

# SOLDI SETTE

©Editoriale Soldi Sette srl: Via Valassina, 22 – 20159 Milano / L. 7.500 (3,87 €); abbonamento anno (48 nn) 278.000 lire (143,58 €)  
Reg. Trib. Milano: n° 631 del 30.08.1991 / Stampa: Fontegráfica – Via Copernico 19 – 20092 Cinisello Balsamo (Milano)

Indirizzo Internet  
www.soldi.it

## LA SETTIMANA SECONDO NOI

### IL BOOM DI PIAZZA AFFARI CHIUDE IL MILLENNIO

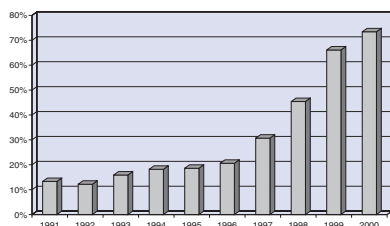


Fig. 1: La Borsa di Milano (dimensioni della sua capitalizzazione in rapporto con il prodotto interno lordo italiano) è cresciuta soprattutto negli ultimi anni.

### NEL 2000 TRE GIGANTI SONO SCESI IN BORSA INSIEME A TANTI NANI

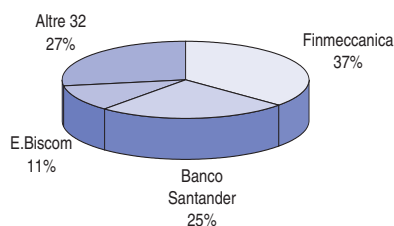


Fig. 2: Quest'anno in Borsa sono entrate molte società di piccole dimensioni: solo in tre hanno superato i 1000 milioni di euro di raccolta.

### ALL'INTERNO

Uno sguardo all'anno appena concluso: analizziamo le tendenze economiche che si sono sviluppate nel corso del 2000 – rialzo dei prezzi del petrolio, caduta dell'euro – e la strada percorsa dai mercati finanziari dai successi di questa primavera alle difficoltà sorte in tempi più recenti dopo i primi segnali di rallentamento dell'economia statunitense. [p. 2-5](#)

La Borsa nel corso del 2000 ha fluttuato molto: quali lezioni possiamo trarre per il nostro futuro? Come reagire di fronte a titoli sempre più volatili? Un'occasione per abbandonare la Borsa o una nuova sfida da affrontare con serenità? Ecco la nostra opinione e la nostra filosofia per approcciare correttamente l'investimento in Borsa. [p. 6-8](#)

Come si sono comportati i titoli che compongono il "nostro portafoglio"? Il punto sulle azioni che – quasi per scherzo – abbiamo consigliato per la prima volta nel numero 378 di Soldi Sette e che poi avevamo rivisto a più riprese nei numeri 409 e 424. Quali sono i titoli ancora da comperare e quelli da mantenere? [p. 9](#)

Una panoramica delle azioni Italiane (alle pagine 10 e 11) ed estere (dalla pagina 12 alla pagina 15) di cui vi abbiamo parlato nel corso di tutto l'anno passato. Uno sguardo ai loro dati finanziari fondamentali e alle loro prospettive per il futuro prossimo venturo. [p. 10-15](#)

Le Borse nel 2000: una retrospettiva sintetica dei mercati europei e di quello americano, per iniziare il nuovo millennio con le idee chiare su quello che è stato il passato più recente e su quello che potrebbe riservarci il primo scorcio del nuovo secolo. [p. 16](#)

### L'EUROPA SI METTE IN MARCIA

Le Borse hanno vissuto il 2000 con intensità ed emozione, mettendo ancora una volta in luce il carattere precario e rischioso di ogni previsione sull'evoluzione dei listini, ma tuttavia confermandoci l'idea che esistono solidi criteri di scelta in base ai quali muoversi con successo senza rimanere invischiati nelle turbolenze del mercato – vedi ad esempio la nostra prudenza sulle Opv del mercato italiano, molte delle quali hanno infatti dato risultati inferiori alle aspettative.

Per il 2001 prevediamo che le migliori occasioni verranno dall'economia europea che continuerà il suo recupero rispetto a quella americana.

L'euro continuerà a guadagnare terreno e anche gli investitori istituzionali acquisteranno quantità crescenti di azioni e obbligazioni europee, seguendo una strategia che noi vi consigliamo già da molto tempo, da ben prima del crollo delle Borse americane di questo autunno. Società come Suez Lyonnaise des Eaux, Unilever, BNP, Eni, Philips e Pirelli hanno lo spazio per accrescere la loro produttività e redditività, mentre le azioni della vecchia economia,

snobbate nel corso del 2000, offriranno opportunità interessanti.

Le quotazioni bassissime di multinazionali come Lafarge, Renault e Volkswagen le rende occasioni da non perdere. Ma non solo, anche alcuni titoli tecnologici come Philips, Intel, STMicroelectronics e Texas Instruments nel corso degli ultimi mesi sono stati puniti troppo severamente dai mercati e potrebbero presto tornare alla ribalta. A più lungo termine potete puntare sui settori finanziario in cui potete acquistare Rolo Banca, BNP e ING e farmaceutico, in cui le migliori occasioni sono UCB e Novartis. Piazza Affari – che, come mostra il grafico ha avuto uno sviluppo enorme nel corso degli ultimi anni – è in media un po' più "cara" di Borse come Madrid, Amsterdam o Bruxelles, ma ciò non toglie che anche nel listino di casa nostra non mancheranno ghiotte occasioni che andranno ad aggiungersi a quelle che vi abbiamo di volta in volta segnalato nelle pagine della nostra rivista su cui, anche nel corso del 2001, potrete contare per avere una guida nell'universo degli investimenti.

## IL 2000: LE ATTESE TRADITE

Con una crescita economica mondiale del 4,75% e una partenza molto brillante, il 2000 si annunciava come un grande anno per le Borse. Il meccanismo, però, si è inceppato e i mercati di tutto il mondo hanno perso terreno, qualche volta anche in maniera notevole – vedi grafico numero 1.

### Le differenze tra un settore e l'altro

Non tutti i settori, però, si sono comportati male: quelli più tradizionali come quello farmaceutico (+25%) o le utilities – gas, luce, acqua... – (+8,5%) hanno messo a segno performance di tutto rispetto, mentre proprio quelli che nel 1999 avevano fatto salire gli indici di Borsa – telecomunicazioni (-35%), semiconduttori (-30%) e informatica (-40%) – sono stati i grandi perdenti del 2000.

Alcuni titoli della cosiddetta "nuova economia" sono addirittura precipitati, perdendo anche l'80% o il 90%. A dicembre '99, quando la "nuova economia" aveva raggiunto il massimo della celebrità e i guadagni di produttività erano osannati come fonte di tutte le virtù, pochi immaginavano un tale scenario. Ma gli osservatori avevano anticipato un rallentamento della crescita economica nel 2001 e diversi elementi hanno messo in crisi la fiducia degli investitori, che si sono riversati su titoli più sicuri, come le obbligazioni e verso i settori difensivi. Vediamo i fattori che hanno influito su questa situazione.

### L'impennata dei prezzi del greggio

Nel 1998 il petrolio era sceso ai minimi storici (10 dollari al barile fine '98) per il crollo della domanda, in seguito alla contrazione dell'attività economica in Asia e in Russia. Nel 1999, con la

## LA CINA, UN CASO A PARTE

Se nel 2000 tutti i mercati borsistici mondiali si sono in generale comportati male, l'indice della Borsa cinese è salito invece di ben il 50%. La serie di negoziati con gli Usa, e con l'UE, in vista dell'entrata della Cina nel Wto (l'Organizzazione mondiale del commercio) hanno favorito gli sforzi di modernizzazione e l'apertura del Paese al commercio mondiale. Alcuni monopoli sono stati aboliti, le barriere alla concorrenza sono state ridotte e le imprese straniere hanno potuto acquisire partecipazioni in imprese cinesi per beneficiare della loro conoscenza del mercato locale. Un processo che ha portato alla massiccia entrata di capitali esteri in Cina, un Paese che, ora più che mai, appare come una miniera d'oro per le società occidentali che vogliono impiantarvisi.

ANDAMENTO DELLE BORSE MONDIALI NEL 2000  
(Indice MSCI-World)

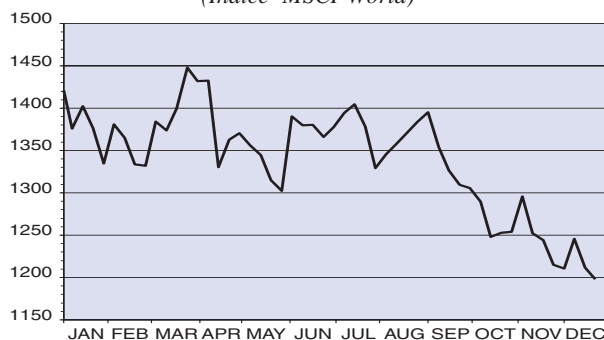


Fig. 1: Sono molti i fattori che, nel 2000 hanno, fatto passare un anno relativamente movimentato ai prezzi delle azioni in tutto il mondo. Per il momento niente ci permette di prevedere la fine di queste forti fluttuazioni.

ripresa economica, non solo in queste regioni, ma anche nel resto del mondo, la domanda di prodotti petroliferi era aumentata, facendo gonfiare i prezzi. In più l'accordo dell'Opec (Organizzazione dei Paesi produttori di petrolio) per limitare la produzione di greggio e i contrasti in seno all'organizzazione hanno impedito all'offerta di adeguarsi alla domanda. A tutto ciò si sono aggiunte, nei mesi scorsi, le speculazioni legate ai timori della penuria di combustibile durante l'inverno e le tensioni politiche in Medio Oriente. Risultato: a metà estate i prezzi del greggio hanno toccato i 37 dollari al barile, un livello paragonabile a quello del 1990, nel bel mezzo della Guerra del Golfo.

• Malgrado il meccanismo deciso a marzo 2000 per stabilizzare i prezzi del greggio fra i 22 e i 28 dollari al barile, i Paesi dell'OPEC sono stati poco inclini a aumentare le loro quote di produzione. Infatti tutti i Paesi membri dell'organizzazione, eccetto l'Arabia Saudita e il Kuwait, producevano già al massimo della loro capacità e volevano mantenere elevati i prezzi per garantirsi ricavi elevati dopo quelli modesti del 1998 e di inizio '99.

ANDAMENTO DEI PREZZI DEL GREGGIO  
(in euro al barile - dal 1982)

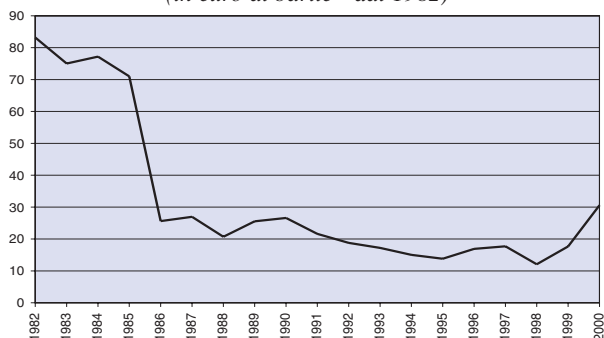


Fig.2: Anche se la forte crescita dei prezzi del greggio è stata al centro dell'attualità di quest'anno, non c'è mai stato veramente il rischio di uno shock petrolifero, come quelli che si sono verificati all'inizio e alla fine degli anni Settanta.

