

SOLDI SETTE



www.soldi.it

Settimanale anno XIV - Settimana dal 28.12.2004 al 03.01.2005

n. 624 - 28/12

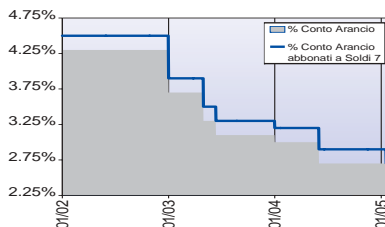
4,66 €; abbonamento anno 179,80 € - Reg. Trib. Milano n° 631 del 30.08.1991 / Stampa: Fontegrafica - Via Copernico 19 - 20092 Cinisello Balsamo (Milano)

FINE D'ANNO CON CAUTO OTTIMISMO



Wall Street (grassetto, base 100) è tornata ai livelli precedenti l'11 settembre, ma per chi ci ha investito in euro (linea sottile) c'è ancora un po' di strada da recuperare.

L'AMARO REGALO DI NATALE DI INGDIRECT



Il Conto arancio dal prossimo 18 gennaio abbassa dello 0,2% i tassi, ma resta ancora il parcheggio più conveniente per la liquidità, soprattutto per voi lettori.

IL 31 GENNAIO ADDIO NUMTEL (in grassetto, scala di sinistra)



Sarà sostituito da un nuovo indice. Simili "make up" non sono insoliti. Ad esempio il Neuer Markt tedesco (linea sottile) è stato chiuso per i suoi risultati deludenti.

I REGALI NON FINISCONO MAI!

NOSSIGNORI, Natale è appena passato, ma Ingdirect si è tenuta qualche cosa in serbo da regalare a se stessa e ha appena annunciato che dal prossimo 18 gennaio limerà di nuovo il tasso offerto ai correntisti del Conto arancio che passerà così dal 2,7% al 2,5%. Non cessa, quindi, l'abitudine della maison della Zucca di far coincidere con l'inizio del nuovo anno i tagli ai tassi che offre. Come potete vedere dal grafico qui sopra, infatti, in genere capodanno è coinciso con una limatina. Poi magari le limatine non sono finite a gennaio e sono comparse anche qua e là nel corso dei mesi più caldi, ma le gelate d'inverno sembrano colpire in maniera piuttosto regolare chi al porcellino salvadanaio ha preferito la zucca arancione. Che fare? Fuggire altrove e punire così Ingdirect? Ahinoi, a lasciar la

zucca si va comunque di male in peggio. Per quanto a Ingdirect limino spesso e volentieri i vantaggi del Conto arancio, gli altri prodotti sul mercato fanno così pena che vi conviene restare lì dove siete, tanto più se siete nostri abbonati, visto che grazie a *Soldi Sette* avete un tasso più elevato dello 0,2%. E non pensate di poter sfruttare la notizia del declassamento (da parte di Standard & Poor) dell'affidabilità delle Poste da "buona" a "discreta". Anche se in genere un declassamento dovrebbe comportare un rialzo dei rendimenti, le Poste hanno appena finito di limare i loro (i buoni postali a un anno danno l'1,23%). Speriamo a questo punto che la crescita dei tassi prevista per il 2005 riesca a invertire questa tendenza. Ma la speranza più grande è che il 2005 possa essere per voi un anno prospero e sereno.

ALL'INTERNO

La Befana porta i doni, ma gennaio non è da meno con il suo carico di cedole.

p. 13

Ecco quanto potrebbe dover pagare General Motors a Fiat per non acquistare Fiat Auto.

p. 14

Se le vittime del Parmacrack fan causa a Nextra sgr i fondi Nextra ne risentono? Ecco perché possiamo rispondere di no a questa domanda.

p. 15

Un lettore ci scrive preoccupato per la tragedia in Asia.

p. 15

Quando si acquista un fondo spesso si può evitare di aprire un conto titoli.

p. 15

La Rai si quota a primavera, ma come sarà deciso il prezzo di quotazione?

p. 16

LE AZIONI ALL'ACQUISTO (p. 3-6)

Barclays	583 pence
Eli Lilly	57,26 dollari
Enel	7,22 euro

LE OBBLIGAZIONI PIÙ INTERESSANTI (p. 12)

	Cedola	Scadenza	Prezzo	Rendim.
Aud Norddeutsche Landesb.	6	21/10/09	101,81	4,78%
Aud Landesb. Baden Wuert.	5,75	29/10/10	101,11	4,78%
Cad Toyota Motor Credit	4,75	10/09/10	103,8	3,38%
Cad Province of British Col.	5,7	01/06/09	106,1	3,36%
Sek Dexia Funding Netherl.	5,5	28/03/08	105,18	2,94%

DA NOI

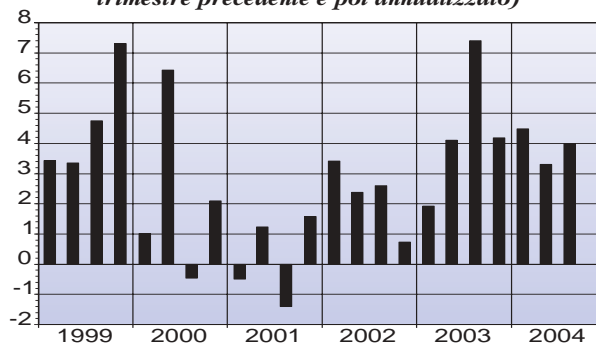
- Nel corso del terzo trimestre di quest'anno, il **tasso di disoccupazione** italiano è sceso al 7,4%: il più basso livello dal 1992. Su base annua rallenta anche l'offerta di lavoro e diminuisce (-7,1%) il numero di persone in cerca di prima occupazione. Ne è causa principale la rinuncia alla ricerca del primo impiego soprattutto da parte delle classi di età più giovani e della componente femminile del Mezzogiorno.
- Scende nel mese di dicembre la **fiducia dei consumatori** italiani. L'indicatore cala a 103,5 da 103,9 di novembre, ma rimane sempre su valori superiori a quelli medi del terzo trimestre. La flessione è da attribuire principalmente al peggioramento delle valutazioni di breve periodo sul quadro economico generale del Paese.
- A novembre i **salari contrattuali** sono rimasti invariati rispetto a quanto rilevato la fine di ottobre. Rispetto a novembre dello scorso anno la crescita è stata invece del 2,7%, contro il 2,5% di novembre dello scorso anno.
- A ottobre le **vendite al dettaglio** sono calate dello 0,2% sul mese precedente. Si tratta della stessa riduzione registrata a settembre. Rispetto a ottobre del 2003 il calo è stato invece del 2,7%, con la grande distribuzione in flessione dell'1,8% e la piccola distribuzione del 3,4%.
- Cresce a dicembre l'**indice dei prezzi al consumo**. Secondo i dati provenienti dalle città campione, il carovita è salito del 2% rispetto a dicembre 2003, contro l'1,9% rilevato un mese fa. Rispetto al mese precedente, l'inflazione è salita invece dello 0,2%.
- A novembre la **bilancia commerciale italiana** (che misura il rapporto tra le esportazioni e le importazioni) **con i Paesi extra Ue** ha registrato un saldo positivo di 129 milioni di euro, contro un disavanzo di 539 milioni di ottobre. A novembre del 2003 il saldo positivo era stato però di 723 milioni di euro. Il saldo dei primi undici mesi del 2004 mostra infine un attivo di 421 milioni, con esportazioni cresciute dell'8,7% e importazioni del 10,7%.

IN BREVE

- Ad ottobre l'**attivo commerciale** (le esportazioni che superano le importazioni) **extra Ue della zona euro** è salito a 5,5 miliardi di euro dai 2,5 miliardi di settembre. Sempre a ottobre, però, **gli investimenti esteri nella zona euro** sono stati inferiori di quasi 10 miliardi agli investimenti europei nel resto del mondo.
- Nel terzo trimestre l'**economia americana** è cresciuta del 4% (dato calcolato rispetto al trimestre

precedente e poi annualizzato -vedi grafico), sostenuta ancora una volta dai consumi interni. Gli **acquisti di beni durevoli** (auto, elettrodomestici,...) sono aumentati di oltre il 17% e quelli di beni **non durevoli** (combustibili, alimentari, abbigliamento...) di quasi il 5%. **Gli utili** (ante imposte) delle società sono invece diminuiti del 4,2%, subendo il calo più pronunciato dal primo trimestre 2003, a causa soprattutto del crollo dei profitti nel settore finanziario. Da notare inoltre che **il tasso di risparmio delle famiglie americane** non supera lo 0,5% del loro reddito disponibile, che peraltro cresce a un ritmo inferiore al passato. Se il mercato del lavoro non registrerà un rapido miglioramento, alle famiglie mancheranno quindi, prima o poi, i mezzi per continuare a spendere in modo sostenuto.

ANDAMENTO DEL PIL AMERICANO (rispetto al trimestre precedente e poi annualizzato)



L'economia Usa continua a realizzare una forte crescita, ma resta molto dipendente dai consumi delle famiglie, che rischiano di rallentare se non migliora la situazione del mercato del lavoro.

- In forte calo l'**attivo commerciale giapponese**, che a novembre è sceso del 39,2% rispetto a novembre 2003. Le importazioni sono infatti cresciute (+28%) molto di più delle esportazioni (+13,4%).

I MERCATI E I VOSTRI INVESTIMENTI

L'euro si è apprezzato ancora rispetto al biglietto verde, ritornando a quota 1,35 dollari. Un apprezzamento dovuto a movimenti speculativi, come sembra indicare anche il calo degli investimenti esteri nella zona euro. In questo contesto vi consigliamo di investire, oltre che in euro, in corone svedesi, dollari americani, canadesi e australiani – tutti sottovalutati rispetto all'euro – nonché in sterline per beneficiare dei tassi britannici più elevati di quelli della zona euro (vedi i consigli alle pagine 11-12).

©ALTROCONSUMO EDIZIONI FINANZIARIE S.R.L.

Sono riservati tutti i diritti di riproduzione, adattamento e traduzione. Ogni utilizzazione a fini commerciali è proibita. Grafici: Thomson Financial Datastream – Abbonamento annuale a Soldi Sette: 179,80 €. Abbonamento annuale a Soldi Sette + Fondi Comuni: 233,80 €.

Per abbonarsi è sufficiente inviare una lettera a: Altroconsumo Edizioni Finanziarie s.r.l. – 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

Come ci si poteva attendere, la prossimità delle feste di fine anno ha limitato i movimenti borsistici. Negli Usa i mercati stanno concludendo l'anno in grande spolvero, spinti dalla speranza che la solida crescita economica si traduca nel 2005 in risultati migliori per le società. Lo S&P500 ha messo su lo 0,6% nella penultima settimana dell'anno – vedi grafico a fianco. Nel Vecchio continente, in assenza di dati rilevanti i mercati hanno seguito l'orientamento positivo

degli indici statunitensi, ignorando (provvisoriamente?) il livello record raggiunto dall'euro nei confronti del dollaro (1,35 dollari per un euro). Tra i mercati europei, tutti in rialzo, si distinguono Londra (+2,2%), Parigi (+2,1%), Madrid (+1,6%) e Milano (+1,5%). Sebbene il prezzo del petrolio sia leggermente sceso, le azioni del settore hanno realizzato un guadagno settimanale dello 0,6%. Tuttavia i titoli non sono più a buon mercato come qualche mese fa: in base alle



Con il progresso dello 0,6% di questa settimana, la crescita dello S&P500 da gennaio sale a quota +8,8%.

nostre analisi, solo Total resta all'acquisto.

