

InvestNews

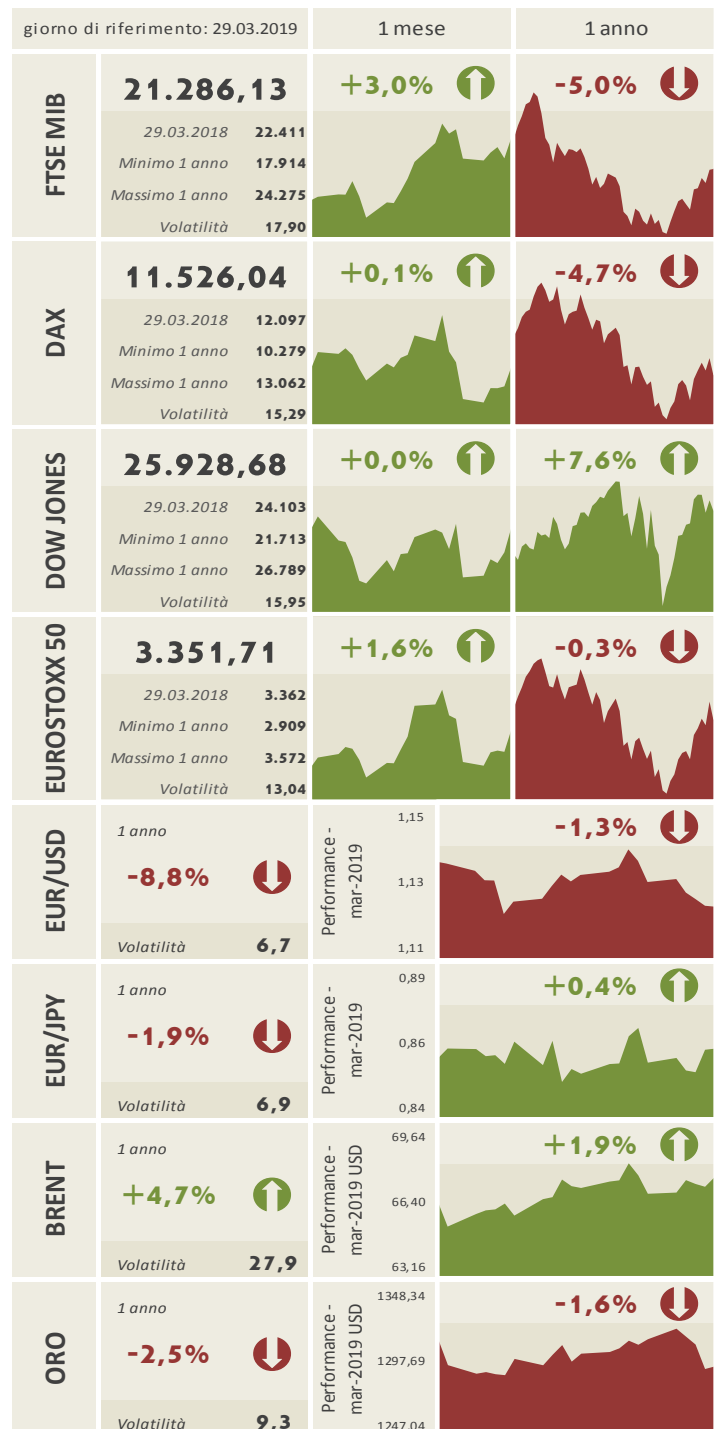
N. 04/2019

Aprile 2019

In marzo si è notata una generalizzata tendenza al rialzo sui mercati azionari mondiali. Sulla scia dell'andamento complessivo, i mercati internazionali hanno registrato un primo trimestre 2019 positivo. I primi mesi dell'anno erano, anzi, i migliori in assoluto dal 2010. A fungere da locomotiva è stato soprattutto il mercato azionario americano, al cui centro figuravano tematiche come i negoziati commerciali tra USA e Cina e la politica dei tassi della banca centrale statunitense FED. Quest'ultima, che non ha in serbo rialzi dei tassi nell'anno in corso e che, anzi, in caso di dubbi, potrebbe addirittura tagliarli, ha spinto verso l'alto le azioni che avevano ceduto molto terreno soprattutto alla fine del 2018. Il possibile calo di slancio dell'economia, sottinteso nella comunicazione della FED, è stato controbilanciato dalla prospettiva di tassi d'interesse a livelli ancora bassi.