ANDAMENTO DELL'EURO DAL 1999 (in dollari)

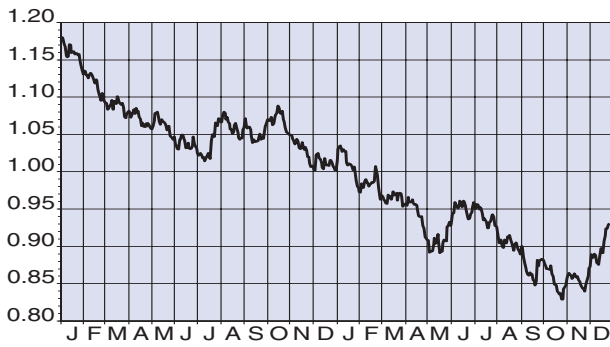


Fig. 3: Dalla sua creazione (1° gennaio 1999) l'euro ha perso quasi un quarto del suo valore rispetto al dollaro. Ma la moneta unica europea è certamente sottovalutata. Il calo dell'euro ha favorito le esportazioni europee sui mercati extra UEM.

- Non si è verificato tuttavia un terzo shock petrolifero (vedi grafico 2). L'impatto dell'impennata del prezzo del petrolio sulla crescita mondiale è rimasto limitato, non come negli anni '70. Da una parte, infatti, i livelli di prezzo toccati quest'anno non sono neppure paragonabili a quelli del 1979, anno del secondo shock petrolifero – per essere in linea con quelli dell'epoca (tenendo cioè conto dell'inflazione) il prezzo del greggio avrebbe dovuto superare oggi i 70 dollari al barile. Dall'altra, la struttura delle economie è cambiata fortemente dagli anni '70 e la loro sensibilità ai prezzi del petrolio è molto diminuita (consumi energetici più ridotti, maggior ricorso a energie alternative, maggiore peso nell'economia di servizi meno consumatori di energia rispetto alla grande industria...).
- Nonostante questo nel 2000 la crescita dei prezzi dei prodotti petroliferi ha accelerato la crescita dell'inflazione di quasi l'1% nella zona euro. La Banca Centrale europea ha dovuto così rialzare più volte i tassi ufficiali per evitare una fiammata dei prezzi al consumo, mentre le autorità politiche europee hanno dovuto affrontare anche una serie di scioperi degli autotrasportatori e di altre categorie che protestavano contro il "caro petrolio". In effetti l'impennata del petrolio ha frenato fortemente i consumi delle famiglie e ha contribuito al rallentamento generale dell'attività economica.

### Il calo dell'euro

All'inizio del 2000 l'euro era in parità con il dollaro, ma da allora ha perso fino al 18% del suo valore (30% dalla sua nascita a gennaio '99 - vedi grafico 3), nonostante i fondamentali economici della zona euro siano buoni e sia diminuito lo scarto fra la crescita economica degli Usa e dell'UEM (Unione Economica e Monetaria).

- Certo per spiegare il calo dell'euro si possono invocare ragioni economiche, come una crescita più elevata e dei tassi d'interesse più attraenti per gli investitori negli Usa (vedi grafico 4), ma anche la mancanza di coesione politica sul fronte europeo e le dichiarazioni talora inopportune di certi leader

europei hanno contribuito alla discesa.

• Ma non tutto il male viene per nuocere. La debolezza dell'euro ha infatti permesso ai grandi Paesi esportatori europei che soffrivano di uno svantaggio competitivo (costi più elevati) rispetto ai loro diretti concorrenti, di aumentare le loro esportazioni e la loro produzione industriale (vedi grafico 5). In effetti il calo della moneta unica rende i prodotti europei più competitivi sui mercati extra UEM, senza dover "tagliare" i costi delle imprese.

• Rovescio della medaglia: il calo di una moneta, oltre a diminuire il potere di acquisto dei cittadini del suo Paese, aumenta il rischio di una crescita dell'inflazione in seguito all'aumento dei prezzi dei prodotti importati. Ma questo fenomeno non ha veramente colpito la zona euro.

– Innanzitutto, infatti, solo il 10% dei prodotti qui consumati proviene da mercati extra UEM.

– Inoltre, per quanto riguarda le materie prime (vendute in dollari), che provengono soprattutto dal Terzo Mondo, la competizione fra i produttori, mettendo sotto pressione i prezzi, ha in parte compensato il deprezzamento dell'euro, mantenendo così più o meno stabili i prezzi in Europa.

– Infine, in settori come quello automobilistico o elettronico, i produttori americani e giapponesi, non essendo disposti a perdere terreno sul mercato europeo che conta 300 milioni di consumatori, mantengono i loro prezzi relativamente stabili, nonostante l'apprezzamento delle loro monete rispetto all'euro. In altri termini pur di restare competitivi su questi mercati in espansione, "incassano" almeno in parte la svalutazione dell'euro, accontentandosi di margini di guadagno più bassi. Visto il contesto non sorprendono i "profit warning" (annunci da parte delle società di risultati inferiori alle precedenti attese) di gruppi come Intel, in seguito al calo dei profitti in Europa. Sebbene, infatti, la domanda europea sia forte, una volta convertiti in dollari (o in yen) i risultati ottenuti nella zona euro diventano poca cosa.

- In breve, il calo dell'euro ha avuto conseguenze

ANDAMENTO DEI TASSI UFFICIALI NEGLI USA (in grassetto) E NELL'UEM

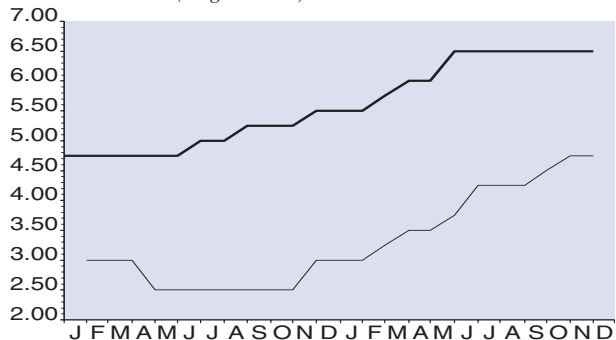


Fig.4: Il fatto che i tassi americani siano ancora superiori a quelli europei non basta a spiegare il forte arretramento dell'euro rispetto al dollaro nel 2000.

CRESCITA PRODUZIONE INDUSTRIALE IN FRANCIA  
E IN GERMANIA E CAMBIO DEL DOLLARO (in euro)



Fig. 5: La debolezza dell'euro rispetto al dollaro (in nero, scala di sinistra) ha permesso all'industria tedesca (linea sottile scala di destra) e a quella francese (scala di destra) di portare la loro produzione a livelli mai raggiunti prima.

ANDAMENTO  
DEL NASDAQ DAL 1999



Fig. 6: Nel 1999 e agli inizi del 2000, il mercato dei titoli tecnologici sembrava destinato a salire alle stelle. A partire dalla primavera 2000 sono invece cominciate le delusioni. Ciò, comunque, non significa che tutti i titoli tecnologici abbiano perduto il proprio potenziale di crescita.

limitate sull'inflazione nella zona euro, ma ha pesato di più sugli utili delle imprese extra-UEM che realizzano una buona parte del loro fatturato in Eurolandia. Le imprese europee, al contrario, continuano a godere di ottima salute (vedi grafico 3).

**I titoli tecnologici**

Da ottobre '99 a marzo 2000, l'indice del Nasdaq, il mercato borsistico americano dei titoli tecnologici, è quasi raddoppiato (vedi grafico 6). Allora molti investitori credevano nell'avvento di una "nuova economia", caratterizzata dalla coesistenza di una forte crescita e di un'inflazione sotto controllo grazie ai guadagni di produttività derivati dal ricorso massicci ai progressi tecnologici nei campi delle telecomunicazioni, dell'informatica o delle biotecnologie, tanto che gli operatori borsistici finivano per assimilare i titoli di questi settori alla nuova era economica, scommettendo sul successo della convergenza della tecnologia, Internet e i media. Risultato: contro ogni logica alcuni di questi titoli crescevano vertiginosamente, malgrado bilanci in forte perdita. Ma a primavera, nonostante la rivoluzione tecnologica in corso e i guadagni di produttività, qualche evento ha cominciato a insinuare il dubbio negli investitori e i titoli della nuova economia hanno cominciato a tremare per la prima volta.

- A metà marzo il Presidente americano Bill Clinton e il Primo ministro britannico Tony Blair hanno dichiarato che i dati che scaturivano dalla scoperta della mappa del genoma umano dovevano diventare patrimonio di tutti, in modo che tutta l'umanità ne potesse beneficiare. Risultato: gli investitori hanno venduto in massa i titoli biotecnologici, facendo tremare il Nasdaq. Queste dichiarazioni, non del tutto inaspettate, sono certo servite da pretesto per una correzione dei prezzi dei titoli biotecnologici, ma non hanno affatto ipotecato le promettenti prospettive del settore. Qualche mese più tardi, infatti, i titoli biotecnologici hanno ripreso a salire.
- Il secondo colpo è stato inferto dal clamoroso

fallimento di *Boo.com* e da un articolo di giornale del settimanale americano *Barron's* che metteva in dubbio l'affidabilità delle società Internet le cui disponibilità liquide erano piuttosto esigue. Il mercato ha così iniziato a porsi interrogativi sul loro valore, mettendo fine al successo indiscriminato di tutti i titoli Internet.

- Ma vero il colpo di grazia sarebbe venuto dal giudice americano Jackson che ha condannato per pratiche anti-concorrenziali Microsoft, il numero uno dei colossi informatici, il crollo delle cui azioni avrebbe trascinato al ribasso l'intero Nasdaq. Con il crollo dei prezzi si sono moltiplicati i fallimenti dei titoli della "nuova economia". Per poter crescere, infatti, queste società deve fare acquisizioni che quasi sempre sono pagate con "e-money", ovvero nuove azioni per le quali, però, il mercato ha iniziato a mostrare scarso interesse.
- E se nel corso dell'estate il mercato ha ripreso tono, l'autunno lo ha fatto tremare per la seconda volta, con una serie di revisioni al ribasso da parte delle stesse società sulle precedenti previsioni sugli utili per il 3° e il 4° trimestre dell'anno. Per alcune imprese le cause sono interne. E il caso di *Lucent Technologies* che ha perso la sua *leadership* sul mercato delle reti di comunicazione a vantaggio della canadese *Nortel*. Altre società, invece, sono vittime dei timori sull'avvenire del loro settore. È il caso delle società di telecomunicazioni in Europa che sono state penalizzate dagli interrogativi legati al finanziamento delle costose licenze Umts (la telefonia mobile di terza generazione). Infatti gli investitori si sono chiesti come queste società potessero affrontare queste ingenti spese se non avevano neppure ancora ammortizzato le spese per le infrastrutture di "seconda generazione". Anche altri settori sono sembrati in profonda mutazione. I costruttori di personal computer, ad esempio, hanno visto rallentare le loro vendite in seguito al lancio di nuovi prodotti, come, ad esempio, i computer palmari. E la *leadership* di gruppi come

Microsoft o Apple sembra ora messa a dura prova dall'arrivo sul mercato di concorrenti molto promettenti come Palm.

I mercati borsistici sono passati così da una valorizzazione eccessiva di tutti i titoli etichettati "new economy" a un approccio forse troppo prudente che ha finito per penalizzare ingiustamente i *leader* della nuova economia.

### Le tensioni internazionali

Alla vigilia dell'anno 2000, se da una parte, tutti temevano il cosiddetto "bug" informatico che si annunciava catastrofico, dall'altra, l'elezione in Israele di Ehud Barak – da molti ritenuto l'erede spirituale di Rabin, il Primo ministro israeliano assassinato – sembrava segnare l'inizio di un'era di pace e di negoziati in Medio Oriente. Ma entrambe le attese sono state smentite dai fatti.