AUTOSTRADA TORINO-MILANO

SETTORE: servizi
BORSA: Milano
PREZZO: 18,68 EURO
RISCHIO: **

Autostrada Torino-Milano (Astm), il secondo operatore nazionale del settore con una rete di autostrade gestite di circa 1.000 chilometri, ha distribuito ai suoi azionisti 0,2 euro per azione come acconto sul dividendo relativo a questo esercizio. La società ha così ripetuto quanto fatto l'anno scorso, quando a novembre aveva distribuito riserve per 0,2 euro per azione. Se l'anno scorso la mossa era stata anticipata e motivata da vantaggi fiscali, quest'anno era inattesa ma è di fatto ininfluente. Infatti si tratta solo di un'anticipazione di parte del dividendo, da noi stimato in 0,55 euro per quest'anno. Quindi ora ci aspettiamo che la società distribuisca un dividendo di 0,35 euro per azione nel maggio 2005. Intanto Astm continua a crescere: nei primi 9 mesi il fatturato è salito del 25% rispetto allo stesso periodo del 2003, trascinato dai ricavi del settore costruzioni (+77,4%), in forte espansione. In crescita anche i ricavi della gestione autostradale (+6,3%). L'utile industriale del periodo è cresciuto dell'8,8%, a 1,58 euro per azione. *I risultati sui primi 9 mesi sono positivi ma in linea con le nostre attese. Stimiamo un utile per azione di 1,15 euro per quest'anno e di 1,24 euro per il 2005. Sebbene l'azione abbia corso molto e sia ora un po' cara, potete mantenerla in virtù del buon andamento dei conti.*

IT HOLDING

SETTORE: beni di consumo
BORSA: Milano
PREZZO: 2,04 EURO
RISCHIO: ****

Inizio di dicembre all'insegna della notizia per IT Holding. La società ha appena aperto un negozio Ferré a Shanghai, tappa importante nell'espansione in estremo oriente che pesa oggi per circa il 7,5% dei ricavi. Inoltre, ha annunciato due decisioni del tribunale favorevoli alla stessa It Holding – una sentenza ha riconosciuto che It Holding deve a Trussardi spa un risarcimento di soli 8 milioni di euro rispetto ai 100 richiesti per un vecchio contenzioso risalente al 1998. La società ha poi dato finalmente il via al riacquisto del bond Ferré di cui vi avevamo parlato in *Soldi Sette* n° 618. Infine, ha annunciato che prevede di chiudere l'anno con ricavi pari a 700 milioni di euro (-1%), ma risultati in miglioramento rispetto alle perdite di 0,3 euro con cui aveva chiuso il 2003. E in effetti i conti dei primi nove mesi 2004 pubblicati lo scorso novembre vedevano un deciso miglioramento rispetto allo stesso periodo del 2003. In particolare, se pure la società ha mantenuto un utile "industriale" quasi invariato (+2,3%), il risultato del periodo, prima delle imposte è salito a 0,07 euro grazie al forte calo delle spese per interessi (-31%) e degli ammortamenti sui marchi e sull'avviamento (-27%). *Per il 2004 ci aspettiamo un utile per azione di 0,06 euro che dovrebbero diventare 0,11 nel 2005. Il titolo è caro. Non acquistare.*

PININFARINA

SETTORE: automobilistico
BORSA: Milano
PREZZO: 21,91 EUR
RISCHIO: **

Pininfarina risente del cambiamento nella gamma prodotti e della crisi del settore. Nei primi 9 mesi le vendite sono scese del 23% a causa della cessazione, per completamento, di alcune commesse di Peugeot e Alfa Romeo e del rallentamento nella produzione della Ford *Streetka*. In calo, anche il consumo di materiali e i servizi esterni, segno dell'impegno ad accrescere l'efficienza. Ma il maggior peso dei costi per il personale e per ammortamenti vanifica tali sforzi, tant'è che l'utile industriale, (1,33 euro per azione) si è ridotto del 44% rispetto allo stesso periodo del 2003. L'utile netto (0,09 euro) è di otto volte inferiore allo scorso anno. *Il gruppo tenta di reagire e a novembre ha annunciato il prossimo inizio di produzione di un nuovo modello per Ford. Inoltre, l'acquisizione del nuovo cliente Changfeng testimonia l'apprezzamento in Cina. I risultati fino ad ora raggiunti sono però deludenti e nutriamo qualche perplessità sulla ripresa in tempi brevi. L'azione è cara, non acquistare.*

I nostri consigli di investimento sono basati su analisi interne e su fonti esterne bene informate. Nessuno può fare previsioni sicure o garantire il successo totale. Speriamo tuttavia, grazie a queste informazioni, di aumentare le vostre possibilità di fare buoni investimenti.

AUTOSTRADA TO-MI / BORSA

Asm (grassetto; base 100) ha distribuito un anticipo sul dividendo del 2004. Mantenere.

IT HOLDING / BORSA

Sentenze favorevoli e conti in crescita per IT Holding (grassetto; base 100), ma il titolo è caro. Non acquistare.

PININFARINA / BORSA

Continua il difficile momento di Pininfarina (grassetto, base 100). Titolo caro: non acquistare.

PIRELLI REAL ESTATE

SETTORE: immobiliare
BORSA: Milano
PREZZO: 38,71 EURO
RISCHIO: **

Pirelli Real Estate (PRE) ha lanciato *Clarice*, il suo quarto fondo immobiliare dell'anno. Il lancio rientra nella strategia di accelerazione nel lancio dei fondi immobiliari, che sono risultati molto apprezzati dal mercato. PRE ha inoltre raggiunto il traguardo delle 500 agenzie immobiliari in *franchising* aperte, programmato per fine anno. La società mira a chiudere il 2005 con 1.000 agenzie e il 2006 con 1.500. Intanto i risultati sui primi 9 mesi sono positivi, ma in linea con le nostre attese. Il fatturato è cresciuto del 25,1% rispetto allo stesso periodo del 2003, mentre l'utile industriale comprensivo dei risultati da partecipazioni è cresciuto del 23,3%, a 2,3 euro per azione. Per PRE gli utili da partecipazioni hanno un ruolo fondamentale, in quanto il gruppo offre servizi a società di cui possiede quote di minoranza. In crescita anche l'utile netto (26,4%), a 1,71 euro per azione.

Pirelli Real Estate ha saputo diversificare le attività, sfruttando la crescita del mercato immobiliare. Stimiamo un utile per azione di 3,03 euro per quest'anno e di 3,17 per il 2005. Il titolo però ha corso molto ed è diventato caro. Viste le buone prospettive della società, potete comunque mantenerlo.

RCS MEDIAGROUP

SETTORE: media
BORSA: Milano
PREZZO: 4,06 EURO
RISCHIO: ***

Proprio mentre al Corriere c'è il cambio di direttore, il gruppo Rcs

si appresta a archiviare i dati del terzo trimestre 2004, ma soprattutto a rimbocarsi le maniche per ottenere gli ambiziosi risultati delineati nel piano industriale del triennio 2005-2007 appena approvato. Gli obiettivi sono molteplici e ci limitiamo a ricordare: il recupero di redditività, lo sviluppo di nuove iniziative editoriali e la razionalizzazione di quelle esistenti, vuoi per testate, vuoi per Paesi in cui Rcs è presente – confermata l'uscita dalla Germania, per la quale in settimana è stato raggiunto un accordo preliminare – vuoi per media (quotidiani, periodici, libri, radio e internet). Previsti inoltre lo snellimento organizzativo e la semplificazione dell'assetto societario – la galassia Rcs, oggi composta da 180 società, si ridurrà di circa 70. Accanto ai tagli nei costi, previsti aumenti dei prezzi, delle testate e della pubblicità. Nelle intenzioni il piano dovrebbe portare una crescita del fatturato nel triennio di circa il 12% e una dell'utile industriale – ebitda e ebit – sempre nel triennio rispettivamente del 50% e dell'80%, mentre i dividendi ipotizzati saranno pari al 60% dell'utile netto. Il piano è ben congegnato e molte parti sono redatte con realismo – è previsto un calo del 9% medio annuo nei ricavi dei "collaterali" (video...) –, ma presuppone una robusta crescita delle entrate pubblicitarie legata anche al delicato cambiamento del Corsera (nuovo formato e pagine a colori).

Confermiamo le nostre previsioni di utile 2004 a 0,13 euro per azione e rialziamo quelle del 2005 a 0,15 euro. Secondo noi il piano industriale va nella giusta direzione, ma avrà effetti più contenuti di quanto annunciato e comunque traslati nel tempo. Il titolo resta caro e non è da acquistare.

STEFANEL

SETTORE: beni di consumo
BORSA: Milano
PREZZO: 1,77 EURO
RISCHIO: ***

La controllata Nuance, attiva nel *retail* aeroportuale, ha da poco rinnovato la concessione per il *duty free* dell'aeroporto di Toronto per 10 anni. È un fatto significativo, visto che produce circa il 10% del fatturato in Canada. Nuance è molto importante per Stefanel, che grazie a tale partecipazione ha ridimensionato il peso del settore abbigliamento, il cui fatturato nei primi 9 mesi del 2004 è stato di 3,42 euro per azione contro gli 8,17 euro dovuti a Nuance. Nel periodo il fatturato di Nuance è salito (+6,4%), nonostante il penalizzante effetto cambi, mentre nell'abbigliamento c'è stato un calo (-1,3%), a causa di diverse tempistiche di vendita. La redditività dell'abbigliamento è però risultata in recupero, con un utile industriale in crescita del 7,8%. Ma sugli utili prima delle imposte gravano ancora le spese per interessi (0,14 euro per azione) e componenti straordinarie negative (0,07 euro per azione) che hanno portato in rosso per 0,07 euro per azione il risultato sui primi 9 mesi. *Prevediamo per il 2004 una piccola perdita per azione pari a 0,05 euro, che dovrebbe trasformarsi in un utile di 0,35 euro nel 2005. Ai prezzi attuali Stefanel è correttamente valutata. Potete mantenerlo.*

BARCLAYS BANK

SETTORE: finanziario
BORSA: Londra
PREZZO: 583 pence
RISCHIO: **

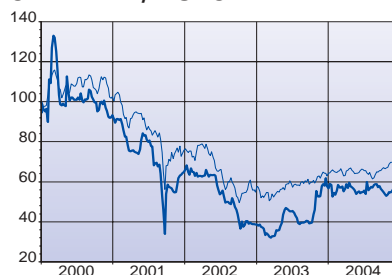
Barclays (BARC.L) conferma il buon andamento delle sue attività

PIRELLI R. E. / IMMOBILIARI

Pirelli Real Estate (grassetto; base 100) ha lanciato Clarice, nuovo fondo immobiliare. Mantenere.

RCS MEDIAGROUP / BORSA

Obiettivi ambiziosi nel nuovo piano di Rcs (grassetto; base 100), ma il titolo è caro. Non acquistare.

STEFANEL / BORSA

Stefanel (grassetto; base 100) in lieve perdita nel 2004, ma il 2005 dovrebbe essere migliore. Mantenere.

nella *banca privata* e nella *gestione di fondi*, mentre la *banca al dettaglio* nel Regno Unito delude. I ricavi legati ai crediti immobiliari sono in calo e i costi restano elevati. Il *management* ha ribadito il suo obiettivo di risparmi – 8 pence per azione annui (ante imposte) dal 2005 al 2007 – e ha annunciato che per rilanciare i ricavi mira alla crescita fuori dalla Gran Bretagna. Intende aumentare la sua presenza in Francia, Italia e Portogallo, ma probabilmente il primo grande contratto sarà siglato in Sud Africa, dove Barclays intende assumere il controllo di Absa, n° 1 nella banca al dettaglio del Paese. L'acquisizione dovrebbe essere realizzata a un prezzo corretto, il che è indispensabile per creare valore per l'azionista.

Manteniamo le nostre stime sull'utile per azione a 50,4 pence per il 2004 e a 62,2 pence per il 2005 (secondo le nuove norme contabili). Malgrado le voci su una possibile acquisizione di Barclays da parte di un gruppo americano, sconsigliamo agli speculatori di scommettere su questa eventualità. L'azione, che è conveniente, può comunque essere acquistata per il lungo termine.

