

Conto arancio cambia promozione dedicata ai nuovi clienti: basta col 2,5% lordo annuo, si passa al 2% lordo annuo per chi lo apre entro il 30 giugno. **p. 11**

Osi System, produttore di body scanner, non vede concretizzarsi tutti i nuovi ordini sperati e ne paga le conseguenze in Borsa. Mantenete il titolo. **p. 14**

Da questa settimana la nostra selezione si arricchisce di un nuovo titolo: Impregilo, gruppo italiano specializzato nelle grandi infrastrutture. **p. 15**

4 Maggio 2010 – N° 883

ALTROCONSUMO

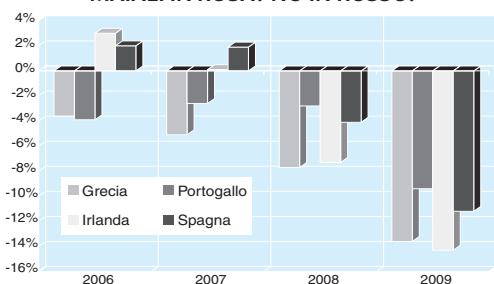
Soldi Sette

www.soldi.it

No!

Con queste due letterine e magari quel punto esclamativo a fianco le banche stanno iniziando a rifiutarsi di acquistare titoli di Stato greci per conto dei clienti. Ci sono, infatti, arrivate alcune segnalazioni in merito e pare proprio che dopo il declassamento della Grecia da parte di S&P che con un rating pari a BB+ ha definito i suoi bond come "spazzatura", le banche abbiano iniziato a opporre resistenza. Peccato che il giudizio di "spazzatura" venga solo da una delle agenzie di rating su tre, peccato che la situazione greca sia nota da tempo e che la tempesta di questi giorni non abbia contribuito a peggiorarla (i conti pubblici sono quel che sono da mesi), ma abbia semmai portato i bond greci su prezzi più bassi che in passato. Per questo il rifiuto delle banche ci pare tardivo, e in quanto tardivo un po' pretenzioso. Forse vogliono farsi belle per non ripetere l'esperienza dell'Argentina o di Parmalat, ma è anche da dire che allora erano loro a infilare i titoli spazzatura nei portafogli di clienti ignari, oggi sono clienti bene informati che chiedono di acquistare un titolo di cui conoscono il rischio. Detto ciò vi ricordiamo che, indipendentemente dal vostro profilo di rischio, la banca può (anzi deve) informarvi della rischiosità di un titolo, ma non può (e non deve) rifiutarsi di passare i vostri ordini. Al limite potreste anche non pagarle il canone o farle causa, qualora i bond greci tornino a quotazioni alte, per il mancato guadagno che vi è costato il suo diniego a comprarli. Raccontateci la vostra esperienza con la banca e scrivetece a grecia@altroconsumo.it.

MAIALI IN ROSA? NO IN ROSSO!



I cosiddetti Pigs (maiali, cioè Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna), hanno visto il loro deficit pubblico esplodere nel giro di pochi anni (vedi alle pagine 12 e 13).

BORSE E MERCATI

Avanti tutta

Sebbene l'attenzione degli investitori sia concentrata sull'evoluzione della crisi greca, le società continuano a svelare i conti del primo trimestre. Ecco le ultime novità.

Bp ci ha sorpreso mostrando conti trimestrali superiori alle attese. L'esplosione della piattaforma petrolifera nel Golfo del Messico rischia però di far rallentare la produzione di idrocarburi nei prossimi mesi: il titolo resta da acquistare, ma in attesa che l'impatto sui conti si chiarisca, lo togliamo dalla nostra lista dei preferiti. Iberdrola potrebbe risentire negativamente della situazione dei conti pubblici spagnoli: nel lungo periodo, però, il gruppo può crescere a ritmi superiori alla media del settore. Il titolo resta da acquistare. Vendete invece Deutsche Bank: gli utili trimestrali sono stati buoni, ma non crediamo nella capacità di crescita del gruppo. Potete mantenere Snam Rete Gas: la fusione con Stogit e Italgas sta dando in termini di costi risultati migliori del previsto. I risultati del primo trimestre ci portano a rivedere al rialzo le stime sugli utili di Peugeot: il consiglio passa da vendere a mantenere. **pp. 4-6**

TASSI E VALUTE

Fuga negli States?

Il dollaro, considerato un "bene-rifugio" viste le tensioni in Europa, guadagna punti nonostante la Fed.

Ancora una settimana difficile per l'euro, sulla scia dei problemi della Grecia e degli altri Paesi deboli. Stavolta, però, la ritirata non è generale: la corona svedese, per esempio, si è indebolita rispetto alla nostra valuta, passando da 9,59 a 9,64 per un euro, mentre la sterlina resta ferma a 0,87. L'euro ha invece perso colpi soprattutto nei confronti del dollaro australiano (da 1,45 a 1,43 per un euro, +1,5% in una settimana) dopo che l'aumento superiore al previsto dei prezzi alla produzione fa tornare d'attualità l'ipotesi di rialzi dei tassi. Arretra il dollaro canadese (da 1,34 a 1,35 per un euro) mentre sale il dollaro Usa (da 1,34 a 1,33 per un euro) nonostante la Fed, che ha riconfermato i tassi ufficiali pressoché azzerati, abbia ribadito ancora una volta che resteranno su questo livello ancora a lungo: una dichiarazione che dimostra un certo scetticismo della Banca centrale sulle capacità dell'economia di continuare la ripresa anche in presenza di una politica monetaria "normale". **pp. 2-3**

BORSE E MERCATI

Occhi sull'Egeo

Borse nervose seguono l'evoluzione della crisi greca.