- Falso problema o manifesta prova delle competenze degli informatici, il passaggio all'anno 2000 è stato "indolore", causando solo pochi e circoscritti problemi ai computer.

- In Medio Oriente, invece, le tensioni non hanno fatto che aggravarsi. Il fallimento del nuovo *summit* a Camp David, il luogo simbolo delle trattative fra Israele e il mondo arabo, in seguito ai disaccordi sullo statuto di Gerusalemme, è stato seguito dalla visita ai luoghi sacri palestinesi di Ariel Sharon, il *leader* della destra israeliana, feroce oppositore del processo di pace. Da allora, malgrado la volontà di mediazione degli Stati Uniti e le numerose tregue continuamente violate, si è scatenato un conflitto che ha mietuto centinaia di vittime e che ha bloccato il processo di pace. Un'*escalation* della violenza che sta costando il posto a Barak che ha dovuto indire elezioni anticipate.

- In Russia il 2000 ha segnato l'elezione alla carica di Presidente di Vladimir Putin, il delfino dell'ex-Presidente Eltsin apprezzato dai russi la sua "fermezza" contro i ribelli ceceni. Un'elezione che, malgrado i timori degli occidentali, si è svolta senza una vera e propria opposizione. Dopo l'elezione, il Presidente Putin, che vorrebbe riportare la Russia alle glorie di un tempo, si è recato in vari Paesi occidentali per tranquillizzarli sul ruolo che la Russia intende assumere nel mondo. E l'evolvere della situazione in Jugoslavia, dopo le elezioni democratiche che avevano sconfitto Milosevic, gli ha consentito di dare prova della sua capacità di mediatore a livello internazionale. Infatti, sfruttando i legami privilegiati fra Mosca e Belgrado, Putin ha favorito in Jugoslavia la transizione "pacifica" tra il Presidente uscente Milosevic e il nuovo eletto Vojislav Kostunica. In questo modo la Russia ha riaffermato la propria volontà di essere un *partner* costruttivo a livello internazionale. Anche se la situazione dei Balcani rappresenta ancora una fonte di inquietudine per l'Europa, l'elezione di Kostunica dovrebbe calmare le tensioni nella

regione.

### I pericoli di una presidenza nata male

Ma ciò che ha contraddistinto l'anno 2000 è senza dubbio l'incertezza politica nata proprio dove nessuno l'attendeva: ossia l'esito delle elezioni negli USA, che generalmente rispondono al copione anticipato dai numerosi sondaggi.

- Un mese dopo le elezioni ancora non si sapeva chi sarebbe stato il quarantatreesimo Presidente degli Stati Uniti e l'esito era affidato alle decisioni dei tribunali americani. Nel frattempo le Borse di tutto il mondo hanno cominciato a anticipare con forti oscillazioni ora la vittoria del repubblicano Bush ora quella del democratico Gore. E se l'instabilità ha segnato i mercati borsistici durante tutto il 2000, la loro volatilità ha toccato il culmine con l'incertezza sull'esito delle elezioni presidenziali americane.

- Questo clima di incertezza dovrebbe pesare anche sul margine di manovra del nuovo Presidente, la cui legittimità potrà sempre essere messa in dubbio, specialmente quando dovrà realizzare riforme strutturali. Ma, visto che una *leadership* indebolita a Washington potrà avere forti ripercussioni anche a livello mondiale, queste elezioni potrebbero far parlare di sè ancora per molto tempo.

### I MERCATI E I VOSTRI INVESTIMENTI

Le persistenti tensioni in Medio Oriente, la cattiva stella sotto la quale la Presidenza americana dovrebbe iniziare il suo mandato e la crescente volatilità dei mercati finanziari sono tutti elementi che non ci fanno essere molto ottimisti sull'andamento delle Borse nel 2001. Tuttavia l'atteso calo dei prezzi del petrolio potrebbe attenuare i timori di una ripresa dell'inflazione e spingere le banche centrali a ridurre i loro tassi ufficiali, cosa che dovrebbe ridare una boccata d'ossigeno ai mercati finanziari.

In ogni caso tutto porta a credere che l'anno prossimo si registreranno ancora delle forti fluttuazioni. Tuttavia, se selezionate attentamente le vostre azioni e se optate per dei settori con buone prospettive di crescita, gli investimenti in azioni possono rappresentare ancora, secondo noi, il 20% del vostro portafoglio. In ogni caso per proteggervi dai crolli borsistici, continuate a dedicare la maggioranza del vostro portafoglio alle obbligazioni, dando la preferenza a quelle in euro. Le obbligazioni in corone svedesi possono costituire una diversificazione interessante e in un'ottica speculativa potete destinare una piccola parte dei vostri risparmi anche alle obbligazioni in dollari australiani.

## LA VOLATILITA' CHE TANTO CI TIENE SULLE SPINE...

**"Ho acquistato Palm a 50 dollari e oggi quota 26. Cosa faccio? Ora che i mercati azionari asiatici sono in crisi, non è il caso di investirci?". Questi sono solo alcuni esempi di tanti quesiti che ultimamente ci avete rivolto via email, lettera o telefono. Vuoi perché preoccupati dell'andamento dei titoli in cui avete investito, delle Borse in generale o perché alla caccia di qualche affare. Parlare di volatilità, può sembrare un modo come un altro per evitare di affrontare il nocciolo della questione: torneranno a salire? Quando? Purtroppo una soluzione in tasca non l'abbiamo, ma con il conforto dei nostri modelli di calcolo e, concedetecelo, con la nostra esperienza, abbiamo riassunto le cause di tante incertezze. Le conclusioni? Le azioni meritano la vostra fiducia, basta che le conosciate bene e che rispettiate le regole del gioco.**

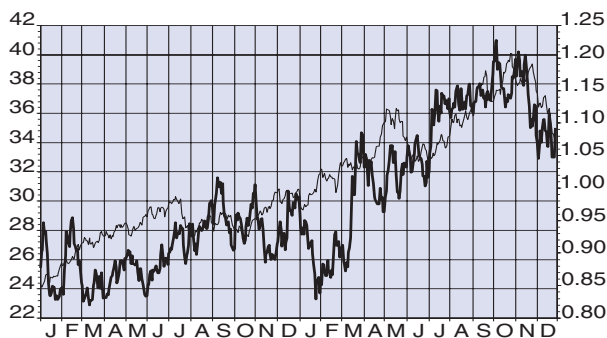
### Un passatempo rischioso

Come investitori vi preoccupate delle fluttuazioni del prezzo delle vostre azioni. Fosse tutto qui! I rischi che dovete affrontare vanno ben oltre. Agli alti e bassi dei prezzi dovete infatti aggiungere i rischi propri del mercato in cui il titolo è quotato e quelli del settore in cui opera l'azienda di cui avete acquistato le azioni.

### Il rischio di mercato

- Investire in una società ben gestita, i cui utili siano in crescita che magari operi in un settore dal futuro promettente è certo importante, ma non basta. Occorre tenere conto anche dei rischi legati al Paese d'origine della società o alle regioni in cui è attiva. Ecco alcuni esempi.
- Il continuato rialzo dei tassi sembra aver indotto il rallentamento della crescita economica degli Usa e questo ha pesato sulla Borsa, traducendosi in un calo del 10% circa per lo S&P 500 nel 2000. Associato al tracollo dei titoli Internet, questo rialzo dei tassi, ha fatto perdere quasi il 40% al Nasdaq, la Borsa americana dei titoli tecnologici. Ma alcune azioni, nonostante questo, sono riuscite a raggiungere una quotazione superiore a quella che avevano 12 mesi fa. È il caso di Cimpor e Pirelli, per citare due esempi presi dalla nostra selezione. Cos'hanno in comune? Non appartenevano alla Borsa americana.
- Altro fattore economico di rilievo è l'andamento delle valute. Grazie alla debolezza dell'euro società esportatrici come Volkswagen, BMW, Heineken, Unilever, Danone o LVMH hanno avuto un 2000 brillante.

BMW SULLE ALI DEL DOLLARO... (base 100)



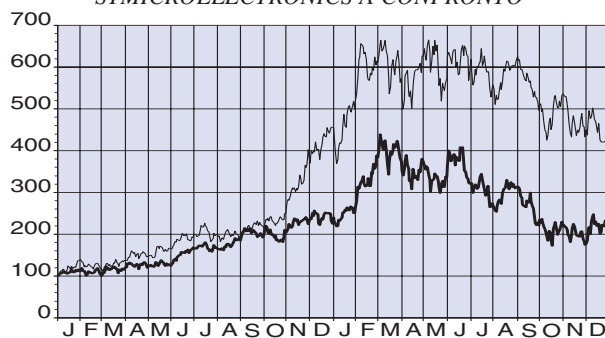
*Il calo dell'euro rispetto al dollaro ha permesso alla tedesca BMW (in nero) di far crescere le proprie vendite e i propri utili negli Stati Uniti.*

- Un altro fattore di cui dobbiamo – e dovete – tener conto è la differenza di liquidità tra le singole piazze finanziarie. Un mercato piccolo come quello di Bruxelles può apparire meno interessante agli occhi degli investitori istituzionali stranieri rispetto a mercati come Parigi o Londra. Le dimensioni e il numero delle transazioni a Bruxelles sono troppo limitati. Ecco perché la Borsa belga viene ignorata da tempo – e quindi costituisce un'occasione di investimento. A questo problema potrebbe forse porre rimedio l'esperienza di Euronext – vedi *Mattone su mattone...* in *Soldi Sette* n° 429.

### Il rischio del settore

- Secondo un recente studio, la volatilità delle azioni nelle principali Borse del mondo sarebbe determinata, per una metà, dall'instabilità del mercato in generale e, per la restante metà, dal settore in cui la società in questione svolge la propria attività.
- Basta un'occhiata al grafico seguente per convincersene: Texas Instruments e STMicroelectronics sono quotate su mercati differenti (Usa e Francia), ma sono entrambi attivi nel settore dei semiconduttori, e questo spiega la reazione identica delle due azioni al recente tracollo dei titoli tecnologici – settore a cui le due citate appartengono. La globalizzazione crescente dell'economia mondiale non dovrebbe far altro che accentuare l'importanza di questa logica settoriale e accrescere, in modo a prima vista inspiegabile, la volatilità di queste azioni.
- In un contesto economico così integrato la possibilità di un "effetto domino" è tutt'altro che remota. È quanto è successo quest'anno con i titoli del settore delle telecomunicazioni. Le poco realistiche attese sugli utili di queste società e le loro prospettive di sviluppo, hanno spinto le quotazioni sempre più in alto. L'inasprimento della

TEXAS INSTRUMENTS E  
STMICROELECTRONICS A CONFRONTO



Anche se quotate su mercati diversi TI (grassetto, base 100) e STM hanno avuto un andamento comparabile. Le società, infatti, sono entrambe attive nel settore dei semiconduttori. In un contesto economico via via più globale, fenomeni di questo tipo diventeranno sempre più diffusi.

concorrenza, unito alla presa di coscienza della consistenza degli investimenti che saranno necessari per realizzare la telefonia mobile di terza generazione (tecnologia Umts), ha portato una ventata di sano realismo. I titoli della telefonia sono crollati.