CISCO SYSTEMS

SETTORE: alta tecnologia
BORSA: Nasdaq
PREZZO: 19,45 USD
RISCHIO: ***

Cisco (CSCO.N), leader mondiale delle attrezzature internet, per i prossimi quattro anni mira ad una crescita media delle vendite dal 12 al 15% l'anno. Per realizzarla, conta sul proseguimento della ripresa del suo mercato principale, su alcune nuove attività (telefonia via internet, internet senza fili...) e su

future acquisizioni e sul suo nuovo router di alta gamma (accesso a internet di reti aziendali) per riconquistare le quote di mercato perse quest'anno a vantaggio di *Juniper Networks*. Cisco non ha però precisato quale percentuale della crescita delle vendite proverrà dalle acquisizioni. Inoltre ha ammesso che in questo periodo la redditività resterà sotto pressione. Il gruppo infatti realizzerà in futuro una quota più importante delle vendite nelle nuove attività (margini più deboli), mentre la concorrenza cinese lo obbligherà a ridurre i prezzi nell'attività tradizionale.

Stimiamo un utile corrente per azione di 0,81 dollari per il 2004/05 (chiusura il 31/7/2005). Cisco pare in grado di aumentare le vendite, ma ci domandiamo a quale prezzo e restiamo cauti. Anche se l'azione è correttamente valutata, non acquistatela.

CORUS

SETTORE: siderurgia
BORSA: Londra
PREZZO: 51,5 pence
RISCHIO: ***

Anche se da parecchi mesi era scontato che il 2004 sarebbe stato un anno brillante per Corus (CS.L), le ultime notizie hanno sorpreso ancora gli investitori. Secondo il *management* l'utile industriale (senza tener conto della ristrutturazione) del 2004 dovrebbe superare infatti i 600 milioni di sterline (contro una perdita nel 2003). Una cifra che supera di circa 100 milioni le nostre stime. È stata inoltre trovata una soluzione per la fabbrica di *Teesside*, la cui produzione dopo la recente riorganizzazione non viene più utilizzata all'interno del gruppo. L'acciaio grezzo rimanente sarà venduto a un consorzio

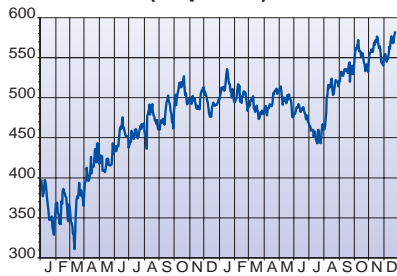
a condizioni finanziarie che ci sembrano corrette. Quanto al debito, continua a scendere e il gruppo migliora il proprio profilo. Per il 2005 le prospettive restano favorevoli nel primo semestre, mentre la seconda metà dell'anno sarà segnata, secondo noi, dal calo dei prezzi dell'acciaio. Rialziamo comunque le nostre stime sull'utile per azione da 5,3 a 7 pence per il 2004 e da 7 a 8,2 pence per il 2005. Il continuo miglioramento della situazione finanziaria e i progressi della ristrutturazione ci spingono inoltre a ridurre il rischio legato a questa azione.

L'atteso calo dei prezzi dell'acciaio priverà il gruppo di un fattore di spinta. Ma Corus, ora che la ripresa è confermata, potrebbe rappresentare una preda interessante per un gruppo come Thyssen. Potete mantenere quest'azione correttamente valutata.

EXXON MOBIL

SETTORE: energia e servizi
BORSA: New York
PREZZO: 51,97 USD
RISCHIO: **

Exxon Mobil chiuderà il 2004 con un nuovo record degli utili. Nei primi 9 mesi dell'anno il suo utile corrente per azione è cresciuto infatti del 42%. Ovviamente la produzione/esplorazione (66% dei profitti) beneficia direttamente dell'impennata del petrolio, ma le *performance* sono nettamente migliorate anche nella raffinazione/distribuzione (22%) e nella chimica (12%), grazie all'aumento delle vendite (in volume) e dei margini. Dei risultati migliori di quelli dei concorrenti europei, penalizzati dalla debolezza del dollaro rispetto all'euro. Ma anche per Exxon la situazione non è così rosea. La crescita della produzione

BARCLAYS (in pence)

Piano di ristrutturazione e possibile acquisizione spingono al rialzo il titolo. Acquistare.

CISCO (in dollari)

L'intensificarsi della concorrenza ha pesato sul titolo nel 2004. Non acquistare.

CORUS (in pence)

Anche se ancora lontano dai massimi storici, il titolo beneficia della ristrutturazione. Mantenere.

è molto fiacca (+1% sui primi nove mesi), a causa degli investimenti troppo scarsi del passato. Sempre a livello di investimenti, il gruppo ci sembra ancora troppo timido (in calo del 5% sui primi 9 mesi dell'anno), anche se non rappresenta un caso isolato nel settore. Le occasioni interessanti sono infatti rare e si trovano generalmente in zone a rischio. E Exxon – anche se grazie alle sue dimensioni e ai suoi mezzi finanziari sarebbe in grado più dei concorrenti di prendere dei rischi calcolati – resta in una posizione di attesa. Né investe a sufficienza nelle energie rinnovabili, preferendo offrire dividendi agli azionisti e acquistare di azioni proprie.

Secondo noi il management ha un atteggiamento troppo poco aggressivo. Anche se l'azione è correttamente valutata non acquistatela.

PFIZER

SETTORE: salute e farmacia

BORSA: New York

PREZZO: 26,07 USD

RISCHIO: ***

Un nuovo studio clinico sull'uso dell'antinfiammatorio *Celebrex* – che rappresenta circa il 7% delle vendite di farmaci di Pfizer (PFE.N) – dimostra che a fortissimi dosaggi ha effetti nocivi sul cuore. Tuttavia, secondo altri due test, a dosaggi più bassi il farmaco non sembrerebbe avere impatti sul cuore. Ancor prima che gli esperti scientifici si pronuncino a febbraio su tutta la classe di inibitori di cui fanno parte il *Celebrex* e il *Vioxx* di Merck (già ritirato dal mercato), ci possiamo quindi domandare se alla fine tutti i problemi non si potrebbero ridurre ad

una questione di dosaggio. Se ciò fosse, basterebbe ritirare l'omologazione del *Celebrex* per il dosaggio più alto (800 mg al giorno) e eventualmente non prescrivere questo farmaco a chi ha problemi cardiaci. Il che evidentemente metterebbe fine a un periodo difficile per l'azione Pfizer, molto sotto pressione nelle ultime settimane. Certo le prescrizioni del *Celebrex* continuerebbero a scendere, ma si eviterebbero il suo ritiro dal mercato (finora sempre escluso da Pfizer) e eventuali costose cause giudiziarie.

I dubbi sul Celebrex sono un rischio non indifferente per Pfizer. In attesa che la situazione si chiarisca vi sconsigliamo ulteriori acquisti, ma visto che l'azione è conveniente la potete mantenere.

IN BREVE

- **Bnl** (+3,3%) continua a far parlare di sé: il contropatto ha ora il 26,7% del capitale, contro il 28,4% del patto. In caso di nomina di un nuovo consiglio di amministrazione, questo comporterebbe una situazione di stallo. Il titolo è salito sull'onda delle speculazioni, ma è caro. Non acquistare.
- È entrata nel vivo la partita per il futuro di **Edison** (+1,9%, mantenere). Edf, monopolista dell'elettricità in Francia, ha richiesto un arbitrato sulla validità delle clausole *put* e *call* che potrebbero costringerla a lanciare un'Opa totalitaria su Edison. I governi italiano e francese sono direttamente coinvolti nelle trattative, visto che è in gioco l'effettiva liberalizzazione dei mercati elettrici dei due Paesi.

- Sulla questione Edison anche **Enel** (+0,8%, acquistare) sta alla finestra, visto il suo dichiarato interesse a entrare nel mercato d'Oltralpe. Intanto ha acquistato Ipse, operatore telefonico titolare di frequenze Umts, e entro primavera comincerà le valutazioni finalizzate alla quotazione in Borsa della controllata Wind.
- **L'Espresso** (+3,8%) è entrato nel settore televisivo con l'acquisto dell'emittente nazionale Rete A. Il titolo resta caro, non acquistare.
- **Marzotto** (-0,3%) sta valutando se separare le attività dell'abbigliamento da quelle tessili, per poi quotare in Borsa la nuova società che verrebbe scissa. Non acquistare.
- **Nokia** (+4,9%) conferma le sue previsioni di crescita del

- 10% del mercato dei cellulari nel 2005. Questo non dovrebbe attenuare la guerra dei prezzi nel settore. Non acquistare.
- Problemi al fegato per due pazienti che facevano uso del farmaco *Strattera* di **Eli Lilly** (+2,2%). Ciò potrebbe rallentare lo sviluppo di questo farmaco. Inoltre, i costi di ristrutturazione sono stati rivisti al rialzo. Abbassiamo le nostre stime sugli utili della società, ma l'azione resta conveniente. Acquistare.
- **Solvay** (+6,9%) ha lanciato un'offerta d'acquisto amichevole su una nascente società farmaceutica svedese, per mettere le mani sul suo trattamento al morbo di Parkinson. Prospettive positive, ma il prezzo dell'azione ne tiene già conto. Mantenere.

CIBA SPECIALITY CHEMICALS

SETTORE: *chimica*
 BORSA: *Zurigo*
 PREZZO: *84 CHF*
 RISCHIO: ****

Una nuova azione entra questa settimana nella nostra selezione: quella del gruppo svizzero Ciba Speciality Chemicals, attivo nell'industria chimica. Questo gruppo, poco omogeneo in partenza, è riuscito a rifocalizzarsi sulle sue attività più promettenti e mira oggi a raggiungere una redditività di tutto rispetto. Secondo noi sarà capace di raggiungere i suoi obiettivi. Potete acquistarlo per il lungo termine.

Un parto difficile

Quando nel 1996 i gruppi svizzeri Ciba e Sandoz si fusero, il loro obiettivo era di dar vita al leader mondiale della farmacia, ossia di creare Novartis. Di conseguenza, per trovare una collocazione alle attività chimiche dei due partner che non rientravano nella fusione, fu creato Ciba Speciality Chemicals. Una situazione che ovviamente dette vita a un gruppo poco coerente, composto da nove divisioni di attività piuttosto disparate, che offrivano poche possibilità di sinergie e che soffrivano per le loro dimensioni troppo limitate.

Cura delle malattie di gioventù

Per correggere le incoerenze ereditate alla nascita, nel 1999 fu cercata una fusione con la connazionale Clariant, ma l'operazione non andò in porto. In seguito, fu intrapresa una ristrutturazione radicale della società. Alcune attività furono abbandonate (in particolare i polimeri e i prodotti per l'industria del rame), mentre altre furono rafforzate attraverso mirate acquisizioni. Il gruppo è diventato così attivo in quattro grandi divisioni: gli *additivi per l'industria plastica* (28% del fatturato), il *trattamento di superfici* (un altro 28%), il *trattamento dell'acqua e della carta* (24%) e il *trattamento dei tessuti* (20%). L'obiettivo del gruppo è di offrire in tutti questi campi soluzioni globali, a alto valore aggiunto e di essere il principale partner delle industrie che operano in questi settori. La ristrutturazione ha portato inoltre a forti riduzioni di personale e sono stati realizzati importanti investimenti per mo-

dernizzare e automatizzare la produzione dei pigmenti e di altri prodotti chimici. Ciba è diventato così oggi il leader mondiale nelle sue quattro grandi aree di attività.

Per una forma ancora più smagliante, il piano "Shape"

Attualmente le attività *trattamento di superfici* e *additivi per l'industria plastica* mettono a segno dei margini industriali (rapporto tra gli utili industriali e il fatturato) rispettivamente del 22,9% e del 18,7% (senza tener conto degli ammortamenti), risultati apprezzabili. Ma il *trattamento dell'acqua e della carta* si deve accontentare del 13,1% e il *trattamento dei tessuti* del 9,9%. Il gruppo deve quindi continuare a impegnarsi per migliorare la redditività. Perciò ha lanciato lo scorso ottobre il piano *Shape* - "forma" in italiano - che prevede altre riduzioni di personale e ulteriori tagli ai costi, per raggiungere da qui al 2007 risparmi annui pari a 1,36 franchi svizzeri per azione.

