

Con la crisi delle Borse non è più sentito parlare di investimenti immobiliari. La realtà è che nell'ultimo anno han perso molto terreno. Facciamo il punto. **p. 12**

Abbiamo svolto un'indagine su quanto costa acquistare euroobbligazioni: vi forniamo un panorama delle offerte e qualche suggerimento per risparmiare. **p. 13**

BPM offre a vecchi e nuovi clienti un deposito vincolato per un anno con remunerazione del 4,5% lordo. Può essere interessante solo per chi è già correntista. **p. 15**

11 Novembre 2008 – N° 810

ALTROCONSUMO
indipendenti, efficaci, dalla tua parte

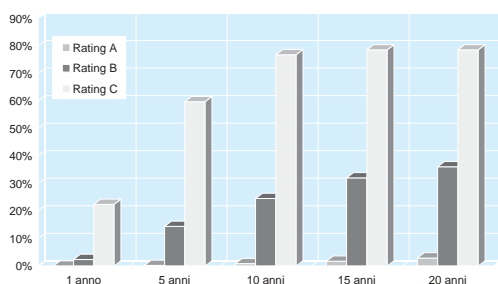
Soldi Sette

www.soldi.it

Treni in corsa

Così sono i mercati oggi. Ricordate il *crack* di Lehman? Non sono passati due mesi che sembra invece sia trascorsa un'eternità, tanta è l'acqua che è passata sotto i ponti. Nell'ultimo anno, spinti dalla necessità, i risparmiatori hanno familiarizzato con un sacco di concetti che prima erano noti solo agli addetti ai lavori: mutui subprime, credit default swap, asset backed security... più di quanti ne avessero dovuti imparare nell'ultimo decennio. Che cosa succede? Semplice: il mondo sta correndo molto in fretta, e la crisi ha chiarito che in questa corsa sono rimasti indietro in tanti, soprattutto i legislatori. Ma non basta correre ai ripari e stare al passo coi tempi, bisogna fare un salto in avanti. Ad esempio sul banco degli imputati in questi mesi sono finite le agenzie di *rating* che solo un giorno prima che divenissero carta straccia giudicavano i *bond* Lehman come affidabili. Ora si parla di regolamentarle meglio, di mettere sotto controllo le loro metodologie e gli eventuali conflitti di interesse... Vi pare roba nuova? Non lo è. Sono idee di cui si discute da anni: metterle in pratica potrebbe voler dire correre ai ripari adattando soluzioni già usate in altri frangenti. Queste agenzie sono solo 3 o 4, e solo in apparente concorrenza tra di loro. Una soluzione nuova è tentare di allargarne il numero per far venire a galla una pluralità di voci. Come? Qualcuno propone addirittura la creazione di nuove agenzie di *rating* in mano pubblica. Per ora è soltanto un'idea, ma almeno è un primo tentativo di guardare oltre e anticipare il mondo, anziché inseguirlo.

LE PERCENTUALI DI FALLIMENTO...



... dei *bond* con rating più alto (in %) sono vicino a zero nei primi 5 anni dall'attribuzione, ma questa "regola" in momenti particolari può saltare (vedi caso Lehman).

BORSE E MERCATI

Le facce della crisi

Ecco i diversi impatti della crisi economica e finanziaria sui risultati di diverse società della nostra selezione.

Per colpa della crisi finanziaria Generali vede l'utile per azione dei primi nove mesi ridursi di circa il 30% rispetto allo stesso periodo del 2007. Il gruppo assicurativo regge però bene in termini di volumi d'attività: il consiglio è *mantenere*. Société Générale, malgrado le svalutazioni, chiude il trimestre in utile: il consiglio è *mantenere*. Il rallentamento economico si traduce in minori vendite per Indesit: abbassiamo le stime d'utile, ma i prezzi attuali il titolo resta correttamente valutato (il consiglio è *mantenere*). Le cattive prospettive economiche hanno penalizzato il prezzo dell'acciaio, sprofondato dai massimi di luglio più di quanto ci aspettassimo: riduciamo le stime d'utile per Schintzer Steel (il consiglio è *mantenere*). Rallentamento economico e crisi del credito sono una miscela letale per il settore auto: BMW ne soffre, ma prosegue anche in una convincente politica di riduzione dei costi: il consiglio è *mantenere*. Per Option il consiglio passa da *mantenere* a *vendere*. **pp. 4-6**

TASSI E VALUTE

Anche la Bce taglia

Con i tagli di questa settimana, tutte le Banche centrali che a ottobre avevano ridotto i tassi hanno replicato.

Dopo la manovra congiunta di inizio ottobre, quasi tutte le Banche centrali hanno abbassato di nuovo i tassi ufficiali. Mancavano all'appello solo Australia, Gran Bretagna e Bce, che in questi giorni, insieme alla Svizzera, hanno rimesso mano alle forbici seguendo l'esempio di Canada, Svezia, Usa e Giappone. La Bce si è mostrata cauta nelle sforbiciate, mentre per Australia e Gran Bretagna la riduzione è stata più ampia delle attese: segno che la preoccupazione per le sorti dell'economia è sempre più alta, come testimoniato anche dai dati economici di questa settimana (in alcuni casi superiori alle attese, ma comunque negativi). Non stupisce quindi che il mercato delle obbligazioni, così come le Borse, non abbiano festeggiato le riduzioni. Anche il mercato delle valute è rimasto incerto, con qualche lieve recupero solo per il dollaro australiano e per quello canadese, mentre al dollaro Usa non è bastato l'effetto elezioni per proseguire la rimonta nei confronti dell'euro. **pp. 2-3**

BORSE E MERCATI

La tensione domina le Borse

Ripetendo un copione già visto nelle scorse settimane, anche negli ultimi giorni le Borse sono passate attraverso momenti di euforia alternati ad altri di puro panico. L'umore resta però cupo.

Le Borse continuano a rispondere nervosamente ai diversi stimoli che provengono dal fronte macroeconomico e da quello societario. Se per quanto riguarda il primo fronte, le notizie, in media, non sono state positive (vedi in basso), qualche buon segnale dal secondo c'è stato. In particolare, dopo i positivi risultati pre-

sentati da Visa, anche l'altro gigante delle carte di credito, MasterCard, ha annunciato conti migliori delle attese, rischiando un po' lo scenario grigio del settore. Bene hanno fatto all'umore delle Borse anche le indiscrezioni che vorrebbero il Tesoro Usa pronto a sostenere con il suo piano di salvataggio non solo ban-

che e assicurazioni, ma anche i "bracci finanziari" di società private, come General Electric. Tutto questo ha favorito l'umore delle Borse a inizio settimana, ma ben presto i timori sono tornati ad affiorare. Sempre da un punto di vista societario, l'attenzione si è concentrata sul perdurare della crisi del settore automobilistico, con i giganti americani Ford e General Motors che hanno annunciato a ottobre cali delle vendite rispettivamente del 30% e del 45% (secondo General Motors, ottobre è stato il peggior mese per il mercato auto dalla fine della seconda guerra mondiale). E male sono andate anche le vendite nel settore della distribuzione: in media, le catene Usa hanno mostrato i

peggiori dati mensili dall'inizio del nuovo millennio. A condire il tutto e a far definitivamente rattristare le Borse sono infine arrivate le fosche previsioni da parte di Cisco Systems: il gruppo ha annunciato per il suo secondo trimestre fiscale (tra novembre e gennaio) un calo delle vendite del 10%, dopo che ad agosto, per lo stesso periodo, aveva invece pronosticato una crescita di oltre l'8%.

Su www.soldi.it trovate già analisi su MDC Holdings, InBev, Deutsche Telekom, Chevron, Headwaters, Sanofi-Aventis, Vestas Wind, Delhaize e Telenet. Chi non ha internet ci chiami allo 02/6961577 dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12.

Cosa fare questa settimana?

Il vento di rinnovamento che è venuto dagli Usa non ha significato molto per le Borse che sono state in altalena per tutta la settimana con grandi balzi e grandi inciampi. Nel frattempo, nel tentativo di dare un po' di tonicità a un contesto economico scoraggiante, è arrivata una nuova raffica di tagli dei tassi di interesse da parte delle banche centrali. Le sforbiciate partono da un minimo dello 0,5% (eurozona e Svizzera) e arrivano a un massimo dell'1,5% (Gran Bretagna) passando per lo 0,75% che è di quanto

hanno ridotto i tassi in Australia. Farà bene alle Borse? Alle economie prima o poi sì. Intanto le Piazze dell'eurozona, Toronto e New York sono ancora *correttamente valutate*, Tokio è *cara* e Londra, Milano e Sidney *convenienti*. Sul fronte delle azioni da acquistare questa settimana vi parliamo brevemente di Enel ed Eni (a pagina 4), mentre Option passa da *mantenere* a *vendere* (pagina 4). Maggiori novità ci sono sul fronte della liquidità (pagina 11): il taglio dei tassi da parte della Banca centrale europea impatta su alcuni conti. Ad esempio Conto@me di Webank

IN EUROPA

Sempre più piano

Economia sempre più fiacca: calano i prezzi, ma anche produzione industriale e vendite al dettaglio.

I prezzi alla produzione nell'eurozona danno man forte alla Bce nella politica di tagli ai tassi (vedi pagina 3). A ottobre i prezzi alla produzione sono infatti calati dello 0,2% mensile, contro il -0,1% delle attese. Rispetto a un anno fa, i prezzi segnano ora +7,9% contro il +8,5% di agosto (+8,2% le

attese). Il settore energia, con la discesa del petrolio, ha giocato un ruolo importante, ma calano anche i prezzi in altri comparti, come i beni di consumo non durevoli. L'indice Pmi, che riassume le opinioni dei direttori degli acquisti delle imprese, a ottobre scende da 45 a 41,1, deludendo le

attese (41,3). Lievemente migliori delle aspettative, invece, le vendite al dettaglio di settembre, anche se in calo: -0,2%, contro il -0,3% delle attese. Francia, Belgio e Lussemburgo aumentano le vendite, ma le difficoltà di Spagna (-0,9%), Portogallo (-2%) e Germania (-2,3%) affossano il dato complessivo. La Germania deve anche far i conti con una produzione industriale in ribasso del 3,6% a settembre, mentre le attese erano per un -1,9%. Anche la produzione industriale in Gran Bretagna è

deludente, -1,1% nel trimestre chiuso a settembre contro il -0,3% delle attese. Per di più, rispetto allo scorso mese la riduzione si concentra su beni di consumo durevoli e beni di capitale, segno che famiglie e imprese non hanno fiducia e limitano le spese "impegnative".

Su www.soldi.it commentiamo i principali dati economici; nei prossimi giorni parleremo di Pil e produzione industriale in Italia e nell'eurozona, indice Zew e prezzi alla produzione in Gran Bretagna.

TASSI E VALUTE

Ancora tagli

Con Australia, Gran Bretagna e eurozona tutte le Banche centrali hanno replicato i tagli di ottobre.

La Banca centrale austriaca ha portato i tassi dal 6% al 5,25%, mentre il mercato si aspettava un calo dello 0,5%. È il terzo taglio consecutivo per l'Australia, che ancora a inizio anno alzava i tassi per tener a freno l'inflazione. Oltre alla crisi delle economie occidentali l'Australia risente della frenata dei Paesi emergenti, Cina in particolare: un partner importante per gli scambi commerciali e gli investimenti. Altra "tegola" è il calo delle materie

prime, di cui è forte esportatrice. Non escludiamo altri tagli; il dollaro australiano riesce però a recuperare da 1,92 a 1,89 per un euro. Ancor più drastica la Bank of England che ha tagliato i tassi dal 4,5% al 3%: il mercato si aspettava un -0,5%. Lo scenario economico è peggiorato per la crisi del settore finanziario che è una parte importante dell'economia britannica. Inoltre il carovita fa meno paura: tra rischi al ribasso (la debolezza dell'economia

che frena la domanda) e rischi al rialzo (le aspettative di inflazione che spingono i prezzi) l'ago della bilancia pesa sempre più verso i primi. Non è detto che sia l'ultimo taglio: la sterlina ha reagito indebolendosi da 0,78 a 0,80 per un euro. Dopo Australia e Gran Bretagna, la Bce è apparsa fin troppo cauta. La Banca centrale europea ha abbassato i tassi dello 0,5%, portandoli al 3,25%: la decisione, in linea con le attese, non ha mosso i tassi di mercato (fermi su tutte le scadenze). Anche la Bce ha parlato di un minor rischio inflazione, mentre aumentano le turbolenze sul mercato. Non è però detto che l'intervento di oggi sia decisivo. Il mercato della liquidità resta turbo-

lento, le banche non si fidano l'una dell'altra: il tasso euribor (quello a cui si prestano denaro) è sceso dal 5% al 4,8% circa, ma i depositi presso la Bce aumentano a livello record pur avendo rendimenti inferiori (le banche preferiscono "parcheggiare" i capitali alla Bce piuttosto che prestarli alle colleghe). Negli Usa, l'effetto elezioni non è bastato a sostenere né i tassi (fermi su scadenze brevi, -0,3% su quelle lunghe) né il dollaro (da 1,27 a 1,28). In calo anche il franco svizzero (da 1,48 a 1,50) dopo che la Banca centrale ha tagliato i tassi dello 0,5%. Recupera il dollaro canadese (da 1,54 a 1,51), scivola la corona svedese (da 9,88 a 10,02).

offre un tasso base che fino a 50.000 euro è pari a quello della Bce meno lo 0,1%, quindi dal 3,65% scenderà al 3,15% lordo (è il 2,3% netto). Sopra i 50.000 euro invece scende dall'1% allo 0,5%. Tagli dello 0,5% (dal 3,75% al 3,25% lordo, netto è il 2,37%) anche per IwPower. Se Conto extra di Sparkasse al 4,875% lordo per 6 mesi (3,56% netto, fino a 100.000 euro, non si pagano i bolli) resta la miglior scelta, Conto arancio di Indirect per i nuovi clienti sta offrendo fino al 31 dicembre e per un anno intero il 4,75% lordo (3,47% netto, senza bolli), piazzandosi al secondo posto.

