

InvestNews

N. 02/2019

Febbraio 2019

I dati aziendali robusti in diversi settori e l'ottimismo sui negoziati commerciali tra USA e Cina hanno fatto sì, che gennaio si rivelasse, per i mercati azionari, globali il mese migliore da più di sette anni. Il solido mercato statunitense ha funzionato da locomotiva, beneficiando anche delle note emesse dalle autorità monetarie che hanno prospettato una pausa nell'attuale fase di aumento dei tassi di interesse.

Nel frattempo, le tensioni politiche nel Regno Unito sono proseguite con l'avvicinarsi della Brexit. La premier May è riuscita a rafforzare la propria posizione in parlamento, ma solo a condizione di riportare l'UE al tavolo delle trattative per rinegoziare alcuni aspetti del trattato di uscita. A questa impresa vengono però date, in generale, scarse possibilità di successo. Anche se un mancato accordo sulla Brexit sta diventando meno probabile, restano ancora aperte tutte le possibilità, da nuove elezioni fino a un altro referendum.

I principali indici nell'Eurozona si sono in qualche modo ripresi dalle perdite di dicembre. Tutti i settori, ad eccezione delle telecomunicazioni, sono in ripresa.

I dati economici dell'Eurozona hanno registrato a gennaio una crescita dello 0,2% nell'ultimo trimestre e, pertanto, la crescita complessiva dell'1,2% nel 2018 è risultata nettamente inferiore all'anno precedente. Secondo gli esperti, tuttavia, su questi dati pesano parecchio una serie di eventi isolati, come le proteste dei gilet gialli in Francia e il livello dell'acqua estremamente basso di una delle più importanti arterie navali europee, il Reno, che ha limitato il trasporto di merci. In gennaio sono ulteriormente diminuiti anche alcuni importanti indicatori congiunturali.

L'Italia è entrata in una fase di recessione tecnica con una crescita economica del -0,2% nel quarto trimestre. L'economia italiana ha, quindi, subito un drastico rallentamento dall'approdo del governo Lega-M5S meno di un anno fa.

	giorno di riferimento: 31.01.2019	1 mese	1 anno
FTSEMIB	19.730,78 31.01.2018 23.507 Minimo 1 anno 17.914 Massimo 1 anno 24.275 Volatilità 18,85	+7,7% ↑	-16,1% ↓
DAX	11.173,10 31.01.2018 13.189 Minimo 1 anno 10.279 Massimo 1 anno 13.159 Volatilità 16,29	+5,8% ↑	-15,3% ↓
DOW JONES	24.999,67 31.01.2018 26.149 Minimo 1 anno 21.713 Massimo 1 anno 26.789 Volatilità 18,67	+8,4% ↑	-4,4% ↓
EUROSTOXX50	3.159,43 31.01.2018 3.609 Minimo 1 anno 2.909 Massimo 1 anno 3.600 Volatilità 13,67	+5,8% ↑	-12,5% ↓
EUR/USD	1 anno -7,8% ↓ Volatilità 7,0	Performance - gen-2019 +0,0% ↑	
EUR/JPY	1 anno -0,2% ↓ Volatilità 6,1	Performance - gen-2019 -3,1% ↓	
BRENT	1 anno -5,5% ↓ Volatilità 29,0	Performance - gen-2019 USD +13,8% ↑	
ORO	1 anno -1,8% ↓ Volatilità 9,6	Performance - gen-2019 USD +3,2% ↑	

Beiersdorf AG

Sede	Amburgo, Germania
Forma Giuridica	Società per azioni
Settore economico	Beni di consumo

Andamento delle quotazioni

Beiersdorf vs. DAX



ISIN	DE0005200000
Indice	DAX
Flottante	36,3%

Dati e fatti aziendali

Fatturato	7,1 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	+4,5%
Margine EBITDA	16,2%
ROE	13,1%
ROA	8,3%
Utile	689 milioni di EUR
Totale attivo	8,2 miliardi di EUR

Dipendenti	Oltre 19.000
Capitalizzazione	22,8 miliardi di EUR

Indici

	2018e	2019e	2020e
P/E	27,0	24,2	22,5
Utile per azione	3,4	3,7	3,9
Rendimento dei dividendi	0,8	0,8	0,8

*e = stimato

Ulteriori informazioni finanziarie



Beiersdorf AG è un gruppo internazionale leader nei beni di consumo, che opera nel settore dei cosmetici e degli adesivi. Nella gamma di prodotti dell'azienda di Amburgo spicca soprattutto un marchio: Nivea. Tra i bestseller del gruppo si annoverano inoltre anche altri marchi, come Eucerin, Labello, 8x4 e La Prairie. La divisione „tesa“ è tra i principali produttori mondiali di soluzioni per prodotti e sistemi autoadesivi utilizzati sia nel settore commerciale che nel comparto consumer.