Ciba guarda all'Asia

Nel quadro del piano *Shape*, il gruppo si sta adattando al movimento migratorio verso l'Asia registrato dall'industria dei tessuti da più di un decennio. Per essere più vicino alla sua clientela e giocare meglio il suo ruolo di partner offrendo soluzioni globali, il gruppo sta trasferendo buona parte delle proprie attività di trattamento dei tessuti in Asia, dove ha già sviluppato importanti centri di ricerca in Cina e in India.

Una strategia di punta

Posizionata in attività di nicchia, Ciba deve rinnovarsi continuamente (ben più dei gruppi attivi nella chimica di base, per cui l'essenziale è produrre dei grossi volumi ai prezzi più bassi). Il gruppo dedica così il 4,2% del suo fatturato alla ricerca e allo sviluppo, ossia un budget che si colloca ai vertici del settore. Il 27% di questo budget è assorbito dall'Asia. Considerando globalmente tutte le divisioni, un terzo delle vendite è realizzato con prodotti che hanno meno di cinque anni. E la direzione conta di raddoppiare questa proporzione nei prossimi anni. In quest'ottica Ciba ha acquistato nel marzo 2004 la finlandese Raisio,



Ciba (grassetto; base 100) è guarita dalle sue "malattie" di gioventù e le sue redditizie attività dovrebbero consentirle

che non solo è fortemente presente nella chimica dell'industria della carta in Scandinavia, in Russia e in Cina (il che consente a Ciba di occupare oggi il primo posto al mondo in quest'attività), ma possiede anche in Finlandia un centro di ricerca all'avanguardia per quanto riguarda le future tecniche di stampa.

Obiettivi ambiziosi, ma secondo noi realistici

Attualmente Ciba realizza globalmente un margine industriale (senza tener conto degli ammortamenti) del 15,2%. Il suo obiettivo è di raggiungere nel tempo il 20% e di aumentare regolarmente il fatturato del 6% annuo. Il gruppo ambisce infatti a diventare il leader mondiale dell'industria chimica delle specialità. Secondo noi Ciba ha diverse carte vincenti per centrare questi audaci obiettivi. La sua già sana struttura finanziaria dovrebbe migliorare ancora, grazie ai flussi di liquidità generati. L'accresciuta razionalizzazione, grazie al piano *Shape*, delle sue attività nel *trattamento delle carta* e nel *trattamento dei tessuti* dovrebbe favorirne la crescita. La sua politica di innovazione, più aggressiva della media, dovrebbe concorrere a sostenere la crescita. Il gruppo potrà così contare su una crescita e una redditività superiori alla media del settore. Del resto da diversi mesi la congiuntura è migliorata per varie divisioni dell'industria chimica, in particolare per quella delle plastiche. Noi prevediamo un utile corrente per azione di 5,45 franchi svizzeri nel 2004 e di 6,30 franchi svizzeri nel 2005 (secondo le nuove norme contabili). Secondo i nostri calcoli al prezzo attuale l'azione è correttamente valutata, pur avvicinandosi alla convenienza. Potete acquistarla per il lungo termine.

Nome	Prezzo (1) al 24/12/2004	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
SETTORE FINANZIARIO						
ABN Amro	19.53 EUR	Amsterdam	623	**	accelera piano di riduzione costi	mantenere
Aegon	10.21 EUR	Amsterdam	596	***	buon terzo trimestre	mantenere
Alleanza	10.29 EUR	Milano	609	**	terzo trim: cresce nuova produzione	mantenere
Allianz	97.90 EUR	Francoforte	588	***	vende controllata canadese a Ing	non acquistare
Axa	18.35 EUR	Parigi	620	**	comprerebbe assicur. Credit Suisse	acquistare
B. Pop. Milano	6.44 EUR	Milano	597	**	utile primi nove mesi 2004 +17,6%	mantenere
Banca Fideuram	3.82 EUR	Milano	616	***	cala raccolta netta totale	mantenere
Banca Intesa	3.54 EUR	Milano	619	***	probabile ingresso in Ventaglio	mantenere
Barclays Bank	583.00 p.	Londra	600	**	rafforza banca d'investimento	acquistare
BCP	1.88 EUR	Lisbona	605	*	vende la quota in PZU (Polonia)	mantenere
BNL	2.22 EUR	Milano	623	**	patto al 28,4%, contropatto 26,7%	mantenere
BNP Paribas	53.40 EUR	Parigi	607	**	b. privata: si rafforza in Turchia	acquistare
Capitalia	3.27 EUR	Milano	618	***	deludenti risultati trimestrali	non acquistare
Commerzbank	15.08 EUR	Francoforte	570	***	interesse per Postbank (Germania)	non acquistare
Deutsche Bank	64.45 EUR	Francoforte	603	**	taglierà 1920 posti entro il 2006	non acquistare
Dexia	17.10 EUR	Bruxelles	621	**	abbandona fusione con San Paolo	acquistare
FinecoGroup	5.68 EUR	Milano	621	***	S&P alza rating a BBB+	non acquistare
Fondiaria - Sai	19.68 EUR	Milano	623	**	voci di Opa su Milano assicurazioni	acquistare
Fortis	20.37 EUR	Bruxelles	620	**	buon terzo trimestre	acquistare
Generali	24.93 EUR	Milano	610	*	utile terzo trimestre +32%	non acquistare
ING	22.16 EUR	Amsterdam	623	***	quota in Borsa controllata canadese	acquistare
Mediobanca	11.88 EUR	Milano	616	***	salgono ricavi, ma cala utile	non acquistare
Mediolanum	5.30 EUR	Milano	613	***	utile primi nove mesi 2004 +22%	non acquistare
Monte Paschi	2.64 EUR	Milano	600	**	ruolo cruciale nella questione Bnl	mantenere
Prudential	448.75 p.	Londra	615	*	aumento di capitale inatteso	mantenere
RAS	16.57 EUR	Milano	618	**	ad Ras nel board Allianz	mantenere
San Paolo - IMI	10.51 EUR	Milano	621	**	S&P ne migliora l'outlook	acquistare
Santander (6)	9.13 EUR	Madrid	607	***	va meglio in America Latina	mantenere
Société Génér.	74.70 EUR	Parigi	618	**	vuol rafforzarsi in Brasile	acquistare
UBS	96.25 CHF	Zurigo	595	**	terzo trimestre più difficile	acquistare
Unicredit	4.22 EUR	Milano	621	**	probabile ingresso in Ventaglio	acquistare
Unipol	3.36 EUR	Milano	620	*	collocato 9% del capitale ordinario	acquistare
Zurich Fin. Sv.	193.40 CHF	Zurigo	597	***	buon terzo trimestre	non acquistare
BENI DI CONSUMO						
Adidas-Salomon	119.50 EUR	Francoforte	607	**	dopo 3° trim. mantiene stime 2004	non acquistare
Benetton	9.57 EUR	Milano	619	**	3° trimestre, utile: +27,8%	mantenere
Bulgari	9.20 EUR	Milano	622	***	beneficierà shopping natalizio	non acquistare
De'Longhi	3.33 EUR	Milano	623	**	utile netto al 30/9: +6,3%	mantenere
It Holding	2.04 EUR	Milano	618	***	riacquista bond Ferré	non acquistare
L'Oréal	55.75 EUR	Parigi	608	**	+3,7% il fatturato su 9 primi mesi	non acquistare
LVMH	56.05 EUR	Parigi	614	***	fa un'offerta per Glenmorangie	non acquistare
Mariella Burani	8.20 EUR	Milano	620	*	primi 9 mesi 2004: fatturato +15%	non acquistare
Marzotto	14.36 EUR	Milano	623	**	prepara scissione settore tessile	vedere
Merloni	12.91 EUR	Milano	621	**	cede 40% di Faber Factor	non acquistare
Stefanel	1.77 EUR	Milano	609	***	primi 9 mesi: fatturato +4%	mantenere
Tod's	34.80 EUR	Milano	621	**	fatturato primi 9 mesi: +15,8%	non acquistare
Vista Al. Atl.	0.58 EUR	Lisbona	551	***	ancora in perdita su 9 mesi	non acquistare
ALIMENTARI E BEVANDE						
Autogrill	12.16 EUR	Milano	619	**	nuove voci su vendita dei Benetton	non acquistare
Campari	47.82 EUR	Milano	596	**	rallentano i ricavi nel 3° trim.	non acquistare
Coca - Cola	41.51 USD	New York	610	***	riduce stime su crescita utili	non acquistare
Cremonini	1.89 EUR	Milano	607	**	fatturato primi nove mesi 2004 +12%	acquistare
Danone	67.55 EUR	Parigi	612	**	si ritira dal ramo acqua in Italia	mantenere
Heineken	24.71 EUR	Amsterdam	612	*	si rafforza in Germania	non acquistare
InBev	28.70 EUR	Bruxelles	610	***	+6,3% fatturato 9 primi mesi 2004	non acquistare
Nestlé	296.50 CHF	Zurigo	617	**	attesa crescita vendite (vol.) 4 t.	acquistare
Numico	26.43 EUR	Amsterdam	595	***	fatturato: +10% circa nel 3° trim.	non acquistare
Unilever	49.29 EUR	Amsterdam	611	***	3° tr.: vendite restano stabili	non acquistare
DISTRIBUZIONE						
Ahold	5.77 EUR	Amsterdam	620	*****	vende BI-LO e Bruno's (Usa)	non acquistare
Carrefour	35.16 EUR	Parigi	614	***	cede quota in Modelo Continente	non acquistare
Casino	59.10 EUR	Parigi	560	**	oppositori a nuove azioni Laurus	non acquistare
Gruppo Coin	2.65 EUR	Milano	614	**	primi 9 mesi: riduce le perdite	non acquistare
Metro	40.25 EUR	Francoforte	619	**	apre il primo magazzino in Moldavia	non acquistare
Pinault Print.	73.85 EUR	Parigi	615	***	Gucci: fatturato +10% min. annuo	non acquistare

