

InvestNews

N. 08/2017

Agosto 2017

In luglio i mercati finanziari si sono presentati in prevalenza positivi, in linea con il clima estivo. Gli indici USA hanno messo a segno nuovi record, mentre i mercati europei si sono presentati in leggero affanno, ma, escluse poche eccezioni, hanno comunque chiuso il mese registrando performance positive.

In generale, in Europa è proseguito il momentum congiunturale positivo. Gli indici dei responsabili degli acquisti di tutto il continente si sono mantenuti a un livello elevato e in Germania l'indice IFO ha addirittura toccato il massimo di tutti i tempi. Il mercato azionario tedesco non ha tuttavia beneficiato di questi sviluppi. Il DAX è stato uno dei pochi grandi indici europei a chiudere il mese in ribasso dell'1,7%. L'euro forte e un mese di luglio conclusosi tra i sospetti di accordi di cartello nel settore automobilistico, fiore all'occhiello dell'industria tedesca per antonomasia, hanno pesato sul clima e aumentato l'avversione al rischio degli investitori. A questo ha fatto da contraltare un solido mercato azionario italiano. In effetti, l'indice di riferimento FTSE Mib, in rialzo del 4,4%, è stato uno dei migliori performer in assoluto nei mercati sviluppati. A tranquillizzare le acque ci hanno pensato la progressiva risoluzione della crisi bancaria e i risultati positivi delle trimestrali. L'Euro Stoxx 50 ha registrato nel periodo di riferimento un leggero aumento dello 0,2%, mentre l'ampio STOXX Europe 600 ha chiuso in ribasso dello 0,4%. A sorprendere è stato il calo della volatilità del mercato: solo una volta negli ultimi dieci anni il mercato azionario europeo aveva raggiunto un livello così basso.

In luglio le borse statunitensi hanno ulteriormente ampliato i guadagni dai mesi precedenti. L'indice Dow Jones ha guadagnato il 2,5%, mentre lo S&P 500 ha recuperato l'1,9%, facendo toccare nuovi massimi ai due barometri di borsa. Le dispute politiche a Washington sono rimaste quindi soltanto sullo sfondo. I dati economici positivi e la forte stagione di reporting aziendale hanno invece sostenuto il mercato.

I mercati azionari globali in luglio hanno compensato le perdite del mese precedente e l'indice MSCI World in valuta locale è cresciuto dell'1,4%.

	giorno di riferimento: 31.07.2017	1 mese	1 anno
FTSE MIB	21.486,91 29.07.2016 16.847 Minimo 1 anno 15.922 Massimo 1 anno 21.947 Volatilità 17,26	+4,4% ↑	+27,5% ↑
DAX	12.118,25 29.07.2016 10.338 Minimo 1 anno 10.093 Massimo 1 anno 12.833 Volatilità 12,18	-1,7% ↓	+17,2% ↑
DOW JONES	21.891,12 29.07.2016 18.432 Minimo 1 anno 17.884 Massimo 1 anno 22.082 Volatilità 7,89	+2,5% ↑	+18,8% ↑
EUROSTOXX 50	3.449,36 29.07.2016 2.991 Minimo 1 anno 2.893 Massimo 1 anno 3.647 Volatilità 12,01	+0,2% ↑	+15,3% ↑
EUR/USD	1 anno +6,0% ↑ Volatilità 7,6	Performance - lug-2017 +3,6% ↑	
EUR/GBP	1 anno +6,1% ↑ Volatilità 8,6	Performance - lug-2017 +2,2% ↑	
ARGENTO	1 anno -17,3% ↓ Volatilità 20,6	Performance - lug-2017 USD +1,2% ↑	
ORO	1 anno -6,1% ↓ Volatilità 11,2	Performance - lug-2017 USD +2,2% ↑	