Uno dei temi più scottanti in Europa ha riguardato il continuo battibecco sulla Brexit. Sorprendentemente, però, anche il mercato azionario londinese ha guadagnato, nonostante l'imprevedibile esito di una partita ancora tutta da giocare che rasenta il grottesco e i rischi non calcolabili di un'uscita non regolamentata.

Sulla terraferma europea lo spettacolo andato in scena sulle isole britanniche è stato seguito con sempre più sconcerto e impazienza, ma non ha intaccato la sorprendente solidità dei mercati azionari. Nemmeno i deboli dati congiunturali, come ad esempio la flessione dell'indice dei direttori degli acquisti nell'Eurozona, che ha fatto emergere dubbi su una possibile inversione di tendenza dell'economia europea, sono riusciti a scalfire il terzo mese positivo. La Banca centrale europea ha, inoltre, rivisto al ribasso la sua valutazione sull'andamento economico nell'Eurozona e ha lasciato intendere che lascerà invariati i tassi al livello attuale perlomeno fino alla fine del 2019. I mercati ormai non prevedono un primo intervento sui tassi prima dell'inizio del 2021.

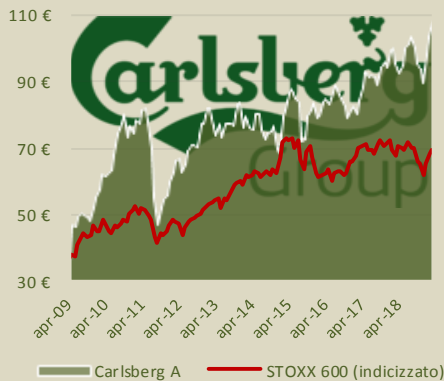


Carlsberg A/S

Sede	Copenaghen, Danimarca
Forma Giuridica	Società per azioni
Settore economico	Beni di consumo

Andamento delle quotazioni

Carlsberg vs. STOXX600



ISIN	DK0010181676 Class A DK0010181759 Class B
Indice	STOXX 600
Flottante	Ca. 45%

Dati e fatti aziendali

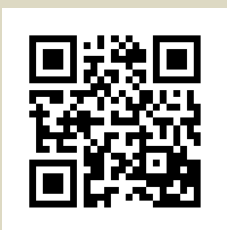
Fatturato	8,4 miliardi di EUR
Crescita del fatturato	+2,8%
Margine EBITDA	21,4%
ROE	11,5%
ROA	4,6%
Utile	734 milioni di EUR
Totale attivo	15,8 miliardi di EUR
Dipendenti	Oltre 47.464
Capitalizzazione	17,3 miliardi di EUR

Indici

	2019e	2020e	2021e
P/E	21,5	19,6	17,7
Utile per azione (DKK)	5,1	5,6	6,2
Rendimento dei dividendi	2,3	2,5	2,7

*s = stimato

Ulteriori informazioni finanziarie



Il birrifico danese Carlsberg è una delle maggiori multinazionali mondiali della birra. Tra le circa 140 marche dell'azienda si annoverano Carlsberg, Baltika e Tuborg, che a loro volta sono tra le otto birre più amate in Europa. Il gruppo si concentra soprattutto sui mercati dell'Europa nord-occidentale e orientale nonché dell'Asia. Nelle altre regioni l'azienda è presente anche con licenze e accordi di esportazione. Oltre alle birre tradizionali, Carlsberg produce birre ad alta fermentazione, sidri e birre analcoliche, per arrivare a un totale di oltre 700 varianti diverse di bevande, che il gruppo commercializza tramite i 140 marchi menzionati sopra.

Ricerca e sviluppo svolgono tradizionalmente un ruolo determinante nel modello operativo dell'azienda. Carlsberg gestisce, infatti, un centro di ricerca con oltre 80 laboratori, che svolgono ricerche su tutti i possibili aspetti della produzione della birra e delle bevande e che si occupano anche dello sviluppo dei prodotti. Sin dalla sua costituzione Carlsberg è, inoltre, particolarmente attiva in ambito artistico, scientifico e sociale.

L'azienda è stata costituita a metà del 19° secolo da Jacob Christian Jacobsen, figlio di un contadino dello Jutland che ha abbandonato il lavoro nei campi per tentare la fortuna a Copenaghen come mastro birraio. Dopo aver appreso le nozioni dell'arte birraia nel birrifico Spaten di Monaco di Baviera, ritornò in Danimarca per produrre le prime birre ad alta fermentazione nella tinozza della lavanderia di sua madre prima di costruire nel 1847 un nuovo birrifico su una piccola collina fuori città. Chiamò il birrifico unendo al nome di suo figlio Carl la parola berg (montagna), perché sorgeva su una piccola altura. Nacque così il nome Carlsberg.