I tentennamenti della Germania sugli aiuti alla Grecia e i timori di un "contagio" a altri Paesi della zona euro, Spagna e Portogallo su tutti, hanno condizionato settimana scorsa l'andamento delle Borse (l'accordo sul piano d'aiuti è stato trovato solo domenica). In media i listini europei sono scesi del 3,3%, Wall Street ha perso il 2,5%. Nel dettaglio, la Borsa di Atene dopo notevoli oscillazioni, ha chiuso con un +0,7%, quella di Madrid con un -3,9%, quella di Lisbona con un -5,1%. **Piazza Affari**, nono-

stante il giudizio sull'affidabilità del nostro Paese sia stato confermato, ha perso il 5,1%. Come mai? Sul listino pesano molto i titoli finanziari, quelli che più in Europa stanno soffrendo. In particolare sono le banche francesi a tremare. Non solo perché sono quelle che hanno più bond ellenici in pancia, ma anche perché hanno interessi diretti nel Paese: per esempio Crédit Agricole (-11,8%, uno dei peggiori risultati del listino francese) controlla *Emporiki bank*, importante banca greca. Estendendo l'analisi,

il sistema bancario francese sarebbe esposto per 380 miliardi di euro al fallimento di Grecia, Spagna, Irlanda e Portogallo (i *Pigs*). Quello tedesco per oltre 520 miliardi. E l'Italia? Intesa (-7,4%) parla di un 1,5 miliardi di esposizione ai *Pigs*, Generali (-4,6%) di 2,2 miliardi, Unicredit (-7,6%) di numeri trascurabili... insomma, molto meno rispetto alle colleghe. Eppure il settore finanziario italiano ha perso il 6,1% (-4,5% quello francese): è un po' quanto era accaduto col caso *Lehman*, con le banche italiane trascinate al ribasso nonostante la scarsa esposizione al crack del gruppo Usa. Per questo la penalizzazione ci sembra eccessiva e non

modifichiamo il nostro consiglio d'acquisto su Unicredit. **Attenzione** però: ricordate quando in piena crisi, Société Générale per coprire un buco di bilancio vendette titoli in portafoglio causando un crollo dei listini? Oggi la situazione è più serena di allora, ma non possiamo escludere che un riacutizzarsi della crisi greca possa generare marette sui titoli finanziari e sulle Borse in generale.

Su www.soldi.it trovate già report su BBVA, DuPont, Edp, Edp Renovaveis, Michelin, Sacyr Vellehermoso e sul nostro indice Ac mipo retail index (-1,7%). Chi non usa internet ci chiami allo 02/6961577 dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12.

Cosa fare questa settimana?

Questo mese potete acquistare BP (pagina 4) i cui conti del primo trimestre superano le previsioni. L'esplosione di una piattaforma nel Golfo del Messico rischia però di avere ricadute: il titolo resta conveniente ma esce dai nostri preferiti. Potete acquistare anche Iberdrola (pagina 6) che, grazie alla presenza in diversi Paesi e alla scelta di puntare sulle energie rinnovabili, potrà approfittare della ripresa della domanda di energia e crescere più della media delle altre utility. Acquistate, inoltre Enel (pagina 4) che ha

sottoscritto un accordo preliminare con la russa Inter Rao Ues. Questa settimana Peugeot (pagina 4) passa da vendere a mantenere in seguito alle dichiarazioni del management, che si aspetta un'evoluzione positiva della redditività. Sul fronte della liquidità (pagina 11) col 2,5% lordo annuo (1,83% netto) senza bolli per 6 mesi in promozione ai nuovi clienti fino a 50.000 euro contoconto.it di Carige è il miglior prodotto per investire la liquidità. Arriva anche una nuova promozione di Conto arancio di Indirect che fino a fine giugno 2011 offrirà il 2% lordo annuo (1,46% netto) ai

IN EUROPA

Nonostante tutto

Nonostante la disoccupazione e i prezzi in aumento, consumatori e imprese italiane sono più ottimisti.

Stabile il tasso di disoccupazione nell'eurozona: a marzo resta fermo al 10% come nel mese precedente (in linea con le attese). La disoccupazione giovanile si attesta su livelli molto più elevati, 19,9%, ma perlomeno non registra nuovi rialzi. La stabilità del dato dell'intera eurozona nasconde tut-

tavia un peggioramento per i Paesi più "deboli": la disoccupazione è in aumento in Spagna, in Portogallo e anche in Italia, dove la quota di chi cerca un impiego passa dall'8,6% all'8,8% (cala però dal 28,2% al 27,7% la disoccupazione giovanile). Nel frattempo, i prezzi continuano la ten-

denza al rialzo: i dati preliminari sull'inflazione di aprile nell'eurozona parlano di un +1,5% (in linea con le attese) contro il +1,4% di marzo. Si attesta all'1,5% anche l'inflazione italiana, in questo caso si tratta di un livello superiore al previsto (1,4%). Da noi, anche i prezzi alla produzione sono in netto rialzo: +1,7% annuo a marzo, contro il +0,4% annuo di febbraio (si tratta tuttavia di un rincaro legato pressoché unicamente al prezzo del petrolio). I rincari non hanno tuttavia impedito a imprese e consu-

matori italiani di mostrarsi più ottimisti: l'indice calcolato dall'ISAE sale da 84,4 a 85,5 (attese 85,3) per le imprese, da 106,3 a 107,9 (attese 106,6) per i consumatori. In entrambe le rilevazioni si celano però aree di incertezza, in particolare sulle attese di produzione per i prossimi mesi (per le imprese) e sullo stato delle proprie finanze personali (per i consumatori). Sono in arrivo novità su prezzi alla produzione e vendite al dettaglio nell'eurozona. Troverete un'analisi su www.soldi.it.

TASSI E VALUTE

Effetto-contagio?

Le aste di titoli di Stato in tutta Europa sono state influenzate dalla "corsa" verso i titoli più sicuri.

