

# InvestNews

N. 07/2017

Luglio 2017

In giugno le preoccupazioni riguardo un possibile rallentamento della congiuntura e le incertezze che ancora dominano la politica americana hanno pesato sui mercati azionari, soprattutto quelli europei, facendo bruciare gran parte dei guadagni accumulati nel trimestre precedente. Anche le prese di posizione del presidente della BCE Draghi hanno dato il loro contributo all'atteggiamento generalmente improntato alla prudenza degli investitori. Nella riunione di inizio mese le autorità monetarie hanno rinunciato, per la prima volta da mesi, a lanciare segnali su possibili tagli dei tassi della banca centrale. Anche se questa notizia non ha praticamente smosso il mercato, le acque hanno iniziato ad agitarsi con i segnali di una ripresa congiunturale in deciso avanzamento nell'area euro, che è stato interpretato dagli operatori come il segnale di un imminente abbandono della politica monetaria espansiva.

Altri eventi, soprattutto politici, hanno lasciato pressoché imperturbato il mercato: né le elezioni parlamentari francesi, con la secca vittoria dal partito di Macron, né le elezioni della camera bassa britannica, in cui la premier May ha sorprendentemente perso la maggioranza assoluta, hanno avuto un impatto degno di nota sull'andamento del mercato.

In Italia, dove il governo ha provveduto con le banche italiane a salvare le due Popolari venete collassate, la borsa ha resistito rispetto alle altre piazze europee. L'indice di riferimento FTSE Mib ha ceduto lo 0,7% su base mensile, ma si è presentato nettamente più robusto rispetto al suo omologo tedesco, il Dax, che in chiusura del mese perdeva infatti il 2,3% rispetto al livello del mese precedente. Ancor più secca la perdita dello spagnolo IBEX 35 e dell'indice di riferimento dell'Eurozona, ciascuno in flessione del -3,2%.

Le borse statunitensi in giugno hanno registrato nuovi leggeri guadagni, superando in tal modo gli europei. L'indice di riferimento Dow Jones Industrial Average è salito dell'1,6%, mentre l'ampio S&P 500 ha recuperato lo 0,5%. A trascinare al rialzo i prezzi sono stati anche i risultati delle imprese e i dati macroeconomici. Gli indicatori della fiducia sono risultati migliori di quanto generalmente atteso e compensano quindi l'impatto di altri indicatori congiunturali inferiori alle attese, come ad esempio quelli dei beni durevoli. Nessun impulso è giunto dai settori della politica monetaria e fiscale. Il rialzo dei tassi di riferimento della Fed statunitense era ampiamente atteso e non ha lasciato alcuna traccia nelle quotazioni.

	giorno di riferimento: 30.06.2017	1 mese	1 anno
<b>FTSE MIB</b>	<b>20.584,23</b> 30.06.2016 16.198 Minimo 1 anno 15.293 Massimo 1 anno 21.646 Volatilità 18,49	-0,7% ↓	+27,1% ↑
<b>DAX</b>	<b>12.325,12</b> 30.06.2016 9.680 Minimo 1 anno 9.304 Massimo 1 anno 12.833 Volatilità 12,61	-2,3% ↓	+27,3% ↑
<b>DOW JONES</b>	<b>21.349,63</b> 30.06.2016 17.930 Minimo 1 anno 17.712 Massimo 1 anno 21.464 Volatilità 8,11	+1,6% ↑	+19,1% ↑
<b>EUROSTOXX 50</b>	<b>3.441,88</b> 30.06.2016 2.865 Minimo 1 anno 2.743 Massimo 1 anno 3.647 Volatilità 12,33	-3,2% ↓	+20,1% ↑
<b>EUR/USD</b>	1 anno <b>+2,9%</b> ↑ Volatilità <b>7,5</b>	Performance - lug-2017 1,16 1,13 1,10	+1,6% ↑
<b>PLATINO</b>	1 anno <b>-9,6%</b> ↓ Volatilità <b>18,8</b>	Performance - lug-2017 979,76 944,27 908,77	-2,5% ↓
<b>ARGENTO</b>	1 anno <b>-11,1%</b> ↓ Volatilità <b>20,9</b>	Performance - lug-2017 USD 18,07 17,02 15,97	-4,0% ↓
<b>ORO</b>	1 anno <b>-6,1%</b> ↓ Volatilità <b>11,6</b>	Performance - lug-2017 USD 1320,28 1262,32 1204,36	-2,2% ↓