Il fondatore si è da sempre dedicato alla cura dei rapporti con intenditori e importanti attori del settore della birra, nonché con scienziati che avrebbero svolto un ruolo decisivo soprattutto nella produzione alimentare, tra cui Louis Pasteur e Carl von Linde, uno dei precursori del raffreddamento artificiale. Pungolato dai progressi del tempo, nel 1875 fondò i Carlsberg Laboratories, ancora operativi ai giorni nostri. Sfruttò scoperte rivoluzionarie, come ad esempio la produzione di una coltura di lievito puro, non solo a proprio vantaggio, ma mettendole a disposizione di tutti mastri birrai interessati. Anche per questo motivo Carlsberg viene vista in senso lato come "istituzione caritatevole".

Anche dal punto di vista economico l'attività procedeva ottimamente e ben presto iniziò a commercializzare le sue birre anche all'estero. I processi di produzione industriale gli conferivano un vantaggio competitivo e ne favorivano la corsa al successo. Nel corso dei decenni il portafoglio di birre venne ampliato costantemente tramite acquisizioni come quella del concorrente danese Tuborg nel 1970 e il birrifico britannico Tetley nel 1992. Negli ultimi decenni il gruppo si è ulteriormente rafforzato anche come sviluppatore immobiliare, in primo luogo per commercializzare le superfici dei vecchi stabilimenti acquisiti.

Oggi la strategia di Carlsberg, come quella di molti grandi birrifici, è focalizzata sullo sviluppo del segmento "Premium" del portafoglio di marche. Il successo dei produttori del segmento "Craft Beer" ha reso più esigente il palato dei consumatori, soprattutto in occidente, e le birre commerciali hanno ceduto terreno rispetto alle birre di prezzo e qualità più elevati dei piccoli birrifici. Carlsberg si è adeguata a questo trend, introducendo nuove varianti delle sue marche famose, acquisendo birrifici "Craft Beer" e intensificando l'attività di marketing.



Economia e mercati finanziari

Cosa sono diventati 100.000 € dal 2017

Azioni mondo	113.129,11
Andamento nel mese:	▲ +2,50% +2758,88 €
Azioni Europa	104.889,05
Andamento nel mese:	▲ +1,69% +1740,36 €
Azioni Stati Uniti	118.997,38
Andamento nel mese:	▲ +3,25% +3748,98 €
Obbligazioni Europa	104.009,83
Andamento nel mese:	▲ +1,82% +1854,36 €
Libretto risparmio	99.297,58
Andamento nel mese:	▼ -0,02% -16,27 €
Immobili Italia	102.702,70
Andamento nel mese:	▼ -0,27% -274,19 €
Fondo Materie Prime	90.210,65
Andamento nel mese:	▲ +1,25% +1117,00 €
USD	93.751,11
Andamento nel mese:	▲ +1,36% +1261,45 €

Andamento degli indici settoriali nel mese di marzo

	Italia	Germania	Europa	Stati Uniti	Giappone
6,50%	6,42%	5,01%	4,75%	3,30%	
Materie Prime	Servizi Pubblici	Beni di Consumo	Tecnologia	Tecnologia	
6,30%	2,32%	3,88%	3,94%	0,82%	
Servizi Pubblici	Tecnologia	Telecomunicazioni	Beni voluttuari	Industria	
5,23%	1,82%	3,57%	3,67%	-0,28%	
Salute	Salute	Tecnologia	Beni di prima necessità	Beni di prima necessità	
2,80%	-1,71%	1,76%	0,35%	-2,67%	
Beni di Consumo	Materie Prime	Petrolio & Gas	Salute	Materiali di Base	
0,86%	-1,74%	0,62%	-1,24%	-3,33%	
Finanza	Beni di Consumo	Servizi & Prodotti Industriali	Industria	Finanza	
-6,09%	-2,11%	0,38%	-2,75%	-4,15%	
Tecnologia	Servizi al Consumo	Servizi al Consumo	Finanza	Beni voluttuari	
> 6,00%	> 4,80%	> 3,60%	> 2,40%	> 1,20%	> 0%
< -6,00%	< -4,80%	< -3,60%	< -2,40%	< -1,20%	< 0%