### I rischi specifici delle azioni

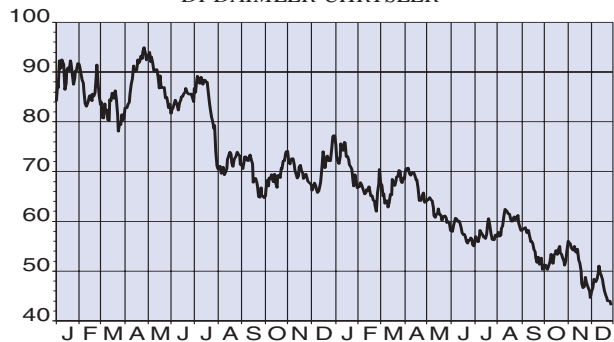
Altri recenti studi indicano una crescita dei rischi specificatamente attribuibili alle singole azioni, quantomeno quelle Usa tra il 1992 e il 1997. A nostro avviso però queste conclusioni valgono anche per il resto del mondo, almeno per tre motivi.

### Operazioni più rischiose

- In questi ultimi anni le operazioni potenzialmente rischiose – come i nuovi collocamenti, le fusioni-acquisizioni – si sono moltiplicate. In un primo momento il mercato ha reagito in maniera positiva, ma non è raro che dopo qualche tempo l'azione abbia mostrato un andamento decisamente al di sotto delle aspettative. Perché un'operazione di collocamento abbia successo, il management dell'azienda, o i collocatori, come consumata gente di spettacolo, tendono a porgere agli obiettivi e alle luci della ribalta il profilo migliore dell'azienda. Non appena però gli investitori prendono coscienza della realtà, il titolo inizia a perdere quota in Borsa.

- In questi ultimi tempi la situazione è divenuta ancora più delicata perché le società tendono a quotarsi in una fase sempre più precoce del loro sviluppo con il risultato di accrescere ulteriormente il livello d'incertezza. Capita, infatti, che molte società si presentino in Borsa solo per approfittare del clima di euforia dei risparmiatori senza però avere alle spalle un progetto serio. È il caso, in Francia, di Wanadoo, fornitore di accesso a Internet controllato da France Telecom la cui quotazione non è sfuggita alla pesante correzione subita dai titoli del settore.

ANDAMENTO  
DI DAIMLER CHRYSLER



Dopo la fusione, il titolo Daimler Chrysler (in euro) ha perso terreno, principalmente a causa delle differenti culture aziendali di tedeschi e americani. La crescente diffusione di operazioni come fusioni e acquisizioni contribuisce a aumentare i rischi per gli investitori.

- Per quanto riguarda fusioni e acquisizioni, il livello di rischio è cresciuto in questi ultimi tempi a causa del moltiplicarsi delle operazioni di dimensioni internazionali e dei problemi culturali da queste implicati.

- L'esempio della fusione tra Daimler e Chrysler è particolarmente eloquente. I tedeschi, infatti, hanno voluto imporre la loro rigorosa organizzazione agli americani che avevano organizzato Chrysler con una grandissima flessibilità. Il risultato è stato un crollo del 40% delle quotazioni del titolo in seguito all'annuncio del progetto di fusione.

- Fusioni e acquisizioni sono in realtà due facce della stessa medaglia della corsa alle grandi dimensioni: oggi le società sono disposte a sborsare cifre astronomiche per concludere un'operazione di questo tipo – e quindi aumentare la propria massa critica – ma questo ne ipoteca il futuro andamento in Borsa, accrescendo dunque anche il rischio per gli investitori.

### Il ruolo degli esperti

- Nel corso di questi ultimi anni il risparmio gestito è cresciuto in modo considerevole e ciò ha aumentato enormemente il ruolo degli investitori istituzionali.

- Questi "investitori professionali" si sono formati alla medesima scuola e spesso hanno anche la medesima ideologia politica. Se a ciò aggiungiamo che gli analisti tendono a occuparsi per tutta, o quasi, la loro carriera di una limitata selezione di titoli, non c'è da stupirsi che alcuni di loro – per bravura o anche per le dimensioni e la reputazione del loro datore di lavoro – assumano il ruolo di mostri sacri a cui ispirarsi. Intorno a un'azione, un settore o, semplicemente, un'idea può quindi nascere una tendenza – al rialzo o al ribasso – rinforzata tra l'altro dall'attività degli

speculatori che seguono in massa, e in maniera acritica, i consigli degli "specialisti".

- Un anno fa trovare un analista scettico quanto alle prospettive di Microsoft era un'utopia. Il gigante americano dell'informatica aveva prospettive di rialzo tali che tutti ne tessevano gli elogi. Oggi, con l'intensificarsi della concorrenza e la scissione del gruppo in due entità giuridiche distinte, le quotazioni di Microsoft viaggiano su livelli nettamente inferiori al loro massimo storico.

### **Nuovi rischi**

- La crescente globalizzazione del commercio mondiale – e quindi della concorrenza – e i progressi tecnologici hanno modificato radicalmente le regole del gioco industriale allargando tutto su di una scala planetaria. Il futuro delle imprese è quindi più incerto. Andy Grove, padre di Intel, descrive così il fenomeno: "Solo i dirigenti paranoici sopravvivono". Il pericolo può in effetti venire da ogni dove e le società un tempo ritenute sicure non sono più al riparo da errori. Ad esempio nel settore della telefonia mobile British Telecom ha dovuto cedere il passo di fronte alla compatriota Vodafone, più veloce e flessibile.

- Le società possono essere ugualmente confrontate con diverse regolamentazioni o misure giuridiche coercitive. I produttori di sigarette Philip Morris e BAT si sentono sul collo il fiato dei processi in corso negli Usa.

- Capita anche che un'impresa sia essa stessa responsabile della difficile situazione in cui si trova. L'immagine della Coca-Cola, ad esempio, è stata intaccata da alcuni casi di intossicazione alimentare in Europa nel corso del 1999.

- La vulnerabilità delle imprese è ancor più accresciuta dall'aumentata specializzazione. Prima erano attive in più mercati, oggi tendono a concentrarsi su di un solo segmento del mercato. Ogni errore può rivelarsi fatale. I manager devono continuamente interrogarsi sull'adeguatezza dei loro progetti rispetto al mercato, delle strategie che devono elaborare per mantenere la clientela e avere la meglio sulla concorrenza. La società farmaceutica americana Pfizer ha, ad esempio, subito capito la diminuita produttività della propria divisione di ricerca. Vi ha rimediato approcciando le biotecnologie anticipando così il mercato.

### **La volatilità, può essere un'alleata?**

- Il sangue freddo costituisce una qualità innegabile, soprattutto quando si investe in azioni. L'investitore deve essere capace di resistere alla tentazione di saltare sul treno quando questo ha già preso velocità, come ad esempio nel caso dei titoli Internet nel corso di quest'anno, e deve avere il coraggio di andare avanti quando la situazione sembra disperata.

- Essere attenti resta comunque importante. Talora un ribasso non è altro che la conseguenza di un rialzo troppo forte e l'investitore non può dedurre che l'azione sia diventata conveniente. In altri casi un ribasso può essere segnale di problemi gravi che conviene seguire con attenzione. Ad esempio Philip Morris e BAT, dopo i recenti ribassi, possono anche essere sottovalutate, ma preferiamo restarne lontani. Bisogna infatti anche fare i conti con le possibili conseguenze delle azioni giudiziarie in corso.

- Crediamo comunque che alcuni titoli siano stati ingiustamente vittime dei marosi di questi ultimi mesi e pensiamo in particolare a società tecnologiche come Texas Instruments, Intel, STMicroelectronics, Philips o Marconi.

### **Un po' di buon senso**

- Leggendo di tutti questi rischi, potrebbe venirvi la voglia di gettare la spugna. Avreste torto, perché, nel lungo termine, le azioni rendono più di ogni altro investimento – lecito.

- Nel clima di volatilità attuale – che dovrebbe durare ancora a lungo – rimane importante che abbiate coscienza delle possibili conseguenze dei vostri investimenti. Ad esempio, puntando tutto su di una sola carta vi comportate da speculatore incallito: può andarvi benissimo, ma rischiate di perdere tutto. Ricordatevi dell'esperienza di Lernout & Hauspie. Evitate di investire massicciamente anche in un fondo che punta su di un solo settore. Un tale tipo di fondo è molto lontano dalla regola aurea della diversificazione – lo sa bene chi quest'anno ha puntato su di un fondo che investe nei titoli tecnologici.

- Nella misura in cui il rischio specifico delle azioni sta aumentando, dovete prestare maggiore attenzione alla composizione del vostro portafoglio. Diversificate gli investimenti in azioni diverse, di mercati diversi e di settori diversi. La soluzione migliore passa per un ampio portafoglio di fondi – azioni, obbligazioni e liquidità – che potrete completare con qualche azione rigorosamente selezionata.

- Per concludere sappiate che più è lungo il vostro orizzonte di investimento, più riducete i rischi delle fluttuazioni di breve periodo – vedi anche *Azioni, quanto tempo ci vuole per vincere in Soldi Sette* n° 427. Tutto ciò non vi dispensa dal seguire da vicino l'andamento dei titoli che avete in portafoglio. Alcune società possono anche non essere più capaci di riprendersi da un duro colpo.

- Per aiutarvi in questa difficile missione ogni settimana studiamo attentamente una serie di azioni e il frutto delle nostre analisi – indipendenti – è a vostra disposizione perché ne possiate

# IL PORTAFOGLIO CONSIGLIATO

## CIR/COMIT 30



Holding; S7 n° 425

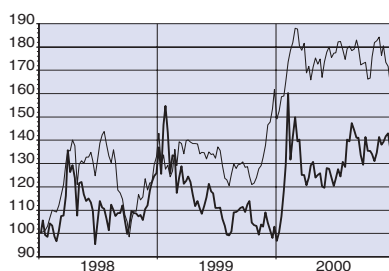
2,91 euro; cara

www.cirgroup.it

La crescita tumultuosa ha portato Cir (in nero) a salire più degli altri titoli di Piazza Affari (linea sottile). Mantenere.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,04	0,04	0,05
UT/az.	0,07	0,09	0,10
P/E	42,98	32,33	29,10

## ITALGAS/COMIT 30



Utility; S7 n° 431

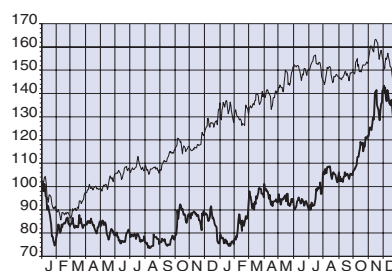
10,30 euro; cara

www.italgas.it

Italgas (in nero) non è riuscita a tener dietro alla Borsa di Milano (linea sottile), ma la potete mantenere.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,18	0,18	0,18
UT/az.	0,35	0,28	0,30
P/E	29,70	36,79	34,33

## MARZOTTO/TESSILI



Tessile; S7 n° 427

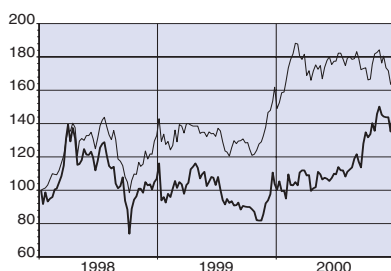
12,48 euro; corretta

www.marzotto.it

Marzotto, in nero, rincorre il settore Borsa (linea sottile) sulla scia del successo di Hugo Boss. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,22	0,25	0,28
UT/az.	0,54	0,65	0,76
P/E	23,27	19,20	16,42