Infine se volete il 6% lordo (4,38% netto) e siete disposti ad accollarvi i bolli affrettatevi ad aprire Websella entro il 20 novembre. Per quanto riguarda il capitolo obbligazioni vi confermiamo il consiglio di puntare sui titoli in euro con scadenza a 3-5 anni (ad esempio Saxony Anhalt 4,25% 28/2/14), in dollari Usa a 10-15 anni (Bei 4,875 17/1/17) e in corone svedesi a 7-10 anni (Bei 4,5% 12/8/17). Mantenele le obbligazioni in dollari australiani e quelle in sterline. In Detto tra noi, trovate un commento sul settore immobiliare e consigli utili per farvi risparmiare soldi nell'acquisto di obbligazioni.

NEL MONDO

Crollo del lavoro

Settimana Usa a due velocità: il settore edilizio va meglio del previsto, ma crolla il mercato del lavoro.

Dopo tante delusioni, il mercato edilizio Usa regala un po' di sollievo. Dopo le vendite di abitazioni nuove e già esistenti, rese note nelle scorse settimane, anche il dato sulla spesa per costruzioni è migliore delle attese. È rimasto stabile ad agosto, contro attese di un calo dello 0,8% mensile. Anche

qui, però, si nota il pesante intervento pubblico, già rilevato nei dati sul Pil e sugli ordini di beni durevoli: la spesa privata è infatti calata dello 0,3%, quella pubblica è aumentata dello 0,8%. Meno positive, invece, le notizie sul fronte del mercato del lavoro: i sussidi di disoccupazione calano solo

da 485.000 a 481.000, il mercato si aspettava una flessione più decisa a quota 477.000. Con queste premesse, le attese sui dati mensili relativi alla disoccupazione non erano certo positive. I dati sono però andati addirittura oltre le previsioni: il tasso di disoccupazione è salito a ottobre dal 6,1% al 6,5%, contro attese che si attestavano al 6,3%. Il numero di buste paga, escluso il settore agricolo che è stagionale, è calato di 240.000 unità, mentre il mercato si aspettava una flessione "solo" di 182.500

unità. Anche l'indice Ism, che riassume l'opinione degli addetti agli acquisti delle società, conferma il momento di crisi delle società Usa. L'indice relativo al settore manifatturiero cala da 43,5 a 39,8 (attese 42), quello relativo ai servizi scende da 50,2 a 44,4 (attese 47,8). Su www.soldi.it trovate un commento ai principali dati economici della settimana. Per gli Usa, nei prossimi giorni i principali appuntamenti riguardano la bilancia commerciale, le richieste di sussidio e le vendite al dettaglio.

In breve

BANCA POP. MILANO (4,82 EURO)

Lancia una nuova tipologia di mutui, denominata *Euromutuo*, con un tasso di interesse legato al tasso ufficiale della Banca centrale europea. **Mantenere.**

ENEL (5,35 EURO)

Ha avviato i lavori nel sito nucleare slovacco di Mochovce. Ha inoltre rinnovato il contratto per la fornitura di energia alle ferrovie russe. **Acquistare.**

ENI (17,22 EURO)

Dopo aver completato l'acquisto del 57,24% del capitale, ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto sulle restanti azioni della belga *Distrigas*. **Acquistare.**

FIAT (6,34 EURO)

A ottobre il gruppo ha registrato un calo del 13,1% delle immatricolazioni in Italia, contro il -18,9% del mercato. La quota di mercato passa dal 30,83% di settembre al 32,83%. Si rafforza la collaborazione con la russa *OJSC Sollers* (ex *Severstal*): la società in comune non produrrà più solo la *Fiat Linea* ma anche altri modelli. **Mantenere.**

FINMECCANICA (9,7 EURO)

Selex sistemi integrati, società del gruppo Finmeccanica, ha firmato un contratto con la *Kenia Civil Aviation Authority* per la fornitura di sistemi radar di controllo del traffico aereo. **Vendere.**

INTESA SANPAOLO (3,03 EURO)

Sta trattando con *Banca Popolare di Bari* per i 47 sportelli che deve cedere su indicazione Antitrust dopo l'integrazione di *Carifirenze*. Nel frattempo il gruppo ha ottenuto l'ok della Banca centrale del Vietnam per una sede di rappresentanza a Ho Chi Minh City. **Mantenere.**

LUXOTTICA (15,49 EURO)

Ha raggiunto un accordo con *DLF*, operatore indiano nel settore immobiliare, che prevede l'apertura in India di oltre 100 negozi con il marchio della controllata di Luxottica *Sunglass Hut*. **Vendere.**

PIRELLI & C. (0,31 EURO)

Ha creato una società in comune con la russa *Rostech* per la produzione di pneumatici. **Mantenere.**

Variazioni nei consigli

Titolo	Consiglio	
	Prima	Ora
Option	mantenere	vendere

BMW

Soffre la crisi del mercato dell'auto

Settore automobilistico

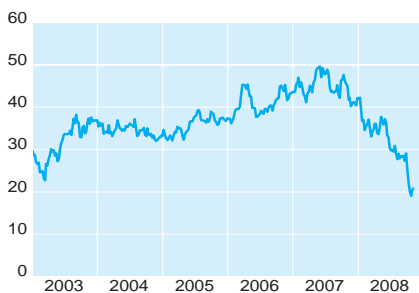
Borsa di Francoforte • 21 EUR

Rischio : 2

BMW continua a soffrire della crisi del mercato dell'auto. Il management prende delle misure per garantire il futuro del gruppo ma, nonostante il calo di prezzo, al momento non ci sembra il caso di acquistare il titolo.

➤ **Mantenere**

La crisi economica ha costretto il *management* di BMW (BMWG.DE) a rinunciare al suo obiettivo (precedentemente già ridotto) di una redditività di almeno il 4% nell'anno in corso. Nel terzo trimestre il gruppo ha infatti dovuto contabilizzare delle pesanti svalutazioni per la riduzione di valore delle auto restituite alla scadenza dei contratti di *leasing*. Visto che il mercato automobilistico continua a peggiorare (attesi dati negativi sulle vendite in ottobre), non si possono escludere deprezzamenti delle scorte. In questo contesto particolarmente incerto si comprende quindi la reticenza del gruppo nel fornire qualsiasi previsione per il 2009. Non per questo resta però alla finestra: il gruppo continua a ridurre i costi, anche se per il momento non se ne colgono del tutto gli effetti sui conti a causa dei tassi di cambio sfavorevoli e dei prezzi elevati delle materie prime. La produzione viene inoltre continuamente adattata in funzione della domanda, in modo da evitare scorte eccessive. Pur aspettandoci che il dividendo venga confermato grazie alla solidità finanziaria del gruppo, riduciamo le stime sull'utile per azione da 4,23 a 3,9 euro per il 2008 e da 3,1 a 3 euro per il 2009.



BMW (in euro) ha fortemente sofferto della crisi finanziaria e delle sue conseguenze sulle vendite di automobili. Nonostante il calo del prezzo degli ultimi mesi, non ci sembra comunque il momento di acquistare il titolo: limitatevi a mantenere.

FASTWEB

Stime confermate per il 2008

Alta tecnologia

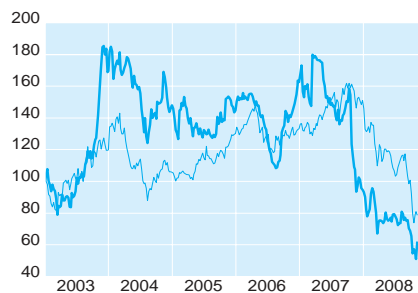
Borsa di Milano • 16,44 EUR

Rischio : 5

Terzo trimestre 2008 in crescita per la società, che registra un balzo del fatturato (+21%) e dell'utile industriale (+36%). Fastweb prevede di chiudere l'anno con un utile netto positivo. Il titolo è caro.

➤ **Vendere**

Il terzo trimestre di Fastweb conferma la robusta crescita del fatturato (+21%) e dell'utile industriale (+36%) già evidenziata nei primi sei mesi del 2007. La società, tuttavia, non è riuscita a chiudere il trimestre in positivo, realizzando una perdita per azione di 0,03 euro; comunque in netto miglioramento rispetto al 2007, quando la perdita era di 0,22 euro per azione. Oltre alle difficoltà dell'economia globale, il terzo trimestre ha risentito di un ulteriore incremento della pressione competitiva, sia sul mercato delle vendite ai privati, sia su quelle alle aziende, determinato principalmente dalla revisione delle offerte di *Telecom Italia* e dal lancio dei servizi di rete fissa *Vodafone*. Ciò nonostante, Fastweb è riuscita a aumentare i suoi clienti del 14%, facendo meglio del mercato italiano, cresciuto dell'8%. Anche se la società confida in un utile a fine anno, noi ci limitiamo a ridurre le previsioni di perdita da 0,08 euro a 0,03 euro per azione. Per il 2009, ci aspettiamo un ulteriore aumento della concorrenza che porterà a un'accelerazione della riduzione dei prezzi dei servizi: riduciamo le previsioni sull'utile per azione a 0,2 euro. A nostro parere, l'azione ai prezzi attuali rimane cara.



Fastweb (grassetto; base 100) continua a essere penalizzata dal clima di incertezza che domina il mercato, con risultati ben peggiori rispetto a quelli dell'indice del settore tecnologico europeo (linea sottile). Ciò nonostante il titolo resta caro.

GENERALI

Volumi solidi, ma meno redditività

Settore finanziario

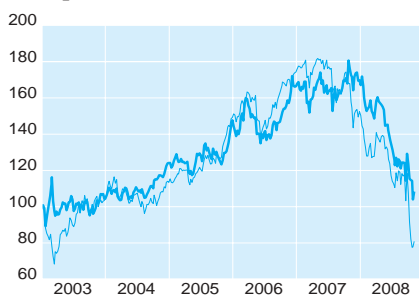
Borsa di Milano • 19,78 EUR

Rischio : ①

I dati trimestrali dimostrano la capacità di Generali di "reggere" in termini di volumi di attività, ma gli effetti della crisi finanziaria si fanno sentire sugli utili, in deciso calo. Il titolo è correttamente valutato.

► **Mantenere**

Nei primi nove mesi dell'anno, nonostante la crisi finanziaria, Generali ha aumentato i volumi di attività: la raccolta di capitali presso la clientela è in crescita del 6,6% rispetto ai primi nove mesi 2007. Altro elemento positivo, la crescita è stata registrata in entrambi i settori di attività: il ramo vita vede un aumento del 7,5% (+15,5% il valore delle nuove polizze sottoscritte), il ramo danni segna invece +4,9%. Se i volumi non sono stati intaccati dalla crisi, grazie anche alla "potenza di fuoco" del colosso assicurativo che può contare su una distribuzione capillare e su una forte presenza all'estero, gli utili ne risentono invece in maniera significativa. Nel ramo danni il miglioramento del rapporto tra costi e ricavi (dal 95,4% di un anno fa al 95,1% oggi) permette di migliorare del 4,6% l'utile "industriale" di questo comparto, ma nel ramo vita la crisi delle Borse, che penalizza gli investimenti delle somme ricevute dai clienti, fa scivolare il risultato del 15,6%. L'utile netto si attesta così a 1,18 euro per azione, contro 1,68 euro dei primi nove mesi del 2007. Per l'intero anno in corso stimiamo utili pari a 1,67 euro per azione; per il 2009 e il 2010, stimiamo invece utili pari a 1,58 euro per azione.



Generali (grassetto; base 100) si è sempre mantenuta più o meno in linea con l'andamento del settore assicurativo europeo (linea sottile). Il calo del titolo negli ultimi mesi è stato, però, meno pronunciato di quello registrato dal settore.

