

# SOLDI SETTE



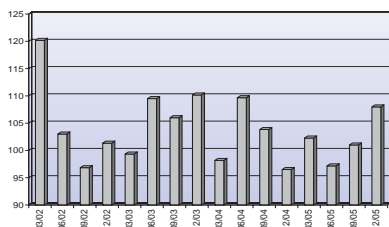
www.soldi.it

Settimanale anno XV - Settimana dal 27.12.2005 al 02.01.2006

n. 672 - 27/12

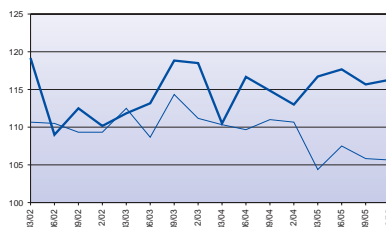
4,85 €; abbonamento anno 185,80 € - Reg. Trib. Milano n° 631 del 30.08.1991 / Stampa: Graphicscalve s.r.l - Vilminore di Scalve (Bg)

## RITORNA IL SORRISO SUL FUTURO DELL'ECONOMIA



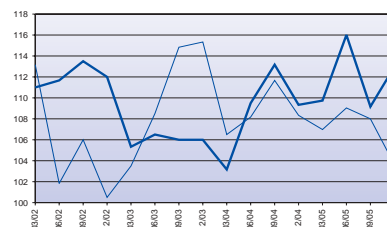
Questo è quanto traspare dall'indice Soldi Sette sulla fiducia dei risparmiatori. È il secondo rialzo consecutivo: raramente l'ottimismo è stato così alto.

## UN RIALZO DEI TASSI ATTESO E ANTICIPATO...



Questo spiegherebbe la sostanziale stabilità sia della fiducia nel mattone (sottile; da 105,8 a 105,6) sia della voglia di investire (grassetto; da 115,7 a 116,3).

## ...MA CON UN EFFETTO "DIVERGENTE"



Se sale la fiducia sulle obbligazioni (grassetto; da 109,2 a 113) si schianta quella sulle azioni (sottile; da 108 a 103,7): futuro non brillante per le Borse?

### SE L'OTTIMISMO È IL PROFUMO DELLA VITA...

...si può allora credere che il peggio sia passato e la ripresa dell'economia italiana sia realmente iniziata? Forse c'è anche questo dietro

l'ulteriore rialzo dell'**Indice Soldi Sette sulla fiducia dei risparmiatori**: l'indicatore relativo alla fiducia sul futuro della vostra situazione economica si riporta nella sua ultima rilevazione in zona ottimista a quota 108, uno dei livelli più alti degli ultimi due anni (l'indice può oscillare tra 0, pessimismo assoluto e 200, sfrenata euforia, con 100 a fare da spartiacque).

In realtà, più concretamente, sembra che anche voi crediate nell'avvio di una stretta monetaria da parte della Banca centrale europea: certo non al punto da far tracollare i prezzi del mattone (e questo spiegherebbe la sostanziale stabilità della vostra fiducia in questo

comparto), ma comunque in grado di contenere le tensioni inflazionistiche che riducono il potere d'acquisto. Viene così meno uno dei motivi che ha portato molti a modificare il proprio profilo di rischio e a ricercare sul mercato borsistico quell'extra-rendimento capace di contenere questo fenomeno. Crediamo però che non ci sia solo il "travaso" degli investimenti dalle azioni alle obbligazioni a giustificare il calo della fiducia sulle prime (quota 103,7, valore più basso mai raggiunto giugno 2003) e il rialzo di quella sulle seconde (da 109,2 a 113). Infatti, se il rialzo dei tassi dovesse rallentare la crescita degli utili delle società, i prezzi di Borsa potrebbero risentirne e la "pigrizia" di questi ultimi, dopo la corsa natalizia, potrebbe in realtà durare per più di qualche mese...Staremo a vedere. Nel frattempo, **buone feste...** con un sorriso.

### ALL'INTERNO

DuPont passa all'acquisto, mentre Commerzbank e Siemens sono ora da vendere. Di questo e di molto altro parliamo nelle pagine dedicate alle azioni.

pp. 3-6

Salgono tutti i tassi per tutte le valute, ma quelli americani a lungo termine sono calati.

pp. 10-11

Arriva la polizza index linked *Creberg Index Dicembre '05*. Ecco perché non vi consigliamo di sottoscriverla.

p. 12

La Cina supera l'Italia come sesta potenza mondiale. Ma vale la pena investirci?

p. 13

Come funzionano le Banche centrali? In un momento di caos per la Banca d'Italia ci leviamo la curiosità di vedere come sono organizzate la Fed e la Bce.

p. 14

LE AZIONI ALL'ACQUISTO (p. 3-6)	
Banca Intesa	4,41 euro
BNP Paribas	68,35 euro
Crédit Agric.	27,34 euro
DuPont	42,89 dollari
Volkswagen	44,29 euro

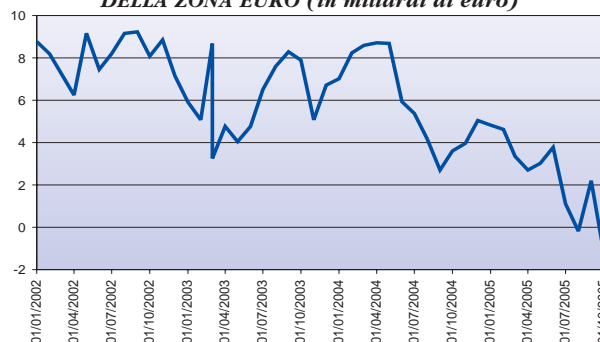
LE OBBLIGAZIONI PIÙ INTERESSANTI (p. 11)					
		Cedola	Scadenza	Prezzo	Rendim.
aud	Compagnie Fin. Fonc.	5,625	25/01/11	100,26	4,86%
aud	Bank Nederl. Gemeen.	5	16/07/10	98,5	4,70%
aud	Nordd. Landesb. Giroz.	6	21/10/09	102,13	4,62%
usd	DaimlerChrysler NA	7,2	01/09/09	106,97	4,21%
usd	Exp.-Imp. Bank Korea	4,25	06/11/08	98,8	4,11%

## DA NOI

- Rallenta l'occupazione in Italia che, nel terzo trimestre 2005, è cresciuta solo dello 0,3% rispetto al terzo trimestre 2004 ed è diminuita dello 0,2% rispetto al trimestre precedente (-1,3% nel sud d'Italia). Il **tasso dei senza lavoro** è pertanto giunto al 7,7%.
- Nel mese di ottobre, il **fatturato industriale** ha registrato un calo dello 0,1% rispetto a un anno prima e dello 0,6% rispetto a settembre. In controtendenza l'andamento del fatturato nel settore energetico, con un incremento annuo del 30,3% e mensile del 2,1%. Gli **ordini all'industria**, sempre nel mese di ottobre, sono invece saliti dell'1,8% annuo, mentre sono diminuiti dell'1,1% rispetto al mese di settembre.
- Invariati, a novembre, i **salari contrattuali**. Secondo l'Istat - l'Istituto italiano di statistica - l'indice delle retribuzioni orarie è infatti rimasto fermo a 113,5, come a ottobre. Rispetto a novembre 2004 si è invece registrata una crescita del 3%, mentre per il periodo gennaio-novembre è salito del 3,2%.
- L'Isae - l'Istituto di studi e analisi economica collegato al Ministero del Tesoro - ha reso noto che, a dicembre, la **fiducia dei consumatori** è scesa a 108,2 da 108,7. È migliorata la fiducia sul quadro economico generale - in particolare sul mercato del lavoro - mentre sono peggiorate le valutazioni sulla situazione personale e sulle possibilità di risparmio.
- In aumento, invece, **la fiducia degli imprenditori italiani** che, a dicembre, ha raggiunto i massimi degli ultimi tre anni, toccando quota 91,1 da 90,3 del mese precedente. A sostenere il morale degli imprenditori sono state soprattutto le buone attese sui livelli di produzione e sul portafoglio ordini. In salita i giudizi sull'andamento del mercato del lavoro.
- In ottobre l'indice delle **vendite al dettaglio** è risultato pari a 107,4, per una crescita mensile dello 0,3% e annua dell'1,4%. Il migliore andamento è per le vendite dei prodotti alimentari, salite su mese dello 0,4% e su anno dell'1,7%. Le vendite dei prodotti non alimentari sono invece cresciute, rispettivamente su mese e su anno, dello 0,1% e dell'1,3%.
- A novembre la **bilancia commerciale italiana** relativa ai Paesi extra-Unione europea ha registrato un saldo negativo di 822 milioni di euro, contro +167 milioni di novembre 2004. Le esportazioni sono aumentate dell'8%, ma le importazioni del 17,7%. Nei primi undici mesi di quest'anno il saldo è sempre negativo, ma per 8.422 milioni di euro (-202 milioni nello stesso periodo del 2004), con esportazioni in salita del 7,3% e importazioni del 15,2%. Si tratta dei peggiori dati degli ultimi dodici anni, dovuti al forte incremento della fattura energetica che, ancora una volta, ha pesato molto sulla bilancia commerciale.

## IN BREVE

### SALDO DELLA BILANCIA COMMERCIALE DELLA ZONA EURO (in miliardi di euro)



L'euro forte - che ha reso meno competitive le esportazioni europee - e l'impennata della fattura energetica hanno fatto sprofondare in rosso la bilancia commerciale della zona euro.

- Secondo le prime stime, a ottobre **la bilancia commerciale della zona euro**, corretta delle variazioni stagionali, ha registrato un saldo negativo di 1,2 miliardi di euro (vedi grafico), contro l'attivo di 3,6 miliardi di euro dell'ottobre 2004. Altra notizia poco rassicurante: a ottobre **la produzione industriale** di Eurolandia è arretrata ancora dello 0,8% rispetto a settembre, per una crescita annua di appena lo 0,1%. Il miglioramento della fiducia degli industriali delle zona euro lascia però sperare in una ripresa dell'industria europea nei prossimi mesi.
- **Negli Usa** a novembre **i consumi** sono cresciuti dello 0,3% rispetto a ottobre, favoriti dall'aumento dei redditi delle famiglie e dal calo dei prezzi del carburante.
- **La Cina** ha rialzato del 16,8% le stime sul **Pil 2005** (tutta la ricchezza prodotta nel Paese). L'economia cinese, sempre meno dipendente dall'industria e dalle esportazioni grazie all'affermazione del terziario, diventa così la sesta economia mondiale, sorpassando l'Italia. E, vista la forte crescita attesa per il 2006, presto scavalcherà anche Francia e Gran Bretagna.

## I MERCATI E I VOSTRI INVESTIMENTI

Con l'approssimarsi della pausa natalizia, il cambio euro/dollaro si è stabilizzato a poco più di 1,18 dollari per un euro. Secondo noi la risalita del biglietto verde non è ancora terminata. Oltre che in euro e in dollari americani, continuate a investire in corone svedesi, dollari australiani e sterline britanniche. Mantene- te invece le obbligazioni in dollari canadesi (i consigli alle pagine 10-11).

©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: 185,80 €. Abbonamento annuale a Soldi Sette + Fondi Comuni: 239,80 €.

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: Graphicscalve s.r.l. - Vilminore di Scalve (Bg).  
Soldi Sette è disponibile anche su Internet all'indirizzo: [www.soldi.it](http://www.soldi.it)

In questa settimana prefestiva le Borse hanno navigato a vista chiudendo quasi invariate. Situazione più movimentata a livello settoriale grazie alle notizie societarie. Bene i farmaceutici, dopo la conferma dei brevetti del *Lipitor* di **Pfizer** (24,06 dollari; acquistare) e i commenti positivi delle banche d'affari su **Merck** (32,01 dollari; mantenere); ne beneficiano anche società più in difficoltà, come **Sanofi-Aventis** (75,3 euro; vendere) alle prese con attacchi giudiziari da parte dei produttori di generici.