## PIRELLI/COMIT 30



Industriale; S7 n° 425

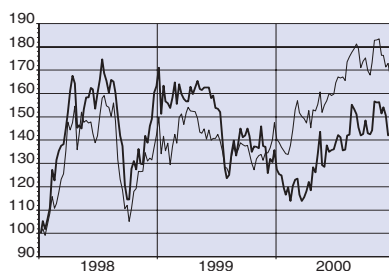
3,80 euro; corretta

www.pirelli.it

Pirelli (in nero) farà sentire la propria superiorità concorrenziale nel settore cavi. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,08	0,09	0,10
UT/az.	0,09	0,13	0,15
P/E	40,82	29,23	24,84

## ROLO BANCA 1473/BANCARI



Banca; S7 n° 425

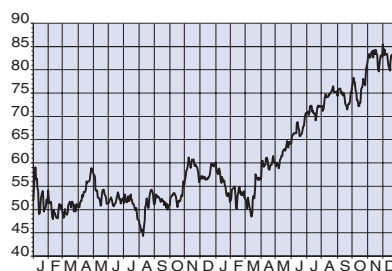
20,36 euro; molto conveniente

www.rolobanca.it

Rolo Banca (in nero), grazie alle buone strategie, è interessante, anche se è andata peggio dei bancari. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,89	0,97	1,06
UT/az.	1,01	1,35	1,52
P/E	20,12	15,08	13,39

## ING (Amsterdam)



Bancassicurazione; S7 n° 424

84,60 euro; conveniente

www.inggroup.com

L'internazionalizzazione e la ristrutturazione (vendita di Barings) hanno fatto salire l'azione. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	1,63	1,98	2,55
UT/az.	3,40	4,20	4,83
P/E	24,88	20,14	17,52

## REPSOL YPF (Madrid)



Petrolio; S7 n° 424

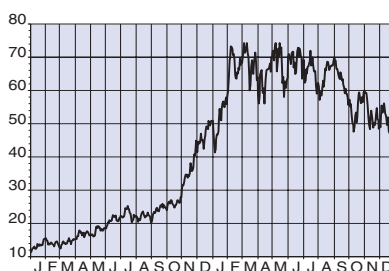
17,18 euro; conveniente

www.repsol.com

Il titolo ha sofferto per i timori relativi alla strategia adottata dal gruppo. Mantenere.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,42	0,52	0,59
UT/az.	1,24	2,00	1,95
P/E	13,85	8,59	8,81

## STMICROELECTR. (Parigi)



Semiconduttori; S7 n° 424

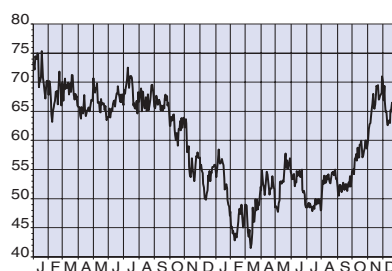
47,30 euro; conveniente

www.us.st.com

La prospettiva di un rallentamento del settore (secondo noi ingiustificata) pesa sul titolo. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,03	0,05	0,06
UT/az.	0,58	1,73	1,98
P/E	81,55	27,34	23,89

## UNILEVER (Amsterdam)



Alimentari; S7 n° 424

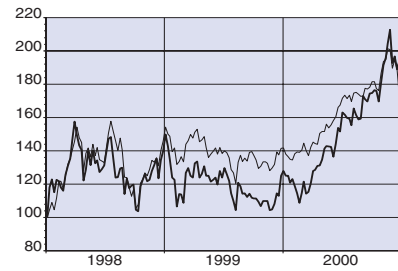
68 euro; corretta

www.unilever.com

Da marzo il titolo è in ripresa per l'atteso miglioramento della redditività (piano di ristrutturazione). Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	1,27	1,32	1,38
UT/az.	2,83	3,10	3,40
P/E	24,03	21,94	20

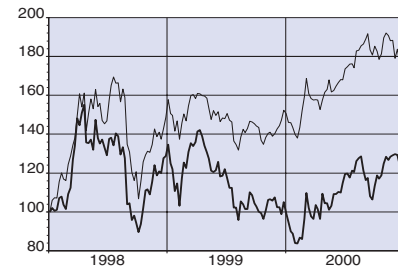
**ALLEANZA/ASSICURATIVI**



Assicurazione; S7 n° 431  
17,10 euro; molto cara  
[www.alleanzaassicurazioni.it](http://www.alleanzaassicurazioni.it)  
Le buone prospettive di Alleanza (nero) hanno fatto crescere il titolo nonostante il prezzo elevato. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,11	0,13	0,14
UT/az.	0,14	0,40	0,44
P/E	123,55	42,75	38,86

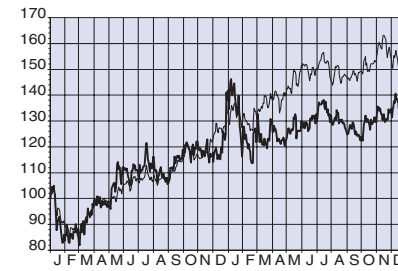
**BANCA INTESA/BANCARI**



Bancari; S7 n° 431  
5,21 euro; corretta  
[www.bancaintesa.it](http://www.bancaintesa.it)  
Banca Intesa (in nero) è al centro di vendite e acquisizioni importanti. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,08	0,11	0,13
UT/az.	0,05	0,27	0,32
P/E	112,28	19,30	16,28

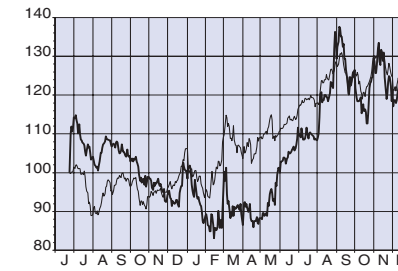
**BENETTON/TESSILI**



Tessile; S7 n° 429  
2,20 euro; corretta  
[www.benetton.it](http://www.benetton.it)  
Benetton (nero) ha corso meno del settore, ma beneficerà dell'apertura di nuovi megastores. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,10	0,09	0,07
UT/az.	0,09	0,11	0,12
P/E	23,50	20	17,73

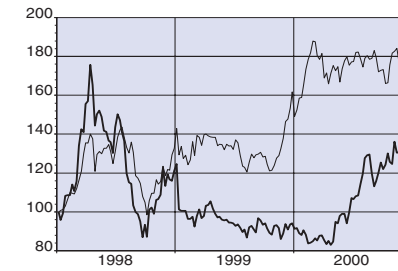
**MONTE PASCHI/BANCHE**



Banche; S7 n° 427  
4,64 euro; corretta  
[www.montepaschi.it](http://www.montepaschi.it)  
Monte Paschi (in nero) beneficia del fermento da acquisizioni del settore (linea sottile). **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,08	0,11	0,13
UT/az.	0,04	0,27	0,32
P/E	104,27	17,19	14,50

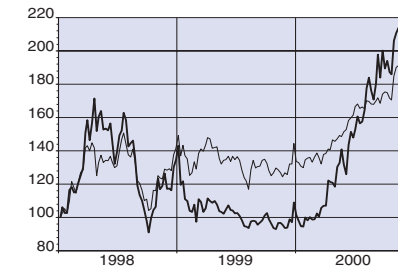
**PARMALAT/COMIT 30**



Industriale; S7 n° 424  
1,74 euro; corretta  
[www.parmalat.it](http://www.parmalat.it)  
Al titolo Parmalat (in nero) gioverà la forte espansione negli Stati Uniti della società. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,01	0,01	0,02
UT/az.	0,12	0,15	0,17
P/E	14,48	11,60	10,24

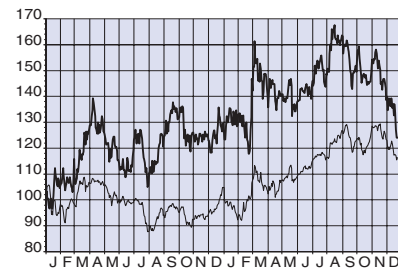
**RAS/ASSICURATIVI**



Assicurazioni; S7 n° 429  
16,23 euro; corretta  
[www.ras.it](http://www.ras.it)  
RAS (in nero) ha beneficiato del momento positivo dei titoli assicurativi (linea sottile). **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,26	0,26	0,30
UT/az.	0,47	0,52	0,60
P/E	34,28	31,21	27,05

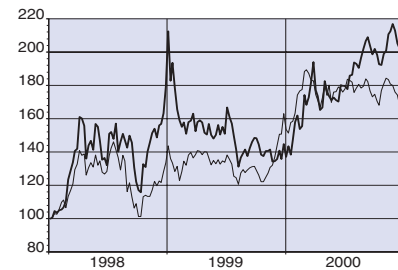
**BNL/BANCARI**



Bancari; S7 n° 426  
3,18 euro; conveniente  
[www.bnl.it](http://www.bnl.it)  
BNL (nero) non sfugge alle logiche delle integrazioni strategiche nel settore. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,06	0,08	0,10
UT/az.	0,11	0,22	0,29
P/E	29,80	14,45	10,97

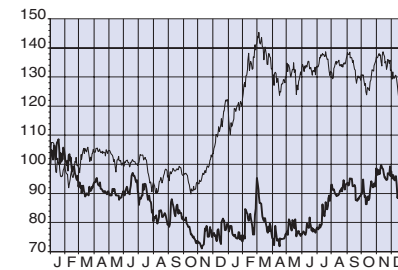
**EDISON/COMIT 30**



Utility; S7 n° 426  
11,60 euro; cara  
[www.edison.it](http://www.edison.it)  
Edison (in nero) prosegue la sua strategia di crescita nel settore energetico. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,13	0,14	0,15
UT/az.	0,35	0,39	0,40
P/E	33,09	30,13	29

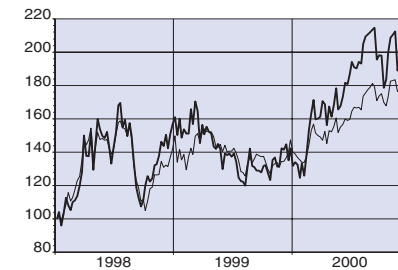
**ENEL/COMIT 30**



Industriale; S7 n° 421  
4,22 euro; corretto  
[www.edison.it](http://www.edison.it)  
Enel (in nero), nonostante la presenza nel settore delle comunicazioni, fino a oggi non è salita. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,12	0,09	0,09
UT/az.	0,23	0,17	0,17
P/E	18,10	24,82	24,82

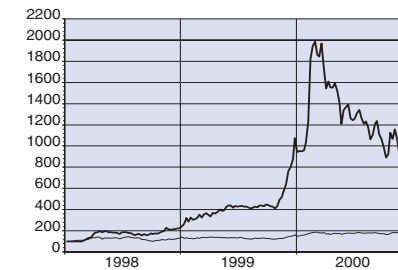
**SANPAOLO IMI/BANCARI**



Banche; S7 n° 423  
16,90 euro; conveniente  
[www.sanpaoloimi.com](http://www.sanpaoloimi.com)  
San Paolo IMI (in nero) cavalca il settore bancario (linea sottile) crescendo di dimensioni. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,52	0,61	0,61
UT/az.	0,61	0,90	0,99
P/E	27,60	18,78	17,07

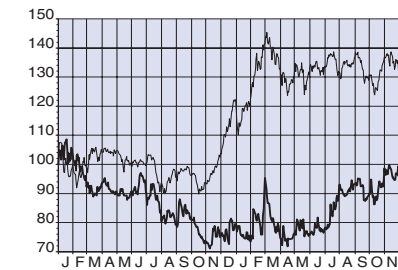
**SEAT PG/COMIT 30**



Media; S7 n° 429  
2,55 euro; cara  
[www.seat.it](http://www.seat.it)  
Grandezza e decadenza di Seat Pagine Gialle (in nero) travolta dal crollo dei titoli Internet. **Non acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,11	0,02	0,02
UT/az.	0,02	0,03	0,01
P/E	104,51	90,43	231,8