INDESIT COMPANY

Terzo trimestre poco brillante

Beni di consumo

Borsa di Milano • 6,34 EUR

Rischio : ②

Ricavi e utili in calo nel terzo trimestre, a causa della crisi economica che ha provocato una forte contrazione delle vendite. Stimiamo un utile per azione di 1 euro nel 2008 e di 1,04 euro nel 2009.

► **Mantenere**

La crisi dei mercati si trasforma in crisi dei consumi e Indesit ne paga le conseguenze. Questo, in estrema sintesi, è quanto mostrano i dati dell'ultimo trimestre della società, piuttosto deludenti. I ricavi sono in calo del 5,4% rispetto al terzo trimestre del 2007, ma tenendo conto dell'effetto cambio scendono del 9,1%. I costi della produzione, in crescita dell'1% sul fatturato, si sono ripercossi sull'utile industriale, che, tenendo conto dell'effetto dei cambi, è sceso del 22,4%. Ancora più marcato il calo dell'utile netto trimestrale, che ha perso oltre il 24,7% rispetto allo stesso trimestre del 2007. Le prospettive per i prossimi mesi non sono rosee. Se il prezzo delle materie prime, dopo un lungo periodo di crescita, sembra aver dato segnali di tregua, invertendo la tendenza, e il dollaro Usa pare aver recuperato un po', adesso sono i consumi a segnare il passo. La crisi del credito e il rallentamento economico si traducono in minori acquisti e Indesit, che pure da tempo si è spostata verso una produzione di elettrodomestici di alta gamma, non è riuscita a evitare il rallentamento delle vendite. Per questi motivi abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime sull'utile per azione 2008 e 2009.



Le Borsa di Milano (linea sottile; base 100) crolla per effetto della crisi finanziaria e Indesit (in grassetto), che dalla metà del 2007 ha perso buona parte del proprio valore, ne segue l'andamento negativo. Titolo correttamente valutato.

SCHNITZER STEEL

Brusco calo dei prezzi dell'acciaio

Siderurgia, minerali non ferrosi

Nasdaq • 24,57 USD

Rischio : ④

Il calo dei prezzi dell'acciaio, molto più pronunciato di quanto da noi previsto all'inizio dell'anno, ci ha spinti a ridurre nettamente le stime sugli utili del gruppo. L'azione resta comunque correttamente valutata.

► **Mantenere**

Schnitzer Steel (SCHN.O) ha pubblicato per l'esercizio 2007/08 (terminato il 31 agosto) dei risultati molto superiori alle nostre attese. L'impennata dei prezzi dell'acciaio fino a luglio, quando hanno toccato i massimi storici, le ha infatti consentito di aumentare il fatturato di oltre il 40% rispetto all'esercizio precedente, mentre l'utile per azione è svettato a 8,79 dollari per azione (crescita di oltre il 100%). Nonostante questi ottimi risultati, dalla fine di giugno il titolo ha perso il 75%. Il rallentamento americano (oggi diventato mondiale) ha finito per pesare sulla domanda di acciaio e, quindi, sui suoi prezzi. Per un certo arco di tempo, la domanda proveniente dai Paesi emergenti (soprattutto la Cina) ha compensato il calo della domanda occidentale (Usa e Europa), ma ormai non è più così. I prezzi dell'acciaio hanno, infatti, già perso circa il 20% dai massimi di luglio e ci aspettiamo che scendano di un altro 20% nel prossimo anno. Anche i prezzi del rottame, già crollati di oltre il 60%, potrebbero scendere ancora. Riduciamo quindi le stime sull'utile per azione del gruppo da 5,52 a 3,22 dollari per il 2008/09 e da 4,82 a 3,69 dollari per il 2009/10. Titolo correttamente valutato.



Il crollo vertiginoso dei prezzi dell'acciaio dall'inizio di luglio ha trascinato al ribasso il titolo Schnitzer Steel (in dollari). Abbassiamo le stime sull'utile per azione: ai prezzi attuali, il titolo è a nostro parere correttamente valutato.

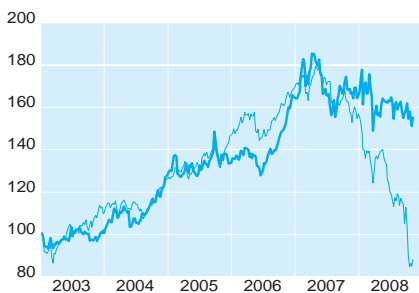
SNAM RETE GAS

Risultati in linea con le previsioni

Energia e servizi alla collettività
Borsa di Milano • 4,07 EUR
Rischio : ②

Snam Rete Gas ha mostrato utili trimestrali in crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Il titolo, che ha un tipico carattere "difensivo", continua secondo noi a essere correttamente valutato.
► **Mantenere**

Anche in tempi di crisi economica e finanziaria come quelli attuali, Snam Rete Gas ha le carte in regola per non subire troppi scossoni: le tariffe che determinano la remunerazione delle attività del gruppo, che trasporta il gas sulla rete nazionale italiana, sono infatti definite dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas. Di conseguenza, a meno di introiti e costi straordinari, i ricavi e gli utili industriali della società non riservano tradizionalmente grandi sorprese. Anche i conti del terzo trimestre di quest'anno non hanno rappresentato un'eccezione. I ricavi di trasporto sono risultati in crescita del 4,1% rispetto al terzo trimestre del 2007, spinti dalla remunerazione dei maggiori investimenti e dai maggiori volumi di gas trasportati. L'utile netto, nonostante l'aumento degli oneri finanziari, risulta comunque in crescita del 7,5% rispetto al terzo trimestre del 2007 per effetto di un minor carico fiscale. Alla luce di questi dati, positivi ma in linea con le nostre previsioni, abbiamo confermato le nostre stime sull'utile per azione a 0,28 euro per il 2008 e a 0,29 euro per il 2009. Confermate anche le previsioni sul dividendo che stimiamo pari a 0,23 euro nel 2008 e a 0,24 euro nel 2009.



Il carattere di "porto sicuro" del titolo è emerso chiaramente negli ultimi mesi, quando Snam Rete Gas (grassetto; base 100) ha sostanzialmente mantenuto le posizioni mentre le Borse mondiali affondavano (la linea sottile è l'indice di Milano).

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Management un po' troppo ottimista

Settore finanziario
Borsa di Parigi • 46,33 EUR
Rischio : ④

Malgrado gli sforzi realizzati e le rassicurazioni del management, il gruppo non è, secondo noi, al riparo dal peggioramento della congiuntura. Ai prezzi attuali il titolo è secondo i nostri calcoli correttamente valutato.
► **Mantenere**

Alla pubblicazione dei risultati trimestrali, Société Générale (SOGN.PA) si è mostrata piuttosto rassicurante. Pur non avendo ancora utilizzato le nuove norme contabili (più accomodanti per valutare gli attivi finanziari) e malgrado le importanti svalutazioni, ha chiuso il terzo trimestre con un piccolo utile. Apprezziamo il fatto che la società voglia far pulizia, scaricando sul bilancio 2008 la maggior parte dei problemi. Siamo però scettici sulla qualità dei risultati nelle attività di banca al dettaglio in Francia, dove i profitti sono scesi del 5,2% in seguito alla crescita degli accantonamenti per coprire i crediti a rischio; costi che potrebbero aumentare ulteriormente nei prossimi trimestri con il peggioramento della congiuntura. Il rischio di un acuirsi della crisi economica e finanziaria, specie nell'Europa dell'Est dove il gruppo per anni ha realizzato acquisizioni, rappresenta poi una grossa incognita. In Russia, dove ha acquisito *Rosbank*, la situazione è meno grave, ma non rassicurante. Grazie agli aiuti pubblici le finanze del gruppo miglioreranno da qui a fine anno, ma continuiamo a aspettarci una riduzione del dividendo 2008. Limitatevi a *mantenere* il titolo.



I dubbi sorti negli ultimi mesi sulla solidità del gruppo hanno pesato sul titolo (in euro). Anche se gli ultimi risultati hanno attenuato le preoccupazioni, il momento resta difficile. Secondo noi, ai prezzi attuali il titolo è correttamente valutato.

TIME WARNER

Riduciamo le stime sull'utile

Media e tempo libero
Borsa di New York • 9,55 USD
Rischio : ③

Nel terzo trimestre l'americana Time Warner si è difesa piuttosto bene dal peggioramento della congiuntura. Secondo noi, però, visti i ritardi accumulati nella riorganizzazione delle attività, la prudenza si impone.
► **Mantenere**

Time Warner (TWX.N) ha pubblicato per il terzo trimestre 2008 risultati nella fascia alta delle attese, con un fatturato e un utile per azione stabili rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso nonostante la difficile congiuntura. La diversificazione delle attività rappresenta però un'arma a doppio taglio per il gruppo. Da una parte, l'aumento dei ricavi nelle attività *cavo e TV* (abbonamenti in crescita) consente di controbilanciare la fiacchezza delle attività *internet e riviste* (deboli entrate pubblicitarie). Dall'altra, però, la complessità del gruppo ostacola le necessarie ristrutturazioni legate ai progressi delle tecnologie digitali. In particolare per *AOL* (internet) si è ancora incerti tra la ricerca di un socio o una cessione. Il gruppo mantiene, secondo noi a ragione, l'obiettivo di concentrarsi sui *contenuti*. Ha infatti tutte le competenze necessarie per produrre programmi di successo (film, serie televisive) e con una buona redditività. Il problema sta però nel fatto che avrebbe potuto ricalibrare più facilmente le attività se non avesse aspettato il peggioramento della congiuntura. Riduciamo le stime sull'utile per azione da 1,10 a 1,05 dollari per il 2008 e da 1 a 0,9 dollari per il 2009.



A causa della crisi economica e finanziaria, Time Warner ha rimandato troppo a lungo la ristrutturazione; un ritardo che è stato pesantemente sanzionato dagli investitori, che si sono negli ultimi mesi allontanati dal titolo (in dollari).

Nome	Prezzo (1) al 6/11/2008	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Settore finanziario						
Aegon (6)	3.97 EUR	Amsterdam	807	4	niente dividendo finale per 2008	mantenere
All. Irish Bks	3.51 EUR	Dublino	768	4	approfitta degli aiuti del Governo irlandese	mantenere
Alleanza	5.22 EUR	Milano	809	2	utile in calo nel trimestre ma +18% su 9 mesi	mantenere
Allianz (6)	60.90 EUR	Francoforte	801	4	cede il 100% di Dresdner Bank a Commerzbank	mantenere
Aviva	380.00 p.	Londra	748	4	riviste al ribasso previsioni per 2008 e 2009	mantenere
Axa (6)	15.15 EUR	Parigi	738	4	risultati sotto pressione	mantenere
B. Pop. Milano	4.82 EUR	Milano	808	4	lancia mutuo legato a tassi Bce	mantenere
Banco Popolare	9.38 EUR	Milano	807	4	conclusa ispezione Banca d'Italia	mantenere
Bank of America	20.12 USD	New York	806	5	messaggio più realista della direzione	mantenere
Barclays Bank	183.70 p.	Londra	805	5	aumento di capitale costoso per la banca	mantenere
BBVA (6)	9.49 EUR	Madrid	785	4	buon rendimento del dividendo	mantenere
BCP	0.90 EUR	Lisbona	800	3	forte calo dei risultati nel 3° trim.	mantenere
BNP Paribas (6)	54.70 EUR	Parigi	806	4	un po' deludenti i risultati del 3° trimestre	mantenere
Crédit Agricole (6)	10.90 EUR	Parigi	802	4	pochi passi avanti nel governo societario	mantenere
Deutsche Bank (6)	29.78 EUR	Francoforte	803	4	dividendo 2008 a rischio	mantenere
Dexia	5.07 EUR	Bruxelles	804	5	ancora voci sulla cessione di FSA	mantenere
Fondiarìa - Sai	16.30 EUR	Milano	806	2	nuova intesa distributiva con Unicredit	mantenere
Fortis (6)	1.04 EUR	Bruxelles	805	5	vendete a partire da 3 euro	vendere
Generali	19.78 EUR	Milano	807	1	3° trim: aumentano i volumi, ma cala utile	mantenere
ING (6)	8.15 EUR	Amsterdam	800	4	Stato olandese inietta 10 mld di euro in ING	mantenere
Intesa Sanpaolo	3.03 EUR	Milano	801	4	collocato solo in parte il bond lower tier II	mantenere
Lloyds TSB	187.60 p.	Londra	803	4	ribassa le stime sui risultati 2008	mantenere
Mediobanca	9.08 EUR	Milano	809	4	il 1° trimestre 08/09 risente della crisi	mantenere
Mediolanum	3.15 EUR	Milano	808	3	soci maggiori risarciranno clienti per Lehman	mantenere
Monte Paschi	1.50 EUR	Milano	809	4	la cessione degli sportelli potrebbe slittare	mantenere
Nordea	67.00 SEK	Stoccolma	788	3	attenta alle opportunità di acquisizione	mantenere
Prudential	350.25 p.	Londra	732	4	3° trimestre un po' deludente	mantenere
Royal Bk Scotl.	63.90 p.	Londra	786	4	lo Stato britannico si rafforza nel capitale	mantenere
Santander (6)	8.11 EUR	Madrid	761	3	aumenta del 10% dividendo interinale 2008	mantenere
Société Génér. (6)	46.33 EUR	Parigi	800	4	piccolo utile nel 3° trimestre	mantenere
UBI Banca	12.27 EUR	Milano	797	4	ridotta esposizione a Lehman	mantenere
UBS	18.00 CHF	Zurigo	808	5	il 4° trimestre 2008 sarà in perdita	mantenere
Unicredit	2.04 EUR	Milano	807	5	nuova intesa distributiva con Fondiarìa-Sai	mantenere
Unipol	1.33 EUR	Milano	801	4	conclusa ispezione di Bankitalia	mantenere
Zurich Fin. Sv.	233.00 CHF	Zurigo	764	4	annunciati ammortamenti nel 3° trimestre	mantenere