Sede	<i>Pullach, Germania</i>
Forma Giuridica	<i>Societas Europaea</i>
Settore economico	<i>Mobilità</i>

## Andamento delle quotazioni

### Sixt vs. SDAX



ISIN (Azione ord.)	<i>DE0007231326</i>
Indice	<i>SDAX</i>
Flottante	<i>35,4%</i>

## Dati e fatti aziendali

Fatturato	<i>2,4 miliardi di EUR</i>
Crescita del fatturato	<i>10,7%</i>
Margine EBITDA	<i>10,4%</i>
ROE	<i>14,5%</i>
Utile	<i>157 milioni di EUR</i>
Quota di capitale proprio	<i>26,9%</i>
Prossima trimestrale	<i>17.08.2017</i>

Dipendenti	<i>Oltre 5.120</i>
Capitalizzazione	<i>2,3 miliardi di EUR</i>

## Indici

	2016	2017e	2018e
P/E	17,0	16,5	15,1
Utile per azione	3,0	3,2	3,5
Rendimento dei dividendi	2,9	3,2	3,4

## Ulteriori informazioni finanziarie



Sixt SE è una società di servizi di mobilità con sede in Germania. L'azienda è nota soprattutto per il suo servizio di autonoleggio. Sixt SE è la holding del Gruppo Sixt e riunisce sotto questo tetto la divisione di autonoleggio, il suo core business, nonché altri servizi come leasing, acquisto auto e ulteriori attività nel campo della mobilità. L'azienda opera nella maggior parte dei paesi dell'Europa occidentale tramite proprie società controllate e figura tra i leader di mercato in particolare in Germania e Austria. Al di fuori dell'Europa Sixt è presente in paesi selezionati con determinati servizi, tra cui un servizio di limousine e l'attività con la clientela aziendale negli USA. L'azienda in passato si è fatta notare grazie a pubblicità eclatanti e spesso provocatorie, utilizzando anche nomi e immagini di personalità famose di cui però non aveva ottenuto il consenso per utilizzi di questo tipo.

La storia di questa azienda ebbe inizio a Monaco di Baviera nel 1912, quando Martin Sixt acquistò tre auto per noleggiarle a una clientela abbiente. Grazie alla collaborazione con uffici turistici, Sixt metteva a disposizione le sue auto a turisti di tutto il mondo, che le utilizzano per viaggiare prevalentemente in Baviera. Dopo un breve periodo di attività, durante la prima Guerra mondiale la flotta dell'azienda venne sequestrata. Al termine della guerra l'azienda riprese l'attività, ma ebbe la sfortuna di subire lo stesso destino durante la seconda Guerra mondiale. Alla fine del conflitto Sixt dovette ripartire da zero: iniziò a noleggiare le auto alle forze di occupazione americane e a gestire radiotaxi. Quando negli anni '60 Erich Sixt, l'attuale proprietario, entrò nell'azienda, suo padre aveva appena concluso una collaborazione con alcune società di autonoleggio americane per noleggiare le sue automobili agli americani a un prezzo unitario. Questa collaborazione si rivelò successivamente fallimentare. Infatti, il capostipite non aveva tenuto conto del fatto che gli americani preferivano passare per Parigi, dove Sixt non aveva nessun partner né tantomeno filiali, facendo aumentare esageratamente i costi. Fu così che il figlio Erich prese in affitto un alloggio nei pressi dell'aeroporto, dove, oltre a consegnare le auto ai clienti e farsele restituire le poteva anche lavare. Come unico impiegato si ritrovò a dover sbrigare completamente da solo tutte le incombenze che normalmente venivano svolte da 10 - 15 lavoratori, ma perlomeno si fece riconoscere agli occhi del padre come degno successore. Nel 1969 prese quindi in mano il timone dell'azienda. Con questo cambio della guardia ebbe inizio la scalata da piccola impresa a leader del mercato tedesco. Quando negli anni '80 l'azienda era ancora un'impresa di medie dimensioni a cui mancava il capitale per un ulteriore salto, Erich Sixt cercò di reperire capitale fresco per un'ulteriore espansione debuttando in borsa. L'esperimento alla fine gli riuscì. La flotta crebbe costantemente e con i ricavi della quotazione in borsa riuscì anche a penetrare nuovi mercati. Ma non furono tutte rose e fiori. L'acquisizione della concorrente Buchbinder andò in porto senza problemi, ma Sixt si dimenticò di assicurarsi a lungo termine i diritti sul nome cosicché la società venne ricostituita ex-novo tornando ad affermarsi sul mercato. Nel 2006 fallì anche l'acquisizione della concorrente Europcar. A far saltare l'affare furono soprattutto i timori di violazioni delle leggi antitrust. Andarono invece in porto l'adeguamento all'era di Internet e il debutto in borsa della controllata Sixt Leasing AG nel 2015.