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

	Rating	Vita residua	ISIN	Emittente	Scadenza	Cedola	Prezzo	Rend. Lordo
Investment Grade	AAA	-> breve	XS0748631164	Europ. Investment Bai	mar-20	2,625	102,9	-0,55%
		----> lungo	DE000A2BPB50	KFW	set-23	0	101,2	-0,30%
	AA+	-> breve	FI4000010848	Austria	apr-20	3,375	104,0	-0,61%
		----> lungo	XS0949964810	ÖBB Infrastr.	lug-23	2,25	110,6	-0,26%
	AA	-> breve	EU000A1G0DF9	EFSF	nov-19	0,125	100,4	-0,54%
		----> lungo	DE000A1RE1W1	Deutsche Börse	ott-22	2,375	108,8	-0,15%
	AA-	-> breve	XS0805500062	Nestle Finance	lug-19	1,5	100,5	-0,37%
		----> lungo	XS0826531120	Nestle Finance	set-22	1,75	106,6	-0,20%
	A+	-> breve	XS1396260520	BMW	apr-20	0,125	100,4	-0,27%
		----> lungo	XS1105276759	BMW	set-22	1,25	103,8	0,11%
	A	-> breve	DE000A168650	Daimler	mar-20	0,625	100,8	-0,26%
		----> lungo	NL0009980945	ABN AMRO	feb-22	5	113,9	0,09%
A-	-> breve	BE6243180666	AB Inbever	dic-19	2	101,5	-0,22%	
	----> lungo	BE6276039425	AB Inbever	apr-23	0,8	102,8	0,07%	
BBB+	-> breve	XS0873793375	VW Intl. Finance	gen-20	2	101,6	-0,15%	
	----> lungo	DE000DL19UC0	Deutsche Bank	ago-23	1,125	102,4	0,55%	
BBB	-> breve	DE000A1TM5X8	Hochtief	mar-20	3,875	103,7	-0,09%	
	----> lungo	AT000A1C741	Strabag	feb-22	1,625	103,6	0,38%	
BBB-	-> breve	DE000A12UAR2	Dt. Pfandbriefbank	set-19	1,5	100,7	-0,02%	
	----> lungo	DE000A13R8M3	Metro AG	ott-21	1,375	101,6	0,82%	
Junk Bond	BB+	-> breve	AT0000A100E2	Wienerberger AG	apr-20	4	104,1	0,07%
		----> lungo	XS1388625425	FCA	mar-24	3,75	110,6	1,52%
BB	-> breve	XS1569103259	Iccrea	feb-20	1,5	101,1	0,32%	
	----> lungo	DE000A14J587	ThyssenKrupp	feb-25	2,5	102,6	2,04%	

Data di riferimento: 11.04.2019 | fonte: Bloomberg

Eventi nel mese di aprile

DE	16-apr	ZEW sondaggio aspettative
CN	17-apr	Variazione Pil
JP	17-apr	Produzione industriale
IT	19-apr	Fiducia manifatturiera
DE	24-apr	Ifo clima commerciale
JP	25-apr	Bank of Japan dec. tasso
US	26-apr	Variazione Pil Stati Uniti
EU	30-apr	Variazione Pil Eurozona
US	30-apr	Fiducia consumatori
US	1-mag	FED decisione tasso
GB	2-mag	Bank of England dec. tasso
US	3-mag	Variazione salari
DE	8-mag	Produzione industriale
FR	10-mag	Produzione industriale
IT	10-mag	Produzione industriale
US	10-mag	Indice prezzi al consumo
EU	6-giu	BCE decisione tasso

Che cosa significano struttura e complessità di un investimento?

In ambito finanziario esistono alcune tematiche particolarmente dibattute. Spesso le opinioni divergono soprattutto quando si parla di opportunità di investimento concrete. In particolare nel caso dei prodotti di investimento strutturati o complessi la domanda che ci si pone è: si tratta di strumenti finanziari pericolosi o di utili alternative di investimento? Che gli investitori non debbano trattare a cuor leggero prodotti di questo tipo è dimostrato anche dal fatto che i riflettori delle autorità di sorveglianza europee e nazionali sono puntati proprio su questi prodotti. Esistono inoltre varie iniziative normative a livello europeo, come il recente regolamento PRIIPS, che introducono una regolamentazione più rigida e una maggiore trasparenza in questo ambito. La regola di fondo è la seguente: chi non comprende i prodotti complessi non deve neppure effettuare investimenti. Ma al contempo va considerato il fatto che, se utilizzati correttamente, tali prodotti possono rappresentare un'utile integrazione di un portafoglio.

