

InvestNews

N. 10/2017

Ottobre 2017

In settembre le borse hanno goduto di un clima sereno. Dopo la pausa estiva, infatti, i mercati sono tornati a correre.

Le principali piazze europee hanno registrato notevoli rialzi. L'indice Euro Stoxx 50, dopo avere chiuso in perdita il mese precedente, ha guadagnato il 5,1%. Lo Stoxx Europe 600, in cui confluiscono anche le quotazioni di aziende con sede al di fuori dell'area euro, è salito del 3,8%. Il movimento al rialzo ha trovato una solida base soprattutto nei dati congiunturali provenienti dall'area euro. Anche il cambio della moneta unica, favorevole all'andamento economico, ha contribuito a rallegrare gli animi. In più, l'esito delle elezioni politiche in Germania, atteso con grande ansia, lascia ben sperare per quanto riguarda la formazione di un nuovo governo ben disposto verso le imprese. In tale contesto il Dax si è dimostrato uno degli indici nazionali più forti, mettendo a segno un aumento del 6,4%. Anche se in settembre l'indice del clima di fiducia elaborato dal centro studi Ifo è calato lievemente, questo continua a mantenersi a uno dei livelli più alti mai raggiunti. L'indice italiano FTSE Mib, pur non essendo riuscito a eguagliare il suo omologo tedesco, con un miglioramento del 4,7% ha comunque registrato un forte impulso, conseguendo in settembre il risultato mensile migliore dell'anno. Nelle ultime 52 settimane l'indice delle blue chip italiane ha guadagnato il 38%. Se si considera il valore minimo toccato nel periodo, l'aumento è addirittura del 42,5%. Come riporta il quotidiano economico *IlSole24Ore*, nel primo semestre del 2017 gli utili delle grandi aziende quotate in borsa si sono per la prima volta riportati ai livelli registrati prima dell'inizio della crisi di 10 anni fa.

Poca attenzione è stata prestata in Europa alle situazioni di pericolo di natura geopolitica, tra cui, innanzitutto, il rapporto tra gli Stati Uniti e la Corea del Nord.

Anche negli USA i principali indici hanno guadagnato terreno, anche se in misura inferiore rispetto ai corrispondenti listini europei. Il Dow Jones Industrial Average è salito del 2,1%, mentre il più ampio S&P 500 è migliorato dell'1,9%. In quest'ultimo caso la causa va ricercata soprattutto nella speranza in una riforma fiscale, alimentata dalle dichiarazioni fatte dal presidente americano Donald Trump durante l'estate. Esattamente come in Europa, i conflitti geopolitici e gli uragani Harvey e Irma hanno giocato un ruolo di secondo piano. Inoltre i mercati scontano già il possibile aumento dei tassi da parte della Fed da qui alla fine dell'anno.

	giorno di riferimento: 29.09.2017	1 mese	1 anno
FTSE MIB	22.696,32 30.09.2016 16.401 Minimo 1 anno 15.922 Massimo 1 anno 22.744 Volatilità 16,09	+4,7% ↑	+38,4% ↑
DAX	12.828,86 30.09.2016 10.511 Minimo 1 anno 10.175 Massimo 1 anno 12.978 Volatilità 11,11	+6,4% ↑	+22,1% ↑
DOW JONES	22.405,09 30.09.2016 18.308 Minimo 1 anno 17.884 Massimo 1 anno 22.822 Volatilità 7,13	+2,1% ↑	+22,4% ↑
EUROSTOXX 50	3.594,85 30.09.2016 3.002 Minimo 1 anno 2.923 Massimo 1 anno 3.647 Volatilità 10,99	+5,1% ↑	+19,7% ↑
EUR/USD	1 anno +5,2% ↑ Volatilità 7,8	Performance - set-2017	1,22 -0,8% ↓ 1,19 1,16
EUR/GBP	1 anno +1,8% ↑ Volatilità 8,4	Performance - set-2017	0,94 -4,2% ↓ 0,90 0,87
ARGENTO	1 anno -13,1% ↓ Volatilità 19,0	Performance - set-2017 USD	18,49 -5,3% ↓ 17,32 16,16
ORO	1 anno -2,7% ↓ Volatilità 11,0	Performance - set-2017 USD	1376,20 -3,2% ↓ 1308,78 1241,36