La crisi greca (vedi alle pagine 12 e 13) ha avuto effetti rilevanti anche sul resto dell'eurozona. Un andamento a cui hanno notevolmente contribuito anche le decisioni di S&P: oltre a tagliare da BBB+ a BB+ la sua valutazione sull'affidabilità della Grecia, l'agenzia di rating ha espresso giudizi più severi su Spagna (da AA+ a AA) e Portogallo (da A+ a A-), alimentando così i timori del mercato di un "contagio" dalla Grecia agli altri Paesi "deboli". E così,

sotto i riflettori sono finiti i debiti pubblici e in particolare le nuove aste di titoli di Stato destinate a finanziarli. La Spagna è riuscita a piazzare nuovi titoli a 3 e 6 mesi ma con rendimenti in rialzo dello 0,2% rispetto all'asta precedente, e il rapporto tra domanda e offerta è risultato comunque in calo. Anche il Tesoro italiano ne ha fatto le spese: per i nuovi BoT semestrali la domanda ha coperto a malapena l'offerta nonostante un rendimento in rialzo e

nonostante l'ammontare di titoli in scadenza (10,45 miliardi) fosse superiore a quello emesso (9,5 miliardi). Un po' più "gettonata" l'asta BTp, ma anche in questo caso il Tesoro ha dovuto offrire rendimenti più appetibili rispetto all'asta di un mese fa. In Germania, invece, la fuga degli investitori verso titoli "sicuri" ha fatto alzare i prezzi dei nuovi bund decennali offerti in asta, il cui rendimento lordo è sceso sotto il 3%. Quanto ai titoli in euro già sul mercato, le tensioni si sono concentrate soprattutto sui titoli a breve termine, facendone calare i prezzi e aumentare i rendimenti. Il maggior rendimento offerto dai titoli a lunga scadenza rimane per

ora sufficiente per consigliarvi ancora i titoli a 7-10 anni, ma il differenziale rispetto ai titoli più a breve termine si sta assottigliando sempre più: se questa tendenza si confermerà anche nei prossimi giorni, potrebbe essere il momento di passare a titoli in euro con scadenze più ravvicinate. Le tensioni in Europa avvantaggiano il dollaro, che guadagna punti nonostante la cautela della Fed (vedi pagina 1): è l'occasione per puntare parte dei vostri investimenti su questa valuta. Infine, vi segnaliamo che stiamo analizzando il prospetto sull'offerta di scambio per le obbligazioni argentine: vi terremo informati nei prossimi giorni.

nuovi clienti che lo apriranno entro fine giugno. Tra le altre novità vi segnaliamo che Santander ha tagliato i tassi sul conto deposito dal 2,5% lordo annuo a 2% lordo annuo, mentre su Time deposit a 1 anno si passa dal 3% lordo al 2,5% lordo annuo e a 6 mesi dal 2,75% lordo annuo al 2,25% lordo annuo. Veniamo ora ai bond: la scorsa settimana è continuata la tempesta sui titoli di Stato greci e alle pagine 12 e 13 trovate una analisi sul tema con molti consigli di acquisto per la vostra voglia di investire in bond in euro. Interessante è anche la nuova emissione Bei

3,125% 3/3/17 che offre rendimenti del 2,67% annuo (vedi pagina 11). In alternativa potete acquistare bond in corone svedesi a 7-10 anni (Kingdom of Sweden 3% 12/7/16), in dollari Usa a 7-10 anni (Bei 5,125% 13/9/16) e in sterline inglesi a 5-7 anni (Bei 4,875% 7/9/16). In Detto tra noi vi parliamo di Osi Systems, società che vi avevamo consigliato come scommessa nella nostra analisi sui produttori di body scanner per aeroporti (il consiglio è mantenere) e facciamo il punto sull'italiana Impregilo che da questa settimana entra nella nostra selezione di azioni. Non è interessante.

NEL MONDO

Pil Usa in crescita

Nuovo segno più per il Pil Usa, ma a ritmi più blandi del previsto. Segnali contrastanti dal Giappone.

In crescita, ma non troppo, il Pil Usa (la ricchezza complessivamente prodotta). Le indicazioni preliminari per il 1° trimestre 2010 parlano infatti di una crescita del 3,2% sul trimestre precedente, inferiore al +5,6% del quarto trimestre 2009 e leggermente sottotono rispetto ai pronostici (+3,4%). La

"qualità" del Pil appare tuttavia soddisfacente: se gli investimenti rallentano con un +14,8% contro il +46,1% del quarto trimestre 2009, i consumi (la colonna portante del Pil, pesano per circa i tre quarti) accelerano il ritmo di crescita con un +3,6% contro il +1,6% del 4° trimestre 2009. Sulla

scia di un'economia in ripresa migliora anche l'umore dei consumatori: l'indice di fiducia calcolato dal Conference Board sale da 52,3 a 57,9 (attese 53,9) grazie soprattutto alle aspettative sui prossimi mesi. Restano però critiche le opinioni sul mercato del lavoro, e i sussidi di disoccupazione in parte confermano i timori: è vero che calano (da 459.000 a 448.000), ma meno delle attese (442.000). In Australia, i prezzi alla produzione salgono più del previsto: +1% nel 1° trimestre 2010 sul trimestre

precedente (+0,6% le attese). Molto più freddi i prezzi in Giappone, dove l'inflazione a marzo resta ferma a -1,1% in linea con le attese. La produzione industriale nipponica sale dello 0,3% mensile (+0,7% le attese) e le vendite al dettaglio sono in rialzo del 4,7% annuo (+3,8% le attese). La disoccupazione sale però dal 4,9% al 5%, ci si aspettava rimanesse stabile. Nei prossimi giorni ci saranno novità su vendite di case, richieste di sussidio e disoccupazione negli Usa. Un'analisi su www.soldi.it.

