

InvestNews

N. 12/2018

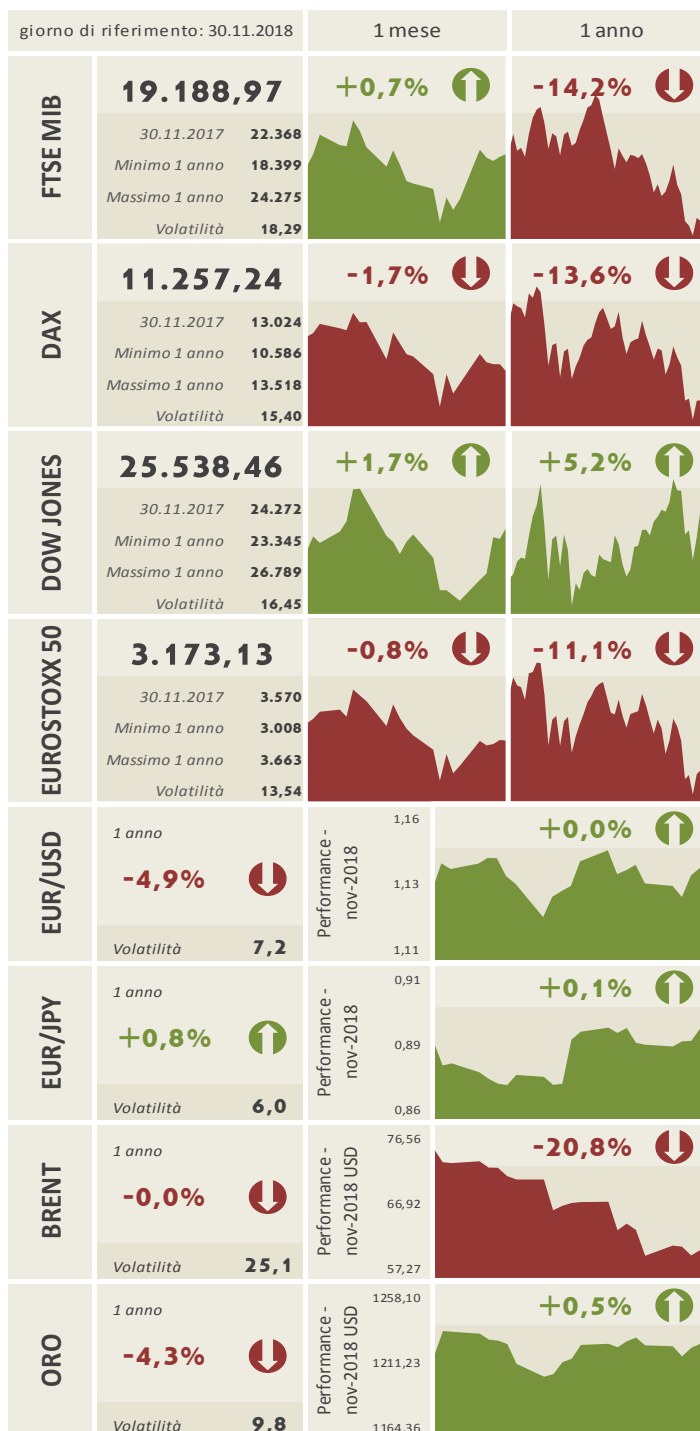
Dicembre 2018

Come nei mesi precedenti, nel corso del mese di novembre gli eventi geopolitici hanno dominato l'andamento dei mercati. Il risultato delle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti è stato in linea con le aspettative. I democratici hanno assunto il controllo della camera dei rappresentanti, mentre i repubblicani hanno ulteriormente rafforzato la loro maggioranza al senato. Sembra pertanto meno probabile che i repubblicani saranno in grado di ampliare gli incentivi fiscali per convincere gli elettori in vista delle elezioni presidenziali del 2020. Intanto la crescita negli Stati Uniti dovrebbe rallentare nel corso del 2019.