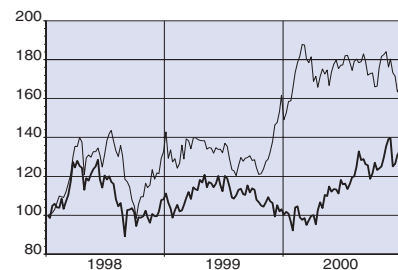
**SNIA/COMIT 30**



Chimico-farmaceutico; S7 n° 428  
2,29 euro; corretta  
[www.snia.it](http://www.snia.it)  
Snia (in nero) insegue il settore farmaceutico concentrandosi sulle biotecnologie. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,06	0,04	0,04
UT/az.	0,01	0,06	0,08
P/E	163,57	38,17	28,63

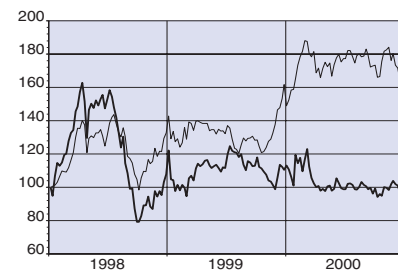
**ENI/COMIT 30**



Industriale; S7 n° 431  
6,87 euro; conveniente  
[www.eni.it](http://www.eni.it)  
Eni (in nero) approfitta della maggior visibilità del settore del gas naturale. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,18	0,22	0,23
UT/az.	0,38	0,68	0,64
P/E	17,87	10,10	10,73

**FIAT/COMIT 30**



Industriale; S7 n° 424  
26,22 euro; corretta  
[www.fiat.it](http://www.fiat.it)  
Fiat (in nero) risente dell'incapacità di aumentare la redditività del settore auto. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,62	0,62	0,70
UT/az.	0,04	0,30	0,53
P/E	718,36	87,40	49,47

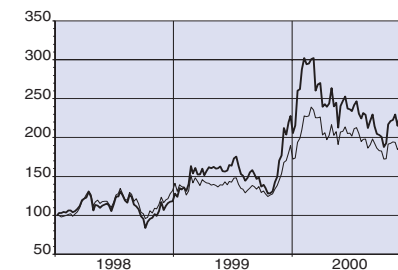
**MEDIASET/COMIT 30**



Media; S7 n° 426  
12,54 euro; cara  
[www.mediaset.it](http://www.mediaset.it)  
Si ridimensionano le prospettive del titolo (in nero) per la raccolta pubblicitaria in calo. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,18	0,20	0,22
UT/az.	0,28	0,35	0,40
P/E	44,61	35,83	31,35

**TELECOM ITALIA/COMUNICAZ.**



Telecomunicazioni; S7 n° 426  
12,04 euro; cara  
[www.telecomitalia.it](http://www.telecomitalia.it)  
Telecom Italia (in nero) si prepara a ristrutturare, mentre il settore corregge la rotta. **Non acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,31	0,30	0,29
UT/az.	0,36	0,30	0,34
P/E	33,69	40,13	35,41

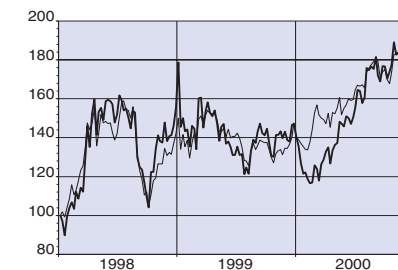
**TIM/COMUNICAZIONI**



Telecomunicazioni; S7 n° 423  
8,61 euro; cara  
[www.tim.it](http://www.tim.it)  
Telecom Italia Mobile (in nero), nonostante la vittoria nell'UMTS ha un futuro incerto. **Non acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,17	0,21	0,24
UT/az.	0,20	0,23	0,27
P/E	42,99	37,43	32,49

**UNICREDIT/BANCARI**



Banche; S7 n° 430  
5,48 euro; conveniente  
[www.unicredit.it](http://www.unicredit.it)  
Unicredit Italiano (in nero) si è confermato leader nella redditività. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,13	0,15	0,18
UT/az.	0,14	0,31	0,36
P/E	38,98	17,68	15,22



Noir

Blue 072

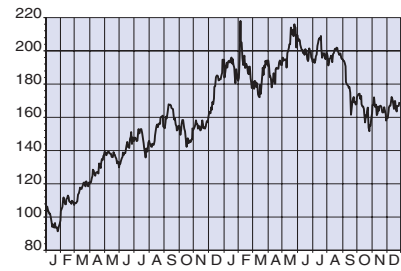


Noir

Blue 072



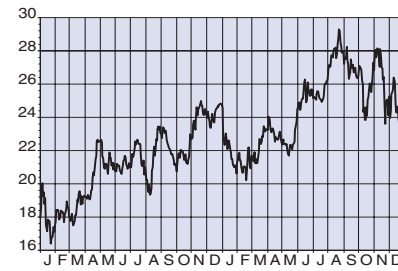
**ABB (in Chf; Zurigo)**



Electricità; S7 n° 423  
169,25 Chf; corretta  
www.abb.ch  
Le nuove strategie e i cambiamenti al vertice dovrebbero consentire la ripresa del titolo. Acquistare.

Chf	1999	2000	2001
Div.	3	3,20	3,60
UT/az.	7,32	8,96	10,15
P/E	23,12	18,89	16,67

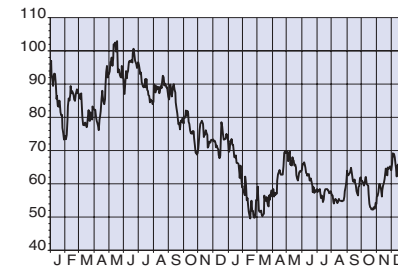
**ABN AMRO (Amsterdam)**



Settore bancario; S7 n° 423  
23,95 euro; conveniente  
www.abnamro.com  
Una strategia ben definita e dei punti di forza per realizzare le grandi ambizioni sostengono il titolo. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,80	0,88	0,98
UT/az.	1,72	1,90	2,15
P/E	13,92	12,61	11,14

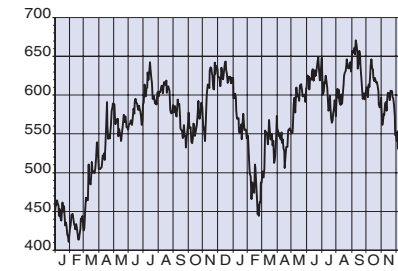
**ADIDAS (Francoforte)**



Abbigliamento sportivo; S7 n° 418  
63,80 euro; corretta  
www.adidas.de  
L'annuncio di un ambizioso piano di ristrutturazione ha arrestato la caduta del titolo. Mantenere.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,92	0,92	0,97
UT/az.	5,72	5,14	5,66
P/E	11,15	12,41	11,27

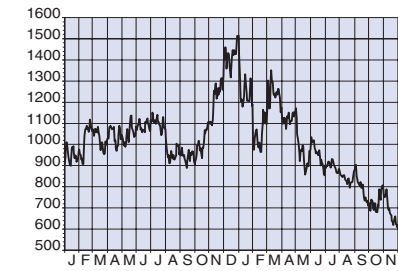
**BP (in pence; Londra)**



Petrolio; S7 n° 425  
542 pence; conveniente  
www.bp.com  
Nel 2000 il titolo è stato sostenuto dall'ambiente favorevole per il settore. Mantenere.

Pence	1999	2000	2001
Div.	12,34	13,40	14,10
UT/az.	16,96	39	34,50
P/E	31,96	13,90	15,71

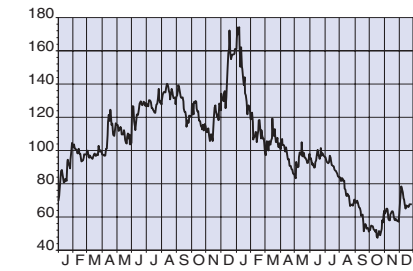
**BT (in pence; Londra)**



Telecomunicazioni; S7 n° 425  
579 pence; conveniente  
www.bt.com  
L'indebitamento elevato e la perdita di credibilità del management hanno fatto scendere troppo il titolo. Acquistare.

Pence	99/00	00/01	01/02
Div.	21,90	22	23
UT/az.	34,20	24	22
P/E	16,93	24,13	26,32

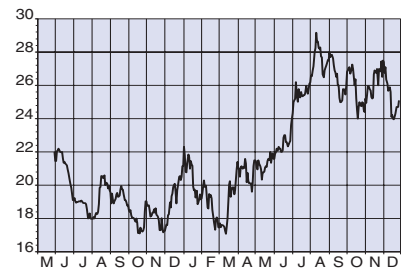
**CORUS (in pence; Londra)**



Siderurgia; S7 n° 410  
67,50 pence; conveniente  
www.corusgroup.com  
Dopo un periodo di euforia il titolo ha sofferto del calo dei prezzi dell'acciaio e della sterlina forte. Mantenere.

Pence	1999	2000	2001
Div.	0,25	2,70	3,50
UT/az.	-8	-5	7
P/E	-	-	9,64

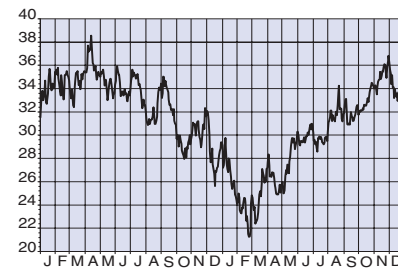
**AGFA-Gevaert (Bruxelles)**



Tecnologia dell'immagine; S7 n° 428  
25,10 euro; corretta  
www.agfa.com  
Nel 2000 il gruppo ha cominciato a beneficiare dei primi frutti delle ristrutturazioni. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,25	0,35	0,50
UT/az.	1,31	1,85	2,40
P/E	19,16	13,57	10,46

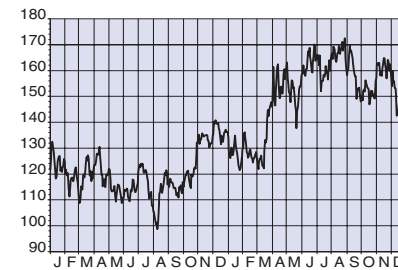
**AHOLD (Amsterdam)**



Distribuzione; S7 n° 428  
34,30 euro; corretta  
www.ahold.nl  
Le acquisizioni hanno fatto decollare il titolo e il gruppo è sempre più potente a livello internazionale. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,49	0,60	0,74
UT/az.	1,16	1,43	1,75
P/E	29,57	23,99	19,60

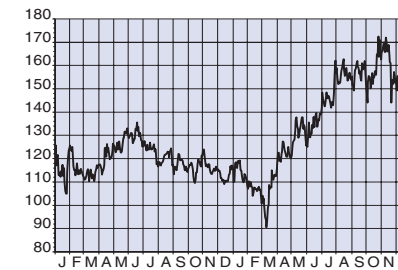
**AXA-UAP (Parigi)**



Assicurazioni; S7 n° 419  
150 euro; corretta  
www.axa.com  
Una società sana, finanziariamente solida, con un ottimo management che mira alla crescita. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	2	2,25	2,60
UT/az.	5,28	5,85	6,80
P/E	28,41	25,64	22,06

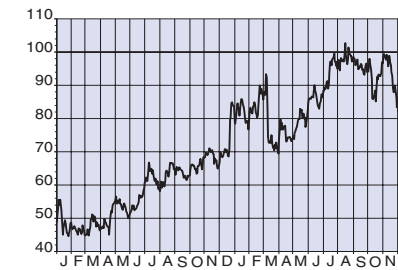
**DANONE (Parigi)**



Alimentari; S7 n° 417  
162,80 euro; cara  
www.danone.com  
Danone ha buoni fondamentali, mentre aumenta l'entusiasmo per il settore alimentare. Mantenere.