Nome	Prezzo (1) al 24/12/2004	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
SALUTE E FARMACIA						
AstraZeneca	1870.00 p.	Londra	623	***	deludente test clinico su Iressa	non acquistare
Eli Lilly	57.26 USD	New York	622	***	cerca di migliorare l'efficienza	acquistare
GlaxoSmithKline	1209.00 p.	Londra	619	***	3° tr. leggermente deludente	mantenere
Luxottica	14.77 EUR	Milano	616	**	accordo commerciale con Oakley	mantenere
Merck	32.30 USD	New York	622	***	rafforzerà piano d'economie	non acquistare
Novartis	56.70 CHF	Zurigo	617	***	buoni risultati nel 3° trimestre	mantenere
Pfizer	26.07 USD	New York	623	***	Celebrex: effetti nocivi sul cuore	mantenere
Recordati	17.18 EUR	Milano	617	**	firma accordo con giapponese Kissei	non acquistare
Roche GS	130.60 CHF	Zurigo	606	***	sotto sorveglianza l'Accutane	non acquistare
Sanofi-Aventis	59.00 EUR	Parigi	623	***	rafforza i brevetti sul Lovenox	non acquistare
Sorin	2.29 EUR	Milano	608	**	risultati deboli sui primi 9 mesi	non acquistare
UCB	38.65 EUR	Bruxelles	613	***	più fondi per ricerca e sviluppo	non acquistare
ENERGIA E SERVIZI ALLE COLLETTIVITÀ						
ACEA	7.98 EUR	Milano	609	***	completato accordo con Electrabel	non acquistare
AEM	1.70 EUR	Milano	610	***	bond convertibile: tutto esaurito	non acquistare
AEM Torino	1.82 EUR	Milano	622	**	proseguono contatti con Amga	non acquistare
Autostr. TO-MI	18.68 EUR	Milano	611	**	distribuirà acconto sul dividendo	mantenere
Autostrade	19.64 EUR	Milano	617	**	nuovo patto per Schema28	non acquistare
BP	512.50 p.	Londra	616	***	+47% utile corrente per az. 3° tr.	mantenere
Edison	1.59 EUR	Milano	622	***	Edf chiede arbitrato su opzioni put	mantenere
EDP	2.23 EUR	Lisbona	621	**	scommette sul mercato iberico	acquistare
Electrabel	327.10 EUR	Bruxelles	555	**	voci su acquisto da parte di Suez	mantenere
Enel	7.22 EUR	Milano	623	**	compera Ipse e prepara ipo per Wind	acquistare
ENI	18.63 EUR	Milano	618	**	fusione EDP-GDP bloccata dall'UE	mantenere
Exxon Mobil	51.97 USD	New York	607	**	+60% utile/az. nel 3° trim.	non acquistare
Gas Natural	22.72 EUR	Madrid	602	***	contratto con Repsol in Algeria	acquistare
Iberdrola	18.60 EUR	Madrid	621	***	non risentirà protocollo Kyoto	mantenere
National Grid	492.75 p.	Londra	623	*	risultati semestrali secondo attese	acquistare
Repsol YPF	19.16 EUR	Madrid	619	**	incerto orientamento strategico	non acquistare
Royal Dutch	42.18 EUR	Amsterdam	617	***	presto avrà un'unica struttura	mantenere
Saipem	8.80 EUR	Milano	617	**	utile 2004 sarà simile al 2003	non acquistare
Snam Rete Gas	4.26 EUR	Milano	618	*	Eni smentisce vendita a Cdp	acquistare
Suez	19.32 EUR	Parigi	617	**	accelera la crescita nel 3° trim.	acquistare
Terna	2.13 EUR	Milano	615	*	nuova linea di credito	non acquistare
Total	161.90 EUR	Parigi	609	*	+43% utile corrente per az. 3° t.	acquistare
CHIMICA						
BASF	52.22 EUR	Francoforte	618	**	ristruttura impianto a Ludwigshafen	mantenere
Bayer (6)	25.23 EUR	Francoforte	620	***	cede emoderivati salvo Kogenate	non acquistare
Ciba Specialty	84.00 CHF	Zurigo	—	**	migliora la redditività	acquistare
DuPont	49.01 USD	New York	590	**	nuova fibra sintetica promettente	non acquistare
ICI	240.00 p.	Londra	556	***	cede la controllata negli Usa	non acquistare
Solvay	81.20 EUR	Bruxelles	617	***	fa offerta per Neopharma	mantenere
SETTORE AUTOMOBILISTICO						
BMW	33.27 EUR	Francoforte	617	**	euro caro peserà su redditività '05	acquistare
Brembo	5.43 EUR	Milano	611	**	utile netto al 30/9: +10,6%	non acquistare
DaimlerChrysler	35.40 EUR	Francoforte	622	***	Mercedes: deludenti risultati 3° t.	mantenere
Ducati	0.88 EUR	Milano	621	**	fatturato al 30/9: -38%	non acquistare
Fiat	5.86 EUR	Milano	623	***	mediazione tra Fiat e GM	mantenere
General Motors	39.83 USD	New York	623	***	riduce stime su produzione 1°t. '05	mantenere
Michelin	46.99 EUR	Parigi	616	***	prezzi di vendita in salita in 2005	non acquistare
Peugeot	46.95 EUR	Parigi	604	**	perde quote di mercato a novembre	non acquistare
Pininfarina	21.91 EUR	Milano	612	**	precipita l'utile netto al 30/9	non acquistare
Renault	61.70 EUR	Parigi	604	***	riorganizzazione al vertice	non acquistare
Valeo	30.50 EUR	Parigi	593	**	soffre per calo settore auto Usa	mantenere
Volkswagen (6)	33.80 EUR	Francoforte	616	***	accordo con i sindacati	mantenere
SIDERURGIA, MINERALI NON FERROSI, MINIERE						
Arcelor	16.85 EUR	Bruxelles	621	***	ottimo 3° trim. ma cautela per '05	non acquistare
Corus	51.50 p.	Londra	623	***	conferma il buon andamento attività	mantenere
Rio Tinto	1495.00 p.	Londra	602	**	possibili investimenti in Brasile	mantenere
SMI	0.47 EUR	Milano	623	***	Intek sarà nuova controllante Gim	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 24/12/2004	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
COSTRUZIONI E IMMOBILI						
Beni Stabili	0.74 EUR	Milano	615	**	acquista e affitta 6 supermercati	vendere
Buzzi Unicem	10.78 EUR	Milano	622	**	forte crescita dell'utile al 30/9	non acquistare
Cimpor	4.15 EUR	Lisbona	612	***	opzione su società spagnola	non acquistare
Italcementi	11.79 EUR	Milano	622	*	Opa su Suez Cement	mantenere
Lafarge	71.55 EUR	Parigi	613	***	vende quota in Carmeuse North Am.	mantenere
Pirelli R. Est.	38.71 EUR	Milano	622	**	accordo con M. Stanley nei crediti	mantenere
Sacyr-Valleher.	11.51 EUR	Madrid	621	****	cerca di entrare in BBVA	acquistare
Saint - Gobain	44.45 EUR	Parigi	607	***	compra la svizzera Sanitas Troesch	non acquistare
INDUSTRIE E SERVIZI VARI						
ABB	6.41 CHF	Zurigo	621	****	di nuovo rimandata causa su amianto	non acquistare
Adecco	56.60 CHF	Zurigo	620	***	3° tr.: crescita un po' deludente	non acquistare
Agfa - Gevaert	24.32 EUR	Bruxelles	549	***	terzo trimestre deludente	mantenere
Alitalia	0.26 EUR	Milano	617	****	aumenterà capitale ma attende ok UE	non acquistare
Beghelli	0.57 EUR	Milano	619	***	entra nel mercato cinese	non acquistare
Bouygues	33.95 EUR	Parigi	623	***	telecom: margini in calo nel 2005	non acquistare
CIR	2.17 EUR	Milano	622	****	vende H3G Italia e incassa 470 ml	acquistare
Finmeccanica	0.68 EUR	Milano	615	***	alleanza con Vought Aircraft (Usa)	non acquistare
Gr. Navi Veloci	2.55 EUR	Milano	620	*	presto Opa residuale	non acquistare
Iberia	2.57 EUR	Madrid	599	***	risentirà del rincaro del petrolio	non acquistare
Ifil	3.09 EUR	Milano	619	***	Fiat pesa ancora sui risultati	non acquistare
Pirelli & C.	0.96 EUR	Milano	622	***	lancia aumento di capitale	mantenere
Portucel	1.43 EUR	Lisbona	604	**	esce dall'indice PSI-20	non acquistare
Siemens	62.05 EUR	Francoforte	594	***	+33% utile/az. 2003/04	non acquistare
Vivendi Univ.	23.61 EUR	Parigi	622	***	cede 15% di Veolia Environnement	non acquistare
MEDIA E TEMPO LIBERO						
Disney	27.59 USD	New York	597	***	possibili cambi al vertice nel 2006	non acquistare
Hilton Group	282.50 p.	Londra	607	***	calo nei giochi e scommesse	non acquistare
L'Espresso	4.37 EUR	Milano	615	****	compra rete A	non acquistare
Mediaset	9.29 EUR	Milano	617	**	bene il 3° trim. grazie a Telecinco	mantenere
Mondadori	8.43 EUR	Milano	611	**	positivi i dati trimestrali	mantenere
RCS MediaGroup	4.06 EUR	Milano	623	***	venderà attività in Germania	non acquistare
Seat PG	0.33 EUR	Milano	615	***	ha abbassato le proprie previsioni	non acquistare
TF1	23.80 EUR	Parigi	600	****	un po' deludente utile 3° trimestre	non acquistare
Time Warner	19.14 USD	New York	623	***	accordo con la giustizia Usa	acquistare
Wolters Kluwer	14.66 EUR	Amsterdam	602	***	sotto 1% crescita fatturato 2004	mantenere
TELECOMUNICAZIONI						
BT Group	204.75 p.	Londra	618	****	assume controllo totale di Albacom	mantenere
Deutsche Telek.	16.53 EUR	Francoforte	549	****	ha venduto il 15% del russo MTS	non acquistare
France Télécom	23.98 EUR	Parigi	582	****	cede 3,3% di STMicroelectronics	non acquistare
KPN	7.02 EUR	Amsterdam	603	****	telefonia fissa: rimette ordine	non acquistare
Portugal Telec.	9.03 EUR	Lisbona	569	**	2° tr.: calo peso della tel. fissa	acquistare
Telecom Italia	3.00 EUR	Milano	622	****	lancia offerta d'acquisto su TIM	non acquistare
Telefónica	13.87 EUR	Madrid	618	***	+8,5% fatturato primi 9 mesi 2004	mantenere
TIM	5.50 EUR	Milano	621	***	TI offre 5,6 euro per az. ord. TIM	aderire all'OPA
Vodafone Group	140.00 p.	Londra	623	***	raddoppia dividendo per il 2004/05	acquistare
ALTA TECNOLOGIA						
Alcatel	11.15 EUR	Parigi	617	****	contratto infrastrutt. Umts in Cina	non acquistare
Cisco Systems	19.45 USD	Nasdaq	585	***	management cauto per 2° tr. 2004/05	non acquistare
Datamat	7.47 EUR	Milano	585	**	nuovo contratto con l'esercito	non acquistare
Ericsson	34.90 EUR	Milano	610	**	Ericsson ha 93% di Ericsson Italia	non acquistare
Fastweb	41.84 EUR	Milano	621	**	sfumata acquisizione di Wind	non acquistare
I.Net	33.55 EUR	Milano	600	****	chiude in perdita il primo semestre	mantenere
IBM	97.72 USD	New York	622	**	vende attività PC al cinese Lenovo	acquistare
Intel	23.54 USD	Nasdaq	621	**	aumenta stime su vendite 4° tr.	acquistare
Nokia	11.80 EUR	Helsinki	614	****	anche 4° trimestre sarà difficile	non acquistare
Philips	19.46 EUR	Amsterdam	623	**	vende attività schermi piatti PC	non acquistare
SAP	131.50 EUR	Francoforte	623	****	rimandato obiettivo di redditività	non acquistare
Sirti	1.87 EUR	Milano	610	**	70% cap. comprato da 2 fondi ital.	non acquistare
STMicroelectr. (6)	14.31 EUR	Parigi	605	****	riduce stime su redditività 4° tr.	non acquistare
Texas Instrum.	23.86 USD	New York	622	**	moderatamente ottimista per 4° tr.	acquistare
Thomson	19.29 EUR	Parigi	621	****	riorganizzazione prevista nel 2005	acquistare
Tiscali	2.82 EUR	Milano	621	****	Fitch assegna rating negativo	non acquistare

(1) Prezzo in valuta locale (EUR=euro; CHF=franco svizzero; DKK=corona danese; JPY=yen giapponese; p.=pence; SEK=corona svedese; USD=dollaro americano), 1 CHF = 0.6470 EUR; 1 DKK = 0.1344 EUR; 1 JPY = 0.0071 EUR; 100 p. = 1.4231 EUR; 1 SEK = 0.1110 EUR; 1 USD = 0.7387 EUR. (2) Principale Borsa di quotazione. (3) Ultimo numero di Soldi Sette in cui si è parlato di quest'azione. (4) Indicatore di rischio: maggiore è il numero di stiellette (da 1 a 5), più elevato è il rischio legato all'azione. Quest'indicatore tiene conto delle fluttuazioni del prezzo dell'azione in Borsa (volatilità), della situazione finanziaria e del settore di attività dell'impresa. (5) Attuale consiglio per un investitore di lungo periodo. (6) Quotata anche alla Borsa di Milano.