Oggi più di 200.000 auto Sixt percorrono le strade del mondo. Il core business è ancora l'autonoleggio. Sixt noleggia auto, veicoli commerciali, camper, auto di lusso e limousine tramite circa 2.200 filiali. In Europa centrale la controllata Sixt Leasing, quotata in borsa, è una delle maggiori società di leasing non dipendente da una banca né da un produttore automobilistico. Sixt opera anche nel settore dei servizi di noleggi con conducente, del car sharing in selezionate città europee e nel commercio di auto.

Attualmente l'azienda sta curando l'espansione in Italia. Le attuali 12 filiali sono destinate a crescere a 25 nel medio termine. Anche negli USA l'espansione della rete sta progredendo, ma con 60 filiali è ancora ben lontana dalle 1000 stazioni in teoria possibili.

In maggio Sixt ha pubblicato i dati relativi al primo trimestre del 2017. Lapidaria la sintesi della situazione espressa dal CEO Erich Sixt: "Il sole splende su Sixt". Il fatturato consolidato è cresciuto del 5,9%, salendo da 537,5 milioni a 569,3 milioni di euro. L'indicatore determinante per il gruppo, ossia il risultato prima delle imposte (EBT), è aumentato del 18,3%, quindi in misura più che proporzionale rispetto al fatturato, mentre l'utile consolidato è cresciuto da 21,0 a 25,6 milioni di euro. Sixt ha così nettamente allungato le distanze da alcuni concorrenti in crisi.



## Economia e mercati finanziari

### Cosa sono diventati 100.000 € dal 2015

Azioni mondo	<b>118.840,63</b>
Andamento nel mese:	▼ -1,30% -1566,15 €
Azioni Europa	<b>110.752,03</b>
Andamento nel mese:	▼ -2,72% -3100,37 €
Azioni Stati Uniti	<b>124.789,26</b>
Andamento nel mese:	▼ -1,07% -1347,32 €
Obbligazioni Europa	<b>104.005,61</b>
Andamento nel mese:	▼ -0,52% -539,82 €
Libretto risparmio	<b>99.800,32</b>
Andamento nel mese:	▼ -0,03% -26,48 €
Immobili Italia	<b>100.903,02</b>
Andamento nel mese:	▲ +0,08% +78,52 €
Fondo Materie Prime	<b>84.583,73</b>
Andamento nel mese:	▼ -1,73% -1490,22 €
USD	<b>105.881,32</b>
Andamento nel mese:	▼ -1,59% -1713,84 €