Euro	1999	2000	2001
Div.	1,75	1,90	2,20
UT/az.	4,89	5,53	6,40
P/E	33,29	29,44	25,44

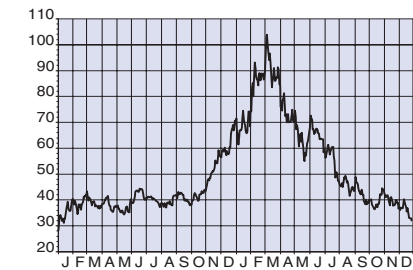
**DEUTSCHE BANK (Fran.)**



Settore bancario; S7 n° 429  
87,70 euro; corretta  
www.deutsche-bank.de  
La fusione con Dresdner Bank è fallita, ma la riorganizzazione della banca sosterrà il titolo. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	1,15	1,90	2
UT/az.	3	5,50	5,90
P/E	29,23	15,95	14,86

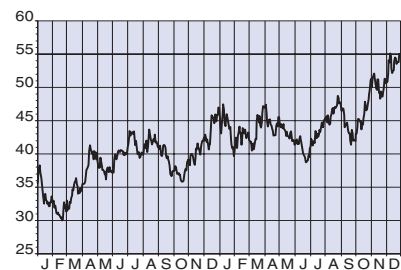
**DEUTSCHE TELEK. (Fran.)**



Telecomunicazioni; S7 n° 414  
31,80 euro; corretta  
www.dtag.de  
Deutsche Telekom deve far fronte alla crescente concorrenza e ai costi per l'espansione estera. Non acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,62	0,63	0,64
UT/az.	0,65	-	0,15
P/E	48,92	-	212

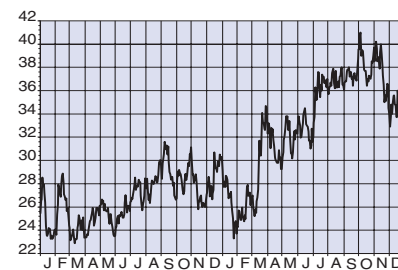
**BAYER (Francoforte)**



Chimica; S7 n° 427  
55,15 euro; corretta  
www.bayer.com  
Recentemente il titolo è cresciuto sull'onda delle voci di una possibile acquisizione. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	1,30	1,35	1,40
UT/az.	1,86	2,50	2,90
P/E	29,65	22,06	19,02

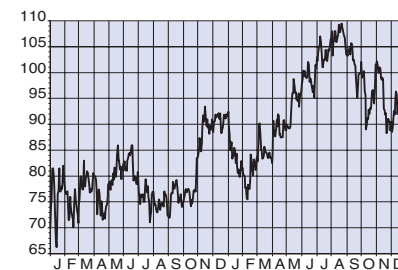
**BMW (Francoforte)**



Auto; S7 n° 396  
35 euro; corretta  
www.bmw.de  
Con la vendita di Rover, BMW migliora la redditività e si rifocalizza sui modelli di lusso, dove è più esperta. Mantenere.

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,39	0,50	0,55
UT/az.	1	1,60	2,20
P/E	35	21,87	15,91

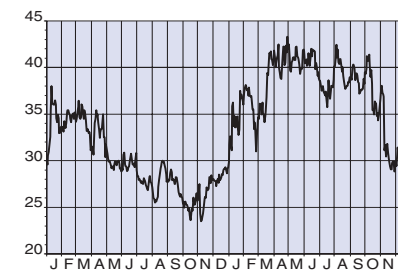
**BNP (Parigi)**



Settore bancario; S7 n° 426  
91,60 euro; conveniente  
www.bnpparibas.com  
La riuscita integrazione di Paribas e le interessanti prospettive dovrebbero far risalire l'azione. Acquistare.

Euro	1999	2000	2001
Div.	1,75	1,96	2,40
UT/az.	7,80	8,70	9,70
P/E	11,74	10,53	9,44

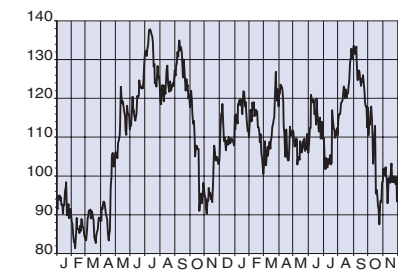
**IBM (in Usd; NYSE)**



Computer; S7 n° 422  
84,69 dollari; cara  
www.ibm.com  
IBM deve provare di poter raggiungere una duratura crescita del fatturato. È cara per un acquisto. Mantenere.

Usd	99/00	00/01	01/02
Div.	0,23	0,26	-
UT/az.	0,92	1,05	-
P/E	30,77	26,96	-

**INTEL (in Usd; Nasdaq)**



Microprocessori; S7 n° 422  
32,56 dollari; conveniente  
www.intel.com  
Malgrado il rallentamento del mercato dei PC, la posizione di Intel resta solida. Acquistare.

Usd	1999	2000	2001
Div.	0,06	0,08	0,09
UT/az.	1,17	1,70	1,80
P/E	27,95	19,15	18,09



Noir

Blue 072



Noir

Blue 072



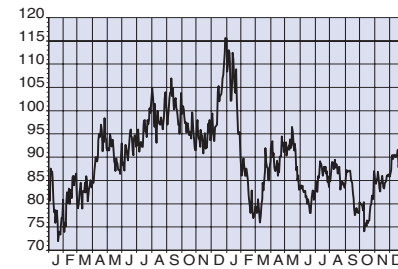
**L'OREAL (Parigi)**



Profumeria; S7 n° 418  
88,80 euro; cara  
www.loreal.fr  
Gli utili del gruppo hanno una crescita a due cifre per il sedicesimo anno consecutivo. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,34	0,40	0,45
UT/az.	1,22	1,43	1,63
P/E	72,79	62,10	54,48

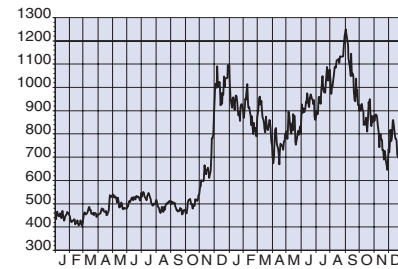
**LAFARGE (Parigi)**



Cemento; S7 n° 428  
89,85 euro; conveniente  
www.lafarge.com  
Il calo di Lafarge nel 2000 è legato alla diminuzione delle costruzioni in Germania a inizio anno. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	2,05	2,10	2,30
UT/az.	6,20	6,70	7,24
P/E	14,49	13,41	12,41

**MARCONI (in p. Londra)**



Attrezzature per telecomunicazioni; S7 n° 428; 712 pence; corretta  
www.marconi.com  
L'euforia ha lasciato spazio al dubbio, ma il gruppo beneficia del buon andamento del settore. **Acquistare.**

Pence	99/00	00/01	01/02
Div.	5,20	5,50	6,00
UT/az.	-7,90	0,70	5,00
P/E	-	1017	142,4

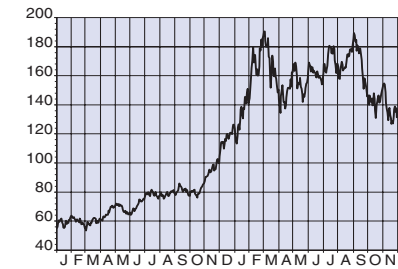
**SAP (Francoforte)**



Software; S7 n° 423  
116 euro; cara  
www.sap-ag.de  
SAP si impegna molto per colmare il suo ritardo nella tecnologia Internet, ma non è facile. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,52	0,67	0,90
UT/az.	1,91	2,00	2,75
P/E	60,73	58	42,18

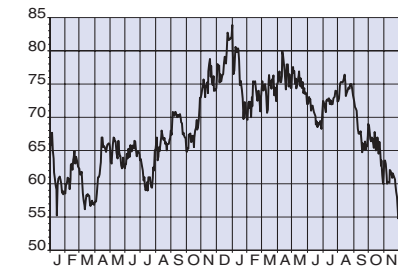
**SIEMENS (Francoforte)**



Elettronica; S7 n° 431  
138,30 euro; corretta  
www.siemens.de  
I risultati 1999/00 non nascondono la necessità di una riorganizzazione più decisa. **Mantenere.**

Euro	99/00	00/01	01/02
Div.	2,40	1,80	-
UT/az.	5,03	5,75	-
P/E	27,50	24,05	-

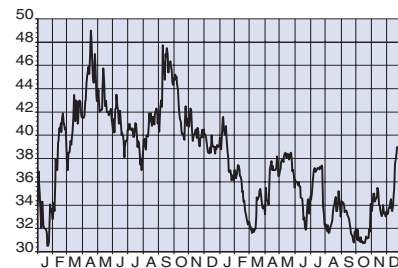
**SOLVAY (Bruxelles)**



Chimica; S7 n° 424  
59,20 euro; conveniente  
www.solvay.com  
L'aumento dei prezzi del greggio ha costretto il gruppo a ridurre le stime sui propri risultati 2000. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	1,65	1,75	1,85
UT/az.	5,08	5,15	5,45
P/E	11,65	11,50	10,86

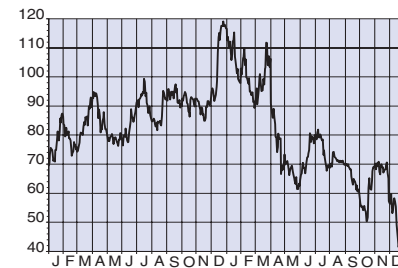
**MICHELIN (Parigi)**



Pneumatici. S7 n° 428  
38,80 euro; conveniente  
www.michelin.fr  
L'azione non ha resistito ai rincari delle materie prime e alle forti pressioni sui prezzi. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,70	0,80	0,95
UT/az.	3,40	3,80	4,50
P/E	11,41	10,21	8,62

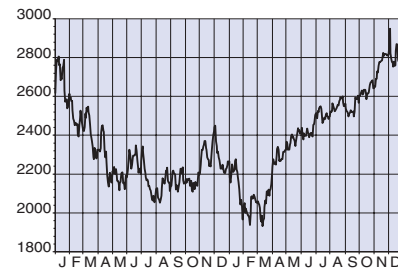
**MICROSOFT (in Usd; Nasdaq)**



Software; S7 n° 424  
46,44 dollari; corretta  
www.microsoft.com  
Le cause giudiziarie pesano sull'azione e il gruppo deve far fronte alla crescita della concorrenza. **Non acquistare.**

Usd	99/00	00/01	01/02
Div.	-	-	-
UT/az.	1,72	1,85	2,10
P/E	27	25,10	22,11

**NOVARTIS (in Chf; Zurigo)**



Farmacia; S7 n° 418  
2865 Chf; corretta  
www.novartis.com  
L'uscita dall'agrochimica e i numerosi prodotti in sperimentazione hanno giovato all'azione nel 2000. **Acquistare.**