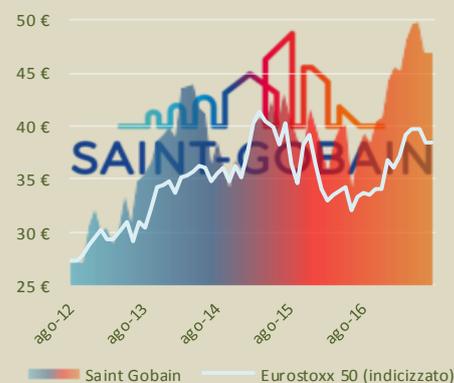
Cie de Saint Gobain

Sede	<i>Courbevoie, Francia</i>
Forma Giuridica	<i>Società per azioni</i>
Settore economico	<i>Conglomerato</i>

La “Compagnie Saint-Gobain SA” è un gruppo industriale internazionale con sede in Francia. La società produce materiali per l’edilizia e prodotti per il settore automobilistico e l’uso privato. Il gruppo è noto soprattutto per i materiali da costruzione, ma gli automobilisti lo conoscono in particolare con il marchio Sekurit, che produce cristalli per veicoli a motore.

Andamento delle quotazioni

SAINT GOBAIN vs. EUROSTOXX 50



La società fornisce ai clienti in oltre 60 paesi vetro piano, gesso, isolanti, tubi e materiali da costruzione, come mattoni e ghiaia, tramite una capillare rete di distribuzione mondiale. Saint Gobain è leader mondiale del mercato in molti settori in cui opera, mentre in altri settori è perlomeno leader a livello europeo. La sua storia risale a molti anni fa ed è caratterizzata da una particolarità: con più di 350 anni di vita, Saint-Gobain è una delle più antiche società del mondo ancora attive.

Nel 17° secolo la produzione di vetro di alta qualità in Europa era monopolio assoluto dei veneziani. Sull’isola di Murano si era sviluppata nel corso dei secoli un’industria vetraria molto sofisticata, che riforniva il mercato europeo con costosi prodotti di lusso. Sotto Luigi XIV di Francia, il ministro delle finanze Colbert ricevette l’incarico di rompere questo monopolio e di fondare un’industria di vetro in Francia. La nuova era ebbe un inizio molto accidentato e le varie riorganizzazioni e cambi di nome testimoniano questa partenza difficile. L’azienda era di proprietà privata, all’insegna della logica del mercantilismo allora regnante, ma era sotto stretto controllo statale. Saint Gobain ottenne la prima sensazionale commessa nel 1678: la fornitura della famosa Sala degli Specchi di Versailles, che rappresentò per la società una svolta decisiva. Nel 1688 venne concesso all’azienda il monopolio statale del vetro piano, ma con la sua abrogazione qualche decennio più tardi e l’apertura del mercato, Saint Gobain venne messa a dura prova. Alla fine però riuscì a risollevarsi anche grazie a metodi di produzione innovativi, conquistando il mercato del vetro europeo. Nei secoli successivi molti dei procedimenti di produzione sviluppati da Saint Gobain divennero degli standard del settore. Con l’espansione vennero aperti stabilimenti di produzione e filiali in tutto il continente. Contrasti e conflitti politici ne misero continuamente alla prova il modello commerciale, ma alla fine l’azienda riuscì sempre a risollevarsi anche grazie alla capacità di adattamento ai nuovi mercati e nell’adozione di nuovi metodi di produzione. Per una buona parte del 20° secolo Saint Gobain si concentrò soprattutto sulla produzione di vetro, ma a partire dagli anni 70 fece sempre più breccia la convinzione di dover diversificare il modello commerciale. Fusioni e acquisizioni permisero alla società di crescere nei decenni successivi fino a diventare un gigante nel settore dei materiali da costruzione.