Danone SA

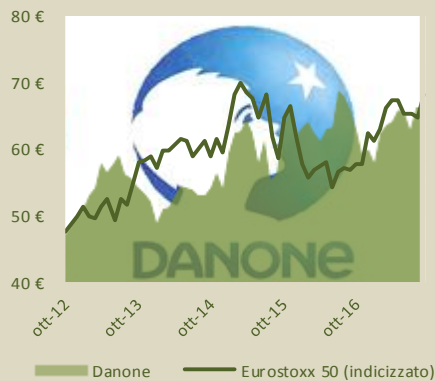
Sede Parigi, Francia

Forma Giuridica Società per azioni

Settore economico Alimentare

Andamento delle quotazioni

Danone vs. Eurostoxx 50



ISIN FR0000120644

Indice Eurostoxx 50, CAC 40

Flottante 72,2%

Dati e fatti aziendali

Fatturato 21,9 miliardi di EUR

Crescita del fatturato -2,1%

Margine EBITDA 16,2%

ROE 13,0%

ROA 4,5%

Utile 1,8 miliardi di EUR

Totale attivo 43,9 miliardi di EUR

Dipendenti Oltre 99.187

Capitalizzazione 42,2 miliardi di EUR

Indici

	2016	2017e	2018e
P/E	21,6	20,0	18,1
Utile per azione	2,8	3,4	3,8
Rendimento dei dividendi	2,8	2,6	2,9

Ulteriori informazioni finanziarie



Danone SA è un'azienda francese operante nel settore della lavorazione di prodotti alimentari e, soprattutto, nella produzione di prodotti lattiero-caseari, bevande, alimenti per lo svezzamento e integratori alimentari medici. In questo ambito Danone è tra i produttori leader a livello mondiale: l'azienda primeggia nel segmento lattiero-caseario ed è al secondo posto sia nel settore bevande, in particolare nel comparto acqua, sia in quello degli alimenti per lo svezzamento. Nel settore degli integratori alimentari medici il gruppo è al primo posto a livello europeo. Il portafoglio dei marchi Danone comprende alcuni dei nomi più famosi, come ad esempio Actimel e Activia nel settore lattiero ed Evian, Volvic e Badoit nel settore dell'acqua. Per quanto riguarda la gamma di prodotti del settore degli alimenti per lo svezzamento, spicca tra tutti il nome Milupa.

Le radici dell'impresa risalgono al lontano 1850, quando il francese Charles Gervais iniziò a produrre formaggi freschi nella sua impresa omonima in Normandia. Nel 1919 a Barcellona, Isaac Carasso si occupava frattanto dello sviluppo di una ricetta di yogurt destinato ad aiutare i bambini affetti da diarrea. Nei primi anni questo yogurt veniva venduto esclusivamente in farmacia. Isaac Carasso diede alla sua linea di yogurt il nome di suo figlio Daniel, che lui chiamava con il vezzeggiativo "Danon". Il 1967 fu l'anno della fusione a livello internazionale tra Gervais e Danone. Nel 2007 venne perfezionata l'acquisizione internazionale della società olandese Royal Numico, produttrice leader di alimenti per lo svezzamento e degli integratori medici. Con questo ampliamento dei rami aziendali il gruppo Danone ha rafforzato il suo posizionamento nel segmento della salute.

Il gruppo oggi vanta oltre 900 milioni di clienti in più di 130 paesi. A livello mondiale Danone gestisce circa 190 stabilimenti di produzione, ricavando metà del fatturato consolidato dal solo comparto lattiero-caseario. Una gamma di prodotti vasta e differenziata, che comprende, ad esempio, prodotti a base di yogurt greco e prodotti speciali per la fase della crescita, permette all'azienda di raggiungere un'ampia fascia di clientela. Il settore dell'acqua e degli alimenti per lo svezzamento contribuisce al fatturato con circa il 20%. In termini di valore, le vendite vengono conseguite circa l'80% in Europa, Africa, nei mercati che si affacciano sul Pacifico asiatico e in America Latina. Il resto è ripartito soprattutto tra gli stati dell'ex-Unione Sovietica e in America settentrionale, con Russia e Messico tra i mercati con la crescita più rapida del gruppo.