Gli operatori di mercato hanno poi dovuto digerire una serie di altri eventi politici. Nei negoziati sulla Brexit è stato raggiunto qualche risultato: in particolare, i capi di stato e di governo dei 27 paesi membri dell'UE hanno stretto un accordo sul divorzio tra il Regno Unito e l'Unione europea, che sarà ora al vaglio del parlamento britannico in dicembre. L'accordo è considerato l'unica soluzione praticabile alla questione della frontiera irlandese, ma la necessità di adeguarsi alle norme comunitarie è più che controversa all'interno del partito conservatore al potere. Permane un forte scetticismo degli investitori riguardo alla capacità della prima ministra Theresa May di traghettare l'accordo attraverso il voto della camera dei comuni.

Sono continuate anche le tensioni tra Bruxelles e l'Italia. Come è noto, la Commissione europea ha respinto il programma finanziario italiano. Ancora non è chiaro se il governo italiano deciderà di modificare il suo progetto o, piuttosto, andare incontro a una procedura di infrazione per deficit eccessivo. Se non altro, i rapporti tra il governo italiano e l'Unione europea sembrano essere diventati più costruttivi e la possibilità di un compromesso potrebbe essere ora più a portata di mano. Di conseguenza, lo spread tra i rendimenti dei titoli di stato decennali italiani e quelli tedeschi è sceso sotto i 300 punti base (bps), dopo che aveva raggiunto il picco di 327 bps all'inizio di questo mese.

In novembre i mercati azionari mondiali, a causa dei vari conflitti, non sono stati in grado di compensare le perdite subite in precedenza, se non in misura limitata.



Spotify Technology SA

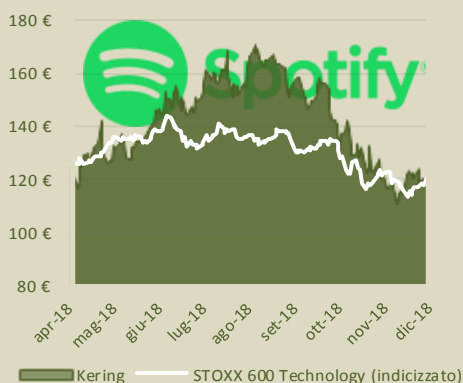
Sede *Stoccolma, Svezia*

Forma Giuridica *Società per azioni*

Settore economico *Media*

Andamento delle quotazioni

Spotify vs. STOXX 600 Technology



ISIN *LU1778762911*

Indice *STOXX Global 1800*

Flottante *Dati non disponibili*

Dati e fatti aziendali

Fatturato *4,1 miliardi di EUR*

Crescita del fatturato *+36,7%*

Margine EBITDA *-7,9%*

ROE *-*

ROA *-*

Utile *-1,2 miliardi di EUR*

Totale attivo *3,1 miliardi di EUR*

Dipendenti *Oltre 3.000*

Capitalizzazione *21,5 miliardi di EUR*

Indici

2018e 2019e 2020e

P/E *- - -*

Utile per azione *- - -*

Rendimento dei dividendi *- - -*

Ulteriori informazioni finanziarie



Spotify Technology SA è un servizio di streaming per musica, audiolibri e video. L'azienda ha sede a Stoccolma e oggi offre i suoi servizi in quasi 80 paesi in tutto il mondo. Con 196 milioni di utenti, di cui 87 milioni di abbonati paganti, Spotify è attualmente il più grande servizio di streaming musicale. La piattaforma è disponibile su vari dispositivi, tra cui smartphone, desktop, auto, console di gioco e dispositivi domestici intelligenti. La libreria di Spotify contiene più di 35 milioni di titoli musicali protetti da copyright e viene messa a disposizione degli utenti in due differenti modalità, attraverso un modello di business noto nell'industria digitale come modello freemium. L'utente può scegliere tra un servizio finanziato attraverso la pubblicità, in cui la riproduzione musicale è gratuita, ma viene interrotta da spazi pubblicitari, e un servizio premium senza pubblicità, per il quale è necessario sottoscrivere un abbonamento a pagamento. Il modello premium permette anche di creare liste offline che non richiedono una connessione Internet attiva per la riproduzione.