In breve

ENEL (3,95 EURO, -4,4%)

Ha sottoscritto un accordo preliminare con la russa *Inter RAO Ues* per cooperare sia in Russia sia nei Paesi dell'Est Europa. Notizia positiva, che apre al gruppo nuove possibilità di crescita. **Acquistare.**

ENI (16,86 EURO, -4,6%)

Secondo voci di stampa, l'Ecuador potrebbe presentare a giorni una proposta di legge per nazionalizzare il settore petrolifero. Uno scenario di questo tipo non è certo positivo per Eni, ma l'Ecuador contribuisce solo in maniera marginale ai suoi conti (0,8% della produzione complessiva di idrocarburi nel 2009) e quindi non è tale da portarci a rivedere la nostra valutazione sul gruppo. Il consiglio resta **mantenere.**

FINMECCANICA (9,68 EURO, -5,2%)

La controllata *Ansaldo Energia* punta a trovare un socio industriale che rilevi una quota del 20-30% prima della quotazione in Borsa. L'arrivo della società sul listino di Piazza Affari, e i conseguenti incassi per la controllante, non arriveranno quindi in tempi brevi. Con queste prospettive il titolo Finmeccanica resta *correttamente valutato*, potete **mantenere.**

MONTE PASCHI (1,05 EURO, -8,6%)

Secondo i vertici, il gruppo tornerà già quest'anno a distribuire un dividendo "congruo" (per l'esercizio 2009 solo le azioni di risparmio hanno avuto 0,01 euro). La banca deve però far fronte anche alla necessità di non peggiorare troppo il rapporto tra capitale e rischi: stimiamo perciò un dividendo 2010 su livelli ancora modesti (0,04 euro per azione per le ordinarie) in base al quale il titolo resta *correttamente valutato*. **Mantenere.**

PEUGEOT (22,45 EURO, -4,5%)

Dopo le dichiarazioni del *management*, che si aspetta un'evoluzione positiva della redditività nel 1° semestre 2010, abbiamo rialzato le stime sull'utile per azione di Peugeot. Vista la crescita del fatturato nel 1° trimestre (+22%), il gruppo dovrebbe mettere a segno un miglioramento del risultato industriale superiore a quanto ci aspettassimo. Il titolo è ora *correttamente valutato*, il consiglio passa a **mantenere.**

Variazioni nei consigli

Titolo	Consiglio	
	Prima	Ora
Peugeot	vendere	mantenere

BP

Positivo il primo trimestre

Energia e servizi alla collettività
Borsa di Londra • 575,50 pence
Rischio : ③

I conti del primo trimestre superano le previsioni. L'esplosione di una piattaforma nel Golfo del Messico rischia però di avere ricadute sulle attività di produzione: il titolo resta conveniente ma esce dai favoriti.

➤ **Acquistare**

Nel 1° trimestre gli utili di BP (BP.L) sono saliti del 137% rispetto al primo trimestre 2009, grazie soprattutto alla salita dei prezzi del greggio, che ha più che compensato le debolezze nel gas. L'aumento della liquidità generata con l'attività è stato destinato a ridurre il debito: il dividendo è rimasto stabile. L'azionista sarà comunque, prima o poi, ricompensato per la sua pazienza: BP ha infatti investito molto nel rinnovamento delle riserve di idrocarburi. Per esempio ha acquistato da *Total* una serie di attività nel mare del Nord e ha conquistato l'americana *Devon Energy*, ben piazzata in Brasile (il prezzo pagato non è stato basso, ma le prospettive di rendimento sono molto buone). Tutte buone notizie che sono state poi offuscate dall'esplosione di una piattaforma petrolifera nel Golfo del Messico. Al momento l'impatto concreto sui conti resta incerto: in attesa che la situazione si chiarisca, preferiamo togliere il titolo dalla lista dei nostri favoriti. Ci aspettiamo che questo incidente faccia rallentare la produzione nei prossimi trimestri (rafforzamento dei sistemi di sicurezza, controlli delle nuove piattaforme). Stimiamo utili per azione di 65,77 pence nel 2010 e 76,85 pence nel 2011.



Il titolo BP (in pence) ha approfittato della risalita dei prezzi del greggio e degli sforzi fatti dal gruppo per aumentare i livelli di produzione di idrocarburi. Nonostante l'incidente nel Golfo del Messico il titolo secondo noi rimane conveniente.

DEUTSCHE BANK

Troppi punti deboli

Settore finanziario
Borsa di Francoforte • 51,71 EUR
Rischio : ④

I positivi risultati trimestrali non riescono ad allontanare i dubbi sulla capacità della banca di riuscire a mantenere un ritmo elevato di crescita. In questa situazione continuiamo a ritenere il titolo caro.

➤ **Vendere**

Deutsche Bank (DBKGn.DE) ha chiuso il primo trimestre dell'anno con un profitto di 2,8 miliardi di euro: un buon risultato visto che il gruppo punta a un utile complessivo di 11 miliardi di euro per il 2011. Va però notato che il 93% dei profitti trimestrali deriva dalla *banca d'investimento*, un'attività volatile perché legata all'andamento delle Borse e, in più, presa di mira dalle autorità di controllo sulle due sponde dell'Atlantico. In particolare, le autorità americane, dopo l'affare *Goldman Sachs*, minacciano di imporre norme più severe per i prodotti utilizzati nelle attività di *trading*, come i derivati: la conseguenza sarebbe un'erosione dei risultati di questa divisione. Per reagire, il gruppo cerca quindi la crescita nelle attività di *gestione patrimoniale* e di *banca al dettaglio*, due attività che si sono però dimostrate fiacche nei primi mesi del 2010. Il gruppo si dice non preoccupato dalla sua esposizione al rischio di fallimento della Grecia, ma il tenore del comunicato non era comunque rassicurante. Infine, considerato che la solidità del gruppo non è alta, non si può escludere il rischio di un aumento di capitale nel corso dell'anno. Per questo il nostro consiglio è *vendere*.