Più travagliato il ramo auto, con il calo di **GM** (18,64 dollari; da acquistare ma molto rischiosa) dopo la vendita di titoli da parte di un grosso investitore e **Peugeot** (48,6 euro; acquistare) che paga il *profit warning* della controllata *Faurecia*. Discorso a parte in Italia, dove le dimissioni a Bankitalia e il trasferimento di competenze all'Antitrust hanno dato slancio a un settore già ben impostato; il mercato sta scommettendo su una maggiore trasparenza e su una ripartenza del movimento di concentrazione (infatti a

**BANCHE ITALIANE AI MASSIMI DELL'ANNO**



In un 2005 già positivo, le notizie degli ultimi giorni hanno dato un'ulteriore spinta alle banche italiane.

beneficiarne maggiormente sono le potenziali "prede").

## AUTOSTRADIE

SETTORE: servizi  
BORSA: Milano  
PREZZO: 20,42 EURO  
RISCHIO: \*\*

Autostrade ha perso la gara per la privatizzazione dell'autostrada francese *Parigi-Lione*: sebbene il progetto presentato fosse stato ritenuto il migliore da un punto di vista industriale, l'offerta non è stata ritenuta adeguata in termini economici. Il mercato ha però premiato la scelta della società di non rilanciare: l'acquisizione era già considerata cara al prezzo di partenza e avrebbe finito col deteriorare il già precario equilibrio patrimoniale della società con conseguente abbassamento del *rating*. I progetti di espansione all'estero non sono però esauriti: l'operazione che risulta in maggiore stato d'avanzamento è l'acquisizione di *Costa Nera Norte*, concessionaria della rete a Santiago del Cile. Ancora una volta il nodo cruciale è il prezzo: dalle analisi sui conti della società cilena sarebbero emersi elementi che hanno portato Autostrade a ridurre l'offerta del 15% rispetto al valore originario. Le dimensioni dell'affare sono comunque 5 volte inferiori rispetto a quelle della gara per la rete francese. La società ha infine espresso interesse per l'espansione in Europa dell'Est nel mercato dei pedaggi autostradali. Sulla base dei risultati dei primi 9 mesi 2005 e tenendo conto dei principi contabili internazionali stimiamo un utile per azione di 1,29 euro nel 2005 e 1,2 euro nel 2006. Il titolo è caro: vendere.

## GRUPPO COIN

SETTORE: distribuzione  
BORSA: Milano  
PREZZO: 2,85 EURO  
RISCHIO: \*\*\*

Nessuna traccia, finora, della tanto annunciata riscossa del gruppo. I ricavi dei primi 9 mesi 2005/2006 sono in calo (-1,9%) e la situazione economica peggiora. Le vendite di *Oviess*, l'unico marchio del gruppo che vanta ricavi in aumento (+4,7%), non bastano a compensare la flessione di *Coin* (-9,2%). Il gruppo intende puntare sull'unica attività davvero redditizia con l'apertura di 30 punti vendita *Oviess*, ma per ora la società è impegnata in interventi "d'emergenza" come la svalutazione del magazzino. Malgrado le stime ottimistiche della società, che attribuisce ancora le difficoltà alla disastrosa avventura tedesca già chiusa da mesi, le nuove aperture di punti vendita riguardano soltanto esercizi *Oviess* in *franchising*. In compenso, 5 punti vendita *Coin* sono stati chiusi. Notevolmente ridotti i debiti a breve termine, a scapito però di quelli a medio-lungo termine; tra l'altro, i dati forniti non consentono di determinare quanto sia costata la rinegoziazione del debito, comunque non a buon mercato vista la situazione della società. Ancora una volta risultati deludenti. Le voci di riassetto societario sono state smentite, ma la necessità di una correzione di rotta è evidente. Stimiamo per il 2005-2006 una perdita di 0,4 euro per azione e un utile di 0,03 euro per il 2006-2007. Molto cara, vendere.

## I.NET

SETTORE: alta tecnologia  
BORSA: Milano  
PREZZO: 40,63 EURO  
RISCHIO: \*\*\*\*

British Telecom ha concluso l'acquisto del 100% di *Atlanet*, operatore *telecom* del gruppo Fiat. In questo modo il colosso inglese aggiunge un'altra pedina accanto a *Albacom*, operatore *telecom* per tutto il territorio nazionale, e all'*internet company* I.Net. Le voci su una riorganizzazione delle partecipazioni italiane hanno ritrovato dunque vigore spingendo al rialzo I.Net. L'entusiasmo è però durato poco in quanto BT non conferma alcun orientamento in questo senso. Resta aperta la questione della notevole liquidità di I.Net: se da un lato servirà a sostenere la crescita interna, dall'altro potrebbe essere impiegata per acquisizioni. Nel frattempo il 1° semestre 2005-2006 conferma la crescita del fatturato (+11,1% sullo stesso periodo 2004-2005) che dovrebbe essere supportata dall'entrata in funzione della nuova *Business Factory* a Settimo Milanese. Il contenimento dei costi del personale consente a I.Net di segnare un progresso anche nell'utile industriale (+23,2%).

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.

## AUTOSTRADE / BORSA



Battuta d'arresto nel 2005 per il prezzo di Autostrade (grassetto; base 100). Titolo caro, vendere.

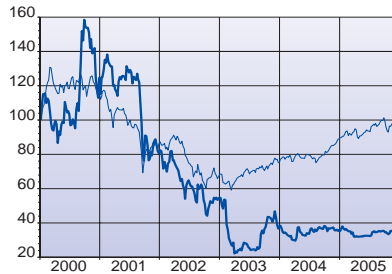
Dati semestrali positivi, ma in linea con le attese. Confermiamo le stime di una perdita di 0,45 euro per azione nel 2005-2006 e un utile di 0,02 euro per azione nel 2006-2007. Molto cara, vendere.

## RCS MEDIAGROUP

SETTORE: media e tempo libero  
BORSA: Milano  
PREZZO: 4,09 EURO  
RISCHIO: \*\*\*

Le vicende di Banca Popolare Italiana (Bpi) stanno condizionando il futuro di Rcs MediaGroup. Del 20% di Rcs rastrellato da Magiste nel tentativo di scalata della scorsa estate, solo il 5% è stato finora rivenduto "forzosamente" da Deutsche Bank; difficile invece trovare acquirenti per il restante 15%, visto che è in garanzia per un prestito emesso dalla stessa Bpi. Inoltre Magiste corre il rischio fallimento e l'eventuale acquirente potrebbe incappare in una *revocatoria*. Per scongiurare questo rischio, Magiste dovrà vendere a Abn Amro la quota detenuta in Antonveneta, ma la vendita era finora bloccata perché subordinata al dissequestro (avvenuto solo in questi giorni) delle azioni Antonveneta detenute da Bpi. Due le soluzioni prospettate per la cessione del 15% di Rcs: l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile da parte di Efibanca (gruppo Bpi) oppure la cessione ai soci del patto di sindacato Rcs, i quali però non appaiono disponibili: l'acquisto della quota eviterebbe nuovi tentativi di scalate ostili, ma il prezzo pagato da Magiste era superiore alle quotazioni attuali. Infatti, in questo clima di incertezza, le quotazioni Rcs sono traccolate rispetto ai picchi della scorsa estate; a sostenere il titolo non sono bastati né la recente ac-

## GRUPPO COIN / BORSA



Coin (grassetto; base 100) è andata molto peggio del Mibiel (linea sottile). Titolo molto caro, vendere.

quisizione di Dada né i miglioramenti nei conti, passati in secondo piano. Il gruppo ha chiuso i primi 9 mesi 2005 con ricavi stabili, ma un utile (0,24 euro per azione) più che raddoppiato sullo stesso periodo 2004 grazie alla vendita di attività non strategiche. Al di là delle speculazioni, il prezzo attuale ci appare eccessivo anche sulla base dei risultati "aziendali" (stimiamo utili per azione di 0,33 euro nel 2005 e 0,28 nel 2006). Molto cara, vendere.

## STEFANEL

SETTORE: beni di consumo  
BORSA: Milano  
PREZZO: 3,73 EURO  
RISCHIO: \*\*\*

Negli ultimi giorni Stefanel ha annunciato che Nuance (la controllata operante nel retail aeroportuale) ha prorogato fino al 2010 le concessioni aeroportuali in Svezia. Inoltre Nuance potrà aprire 3 negozi nell'aeroporto di Stoccolma che si aggiungono ai 20 già gestiti in Svezia. Questi accordi dovrebbero garantire un fatturato di 110 milioni di euro tra il 2006 e il 2010. Nuance è ormai una parte importante di Stefanel, tuttavia nei primi 9 mesi dell'anno non ha brillato. Le vendite sono risultate inferiori alle attese e i margini sono stati penalizzati dai costi per le concessioni in alcuni aeroporti: i passeggeri sono aumentati, ma la voglia di shopping è rimasta al palo comportando per Stefanel una perdita di 0,18 euro per azione nei primi 9 mesi. La società sta cercando di contenere i costi, ad esempio non rinnovando le concessioni troppo care (come Vancouver che scadrà nel 2007), pur nell'ambito di un piano di sviluppo che oltre alla Svezia ha visto nuovi accordi per Houston e Fort

## RCS MEDIAGROUP / BORSA



Un anno in ottovolante per Rcs MediaGroup (grassetto; base 100) che resta comunque molto cara. Vendere.

Lauderdale. Più positivi i dati dei primi 9 mesi del settore abbigliamento con vendite in crescita (+8,7% per Stefanel, +18,6% per Interfashion e +19,6% per Hallhuber) e margini di redditività in netto miglioramento. Stimiamo che Stefanel chiuda l'anno con un utile di 0,1 euro per azione (0,15 nel 2006). Il titolo ai prezzi attuali resta caro. Vendere.

## COMMERZBANK

SETTORE: finanziario  
BORSA: Francoforte  
PREZZO: 26,89 EURO  
RISCHIO: \*\*\*

Allo scopo di rafforzare il bilancio e la capitalizzazione di Borsa (numero delle azioni moltiplicate per il prezzo) ed evitare così una più che probabile acquisizione, Commerzbank (CBKG.DE) ha acquistato a caro prezzo le quote detenute da Deutsche Bank e Dresdner Bank in EuroHypo; il gruppo rientra così nel credito immobiliare, da cui era uscito nel 2002 per la bassa qualità del credito. L'acquisizione di EuroHypo, meno rischiosa dopo la ristrutturazione, diluirà di circa il 5% l'utile per azione 2006, ma secondo il management dal 2007 dovrebbe farlo aumentare del 26% annuo. Quest'operazione non quadra però con la strategia di gruppo che mirava a diventare la banca delle piccole/medie imprese e delle famiglie, con una larga gamma di prodotti e servizi, mentre diventa ora il leader europeo nel credito immobiliare (la quota di quest'attività sul totale dei profitti passerà dal 19% al 42%). Sempre per scampare a una acquisizione, Commerzbank si dice pronta a comprare tutto ciò che è compatibile con le sue attività in Germania; temiamo perciò che

**STEFANEL / BORSA**

Stefanel (grassetto; base 100) è un titolo molto volatile che ha già raggiunto i massimi. Cara, vendere.

paghi troppo care eventuali acquisizioni e che la sua strategia diventi sempre meno coerente. L'acquisizione di EuroHypo ci lascia scettici e l'azione è diventata cara. Vendere.

**DUPONT**

**SETTORE:** chimica  
**BORSA:** New York  
**PREZZO:** 42,89 USD; 36,15 EURO  
**RISCHIO:** \*\*

Nei primi nove mesi dell'anno l'utile per azione di DuPont (DD.N) cresce del 26% rispetto allo stesso periodo del 2004, e se nel quarto trimestre risulterà in calo rispetto allo stesso trimestre 2004 ciò è dovuto essenzialmente agli effetti degli uragani negli Usa. La cosa più interessante è comunque il piano di rilancio degli utili, che prevede l'acquisto di azioni proprie per 5 miliardi di dollari in diciotto mesi (che farà aumentare automaticamente il risultato per azione) e il miglioramento della redditività globale. Le attività non abbastanza redditizie (con un rendimento sugli investimenti inferiore al 12%) verranno ristrutturate o cedute e ciò riguarderà alcune attività all'interno delle divisioni materiali speciali, elettronica e in misura minore colori/vernici. È infine prevista la riduzione di 1 miliardo di dollari nei costi e nei fabbisogni di tesoreria da qui a tre anni, nonché l'accelerazione fino al 2010 del lancio di prodotti innovativi (soprattutto nel campo dei biomateriali).