Danone vende i suoi prodotti sia tramite catene alimentari, sia avvalendosi di gruppi della distribuzione al dettaglio. Gli alimenti del settore medico vengono distribuiti attraverso canali di distribuzione speciali, come ospedali e farmacie. Nel complesso, i 10 maggiori acquirenti generano circa il 20% dei ricavi totali. Dal punto di vista strategico, Danone punta all'ampliamento del suo portafoglio di prodotti soprattutto nei mercati con la crescita più forte in America e Asia. La comunicazione aziendale si basa soprattutto sul messaggio dell'importanza per la salute dei propri prodotti e si avvale in primo luogo di opinionisti ed esperti di salute come testimonial per il gruppo target. Oltre a ciò l'azienda persegue diversi approcci strategici nei vari segmenti operativi. Le linee dei prodotti lattiero-caseari, ad esempio, vengono costantemente rielaborate per adeguare gusto, aspetto e confezione alle preferenze di potenziali nuovi gruppi di clientela e, rispetto ai clienti esistenti, per sottolineare i deficit alimentari tramite programmi alimentari. Nella divisione acqua viene dato rilievo in particolare all'acqua aromatizzata nei propri impianti di imbottigliamento come alternativa più sana rispetto ai cosiddetti soft drink e ad altre bevande zuccherate.



Economia e mercati finanziari

Cosa sono diventati 100.000 € dal 2015

Azioni mondo	119.958,29
Andamento nel mese:	▲ +2,76% +3218,58 €
Azioni Europa	113.318,15
Andamento nel mese:	▲ +3,82% +4168,86 €
Azioni Stati Uniti	125.443,45
Andamento nel mese:	▲ +2,60% +3183,53 €
Obbligazioni Europa	104.667,09
Andamento nel mese:	▼ -0,44% -457,95 €
Libretto risparmio	99.716,48
Andamento nel mese:	▼ -0,03% -25,64 €
Immobili Italia	101.020,81
Andamento nel mese:	▼ -0,19% -196,31 €
Fondo Materie Prime	83.850,15
Andamento nel mese:	▲ +0,51% +426,12 €
USD	102.403,93
Andamento nel mese:	▲ +0,81% +825,42 €

Andamento degli indici settoriali nel mese di settembre

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
10,13%	9,18%	7,42%	9,77%	10,73%	
Tecnologia	Tecnologia	Petrolio & Gas	Energia	Energia	
6,87%	7,90%	6,36%	5,05%	5,66%	
Materie Prime	Materie Prime	Servizi & Prodotti Industriali	Finanza	Beni voluttuari	
6,69%	7,23%	4,94%	3,84%	5,65%	
Petrolio & Gas	Industria	Tecnologia	Industria	Finanza	
5,06%	3,69%	0,03%	0,59%	-0,34%	
Servizi al Consumo	Finanza	Telecomunicazioni	Tecnologia	Beni di prima necessità	
0,23%	3,04%	-0,25%	-1,14%	-1,09%	
Servizi Pubblici	Telecomunicazioni	Servizi Pubblici	Beni di prima necessità	Telecomunicazioni	
-1,10%	-1,32%	-1,59%	-3,00%	-4,92%	
Telecomunicazioni	Servizi Pubblici	Materie Prime	Servizi Pubblici	Servizi Pubblici	
> 11,00%	> 8,80%	> 6,60%	> 4,40%	> 2,20%	> 0%
< -11,00%	< -8,80%	< -6,60%	< -4,40%	< -2,20%	< 0%