Beni di consumo

Ad. Domínguez	7.13 EUR	Madrid	796	3	il timore della recessione pesa sul titolo	mantenere
Adidas Group	26.47 EUR	Francoforte	733	2	management prudente per il 2009	vendere
Benetton	5.65 EUR	Milano	801	2	nuovo megastore a Genova	mantenere
Bulgari	6.15 EUR	Milano	805	2	utile 1° sem -7,1%, ma conferma crescita 2008	mantenere
De'Longhi	1.92 EUR	Milano	801	2	risultati 1° semestre inferiori alle attese	vendere
Geox	5.72 EUR	Milano	795	2	il management si dice ottimista	vendere
Indesit Company	6.34 EUR	Milano	800	2	terzo trimestre 2008 deludente	mantenere
Inditex	27.30 EUR	Madrid	—	3	i cattivi dati di H&M pesano sul settore	mantenere
It Holding	0.27 EUR	Milano	806	3	possibile socio cinese nella controllante	mantenere
L'Oréal (6)	60.09 EUR	Parigi	701	2	il fatturato del 3° trim. delude il mercato	vendere
LVMH (6)	49.64 EUR	Parigi	772	3	rallenta la crescita interna nel 3° trim.	mantenere
Mariella Burani	10.20 EUR	Milano	808	2	conclusa l'Opa parziale	vendere
Natuzzi	2.77 USD	New York	686	3	troppo ambizioso il nuovo piano strategico	mantenere
Oriflame	280.00 SEK	Stoccolma	756	4	aumenta le previsioni di crescita per 2008	mantenere
Sioen	5.00 EUR	Bruxelles	674	3	prevede un calo degli utili nel 2008	mantenere
Stefanel	0.43 EUR	Milano	807	3	Nuance ottiene concessione aeroporto Tolouse	vendere
Tod's	35.36 EUR	Milano	803	2	apre tre nuove boutique in India	vendere
Van de Velde	28.25 EUR	Bruxelles	797	2	crescita limitata in futuro	vendere

(1) Prezzo in valuta locale (EUR=euro; AUD=dollaro australiano; CHF=franco svizzero; DKK=corona danese; JPY=yen giapponese; p.=pence; SEK=corona svedese; USD=dollaro americano), 1 AUD = 0.5301 EUR; 1 CAD = 0.6638 EUR; 1 CHF = 0.6666 EUR; 1 DKK = 0.1343 EUR; 1 JPY = 0.7973 EUR; 100 p. = 1.2432 EUR; 1 SEK = 0.0998 EUR; 1 USD = 0.7822 EUR. (2) Principale Borsa di quotazione. (3) Ultimo numero di Soldi Sette in cui si è parlato di quest'azione. (4) Indicatore di rischio (da 1 a 5): maggiore è il numero, 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, nonché del rispetto delle regole di corporate governance. (5) Attuale consiglio per un investitore di lungo periodo. (6) Quotata anche alla Borsa di Milano.

Nome	Prezzo (1) al 6/11/2008	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
------	----------------------------	-----------	-----------	----------------	----------	---------------

Alimentari e bevande

Autogrill	6.79 EUR	Milano	804	③	previsioni cupe per i conti del 4° trimestre	vendere
Cadbury	563.50 p.	Londra	800	①	buon terzo trimestre 2008	mantenere
Campari	5.18 EUR	Milano	808	②	in corso valutazione Cysc Odessa	vendere
Coca - Cola	44.49 USD	New York	807	③	acquisizione in Cina	mantenere
Danone (6)	41.34 EUR	Parigi	749	③	management prudente per 2009	vendere
Diageo	912.00 p.	Londra	801	②	risultati 1° sem.2007/08 in linea con attese	mantenere
Heineken	24.44 EUR	Amsterdam	718	③	difficoltà confermate nel 1° semestre	vendere
InBev	30.40 EUR	Bruxelles	807	③	a rischio la fusione con Anheuser-Busch?	mantenere
Kraft Foods	28.02 USD	New York	809	①	buona visibilità sui risultati futuri	acquistare
Nestlé	45.84 CHF	Zurigo	777	②	alza obiettivi di crescita interna per 2008	mantenere
Parmalat	1.32 EUR	Milano	808	③	Cina: sequestrato latte di Parmalat Australia	mantenere
Pernod Ricard	49.05 EUR	Parigi	—	③	confermati gli obiettivi 2008/09	vendere
Unilever (6)	18.93 EUR	Amsterdam	809	②	3° trimestre soddisfacente	mantenere

Distribuzione

Ahold (6)	8.28 EUR	Amsterdam	762	④	buon fatturato nel 3° trimestre	vendere
Carrefour (6)	31.85 EUR	Parigi	675	③	sopra le attese il fatturato del 3° trim.	vendere
Casino	52.70 EUR	Parigi	725	③	conferma gli obiettivi per 2008	vendere
Delhaize	45.21 EUR	Bruxelles	740	②	buon 3° trim., conferma le attese per 2008	mantenere
Gruppo Coin	1.97 EUR	Milano	803	③	accordo acquisizioni 60 negozi Mela Blu	vendere
Metro	24.80 EUR	Francoforte	619	③	conferma previsioni su fatturato e utili 2008	vendere

Salute e farmacia

AstraZeneca	2594.00 p.	Londra	796	③	rialzate le stime per il 2008	mantenere
Eli Lilly	32.87 USD	New York	806	③	3° trimestre: oneri per causa sullo Zyprexa	mantenere
GlaxoSmithKline	1172.50 p.	Londra	809	③	risultati trimestrali superiori alle attese	acquistare
Luxottica	15.49 EUR	Milano	809	②	accordo per aprire 100 negozi in India	vendere
Merck	27.86 USD	New York	783	④	rafforza la ristrutturazione	mantenere
Novartis	56.05 CHF	Zurigo	784	③	la farmacia accelera la crescita nel 3° trim.	mantenere
Pfizer	16.37 USD	New York	809	③	buoni risultati trimestrali	acquistare
Qiagen	11.04 EUR	Francoforte	674	③	realizza una nuova acquisizione	vendere
Recordati	4.20 EUR	Milano	809	②	acquista farmaceutica turca Yeni Ilaç	mantenere
Roche GS	165.30 CHF	Zurigo	747	③	un po' deludenti le vendite del 3° trimestre	mantenere
Sanofi-Aventis (6)	45.57 EUR	Parigi	794	③	il 2008 dovrebbe essere migliore del previsto	mantenere
Sorin	0.61 EUR	Milano	808	③	ricevuta offerta per cedere business renale	vendere
UCB	23.20 EUR	Bruxelles	800	④	autorizzato il Toviaz negli Usa	mantenere

Energia e servizi alle collettività

A2A (ex AEM)	1.58 EUR	Milano	804	③	ancora proposte di revisione sistema governo	mantenere
ACEA	10.51 EUR	Milano	807	②	famiglie chiedono stop aumenti tarif. idriche	mantenere
Atlantia	14.79 EUR	Milano	804	③	scaduta l'opzione per entrare in Pedemontana	mantenere
Autostr. TO-MI	6.58 EUR	Milano	782	③	un primo semestre poco entusiasmante	mantenere
BP	493.00 p.	Londra	800	③	sopra le attese i risultati del 3° trimestre	mantenere
Chevron	70.11 USD	New York	784	②	risultati trimestrali molto positivi	mantenere
E.ON (6)	29.30 EUR	Francoforte	780	②	alza obiettivi 2008 dopo 1° semestre positivo	mantenere
Edison	1.18 EUR	Milano	809	②	dimissioni di un amministratore	mantenere
EDP	2.70 EUR	Lisbona	800	②	+41% gli utili nei primi 9 mesi 2008	mantenere
Enel	5.35 EUR	Milano	807	②	conferma dividendo almeno 0,49 euro per 2008	acquistare
ENI	17.22 EUR	Milano	809	③	dividendi confermati, trimestrale ottima	acquistare
Exxon Mobil	69.96 USD	New York	706	①	la produzione cala ancora dell'8% nel 3° tr.	mantenere
Gas Natural	24.37 EUR	Madrid	781	①	+10,8% i profitti nel 3° trimestre	mantenere
GDF Suez	34.23 EUR	Parigi	801	③	moltiplica le acquisizioni di riserve di gas	mantenere
Iberdrola	5.70 EUR	Madrid	797	②	+54% gli utili nel 3° trimestre	mantenere
ION Geophysical	5.48 USD	New York	798	③	3° trimestre solido	mantenere
Iride	1.27 EUR	Milano	808	②	ultimati lavori centrale di Moncalieri	mantenere
National Grid	698.00 p.	Londra	789	①	risultati annuali in linea con le attese	acquistare
R.Dutch Shell A	20.32 EUR	Amsterdam	803	③	3° trimestre positivo grazie al petrolio caro	acquistare
Repsol YPF	14.73 EUR	Madrid	800	③	cerca di penetrare su dei nuovi mercati	mantenere
Saipem	14.89 EUR	Milano	809	③	risultati trimestrali positivi	vendere
Snam Rete Gas	4.07 EUR	Milano	786	②	risultati trimestrali in linea con le attese	mantenere
Terna	2.46 EUR	Milano	801	②	oneri finanziari superiori alle previsioni	mantenere
Total (6)	40.02 EUR	Parigi	802	②	bei risultati trim., ma produzione in calo	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 6/11/2008	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Chimica						
BASF (6)	24.97 EUR	Francoforte	809	③	azione interessante ai prezzi attuali	acquistare
Bayer (6)	40.75 EUR	Francoforte	726	③	3° trim. deludente nelle plastiche	vendere
Ciba Holding	48.80 CHF	Zurigo	802	③	offerta da parte di BASF a 50 CHF per azione	aderire all'OPA
DuPont	29.01 USD	New York	776	③	avvertimento sui risultati 2008	mantenere
Solvay	70.15 EUR	Bruxelles	713	③	malgrado un 3° trim. piuttosto rassicurante	vendere
Settore automobilistico						
BMW (6)	21.00 EUR	Francoforte	781	②	l'esposizione negli Usa pesa sui risultati	mantenere
Brembo	5.91 EUR	Milano	809	③	dati 1° semestre inferiori alle attese	vendere
Daimler (6)	24.45 EUR	Francoforte	779	②	riduce ancora obiettivo di utili industriali	mantenere
Ducati	1.71 EUR	Milano	808	③	avviata fusione per incorporazione	vendere
Fiat	6.34 EUR	Milano	808	③	positivi i dati del 3° trimestre 2008	mantenere
General Motors	4.80 USD	New York	807	⑤	il calo delle vendite minaccia le finanze	vendere
Michelin	40.84 EUR	Parigi	805	③	riduce le stime sul margine industriale	mantenere
Peugeot	18.71 EUR	Parigi	799	②	-5% le vendite nel terzo trimestre	mantenere
Pininfarina	4.50 EUR	Milano	804	③	confermati obiettivi del piano industriale	vendere
Renault (6)	22.52 EUR	Parigi	797	③	abbandona l'obiettivo di margine industriale	mantenere
Valeo	13.37 EUR	Parigi	734	②	la redditività è peggiorata nel 3° trim.	mantenere
Volkswagen	395.48 EUR	Francoforte	795	③	resiste meglio dei concorrenti alla crisi	vendere
Siderurgia, minerali non ferrosi, miniere						
ArcelorMittal	16.70 EUR	Amsterdam	805	③	lancia piano di economie da 4 mld di dollari	mantenere
KME Group	0.51 EUR	Milano	795	③	acquistate due società in Germania	mantenere
Rio Tinto	2506.00 p.	Londra	784	③	risente del calo dei prezzi materie prime	mantenere
Schnitzer Steel	24.57 USD	Nasdaq	771	④	l'azione subisce calo di prezzo dell'acciaio	mantenere
Costruzioni e immobili						
Beni Stabili	0.46 EUR	Milano	797	②	utile 1° semestre in crescita del 6,4%	mantenere
Buzzi Unicem	9.80 EUR	Milano	789	②	incorporata Cementi Cairo srl	vendere
Cimpor	3.63 EUR	Lisbona	756	③	presenterà i risultati trimestrali il 26/11	mantenere
Headwaters	8.08 USD	New York	800	④	crack immobiliare pesa sui risultati 2007/08	mantenere
Italcementi	9.05 EUR	Milano	808	①	previsti in flessione i risultati 2008	mantenere
Lafarge	47.89 EUR	Parigi	779	②	dubita di centrare gli obiettivi 2010	mantenere
MDC Holdings	33.06 USD	New York	739	④	attività ancora in perdita	mantenere
Pirelli R. Est.	5.43 EUR	Milano	807	②	terzo trimestre chiuso in perdita	mantenere
Sacyr-Valleher.	7.69 EUR	Madrid	672	④	venderà attività per migliorare le finanze	vendere
Saint - Gobain	30.56 EUR	Parigi	728	③	riduce le previsioni per 2008	mantenere
Industrie e servizi vari						
Adecco	41.00 CHF	Zurigo	800	③	attesi margini 2008 in calo	mantenere
Agfa - Gevaert	3.27 EUR	Bruxelles	804	③	attesi margini in crescita dal 2009	acquistare
Amer. Ecology	17.21 USD	Nasdaq	776	③	avvertimento sui risultati 2008	mantenere
Beghelli	0.56 EUR	Milano	806	③	impianto fotovoltaico insieme a EergyCapital	vendere
Bouygues	30.94 EUR	Parigi	792	③	la costruzione resta in forma nel 2° trim.	mantenere
CIR	0.93 EUR	Milano	800	③	annullato progetto di scissione	vendere
Compass Group	287.25 p.	Londra	805	③	l'attività del gruppo resta ben orientata	mantenere
Finmeccanica	9.70 EUR	Milano	809	③	sigla diversi accordi e contratti in Russia	vendere
General Electr.	18.34 USD	New York	805	③	rivisti al ribasso profitti e dividendi	mantenere
Iberia	1.61 EUR	Madrid	804	④	riduciamo le stime per 2008/09	vendere
Ifil	2.65 EUR	Milano	802	②	dopo la fusione si chiamerà Exor	vendere
Mabuchi Motor	4030.00 JPY	Tokio	800	②	prevede un calo dei risultati nel 2008	mantenere
Pirelli & C.	0.31 EUR	Milano	801	③	altri 250 milioni di investimenti in Romania	mantenere
Republ. Airways	12.69 USD	Nasdaq	802	④	traffico aereo in calo a settembre	mantenere
Siemens (6)	42.90 EUR	Francoforte	793	③	malgrado un buon 3° trimestre	vendere
Vestas Wind	258.00 DKK	Copenaghen	728	③	+70% gli utili industriali nel 1° trimestre	vendere
Vivendi (6)	20.34 EUR	Parigi	801	③	conferma le prospettive per 2008	mantenere
Waste Connect.	33.48 USD	New York	681	③	3° trimestre conforme alle attese	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 6/11/2008	Borsa (2)	57 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Media e tempo libero						
Ladbrokes	177.50 p.	Londra	800	②	-25% utile/az. 1° sem., in linea con attese	mantenere
L'Espresso	1.25 EUR	Milano	808	③	Repubblica.it aumenta i visitatori mensili	mantenere
Mediaset	4.25 EUR	Milano	809	②	Mediashopping: venderà via internet	mantenere
Mondadori	2.88 EUR	Milano	807	②	CasaViva sbarca in Serbia	mantenere
Pearson	596.50 p.	Londra	779	②	utili industriali stagneranno nei cicli economici	acquistare
RCS MediaGroup	1.33 EUR	Milano	804	②	Bravacasa in Ucraina	mantenere
Seat PG	0.07 EUR	Milano	708	④	risultati semestrali in linea con le attese	mantenere
Telecinco	6.25 EUR	Madrid	783	③	come atteso ricavi e utili record	vendere
TF1	9.92 EUR	Parigi	688	③	il fatturato sarà in calo nel 2008	vendere
Time Warner	9.55 USD	New York	776	③	resiste bene nel 3° trimestre	mantenere
Walt Disney	22.81 USD	New York	782	③	la crescita degli utili rallenterà	mantenere
Wolters Kluwer	13.97 EUR	Amsterdam	635	③	prospettive troppo deboli	vendere