Non sempre è chiaro cosa implicano i concetti di "strutturato" e "complesso". Qui di seguito ci dedicheremo pertanto alla loro definizione.

Per prodotti strutturati nel settore finanziario si intende generalmente la combinazione tra due o più strumenti finanziari. Perlomeno uno di questi strumenti finanziari è un derivato, mentre l'altro o gli altri prodotti finanziari possono essere fondi o titoli obbligazionari o anche altri derivati. Nella maggior parte dei casi l'obiettivo è quello di modificare il profilo di pagamento (pay-off profile) con la combinazione di altri strumenti, in modo da creare un nuovo prodotto con un profilo di pagamento particolare. A tal fine un esempio: un'obbligazione semplice, nel gergo tecnico chiamata obbligazione plain-vanilla, che presenta un profilo di pagamento semplice; nel corso della sua vita il prodotto ha assicurato al suo titolare il pagamento di una cedola periodica e al termine il rimborso del capitale prestato. Con la combinazione di uno o più derivati, il profilo di pagamento potrebbe essere modificato in modo tale che nel corso della vita del prodotto una cedola venga pagata solo al verificarsi di un determinato evento. Tale evento potrebbe essere legato ad esempio ad un indice, ad un'azione o anche ad una materia prima. Il pagamento della cedola verrebbe eseguito ad esempio solo se al momento del suo pagamento una determinata azione ha raggiunto un determinato livello di prezzo. Abbiamo così descritto in sostanza la modalità di funzionamento di alcuni certificati che, peraltro, insieme agli ETC e agli ETN sono i prodotti strutturati più noti.

Un prodotto strutturato può anche perseguire lo scopo di modificare il profilo di rischio di un prodotto finanziario. Anche questo, di norma, ha effetti sul profilo di pagamento e sul rendimento.

La gamma dei diversi strumenti finanziari strutturati è poco trasparente a causa delle possibilità praticamente infinite di combinazioni. Alcuni prodotti non sono idonei per gli investitori privati e in genere vengono emessi specificamente per gli investitori istituzionali, che dispongono delle risorse necessarie per capire la modalità di funzionamento dei vari prodotti. Altri prodotti, invece, vengono studiati appositamente per gli investitori privati al fine di soddisfarne determinate esigenze di investimento. In ogni caso capire i rischi connessi con tali prodotti è assolutamente indispensabile.

La complessità negli investimenti, invece, si misura in generale sul grado di difficoltà o facilità con cui l'investitore capisce il funzionamento e le caratteristiche di uno strumento finanziario. Per caratteristiche non si intende solo l'impostazione, peraltro già insita nella struttura di un prodotto tramite la combinazione di uno o più strumenti, ma anche altre caratteristiche e fattori che possono influenzare l'investimento. Tra questi figura ad esempio la facilità con cui il prodotto può essere venduto in borsa (liquidità), ma anche il rango di pagamento, ovvero l'ordine in cui vengono serviti i crediti dell'investitore in caso di insolvenza dell'emittente. Quest'ultimo fattore svolge un ruolo fondamentale, ad esempio, nel caso delle obbligazioni subordinate. In genere le caratteristiche e le proprietà che rendono difficile la comprensione del prodotto o dei rischi connessi vengono definiti come elementi di complessità. Si tenga presente che un elemento di complessità non deve necessariamente valere per tutti i generi di prodotti di investimento. Ad esempio, la mancanza della scadenza nel caso di un titolo obbligazionario rappresenta un sostanziale aumento della complessità, mentre non lo è per le azioni, che per definizione non hanno scadenza. Nel caso dei fondi di investimento, ad esempio, la complessità può aumentare nel caso in cui si tratti di un fondo non conforme alle normative dell'UE per la protezione più elevata degli investitori.

In generale si può pertanto affermare che i termini "struttura" e "complessità" si riferiscono a concetti simili, ma quello di complessità interessa una gamma decisamente più ampia di prodotti. Sebbene i prodotti strutturati rientrino pur sempre tra i prodotti complessi, a differenza dei primi e a causa dello spettro più ampio, non tutti i prodotti complessi sono necessariamente prodotti strutturati.

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.