Anche se non ha recuperato la perdita registrata nel 2008, il titolo Deutsche Bank (in euro) ha corso molto nell'ultimo anno. Un rialzo che, alla luce delle prospettive del gruppo, ci sembra eccessivo. Il titolo, a nostro avviso, resta caro.

EXOR

Punta sull'acquisizione di KBL

Industrie e servizi vari
Borsa di Milano • 13,86 EUR
Rischio : ②

Nel futuro di Exor potrebbe esserci l'ingresso in KBL, la finanziaria della belga KBC. Stimiamo una perdita per azione di 1,26 euro nel 2010 e di 1 euro nel 2011. Il titolo, agli attuali prezzi di mercato, resta molto caro.

► Vendere

Exor punta ad acquistare una partecipazione in KBL, banca controllata dalla belga KBC, in vendita da tempo su pressione del governo belga che dopo il salvataggio della capogruppo spinge per la diversificazione degli investimenti. Questo dovrebbe aiutare Exor a farsi apprezzare dai mercati, che hanno sempre penalizzato il titolo per la scarsa diversificazione delle sue partecipazioni: oltre la metà delle sue attività è infatti concentrata nel segmento auto di Fiat spa. Inoltre fino a oggi la seconda partecipazione di Exor in ordine di importanza, quella in Cushman&Wakefield, non ha dato i risultati sperati. Nonostante l'immobiliare abbia dato qualche segnale di ripresa nell'ultimo trimestre del 2009, i primi nove mesi dell'anno hanno fatto segnare una continua contrazione dei ricavi. L'effetto è stato che il ritorno degli investimenti fatti da Exor non è stato esaltante. Per esempio il bilancio del 2009 si è chiuso con una perdita per azione di 1,58 euro. Nel futuro di Exor, oltre alla diversificazione delle partecipazioni, potrebbe esserci lo scioglimento della controllante accomandita di famiglia, in modo da darne le azioni direttamente ai soci, per consentire un controllo diretto.



Nonostante i risultati del 2009 non siano stati affatto brillanti, Exor (grassetto; base 100) negli ultimi giorni si è mossa in controtendenza rispetto alla Borsa (linea sottile) toccando quasi i massimi dal momento della quotazione. Molto caro.

FASTWEB

Trimestrale in linea con le attese

Alta tecnologia
Borsa di Milano • 14,52 EUR
Rischio : ⑤

In linea con le attese, i conti trimestrali di Fastweb mostrano una crescita di fatturato, utili industriali e utile netto. Continua, inoltre, l'ampliamento dell'offerta ai clienti. Il titolo resta però molto caro.

► Vendere

Archiviata la possibilità di commissariamento legata all'indagine su una presunta frode fiscale perpetrata ai danni dello Stato, Fastweb presenta i conti del primo trimestre 2010 mostrando risultati positivi ma in linea con le attese. Il giro d'affari complessivo è infatti aumentato del 4% rispetto allo stesso periodo del 2009. L'aspetto positivo è che il contributo alla crescita dei ricavi è arrivato da tutte le aree in cui può essere suddivisa l'attività di Fastweb. Il miglior progresso (+7%) è stato messo a segno dall'attività legata ai grandi clienti industriali e alla pubblica amministrazione (*business unit executive*), ma anche l'attività legata alle piccole e medie imprese (*business unit SME*; +3%) e l'attività rivolta alle famiglie (+2%) hanno dato il loro contributo. L'utile industriale si è mosso in linea coi ricavi: è cresciuto del 4% e il suo peso sul fatturato (27,4%) è rimasto invariato rispetto al primo trimestre 2009. Il miglior progresso è stato però messo a segno dall'utile netto, attestatosi a 0,05 euro per azione rispetto agli 0,028 euro del 2009. Confermiamo le nostre stime di un utile di 0,66 euro per azione per il 2010 e di 1,15 euro per il 2011. Ai prezzi attuali il titolo resta molto caro.



Fastweb (grassetto; base 100) non ha seguito la ripresa registrata nel 2009 da parte dell'indice tecnologico europeo (linea sottile) e ha così visto aumentare il divario da quest'ultimo. Ciò nonostante il titolo ai prezzi attuali resta molto caro.

FONDIARIA-SAI

Possibili cambiamenti nella struttura

Settore finanziario
Borsa di Milano • 10,48 EUR
Rischio : ②

Il management ha annunciato la riorganizzazione delle attività del gruppo, che però non ci appare sufficientemente "drastica" per permettergli di tornare alla redditività degli anni passati.

► Mantenere le ordinarie e le rnc

All'assemblea che ha approvato i conti 2009 il management di Fondiaria-Sai ha annunciato una "razionalizzazione" del gruppo. Decisione necessaria dopo un 2009 in pesante rosso (2,22 euro per azione): se i volumi di attività avevano deluso (vedi Soldi Sette n° 873), il calo della redditività non è stato da meno, specie nel ramo danni dove il rapporto costi/ricavi balza dal 98,6% al 108%. Ma quanto messo in cantiere potrebbe non bastare per far fronte a un 2010 che, a detta degli stessi vertici, si annuncia ancora difficile seppur con segnali di ripresa. Le azioni che il gruppo intende intraprendere non ci appaiono infatti particolarmente aggressive: per esempio non è allo studio una fusione con la controllata Milano Assicurazioni, ma piuttosto la cessione di attività "minori" (Liguria e Sasa Assicurazioni o la serba Ddor) e la riorganizzazione delle reti di vendita. Tenendo conto di questi scenari e dei potenziali guadagni derivanti da un alleggerimento nel settore immobiliare (conta per il 14% del patrimonio contro il 7% della media europea) stimiamo per il 2010 un ritorno all'utile, ma su livelli più modesti rispetto agli anni passati: 0,24 euro per azione, che dovrebbero diventare 0,32 nel 2011.