Stimiamo un utile per azione in progresso nel 2006 (3,01 dollari) e un'accelerazione della crescita degli utili a più lungo termine. Il piano di ristrutturazione ci sembra credibile e favorevole agli azionisti. Potete tornare ad acquistare quest'azione conveniente.

**COMMERZBANK (in euro)**

Dopo il balzo di oltre il 75% nel corso del 2005, l'azione è diventata cara. Il nostro consiglio passa a vendere.

**LAFARGE**

**SETTORE:** costruzioni e immobili  
**BORSA:** Parigi  
**PREZZO:** 75,75 EURO  
**RISCHIO:** \*\*\*

Benché il suo fatturato sia aumentato dell'8,2% nei primi nove mesi dell'anno, Lafarge (LAFP.PA) è ancora in difficoltà su diversi mercati (Germania, Nord America, Brasile) e deve fare i conti con i prezzi più elevati dell'energia e dei trasporti. Nel primo semestre i risultati deludenti (utile per azione in calo del 17,7% rispetto allo stesso periodo del 2004) avevano obbligato il gruppo ad ammettere che l'utile 2005 sarebbe stato nella parte bassa dell'intervallo delle previsioni (utile industriale in crescita tra il 6% e l'8% a struttura e tassi di cambio costanti); a fine ottobre il management ha dovuto addirittura ammettere che sarà difficile realizzare queste previsioni. Non sembra che siano serviti a molto neppure i continui cambiamenti al vertice: a gennaio ci sarà un nuovo direttore generale, il terzo in soli tre anni.

Le notizie poco rassicuranti fanno temere brutte sorprese a breve termine. Riduciamo le stime sull'utile per azione a 5,72 euro nel 2005 e 6,11 euro nel 2006, mentre stimiamo un utile per azione di 6,43 euro nel 2007. L'azione resta correttamente valutata. Mantenere.

**REPSOL YPF**

**SETTORE:** energia e servizi  
**BORSA:** Madrid  
**PREZZO:** 24,85 EURO  
**RISCHIO:** \*\*\*

I risultati delle elezioni in Bolivia non rappresentano una buona notizia per Repsol YPF (REP.MC). C'è infatti il rischio che vengano aumentate le pressioni, soprattutto

**DUPONT / SETTORE CHIMICO**

Il nuovo piano dovrebbe riportare DuPont (grassetto; base 100) in linea con il settore. Acquistare.

to a livello fiscale, sui gruppi petroliferi e non può essere neppure esclusa una rinazionalizzazione del settore energetico privatizzato nel 1996. Considerando che oltre il 26% delle riserve di idrocarburi di Repsol si trova in Bolivia e che questo Paese dovrebbe rappresentare nel 2009 il 17% della sua produzione complessiva di idrocarburi (contro il 9% attuale), la posta in gioco è importante per il gruppo, che continua peraltro a soffrire anche della crisi argentina. Certo il nuovo management mira a una maggiore diversificazione sul piano geografico, ma ci vorrà tempo per realizzarla: nel 2009 Argentina e Bolivia rappresenteranno ancora il 70% della produzione (74% nel 2004).

Stimiamo un utile per azione di 2,84 euro nel 2005 (2,7 nel 2006). La dipendenza dall'America Latina, dove la ripresa del nazionalismo complica la situazione per le compagnie estere, penalizza ancora una volta il gruppo e invita alla cautela, ma il titolo resta correttamente valutato. Mantenere.

**SACYR VALLEHERMOSO**

**SETTORE:** costruzioni e immobili  
**BORSA:** Madrid  
**PREZZO:** 20,75 EURO  
**RISCHIO:** \*\*\*

I risultati del terzo trimestre di Sacyr Vallehermoso (SVO.MC), nata dalla fusione tra il costruttore Sacyr e la società immobiliare Vallehermoso, sono in linea con le attese, con un utile per azione in crescita del 70% grazie anche a importanti guadagni straordinari. Ci aspettiamo tuttavia che gli utili frenino la corsa nell'ultima parte dell'anno e che, con tutta probabilità, rallentino ulteriormente nel 2006. Intanto le attività con ricavi

**LAFARGE (in euro)**



*Le notizie poco rassicuranti hanno penalizzato l'andamento in Borsa del titolo. Mantenere.*

**REPSOL (in euro)**



*Il rincaro del petrolio ha fatto salire il titolo, ma Repsol resta troppo esposta in America Latina. Mantenere.*

**VOLKSWAGEN (in euro)**



*L'arrivo di Porsche nel capitale di Volkswagen ha bloccato la risalita del titolo. Approfittatene per acquistare.*

più regolari (concessioni, affitti e servizi) assumono un peso sempre maggiore sui risultati globali ed è proprio in questa direzione che il gruppo concentra i maggiori sforzi a livello di investimento, come ad esempio con l'acquisto del 100% di ENA (autostrade). L'attività costruzioni continua a incrementare le vendite, a scapito tuttavia dei margini su cui pesano la frenata in Portogallo dopo la Coppa europea 2004 e una politica aggressiva a livello di prezzi. *L'azione, cara, tiene già ampiamente conto delle buone prospettive del gruppo. Vendere.*

**VOLKSWAGEN**

*SETTORE: automobilistico  
BORSA: Francoforte  
PREZZO: 44,29 EURO  
RISCHIO: \*\*\**

La vendita appena realizzata della controllata informatica e il proget-

to di vendita di *Europcar* (noleggio auto) sono due operazioni di modesta portata che non modificano le nostre stime sugli utili di Volkswagen (VW; VOWG.DE). Contiamo però su un miglioramento dei risultati che proverrà essenzialmente da riduzioni dei costi (già confermate negli ultimi risultati trimestrali) e dall'aumento delle vendite (nel 2005 VW avrebbe venduto 5,18 milioni di auto contro i 5,08 milioni del 2004). Nei primi 11 mesi 2005 VW ha venduto in Europa il 4,8% di auto in più rispetto all'anno precedente contro un mercato in crescita dello 0,1%. Nel 2006 il mercato europeo dovrebbe leggermente riprendersi e VW dovrebbe beneficiare di una crescita ancora più accentuata in Germania prima dell'aumento dell'Iva nel 2007. Nel frattempo i grandi azionisti fanno pressione sul *management* per far dimettere il presidente del consiglio di sorveglianza, peraltro

primo azionista di *Porsche*, accusato di trascurare l'interesse degli altri azionisti. Un'eventuale partenza migliorerebbe la credibilità della gestione e la tutela dei piccoli azionisti. *Le tensioni negli organi di gestione, in seguito alla recente scalata di Porsche nel capitale di VW, pesano sul titolo, ma le prospettive del gruppo sono in miglioramento. Titolo conveniente, acquistare.*

**GLOSSARIO**

- Rating: valutazione effettuata da società internazionali specializzate; serve per determinare l'affidabilità di chi emette obbligazioni.
- Revocatoria: azione che serve a far dichiarare inefficaci alcuni atti compiuti dal fallito prima della dichiarazione dello stato di insolvenza.

**IN BREVE**

- Debutto negativo per **Eurofly**, che nel primo giorno di negoziazione segna un calo dell'1,7% rispetto ai 6,4 euro fissati per l'offerta iniziale.
- Diventa operativo in questi giorni l'accordo tra **Banca Intesa** (4,41 euro; acquistare) e **Crédit Agricole** (27,34 euro; acquistare) nel settore del risparmio gestito, accordo che ha portato alla cessione ai francesi del 65% di *Nextra*.
- **Campari** (5,94 euro; vendere) si rafforza nel settore *spirits* acquisendo da *Pernod Richard* i marchi *Glen Grant*, *Old Smuggler* e *Braemar Scotch whiskies*.
- **Eni** (23,52 euro; mantenere) ha scoperto un nuovo

- giacimento petrolifero nel Mare Cinese Meridionale.
- **Mediaset** (9,11 euro; mantenere) ha raggiunto un accordo per l'acquisizione da *Europa TV* delle frequenze e delle infrastrutture per la rete *DVBH* (TV su telefonino). Nel frattempo, il Governo ha prorogato al 2008 la completa conversione del sistema televisivo terrestre dalla tecnica analogica a quella digitale, mentre l'UE e l'Autorità Antitrust hanno avviato degli accertamenti proprio sugli incentivi per i *decoder* digitali.
- L'assemblea straordinaria di **Sirti** (2,49 euro; vendere) ha approvato la fusione nella controllante *Sistemi tecnologici* (che ne detiene il 70%) e la

- distribuzione di un dividendo straordinario di 0,2 euro.
- **BNP Paribas** (68,35 euro; acquistare) ha acquisito il 51% della quinta banca ucraina a un prezzo secondo noi corretto.
- **Siemens** (71,34 euro) intende vendere una parte della sua divisione di servizi informatici, oggi in perdita. La ristrutturazione va nella giusta direzione, ma il prezzo ne tiene già conto e il titolo è ora caro; il consiglio passa a vendere.

**VARIAZIONI NEI**

Titolo	Consiglio		CONSIGLI
	Prima	Ora	
Commerzbank	mantenere	vendere	
DuPont	mantenere	acquistare	
Siemens	mantenere	vendere	