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

	Rating	Vita residua	ISIN	Emittente	Scadenza	Cedola	Prezzo	Rend. Lordo
Investment Grade	AAA	--> breve	XS0748631164	Europ. Investment Bar	mar-20	2,625	107,6	-0,52%
		----> lungo	DE000A2BPB50	KfW	set-23	0	99,9	-0,03%
	AA+	--> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	107,1	-0,69%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	112,1	0,09%
	AA	--> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	108,7	-0,28%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	111,6	0,02%
	AA-	--> breve	XS0453908377	General Electric Cap.	gen-20	5,375	112,7	-0,20%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	111,8	0,25%
	A+	--> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,6	-0,12%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	105,0	0,20%
	A	--> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	105,0	-0,21%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	120,6	0,21%
	A-	--> breve	BE6243180666	AB Inbever	dic-19	2	104,7	-0,18%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	102,3	0,35%
	BBB+	--> breve	XS0873793375	VW Intl. Finance	gen-20	2	104,5	-0,03%
		----> lungo	IT0005108490	Autostrade per l'Italia	giu-23	1,625	105,6	0,59%
BBB	--> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	111,6	0,01%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	105,4	0,38%	
BBB-	--> breve	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	set-19	1,5	102,9	0,00%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	103,8	0,41%	
Junk Bond	BB+	--> breve	DE000A13R8M3	Bilfinger SE	dic-19	2,375	103,9	0,59%
		----> lungo	DE000A1R0TU2	Bulgaria	mar-22	2	108,3	0,10%
BB	--> breve	XS1208855616	K+S AG	dic-18	3,125	103,7	0,02%	
	----> lungo	XS0997941199	Croatia	mag-22	3,875	113,1	0,95%	

Data di riferimento: 13.10.2017 | fonte: Bloomberg

Eventi nel mese di ottobre

JP	16-ott	Produzione industriale
DE	17-ott	ZEW sondaggio aspettative
CN	19-ott	Variazione Pil
DE	25-ott	Ifo clima commerciale
IT	26-ott	Fiducia manifatturiera
EU	26-ott	BCE decisione tasso
US	27-ott	Variazione Pil Stati Uniti
JP	31-ott	Bank of Japan dec. tasso
EU	31-ott	Variazione Pil Eurozona
US	31-ott	Fiducia consumatori
US	1-nov	FED decisione tasso
GB	2-nov	Bank of England dec. tasso
US	3-nov	Variazione salari
DE	7-nov	Produzione industriale
FR	10-nov	Produzione industriale
IT	10-nov	Produzione industriale

Strumenti finanziari ibridi: le obbligazioni subordinate

Le obbligazioni godono di un'ottima fama come prodotto di investimento. I titoli obbligazionari, sia sotto forma di titolo di stato, sia in veste di obbligazioni societarie, rientrano tra gli investimenti di base dell'investitore medio. Eppure il livello dei tassi preponderante getta un'ombra su questa situazione, visto che ovviamente i tassi storicamente bassi non hanno risparmiato nemmeno il mercato obbligazionario, facendo perdere appetibilità a questa forma d'investimento. Le obbligazioni semplici, i cosiddetti prodotti plain vanilla, di emittenti con solvibilità da buona a media non offrono rendimenti allettanti nemmeno se si considerano le durate più lunghe (vedasi a pag. 3). Per attirare comunque l'attenzione su di sé, gli emittenti sono costretti a battere strade diverse per rendere più allettanti le emissioni di obbligazioni. Una possibilità è quella di allungare le durate. L'Austria, ad esempio, nel 2016 ha emesso un'obbligazione con una durata di 70 anni, compensando gli investitori con un tasso di interesse più elevato. Questa opportunità è tuttavia riservata a un gruppo ristretto di emittenti, primi fra tutti gli stati sovrani e le imprese con ottima solvibilità. Un'altra possibilità per aumentare il rendimento è rappresentata dall'assunzione di maggiori rischi di inadempienza: un rischio più elevato comporta la compensazione con premi di rischio, e quindi rendimenti, più elevati. Non stiamo però pensando ai junk bond, quanto piuttosto al fatto che un emittente possa collocare le sue emissioni con diversi livelli di rischio di inadempienza. A questo scopo, i diritti dei debitori al rimborso del capitale vengono classificati in ordine gerarchico. La struttura del capitale assume in questo contesto un ruolo decisivo, in quanto stabilisce quali crediti degli investitori, sia in forma di capitale esterno che di capitale proprio, in caso di fallimento sono privilegiati e quali, invece, sono subordinati e incorporano, di riflesso, un rischio di inadempienza maggiore.