INVESTIMENTI IN EURO

- Dopo i ribassi dell'ultimo periodo, la scorsa settimana i tassi dell'area euro hanno registrato una variazione al rialzo, sebbene molto lieve. A condizionare positivamente le attese sul futuro andamento della nostra economia, i ribassi degli ultimi giorni nel prezzo del petrolio e le dichiarazioni rilasciate dalla Commissione europea, che ha confermato le previsioni di crescita per l'economia euro al 2%, sia per il 2004, sia per il 2005.
- Sebbene nel breve la crescita della zona euro non è esente da minacce – fra le principali, i negativi effetti dell'euro forte sulle nostre esportazioni – nel medio termine le cose dovrebbero migliorare. I tassi dell'area euro – spinti anche dalla correlazione esistente con quelli Usa – dovrebbero quindi risalire. Con queste prospettive vi consigliamo di investire la maggior parte dei vostri risparmi in titoli a media scadenza, per godere di discreti rendimenti e non congelare i vostri soldi per troppo tempo. Vi confermiamo di evitare gli investimenti a lunga scadenza, mentre aggiungete qualche titolo a breve nel vostro portafoglio, per dargli maggiore equilibrio.
- La scorsa settimana il biglietto verde si è nuovamente portato intorno quota 1,35 dollari per un euro. Sebbene i dati macroeconomici Usa mostrino, in alcuni casi, segni di ripresa, la tendenza del dollaro sembra ancora improntata al ribasso. Ciò che preoccupa molto il mercato è il disavanzo della bilancia commerciale, a cui il dollaro debole fa molto comodo per il positivo effetto sulle esportazioni. Se il mercato rimane pessimista, il dollaro potrebbe dunque ancora deprezzarsi. Secondo noi, l'attuale cambio penalizza però troppo la valuta americana che, nel medio termine, si riprenderà. Per questo motivo consideriamo l'investimento in dollari Usa molto interessante, soprattutto dopo i ribassi degli ultimi mesi. Al buon padre di famiglia suggeriamo di acquistare obbligazioni in dollari e di mantenere quelle già possedute. Solo gli speculatori possono attendere nella speranza di acquistare a prezzi ancora più bassi.
- Nel vostro portafoglio aggiungete anche qualche titolo in dollari australiani, canadesi e corone svedesi. Potrete così beneficiare del loro atteso recupero nei confronti della nostra moneta. Oggi ci vogliono 1,76 dollari australiani, 1,67 dollari canadesi e 9,03 corone svedesi per acquistare un euro, contro 1,75 dollari australiani, 1,64 dollari canadesi e 9 corone svedesi di sette giorni prima. Non dimenticate poi di impiegare qualcosa anche nelle obbligazioni in sterline inglesi, per godere dei tassi d'oltremarica nettamente superiori a quelli dell'area euro. Completate la vostra selezione, aggiungendo qualche titolo in euro.

PER QUALCHE MESE

- Per l'investimento a breve rimane stabile il nostro consiglio per i titoli di Stato. I BoT offrono oggi rendimenti medi dell'1,45% annuo netto, che non vi mettono nemmeno al riparo dall'inflazione. Non interessanti anche i buoni postali, soprattutto da metà dicembre, quando le Poste italiane hanno ridotto i già bassi tassi offerti. Chi investe in buoni postali porta

PRONTI CONTRO TERMINE

Banche	Rendimenti netti su base annua		
	1 mese	2 mesi	3 mesi
Antonveneta	1,50%	1,50%	1,50%
Banca Intesa	1,50%	1,50%	1,50%
Banco di Sicilia	1,40%	1,40%	1,40%
Carifirenze	1,55%	1,55%	1,55%
SanpaoloIMI	1,60%	1,60%	1,60%
Unicredit	1,50%	1,50%	1,50%

*Rilevazione del 27 dicembre 2004. In **grassetto** le condizioni più interessanti. Antonveneta, Banca Intesa, Carifirenze, Banco di Sicilia richiedono 50.000 euro; Sanpaolo Imi richiede 35.000 euro; Unicredit ne richiede 25.000.*

oggi a casa l'1,23% netto dopo un anno e l'1,36% netto dopo due. La scorsa settimana *Standard&Poor* – uno dei maggiori enti indipendenti che esprimono giudizi sull'affidabilità di società e Paesi – ha abbassato il rating delle Poste italiane, portandolo da *buono a discreto*. I risultati economico/finanziari raggiunti dalle Poste evidenziano infatti che l'azienda è pronta per la privatizzazione, nel qual caso non godrebbe più della garanzia statale.

- Per parcheggiare i vostri soldi nel breve termine, continuate a privilegiare *Conto arancio* di *Ingdirect*. Offre un interesse annuo lordo del 2,7% (1,97% netto) che, per voi lettori di *Soldi Sette*, sale al 2,9% lordo (2,12% netto), se chiamate il numero verde 800.717.273 (il numero da chiamare è 800.337.337 se dovete ancora aprire *Conto arancio*) e comunicate il numero di abbonamento alla nostra rivista. Vi informiamo che *Ingdirect* ha già annunciato che il tasso offerto su *Conto arancio* scenderà dello 0,2% a partire dal prossimo 18 gennaio. Il tasso base sarà dunque del 2,5% annuo lordo (1,83% netto), ma voi lettori di *Soldi Sette*, grazie alla convenzione da noi sottoscritta, beneficerete del 2,7% lordo (1,97% netto) fino a fine novembre 2006. Nonostante il calo, *Conto arancio* rimane competitivo rispetto agli altri strumenti a breve presenti oggi sul mercato.
- Come investimento a breve alternativo, vi consigliamo il fondo monetario area euro *Anima Liquidità* di *Anima sgr* (tel. 800-255783). Lo scorso anno ha reso ai suoi sottoscrittori il 2,1% netto. Se avete grandi somme di denaro (almeno 25.000 euro) da impiegare per poco tempo (da uno a tre mesi), potete invece optare per dei pronti contro termine. In tabella trovate i rendimenti che siamo riusciti a spuntare durante il nostro ultimo test condotto su un campione di sei banche. Prendeteli a riferimento per contrattarne di eguali o maggiori con la vostra banca.

PER QUALCHE ANNO

- Dopo una pausa durata oltre un mese – il Tesoro ha cancellato molte aste per ridotte esigenze di liquidità e mantenere sotto controllo il rapporto debito pubblico / Pil – questa settimana tornano le nuove emissioni dei titoli di Stato a media/lunga scadenza. Saranno offerti BTp a tre e dieci anni: scadenze rispettivamente troppo breve e troppo lunga per la strategia che riteniamo oggi più corretta. Non partecipate alle aste. Se volete un BTp, scegliete dunque fra quelli già presenti sul mercato e la cui scadenza è compresa fra i quattro e i sette anni. In tabella vi consigliamo i migliori per

rendimento. Per accrescere il rendimento complessivo del vostro portafoglio affiancate però ai BTp qualche obbligazione di altri emittenti che noi vi suggeriamo. Al sito internet www.soldi.it trovate il tabellone con gli oltre trecento titoli da noi seguiti.

• Dopo un precedente periodo molto generoso, la scorsa settimana il mercato delle nuove emissioni ha tirato i remi in barca. Sono approdati sul mercato nuovi titoli in euro e dollari statunitensi, nessuno dei quali ha però attirato la nostra attenzione. In particolare evitate *Industrial Development Bank of India 5,125% 23/12/2009* e *Asia Aluminium Holdings Ltd 8% 23/12/2011* in dollari Usa. Le loro scadenze sono perfettamente coerenti con quelle che, con la nostra strategia, vi consigliamo, ma presentano entrambe una bassa affidabilità, che le rende eccessivamente rischiose. Non a caso i rendimenti offerti – rispettivamente 4,3% e 6,55% annuo netto – sono maggiori di quelli di altri titoli con pari scadenza ed emessi in eguale valuta già presenti nella nostra selezione. Peggio dei precedenti *Lehman Brothers Treasury Company BV 7% 30/12/2016* in euro, che offre un rendimento annuo netto del 6,01%, ma associa a un alto rischio una lunga scadenza. Infine, non appetibile nemmeno *Iberbond 2004 Plc 4,235% 17/12/2014* in euro: ha un'affidabilità ottima, ma associa

alla lunga scadenza una scarsa liquidità, che li rende difficilmente reperibili sul mercato.

• La scorsa settimana, la *Task force Argentina* e la *Gcab* hanno dichiarato la propria disapprovazione al piano – ancora all'esame della Sec e della Consob – presentato dal governo di Buenos Aires per risanare il proprio debito in default. Le due organizzazioni raccomandano agli obbligazionisti *di non aderire alla proposta di conversione* – che prevede una decurtazione del capitale nell'ordine del 75% – poiché la capacità di rimborso del Paese sudamericano è notevolmente cresciuta, come dimostrano i dati in netto miglioramento sulla crescita del Pil e sulle entrate fiscali. La scarsa volontà dell'Argentina di onorare bene il proprio debito è riflessa anche nell'intenzione di ridurre la quota interessi legata all'andamento del Pil, ora che le stime di crescita di quest'ultimo sono maggiori di quelle previste al momento della predisposizione del piano. Secondo le due organizzazioni, se i creditori boicottano il piano, Buenos Aires sarà costretta a sedersi a tavolino con i rappresentanti dei creditori, per decidere insieme una soluzione più adeguata, così rispettando l'impegno assunto, ma mai rispettato, con l'Fmi – il Fondo monetario internazionale – di intavolare un'equa negoziazione con i creditori.

LE MIGLIORI OBBLIGAZIONI DEL MOMENTO

Val.	Emittente	Affidabilità	Isin	Scadenza	Cedola (%)	Godimento	Prezzo	Rend. (%)	Minimo (euro)
Euro	Ford Motor Credit Co.	Sufficiente	XS0160902630	14/1/08	6,75	14/1	108,34 b	2,74%	1.150
Euro	Buono del Tesoro poliennale (BTp)	Ottima	IT0001224309	1/5/08	5	1/5	107,18	1,98%	1.082
Euro	National Grid Company	Discreta	XS0176181054	18/9/08	4,125	18/9	104,69 b	2,23%	1.060
Euro	JP Morgan Chase Bank	Buona	XS0181270322	3/12/08	3,875	3/12	104,1 b	2,27%	1.045
Euro	Buono del Tesoro poliennale (BTp)	Ottima	IT0003652077	15/4/09	3	15/4	100,23	2,43%	1.011
Euro	Volkswagen Int. Fin. NV	Discreta	XS0168882909	22/5/09	4,125	22/5	103,7 b	2,63%	1.065
Euro	Saint-Gobain Ned. B.V.	Discreta	FR0000494973	9/7/09	4,75	9/7	106,98 b	2,43%	1.095
Euro	Commerzbank AG	Discreta	DE0001848083	25/10/09	4,25	25/10	105,71 b	2,42%	1.065
Euro	Citigroup Inc.	Ottima	XS0168860509	21/5/10	3,875	21/5	103,94 b	2,54%	1.065
Euro	Aventis SA	Buona	XS0176128675	15/9/10	4,25	15/9	105,27 b	2,67%	1.065
Euro	Buono del Tesoro poliennale (BTp)	Ottima	IT0001448619	1/11/10	5,5	1/11	112,38	2,44%	1.126
Euro	EDF Energy Plc	Sufficiente	XS0172308594	15/12/10	4,375	15/12	105,28 b	2,84%	1.055
Euro	Electricidade de Portugal	Sufficiente	XS0126990778	28/3/11	5,875	28/3	114,03 b	2,58%	1.185
Euro	BMW Finance NV	Buona	XS0189497414	6/4/11	3,875	6/4	102,88 b	2,81%	1.060
Euro	Carrefour	Buona	XS0167864544	15/6/11	4,375	15/6	105,59 b	2,82%	1.080
Euro	Buono del Tesoro poliennale (BTp)	Ottima	IT0003080402	1/8/11	5,25	1/8	111,49	2,62%	1.124
Sek	Dexia Funding Neth.	Ottima	XS0144149910	28/3/08	5,5	28/3	105,18 b	2,94%	1.215
Sek	Land. Rentenbank	Eccellente	XS0172300187	16/7/10	4	16/7	103,5 b	2,76%	1.170
Aud	Norrd. Land. Girozentrale	Eccellente	XS0203301121	21/10/09	6	21/10	101,81 b	4,78%	590
Aud	Land. Baden Wuertt.	Eccellente	XS0204012578	29/10/10	5,75	29/10	101,11 b	4,78%	585
Cad	Prov. of British Columbia	Ottima	CA110709FF43	1/6/09	5,7	1/6	106,1 b	3,36%	665
Cad	Toyota Motor Credit	Eccellente	XS0175357572	10/9/10	4,75	10/9	103,8 b	3,38%	640
Usd	BP Capital Markets Plc	Ottima	XS030205367997	15/12/08	3,375	15/12	99,65 b	3,03%	750
Usd	Export-Import Bank Korea	Sufficiente	US302154AK59	12/8/09	4,5	12/8	102,07 b	3,38%	780
Gbp	Westpac Banking Corp.	Ottima	XS0189610081	31/3/09	TV (*)	31/3	101,12 b	TV (*)	1.495
Gbp	Natexis Banque	Ottima	XS0192192085	14/5/09	TV (*)	14/5	101,01 b	TV (*)	1.490