Nome	Prezzo (1) al 22/12/2005	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>SETTORE FINANZIARIO</b>						
ABN Amro	22.20 EUR	Amsterdam	653	**	confirma obiettivi riduzione costi per 2006	acquistare
Aegon	13.97 EUR	Amsterdam	667	**	risultati molto buoni nel 3° trimestre	acquistare
Alleanza	10.71 EUR	Milano	663	**	ricavi primi nove mesi +19,6%	mantenere
Allianz	128.46 EUR	Francoforte	671	**	piano di rilancio di Dresdner Bank	mantenere
Axa	27.96 EUR	Parigi	665	**	azionisti accettano fusione di Finaxa	acquistare
B. Pop. Milano	9.74 EUR	Milano	668	**	lancia fondo a capitale garantito	mantenere
Banca Fideuram	4.68 EUR	Milano	671	**	raccolta novembre positiva ma in calo	mantenere
Banca Intesa	4.41 EUR	Milano	670	**	lancia B. Intesa Infrastrutture e Sviluppo	acquistare
Barclays Bank	613.00 p.	Londra	644	**	conferma gli obiettivi di utili per il 2005	acquistare
BCP	2.24 EUR	Lisbona	664	*	vuol comprare il 61,9% di BCR (Romania)	mantenere
BNL	2.80 EUR	Milano	669	**	via libera Consob a cessione Argentina	vendere
BNP Paribas	68.35 EUR	Parigi	669	*	ottiene il 51% di una banca ucraina	acquistare
Capitalia	4.98 EUR	Milano	670	**	ceduto 40% Banca Italo Albanese	mantenere
Commerzbank	26.89 EUR	Francoforte	667	**	l'azione è diventata cara	vendere
Crédit Agricole	27.34 EUR	Parigi	671	*	si rifocalizzerà su attività internazionali	acquistare
Deutsche Bank	82.35 EUR	Francoforte	670	**	direttore gen. di nuovo di fronte ai giudici	acquistare
Dexia	19.65 EUR	Bruxelles	659	**	bei risultati grazie a finanziamento pubblico	acquistare
Fineco	8.26 EUR	Milano	669	**	assemblea approva fusione con Capitalia	mantenere
Fondiaria - Sai	27.63 EUR	Milano	669	**	siglata l'intesa con Bpm	mantenere
Fortis	26.86 EUR	Bruxelles	668	**	compra società tedesca (credito al consumo)	acquistare
Generali	29.06 EUR	Milano	670	*	aumenta quota in Banca Intesa	vendere
ING	29.65 EUR	Amsterdam	666	**	3° trimestre migliore delle attese	acquistare
Lloyds TSB	489.50 p.	Londra	657	**	vende un'attività nelle carte di credito	acquistare
Mediobanca	16.29 EUR	Milano	659	**	nuove nomine ai vertici di Cmb	vendere
Mediolanum	5.55 EUR	Milano	667	**	acconto sul dividendo a dicembre	vendere
Monte Paschi	3.90 EUR	Milano	667	**	rivaluta quota in Banca d'Italia	mantenere
Prudential	546.50 p.	Londra	637	**	compra partecipazioni in Egg (banca online)	acquistare
RAS	20.57 EUR	Milano	671	**	definito il concambio con Allianz	vendere
San Paolo - IMI	13.36 EUR	Milano	670	**	fondazioni riducono le quote	mantenere
Santander (6)	11.10 EUR	Madrid	658	**	acquisisce il 20% di una banca statunitense	acquistare
Société Génér.	105.40 EUR	Parigi	660	**	entra nella gestione di patrimoni in India	acquistare
UBS	125.50 CHF	Zurigo	665	*	3° trimestre eccellente	acquistare
Unicredit	5.84 EUR	Milano	669	**	nominato il nuovo management	acquistare
Unipol	2.34 EUR	Milano	669	**	chiesto nuovo parere all'Isvap	mantenere
Zurich Fin. Sv.	279.50 CHF	Zurigo	655	**	annuncia nuovo piano di riduzione dei costi	acquistare
<b>BENI DI CONSUMO</b>						
Adidas-Salomon	161.97 EUR	Francoforte	655	**	malgrado utile 3° trim. sopra le attese	vendere
Benetton	9.65 EUR	Milano	670	**	ricavi primi 9 mesi: +2,8%	mantenere
Bulgari	9.41 EUR	Milano	668	**	utile terzo trimestre: -7,6%	vendere
De'Longhi	2.31 EUR	Milano	654	**	utile terzo trimestre	vendere
Indesit Company	8.72 EUR	Milano	664	**	ricavi in crescita nel terzo trimestre	mantenere
It Holding	1.50 EUR	Milano	671	**	risultati 3° trim.: utile più che dimezzato	mantenere
L'Oréal	62.40 EUR	Parigi	664	*	Standard & Poor's abbassa il rating	vendere
LVMH	75.65 EUR	Parigi	659	**	un po' deludente il fatturato del 3° trim.	vendere
Mariella Burani	13.35 EUR	Milano	667	**	management ottimista per il 2° semestre	vendere
Stefanel	3.73 EUR	Milano	655	**	fatturato primi 9 mesi: +11,1%	vendere
Tod's	56.50 EUR	Milano	667	**	nuovi accordi in Svezia per Nuance	vendere
Valentino Fash.	20.79 EUR	Milano	671	**	ricavi primi 9 mesi: +19,4%	vendere
Vista Al. Atl.	0.21 EUR	Lisbona	551	**	2006: H. Boss crescerà più del mercato	vendere
<b>ALIMENTARI E BEVANDE</b>						
Autogrill	11.55 EUR	Milano	671	**	gara per inglese Ssp potrebbe essere costosa	vendere
Campari	5.94 EUR	Milano	670	**	Campari acquista Glen Grant	vendere
Coca - Cola	41.28 USD	New York	655	**	situazione delicata malgrado sforzi 3° tr.	vendere
Cremonini	2.03 EUR	Milano	671	**	polemiche dopo la trasmissione Report	mantenere
Danone	88.55 EUR	Parigi	656	*	3° tr.: crescita del fatturato deludente	vendere
Heineken	26.67 EUR	Amsterdam	612	**	debole crescita interna nel 1° semestre	vendere
InBev	35.75 EUR	Bruxelles	657	**	investimenti in Cina? e a che prezzo?	vendere
Nestlé	388.00 CHF	Zurigo	655	**	si rafforza nei gelati in Grecia	mantenere
Numico	34.99 EUR	Amsterdam	667	**	si rafforza in Asia (diabetica infantile)	vendere
Parmalat Fin.	2.05 EUR	Milano	663	**	ricorso alla consulta sulle revocatorie	vendere
Unilever	57.85 EUR	Amsterdam	665	**	mantiene struttura con due vertici: delusione	vendere
<b>DISTRIBUZIONE</b>						
Ahold	6.30 EUR	Amsterdam	670	**	pagherà un risarcimento agli azionisti	mantenere
Carrefour	39.55 EUR	Parigi	614	**	obbligato a lanciare offerta su Hyparlo	vendere
Casino	55.80 EUR	Parigi	648	**	fatturato 3° trimestre in linea con attese	mantenere
Gruppo Coin	2.85 EUR	Milano	648	**	smentita notizia di un riassetto societario	vendere
Metro	40.41 EUR	Francoforte	619	**	quotazione di Praktiker: impatto limitato	vendere
PPR	92.00 EUR	Parigi	648	**	migliore del previsto fatturato 3° trim.	vendere

Nome	Prezzo (1) al 22/12/2005	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>SALUTE E FARMACIA</b>						
AstraZeneca	2778.00 p.	Londra	627	***	acquisizioni e accordi in ricerca e sviluppo	mantenere
Eli Lilly	57.12 USD	New York	646	***	fiducioso per il 2006	mantenere
GlaxoSmithKline	1468.00 p.	Londra	668	***	nuova messa in guardia sul Paxil	mantenere
Luxottica	20.84 EUR	Milano	662	**	voci su possibile accordo con Ralph Lauren	vedere
Merck	32.01 USD	New York	671	*****	rafforza piano di economie	mantenere
Novartis	67.90 CHF	Zurigo	656	***	sospende lo sviluppo di un anti-colesterolo	vedere
Pfizer	24.06 USD	New York	671	***	vince una causa su brevetto del Lipitor	acquistare
Recordati	5.93 EUR	Milano	667	**	accordo di licenza con Labopharm	vedere
Roche GS	196.20 CHF	Zurigo	663	***	inchiesta sulla sicurezza del Tamiflu	vedere
Sanofi-Aventis	75.30 EUR	Parigi	666	***	vaccino sperimentale contro influenza aviaria	vedere
Sorin	1.67 EUR	Milano	671	***	terminato aumento capitale	vedere
UCB	39.62 EUR	Bruxelles	631	***	risultati clinici deludenti per lo Xyzal	vedere
<b>ENERGIA E SERVIZI ALLE COLLETTIVITÀ</b>						
ACEA	8.38 EUR	Milano	667	**	conti 2005 attesi in miglioramento	mantenere
AEM	1.65 EUR	Milano	671	**	proseguono le trattative per il 20% di Atel	mantenere
AEM Torino	2.07 EUR	Milano	665	**	risultati preliminari 2005 secondo previsioni	vedere
Autostr. TO-MI	16.00 EUR	Milano	668	**	utile industriale 9 mesi +7,9% rispetto 2004	vedere
Autostrade	20.42 EUR	Milano	663	**	studia accordo con Sias per shopping estero	vedere
BP	622.50 p.	Londra	669	***	rialzo taxa petrolifera in GB: lieve impatto	acquistare
Edison	1.74 EUR	Milano	669	***	varato il nuovo piano industriale 2006-2013	vedere
EDP	2.65 EUR	Lisbona	665	**	vende il 14,3% di Galp e compra Nuon España	acquistare
Electrabel	383.40 EUR	Bruxelles	657	**	terminata il 6/12/2005 l'offerta di Suez	vedere
Enel	6.82 EUR	Milano	669	**	in arrivo il nuovo piano di sviluppo	acquistare
ENI	23.52 EUR	Milano	667	**	risultati 3° trim. ben superiori alle attese	mantenere
Exxon Mobil	57.10 USD	New York	671	*	+33% l'utile corrente nel 3° trimestre	mantenere
Gas Natural	23.55 EUR	Madrid	657	**	Opa su Endesa ancora al centro dell'attualità	mantenere
Iberdrola	22.97 EUR	Madrid	651	**	dubbi sulla revisione delle tariffe	mantenere
National Grid	573.50 p.	Londra	667	*	risultati semestrali un po' sopra le attese	acquistare
R.Dutch Shell A	26.06 EUR	Amsterdam	630	**	spenderà più del previsto nel 2006	mantenere
Repsol YPF	24.85 EUR	Madrid	667	**	situazione politica delicata in Bolivia	mantenere
Saipem	13.82 EUR	Milano	638	**	risultati in linea con le attese nel 3° trim.	vedere
Scottish Power	545.50 p.	Londra	669	*	rifiuta offerta d'acquisto del tedesco E.ON	acquistare
Snam Rete Gas	3.50 EUR	Milano	666	*	incertezza sui tempi di privatizzazione	mantenere
Suez	26.82 EUR	Parigi	657	**	successo dell'offerta su Electrabel	mantenere
Terna	2.11 EUR	Milano	665	**	Terna potenzia il piano per le infrastrutture	mantenere
Total	215.00 EUR	Parigi	665	*	+36% utile corrente per azione nel 3° trim.	mantenere
<b>CHIMICA</b>						
BASF	64.69 EUR	Francoforte	665	**	interessato a div. costruzione di Degussa	mantenere
Bayer (6)	35.42 EUR	Francoforte	671	**	Nexavar (contro il cancro) omologato in Usa	mantenere
BOC Group	1183.00 p.	Londra	662	**	buone prospettive a medio termine	acquistare
Ciba Specialty	82.75 CHF	Zurigo	665	**	3° trim. in crescita rispetto ai 2 precedenti	acquistare
DuPont	42.89 USD	New York	643	**	piano di ristrutturazione e acquisto d'azioni	acquistare
ICI	334.00 p.	Londra	556	**	3° trimestre superiore alle attese	mantenere
Solvay	92.65 EUR	Bruxelles	669	**	Bifeprunox: rimandata omologazione in Europa	vedere
<b>SETTORE AUTOMOBILISTICO</b>						
BMW	36.71 EUR	Francoforte	665	**	+9,5% le vendite a novembre	mantenere
Brembo	6.38 EUR	Milano	658	**	fatturato primi nove mesi +6,1%	vedere
DaimlerChrysler	42.58 EUR	Francoforte	664	**	la ristrutturazione ci sembra partita bene	acquistare
Ducati	0.90 EUR	Milano	667	**	possibile in futuro un aumento di capitale	vedere
Fiat	7.31 EUR	Milano	671	**	+12,7% immatricolazioni in Italia a novembre	mantenere
General Motors	18.64 USD	New York	666	**	nuovo direttore finanziario	acquistare
Michelin	46.94 EUR	Parigi	664	**	direzione conferma cautela per 2006	vedere
Peugeot	48.57 EUR	Parigi	664	**	profit warning della filiale componenti auto	acquistare
Pininfarina	27.75 EUR	Milano	670	**	chiusi in utile i primi nove mesi	vedere
Renault	66.95 EUR	Parigi	652	**	forte ribasso delle stime su redditività '05	mantenere
Valeo	30.86 EUR	Parigi	655	**	risultati 3° tr. leggermente sopra le attese	mantenere
Volkswagen	44.29 EUR	Francoforte	659	**	restiamo fiduciosi sulla ristrutturazione	acquistare
<b>SIDERURGIA, MINERALI NON FERROSI, MINIERE</b>						
Arcelor	21.17 EUR	Bruxelles	668	**	battaglia borsistica per Dofasco	mantenere
Corus	58.50 p.	Londra	669	**	un po' meglio delle attese risultati 3° trim.	acquistare
Rio Tinto	2621.00 p.	Londra	661	**	si attende risultati 2005 di buon livello	mantenere
SMI	0.42 EUR	Milano	668	**	indebitamento a ottobre +2,7% su settembre	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 22/12/2005	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>COSTRUZIONI E IMMOBILI</b>						
Beni Stabili	0.81 EUR	Milano	669	**	Lehman Brothers acquisirà 10% di BS gestioni	vendere
Buzzi Unicem	13.20 EUR	Milano	671	**	programma espansione impianti produttivi Usa	mantenere
Cimpor	4.61 EUR	Lisbona	612	**	vende società in Spagna	mantenere
Italcementi	15.53 EUR	Milano	666	*	accordo per la cessione quota Gemina	mantenere
Lafarge	75.75 EUR	Parigi	651	**	riduce le sue stime di utili per il 2005	mantenere
Pirelli R. Est.	46.10 EUR	Milano	668	**	approvato nuovo piano di stock options	vendere
Sacyr-Valleher.	20.75 EUR	Madrid	651	**	l'azione è diventata cara	vendere
Saint - Gobain	50.15 EUR	Parigi	670	**	offre un prezzo troppo elevato per BPB	vendere
<b>INDUSTRIE E SERVIZI VARI</b>						
ABB	12.25 CHF	Zurigo	643	**	rialza obiettivo annuo di redditività	vendere
Adecco	60.05 CHF	Zurigo	646	**	difficile il mercato francese	mantenere
Agfa - Gevaert	15.01 EUR	Bruxelles	549	**	fine 2006: attesa autonomia delle 2 divisioni	mantenere
Alitalia	0.92 EUR	Milano	671	**	concluso l'aumento di capitale	vendere
Beghelli	0.61 EUR	Milano	652	**	accordo con Mediamarket per distribuz. pile	vendere
Bouygues	41.33 EUR	Parigi	671	**	redditività in forte crescita su 9 mesi	vendere
CIR	2.25 EUR	Milano	665	**	Hss tratta per ospedale San Giuseppe	vendere
Finmeccanica	16.54 EUR	Milano	668	**	Naufraga cessione parte attività civili	vendere
Iberia	2.26 EUR	Madrid	663	**	taglierà diverse rotte interne	vendere
Ifil	3.66 EUR	Milano	659	**	senza sorprese i risultati del 3° trimestre	mantenere
Pirelli & C.	0.77 EUR	Milano	667	**	secondo le attese risultati primi 9 mesi '05	mantenere
Siemens	71.34 EUR	Francoforte	659	**	venderà una parte dei servizi informatici	vendere
Vivendi Univ.	26.26 EUR	Parigi	658	**	fusione nella sua pay TV con TPS di TF1	mantenere
<b>MEDIA E TEMPO LIBERO</b>						
Disney	24.19 USD	New York	662	**	4° trim. 2004-05: pesanti perdite nel cinema	mantenere
Hilton Group	365.00 p.	Londra	662	**	avvicinato per la sua divisione Ladbrokes	mantenere
L'Espresso	4.48 EUR	Milano	663	**	in crescita utile primi nove mesi	vendere
Mediaset	9.11 EUR	Milano	671	**	acquisisce frequenze per nuova rete DVBH	mantenere
Mondadori	7.86 EUR	Milano	670	**	aumentata partecipazione in Attica	vendere
RCS MediaGroup	4.09 EUR	Milano	668	**	si stringe il cerchio delle Procure	vendere
Seat PG	0.39 EUR	Milano	661	**	dovrebbe centrare i suoi obiettivi per 2005	vendere
TF1	23.41 EUR	Parigi	642	**	fusione nella pay TV con Vivendi Universal	vendere
Time Warner	17.70 USD	New York	671	**	AOL : accordo con Google	mantenere
Wolters Kluwer	16.93 EUR	Amsterdam	635	**	faticcherà a centrare obiettivi 2007	vendere
<b>TELECOMUNICAZIONI</b>						
BT Group	224.25 p.	Londra	667	**	+5% utile/az. 2° tr. 2005/06	acquistare
Deutsche Telekom	13.90 EUR	Francoforte	666	**	malgrado redditività in lieve calo nel 2006	acquistare
France Télécom	20.80 EUR	Parigi	664	**	lancia un'offerta sul belga Telindus	mantenere
KPN	8.52 EUR	Amsterdam	666	**	lo Stato olandese continua a disinvestire	mantenere
Portugal Telec.	8.49 EUR	Lisbona	635	*	fine della "golden share" dello Stato port.?	mantenere
Telecom Italia	2.43 EUR	Milano	666	**	+4,3% fatturato nel 3° trimestre	mantenere
Telefónica	12.60 EUR	Madrid	665	**	paga un dividendo intermedio di 0,27 euro	mantenere
Vodafone Group	123.50 p.	Londra	671	**	acquisizione in Turchia	acquistare
<b>ALTA TECNOLOGIA</b>						
Alcatel	10.71 EUR	Parigi	664	**	vuol aumentare la partecipazione in Thales	vendere
Cisco Systems	17.29 USD	Nasdaq	668	**	acquisizione negli Usa su decoder TV	vendere
Datamat	9.63 EUR	Milano	668	**	Opa termina 28 dicembre. Probabile delisting	aderire all'OPA
Fastweb	38.80 EUR	Milano	664	**	continua la speculazione su assetto azionario	vendere
I.Net	40.63 EUR	Milano	655	**	utile netto sem. migliora ma sempre negativo	vendere
IBM	83.22 USD	New York	654	**	acquisizione nei programmi informatici	mantenere
Intel	25.97 USD	Nasdaq	670	**	prospettive leggermente deludenti per 4° tr.	mantenere
Nokia	15.50 EUR	Helsinki	624	**	conta di mantenere i propri margini nel 2006	vendere
Philips	26.40 EUR	Amsterdam	663	**	uscirà dalla divisione tubi catodici	vendere
SAP	153.70 EUR	Francoforte	623	**	+20% vendite di licenze di programmi 3° trim.	vendere
Sirti	2.49 EUR	Milano	631	**	+7% fatturato nel 1° trimestre 2005	vendere
STMicroelectr. (6)	15.45 EUR	Parigi	659	**	accordo con Intel nelle memorie per telefoni	vendere
Texas Instrum.	32.72 USD	New York	664	**	potrebbe vendere divisione attrezzature ind.	vendere
Thomson	17.90 EUR	Parigi	671	**	conferma obiettivi finanziari per 2006	mantenere
Tiscali	2.79 EUR	Milano	670	**	ricavi 9 mesi a +13% rispetto 2004	vendere