Beiersdorf è stata fondata ad Amburgo nel 1882 dal farmacista Paul Carl Beiersdorf, che nel 1890 l'ha venduta a Oscar Troplowitz. Il pilastro della nuova società era un brevetto del 1892, che conteneva un processo innovativo per la produzione di cerotti medici. Il famoso stick per labbra Labello fu lanciato sul mercato per la prima volta nel lontano 1909. A soli due anni dallo sviluppo di un nuovo emulsionante acqua-in-olio da parte dei ricercatori dell'azienda, venne lanciato sul mercato il prodotto più noto dell'azienda, la crema Nivea. Il talento imprenditoriale di Troplowitz e la sua abilità nell'intrecciare relazioni internazionali hanno permesso all'azienda di espandersi rapidamente oltre i confini nazionali. Nonostante la Prima Guerra mondiale, il numero di dipendenti di Beiersdorf AG aumentò fino a superare nel 1918 le 500 unità nei suoi stabilimenti. Il successo proseguì anche dopo la morte di Troplowitz, avvenuta nello stesso anno. Nel 1918 furono lanciati sul mercato i primi cerotti con il marchio Hansaplast. Nel 1925 venne modificato il design del barattolino della crema Nivea, che già a quell'epoca era il prodotto di maggior successo e che da allora ha subito solo leggeri ritocchi.

Nel 1928 la società fece il suo debutto alla borsa di Amburgo. Da quell'anno vennero introdotti sul mercato numerosi altri prodotti cosmetici e vennero ampliate le capacità produttive globali. Già a quel tempo erano operativi più di 20 stabilimenti che rifornivano il mercato mondiale con i noti prodotti Beiersdorf.

Nel 1936 vennero lanciati per la prima volta i prodotti autoadesivi a marchio „tesa“. In precedenza erano stati commercializzati con questo marchio diversi prodotti, ma di minor successo, come i tubetti per dentifricio e i budelli per insaccati. Durante il nazismo, Beiersdorf subì forti pressioni a causa delle origini ebraiche del fondatore dell'azienda e i membri ebrei dell'amministrazione furono costretti a dimettersi. Ciononostante vennero fatti sforzi per mantenere l'attività pubblicitaria il più possibile libera dai clamori nazionalsocialisti. Finita la guerra, il primo pensiero fu quello di ripristinare le infrastrutture di produzione distrutte e di riacquistare i diritti di marchio confiscati dagli alleati, l'ultimo dei quali appena negli anni Novanta. Nel frattempo, i prodotti commercializzati con i marchi Nivea e „tesa“ vennero notevolmente incrementati. All'inizio del nuovo millennio il management dell'azienda si è dovuto concentrare principalmente sulla difesa da un'offerta di acquisto da parte dell'americana Procter & Gamble, ed è riuscito a preservare l'indipendenza grazie a una partnership pubblico-privata nell'assetto proprietario.

Oggi Beiersdorf AG è divisa in due segmenti operativi, consumer e „tesa“, che nell'esercizio 2017 hanno generato un fatturato di 7,1 miliardi di euro e un utile di quasi 690 milioni di euro. Beiersdorf è presente nel listino tedesco DAX dal 2008.



Economia e mercati finanziari

Cosa sono diventati 100.000 € dal 2017

Azioni mondo	106.698,00
Andamento nel mese:	▲ +7,69% +7622,74 €
Azioni Europa	99.239,11
Andamento nel mese:	▲ +6,23% +5815,95 €
Azioni Stati Uniti	111.256,42
Andamento nel mese:	▲ +7,89% +8133,59 €
Obbligazioni Europa	102.547,92
Andamento nel mese:	▲ +1,12% +1135,06 €
Libretto risparmio	99.334,89
Andamento nel mese:	▼ -0,02% -23,45 €
Immobili Italia	102.859,38
Andamento nel mese:	▲ +0,19% +195,85 €
Fondo Materie Prime	87.676,88
Andamento nel mese:	▲ +5,46% +4543,16 €
USD	91.867,58
Andamento nel mese:	▲ +0,17% +152,22 €

