondente di borsa dell'emittente tedesco NTV Markus Koch, nel simposio degli investitori Investmentclub di quest'anno ha affermato che gli investimenti azionari sul lungo periodo presentano meno rischi dei matrimoni medi tedeschi. Dopo quindici anni i matrimoni generalmente si sciolgono, mentre gli investimenti azionari sono più o meno sempre in territorio positivo. Nota bene: non si intendono investimenti in singole azioni, ma in portafogli azionari diversificati.

La volatilità non è quindi solo un rischio, ma anche un'opportunità. In quale misura un investitore vuole e può approfittarne dipende da una serie di grandezze. Molto concretamente significa che gli investitori più giovani possono anche sostenere oscillazioni temporanee più ampie, perché generalmente dispongono di più tempo per recuperare eventuali contraccolpi. Gli investitori che ad esempio hanno i risparmi in un fondo pensionistico complementare, invece, quanto più si avvicinano al pensionamento, tanto più devono preferire linee con oscillazioni minori, perché il tempo per recuperare dopo un crollo è più limitato.

Fonti: Capital, 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](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
**Redazione:** Martin Altstätter / Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige  
**Spedizione:** Federazione Cooperative Raiffeisen soc.coop.