La start-up è stata fondata a Stoccolma nel 2006. All'epoca, l'industria musicale era alla disperata ricerca di modi per frenare la pirateria dei contenuti protetti da copyright. Fino ad allora si era puntato sulla dissuasione per mezzo di azioni legali contro singoli utenti di piattaforme irregolari, ma con scarso successo e a costo, inoltre, di una significativa perdita di immagine. I fondatori di Spotify scossero in questa situazione un'opportunità per convincere gli utenti, attraverso la predisposizione di un'ampia gamma di proposte, dei vantaggi di un servizio ad hoc. Dopo 2 anni passati a sviluppare la propria piattaforma e a concludere accordi di licenza con grandi etichette musicali, il servizio entrò in funzione nell'ottobre 2008. Come tutte le start-up, anche Spotify aveva bisogno di investitori pronti ad apportare capitale di rischio. Dato che il modello di business era considerato promettente, comunque, in alcuni cicli di finanziamento fu possibile raccogliere i fondi necessari per l'espansione del servizio. Furono anche effettuate alcune acquisizioni, ad esempio per migliorare il servizio di raccomandazione musicale e aumentare così l'attrattiva della piattaforma. Inoltre, nel corso degli anni furono studiati diversi modi di costringere i numerosi utenti del servizio gratuito a sottoscrivere un abbonamento. Ad esempio, per i modelli finanziati dalla pubblicità furono temporaneamente previste notevoli restrizioni, ad esempio limitando la riproduzione ripetuta di uno stesso titolo o ponendo un limite massimo mensile alla fruizione del servizio. Queste misure furono però fonte di aspre critiche e non portarono al risultato sperato, motivo per cui si decise di rinunciare a buona parte delle restrizioni. Tuttavia, nel corso degli anni Spotify ebbe modo di incrementare costantemente il numero di abbonati, superando la concorrenza di Apple e Google. Fino al 2017, peraltro, l'impresa non riuscì a produrre utili, per cui dovette ricorrere a nuovi cicli di finanziamento per garantire la propria sopravvivenza. Tra i principali sostenitori che nel corso degli anni hanno dato una mano a Spotify si annoverano Goldman Sachs, Deutsche Bank e il produttore di bevande Coca Cola.

Inizialmente l'approdo in borsa era previsto per il 2017, ma la data fu rinviata per dare modo all'azienda di sistemare il bilancio e aumentare così le possibilità di successo dell'IPO. Nel primo semestre del 2018, infine, i titoli iniziarono a essere scambiati alla borsa di New York. Stranamente, non furono emesse nuove azioni per finanziare ulteriormente l'attività imprenditoriale, ma ci si limitò a offrire sul mercato partecipazioni già in mano agli investitori. Nonostante questa procedura piuttosto insolita, l'IPO fu un grande successo. Spotify ha oggi un valore di mercato di circa 21 miliardi di euro, anche se, dopo il massimo raggiunto in agosto, il prezzo delle azioni si è nel frattempo riportato al livello del prezzo di emissione.



Economia e mercati finanziari

Cosa sono diventati 100.000 € dal 2016

Azioni mondo	117.895,19
Andamento nel mese: ▲ +0,88% +1026,13 €	
Azioni Europa	97.725,60
Andamento nel mese: ▼ -1,14% -1126,27 €	
Azioni Stati Uniti	129.682,94
Andamento nel mese: ▲ +1,70% +2174,00 €	
Obbligazioni Europa	103.618,92
Andamento nel mese: ▲ +0,60% +613,22 €	
Libretto risparmio	99.233,07
Andamento nel mese: ▼ -0,02% -24,75 €	
Immobili Italia	102.913,39
Andamento nel mese: ▲ +0,38% +393,70 €	
Fondo Materie Prime	104.051,82
Andamento nel mese: ▼ -0,64% -672,54 €	
USD	95.979,50
Andamento nel mese: ▼ -0,04% -42,42 €	