ISIN	<i>FR0000125007</i>
Indice	<i>CAC 40, EUROSTOXX 50</i>
Flottante	<i>85,7%</i>

Dati e fatti aziendali (2016)

Fatturato	<i>39,1 miliardi di EUR</i>
Crescita del fatturato	<i>-1,3%</i>
Margine EBITDA	<i>8,0%</i>
ROE	<i>6,8%</i>
ROA	<i>4,2%</i>
Utile	<i>1,4 miliardi di EUR</i>
Totale attivo	<i>43,8 miliardi di EUR</i>

Oggi Saint Gobain dà lavoro a 172.000 dipendenti in tutto il mondo. Il gruppo conta circa 1.200 aziende, consolidate sotto l’ombrello di una holding. Oltre alla produzione in cinque continenti, Saint Gobain vanta una forte presenza nel campo dello sviluppo e dell’innovazione con 12 centri di ricerca. L’attività operativa è suddivisa in tre principali rami: materiali innovativi, prodotti edili e commercio per l’edilizia. La gestione mondiale e la strategia del gruppo sono affidate alla direzione generale a Parigi, mentre le delegazioni generali coordinano le attività nei diversi paesi e promuovono sinergie tra i diversi settori.

Dipendenti	<i>Oltre 172.000</i>
Capitalizzazione	<i>25,9 miliardi di EUR</i>

Indici

	2016	2017e	2018e
P/E	18,8	15,9	13,7
Utile per azione	2,4	3,0	3,5
Rendimento dei dividendi	2,8	2,7	2,9

Nell’esercizio passato il gruppo ha generato un fatturato di 39,1 miliardi di euro, a cui l’attività europea ha fornito un significativo contributo del 70%. Un altro 21% è stato generato in Asia e il 13% in Nord America. A livello settoriale, il comparto edile è di gran lunga il pilastro più importante con l’84%, mentre gli altri settori, come le forniture per l’industria automobilistica, costituiscono comunque il 16% dei ricavi. Per l’esercizio in corso gli analisti prevedono uno sviluppo positivo e una crescita delle vendite del 4% a quasi 40 miliardi di euro. Stando alle stime, nel corso di quest’anno dovrebbero aumentare anche i ricavi.

Ulteriori informazioni finanziarie



Economia e mercati finanziari

Cosa sono diventati 100.000 € dal 2015

Azioni mondo	117.512,91
Andamento nel mese:	▼ -1,12% -1327,72 €
Azioni Europa	110.308,29
Andamento nel mese:	▼ -0,40% -443,74 €
Azioni Stati Uniti	122.917,35
Andamento nel mese:	▼ -1,50% -1871,91 €
Obbligazioni Europa	104.241,55
Andamento nel mese:	▲ +0,23% +235,94 €
Libretto risparmio	99.772,99
Andamento nel mese:	▼ -0,03% -27,33 €
Immobili Italia	100.903,02
Andamento nel mese:	▲ +0,08% +78,52 €
Fondo Materie Prime	83.581,56
Andamento nel mese:	▼ -1,18% -1002,17 €
USD	102.161,80
Andamento nel mese:	▼ -3,51% -3719,53 €