Telecomunicazioni

AT & T	25.99 USD	New York	787	③	iPhone droga le vendite, ma pesa sui margini	mantenere
Belgacom	27.82 EUR	Bruxelles	800	②	conferma gli obiettivi per il 2008	mantenere
BT Group	114.90 p.	Londra	809	③	avvertimento sui risultati del 2° tr. 2008/09	mantenere
Deutsche Telekom (6)	11.05 EUR	Francoforte	782	③	utili industriali stagneranno nel 2008 e 2009	mantenere
France Télécom (6)	19.40 EUR	Parigi	796	③	riconfermati gli obiettivi per il 2008	mantenere
KPN	10.59 EUR	Amsterdam	737	③	nuovo piano di acquisto di azioni proprie	mantenere
Mobistar	52.40 EUR	Bruxelles	785	③	buon 3° trim., confermate prospettive 2008	vendere
Portugal Telecom	5.59 EUR	Lisbona	802	③	telef. mobile dovrebbe rallentare in Brasile	mantenere
Telecom Italia	0.96 EUR	Milano	806	③	positivi risultati per Tim Brasil	acquistare
Telefónica (6)	14.69 EUR	Madrid	742	③	si rafforza in Cile	mantenere
Telenet	10.56 EUR	Bruxelles	—	④	sospeso il rimborso di capitale	vendere
Vodafone Group	107.90 p.	Londra	799	③	malgrado ribasso stime su vendite 2008/09	mantenere

Alta tecnologia

Alcatel-Lucent (6)	2.10 EUR	Parigi	787	④	3° trimestre in leggera perdita	vendere
ARM Holdings	100.00 p.	Londra	800	③	sopra le attese i risultati del 3° trimestre	mantenere
ASML Holding	12.68 EUR	Amsterdam	707	③	ordinativi ai minimi degli ultimi 7 anni	vendere
Autonomy Corp.	913.00 p.	Londra	788	④	rivede al rialzo le previsioni per 2009	mantenere
Avanquest Soft.	3.05 EUR	Parigi	796	③	malgrado 1° trimestre sotto le attese	mantenere
Capgemini	24.82 EUR	Parigi	784	③	+3,7% il fatturato del 1° trimestre	mantenere
Cisco Systems	16.94 USD	Nasdaq	692	③	1° tr. 2008/09 in linea con le attese	vendere
CSC	29.78 USD	New York	775	③	management prevede redditività in crescita	mantenere
Epcos	19.00 EUR	Francoforte	801	③	TDK ha lanciato un'offerta a 17,85 EUR	aderire all'OPA
ErSol Solar En.	106.74 EUR	Francoforte	792	④	cambiamenti nell'azionariato	vendere
Fastweb	16.44 EUR	Milano	802	⑤	risultati primi 9 mesi in crescita	vendere
IBM	85.15 USD	New York	785	②	mantiene l'obiettivo per risultati 2008	mantenere
Intel	13.87 USD	Nasdaq	781	③	buon 3° trimestre ma incertezza per il futuro	mantenere
IRIS	43.44 EUR	Bruxelles	—	③	acquista l'olandese Morningstar Systems	mantenere
Logica	73.25 p.	Londra	787	③	risultati semestrali migliori delle attese	mantenere
Melexis	7.18 EUR	Bruxelles	800	②	buon 3° trimestre, ma 4° trimestre incerto	acquistare
Nokia (6)	11.74 EUR	Helsinki	757	③	limita i danni nel terzo trimestre	vendere
Option	2.74 EUR	Bruxelles	809	④	contratti promettenti fanno salire il titolo	vendere
Philips (6)	14.99 EUR	Amsterdam	805	③	inferiori alle attese risultati del 3° trim.	mantenere
Psion	72.75 p.	Londra	800	③	+9% il dividendo semestrale	acquistare
SAP (6)	26.90 EUR	Francoforte	806	③	-3% utile per azione nel 3° trimestre	vendere
Singulus Techn.	3.03 EUR	Francoforte	714	④	annuncia una pesante perdita nel 3° trimestre	vendere
STMicroelectr. (6)	6.44 EUR	Parigi	756	④	risultati trimestrali inferiori alle attese	mantenere
Systemat	4.55 EUR	Bruxelles	794	③	difficili da centrare gli obiettivi 2008	mantenere
Texas Instrum.	17.14 USD	New York	773	③	3° trimestre debole e previsioni deludenti	mantenere
Thomson	1.17 EUR	Parigi	796	⑤	nuovo calo del fatturato nel 3° trimestre	mantenere
Tiscali	0.82 EUR	Milano	807	③	tratta con Sky per cedere attività inglesi	vendere
Zetes	12.90 EUR	Bruxelles	800	③	marginale operativo in miglioramento	mantenere

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.

INVESTIMENTI PER QUALCHE MESE

Prodotto	Rendimento	Consiglio	Commento
Conto Extra di Sparkasse	4,875% lordo (3,56% netto)	Acquistare	Tasso per i primi 6 mesi e per giacenze fino a 100.000 euro, oltre il tasso base è il 3,5% lordo (2,55% netto). Non si pagano i bolli. www.sparkasseitalia.it , n° verde: 800/378.378.
Conto arancio di Ingdirect (promozione fino al 31/12 per i nuovi clienti)	4,75% lordo (3,47% netto)	Possibile acquisto	Tasso per 12 mesi dal momento dell'attivazione, senza limiti di importo depositato. Senza bolli. Per informazioni: www.ingdirect.it oppure n° telefono: 848/852.852.
Websella (promozione fino al 20/11/2008 per nuovi clienti)	6% lordo (4,38% netto)	Possibile acquisto	Tasso per i primi 6 mesi per depositi fino a 30.000 euro. Per importi superiori verrà corrisposto il 4% lordo annuo fino al 12 dicembre, dopo il 3,5% lordo (2,55% netto). Si pagano i bolli, 34,2 euro l'anno, oltre alle spese per l'invio di @pritisella.it . Per info.: www.websella.it ; tel.: 848/444.444.
Rendimax di Banca Ifis	4,75% lordo (3,47% netto)	Possibile acquisto	Senza limiti di importo depositato, bolli e spese di apertura. Il tasso potrà essere variato. www.ifis.it o: 800/522.122.
Conto@me di Webank (promozione per nuovi clienti)	5,5% lordo (4% netto)	Possibile acquisto	Tasso sui primi 30.000 euro, fino al 28/02/2009; da 30.001 a 50.000 euro il tasso è il 3,9% lordo. Oltre i 50.000 euro il tasso lordo è l'1,25%. Si pagano i bolli. Per informazioni: www.webank.it oppure n° verde: 800/148.149.
Conto Santander di Santander consumer bank (promozione fino al 30/12/2008 sui nuovi versamenti)	5% lordo (3,65% netto)	Possibile acquisto	Tasso sui primi 50.000 euro e fino al 30/12, oltre è il 3,75%. Offerta anche per i vecchi clienti sui versamenti eccedenti il saldo al 31/12/07 (fino a 50.000 euro). Si pagano i bolli di legge: 34,2 euro l'anno. Per informazioni: www.finconsumo.it ; n° tel.: 848/800193, dai cellulari: 011/63.18.815.
CheInteressi!Base di CheBanca!	4% lordo (2,92% netto)	Possibile acquisto	Non si pagano i bolli. Per informazioni: www.chebanca.it oppure n° verde: 800/101.030.
Conto Santander di Santander consumer bank	4% lordo (2,92% netto)	Possibile acquisto	Tasso per depositi fino a un milione di euro. Si pagano i bolli, 34,2 euro l'anno. Informazioni: www.finconsumo.it ; 848/800.193, dai cellulari: 011/63.18.815.
Websella	4% lordo (2,92% netto)	Possibile acquisto	Senza limiti di importo depositato e spese di apertura. Si pagano i bolli, 34,2 euro l'anno, 3 euro per l'attivazione di @pritisella.it e 1,5 euro al mese se si fanno meno di 3 accessi <i>on line</i> al mese. Dal 12 dicembre 2008 il tasso sarà il 3,5% lordo (2,55% netto).
IWPower di IWBANK	3,75% lordo (2,77% netto)	Possibile acquisto	Non si pagano i bolli. Per informazioni: www.iwbank.it oppure n° verde: 800/991.188.
Conto arancio di Ingdirect (riservata ai lettori di S7)	3,2% lordo (2,34% netto)	Interessante	Per tutti coloro che non possono sfruttare le altre promozioni. Per informazioni telefonare al numero: 848/852.852.
Conto arancio di Ingdirect	3% lordo (2,19% netto)	Interessante	Per tutti coloro che non possono sfruttare le altre promozioni. Per informazioni telefonare al numero: 848/852.852.
Conto@me di Webank (promozione per nuovi clienti)	3,15% lordo (2,3% netto)	Interessante	Tasso sui primi 50.000 euro; oltre il tasso è dello 0,5% lordo. Si pagano i bolli. Per informazioni: www.webank.it oppure n° verde: 800/148.149.