Andamento degli indici settoriali nel mese di novembre

Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
9,29% Telecomunicazioni	3,76% Telecomunicazioni	8,62% Telecomunicazioni	6,83% Salute	3,78% Beni di prima necessità
8,71% Servizi Pubblici	3,26% Servizi Pubblici	3,41% Servizi Pubblici	3,78% Materiali di Base	2,12% Industria
3,49% Finanza	0,24% Finanza	1,78% Salute	3,47% Industria	1,87% Servizi Pubblici
-6,21% Salute	-5,79% Tecnologia	-3,01% Servizi & Prodotti Industriali	-0,68% Telecomunicazioni	-1,11% Telecomunicazioni
-7,28% Petrolio & Gas	-6,07% Servizi al Consumo	-5,87% Petrolio & Gas	-2,12% Tecnologia	-3,89% Finanza
-17,50% Materie Prime	-7,79% Materie Prime	-7,78% Materie Prime	-2,20% Energia	-9,56% Energia
> 18,00% < -18,00%	> 14,40% < -14,40%	> 10,80% < -10,80%	> 7,20% < -7,20%	> 3,60% < -3,60%
				> 0% < 0%

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

	Rating	Vita residua	ISIN	Emittente	Scadenza	Cedola	Prezzo	Rend. Lordo
Investment Grade	AAA	-> breve	XS0748631164	Europ. Investment Bai	mar-20	2,625	103,9	-0,52%
		----> lungo	DE000A2BPB50	KfW	set-23	0	99,9	-0,02%
	AA+	-> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	101,3	-0,69%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	110,1	0,00%
	AA	-> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	103,6	-0,28%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	108,8	0,06%
	AA-	-> breve	XS0805500062	Nestle Finance	lug-19	1,5	101,1	-0,34%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	108,0	0,50%
	A+	-> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,2	-0,01%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	102,4	0,58%
	A	-> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	101,9	-0,23%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	114,5	0,35%
	A-	-> breve	BE6243180666	AB Inbever	dic-19	2	102,1	-0,11%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	100,3	0,73%
	BBB+	-> breve	XS0873793375	VW Intl. Finance	gen-20	2	101,9	0,20%
		----> lungo	DE000DL19UC0	Deutsche Bank	ago-23	1,125	99,3	1,26%
BBB	-> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	105,9	0,10%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	103,6	0,50%	
BBB-	-> breve	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	set-19	1,5	101,1	0,08%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	101,4	0,88%	
Junk Bond	BB+	-> breve	DE000A1R02E0	Hornbach	feb-20	3,875	103,5	1,10%
		----> lungo	XS1388625425	FCA	mar-24	3,75	106,1	2,52%
BB	BB	-> breve	XS1569103259	Iccrea	feb-20	1,5	99,5	2,10%
		----> lungo	DE000A14J587	ThyssenKrupp	feb-25	2,5	98,4	2,81%

Data di riferimento: 13.12.2018 | fonte: Bloomberg

Eventi nel mese di dicembre

DE	18-dic	Ifo clima commerciale
US	19-dic	FED decisione tasso
JP	20-dic	Bank of Japan dec. tasso
GB	20-dic	Bank of England dec. tasso
IT	21-dic	Fiducia manifatturiera
US	21-dic	Variazione Pil Stati Uniti
US	27-dic	Fiducia consumatori
US	4-gen	Variazione salari
DE	8-gen	Produzione industriale
FR	10-gen	Produzione industriale
IT	11-gen	Produzione industriale
US	11-gen	Indice prezzi al consumo
CN	15-gen	Variazione Pil
DE	22-gen	ZEW sondaggio aspettative
EU	31-gen	Variazione Pil Eurozona

Il rendimento

In genere gli investimenti seguono un approccio orientato al successo: chi investe denaro ha bisogno di un metro di misura per valutare il successo o l'insuccesso del proprio investimento. Un concetto molto comune tra gli investitori in questo contesto è il rendimento. Il termine, espresso per definizione in percentuale, indica l'utile ottenuto con un dato investimento, rapportato al capitale investito. Se il significato del termine è relativamente chiaro, molto meno chiare alla maggior parte degli investitori sono le modalità con cui il rendimento viene calcolato. In effetti, gli aspetti considerati per determinare il rendimento variano da un investimento all'altro, a seconda che ci si riferisca a titoli come le azioni o le obbligazioni o, invece, agli immobili.