Chf	1999	2000	2001
Div.	32	35	38,5
UT/az.	96,8	102	112
P/E	29,60	28,09	25,58

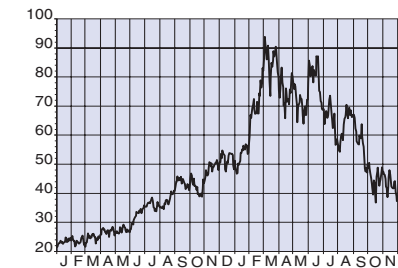
**TELEFONICA (Madrid)**



Telecomunicazioni; S7 n° 426  
17,70 euro; corretta  
www.telefonica.es  
Buone prospettive in Sud America, ma l'UMTS (telefonia di terza generazione) in Europa costa caro. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	-	0,23	0,25
UT/az.	0,73	0,50	0,56
P/E	24,40	35,40	31,61

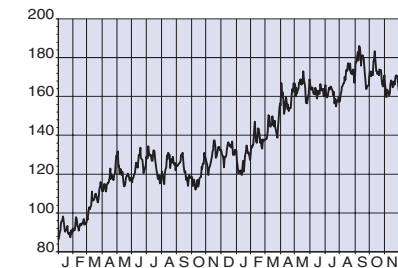
**TEXAS INS. (in Usd; NYSE)**



Semiconduttori; S7 n° 422  
50 dollari; conveniente  
www.ti.com  
Quest'anno l'azione ha sofferto del temuto rallentamento dell'informatica e della telefonia mobile. **Acquistare.**

Usd	1999	2000	2001
Div.	0,09	0,09	0,10
UT/az.	0,92	1,25	1,65
P/E	54,64	40	30,30

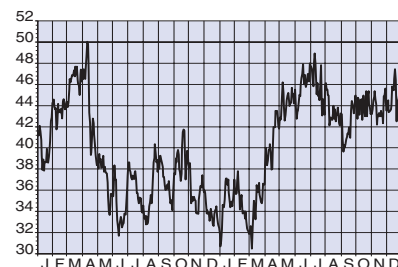
**TOTALFINA-ELF (Parigi)**



Petrolio; S7 n° 427  
155,90 euro; corretta  
www.totalfinaelf.com  
Le sinergie scaturite dalle fusioni e il prezzo elevato del petrolio hanno sostenuto il titolo. **Mantenere.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	2,35	3,10	3,60
UT/az.	4,77	9,82	9,80
P/E	32,68	15,88	15,91

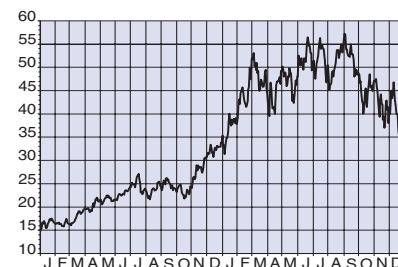
**PFIZER (in Usd; NYSE)**



Farmacia; S7 n° 424  
45,25 dollari; cara  
www.pfizer.com  
Il mercato ha reagito bene all'acquisizione di Warner Lambert. Al prezzo attuale, **mantenere.**

Usd	1999	2000	2001
Div.	0,31	0,36	0,45
UT/az.	0,82	1,02	1,30
P/E	55,18	44,36	34,81

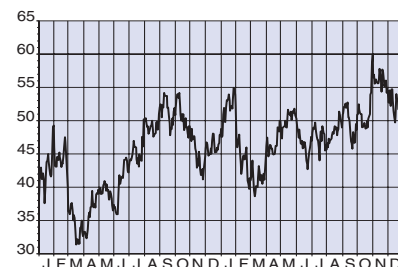
**PHILIPS (Amsterdam)**



Elettronica; S7 n° 429  
37,50 euro; corretta  
www.philips.com  
Gli effetti delle ristrutturazioni e un prezzo ragionevole hanno consentito al titolo di sopravvivere. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,30	0,35	0,40
UT/az.	1,31	2,40	2,90
P/E	28,63	15,62	12,93

**RENAULT (Parigi)**



Settore automobilistico; S7 n° 415  
53 euro; corretta  
www.renault.com  
Gli investitori, prima divisi sull'acquisizione di Nissan, ora sembrano più ottimisti. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,76	0,80	0,85
UT/az.	4,67	4,50	6,70
P/E	11,35	11,78	7,91

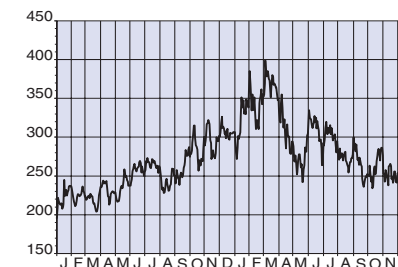
**VODAFONE (in p.; Londra)**



Chimica e farmacia; S7 n° 431  
39,05 euro; corretta  
www.ubc.be  
Malgrado la solida crescita degli utili, il gruppo ci sembra ancora sottovalutato. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,38	0,42	0,50
UT/az.	1,51	1,82	2,25
P/E	25,86	21,46	17,36

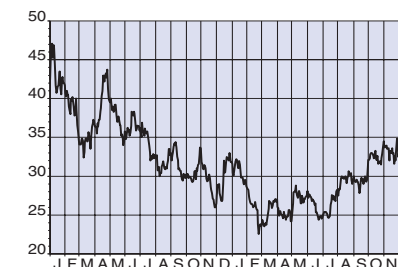
**VODAFONE (in p.; Londra)**



Telecomunicazioni; S7 n° 406  
237,50 pence; cara  
www.vodafone.com  
La solidità finanziaria e i risultati soddisfacenti hanno permesso al titolo di resistere nel 2000. **Mantenere.**

Pence	99/00	00/01	01/02
Div.	1,34	1,40	1,50
UT/az.	4,71	3,70	4,70
P/E	50,42	64,19	50,53

**VOLKSWAGEN (Francoforte)**



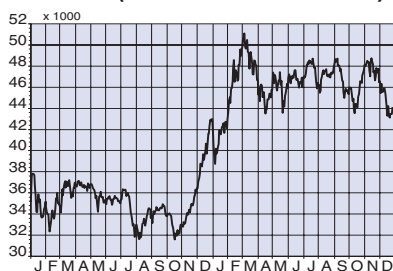
Settore automobilistico; S7 n° 424  
54 euro; corretta  
www.volkswagen.de  
I risultati del gruppo hanno beneficiato dei minori costi di produzione e della salita delle vendite in Usa. **Acquistare.**

Euro	1999	2000	2001
Div.	0,77	0,80	0,85
UT/az.	2,95	4,70	5,90
P/E	18,31	11,49	9,15



# LE BORSE NEL 2000

## MILANO (www.borsaitaliana.it)



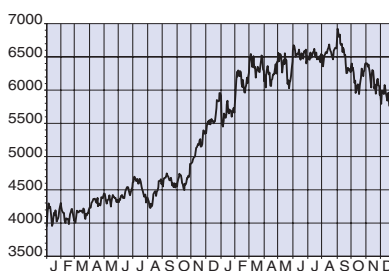
L'indice Mib30, rappresentativo dei principali titoli del listino, ha chiuso l'anno sostanzialmente invariato, dopo un '99 in forte crescita (+22,3%). I primi mesi del 2000 sono stati caratterizzati da una grande euforia per i titoli tecnologici che, svanita nella seconda parte dell'anno, ha lasciato spazio per gli investimenti più tradizionali (titoli bancari e assicurativi in testa).

## NEW YORK (S&P 500)



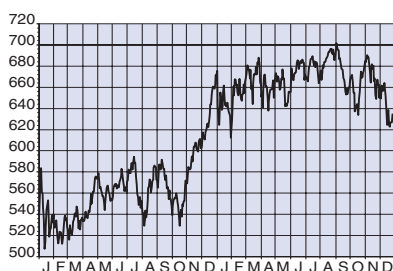
www.nyse.com  
New York per la prima volta dal 1990 ha chiuso l'anno in calo. La revisione al ribasso degli utili di numerose grandi imprese (rallentamento economico, crescita dei costi energetici e minori esportazioni) ha portato gli investitori a ritenere le azioni americane un po' troppo care. Un giudizio da noi in gran parte condiviso.

## PARIGI



www.bourse-de-paris.fr  
Pur non scampando al crollo delle azioni tecnologiche e dei media (Equant, STMicroelectronics...), Parigi ha realizzato una delle migliori performance del 2000, e ciò dopo un 1999 eccezionale. Le azioni francesi avranno un forte peso nell'Euronext, che a poco a poco sostituirà Parigi, Amsterdam e Bruxelles.

## AMSTERDAM



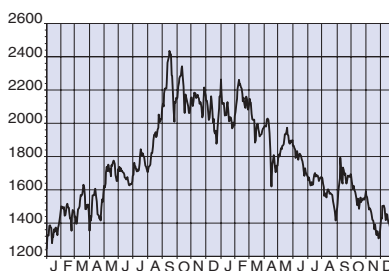
www.aex.nl  
La Borsa di Amsterdam ha fluttuato meno rispetto alle consorelle europee, ma non ha per questo realizzato la migliore performance in Europa. Il suo indice Aex ha beneficiato soprattutto del buon andamento delle azioni appartenenti a settori difensivi come Ahold, Ing o Unilever.

## BRUXELLES



www.bxs.be  
Nel corso degli ultimi due anni il Bel 20, il principale indice della Borsa belga, non ha più superato il massimo di inizio '99. Bruxelles è andata in controtendenza rispetto alle altre Borse: la mancanza di grandi valori tecnologici che l'ha penalizzata nel '99 è stata anche l'elemento che le ha permesso di limitare i danni nel 2° semestre 2000.

## ATENE



www.ase.gr  
Il 2000 è stato catastrofico per Atene. La conferma dell'adesione della Grecia all'UEM ha innescato le vendite degli investitori desiderosi di monetizzare i guadagni fino a quel momento ottenuti. Il calo è poi continuato sulla scia della discesa delle Borse un po' di tutto il mondo. Il crollo è secondo noi esagerato.

- Il titolo BT, pur facendo parte del portafoglio da noi suggerito, si trova fra le azioni estere.
- I numeri di *Soldi Sette* menzionati, indicano dove potete trovare l'ultimo testo in cui si è parlato in modo approfondito di quell'azione.
- I dividendi (**Div.**) sono lordi, eccetto che per le azioni belghe e portoghesi.
- L'utile per azione (**UT/az.**) non tiene conto degli elementi straordinari.
- Il *price/earning* (**P/E**) è il rapporto fra il prezzo del titolo e l'utile per azione: più questo rapporto è alto, più l'azione è cara.
- Tutti i valori sono in valuta locale. Quelli relativi al 2000 e 2001 sono delle stime.

### ©EDITORIALE SOLDI SETTE S.R.L.

Sono riservati tutti i diritti di riproduzione, adattamento e traduzione.

Ogni utilizzazione a fini commerciali è proibita. Grafici: ©Datastream/Thomson financial – Abbonamento annuale a *Soldi Sette* (48 numeri): 278.000 Lire (143,58 €) – Abbonamento annuale a *Soldi Sette* + Fondi Comuni: 356.000 Lire (183,86 €)

Per abbonarsi è sufficiente inviare una lettera a: Editoriale Soldi Sette – Gestione abbonamenti – C.P. 10609 – 20110 Milano. Non esce il mese di agosto. Non diamo consigli personali sugli investimenti.

Tel. uff. abbonamenti: 02/69 61 520 da lunedì a venerdì dalle ore 9,00 alle 13,00 e dalle ore 14,00 alle 17,00.

Direttore responsabile: Vincenzo Somma.

Stampa: Fontegrafica – Via Copernico, 19 – 20092 Cinisello Balsamo (Milano).

*Soldi Sette* è disponibile anche su Internet all'indirizzo: [www.soldi.it](http://www.soldi.it)