Dalla seconda metà del 2009 il titolo Fondiaria-Sai (grassetto; base 100) non è più riuscito a tenere il passo del settore assicurativo europeo (linea sottile). Nonostante il divario accumulato, ai prezzi attuali il titolo è correttamente valutato.

FRANCE TÉLÉCOM

Piuttosto deludenti i dati trimestrali

Telecomunicazioni
Borsa di Parigi • 16,45 EUR
Rischio : ③

Per rilanciare la crescita il gruppo punta sull'Africa e sul Medioriente, zone però molto ambite anche dai suoi concorrenti. Il dividendo resta comunque interessante e l'azione rimane correttamente valutata.

► **Mantenere**

Nel primo trimestre il fatturato di France Télécom (FTE.PA) è sceso di quasi il 3% (acquisizioni e cessioni escluse) rispetto al primo trimestre 2009. L'utile industriale è sceso di circa il 5%. Presente per lo più su mercati "maturi" e sempre più regolamentati, come quello francese (50% del fatturato), il gruppo, come molti concorrenti europei, fatica a crescere. Il successo di internet sui cellulari e l'impennata dei dati che transitano sulla sua rete rendono necessari investimenti colossali e la loro redditività non è affatto assicurata. Per rilanciare la crescita France Télécom punta quindi sui Paesi emergenti, soprattutto l'Africa e il Medioriente, dove i nuovi vertici contano di raddoppiare le dimensioni del gruppo nei prossimi cinque anni. Tuttavia, le difficoltà incontrate con il socio locale in Egitto mostrano che non sarà facile rafforzarsi su questi mercati; inoltre, l'Africa e il Medioriente sono delle aree molto ambite anche dai concorrenti e le acquisizioni sono di solito difficili e costose. Il dividendo resta comunque generoso (rendimento lordo ai prezzi attuali di oltre l'8%) e manteniamo le stime sull'utile a 1,7 euro per azione per il 2010 e 1,8 euro per azione per il 2011.



France Télécom fatica a crescere in Francia e il titolo (in euro) risente di questa debolezza. Il dividendo resta comunque molto interessante e i prezzi attuali continuano secondo noi a valutare correttamente le prospettive del gruppo.

IBERDROLA

Prospettive positive

Energia e servizi alla collettività
Borsa di Madrid • 5,99 EUR
Rischio : ②

Grazie alla presenza in diversi Paesi e alla scelta di puntare sulle energie rinnovabili, Iberdrola potrà approfittare della ripresa della domanda di energia e crescere più della media delle altre utility.

► **Acquistare**

Nel primo trimestre gli utili di Iberdrola (IBE.MC1) sono cresciuti del 16,2% rispetto al primo trimestre 2009. L'utile per azione, però, per effetto dell'aumento di capitale, è salito "solo" del 10,7% (a 0,17 euro). Un inverno freddo ha favorito la produzione di energia idroelettrica (+135%) e eolica (+26,2%). Si tratta di "fonti" con bassi costi di produzione: il gruppo ha quindi registrato un aumento della redditività. Da notare la ripresa delle attività elettriche in Spagna (+64%, grazie all'aumento della domanda e ai minori costi), il buon andamento delle rinnovabili (+38%) e i buoni risultati in America Latina (soprattutto in Brasile). Nei prossimi mesi, con la ripresa della domanda di energia e la riduzione dei costi operativi, i conti di Iberdrola dovrebbero continuare a progredire. Nel breve periodo il titolo potrebbe però pagare la delicata situazione dei mercati finanziari (crisi greca, riduzione del rating spagnolo), ma anche beneficiare delle indiscrezioni che vogliono il gruppo ACS intenzionato a portare fino al 20% la sua partecipazione in Iberdrola. Le prospettive di lungo termine restano comunque positive e ai prezzi attuali il titolo è conveniente.



Anche se nel breve periodo il titolo (in euro) potrebbe risentire delle fluttuazioni dei mercati finanziari, le buone prospettive del gruppo dovrebbero sostenerne la crescita nel lungo periodo. Ai prezzi attuali l'azione rimane conveniente.

SNAM RETE GAS

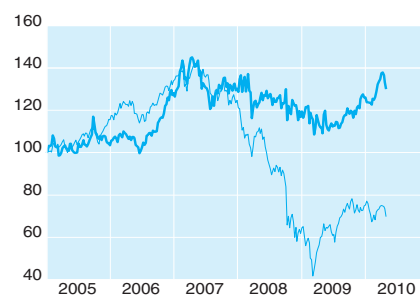
Il primo trimestre dà segnali positivi

Energia e servizi alla collettività
Borsa di Milano • 3,58 EUR
Rischio : ③

Il primo trimestre di Snam non riserva grandi sorprese, ma fornisce comunque delle indicazioni positive. Ritocchiamo al rialzo le nostre stime sugli utili, ma il titolo rimane correttamente valutato.