(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 = 0.6424 EUR; 1 DKK = 0.1341 EUR; 1 JPY = 0.0072 EUR; 100 p. = 1.4633 EUR; 1 SEK = 0.1057 EUR; 1 USD = 0.8428 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 stellette (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.

TASSI E VALUTE

- Autorevoli esponenti della Bce hanno dichiarato che se il rialzo del tasso ufficiale di sconto operato dalla Banca centrale europea a inizio dicembre non sarà sufficiente a contenere le pressioni inflazionistiche, nuovi aumenti verranno decisi nelle prossime riunioni. Il mercato, interpretando le dichiarazioni come foriere di nuovi interventi di politica monetaria restrittiva, ha risposto con dei **tassi euro a breve in discreto aumento. Anche i tassi a medio/lunga scadenza sono saliti.** I recenti dati macro hanno infatti evidenziato che la nostra economia inizia a "ingranare". Sembra crederci la Commissione europea – che ha parlato di *crecita economica solida e continuata per i mesi a venire* – e sembrano crederci gli imprenditori, il cui indice di fiducia ha raggiunto a dicembre il massimo livello degli ultimi tre anni (91,1 da 90,3 di novembre). Nella stessa direzione si è mosso *l'indice Soldi Sette* che, sempre a dicembre, ha toccato quota 108 da 101 della rilevazione di settembre – vedi pagina 1.
- Dopo le fluttuazioni che l'avevano caratterizzato nelle settimane precedenti, **il cambio euro/dollaro** si è stabilizzato attorno quota **1,18 dollari per un euro.** Con l'avvicinarsi delle festività natalizie, le negoziazioni sul mercato si sono infatti ridotte e gli investitori hanno assunto un atteggiamento più prudente. **I tassi Usa a breve sono schizzati verso l'alto,** non appena la Fed ha sottolineato i maggiori rischi inflazionistici connessi al notevole grado di utilizzo della capacità produttiva (80,2% a novembre) e agli elevati costi energetici: rischi che potrebbero spingere l'Istituto monetario a proseguire col graduale rialzo del proprio tasso ufficiale. **E i tassi Usa a medio/lungo termine?** A fine settimana **si sono portati sotto i valori di sette giorni prima,** penalizzati dalla revisione al ribasso del Pil Usa del terzo trimestre: 4,1% da 4,3% della stima precedente.
- In base all'attuale livello dei tassi, per i vostri investimenti **vi consigliamo di privilegiare le obbligazioni in dollari americani, australiani e sterline inglesi:** i loro rendimenti sono molto interessanti rispetto a quelli offerti in media dal mercato. Vi ricordiamo che con un euro acquistate oggi 1,62 dollari australiani e 0,68 sterline. Nel vostro portafoglio **aggiungete poi qualche titolo in euro e,** per meglio diversificarlo, **in corone svedesi** (1 euro = 9,43 corone). Mantenete, se già le possedete, le obbligazioni in dollari canadesi.
- **Come orizzonte temporale delle vostre obbligazioni scegliete invece la media scadenza,** destinando però qualcosa anche all'investimento a breve per dare più equilibrio all'intero vostro portafoglio.

INVESTIMENTI PER QUALCHE MESE

- **Questa settimana torna l'asta dei titoli di Stato a breve termine, col BoT semestrale che però vi sconsigliamo a causa degli scarni rendimenti attesi.** Non sarà invece offerto il CTz a ventiquattro mesi, poiché il Tesoro ha cancellato l'asta in calendario. Per il breve periodo **vi suggeriamo di evitare anche i pronti contro termine e i buoni postali:** sottoscrivendoli, non otterreste nemmeno

quanto necessario a proteggervi dall'erosione monetaria dovuta all'inflazione.

- Per portare a casa un maggiore rendimento, preferite **Conto Santander Consumer di Finconsumo banca.** A chi lo apre entro il 30 dicembre offre un rendimento annuo lordo del 6,136% (il 4,479% netto) per i primi sei mesi e del 2,625% (l'1,916% netto) successivamente. Vi suggeriamo dunque di affrettarvi a comunicare i vostri dati alla banca, compilando il modulo che trovate al sito internet [www.finconsumo.it](http://www.finconsumo.it), chiamando l'848.800.193 (lo 011.631.8815 se telefonate da cellulare) o andando presso una delle filiali della banca presenti sul territorio italiano.
- In alternativa, scegliete **Conto arancio di Ingdirect:** per il momento offre il 2,4% annuo lordo (l'1,75% netto), ma *Ingdirect* potrebbe rivedere al rialzo il tasso di interesse, in risposta all'aumento del tasso ufficiale di sconto operato l'1 dicembre dalla Banca centrale europea. Ricordate che, fino a fine novembre 2006, i lettori di *Soldi Sette* hanno diritto a una maggiorazione annua lorda dello 0,2% sul tasso base di volta in volta offerto da *Conto arancio.* Per ottenerla comunicate il numero di abbonamento alla nostra rivista all'800.717.273 (800.337.337 i nuovi clienti). Novità da *Ingdirect* sono invece già giunte per i nuovi clienti che apriranno *Conto arancio* dall'1 gennaio al 28 febbraio 2006: riceveranno il 3,5% annuo lordo (il 2,555% netto) per tutto il 2006 sui depositi fino a 30.000 euro. Sul saldo superiore verrà loro riconosciuto il tasso base, senza alcuna maggiorazione.
- Per il breve periodo potete optare anche per l'acquisto di alcune quote del fondo monetario area euro **Anima liquidità di Anima sgr** (tel. 800-255783): richiede un importo minimo di sottoscrizione di 125 euro. Per altri fondi monetari fra cui scegliere, consultate la nostra rivista *Fondi comuni* all'indirizzo internet [www.soldi.it](http://www.soldi.it).

INVESTIMENTI PER QUALCHE ANNO

- Dopo due mesi di "assenza" (il Tesoro aveva cancellato le aste precedenti per ridotte esigenze di liquidità) **torna l'asta dei titoli di Stato a medio e lungo termine. Saranno offerti i BTp a tre e dieci anni e il CcT a sette anni.** Vi sconsigliamo di partecipare, poiché il BTp triennale e il CcT offrono ancora scarni rendimenti, mentre col BTp decennale congelereste i vostri soldi per troppo tempo. Preferite invece le obbligazioni che vi suggeriamo in tabella o, in maggior numero, al nostro sito internet. Per ridurre il già basso rischio delle obbligazioni che noi vi segnaliamo (hanno tutte un'affidabilità non inferiore a "sufficiente"), diversificate però scegliendo fra titoli di diversi emittenti e in diverse valute.
- Fra le **nuove obbligazioni** appena apparse sul mercato vi consigliamo *Hypothekenbank In Essen Ag 2% 27/2/2006* e *Seb Hypothekenbank Ag 5% 6/11/2008* in euro, nonché *Bp Capital Markets Plc 5,125% 7/12/2008* in sterline inglesi: a causa della loro breve scadenza, offrono scarni rendimenti. Per l'alto importo minimo di sottoscrizione richiesto state alla larga anche da *Ing Verzekeringen Nv 4,75% 15/3/2010*, *Draco Eclipse 2005 4,9056% 25/10/2015* e

Bank of Ireland 4,875% 22/1/2018 in sterline inglesi, Bank of Tokyo 3,5% 16/12/2015, Vorarlberger Illwerke Ag 2,4985 15/6/2015, League 2005 2,633% 15/2/2015 e Nrw.Bank 3,81% 15/12/2025 in euro. Eccetto la prima sono tutte sconsigliabili anche per la scadenza troppo avanti nel tempo. **Per i vostri acquisti, questa settimana** vi suggeriamo invece due obbligazioni con "eccellente" affidabilità: *Caisse D'Amortissement de la Dette Sociale* 4,625% 17/2/2009 (FR0010264176) in dollari statunitensi – rende il 3,67% annuo netto – e *General Capital Uk Funding* 4,75% 16/3/2009 (XS0238097884) in sterline inglesi – rende il 3,76% netto.