Andamento degli indici settoriali nel mese di luglio

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
12,51%	4,76%	8,15%	5,07%	3,68%	
Tecnologia	Tecnologia	Materie Prime	Telecomunicazioni	Materiali di Base	
7,78%	2,05%	2,45%	4,27%	2,40%	
Telecomunicazioni	Servizi Pubblici	Telecomunicazioni	Tecnologia	Beni voluttuari	
7,37%	1,95%	1,19%	2,44%	2,38%	
Beni di Consumo	Telecomunicazioni	Petrolio & Gas	Energia	Tecnologia	
2,83%	-0,31%	-2,02%	0,67%	-1,19%	
Servizi Pubblici	Industria	Beni di Consumo	Salute	Beni di prima necessità	
1,89%	-2,52%	-2,20%	0,39%	-2,89%	
Petrolio & Gas	Servizi al Consumo	Servizi al Consumo	Beni di prima necessità	Servizi Pubblici	
-1,93%	-3,54%	-3,74%	0,01%	-3,85%	
Materie Prime	Salute	Salute	Industria	Finanza	
> 13,00%	> 10,40%	> 7,80%	> 5,20%	> 2,60%	> 0%
< -13,00%	< -10,40%	< -7,80%	< -5,20%	< -2,60%	< 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	100,2	-0,35%
		----> lungo	XS1368698251	BK Nederlandse G.	feb-23	0,25	101,3	-0,01%
	AA+	-> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	107,9	-0,65%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	112,3	0,12%
	AA	-> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	109,5	-0,27%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	111,7	0,09%
	AA-	-> breve	XS0453908377	General Electric Cap.	gen-20	5,375	113,5	-0,16%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	113,0	0,11%
	A+	-> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,4	-0,06%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	104,7	0,30%
	A	-> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	105,5	-0,23%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	121,1	0,26%
	A-	-> breve	XS0690623771	EVN AG	apr-22	4,25	117,4	0,50%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	102,9	0,25%
	BBB+	-> breve	DE000A1ZY971	Vonovia	mar-20	0,875	102,4	-0,06%
		----> lungo	IT0005108490	Autostrade per l'Italia	giu-23	1,625	105,8	0,60%
BBB	-> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	112,3	0,03%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	105,4	0,44%	
BBB-	-> breve	XS1109110251	Lufthansa	set-19	1,125	102,6	-0,10%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	103,5	0,53%	
Junk Bond	BB+	-> breve	DE000A13R8M3	Fresenius	apr-19	4,25	107,3	-0,09%
		----> lungo	XS0759200321	Bulgaria	mar-22	2	108,3	0,16%
BB	-> breve	XS1208855616	Thyssenkrupp	ago-18	4	104,1	0,09%	
	----> lungo	DE000A1R08U3	Croatia	mag-22	3,875	112,3	1,22%	

Data di riferimento: 11.08.2017 | fonte: Bloomberg

Eventi nel mese di agosto

JP	15-ago	Produzione industriale
EU	16-ago	Variazione Pil Eurozona
DE	22-ago	ZEW sondaggio aspettative
DE	25-ago	Ifo clima commerciale
IT	28-ago	Fiducia manifatturiera
US	29-ago	Fiducia consumatori
US	30-ago	Variazione Pil Stati Uniti
US	1-set	Variazione salari
DE	7-set	Produzione industriale
EU	7-set	BCE decisione tasso
FR	8-set	Produzione industriale
IT	11-set	Produzione industriale
GB	14-set	Bank of England dec. tasso
US	20-set	FED decisione tasso
JP	21-set	Bank of Japan dec. tasso
CN	19-ott	Variazione Pil

Il debutto in borsa – 2a parte

Nella precedente edizione di InvestNews ci siamo occupati di uno degli momenti più avvincenti e allo stesso tempo più complessi della vita di un'impresa: la quotazione in borsa.

La decisione di rendere accessibile il capitale di una società a un vasto pubblico di investitori si basa su una serie di ragionamenti di vario tipo, tra cui la regolamentazione della successione aziendale e il finanziamento di una strategia di espansione. Vista la necessità di fare attenzione a molte insidie e di schivare parecchi ostacoli, nella loro transizione alla sala delle contrattazioni le aziende si fanno di solito seguire da una schiera di consulenti, banchieri, esperti, avvocati e commercialisti. Per le parti coinvolte questa decisione è una lucrativa opportunità di reddito, che comporta peraltro anche forti rischi di reputazione e finanziari in caso di fallimento. In ballo ci sono spesso miliardi di euro e altrettanto alta è anche la pressione su tutti i protagonisti. La fiducia degli investitori può trasformarsi rapidamente in sospetto e delusione e a quel punto il rapporto di fiducia si può ripristinare solo con grandi sforzi.