Valuta: sek = corona svedese; aud = dollaro australiano; cad = dollaro canadese; usd = dollaro statunitense; gbp = sterlina inglese. **Isin:** codice identificativo del titolo utile per l'acquisto. **Cedola:** importo lordo degli interessi. **Godimento:** data in cui il titolo paga gli interessi. **Prezzo:** da intendersi come prezzo massimo a cui acquistare; se accompagnato da una "b" è comprensivo anche delle commissioni di acquisto. **Rendimento:** su base annua e netto da imposte e spese di acquisto. **Importo minimo:** somma in euro necessaria per acquistare il taglio minimo del titolo tenuto conto del suo prezzo, delle spese e degli interessi già maturati. (*) titolo a tasso variabile con cedole e rendimento indeterminabili a priori.

Titolo	Codice ISIN	Data pagamento	Ced. Lorda %	Incasso netto
CcT 1/1/06	367422	1/1/05	1,35	11,81
CcT 1/1/06	367596	1/1/05	1,35	11,81
CcT 1/1/07	367638	1/1/05	1,35	11,81
CcT 1/7/05	3057764	1/1/05	1,20	10,5
CcT 1/7/07	1415402	1/1/05	1,20	10,5
CcT 1/7/08	3222087	1/1/05	1,20	10,5
CcT 1/7/09	3219711	1/1/05	1,20	10,5
CcT 1/7/09	3399059	1/1/05	1,20	10,5
BTp 1/1/05	367091	1/1/05	4,75	41,56
BTp 1/7/06	367687	1/1/05	4,375	38,28
BTp 1/7/07	1132098	1/1/05	3,375	29,53
BTp 1/7/05	1413936	1/1/05	2,375	20,78
BTp 15/7/05	3231146	15/1/05	2	17,5
BTp 15/1/07	3611156	15/1/05	1.375	12,03
BTp 15/1/08	3413892	15/1/05	1,75	15,31
Daimler - Chrysler	DE0003 144309	3/1/05	4,5	39,38
Heinz Co.	XS0105 576747	5/1/05	5	43,75
Landesbank Baden-Wuert.	XS0121 883747	16/1/05	5,125	44,84
Republic of Italy	XS0123 431677	23/1/05	4,75	41,56
UBS Jersey Branch	XS0094 033379	26/1/05	3,5	30,63
Toyota Motor Credit Corp.	XS0138 706758	16/1/05	4,125	36,09
Daimler - Chrysler	XS0141 651264	16/1/05	5,625	49,21
Dresdner Finance BV	DE0002 798204	19/1/05	4	35
Ford Motor Credit	XS0160 902630	14/1/05	6,75	59,06
Landesbank Baden-Wuert.	XS0117 064799	5/1/05	5,75	50,31
Republic of Colombia	XS0123 152521	31/1/05	11,375	99,53
DSL Bank	DE0002 437373	4/1/05	4,75	41,56
Bank Neder. Gemeenten	XS0093 018447	5/1/05	4,25	37,18
Republic of Poland	XS0183 959914	15/1/05	3,875	33,91
Bayer AG	XS0184 291440	15/1/05	3,75	32,81
BMW US Capital Corp	XS0141 451764	28/1/05	5,125	44,84
Ing Bank NV	XS0094 001921	29/1/05	4,25	37,18
General Elec. Capital Corp.	XS0161 035943	20/1/05	4,375	38,28
Ing Groep NV	NL0000 118594	4/4/05	6,125	53,59
Republic of Brazil	XS0123 149733	24/1/05	9,5	83,13
Bank Nederl. Gemeenten	XS0138 776611	11/1/05	4	35 (*)
Landwirtschaftliche Rentenbank	XS0179 795827	15/1/05	4,25	37,19 (*)
Landesk. Baden Wuertt.	XS0180 191081	26/1/05	4,5	39,38 (*)

NB (*) in dollari canadesi



AGENDA

LE CEDOLE DI GENNAIO

Ecco le numerose cedole che vi verranno pagate e i titoli che vi saranno rimborsati in questo mese. Controllate nell'estratto conto di gennaio la data di accredito e le spese. Le migliori banche applicano come valuta il giorno stesso della *data di pagamento* (vedi la relativa colonna della tabella) o al massimo il giorno lavorativo successivo e non addebitano spese, almeno per i titoli in euro.

Titolo	Codice ISIN	Data pagamento	Ced. Lorda %	Incasso netto
General Electric	XS0123 264169	24/1/05	5	43,75 (**)
Landesbank Schleswig	XS0158 136522	10/1/05	4,5	39,37 (**)
Totalfina Capital SA	XS0160 743901	28/1/05	5	43,75 (***)
Rabobank Australia LTD	XS0159 134369	30/1/05	5,25	45,94 (***)
Totalfina Capital SA	XS0180 831322	9/1/05	6,25	54,69 (***)
Bank Nederl. Gemeenten	XS0093 658267	29/1/05	5	43,75 (***)
Ford Motor Credit Co.	US3453 97TX18	25/1/05	6,5	56,88 (***)
European Invest. Bank	XS0083 538594	15/1/05	5,75	50,31 (***)
Eksportfinans Asa	US2826 4QAM69	15/1/05	3,375	29,53 (***)
European Invest. Bank	XS0092 787299	12/1/05	5,25	45,94 (***)
Household Finance Corp.	XS0161 405385	22/1/05	6,125	53,59 (****)
BEI	XS0160 908249	14/1/05	4,5	39,38 (****)
Wal Mart Stores Inc.	XS0160 673264	29/1/05	4,75	41,56 (****)

NB (**) in corone svedesi (***) in dollari australiani (****) in dollari statunitensi (*****) in sterline inglesi (°) titolo a tasso variabile.



LE VOSTRE DOMANDE

DOLLARO SOTTO PRESSIONE?

Ho constatato che ultimamente i fondi comuni che investono in obbligazioni in dollari hanno perso parecchio. Vi chiedo se questa tendenza continuerà e se sia il caso di uscire da questi fondi.

• I fondi che investono in obbligazioni in dollari hanno perso per il marcato calo del dollaro americano nel corso degli ultimi mesi. La tendenza del dollaro a perdere terreno potrebbe continuare

ancora per qualche tempo. Tuttavia, visto che questa tendenza non è affatto certa vi consigliamo di investire comunque nel biglietto verde. Rimandate i vostri acquisti in dollari solo se volete scommettere in ottica speculativa su di un ulteriore calo dei prezzi.

- Fatte queste premesse, il dollaro secondo noi ai valori attuali è sottovalutato. In poche parole se è vero che potrebbe restare a questi livelli (o addirittura sotto) ancora per qualche tempo (mesi, ma anche un anno o due) su di un arco temporale più lungo dovrebbe riprendersi. Noi ne abbiamo consigliata una dose piccolina (5-10%) nei portafogli di chi ha un orizzonte temporale di almeno 5 anni – stiamo parlando del 2009 – tempo sufficiente per una ripresa del dollaro sull'euro.



ANALISI

QUANTO VALE LA PUT DI FIAT?

Il braccio di ferro tra Fiat e General Motors sull'opzione put – ossia il diritto di Fiat a vendere Fiat Auto al colosso di Detroit, vedi riquadro – occuperà le prime pagine dei giornali presumibilmente ancora per qualche tempo. La scorsa settimana abbiamo esaminato il dettaglio dei conti di Fiat Auto e come questi conti potrebbero influenzare le scelte di General Motors e di Fiat. Ora ci concentreremo sul problema di quanto vale quest'opzione.

- Sono molte le voci che si sono susseguite su quanto General Motors dovrebbe essere disposta a sborsare perché Fiat rinunci alla put. Dai 500 milioni inizialmente proposti da General Motors si è via via saliti a stime di cifre ben più consistenti. Chi dice 1,5 miliardi di euro, chi dice 3 miliardi di euro? Una banca d'affari si è perfino spinta a valutare questa put 3,6 miliardi di euro.
- Le valutazioni sono tante quanti possono essere i metodi per costruirle, tuttavia in questa sede ci preme capire se si tratta di numeri credibili.
- Per far questo abbiamo adottato un'ipotesi semplice, ma efficace, ossia che il valore di questa opzione sia almeno pari al valore di Fiat. E ciò ci porta allora a ridefinire la domanda come segue: quanto vale Fiat Auto?



Anche se Peugeot (in grassetto, base 100) è andata decisamente meglio di Fiat (linea sottile), i suoi conti ci offrono un valido strumento di confronto per capire il valore di Fiat Auto.

Il valore di Fiat Auto

- Un calcolo semplice, ma efficace può partire da un confronto con produttori di auto simili. Per avere un'indicazione affidabile abbiamo effettuato una scrematura tra i principali produttori europei per cercare quello più simile a Fiat Auto. Ad esempio non abbiamo considerato Volkswagen in quanto è una realtà molto più complessa di Fiat Auto, né Renault che nei suoi bilanci non consolida la controllata Nissan di cui, tuttavia, il prezzo di Borsa tiene conto.
- La società automobilistica europea che ci sembra più simile a Fiat auto è Peugeot che punta su di un mercato simile. Visto che Fiat Auto non solo ha i conti in rosso, ma è in perdita pure a livello industriale i dati che possiamo confrontare con più omogeneità sono le vendite. Il prezzo di Borsa (e quindi il valore) di Peugeot è pari al 20% delle sue vendite previste nel 2005. Se applichiamo questa percentuale alle nostre previsioni sulle vendite di Fiat Auto nel 2005 il valore di Fiat Auto si aggira intorno ai 4 miliardi di euro.
- C'è però un "ma" da considerare: Peugeot è in utile, Fiat Auto è in perdita, per cui il valore di Fiat Auto deve essere diminuito per tenere conto delle perdite. Ma non solo: deve essere diminuito anche per tenere conto sia delle difficoltà a cui sta andando incontro il suo piano di ristrutturazione, sia dei grossi debiti che gravano sui suoi conti, sia del legame con la politica italiana che vincola talune scelte di Fiat.
- Noi riteniamo che tutti questi elementi decurtino di un 50% buono il valore di Fiat Auto rispetto ai 4 miliardi di euro iniziali e quindi valutiamo la società intorno ai 2 miliardi di euro – in linea con quanto si legge sui giornali che parlano di 1,5-3 miliardi.

E ora che accadrà?