E con questo siamo anche arrivati al tema centrale di questa newsletter, quello dei cosiddetti strumenti finanziari ibridi, che in gergo tecnico vengono spesso chiamati finanziamenti mezzanini e che gli investitori conoscono in senso lato come obbligazioni subordinate. In questa definizione rientrano forme di capitale che per le loro caratteristiche si situano tra il capitale proprio e quello esterno e, quindi, uniscono le peculiarità di entrambi. A seconda di come è strutturato, uno strumento può presentare più caratteristiche tipiche del finanziamento esterno o risultare più affine al capitale proprio. Ad emettere questo tipo di titoli sono in primo luogo le banche, soprattutto per motivi di bilancio e di solidità finanziaria. Le obbligazioni subordinate vengono imputate al capitale proprio della banca, con una distinzione di massima tra patrimonio di base (tier 1) e patrimonio supplementare (tier 2) (vedasi riquadro in alto a destra). Le obbligazioni subordinate possono essere imputate al patrimonio di base o a quello supplementare in funzione della loro impostazione.

Un'obbligazione tier 1 è un titolo obbligazionario postergato emesso da banche, subordinato a tutti gli altri debiti dell'emittente.

I crediti degli investitori vengono però soddisfatti prima di quelli degli azionisti. Con l'emissione di obbligazioni subordinate le banche possono formare capitale proprio con cui coprire i rischi operativi. Tali obbligazioni subordinate presentano una durata infinita, ma possono essere rimborsate dall'emittente al termine di una determinata scadenza. Tuttavia, tale rimborso è possibile solo se sono disponibili risorse a sufficienza. Se l'obbligazione viene mantenuta in vita, gli interessi in genere aumentano e la remunerazione cambia perlopiù da fissa a variabile. Il fatto che gli investitori ottengano sempre i loro interessi dipende dalle condizioni d'investimento. Ad esempio, il pagamento di una cedola da parte dell'emittente può essere legato alla distribuzione di dividendi.

Il patrimonio netto della banca

Il **patrimonio tier 1** è quella quota di attività (crediti e altri prestiti), che può venire meno anche prima che si presenti un rischio di insolvenza acuto. Vi rientrano in primo luogo il capitale sociale, le riserve di capitale e le riserve di utili. Una caratteristica importante è che questo capitale è a disposizione dell'azienda a tempo indeterminato.

Il **patrimonio tier 2** è formato tra l'altro da obbligazioni subordinate, che sono a disposizione dell'azienda per un periodo limitato. Viene operata anche una distinzione tra upper tier 2 e lower tier 2.

Gerarchia dei creditori	
1° livello	Obbligazioni Senior
2. Rang	Obbligazioni lower tier 2
3. Rang	Obbligazioni upper tier 2
4. Rang	Obbligazioni tier 1
5. Rang	Azioni

Anche le obbligazioni tier 2 presentano un carattere subordinato, ma sono più distanti dalle azioni e quindi più simili alle obbligazioni tradizionali. In caso di fallimento si allineano alle obbligazioni normali, ma vengono pagate prima dei debiti tier 1. Nella maggior parte dei casi, le obbligazioni tier 2 hanno una scadenza fissa e i pagamenti cedolari possono essere rifiutati solo in caso di fallimento.

Per chi sono adatte?

Gli investimenti in questo tipo di titoli dovrebbero essere effettuati solo da investitori esperti. Le obbligazioni tier 1, in particolare, sono spesso emesse in tagli da 100.000 euro, motivo per cui i piccoli investitori non rientrano evidentemente nel gruppo target. Inoltre, le obbligazioni subordinate presentano un crescente grado di complessità. Agli investitori medi risulta difficile stimare il rischio di insolvenza dell'emittente, dato che a tal fine è spesso indispensabile un livello elevato di conoscenza del settore finanziario e del quadro economico. Anche gli specialisti più esperti trovano spesso problematica l'analisi corretta di determinate caratteristiche legate alla strutturazione, non da ultimo per il fatto che soprattutto l'autorità di vigilanza italiana CONSOB considera incompatibili con le esigenze dei piccoli investitori le obbligazioni tier 1.

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.