In questo numero di InvestNews diamo ora un'occhiata alla fase più delicata dell'approdo in borsa, ovvero al periodo immediatamente precedente e successivo alla prima quotazione sul tabellone.

Dopo che nella fase preparatoria, tramite un "beauty contest", sono stati scelti i partner per il consorzio di collocamento e quindi l'attuazione dell'iniziativa, si elabora dapprima una tabella di marcia. Successivamente la società viene sottoposta a un'analisi approfondita, la cosiddetta due diligence, e in base ai risultati viene svolta una valutazione dell'azienda. Il cosiddetto enterprise value viene calcolato sulla scorta di complessi modelli matematici finanziari, che poi fungono da quadro e orientamento per la determinazione del prezzo di emissione delle nuove azioni. Proprio per questo motivo la determinazione del valore dell'impresa è una delle operazioni più delicate. Errori in questa fase possono generare entrate inferiori a quelle sperate o una sopravvalutazione teorica dell'azione con una conseguente bassa domanda.

Durante la valutazione viene effettuata anche una stima approssimativa del potenziale interesse alla sottoscrizione. Inoltre viene allestito il prospetto di emissione e un modello di commercializzazione per il collocamento delle nuove azioni.

La fase calda, detta comunemente fase di collocamento, inizia circa tre settimane prima dell'effettiva quotazione iniziale con il cosiddetto roadshow.

La società viene presentata ai potenziali grandi investitori e agli investitori istituzionali, che potrebbero essere disponibili a sottoscrivere grandi pacchetti azionari. Allo stesso tempo si mantengono il più possibile alti sia l'interesse per l'IPO che la presenza nei media, al cui scopo si organizzano conferenze stampa a intervalli frequenti.

Nel processo di bookbuilding, generalmente concomitante, vengono raccolte le offerte di sottoscrizione di nuove azioni registrando le quantità richieste dagli investitori e i prezzi di acquisto offerti. Sulla scorta di questi dati viene calcolato il prezzo di emissione, che idealmente dovrebbe collocarsi all'interno di una fascia di prezzo precedentemente comunicata. Talvolta a questo punto emergono divergenze tra l'azienda e i suoi consulenti da un lato e gli investitori dall'altro per quanto riguarda il valore della società. Il bookbuilding è infatti lo standard nella determinazione del prezzo di emissione, ma può essere eventualmente sostituito da altri metodi.

Nella fase di sottoscrizione, le nuove azioni vengono offerte agli investitori che rilasciano offerte vincolanti. Al termine di questa fase gli order book vengono chiusi, il prezzo di emissione finale fissato e le azioni assegnate. In questo ambito si parla di oversubscription quando l'interesse dei sottoscrittori è superiore al numero di azioni offerte. Se così fosse, il processo di collocamento prevede in genere la possibilità di una cosiddetta opzione greenshoe: le banche responsabili del collocamento possono assegnare agli investitori azioni aggiuntive prelevandole da un pool di riserva.

Successivamente le azioni sono iscritte nel registro delle azioni quotate e la negoziazione in borsa ha inizio. Il primo prezzo fissato dal mercato viene generalmente seguito con grande attenzione, perché fornisce una prima indicazione sull'eventualità che il prezzo di sottoscrizione pagato sia stato troppo alto e che l'investitore possa aver subito una perdita. L'ingresso in borsa viene così formalmente concluso. Tuttavia, nella maggior parte dei casi esiste un accordo con il designated sponsor, cioè la banca che deve provvedere alla liquidità necessaria nel trading. Essa si occupa di seguire il prezzo per un certo periodo, perché i meccanismi di mercato devono stabilire dapprima il fair value scontando diverse informazioni, rendendo il valore generalmente più esposto alla volatilità. Anche in questo caso la banca si basa su azioni dell'opzione greenshoe, compensando così possibili movimenti di prezzo eccessivi.

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.