Andamento degli indici settoriali nel mese di gennaio

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
14,82%	10,67%	12,36%	11,36%	9,28%	
Beni di Consumo	Servizi Pubblici	Materie Prime	Industria	Telecomunicazioni	
14,57%	10,43%	8,15%	11,02%	8,27%	
Materie Prime	Industria	Finanza	Energia	Tecnologia	
12,93%	10,41%	8,07%	10,23%	7,13%	
Tecnologia	Materie Prime	Servizi al Consumo	Beni voluttuari	Materiali di Base	
5,13%	7,90%	6,88%	4,99%	4,16%	
Servizi Pubblici	Servizi al Consumo	Tecnologia	Beni di prima necessità	Energia	
4,21%	5,31%	3,56%	4,66%	3,57%	
Telecomunicazioni	Beni di Consumo	Salute	Salute	Beni voluttuari	
3,64%	-5,90%	-2,40%	3,37%	-0,59%	
Finanza	Telecomunicazioni	Telecomunicazioni	Servizi Pubblici	Beni di prima necessità	
> 15,00%	> 12,00%	> 9,00%	> 6,00%	> 3,00%	> 0%
< -15,00%	< -12,00%	< -9,00%	< -6,00%	< -3,00%	< 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	103,4	-0,53%
		----> lungo	DE000A2BPB50	KfW	set-23	0	100,5	-0,16%
	AA+	-> breve	AT0000A08968	Austria	mar-19	4,35	100,4	-0,50%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	110,3	-0,13%
	AA	-> breve	XS0456451771	Sanofi	ott-19	4,125	102,9	-0,29%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	108,9	-0,07%
	AA-	-> breve	XS0805500062	Nestle Finance	lug-19	1,5	100,8	-0,30%
		----> lungo	XS0813400305	Nat. Australia Bank	ago-22	2,75	108,5	0,25%
	A+	-> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,3	-0,11%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	103,0	0,39%
	A	-> breve	XS0819738492	BNP Paribas	ago-19	2,5	101,4	-0,24%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	114,0	0,27%
	A-	-> breve	BE6243180666	AB Inbever	dic-19	2	101,8	-0,14%
		----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	102,2	0,25%
	BBB+	-> breve	XS0873793375	VW Intl. Finance	gen-20	2	101,8	0,04%
		----> lungo	DE000DL19UC0	Deutsche Bank	ago-23	1,125	101,3	0,82%
BBB	-> breve	XS0215159731	Lafarge	mar-20	4,75	105,1	0,07%	
	----> lungo	AT0000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	103,1	0,61%	
BBB-	-> breve	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	set-19	1,5	100,9	0,11%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	100,6	1,23%	
Junk Bond	BB+	-> breve	AT0000A100E2	Wienerberger AG	apr-20	4	104,4	0,28%
		----> lungo	XS1388625425	FCA	mar-24	3,75	107,8	2,15%
	BB	-> breve	XS1569103259	Iccrea	feb-20	1,5	100,6	0,94%
----> lungo		DE000A14J587	ThyssenKrupp	feb-25	2,5	100,6	2,42%	

Data di riferimento: 14.02.2019 | fonte: Bloomberg

La curva dei rendimenti – 2^a parte

Nell'ultimo numero di InvestNews ci siamo occupati di uno dei concetti centrali della finanza: la curva dei rendimenti, detta anche curva dei tassi. Come già il nome lascia intendere, questo tipo di curva mostra, sotto forma di diagramma, come la struttura dei tassi d'interesse sia disposta su varie scadenze e sia determinata da vari fattori. Mentre nel segmento breve la politica monetaria e dei tassi della banca centrale svolge un ruolo predominante, per le altre scadenze è il mercato a determinare il livello dei tassi d'interesse. Poiché in genere ci aspettiamo tassi d'interesse più elevati per le durate più lunghe, la curva dei rendimenti di solito si presenta in forma ascendente. Tuttavia, può anche accadere che una curva dei rendimenti modifichi la sua pendenza, cioè si appiattisca o presenti addirittura una inclinazione negativa. In quest'ultimo caso gli esperti parlano di una struttura inversa dei tassi d'interesse: per prestiti più lunghi deve essere pagato un tasso d'interesse inferiore rispetto alle scadenze brevi. A prima vista ciò può confondere, ma in realtà tale sviluppo mette in luce chiare aspettative degli operatori e sottolinea ancor più la capacità della curva dei rendimenti di essere un indicatore dell'ulteriore evoluzione sui mercati obbligazionari e quindi dell'economia nel suo complesso.