• Dopo *General Motors*, la scorsa settimana è stata **Ford** a subire una riduzione di *rating* da BB+ a BBB- da parte di *Fitch* – una delle maggiori agenzie indipendenti, che esprime giudizi sul grado di affidabilità su società ed enti. Nessuna variazione di *rating*, invece, per *Standard&Poor* e per *Moody*, sebbene entrambe abbiano messo sotto osservazione la società per un possibile declassamento. Il motivo? Le difficoltà in cui naviga il gruppo, che ha dichiarato di voler chiudere alcuni impianti di produzione e tagliare 1.300 posti di lavoro per contenere i costi.

**Il nostro consiglio è di non acquistare obbligazioni del gruppo Ford.** A beneficiare delle difficoltà di *Ford* e *General Motors* è *Toyota* che, per il prossimo anno, stima una crescita delle vendite superiore al 9%. Se ciò dovesse accadere, *Toyota*

potrebbe conquistare la *leadership* mondiale nel settore auto ai danni di *GM*, che la detiene da oltre settant'anni. **Mantenete – o acquistate se non l'avete ancora fatto – obbligazioni del gruppo Toyota.** Nella nostra selezione abbiamo aggiunto *Toyota Motor Credit Corporation* 2% 1/6/2009 (XS0238099070) in euro, segnalatavi due settimane fa come una delle interessanti nuove emissioni. Acquistandola, potrete dunque seguirne l'evoluzione settimanale di prezzo e rendimento dal nostro sito internet.

• Cattive notizie per i possessori dei *tango bond* in *default*. **L'Argentina ha dichiarato di voler rimborsare totalmente i propri debiti nei confronti del Fondo monetario internazionale.** In tal modo l'Fmi non avrà più "un'arma" a suo favore, per esercitare pressioni nei confronti del Paese sudamericano, affinché riconsideri la posizione dei creditori argentini che non hanno aderito all'Offerta pubblica di scambio della scorsa primavera. Per concedere nuovi finanziamenti, l'Fmi aveva infatti più volte richiesto all'Argentina di trovare una soluzione per i creditori rimasti insoddisfatti. Col rimborso, il governo di Buenos Aires non avrà ora vincoli o pressioni nelle proprie scelte. A rendere più amara la notizia, la consapevolezza che sia il presidente *Nestor Kirchner*, sia il nuovo ministro dell'economia *Felisa Miceli* non hanno intenzione di concedere "nuove opportunità" ai defraudati creditori.

## LE MIGLIORI OBBLIGAZIONI DEL MOMENTO

Val.	Emittente	Affidabilità	Isin	Scadenza	Cedola (%)	Godimento	Prezzo	Rend. (%)	Minimo (euro)
euro	Volkswagen Int. Finance	Sufficiente	XS0168882909	22/5/09	4,125	22/5	103,38 b	2,46%	1.060
euro	Toyota Motor Credit Corp.	Eccellente	XS0237530224	1/6/09	2	1/6	97,64 b	2,39%	990
euro	Saint-Gobain Nederland	Discreta	FR0000494973	9/7/09	4,75	9/7	105,5 b	2,42%	1.080
euro	Buono del Tesoro poliennale (BTP)	Ottima	IT0003799597	15/1/10	3	15/1	99,58	2,62%	1.020
euro	BMW Us Capital LLC	Buona	XS0230243221	23/9/10	2,75	23/9	98,28 b	2,74%	990
euro	EDF Energy plc	Sufficiente	XS0172308594	15/12/10	4,375	15/12	105,29 b	2,67%	1.055
euro	BMW Finance NV	Buona	XS0189497414	6/4/11	3,875	6/4	103,31 b	2,63%	1.065
euro	Carrefour	Buona	XS0167864544	15/6/11	4,375	15/6	105,24 b	2,72%	1.080
euro	PSA Tresorerie (P&C)	Sufficiente	FR0000487159	27/9/11	5,875	27/9	113,04 b	2,63%	1.145
euro	Buono del Tesoro poliennale (BTP)	Ottima	IT0003190912	1/2/12	5	1/2	109,57	2,59%	1.125
euro	Bayer AG	Sufficiente	XS0145758040	10/4/12	6	10/4	113,93 b	2,71%	1.185
euro	Basf AG	Ottima	DE000A0EUB86	30/5/12	3,375	30/5	100,69 b	2,79%	1.030
sek	Oresundskonsortiet	Eccellente	XS0109195684	20/4/09	6	20/4	109,94 b	2,11%	1.205
sek	Gen. El. Cap. Corporation	Eccellente	XS0226820917	17/8/10	2,75	17/8	98,74 b	2,66%	215
sek	Europ. Investment Bank	Eccellente	XS0175257780	19/9/11	4,5	19/9	107,14 b	2,58%	1.150
aud	Nordd. Land. Girozentrale	Ottima	XS0203301121	21/10/09	6	21/10	102,13 b	4,62%	640
aud	Bank Ned. Gemeenten NV	Eccellente	XS0172059783	16/7/10	5	16/7	98,5 b	4,70%	625
aud	Comp De Fin. Foncier	Eccellente	FR0010245571	25/1/11	5,625	25/1	100,26 b	4,86%	1.295
usd	Export-Import Bank Korea	Sufficiente	XS0179926943	6/11/08	4,25	6/11	98,8 b	4,11%	835
usd	DaimlerChrysler N-A	Sufficiente	US233835AA55	1/9/09	7,2	1/9	106,97 b	4,21%	855
usd	Kommuninvest Sverige Ab	Eccellente	XS0210476197	21/1/10	4	21/1	97,99 b	3,98%	855
gbp	Wal-Mart Stores Inc.	Ottima	XS0160673264	29/1/13	4,75	29/1	101,85 b	3,84%	1.560
gbp	Morgan Stanley	Ottima	US617446HS12	14/11/13	5,375	14/11	104,04 b	4,08%	1.545
gbp	Gen. El. Cap. Corporation	Eccellente	XS0167497881	10/12/13	5,25	10/12	104,09 b	3,98%	1.540

**Valuta:** sek = corona svedese; aud = dollaro australiano; usd = dollaro statunitense; gbp = sterlina inglese. **Isin:** codice identificativo del titolo utile per l'acquisto. **Cedola:** importo lordo degli interessi staccati annualmente. **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 che forfetariamente quantifichiamo nell'1% del valore di rimborso. **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 di acquisto, degli interessi già maturati e, se in valuta, del tasso cambio nei confronti dell'euro.



## AGENDA

### LE CEDOLE DI GENNAIO

• Ecco le cedole che vi verranno pagate e i titoli che vi saranno rimborsati in questo mese. Controllatene data di accredito e spese.

<i>Titolo</i>	<i>Codice ISIN</i>	<i>Data pagamento</i>	<i>Ced. Lorda %</i>	<i>Incasso netto (euro)</i>
CcT 1/1/06	367422	1/1/05	1,3	11,38
CcT 1/1/06	367596	1/1/05	1,3	11,38
CcT 1/1/07	367638	1/1/05	1,3	11,38
CcT 1/7/07	1415402	1/1/05	1,15	10,06
CcT 1/7/08	3222087	1/1/05	1,15	10,06
CcT 1/7/09	3219711	1/1/05	1,15	10,06
CcT 1/7/09	3399059	1/1/05	1,15	10,06
BTp 1/7/06	367687	1/1/05	4,375	38,28
BTp 15/1/07	3611156	15/1/05	1,375	12,03
BTp 1/7/07	1132098	1/1/05	3,375	29,53
BTp 15/1/08	3413892	15/1/05	1,75	15,31
BTp 15/1/10	3799597	15/1/05	1,5	13,13
Land. Baden-Wuerttemberg	XS0121	16/01/05	5,125	44,84
Republic of Italy	883747			
XS0123		23/01/05	4,750	41,56
431677				
UBS Jersey Branch	XS0094	26/01/05	3,5	30,63
033379				
Toyota Motor Credit Corp,	XS0138	16/01/05	4,125	36,09
706758				
DaimlerChrys. North America	XS0141	16/01/05	5,625	49,22
651264				
Dresdner Finance BV	DE0002	19/01/05	4	35
798204				
Land. Baden-Wuerttemberg	XS0117	05/01/05	5,75	50,31
064799				
Ford Motor Credit Co,	XS0160	14/01/05	6,75	59,06
902630				
Republic of Colombia	XS0123	31/01/05	11,37	99,53
152521				
DSL Bank	DE0002	04/01/05	4,75	41,56
437373				
Bank Nederl. Gemeenten	XS0093	05/01/05	4,25	37,19
018447				
Republic of Poland	XS0183	15/01/05	3,875	33,91
959914				
Bayer AG	XS0184	15/01/05	3,75	32,81
291440				
BMW US Capital Corp	XS0141	28/01/05	5,125	44,84
451764				
Ing Bank NV	XS0094	29/01/05	4,25	37,19
001921				
Gen. Electric Capital Corp,	XS0161	20/01/05	4,375	38,28
035943				
Ing Groep NV	NL0000	04/01/05	6,125	53,59
118594				
Republic of Brazil	XS0123	24/01/05	9,5	83,13
149733				
Deutsche Gen. Hypoth.	DE000A	19/01/05	3,25	28,44
ODLVQ1				

<i>Titolo</i>	<i>Codice ISIN</i>	<i>Data pagamento</i>	<i>Ced. Lorda %</i>	<i>Incasso netto</i>
Landesbank	XS0158	10/01/05	4,5	39,38
Schl. Holstein	136522			(*)
Gen. Electric	XS0210	28/01/05	3,25	28,44
Cap. Corporat.	487392			(*)
Totalfina	XS0160	28/01/05	5	43,75
Capital SA	743901			(**)
Rabobank	XS0159	30/01/05	5,25	45,94
Australia LTD	134369			(**)
Totalfina	XS0180	09/01/05	6,25	54,69
Capital SA	831322			(**)
Bank Nederl. Gemeenten	XS0093	29/01/05	5	43,75
658267				(**)
Bank Nederl. Gemeenten	XS0138	11/01/05	4	35
776611				(***)
Landwirt.	XS0179	15/01/05	4,25	37,19
Rentenbank	795827			(***)
Land. Baden-Wuerttemberg	XS0180	26/01/05	4,5	39,38
191081				(***)
Ford Motor Credit Co,	US3453	25/01/05	6,5	56,88
977X18				(****)
Europ. Invest. Bank	XS0083	15/01/05	5,75	50,31
538594				(****)
Eksportfinans	US2826	15/01/05	3,375	29,53
Asa	4QAM69			(****)
Europ. Invest. Bank	XS0092	12/01/05	5,25	45,94
787299				(****)
Caisse Amort. Dette Sociale	XS0210	21/01/05	4	35
267273				(****)
Kommuninv. Sverige Ab	XS0210	21/01/05	4	35
476197				(****)
BEI	XS0160	14/01/05	4,5	39,38
908249				(****)
Wal-Mart Stores Inc.	XS0160	29/01/05	2,375	20,78
673264				(****)

(\*) in corone svedesi (\*\*) in dollari australiani (\*\*\*) in dollari canadesi (\*\*\*\*) in dollari statunitensi (\*\*\*\*\* in sterline inglesi.

• 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.