NB: le diverse possibilità di investimento sono in ordine decrescente di interesse (rendimento, liquidabilità...). Al momento, per investimenti a brevissimo termine, non consigliamo i BoT a 3 mesi e i buoni postali.

INVESTIMENTI PER QUALCHE ANNO

Val.	Emittente	Affidabilità	Isin	Scadenza	Cedola (%)	Godimento	Prezzo	Rendimento (%)	Minimo (euro)
euro	BTP	Ottima	IT0003472336	1/08/13	4,5	1/08	100,9	3,43	1.024
euro	Saxony-Anhalt	Eccellente	DE0001786598	28/02/14	4,25	28/02	102,75 b	3,07	1.060
euro	BTP	Ottima	IT0003618383	1/08/14	4,25	1/08	100,15	3,62	1.016
euro	BTP	Ottima	IT0003719918	15/02/15	4,25	15/02	99,75	3,71	1.012
sek	Bei	Eccellente	XS0200551975	5/05/14	4,5	5/05	104,53 b	2,25	1.165
sek	Kingdom of Sweden	Eccellente	SE0001250135	12/08/15	4,5	12/08	118,15 b	2,58	605
sek	Bei	Eccellente	XS0319826185	12/08/17	4,5	12/08	105,77 b	3,14	11.790
usd	Bei	Eccellente	US298785EA05	17/01/17	4,875	17/01	105,96 b	3,34	846
usd	Bank Nederlandse Geem.	Eccellente	XS0284982922	31/01/17	5,25	31/01	104,08 b	3,93	860
usd	Republic of Italy	Ottima	US465410AH18	27/09/23	6,875	27/09	113,39 b	4,73	893

Valuta: sek = corona svedese; usd = dollaro statunitense. **Isin:** codice identificativo del titolo utile per l'acquisto. **Cedola:** interessi lordi staccati annualmente. **Godimento:** data in cui il titolo paga gli interessi. **Prezzo:** prezzo massimo a cui acquistare; se seguito da una "b" è comprensivo delle commissioni di acquisto che forfettariamente quantifichiamo nell'1% del valore nominale. **Rendimento:** su base annua e netto da imposte e spese di acquisto, calcolato usando il prezzo pubblicato da "Reuters" venerdì alle ore 9. **Importo minimo:** somma in euro necessaria per acquistare il taglio minimo del titolo tenuto conto di: prezzo, spese di acquisto, interessi già maturati e, se in valuta, tasso di cambio nei confronti dell'euro. Il cambio usato è quello di chiusura dello scorso giovedì.

NUOVE EMISSIONI

Comunidad autonoma de Aragona 4,5% 6/11/2013, in euro, importo minimo di sottoscrizione di 1.000 euro, affidabilità "ottima", offrirà a chi lo comprerà un prezzo di 100,76, un rendimento annuo del 3,76% netto da tasse e commissioni di acquisto, ipotizzate forfettariamente dell'1%, in linea con quello offerto da titoli in euro di pari affidabilità e durata da noi consigliati. **IBM 6,625% 30/01/2014** richiede un importo minimo di sottoscrizione troppo elevato, 50.000 euro, ed è troppo lunga. **Bremen Stadt 3,75% 6/05/2009**, in euro, ha, al contrario, scadenza troppo breve rispetto agli orizzonti temporali da noi ritenuti ottimali per gli investimenti in euro. Su www.soldi.it, in **obbligazioni** troverete i nostri consigli su altre emissioni della settimana.

Dal 17 maggio 2006 gli intermediari che vendono obbligazioni emesse senza prospetto informativo sono pienamente responsabili nei confronti degli acquirenti in caso di default dell'emittente nei primi 12 mesi dall'emissione del bond. Per non correre il rischio di dover risarcire i titolari di queste obbligazioni molte banche si rifiutano di vendere bond emessi da meno di un anno ai propri clienti e si giustificano dicendo che la vendita è loro "vietata dalla legge": è falso!

AGENDA

I Bondisti Alitalia scaldano i motori

Alitalia è in amministrazione straordinaria: che cosa devono fare gli obbligazionisti per tutelare i loro diritti di fronte al tribunale fallimentare? Per ora nulla: sarà il loro rappresentante a presentare entro il 16 novembre la richiesta di ammissione al passivo.

• Sarà, l'avvocato Gianfranco Graziadei, il rappresentante comune degli obbligazionisti, una figura prevista dalla legge a presentare la richiesta di ammissione al passivo per tutti, ma spetterà poi al singolo risparmiatore (entro data da stabilirsi, ne riparleremo) a inviare al Tribunale di Roma la documentazione della banca che attesta il possesso di obbligazioni Alitalia. In particolare il risparmiatore insieme alla documentazione della banca dovrà specificare cognome e nome; codice fiscale, eventuale partita Iva e il domicilio eletto in Roma (cioè un luogo, ad esempio lo studio di un avvocato, presso cui far arrivare le comunicazioni del tribunale). Non spaventatevi, sembra una cosa molto scomoda, ma se abitate fuori Roma o non avete un avvocato nella città eterna basterà fornire un indirizzo e-mail o un numero di fax. In mancanza di questi sarà sempre possibile telefonare alla cancelleria del tribunale per avere informazioni. Vi ricordiamo inoltre che molte notizie su Alitalia sono disponibili al sito www.alitaliaamministrazionecontrollata.it.

• Quanti soldi verranno in tasca agli obbligazionisti? Difficile dirlo: se la vendita ad Air France ne comportava di fatto il rimborso, ora dipende da quanto resterà in cassa ad Alitalia dopo la vendita a Cai dei gioielli di famiglia. Cai dovrebbe mettere un miliardo di euro tra contante e debiti che si accolla. Poi restano altre attività minori da vendere. Al 30 settembre la posizione finanziaria netta (cioè quanto deve la società ai creditori "finanziari") era di circa 1,2 miliardi di euro. Tuttavia questi non sono gli unici debiti di Alitalia. Nel bilancio 2007 erano presenti, ad esempio 140 milioni di Tfr, 25 milioni di debiti col fisco 630 milioni di debiti commerciali e 550 milioni di debiti vari (biglietti prepagati, debiti verso agenti di viaggio e via dicendo). Ipotizzando che la situazione non sia cambiata da allora quando si fa la somma e si tiene conto che molti di questi debiti vengono pagati prima di quelli verso gli obbligazionisti, il rischio di restare a secco è alto.

ANALISI

Anche il mattone si può sgretolare come le Borse?

Da un po' non si sente più parlare di investimenti in immobili. Forse che la crisi delle Borse li ha messi in secondo piano? O si tratta di una forma di pudore, visto che non hanno reso un gran che? La seconda risposta ci pare più azzeccata.

• Negli anni scorsi i fondi chiusi che investono in immobili sono spuntati come funghi. A partire dal 2000 molte società hanno, infatti, approfittato del buon andamento del settore immobiliare per "scorporare" dalle proprie attività buona parte degli immobili e metterli sul mercato. I guadagni sono stati ingenti.

• Sull'altro fronte della barricata, nonostante il mattone fosse alle stelle, molti risparmiatori si sono lasciati convincere ad acquistare quote di questi fondi nella speranza di approfittare del boom di un mercato che sembrava inarrestabile.

Noi siamo sempre stati molto tiepidi in materia. Da un lato il mercato immobiliare ci sembrava già allora avere corso troppo e quindi pronto a una fase discendente del ciclo o, per lo meno, a un momento di stabilità, da un altro lato i fondi chiusi immobiliari non sono mai stati molto scambiati sul mercato, per cui il loro prezzo di Borsa non ha mai rappresentato in maniera precisa il valore dei beni in essi contenuti. Infine si tratta di prodotti la cui valutazione per il piccolo risparmiatore è assai complessa perché occorre conoscere dove sono ubicati gli immobili e le dinamiche locali dei prezzi del mattone.

• La battaglia per acquistarsi il fondo *Berenice* nell'estate del 2007 (vedi *Soldi Sette* n° 746 e 749) "nella cui pancia" si trovavano immobili molto ambiti ha fatto registrare ottimi guadagni a chi aveva quote di questo fondo, ma è stata un'eccezione: oggi un investimento in fondi immobiliari sarebbe fortemente in rosso.

• Se date un'occhiata alla tabella potete vedere che, nonostante lo stacco di dividendi in molti casi anche ricchi, la perdita media è stata intorno al 20% nell'ultimo anno con alcuni fondi in rosso del 30% e ben oltre.

IL PUNTO SUI FONDI IMMOBILIARI ITALIANI

Nome del fondo	Prezzo 31/10/08	Sconto in %	Rendimento netto in %		
			1 anno	3 anni	5 anni
Alpha immobiliare	2002	48,2	-30,9	-4,9	4,8
Atlantic 1	300,1	62,5	-32,2	-	-
Atlantic 2	380	48,1	-35,8	4,0	-
Beta immobiliare	580	31,5 (*)	4,7	9,9	-
Bnl portfolio immobiliare	1750	42,4	-20,1	-0,1	0,9
Caam Re Europa	1020	61,0	-36,2	-4,0	-
Caam Re Italia	1440	56,3	-25,6	-1,5	0,6
Caravaggio	2200	34,9	-8,9	-2,3	-
Estense grande distribuzione	2188	26,0	-3,1	-0,1	-
Europa Immobiliare 1	999	59,3	-42,6	-	-
Immobiliarium 2001	4390	22,3	0,7	6,5	4,3
Invest real security	1240	54,9	-20,4	-4,6	-
Investietico	1490	50,0	-22,3	-0,9	-
Obelisco	1040	59,1	-42,0	0,0	-
Olinda Fondo Shops	343	50,6	-24,0	1,7	-
Piramide globale	335,5	49,0	-13,0	17,8	7,8
Polis	1100	55,1	-28,5	-8,5	-1,4
Portfolio immobiliare crescita	3127	17,6	-2,4	8,9	8,7
Securfondo	1745	46,1	-20,5	-3,4	0,3
Tecla fondo uffici	392,1	39,9	-12,3	8,8	-
Valore Immobiliare Globale	3750	36,5	-4,0	2,0	-0,2
Unicredit Immobiliare Uno	1510	57,3	-29,8	-5,2	-1,1
Media semplice dei fondi chiusi	-	46,7	-20,1	1,2	2,5
PER UN CONFRONTO					
Titoli Stato Italiani 3-5 anni			4,2	2,4	3
Titoli Stato Italiani 7-10 anni			1,4	1	3,3
Borse mondiali (Msci world return in euro)			-29,1	-5,8	0,4

NB: I rendimenti includono i dividendi e sono al netto di imposte del 12,5%. Sconto: rapporto tra il prezzo al 31 ottobre e il valore del patrimonio pubblicato il 30 giugno 2008, quanto guadagnereste ad acquistare il fondo se in quello stesso giorno vendesse tutti gli immobili al prezzo indicato a bilancio al 30 giugno 2008. (*) Valore al netto dei rimborsi effettuati a settembre.

- Qualcuno si salva? Sì, ad esempio *Beta immobiliare* (+4,7% in un anno) che, però, a seguito della vendita di alcuni immobili, nel 2008 ha avuto in pancia una forte dose di liquidità (protezione contro i ribassi di questi tempi di bufera). Tra l'altro il fondo, alla cui scadenza non manca moltissimo, anziché reinvestire in altri immobili quanto ha incassato nel 1° semestre, a settembre ha dato agli azionisti, oltre a un discreto dividendo, un rimborso parziale delle quote quasi dimezzando le sue dimensioni, proprio sulla soglia di un ottobre nero. Le motivazioni, dunque, sono abbastanza particolari e non smentiscono il trend generale del mattone che, complice anche la crisi economica in arrivo, non promette di tornare sugli scudi tanto presto.

- Chi avesse comperato anziché fondi immobiliari titoli di Stato negli ultimi anni avrebbe invece messo a segno guadagni certi. E questo nonostante il dato che abbiamo preso in considerazione (prezzo dei titoli di Stato italiani al 31 ottobre 2008) risenta di un momento di sfiducia nei conti pubblici del Bel Paese assolutamente particolare (vedi *Soldi Sette* n° 809). I fondi immobiliari escono meglio da un confronto con le Borse internazionali che a ottobre 2008 hanno vissuto quasi una replica dell'ottobre del 1929.