► **Mantenere**

Il gas trasportato nella rete di gasdotti italiani nel corso del primo trimestre del 2010 è stato del 18,2% superiore rispetto a quanto registrato nei primi tre mesi del 2009. Il dato sembra roboante, ma bisogna ricordare che il primo trimestre dell'anno scorso era stato quello che maggiormente aveva risentito della crisi economica. Inoltre parte del progresso viene, a livello di ricavi, vanificato da alcune modifiche tariffarie sfavorevoli per il gruppo. Complessivamente il primo trimestre si è chiuso, a parità di società incluse nel perimetro del gruppo, con un progresso dei ricavi del 2,1% rispetto al primo trimestre 2009. La vera sorpresa arriva dal controllo dei costi: la fusione con *Stogit* e *Italgas* sembra davvero generare sinergie importanti tanto che l'utile industriale, al netto della quota parte degli oneri pluriennali, nel primo trimestre si è attestato su un valore del 9,5% superiore a quello del primo trimestre del 2009. Alla luce di questi dati positivi e del fatto che le misure previste per la liberalizzazione del mercato del gas di fatto non danneggiano la società, ritocchiamo lievemente al rialzo le stime sull'utile per azione del 2010 (da 0,26 a 0,27 euro) e del 2011 (da 0,27 a 0,28 euro).



La forza di avere un'attività per lo più regolata da norme di legge si è vista durante la crisi: Snam (grassetto; base 100) è oggi su prezzi del 30% superiori rispetto all'inizio del 2005 (linea sottile), mentre Milano è ancora sotto di un 30%.

Nome	Prezzo (1) al 30/04/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Settore finanziario						
Aegon (6)	5.33 EUR	Amsterdam	868	4	buoni risultati 2009, ma niente dividendo	acquistare
Ageas (6)	2.33 EUR	Bruxelles	879	4	Fortis ha cambiato nome in Ageas	mantenere
All. Irish Bks	1.44 EUR	Dublino	879	5	dovrà ricercare nuovi capitali	vendere
Allianz (6)	86.30 EUR	Francoforte	820	4	4,1 euro il dividendo 2009	mantenere
Aviva	348.70 p.	Londra	876	4	strategia focalizzata sull'Europa	mantenere
Axa (6)	15.10 EUR	Parigi	878	4	si rafforza in Asia	acquistare
B. Pop. Milano	4.25 EUR	Milano	882	4	Anima conclude acquisto Etruria Fund Mgmt	mantenere
Banco Popolare	4.86 EUR	Milano	879	4	integralmente sottoscritti bond 2010-14	mantenere
Bank of America	17.83 USD	New York	869	5	ha iniziato bene il 2010	vendere
Barclays Bank	338.25 p.	Londra	873	4	1° trimestre un po' deludente	mantenere
BBVA (6)	9.94 EUR	Madrid	862	4	utile per azione perde oltre il 16% nel 2009	mantenere
BCP	0.70 EUR	Lisbona	871	4	utili trimestrali in calo del 9,6%	mantenere
BNP Paribas (6)	52.13 EUR	Parigi	853	4	confermata la solidità finanziaria	mantenere
Crédit Agricole (6)	10.82 EUR	Parigi	844	4	dubbi su impatto della Grecia sulle attività	mantenere
Deutsche Bank (6)	51.71 EUR	Francoforte	864	4	1° tr. dipendente dalla banca d'investimento	vendere
Dexia	4.11 EUR	Bruxelles	804	5	pagherà a maggio un dividendo in azioni	vendere
Fondiarìa - Sai	10.48 EUR	Milano	877	2	ok antitrust a cessione 51% Bpm vita	mantenere
Generali	15.95 EUR	Milano	877	1	esposizione a Grecia: 0,2% attivo 2009	mantenere
ING (6)	6.74 EUR	Amsterdam	861	4	ulteriori economie nella div. assicurazioni	vendere
Intesa Sanpaolo	2.50 EUR	Milano	880	4	esposizione a Paesi "pigs": 0,2% attivo 2009	mantenere
Lloyds Banking	66.13 p.	Londra	812	5	prevede di tornare in utile nel 2010	mantenere
Mediobanca	6.98 EUR	Milano	876	4	S&P modifica rating da AA- a A+	vendere
Mediolanum	3.84 EUR	Milano	870	3	risultati 2009 in linea con le attese	mantenere
Monte Paschi	1.05 EUR	Milano	882	5	forse nuovi soci nel consorzio per immobili	mantenere
Nordea	71.20 SEK	Stoccolma	872	4	1° trimestre superiore alle nostre attese	mantenere
Prudential	579.50 p.	Londra	875	5	sta per acquisire gli attivi asiatici di Aig	mantenere
Santander (6)	9.55 EUR	Madrid	811	3	risultati in linea con le nostre attese	mantenere
Société Génér. (6)	40.40 EUR	Parigi	881	4	annunciato piano di crescita per il 2015	mantenere
UBI Banca	9.35 EUR	Milano	879	4	S&P conferma il rating sul gruppo	mantenere
UBS	16.87 CHF	Zurigo	841	5	1° trimestre al di sopra delle attese	vendere
Unicredit	1.99 EUR	Milano	882	4	esposizione a Grecia definita "trascurabile"	acquistare
Unipol	0.79 EUR	Milano	879	4	esposizione a Paesi "pigs": 0,8% attivo 2009	mantenere
Zurich Fin. Sv.	240.20 CHF	Zurigo	868	4	dividendo per il 2009: 16 franchi svizzeri	acquistare