Visto che la valutazione di una società può essere basata su diverse ipotesi – noi ne abbiamo fatta una, anche grossolana, ma col pregio della semplicità, tuttavia l'ampio ventaglio di cifre in circolazione testimonia che non è l'unica possibilità – immaginiamo che i prossimi mesi vedranno un lungo braccio di ferro tra Fiat e General Motors per stabilire il valore di Fiat Auto nella maniera a ognuno più favorevole.

"PUT" SUPERSTAR

- Si è parlato molto di questa opzione put nelle mani di Fiat, ma che cos'è un'opzione put? L'opzione put è il diritto a vendere un determinato bene. Tale diritto viene stabilito tramite un contratto in cui sono indicate anche la data in cui (o entro cui) può essere esercitato tale diritto, e il prezzo (o la maniera in cui può essere stabilito il prezzo) a cui avverrà l'acquisto del bene.
- Le opzioni put più famose presso i piccoli investitori sono i covered warrant put, strumenti standardizzati e quotati in Borsa.
- Il valore di una opzione put dipende dal valore del bene oggetto della vendita e, nel caso sia costruita in modo da soddisfare esigenze speculative (come i covered warrant), soprattutto dal tempo che manca alla data in cui può essere esercitato il diritto a vendere il bene.



PARMACRACK

SEPARAZIONE DELLE CARRIERE

Ho notato che nella procura speciale alle liti relativa al caso Parmalat è menzionata, tra le società a cui si può fare causa, anche Nextra. Poiché alcuni fondi Nextra compaiono nelle vostre pubblicazioni tra quelli consigliati, è meglio per le persone coinvolte nella causa Parmalat evitare ogni rapporto con Nextra o si può tranquillamente investire in fondi Nextra?

- Può tranquillamente investire in questi fondi in quanto fare causa a una società di gestione non mette a repentaglio il patrimonio dei fondi che questa gestisce che resta separato da quello della società di gestione.
- In particolare, il **Testo Unico della Finanza** (decreto legislativo n°98 del 1998) dice all'articolo 36, comma 6: "Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce un patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società. **Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio** [...] La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti".
- Come vede la tutela offerta dalla legge è completa. Nessuna causa nei confronti di Nextra potrà mettere a repentaglio gli interessi degli investitori che hanno acquistato i fondi della società di gestione.

*Precisiamo che di fondi Nextra consigliati nelle nostre riviste non ce ne sono molti, ma solo quattro: **Nextra Azioni Italia Dinamico**, **Nextra Azioni Asia** (in ottica speculativa), **Nextra Azioni Pharma Biotech** (per una diversificazione settoriale di un portafoglio) e **Nextra Bond Dollaro**.*



FONDI COMUNI

MAREMOTO IN ASIA: UNA TRAGEDIA PER GLI UOMINI, MA LE BORSE SONO CINICHE

In seguito al maremoto in Asia sono un po' in ansia per i miei investimenti. So che non è bello parlarne ora, ma ho seguito il consiglio di un amico e ho messo parte della liquidazione in un fondo azionario Asia.

Il maremoto del 26 dicembre è stato una tragedia immane, ma le Borse sono ciniche e se hanno cuor di coniglio di fronte a tragedie legate al terrorismo (leggi il caso delle Torri Gemelle) sono meno sensibili alle catastrofi naturali che al massimo preludono a forti investimenti per la ricostruzione. E infatti Tokio, la prima Borsa ad aprire dopo la tragedia, ha chiuso la giornata di quotazioni restando sostanzialmente stabile.

IL GIAPPONE ZAVORRA L'ASIA



La Borsa di Tokio non brilla (in grassetto, base 100) preferite in ottica speculativa i fondi che investano nell'area Pacifico escludendo il Giappone (linea sottile).

- Le consigliamo di dedicare all'Asia solo una piccola parte del suo portafoglio, e di farlo se è conscio che questo tipo di investimento ha un rischio maggiore addirittura di quello di altri investimenti azionari, ma che, d'altro canto i rendimenti attesi sono all'altezza. Preferisca i fondi che investono sulle Borse del Pacifico escludendo Tokio. Il Giappone, vedi grafico, non promette bene quanto le altre Borse della zona.
- Noi abbiamo individuato 4 adatti a puntare sulle Borse del Pacifico: **Ducato Geo Asia**, **Gestiele Pacifico**, **Nextra azioni Asia** e **Sisf Pacific equity**, e ogni mese pubblichiamo nella nostra rivista *Fondi Comuni* un breve commento sul loro andamento.



CASI VISSUTI

IL CONTO TITOLI NON È NECESSARIO

Vi scrivo per segnalare un problema che ho riscontrato nell'acquisto di un fondo. Mi sono recata presso la Banca Popolare di Verona e Novara, per acquistare delle quote del fondo Arca RR: mi è stato risposto che per farlo avrei dovuto aprire un conto corrente presso di loro e inoltre che ci sarebbe comunque stata un'imposta di bollo di ben 25 euro per la sottoscrizione. Naturalmente ho rifiutato. Ho tentato presso la Banca Popolare di Lodi dove ho potuto acquistare il fondo senza aprire un conto e con la sola spesa pratica di euro 2,50.

Riportiamo volentieri questa esperienza che può essere istruttiva anche per tutti gli altri lettori. Ribadiamo infatti che per sottoscrivere quote di fondi comuni non è necessario aprire né un conto corrente, né un deposito titoli – operazioni che hanno sempre e comunque un costo, anche fosse solamente l'imposta di bollo che è pari a 25,56 euro l'anno e che grava sul conto corrente. In alternativa al conto titoli si può sempre chiedere che le quote del fondo vengano immesse in un certificato cumulativo aperto a nome della società di gestione presso la banca depositaria del fondo, con una sottorubrica a proprio nome. Le uniche eccezioni a questa regola sono le situazioni in cui si instaura un rapporto continuativo con chi vende il fondo, ad esempio quando si effettua un acquisto di fondi a rate tramite un Pac – piano di accumulo del capitale.



LA CASSETTA DEGLI ATTREZZI DI CHI VALUTA LA RAI

Il ministro dell'economia ha chiesto alle banche una valutazione della Rai in vista della privatizzazione che dovrebbe avvenire nella primavera del 2005. Sulla base di questa valutazione, infatti il governo potrà decidere il prezzo di collocamento. Come stanno procedendo le banche che si occupano di questa valutazione?

• Per valutare una società esistono essenzialmente tre tipi di metodo:

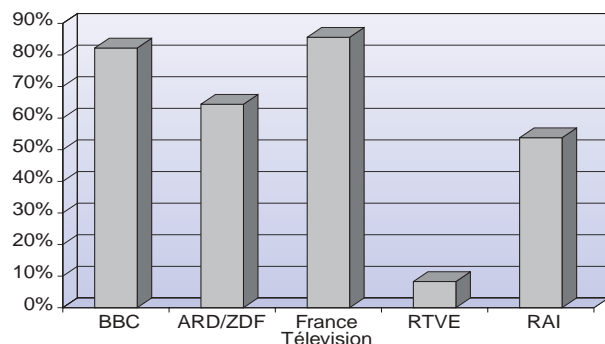
- Finanziari;
- Reddittuali;
- Patrimoniali;
- Sintetici.

È probabile che chi si sta occupando di valorizzare la Rai in vista della sua privatizzazione usi più metodi contemporaneamente e che il valore attribuito alla Rai risulterà dal confronto tra i diversi risultati ottenuti. Vediamo insieme questi tre metodi.

• I metodi di tipo **finanziario** stimano i dividendi o i flussi di cassa che la Rai produrrà in futuro, attualizzandoli - ossia dando un maggior peso a quelli vicini nel tempo e un peso minore a quelli lontani. Il valore della Rai è dato dalla somma dei dividendi attualizzati. L'idea di base di questo metodo è stimare quanta ricchezza si travaserà nelle tasche degli azionisti di una società, visto però che la Rai resterà un servizio pubblico, è lecito dubitare che questa tecnica risponda in pieno alle caratteristiche di una società così particolare.

• I metodi di tipo **reddittuale** al posto che stimare i dividendi futuri stimano i flussi di reddito futuro e parimenti una volta calcolati e attualizzati questi flussi li sommano per ottenere una valutazione della Rai. Nel caso della Rai buona parte dei proventi (il 50,9% nel 2003) da stimare dipende dal canone e il canone viene fissato per via governativa. Tuttavia il rovescio della medaglia è che una Rai in mano privata potrebbe rendere politicamente inaccettabile il pagamento del canone e portare, quindi, alla sua abolizione affidando il futuro Rai solo agli introiti pubblicitari (oggi 38,9% dei ricavi) ben più difficili da stimare.

UNA VALUTAZIONE DELLA RAI DEVE TENERE CONTO ANCHE DEL CANONE



Il canone pesa molto sugli incassi delle televisioni pubbliche, anche se la Rai è a metà strada tra le emittenti inglese, francese e tedesca, fortemente sostenute dai contributi dello Stato, e quella Spagnola per cui il finanziamento governativo è poca cosa.

• I metodi di tipo **patrimoniale** non si occupano del futuro, ma guardano agli elementi di capitale attuali. Finché ci si limita ai beni materiali il conto non è poi tanto difficile: basta aprire il bilancio e si trova che la Rai a fine 2003 aveva terreni e fabbricati per 437,5 milioni di euro, impianti e macchinari per 252 milioni di euro... Ma la Rai è anche molto di più, è soprattutto capitale umano e capitale "intellettuale". Ad esempio la Rai possiede un patrimonio storico e documentale immenso, frutto di 50 anni di riprese televisive che costituisce un valore importante, ma di difficilissima valutazione. Quanti di questi documenti hanno un effettivo interesse commerciale al di là di quello storico? Ad esempio come valutare le 349.000 ore di materiale radiofonico "accessibile"?

• I metodi **sintetici** confrontano i dati della Rai (utili, fatturato e via dicendo) con quelli di altre televisioni quotate in Borsa in modo da comparare il valore della Rai al valore di Borsa di queste altre società - un po' come abbiamo fatto per Fiat in queste pagine.

• Le risposte a queste domande sono cruciali per sapere chi beneficerà della quotazione della Rai. Sarà il contribuente, a scapito del risparmiatore, perché Rai verrà quotata a caro prezzo (i soldi che entrano nelle casse dello Stato per le privatizzazioni vanno a diminuire il debito pubblico), o sarà il risparmiatore, a scapito del contribuente, perché la Rai sarà svenduta? Da qui a primavera, quando si terrà la privatizzazione, torneremo ancora sul tema per offrirvi altri spunti di riflessione.



CONTI CORRENTI

ARRIVA NATALE, ARRIVA CAPODANNO, MA LE BANCHE NON FANNO FESTA

Ecco l'ultimo aggiornamento sulle novità relative ai conti correnti che sono state pubblicate in Gazzetta Ufficiale nei giorni prima di Natale.

- Acquistare titoli presso la **Friulcassa** costerà almeno 12,91 euro. Un deposito titoli, costerà 2,58 euro a semestre, un bonifico presso Friulcassa (o verso altre banche del gruppo SanPaolo Imi) costerà 3,5 euro, su conti aperti presso altre banche 4,5 euro.
- **BancoPosta** ha diminuito all'1% i tassi creditori.
- Acquistare titoli presso la **Banca Popolare di Ravenna** costerà lo 0,8% con un minimo di 5,5 euro.
- I costi per la custodia titoli di **Banca CR Firenze** saranno di 10 euro a semestre per titoli di stato italiani, con altri titoli italiani costerà 20 euro a semestre e con titoli esteri costerà 50 euro a semestre.

PERCHÉ QUESTA RUBRICA?

Perché se la vostra banca cambia le condizioni del conto corrente la legge vi dà diritto di recedere senza penalità e alle vecchie condizioni, entro 15 giorni dalla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale. Per questo motivo ogni settimana Soldi Sette raccoglie per voi le novità più importanti direttamente dalle Gazzette Ufficiali.