Anche qui, tuttavia occorre fare dei distinguo. Tra settembre e ottobre 2008 le Borse hanno anticipato (come è loro uso) il deterioramento delle economie mondiali. Anche se la loro elevata volatilità ci spinge alla prudenza nel consigliarvi di acquistare azioni, ciò non toglie che quando ci saranno i primi spiragli di ripresa le Borse mondiali saranno le prime a reagire con tempestività. Gli immobili italiani in cui investe la maggior parte di questi fondi avranno bisogno di molto più tempo per riprendersi e, soprattutto, dovranno fare i conti non con l'economia mondiale che, pur in crisi, cresce, ma col contesto italiano, oggi in ripiegamento. Per questo motivo non vi consigliamo ancora di investire nel mattone.

- E soprattutto non fatevi attrarre nemmeno dal fatto che i fondi chiusi del settore quotino a sconto rispetto al valore degli immobili in cui sono investiti (vedi tabella). È vero che questo teoricamente (a patto di mantenere le quote fino alla scadenza) implica un guadagno se il fondo viene liquidato ai valori di bilancio, ma in recessione le svalutazioni possono sempre capitare e i dati di bilancio subire dei tagli.

Bond: come risparmiare sull'acquisto

Quanto costa acquistare le euroobbligazioni?

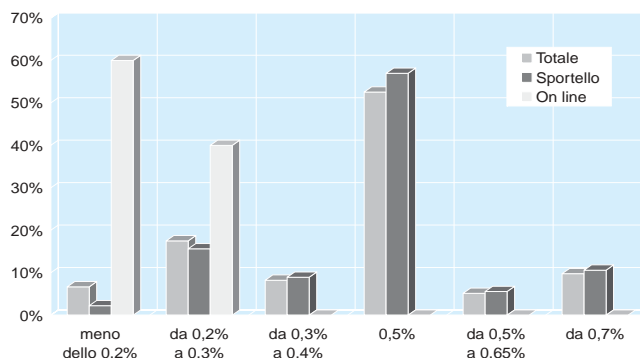
Dipende. Le condizioni variano molto da banca a banca: ecco un'analisi del panorama delle offerte e qualche dritta per non farvi salassare troppo.

Punto primo: scegliere la banca giusta

- Il primo passo per verificare quanto costa acquistare un'euroobbligazione è verificare le condizioni indicate nei fogli informativi analitici dei diversi conti correnti. Impresa non facile per un singolo investitore, data la numerosità delle offerte; lo abbiamo fatto noi al vostro posto, utilizzando la nostra banca dati sui conti correnti.

- Spulciando le condizioni di quasi 200 conti correnti, abbiamo esaminato i due elementi che pesano sull'acquisto di un'eurobond: le commissioni percentuali e le spese fisse.

INTERNET PUÒ SALVARTI IL PORTAFOGLIO



Le banche online applicano commissioni più contenute per l'acquisto di euro-bond, al massimo lo 0,3%. Nelle banche tradizionali le commissioni sono spesso dello 0,5%, ma non mancano eccezioni (in meglio e in peggio).

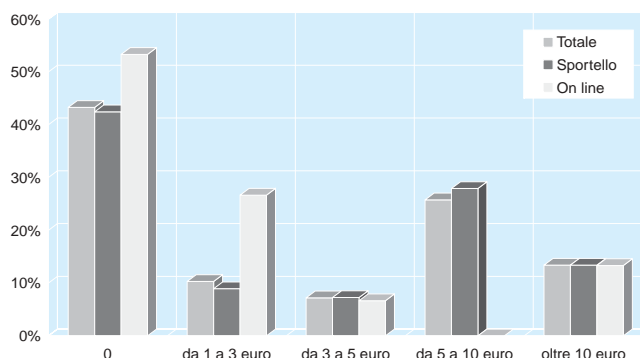
- Sul fronte delle commissioni percentuali, i conti correnti online battono nettamente i canali distributivi tradizionali (sportelli, promotori finanziari...). Trovate i risultati nel grafico *Internet può salvarvi il portafoglio*: il 60% dei conti online applica commissioni inferiori allo 0,2% (solo il 2% dei conti "tradizionali" offre condizioni così vantaggiose).

- Il restante 40% dei conti via internet applica comunque commissioni contenute, tra lo 0,2% e lo 0,3%, condizioni offerte solo dal 15% dei conti tradizionali. Per questi ultimi, le commissioni più "gettonate" sono lo 0,5%, applicato da oltre la metà delle banche esaminate; non mancano però banche ancora più esose che applicano commissioni dallo 0,7% in su (sono il 10% del campione).

- Sul fronte delle spese fisse, la buona notizia è che oltre il 40% dei conti esaminati (si sale oltre il 50% per quelli online) non applicano questo tipo di balzello che pesa soprattutto sui piccoli investitori, che acquistano bond per importi limitati. La cattiva notizia è che, contrariamente a quanto verificato per le commissioni, qui le banche online non sono tutte virtuose: circa il 13% del campione applica spese di 10 euro o anche più, sia nei canali tradizionali sia in quelli via internet (vedi grafico *Si può fare di meglio*).

- Tenendo conto di queste condizioni, scegliere una banca o l'altra può fare una grande differenza: ad esempio, per un acquisto di obbligazioni per 5.000 euro il costo complessivo (commissioni più le spese) è in media pari allo 0,56%, ma si va da un minimo di 0,15% a un massimo di 1,25% (cioè otto volte tanto). Per acquisti di 50.000 euro il costo medio è dello 0,46%, ma si spazia dallo 0,05% allo 0,7% (quattordici volte tanto!).

SI PUÒ FARE DI MEGLIO



Un numero significativo di banche non applica spese fisse, ma non manca chi salassa gli investitori con spese di 10 euro o anche più.

Acquisto tramite canali tradizionali			
Investimento di 5.000 euro		Investimento di 50.000 euro	
Maglia nera...	...e maglia rosa	Maglia nera...	...e maglia rosa
62,65 euro (Bpm)	10 euro (Allianz Bank, Banca Sai)	406,2 euro (Unipol Banca)	77,6 euro (Banca Generali per acquisti sull'Euromot)

Acquisto tramite internet			
Investimento di 5.000 euro		Investimento di 50.000 euro	
Maglia nera...	...e maglia rosa	Maglia nera...	...e maglia rosa
34,9 euro (Credito Bergamasco)	7,5 euro (Banca Generali per acquisti sull'Euromot)	155 euro (Venetobanca)	25 euro (Banca CR Firenze, Unipol Banca per acquisti sull'Euromot)

• Nella tabella qui sopra trovate l'importo minimo e massimo che potete spendere, tra commissioni e spese, per un acquisto più modesto e per uno più consistente. Fare una scelta oculata vi può far risparmiare più di 50 euro nel primo caso, e oltre 300 euro nel secondo.

Punto secondo: negoziate!

- Quelle di cui abbiamo parlato finora sono le condizioni "teoriche", cioè quelle indicate nei fogli informativi. Ma si può andare oltre, negoziando con la propria banca condizioni migliori ed evitando così le scocciature di doversi trasferire da una banca all'altra. Quelle indicate nei fogli informativi sono infatti spese *massime*: avete tutto il diritto di cercare di abbassarle.
- Ma quali sono le probabilità di successo? L'impresa può sembrare difficile... ma non è impossibile. Lo provano le contabili sull'acquisto di euroobbligazioni che ci avete mandato negli scorsi mesi: qualcuno di voi ha già ottenuto condizioni migliori rispetto a quelle "teoriche".
- Abbiamo confrontato i costi riportati nelle contabili con quelli indicati nei fogli informativi: qualche banca (Banca Generali, Banca Popolare di Novara...) si è attenuta rigidamente alle condizioni massime, ma altre si sono mostrate più "elastiche". Unicredit, ad esempio, ha applicato commissioni anche dello 0,35%, mentre quelle "da contratto" variano dallo 0,5% allo 0,7% a seconda dei conti. Banca Sella pubblica commissioni dello 0,5%, ma in alcuni casi si è accontentata dello 0,4%. Credito Bergamasco ha fatto anche di meglio, abbassando qualche volta dallo 0,5% "teorico" allo 0,2%.
- Quando chiedete alla vostra banca condizioni migliori, non cedete se il rifiuto è motivato dalla cifra da investire: le contabili dimostrano che le spese applicate (mediamente pari allo 0,44%, su un investimento medio di 37.000 euro) non variano molto a seconda dell'importo. Su un investimento di 10.000 euro c'è chi ha spuntato spese dello 0,23%, meno della metà di quanto pagato da altri (0,5%) su un investimento di 80.000 euro.

GLI EUROBOND NON SONO TUTTO

Per valutare la convenienza del vostro conto corrente, occorre esaminarne tutte le spese, che variano a seconda del tipo di utilizzo che ne fate. Volete trovare il conto su misura per voi? Chiamateci allo 02/6961580 dal martedì al giovedì dalle 9 alle 12. Il servizio è gratuito.

- Anche la valuta in cui è emesso il *bond* non fa molta differenza, per cui non accettate nemmeno questa scusa: Unicredit, ad esempio, ha chiesto circa lo 0,4% sia per acquisti in euro sia per acquisti in dollari Usa.
- Insomma, se non ci si scoraggia davanti ai primi ostacoli si può portare a casa qualche bel risparmio. Basta armarsi di pazienza... e di molta insistenza.

LE VOSTRE DOMANDE

Polizze vecchie da tenersi strette

Ho contratto una polizza Ina nel 1993 che scadrà nel 2013. Sono stato contattato da una consulente Ina che mi ha proposto di chiudere questa polizza e passare ad un'altra forma di risparmio con queste motivazioni: il fondo a cui è legata la mia polizza, sta perdendo e la rivalutazione del capitale via via versato rende il 4% nel corso dell'intera durata dell'investimento...

In alternativa la consulente ha proposto al nostro lettore una nuova polizza che rende il 2,8% annuo, rinunciando, però, al beneficio della detrazione del 19% prevista per le polizze sottoscritte o rinnovate prima del 2001. Il lettore ha però verificato, documenti alla mano, che in realtà la vecchia polizza maturava il 4% anno per anno e non il 4% complessivamente durante l'intera durata dell'investimento e si è mostrato perplesso di fronte alla proposta di passare a una nuova forma di risparmio. Ci chiede che cosa gli conviene fare e come deve agire per conoscere il dettaglio degli investimenti fatti fino ad oggi.

Niente rottamazione delle vecchie polizze

- Questo è il nostro consiglio di base, al di là del rendimento dei fondi collegati a una polizza vita, o di altro. I prodotti assicurativi dal punto di vista dell'investimento nella quasi totalità dei casi sono, infatti, uno strumento per trasferire denaro dalle tasche dell'assicurato a quelle della compagnia di assicurazione.
- Tuttavia le polizze stipulate o rinnovate prima del 2001 godono di un vantaggio fiscale: i loro versamenti sono (entro certi limiti) detraibili per il 19% del loro importo. Ciò significa che ogni 100 euro che mettete nella polizza lo Stato ve ne dà 19 sotto forma di sconto sulle tasse. Non sono bruscolini: un rendimento del 19% è di tutto rispetto e in grado in moltissimi casi di compensare i costi elevati di questi prodotti dall'appetito pantagruelico che si mangiano senza problemi anche il 10% dei vostri versamenti.
- Ovviamente queste detrazioni erano un regalo dello Stato alle compagnie di assicurazioni che riuscivano a vendere queste polizze proprio grazie alla convenienza fiscale. Un bel giorno di inizio millennio il legislatore ha deciso di eliminare questo *doping* fiscale e da allora, senza il cappello di Pantalone, sono diventati prodotti da evitare senza sé e senza ma.
- Un'occhiata alla sezione costi della documentazione di questi prodotti è più che sufficiente a fugare ogni dubbio.

- La polizza *Euroforte 3base* che le hanno proposto in cambio della sua polizza ha un costo medio percentuale annuo che per una durata di 5 anni non è mai inferiore all'11% e scende verso il 2% solo ipotizzando durate di un quarto di secolo (25 anni). Non c'è molto altro da dire.

Furbetti (non) da quattro soldi

Ma allora se non conviene come mai propongono questi cambiamenti di polizze? La risposta dipende dai casi, ma in linea di massima le assicurazioni possono avere due tipi di motivazioni: il primo è che le condizioni della vecchia polizza, inventata in condizioni di mercato totalmente diverse da quelle attuali, si sono fatte col tempo più pesanti per le sue casse. Il secondo tipo di motivazioni è che una nuova polizza può significare nuove commissioni da incassare.

Come fare per monitorare la vecchia polizza?