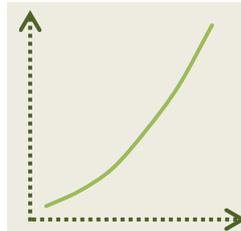
In economia esistono vari tentativi di spiegare o ipotizzare la struttura dei tassi d'interesse, due dei quali sono brevemente illustrati qui di seguito.

L'ipotesi dell'aspettativa presuppone che le aspettative sull'andamento futuro dei tassi d'interesse ne determinino la struttura. Se, ad esempio, gli investitori si attendono tassi in rialzo, concluderanno un maggior numero di transazioni a breve termine per assicurarsi successivamente un tasso d'interesse più elevato. Se, invece, prevedono tassi in calo, richiederanno oggi un numero crescente di titoli a lungo termine per assicurarsi il tasso d'interesse più elevato ancora valido. Con questo aumento della domanda fanno pressione sul segmento lungo della curva dei rendimenti, che pertanto si appiattisce o addirittura si inverte.

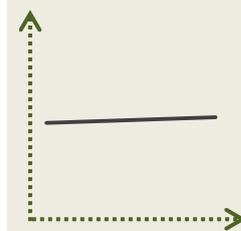
Un altro tentativo di spiegazione è quello della cosiddetta **ipotesi di preferenza per liquidità**. Essa sostiene semplicemente che un investitore prevede che l'attuale liquidità sia più elevata di quella futura e, pertanto, chiede un premio sotto forma di interesse o rendimenti più elevato per gli investimenti a lungo termine.

Tra gli esperti si è diffusa la convinzione che non sia una singola ipotesi a determinare la struttura della curva dei

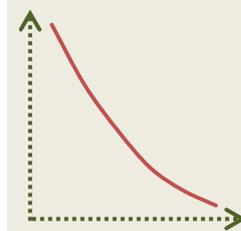
rendimenti, bensì l'interazione di più ipotesi.



Curva dei rendimenti normale: gli investitori si aspettano generalmente che la banca centrale aumenti i tassi d'interesse in futuro. Ciò avviene di solito in un contesto economico inalterato, piuttosto che in un'economia in crescita, in cui le autorità monetarie si concentrano normalmente sull'inflazione.



Curva dei rendimenti piatta: gli investitori si aspettano un taglio dei tassi da parte della banca centrale, che in genere deve ridurre i tassi d'interesse solo quando l'economia rallenta o se aumenta il rischio di contrazione e cerca quindi di stimolare la crescita. Una curva dei rendimenti piatta è quindi spesso segno di un rallentamento dell'economia.



Curva dei rendimenti inversa: gli investitori ritengono che la banca centrale ridurrà drasticamente i tassi di interesse, cosa che avviene tipicamente in modo drastico durante una recessione. Pertanto, una curva dei rendimenti inversa è spesso il segno che l'economia è già in fase di recessione o vi sta entrando.

Tuttavia, va sempre tenuto presente che nemmeno la curva dei rendimenti come indicatore può offrire una certezza assoluta, per cui in passato si sono viste recessioni anche con curve dei rendimenti in rialzo. Il suo potere predittivo tra gli esperti è comunque indiscusso. Ad esempio, la conformazione della struttura dei tassi d'interesse può predire con una certa precisione anche gli scompensi sul mercato azionario.

Essa consente di prevedere la disponibilità di capitale come principale lubrificante di qualsiasi economia di mercato. Se la differenza tra tassi d'interesse a lungo e a breve termine è elevata, le banche concedono prestiti più facilmente perché i loro margini di profitto sono più elevati. Se la curva dei rendimenti è inversa, ossia se i tassi d'interesse a breve termine sono superiori ai tassi d'interesse a lungo termine, le banche frenano i prestiti perché i loro costi di rifinanziamento sono superiori al margine d'interesse.

Dare uno sguardo alla curva dei rendimenti può quindi anche proteggere il normale investitore dalle perdite, perché generalmente i prezzi delle azioni anticipano un calo dei profitti aziendali o una recessione attesa. Le quotazioni scendono pertanto ancor prima che la recessione sia quantificabile sugli indicatori dell'economia reale.

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.