## NUOVI PRODOTTI

### L'ULTIMA POLIZZA DELL'ANNO

**Creberg Index Dicembre '05 è la nuova polizza del Gruppo Cattolica Assicurazioni, commercializzata da Credito Bergamasco. Dato che il BTP di pari scadenza offre un rendimento netto del 2,50%, vi consigliamo di preferirlo alla polizza, che nell'84% dei casi offre un rendimento netto dell'1,99%.**

### Una polizza per San Silvestro

BPV Vita, compagnia del Gruppo Cattolica Assicurazioni, offre, fino al 30 dicembre, una nuova

polizza *index linked*, *Creberg Index Dicembre '05*, della durata di 6 anni e un premio unico minimo di 3.000 euro. Il prodotto garantisce una cedola fissa del 5% lordo il primo anno, per poi legare il rendimento annuale all'andamento di un paniere di azioni internazionali appartenenti principalmente ai settori energetico, farmaceutico e delle telecomunicazioni. Se infatti il 30 dicembre di ogni anno la *performance* di ciascun titolo sarà superiore all'85% del suo valore iniziale, verrà corrisposta una cedola pari alla differenza tra il 4% lordo (moltiplicato per 1 nel 2007, 2 nel 2008, e così via sino alla scadenza) e la somma delle cedole variabili già pagate; in caso contrario, nessuna cedola sarà pagata. Alla scadenza, è garantita la restituzione totale del capitale investito.

### Meglio sperare nel nuovo anno

Secondo le nostre 50.000 simulazioni, avete ben l'84% di probabilità di ottenere un rendimento lordo del 2,28% (1,99% netto). Meglio dunque continuare a preferire un BTP di pari scadenza (2,50% netto), nella speranza che l'anno nuovo porti qualche miglioramento nel panorama poco allettante delle *index linked*.

## UN MANDATO IN BIANCO, MA CON CAPITALE GARANTITO?

**Banca Intesa ha annunciato il lancio di un fondo a capitale garantito chiamato *Intesa garanzia attiva*. Una novità per il panorama italiano, la cui sostanza è però da verificare.**

- Banca Intesa ha rotto gli indugi e, forte della sua collaborazione con la francese *Crédit Agricole*, ha deciso di lanciare in Italia un fondo a capitale garantito. Le caratteristiche sono le seguenti: un importo minimo di sottoscrizione assai popolare (250 euro), costi fissi di sottoscrizione di 5 euro, costi di gestione dell'1,3% annuo. La politica del fondo è di tipo *flessibile* (può investire sia in obbligazioni, sia in azioni, ma queste ultime fino a un massimo del 75% del portafoglio) e garantisce il capitale su di un arco temporale di cinque anni.
- Come ogni fondo neonato non possiamo esprimere giudizi su come si comporterà in futuro guardando a come si è comportato in passato. Tuttavia sappiamo già un dato importante: è un fondo flessibile, in pratica date alla banca i vostri soldi e lei sceglierà cosa farne in totale autonomia garantendovi solo che tra 5 anni se le cose van male il capitale è garantito.
- Dare carta bianca a un gestore in cambio della garanzia del capitale non ci sembra una strategia molto interessante. Se il vostro scopo è investire del denaro per riaverlo indietro con certezza tra 5 anni vi basta acquistare un'obbligazione in euro a medio lungo termine di cui vi parliamo nella nostra rubrica *Reddito fisso*. Se invece è fare soldi preferiamo consigliarvi di correre qualche rischio in più e di scegliere all'interno del (povero e triste) panorama del risparmio gestito italiano, uno o più prodotti che in passato abbiano già dimostrato di essere gestiti bene.
- Ad esempio, per un orizzonte temporale di 5 anni potete scegliere il bilanciato **Azimut Protezione** (minimo 1.500 euro, presso *Azimut consulenza*, tel.: 800/018169) nella versione con spese di uscita,

oppure accoppiare un fondo azionario internazionale come **Anima Fondo trading** (minimo 125 euro, presso *Anima* e altri distributori, tra cui alcuni *on line* che vi scontano le spese, tel.: 800/255783) a un fondo obbligazionario internazionale (come **Arca bond**) o area euro (ad esempio **Arca rr**, minimo 100 euro, presso *diverse banche popolari*, tel.: 02/480971).



## FONDI COMUNI

### QUANTO È GRANDE LA CINA?

**Lo scorso 20 dicembre è comparsa sui giornali la notizia dell'oramai definitivo sorpasso dell'Italia da parte della Cina nella classifica delle nazioni più ricche. In ogni caso, non è una novità il nostro consiglio di dedicare all'area una piccola somma in chiave speculativa.**

- L'ufficio nazionale di statistiche di Pechino ha rivisto le stime per il 2004 e pare che fossero sbagliate: sottostimavano le dimensioni dell'economia cinese di oltre il 15%: morale, pare che la ricchezza prodotta nel 2004 dalla Cina fosse pari a 1.930 miliardi di dollari, contro i 1.670 miliardi dell'Italia (che prima era la sesta economia al mondo). Visto il tasso di crescita attuale la Cina già quest'anno potrebbe aver superato la Francia e addirittura la Gran Bretagna (rispettivamente quarta e quinta economia al mondo).
- La notizia ha valore principalmente di aneddoto perché non cambia molto ciò che si sapeva già prima, cioè che la ricchezza prodotta da oltre un miliardo di cinesi sarebbe diventata ben presto maggiore rispetto a quella prodotta da sessanta milioni di italiani, francesi o inglesi. Tuttavia si inserisce nella gran moda da parte dei mercati di guardare con interesse al continente giallo.
- È di recente sbarco in Borsa (inizio dicembre) un Etf dedicato alla piazza di Hong Kong (*Lyxor Hang Seng China Enterprises*) che ha seguito l'Etf *Isbares Ftse/Xinhua China 25* che viene trattato dallo scorso febbraio e che investe in azioni cinesi disponibili per gli investitori esteri (non tutti i titoli cinesi possono, infatti, essere acquistati dai non residenti in Cina).
- Noi vi abbiamo parlato di questi mercati a più riprese sulla nostra rivista *Fondi Comuni* e in particolare è uscito un articolo sulle opportunità date dai Paesi asiatici proprio lo scorso ottobre.
- L'economia cinese sta correndo e, nonostante qualcuno tema che si possa surriscaldare, le autorità di questo Paese sembrano tenere la situazione sotto controllo varando sia provvedimenti per rendere più trasparente il mercato, sia provvedimenti per cercare di frenare lo squilibrio tra aree urbane e aree rurali. In più la forte domanda di prodotti cinesi da parte di Usa e Giappone dovrebbe mantenere la crescita elevata anche nei prossimi anni. Se aggiungete il fatto che la Borsa di Shanghai è ancora a ben lontana dai livelli raggiunti nel 2001 e che quella di Hong Kong è sotto di poco meno del 15%, ecco che il Paese non è privo di attrattive – a titolo di confronto l'India, un Paese che corre come la Cina, ha la Borsa che è sopra di circa il 70% rispetto ai picchi del 2000.

## IL DRAGO CINESE SPUTA FUOCO?



La Borsa di Sbangai (in grassetto, base 100) è sotto i massimi del 2001, mentre quella di Hong Kong (linea sottile) ha corso un po' di più. La Cina rimane un Paese interessante. Tuttavia per calmierare i rischi vi consigliamo di investire in tutta l'area del Pacifico che approfitta della buona salute della Cina.

- Veniamo però ai tasti dolenti: la Borsa di Shanghai non è una piazza in cui siano quotate società particolarmente trasparenti, quindi risulta particolarmente rischiosa, mentre quella di Hong Kong, pur sotto i suoi massimi, viene da tre anni di corsa sostenuta. Allora, per calmierare un po' il rischio vi consigliamo dei fondi che puntino un po' su tutta l'area del Pacifico che è strettamente collegata con l'economia cinese, e allo stesso tempo, però allarga l'orizzonte degli investimenti a Piazze evolute (come Singapore e Sidney) che hanno stretti legami con la Cina. In particolare vi consigliamo i fondi **Ducato geo Asia** e **Gestiel Pacifico**. Sono entrambi investiti soprattutto a Sidney (Borsa che, chi ci legge, sa tra le nostre preferite, Singapore e Hong Kong).
- Entrambi richiedono un investimento minimo di 500 euro e il primo dei due fondi lo trovate presso *Monte Paschi di Siena* (tel.: 800/013691), il secondo presso *Banca Popolare di Verona* (tel.: 800/337602), ma anche presso numerose vetrine fondi *on line* come *onlinesim.it* e *fundstore.it*.



## LE VOSTRE DOMANDE

### QUEL CONTO È SICURO?

Vorrei seguire il vostro suggerimento e aprire **Conto Santander Consumer**. Non sono però tranquillo, poiché ho letto che, in caso di controversie, non è possibile ricorrere all'Ombudsman bancario? È vero? Ciò comporta un aumento del rischio? Potreste dirmi esattamente cos'è l'Ombudsman bancario?

- In effetti *Finconsumo banca* non aderisce all'Ombudsman bancario: l'organo costituito dall'Abi – l'Associazione bancaria italiana – nel 1993, che interviene nella risoluzione delle controversie tra banche o intermediari da un lato e i clienti dall'altro. Non è pertanto possibile rivolgersi ad esso in caso di controversie.
- Secondo noi ciò non comporta un aumento del rischio derivante dall'apertura di **Conto Santander Consumer**. L'affidabilità di *Finconsumo banca* è infatti "buona" (A1 il rating attribuitole da *Moody*), mentre

quella del gruppo *Santander* cui *Finconsumo* appartiene è addirittura "ottima". Inoltre i capitali depositati sono garantiti dal *fondo interbancario di tutela dei depositi* fino a 103.000 euro circa. Per stare tranquillo le consigliamo dunque di non versare somme superiori a detto ammontare nel suo conto deposito.

### L'Ombudsman bancario

- Là dove ammesso, il ricorso all'Ombudsman bancario è gratuito e può avvenire solo dopo che il cliente si è rivolto all'ufficio reclami della banca senza avere ottenuto soddisfazione. Il danno subito non deve inoltre essere superiore a 10 mila euro (50 mila euro per le sole controversie sorte dopo il 1° gennaio 2006) e non si deve aver fatto ricorso a un'autorità giudiziaria che si è espressa in merito.
- Dal ricevimento del reclamo, l'Ombudsman bancario emette un giudizio entro novanta giorni. In caso di carente documentazione che necessita integrazione, il termine sale però a 120 giorni.
- Se il "verdetto" è favorevole al cliente, viene fissato un termine entro il quale la banca deve eseguire quanto deciso. In caso contrario, il cliente può sempre rivolgersi all'autorità giudiziaria.



## ANALISI

### COME FUNZIONANO LE BANCHE CENTRALI?

**Le dimissioni di Fazio e l'attesa per la nomina del nuovo governatore della Banca d'Italia hanno messo sotto i riflettori le strutture e il funzionamento della Banca d'Italia. Ecco come funzionano le principali banche centrali.**

#### Nella torre d'avorio di Francoforte

- La Banca Centrale Europea (Bce) è nata nel 1998 e ha come scopo principale mantenere sotto controllo (ossia sotto il 2%) l'inflazione nei dodici Paesi della zona euro. Si trova a Francoforte perché nell'idea dei suoi creatori doveva portare all'euro il solido rigore che fu del marco tedesco. In più, come tutte le Banche centrali moderne, le sue decisioni non sono soggette al visto politico, ma allo stesso tempo, non è del tutto slegata dalla politica in quanto i membri del suo consiglio direttivo (vedi sotto) sono nominati per 8 anni non rinnovabili dai governi della zona euro.
- Per tenere sotto il 2% l'inflazione la Bce raccoglie informazioni sull'andamento dei prezzi della zona euro e delle economie dei relativi Paesi e controlla la cosiddetta "massa monetaria", ossia la quantità di moneta che c'è in circolazione. Come lo fa? Fissando i tassi di interesse: più i tassi sono alti, più è costoso indebitarsi e più la moneta in circolazione si riduce.
- Le decisioni sui tassi in seno alla Bce son prese in maniera collegiale dal consiglio direttivo composto dai governatori delle 12 banche centrali nazionali a cui si aggiungono i 6 membri del comitato esecutivo (di cui fanno parte il presidente della Bce, il vicepresidente e altri 4 membri), comitato ristretto di persone a cui spetta la responsabilità dell'attuazione delle scelte del comitato esecutivo, nonché la gestione degli affari correnti della Bce.