### Andamento degli indici settoriali nel mese di giugno

Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
<b>4,35%</b>	<b>0,45%</b>	<b>-0,21%</b>	<b>6,32%</b>	<b>6,12%</b>
Finanza	Industria	Materie Prime	Finanza	Materiali di Base
<b>1,45%</b>	<b>0,04%</b>	<b>-1,24%</b>	<b>4,49%</b>	<b>5,77%</b>
Materie Prime	Finanza	Finanza	Salute	Finanza
<b>-1,81%</b>	<b>-1,41%</b>	<b>-1,83%</b>	<b>1,56%</b>	<b>3,88%</b>
Industria	Servizi Pubblici	Servizi & Prodotti Industriali	Materiali di Base	Industria
<b>-4,21%</b>	<b>-4,79%</b>	<b>-5,41%</b>	<b>-2,75%</b>	<b>1,00%</b>
Servizi al Consumo	Servizi al Consumo	Servizi Pubblici	Tecnologia	Servizi Pubblici
<b>-6,62%</b>	<b>-5,22%</b>	<b>-6,18%</b>	<b>-2,92%</b>	<b>-0,65%</b>
Petrolio & Gas	Tecnologia	Petrolio & Gas	Servizi Pubblici	Telecomunicazioni
<b>-12,70%</b>	<b>-7,83%</b>	<b>-7,18%</b>	<b>-2,98%</b>	<b>-2,06%</b>
Tecnologia	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	Beni di prima necessità
> <b>13,00%</b>	> <b>10,40%</b>	> <b>7,80%</b>	> <b>5,20%</b>	> <b>2,60%</b>
< <b>-13,00%</b>	< <b>-10,40%</b>	< <b>-7,80%</b>	< <b>-5,20%</b>	< <b>-2,60%</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	100,3	-0,34%
		----> lungo	XS1368698251	BK Nederlandse G.	feb-23	0,25	100,5	0,14%
	AA+	--> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	108,3	-0,58%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	111,6	0,27%
	AA	--> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	109,6	-0,13%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	110,7	0,31%
	AA-	--> breve	XS0453908377	General Electric Cap.	gen-20	5,375	113,6	-0,01%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	111,4	0,45%
	A+	--> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,3	-0,01%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	104,3	0,38%
	A	--> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	105,5	-0,10%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	120,6	0,44%
	A-	--> breve	XS0690623771	EVN AG	apr-22	4,25	116,6	0,70%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	101,6	0,50%
	BBB+	--> breve	DE000A1ZY971	Vonovia	mar-20	0,875	102,0	0,10%
		----> lungo	IT0005108490	Autostrade per l'Italia	giu-23	1,625	104,4	0,84%
BBB	--> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	112,4	0,14%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	104,3	0,68%	
BBB-	--> breve	XS1109110251	Lufthansa	set-19	1,125	102,3	0,07%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	102,9	0,69%	
Junk Bond	BB+	--> breve	DE000A13R8M3	Fresenius	apr-19	4,25	107,5	-0,02%
		----> lungo	XS0759200321	Bulgaria	mar-22	2	107,6	0,36%
BB	--> breve	XS1208855616	Thyssenkrupp	ago-18	4	104,3	0,19%	
	----> lungo	DE000A1R08U3	Croatia	mag-22	3,875	110,5	1,62%	

Data di riferimento: 11.07.2017 | fonte: Bloomberg

### Eventi nel mese di luglio

JP	14-lug	Produzione industriale
US	14-lug	Indice prezzi al consumo
CN	17-lug	Variazione Pil
DE	18-lug	ZEW sondaggio aspettative
JP	20-lug	Bank of Japan dec. tasso
EU	20-lug	BCE decisione tasso
DE	25-lug	Ifo clima commerciale
US	25-lug	Fiducia consumatori
IT	26-lug	Fiducia manifatturiera
US	26-lug	FED decisione tasso
US	28-lug	Variazione Pil Stati Uniti
EU	1-ago	Variazione Pil Eurozona
GB	3-ago	Bank of England dec. tasso
US	4-ago	Variazione salari
DE	7-ago	Produzione industriale
FR	10-ago	Produzione industriale

## Il debutto in borsa – 1a parte

Un'aura mistica lo avvolge, a volte suscita tanto scalpore che i media non possono praticamente rinunciare a parlarne, infiamma le fantasie e i sogni di ricchezza della gente – eppure, in fin dei conti non si tratta che di una transazione aziendale solo un po' più complessa: il debutto in borsa.

A partire dal boom tecnologico degli ultimi anni '90 è noto anche come IPO, un'abbreviazione inglese che sta per "Initial Public Offering", ovvero offerta pubblica iniziale. Questa definizione inglese non rivela altro che ciò che in fin dei conti succede con la quotazione in borsa. Normalmente non è possibile acquistare azioni di un'impresa privata e se si è interessati a una partecipazione, la si può chiedere ai proprietari che, tuttavia, non sono tenuti a soddisfare questa richiesta. Nell'ambito di un'IPO, invece, una parte dell'impresa viene resa accessibile al pubblico allargato come investimento.