Il rendimento ha un ruolo importante anche nel conto economico di un'impresa: lo scopo precipuo di ogni azienda è la creazione di valore, ovvero, appunto, la generazione di un rendimento positivo per i proprietari. Nella contabilità aziendale il successo è misurato rapportando i principali dati economici, tra cui ad esempio l'utile operativo al netto delle imposte (NOPAT), a un dato di riferimento tratto dallo stato patrimoniale, come il patrimonio netto o le attività impiegate. Gli indici più noti sono il ROE (return on equity), ROA (return on assets) o ROCE (return on capital employed).

ROI: Il ritorno sull'investimento è l'indicatore più elementare del rendimento dell'impresa per gli investitori in genere.

ROA: Questo indicatore di redditività del capitale, appositamente modificato, esprime il rendimento dell'impresa disponibile sia per gli investitori di debito che per gli investitori azionari, ma tiene conto del costo delle passività. Si tratta di un quoziente che viene utilizzato principalmente per eliminare le distorsioni causate da apporti di capitale di terzi molto elevati.

ROE: Il rendimento del capitale proprio è calcolato rapportando l'utile netto dell'esercizio al patrimonio netto di un'impresa, consentendo così di mettere in evidenza quanta ricchezza la società ha ottenuto per i suoi investitori azionari.

ROCE: Il rendimento del capitale investito rapporta l'utile operativo al capitale effettivamente necessario (capital employed) per generare un ritorno ed esprime così la redditività dell'attività operativa.

Il rendimento degli investimenti in titoli e prodotti bancari, come già accennato, varia a seconda dei casi.

Nel caso degli **investimenti di risparmio**, il rendimento è costituito dagli interessi che il risparmiatore percepisce annualmente per il suo investimento. Dovranno essere detratte le eventuali spese amministrative e l'imposta sulle plusvalenze da alienazione.

Il rendimento delle **azioni** è rappresentato dagli utili o dalle perdite derivanti dall'andamento del prezzo del titolo, a cui va sommato il dividendo annuale. Si deve tenere conto anche delle altre spese, quali i diritti di custodia e le tasse. La distribuzione dei dividendi è spesso considerata a parte: da qui il concetto di dividend yield.

Le **materie prime** e i **metalli preziosi** non sono investimenti produttivi, cioè non generano direttamente ricavi. Il rendimento è quindi costituito dall'andamento del loro prezzo. Anche in questo caso vanno considerati gli eventuali costi sostenuti, ad esempio per la custodia dei beni fisici o per l'amministrazione degli strumenti finanziari.

Nel caso dei **fondi comuni di investimento** il rendimento è dato dagli aumenti di prezzo delle quote e dalle eventuali erogazioni. Anche in questo contesto il calcolo deve tener conto delle commissioni connesse.

Con riferimento alle **obbligazioni**, di solito non è sufficiente limitarsi al tasso di interesse nominale (cedola) per valutare il rendimento. Anche la durata residua e la quotazione corrente incidono sul risultato. Con riguardo alle obbligazioni si utilizza spesso il termine inglese yield to maturity, che sta ad indicare il rendimento che si otterrebbe detenendo il titolo fino alla sua scadenza.

Determinare il rendimento degli **immobili** è molto più difficile. Innanzitutto, il loro valore dipende da vari fattori; sul rendimento incidono, poi, oltre all'andamento generale del mercato, anche l'ubicazione dell'immobile e le condizioni dello stesso.

A parte le distinzioni appena delineate, è opportuno distinguere anche tra rendimenti lordi e netti.

A differenza del **rendimento lordo**, il **rendimento netto** tiene conto di tutti i costi, delle commissioni e delle altre spese sostenute in relazione all'investimento considerato, oltre che delle imposte.

L'effetto dell'inflazione, invece, si riflette nella distinzione tra rendimento reale e nominale.

Il rendimento, quindi, non è un concetto univoco. Le spiegazioni appena fornite dovrebbero però quanto meno aiutare un po' a districarsi nella giungla, spesso particolarmente fitta, delle attività finanziarie.

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.