*Perché cariche lunghe per i membri delle Banche centrali? 8 anni per l'Unione Europea, 14 anni per la Fed... Mandato a vita (con le vecchie regole) per il governatore della Banca d'Italia. Lo scopo è semplice: rendere differenti i tempi della politica (4 o 5 anni è la durata delle legislature nei Paesi occidentali) da quelli delle Banche centrali, un po' come per i membri della corte costituzionale (9 anni in Italia, a vita negli Usa).*

### Nella reggia del biglietto verde

- La Federal Reserve americana (Fed) è la Banca centrale degli Stati Uniti ed è nata nel 1913. Ha una sede centrale a Washington (dove ha sede il cosiddetto *Board of Governors* di 7 membri) e altre 12 sedi regionali nelle maggiori città degli Stati Uniti. Come per la Bce è un'istituzione indipendente: le sue decisioni non sono ratificate dal presidente degli Stati Uniti e non dipende economicamente da nessun altro organo dello Stato. Il potere politico rientra solo nella nomina presidenziale (e nell'approvazione da parte del senato) dei membri del *Board* che restano in carica per 14 anni.
- Il suo scopo principale di stabilire la politica la politica monetaria Usa secondo gli obiettivi che le impone la legge: *mantenere la crescita nel lungo periodo della moneta e del credito in linea con il potenziale di crescita della produzione, in modo da portare piena occupazione, prezzi stabili e, nel lungo periodo, bassi tassi d'interesse.*
- Sede centrale e sedi regionali condividono le responsabilità della supervisione delle attività che le sono sottoposte per legge. La struttura più importante della Fed è il *Federal Open Market Committee* (Fomc), composto dai membri del *Board of Governors*, dal presidente della sede di New York e da altri 4 presidenti delle altre 11 sedi regionali scelti a rotazione. È nelle riunioni del Fomc che vengono prese le decisioni di politica monetaria.



**Eccoci arrivati all'ultimo appuntamento del 2005 con la rubrica Post@. Anche questa settimana cercheremo di rispondere nel modo più esauriente possibile ai quesiti che più frequentemente ci avete posto. A tutti quelli che non troveranno risposta qui sotto alla loro domanda assicureremo una risposta personalizzata. Vi ringraziamo per tutte le domande che ci avete inviato quest'anno, augurandoci di poter contare sulla vostra attenzione anche nel 2006.**

- Per il momento, data la giovane età del fondo, non vi consigliamo di investire in **Dividendo arancio**, fondo di *Ing direct* che abbiamo analizzato nel numero 668 di *Soldi Sette*.
- Il titolo **Axa** (27,96 euro) non ha distribuito alcun dividendo straordinario dopo quello ordinario (0,61 euro per azione) staccato lo scorso 28 aprile.

- L'annunciata Opa di *Telefonica* sulla società inglese di telecomunicazioni **O2** (197 *pence*) ha subito una battuta di arresto. *Telefonica* sembra aver rinunciato al progetto di acquisizione in seguito al ciclone giudiziario che ha investito la compagnia britannica, accusata di aver beneficiato, negli scorsi anni, di gare truccate per l'assegnazione di licenze *gsm* in Irlanda.
- Per ora, la gestione del patrimonio raccolto dal fondo **Espero** non è ancora iniziata, perché il capitale raccolto non è giudicato sufficiente per far partire gli investimenti.
- Le due società inglesi **British Petroleum** (622,5 *pence*) e **Scottish Power** (545 *pence*) hanno staccato l'ultimo dividendo rispettivamente il 9 novembre scorso (5,061 *pence* per azione) e lo scorso 17 agosto (5,2 *pence* per azione).
- Il consiglio per tutti coloro che sono ancora in possesso di obbligazioni **Ford Motor Credit** è di *vendere* quanto prima i titoli sul mercato. Tutti coloro che non ne possiedono evitino con cura l'acquisto dei *bond*, divenuti rischiosi (vedi *Soldi Sette* n° 655).
- È molto improbabile che i possessori di obbligazioni **Fin Part** possano recuperare qualcosa dei propri investimenti. Pur potendo contare sulla liquidità incassata dalla vendita della *Frette* alla *Coralynne* e il passaggio del marchio *Industries a Brand Partner* previsto per aprile 2006 non sembra essere sufficiente per ripagare gli obbligazionisti.
- Il *bond* **Saint Gobain Netherland 9/7/2005** (*Isin* FR0000494973) è ancora presente nella nostra selezione di euroobbligazioni. Il consiglio rimane quello di acquistare un titolo conveniente e dall'affidabilità discreta.
- Vi sconsigliamo di acquistare il titolo **Fidia** (4,495 euro) che dal momento della quotazione (13,98 euro) ha perso molto.
- Continuiamo a consigliarvi l'investimento in titoli **obbligazionari in dollari** a media scadenza e a tasso fisso (vedi *Reddito fisso* di questo numero).



### GLI ULTIMI RINCARI DEL 2005

**In un periodo già funestato dai dubbi sulla liceità dei comportamenti di Banca Popolare Italiana continuano infatti a fioccare sull'Italia i rincari dei conti correnti. Ecco gli ultimi che sono stati pubblicati in Gazzetta ufficiale. Ricordate che se non vi piacciono avete 15 giorni di tempo per recedere dal vostro conto alle vecchie condizioni e senza penalità. In alternativa potete scegliere un conto di quelli che trovate in tabella o uno di quelli che vi suggeriamo al numero verde 800/331177. Chi invece fosse rimasto incastrato nelle vicende Banca Popolare Italiana ci può scrivere alla casella [popolareitaliana@altroconsumo.it](mailto:popolareitaliana@altroconsumo.it).**

- Salgono dello 0,25% i tassi debitori della **Banca Popolare di Intra**.
- La **Banca CR Firenze** e le controllate **Cassa di Risparmio di Civitavecchia** e **Cassa di Risparmio**

di Pistoia e Pescia hanno aumentato dello 0,5% i tassi debitori. Salgono di 25 centesimi i costi delle singole operazioni, di 10 euro le spese di chiusura contabile, ricevere un estratto conto costerà 30 centesimi in più. Effettuare un bonifico su un conto della Cassa costerà 3,5 euro, su un conto di altra banca 4,5 euro (1,8 se effettuato tramite *home banking*).

- Crescono dello 0,25% i tassi debitori inferiori al 3,4% di **Unipol Banca**, quelli compresi tra 3,41% e 4,9% crescono dello 0,5%, quelli superiori aumentano dello 0,75%. La commissione di massimo scoperto aumenta dello 0,125% se all'interno del fido e dello 0,5% se extra fido.
- Salgono dello 0,5% i tassi debitori della **Banca Popolare di San Felice sul Panaro**.
- La **Cassa di Risparmio di Cento** ha aumentato dello 0,25% i tassi debitori e la commissione di massimo scoperto.
- Crescono dello 0,25% i tassi debitori del **Banco di Sicilia**.
- La **Cassa di Risparmio di Spoleto** ha aumentato dello 0,35% i tassi debitori e dello 0,125% la commissione di massimo scoperto.
- Salgono dello 0,25% i tassi debitori di **Banca Intesa**, aumentano di 10 centesimi la singola operazione e l'invio dell'estratto conto.
- Il **Banco di Brescia** ha aumentato dello 0,25% la commissione di massimo scoperto.
- Crescono dello 0,125% i tassi debitori inferiori al 5% della **Tercas – Cassa di Risparmio di Teramo**, quelli compresi tra 5,01% e 7% crescono dello 0,25%, quelli compresi tra 7,01% e 9% crescono dello 0,375%, quelli superiori aumentano dello 0,5%. La commissione di massimo scoperto aumenta dello 0,125%.
- Salgono dello 0,25% i tassi debitori inferiori al 4% della **Cassa di Risparmio di Bra**, quelli superiori crescono dello 0,5%.
- La **Cassa di Risparmio di Rieti** ha aumentato dello 0,5% i tassi debitori e la commissione di massimo scoperto. La commissione di massimo scoperto aumenta dello 0,125% se all'interno del fido e dello 0,5% se extra fido. Diminuiscono dello 0,25% i tassi creditori. I monti operazioni gratuite diminuiscono di 5 unità
- Crescono dello 0,25% i tassi debitori della **Banca Popolare di Crotone**.
- Aumentano dello 0,25% i tassi debitori legati ad un fido della **Cassa di Risparmio di Carrara**, quelli extra fido crescono dell'1%. La singola operazione e l'invio dell'estratto conto costeranno 10 centesimi in più. Aumenta di 2 euro il forfait trimestrale.
- La **Banca Sella** e le controllate **Banca di Palermo**, **Banca Ardit Galati** e **Banca Bovio Calderari** hanno aumentato dello 0,25% la commissione di massimo scoperto.
- Salgono dello 0,375% i tassi debitori inferiori al 4% della **Cassa di Risparmio di Foligno**, quelli superiori crescono dello 0,5%.
- La **Banca Popolare di Fondi** ha aumentato dello 0,25% i tassi debitori.
- Crescono dello 0,5% i tassi debitori della **Cassa di Risparmio di San Miniato**.
- Il deposito titoli al **Banco Posta** se conterrà titoli diversi da titoli di Stato e Buoni Postali costerà 30 euro a semestre.
- La Banca Carige e le controllate **Banca di Lucca** e **Cassa di Risparmio di Savona** hanno aumentato di 20 centesimi le singole operazioni, del 15% i forfait

trimestrali.

- Aumentano dello 0,25% i tassi debitori della **Banca Popolare Pugliese**.
- La **Banca Popolare Italiana** e le controllate **Cassa di Risparmi di Livorno**, **Cassa di Risparmio di Pisa**, **Cassa di Risparmio di Lucca**, **Banca Caripe**, **Banca Valori**, **Banca Popolare di Mantova**, **Banca Bipielle Network**, **Banca Popolare di Crema** e **Banca Popolare di Cremona** hanno aumentato dello 0,25% i tassi debitori.
- Salgono dello 0,5% i tassi debitori della **Banca del Piemonte**.
- **Bancapulia** ha aumentato dello 0,4% i tassi debitori.
- La **Banca Popolare dell'Alto Adige** ha aumentato dello 0,25% i tassi debitori e dello 0,125% la commissione di massimo scoperto. Crescono di 20 centesimi le singole operazioni e fino a un massimo di 5 euro le spese trimestrali di tenuta conto. Ricevere un estratto conto costerà 1 euro.
- Salgono dello 0,5% i tassi debitori della **Banca Popolare di Todì**.
- La **Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno** ha aumentato dello 0,25% i tassi debitori.
- Crescono dello 0,375% i tassi debitori inferiori al 3% della **Cassa di Risparmio di Alessandria**, quelli superiori salgono dello 0,5%. Cresce dello 0,25% la commissione di massimo scoperto.

#### PENSIONATO CON 100.000 EURO IN TITOLI DI STATO? ECCO I CONTI MIGLIORI

Banca	Nome Conto	Costo
Banca della Rete	Conto Tecnico	80,60
Bipielle Net	Family Trade	83,60
Banca Reale	ZeroSpese Reale	88,40
Iwbank	Conto Banking	89,90
RAS Bank	Vedo 3 Zero Spese	98,40

NB: tra le altre ipotesi nessun mutuo e nessuna carta di credito.

#### ATTENTI AL LUPO

- *Società diverse, ma stessa truffa: sia la **Wira Development**, sede dichiarata a Bangkok (Thailandia), sia la **Lee & Ching Associates**, sede a Singapore, sia la **Bengoshi & Partners**, sede a Osaka offrono l'acquisto di azioni a condizioni vantaggiose, con l'obbligo di pagare in anticipo delle commissioni: l'affare non è mai concluso!*
- *L'autorità di vigilanza svedese mette in guardia da altre due società che offrono la compravendita di particolari titoli azionari, ma che non potrebbero farlo perché sprovviste della necessaria autorizzazione: si tratta della **Select Capital Management Corporation** e della **Premier Asset Management**, sede a Gibilterra.*
- *Infine girate alla larga dalle proposte finanziarie della società **Thomas Linz Transfer Agency**, sede a Vienna, della **Standard Credit Banking Corporation**, sede dichiarata, in realtà inesistente, sull'Isola di Man, della statunitense **Woods & Sheldon** e della rumena **Delta IMT**: nessuna è mai stata autorizzata a svolgere questa attività.*