In linea di massima l'assicurazione dovrebbe fornire un'informativa periodica sull'andamento della polizza. Se non lo fa, il primo consiglio è di chiederla. In alternativa è sempre possibile inoltrare un reclamo direttamente alla compagnia di assicurazione. In particolare per Ina al [link http://www.inaassitalia.it/iaportal/GestReclamiVis.do?idItem=657&idSezione=656](http://www.inaassitalia.it/iaportal/GestReclamiVis.do?idItem=657&idSezione=656) è possibile trovare un form da compilare con i dati del reclamo. Inoltre si può scrivere una mail all'indirizzo reclami.ina@inaassitalia.it, oppure per chi non è pratico di internet un fax allo 06/47.22.42.04, o al peggiora lettera indirizzata a *Ina Assitalia Spa - Customer Service - Corso d'Italia, 33 - Roma - CAP 00198*.

CONTI CORRENTI

BPM: deposito garantito 4,5%

La Banca Popolare di Milano offre a vecchi e nuovi clienti la possibilità di aprire un "deposito" vincolato per un anno con una remunerazione garantita del 4,5% lordo. Ecco come funziona e perché l'offerta non è così interessante.

I punti essenziali della promozione

- Chiariamo subito un punto importante: per godere di questa promozione, se non siete clienti di BPM, dovete innanzitutto aprire uno qualsiasi dei conti correnti della banca. L'operazione va fatta esclusivamente in filiale e non può riguardare i conti *online* di *WeBank* (banca del gruppo BPM). Una volta fatto questo, versate il vostro denaro sul conto e decidete quanto di questo lasciare "bloccato" per 12 mesi. Su questa somma, che, non rivedrete più per un anno, vi verrà riconosciuto il tasso del 4,5% lordo. Se siete già clienti, la promozione si applica solo sulle somme versate in aggiunta a quanto già depositato sul conto corrente.
- La somma da "congelare" può oscillare tra un minimo di 5.000 a un massimo di 30.000 euro. La tassazione degli interessi sarà pari al 27%: il tasso netto è quindi del 3,285%. Per l'apertura del vincolo si spendono solo 1,5 euro legati all'invio del documento di sintesi dell'operazione.

PRODOTTI CON RENDIMENTI GARANTITI 12 MESI

	Barclays 5% netto	Time Deposit Santander	CheBanca! CheInteres si! Subito! 12 m.	Conto arancio promozion e nuovi clienti	BPM deposito rendiment o 4,5%
Tasso net.	4,5%/5% *	3,285%	3,431%	3,4675%	3,285%
Im. Min.	10.000	-	100	-	5.000
Im. Mas.	1.500.000	1.000.000	5.000.000	1.500.000	30.000
Sportello	NO	NO	SI	NO	SI
Bolli	SI	SI	NO	NO	SI
Investimento	Guadagno				
5.000	-	130,05	171,55	173,33	128,55
10.000	381,6	294,3	343,1	346,75	292,8
20.000	831,6	622,8	686,2	693,5	621,3
50.000	2.431,6	1.608,3	1.715,5	1.733,75	-
100.000	4.931,6	3.250,8	3.431	3.467,5	-

Condizioni al 6/11/2008. *: varia a seconda dell'importo. Net.: netto dalle tasse; Im. Min.: importo minimo; Im. Mas.: importo massimo; Cifre in euro. Promozione Conto arancio 4,75% lordo per un anno riservata ai nuovi clienti da attivare entro il 31/12/2008. Calcoli per nuovi clienti BPM.

Nuovi clienti? Lasciate perdere

- I prodotti che sul mercato offrono un rendimento garantito per 12 mesi sono pochi. Ne abbiamo riassunto le caratteristiche nella tabella "Prodotti con rendimenti garantiti 12 mesi".
- *Santander*, *CheBanca!* e *ING Direct* offrono depositi simili a quello offerto da BPM; *Barclays*, come già largamente spiegato su *Soldi Sette n° 802*, offre l'apertura di un conto corrente e la sottoscrizione di *P/T* trimestrali rinnovabili tre volte a tasso costante bloccato, a seconda dell'importo, tra il 4,5% e il 5% netto.
- Sempre nella stessa tabella abbiamo riportato quanto rendono i diversi prodotti per diversi importi. Attenzione, i calcoli per BPM sono fatti per i nuovi clienti, ipotizzando che il conto corrente venga aperto solo per lasciare i soldi in deposito e che il suo costo sia pari solo ai 34,2 euro dei bolli di legge: è il caso di conto *Millenium*. Come potete vedere, in questo caso BPM le prende sempre e risulta sempre l'offerta meno conveniente.
- Non solo, ma se decidete di aprire il conto corrente anche per "usarlo normalmente" (assegni, domiciliazione bollette, bonifici, accredito dello stipendio, bancomat utilizzabile all'estero, nessun investimento in titoli) i costi aumentano.

**dire. fare.
semplificare.**
Deposito a rendimento
garantito
4,50% per 12 mesi.

dire. fare. popolare.

Scegli una remunerazione vantaggiosa e garantita con il deposito a tempo di 12 mesi: **rendimento 4,50% (*) per 12 mesi.** Una soluzione semplice, flessibile e conveniente per tutelare i tuoi risparmi.

Chiedi informazioni in un'agenzia Banca Popolare di Milano. Per scoprire l'agenzia più vicina chiama il numero verde 800.100.200 o consulta il sito www.bpm.it



BANCA POPOLARE DI MILANO
Popolare è la firma. Il sorriso è per voi.

(*) In base alla rata di rimborso il tasso è pari al 27% in base alle norme vigenti. Confermato entro il 31/12/2008. Offerta riservata ai nuovi clienti o ai già clienti che apportino nuova raccolta e limitata a importi tra un minimo di 5.000 e un massimo di 30.000 euro.

Questa la pubblicità del deposito a rendimento garantito di BPM apparsa su diversi giornali nei giorni scorsi. Scritto in piccolo vi sono i limiti dell'offerta: riservata a nuovi clienti o già clienti che apportino nuova raccolta e limitata a importi tra un minimo di 5.000 e un massimo di 30.000 euro.

- Con il conto corrente *Contoservice 1*, ad esempio, ai 34,2 euro di bolli, dovete sommare altri 35 euro di spese – 12 euro di canone annuale, 15 euro di bancomat e 8 euro di liquidazione interessi – che vanno ulteriormente a ridurre il rendimento del vostro deposito (per 5.000 euro il guadagno scende da 128,55 euro a 93,55 euro). Per i nuovi clienti che dovrebbero aprirlo, il prodotto non è quindi da consigliare.

Vecchi clienti? Potete farci un pensiero

- Per chi invece è già in possesso di un conto corrente *BPM*, la situazione cambia visto che in questo caso paga già i 34,2 euro di bolli, così come sostiene tutte le altre spese che sono connesse al conto. Questo significa che per i correntisti, il guadagno ottenibile col deposito vincolato per 5.000 euro investiti non è più di 128,55 euro, ma sale a 162,75 euro, superiore, quindi, a quello ottenibile con l'offerta *Time Deposit* di *Santander*.
- Per chi è già correntista *BPM*, quindi, l'offerta non risulta comunque essere quella migliore sul mercato, ma non rimane neppure la peggiore. Se proprio volete rimanere clienti della banca potete approfittare dell'offerta.

Soldi Sette : le 4 certezze

■ Indipendenza

L'assoluta imparzialità dei consigli di Soldi Sette garantita dall'Associazione di consumatori Altroconsumo

■ Competenza

Soldi Sette può contare su oltre 30 analisti presenti in 5 Paesi

■ Chiarezza

I nostri specialisti sono al telefono per chiarirti ogni dubbio sui contenuti di Soldi Sette:

02/6961577: investimenti, dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12

02/6961580: mutui, prestiti, conti correnti, carte di credito, polizze... dal martedì al giovedì dalle 9 alle 12

02/6961550: questioni giuridiche, dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 13 e dalle 14 alle 18

02/6961570: fisco, dal lunedì al venerdì dalle 14 alle 17

■ Approfondimento

Sul sito www.soldi.it l'informazione è aggiornata, trovi i multipli, le cifre rilevanti, i grafici, i dossier, i fogli di calcolo, la didattica, il portafoglio personalizzato con le quotazioni

ATTENTI AL LUPO

Anche questa settimana vi avvertiamo sulle società "malandrine" che operano in ambito finanziario anche se non hanno l'autorizzazione. Ricordatevi di controllare l'elenco completo delle società da cui stare alla larga sul sito www.soldi.it sezione "avvisi ai risparmiatori", "ultimi avvisi".

- La *Fsa*, l'autorità di vigilanza inglese, avverte di stare alla larga **Cromwell & Pierce International**, dalla **Delta Group LLC**, dalla **International Digital Sports Technologies**, dalla **Parker Forrester** e dalla **World Capital Securities**. Tutte queste società, infatti, stanno svolgendo attività in ambito finanziario senza aver richiesto, e tantomeno ottenuto, l'autorizzazione necessaria
- Infine, la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* spagnola (*Cnmv*) e l'autorità di vigilanza belga (*Cbfa*) segnalano, rispettivamente, che le società **Capital management Schotts** e **Avensis Forex** non sono autorizzate a svolgere attività di raccolta di risparmio. Si invita a stare alla larga dalle offerte di queste società.

POST@

- Il consiglio sull'obbligazione **General Capital European Funding** (*Isin XS0244082219*) è **acquistare**.
- Il consiglio su **Unicredit** (2,04 euro) è **mantenere**. Il titolo, a prezzi cui è scambiato, è correttamente valutato.
- Per investire in liquidità attraverso un fondo *non consigliamo* l'acquisto dell'Etf **Lyxor Etf cash** (104,6 euro), ma *consigliamo* **Symphonia Monetario**.
- Il nostro consiglio sull'obbligazione **Daimler Chrysler North America** (*Isin US233835AA55*) è **non acquistare**.
- Per investire sui titoli di Stato dei Paesi della zona euro con scadenza tra i 3 e i 5 anni, consigliamo l'acquisto dell'Etf **Lyxor Euromts 3-5y** (118,2 euro).
- *Sconsigliamo* l'Etf **Lyxor Euromts 1-3y** (110,1 euro) perché investe in obbligazioni in euro con scadenza troppo breve (www.soldi.it, *Obbligazioni, La nostra strategia*).
- **Rendimax** è tra i conti deposito che consigliamo come *possibile acquisto*. Trovate l'elenco dei conti deposito che consigliamo in **Investimenti per qualche mese** a pagina 12.
- Un problema con gli investimenti? Chiamaci dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12 allo 02/6961577.

©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 Datastream – Abbonamento annuale a Soldi Sette: 187,80 €. Abbonamento annuale a Soldi Sette + Fondi Comuni: 247,60 €. 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.

Analisti mercato italiano e rispettive aree di competenza: Alberto Gascone: media, tecnologico, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito; Pietro Cazzaniga: lusso, tessile, alimentare, compagnie aeree, strumenti di risparmio gestito; Danilo Magno: energia, gas, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito, mercati obbligazionari, valute; Pia Miglio: costruzioni, alimentari, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito, mercati obbligazionari, valute; Michela Sirtori: bancario, assicurazioni, media, aziende industriali, telecom, mercati obbligazionari.

Per le analisi dei mercati esteri *Soldi Sette* collabora con un gruppo di organizzazioni di consumatori europee con cui ha standardizzato le metodologie di analisi a cui cede, e di cui riprende, alcuni contenuti. La rete è così composta:

Euroconsumers S.A. avenue Guillaume 13b, L-1651 Luxembourg. **Test-Achats S.C.** rue de Hollande 13, 1060 Bruxelles. **Deco Proteste**, Editores, Lda. Av. Eng.º Arantes e

Oliveira, n.º 13, 1.º B, 1900-221 Lisboa. **Ocu Ediciones S.A.**, C/Albarracín, 21-28037 Madrid. **Editions scientifiques et techniques consommateurs France sa** 44 Rue Lafayette - 75009 Paris

Le analisi pubblicate da *Soldi Sette* sono sempre redatte in autonomia secondo metodologie liberamente consultabili all'indirizzo <http://www.soldi.it/map/show/720010.htm>.

Le analisi non vengono mai preventivamente inviate all'emittente gli strumenti finanziari oggetto di valutazione e, pertanto, non vengono mai modificate su richiesta di quest'ultimo.

La retribuzione del personale coinvolto nella produzione dell'informazione finanziaria non è in alcun modo collegata all'andamento dello strumento oggetto di analisi. Tutti i consigli, azionari e obbligazionari, se non diversamente specificato, vengono reconsiderati e, se necessario aggiornati, settimanalmente sulla rivista. I prezzi delle azioni sono quelli di chiusura in Borsa, modalità "last" dell'ultimo giorno di quotazione della settimana commentata, così come riportati da Datastream. I prezzi delle obbligazioni sono quelli "denaro" riportati dal circuito Reuters il lunedì alle ore 9, mentre i cambi sono quelli di chiusura del venerdì.

Stampa: Graphicscalve S.p.A. – Vilminore di Scalve (Bg). Reg. Trib. Milano n.º 631 del 30.08.1991. Direttore responsabile: Vincenzo Somma.