Ma in fin dei conti tutto questo è solo una conseguenza. Sebbene il motivo della quotazione in borsa possa anche essere l'accessibilità pubblica, raramente è questo l'obiettivo primario della transazione. In realtà si tratta di un calcolo prettamente economico o di politica aziendale.










In generale le imprese possono disporre di una gamma ampia e diversificata di possibilità per il finanziamento, ma il "going public" viene visto come la regina delle discipline. La decisione dei vecchi azionisti e del management di tentare l'ingresso in borsa deve pertanto essere preceduta da importanti riflessioni. Gli effetti sull'azienda, sul suo contesto e non da ultimo anche sui proprietari sono di vario tipo e spesso solo difficilmente prevedibili. Per questo l'azienda non deve solamente tener conto dell'aspetto finanziario, ma deve anche prendere in considerazione le conseguenze e gli effetti rispetto alla tassazione, organizzazione, processi ed eventuali aspetti giuridici dell'azienda nel futuro. Tutte queste sfaccettature possono fare dell'IPO una delle transazioni aziendali più complesse in assoluto. Non stupisce quindi nemmeno il fatto che questo processo venga percepito dalla maggior parte degli interessati come una seconda costituzione dell'impresa.

La decisione dei proprietari di farsi quotare in borsa può basarsi dunque su ragioni diverse. Il finanziamento della crescita interna o un'acquisizione sono in cima alla lista delle motivazioni, ma una quotazione in borsa può anche diventare problematica a causa della separazione tra capitale e management. Inoltre, per gli scorpori aziendali viene scelto spesso di percorrere la via della borsa tramite "spin-off" o "equity carve out". Per le imprese, oltre ai costi che le transazioni di questo tipo comportano, vi sono però anche vantaggi evidenti.

Grazie alla maggiore trasparenza che viene richiesta a una società quotata in borsa, normalmente hanno la possibilità di ottenere a condizioni più vantaggiose finanziamenti tramite capitale di terzi. Le nuove quote si possono collocare meno problematicamente sul mercato allargato, realizzando così più facilmente fusioni e acquisizioni. Viceversa, però, con la quotazione anche la società stessa può diventare l'obiettivo di un'acquisizione. La quotazione in borsa in genere è anche uno strumento di marketing in grado di far aumentare anche considerevolmente la visibilità di un'impresa. Tuttavia occorre procedere con cautela, perché se un'offerta iniziale va male, ad esempio a causa del prezzo di emissione mal calcolato, può anche danneggiare l'immagine. Tanto più decisive risultano quindi la preparazione scrupolosa dell'azienda e la pianificazione dettagliata dell'intero processo. Per questo motivo più o meno tutte le banche d'investimento di una certa fama nel settore Mergers & Acquisitions hanno costituito nel loro interno reparti specializzati che si occupano esclusivamente di questo tipo di transazioni. Oltre a ciò, per diventare un'operazione davvero redditizia il debutto in borsa richiede l'intervento di una serie di altri professionisti, tra cui avvocati, commercialisti ed esperti fiscali.

Il fatto che ci possa essere molto denaro in ballo (cfr. grafico), non fa che aumentare ovviamente anche la pressione sugli interessati.

### I più grandi debutti borsistici

	paese	anno	borsa	total della raccolta in miliardi di USD
 Alibaba Group	CN	2014	NYSE	21,7
 Agricultural Bank of China	CN	2010	Hongkong	19,2
 ICBC Bank	CN	2006	Hongkong	19,1
 NTT DoCoMo	JP	1998	Tokyo	18,1
 Visa	USA	2007	NYSE	17,9
 AIA	USA	2010	Hongkong	17,8
 Enel SpA	IT	1999	Milano	16,5
 Facebook	USA	2012	NASDAQ	16
 General Motors	USA	2010	NYSE	15,8
 Nippon Telegraph & Telephone	JP	1987	Tokyo	15,3

Dopo avere ora analizzato i motivi che portano all'approdo in borsa e i presupposti affinché l'operazione abbia successo, nella prossima edizione di InvestNews daremo un'occhiata alle incombenze legate a una tale decisione, tra cui la determinazione del prezzo di emissione. Faremo inoltre luce su alcune difficoltà in cui potrebbero incappare gli 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](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
**Redazione:** Martin Altstätter / Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige  
**Spedizione:** Federazione Cooperative Raiffeisen soc.coop.