Beni di consumo

Ad. Domínguez	11.44 EUR	Madrid	796	3	utili diminuiscono di 3/4 nel 2009/10	vendere
Adidas Group	43.93 EUR	Francoforte	848	3	netta crescita degli utili nel 1° trimestre	vendere
BasicNet	2.89 EUR	Milano	880	3	utile 1° trimestre: +2%	vendere
Benetton	6.50 EUR	Milano	870	2	nominati nuovi vertici	mantenere
Bulgari	6.26 EUR	Milano	879	2	2010: si attende crescita intorno al 5%	vendere
De'Longhi	3.23 EUR	Milano	880	2	approvati gli incentivi per la rottamazione	vendere
Geox	4.90 EUR	Milano	876	2	-3% i ricavi 2009	vendere
Indesit Company	10.19 EUR	Milano	874	2	proposto dividendo di 0,15 euro per azione	vendere
Inditex	46.63 EUR	Madrid	853	3	azione cara malgrado aumento del dividendo	vendere
L'Oréal (6)	78.31 EUR	Parigi	854	3	fatturato in crescita del 7,4% nel 1° trim.	vendere
LVMH (6)	86.84 EUR	Parigi	881	3	1° trim.: +13% crescita interna del fatturato	vendere
Natuzzi	4.69 USD	New York	686	3	ambizioso obiettivo di vendite per il 2010	mantenere
Oriflame	413.50 SEK	Stoccolma	756	4	crescita deludente nel 1° trimestre	mantenere
Sioen	4.68 EUR	Bruxelles	850	3	primi segni di ripresa nel 1° trimestre	vendere
Stefanel	0.27 EUR	Milano	877	5	Ok banche a ristrutturazione debito	vendere
Tod's	55.31 EUR	Milano	874	2	ottimista sul 2010	vendere
Van de Velde	33.51 EUR	Bruxelles	797	2	attese vendite in crescita del 4-5% nel 2010	vendere
Zignago Vetro	4.35 EUR	Milano	877	2	ricavi 1° trimestre: +22,4%	acquistare

(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 = 0.7001 EUR; 1 CAD = 0.7425 EUR; 1 CHF = 0.6977 EUR; 1 DKK = 0.1344 EUR; 1 JPY = 0.8000 EUR; 100 p. = 1.1512 EUR; 1 SEK = 0.1038 EUR; 1 USD = 0.7521 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 30/04/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
------	-----------------------------	-----------	-----------	----------------	----------	---------------

Alimentari e bevande

AB InBev	36.60 EUR	Bruxelles	848	3	deboli vendite (in volume) in Nord America	vendere
Autogrill	9.20 EUR	Milano	882	3	preannuncia recupero nel primo trimestre	vendere
Campari	7.69 EUR	Milano	881	2	verrà proposto aumento di capitale gratuito	vendere
Coca - Cola	53.45 USD	New York	882	2	utile per azione in forte crescita nel 1° tr.	mantenere
Danone (6)	44.38 EUR	Parigi	824	3	+7% crescita interna del fatturato nel 1° tr.	vendere
Diageo	1115.00 p.	Londra	854	2	dividendo semestrale in crescita del 5%	mantenere
Heineken	35.18 EUR	Amsterdam	868	3	fatturato debole nel 1° trimestre	vendere
Kraft Foods	29.60 USD	New York	873	3	Cadbury sta per essere integrata nel gruppo	acquistare
Nestlé	52.85 CHF	Zurigo	867	2	+6,5% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
Parmalat	1.99 EUR	Milano	876	3	fatturato 2009: +1,4%	mantenere
Pernod Ricard	63.95 EUR	Parigi	833	3	attività in crescita nel 3° tr. 2009/10	vendere
Unilever (6)	22.99 EUR	Amsterdam	871	2	+7,6% le vendite in volume nel 1° trimestre	vendere

Distribuzione

Ahold (6)	10.32 EUR	Amsterdam	848	3	punta sull'espansione	vendere
Carrefour (6)	36.84 EUR	Parigi	844	3	acquisterà azioni proprie	vendere
Casino	66.70 EUR	Parigi	725	3	l'azione uscirà presto dalla nostra selezione	vendere
Delhaize	62.29 EUR	Bruxelles	854	2	prevede utile ind. 2010 in salita tra 7 e 10%	vendere
Gruppo Coin	5.39 EUR	Milano	864	3	+16% l'utile netto rispetto al 2008	vendere
Metro	45.10 EUR	Francoforte	619	3	+2,3% le vendite nel 1° trimestre	vendere
Yoox	7.03 EUR	Milano	—	2	nel 2011 intende sbarcare in Cina	vendere

Salute e farmacia

Abbott Labs	51.16 USD	New York	877	3	incoraggianti vendite dell'Humira nel 1° tr.	acquistare
AstraZeneca	2889.00 p.	Londra	877	3	1° trimestre positivo (+18% utile per azione)	mantenere
Eli Lilly	34.97 USD	New York	882	3	ha ridotto le previsioni per il 2010	mantenere
GlaxoSmithKline	1211.00 p.	Londra	874	3	buon 1° trimestre	acquistare
Luxottica	20.52 EUR	Milano	881	2	1° trimestre in crescita	vendere
Merck	35.04 USD	New York	841	4	società in comune con Sanofi-Aventis	mantenere
Novartis	55.05 CHF	Zurigo	870	3	risultati 1° trimestre gonfiati dai vaccini	mantenere
Pfizer	16.72 USD	New York	856	3	si fa portar via Ratiopharm da Teva	mantenere
Qiagen	17.39 EUR	Francoforte	674	3	4° trimestre sopra le attese	vendere
Recordati	5.68 EUR	Milano	881	2	accordo con Esteve: pitavastatina in Spagna	mantenere
Roche GS	170.10 CHF	Zurigo	878	3	netta crescita delle vendite nel 1° trimestre	mantenere
Sanofi-Aventis (6)	51.66 EUR	Parigi	862	3	confermati gli obiettivi per il 2010	vendere
Sorin	1.49 EUR	Milano	877	3	risultati trimestrali in crescita	vendere
UCB	29.15 EUR	Bruxelles	848	4	confermati gli obiettivi per il 2010	vendere

Energia e servizi alle collettività

A2A	1.28 EUR	Milano	880	4	continua a studiare destino quota in Edison	mantenere
ACEA	7.69 EUR	Milano	879	4	socio italiano e francese rastrellano azioni	mantenere
Atlantia	16.05 EUR	Milano	880	3	potrebbe investire in India	mantenere
Autostr. TO-MI	10.56 EUR	Milano	878	3	conti 2009 buoni, ma nuova politica dividendi	mantenere
BP	575.50 p.	Londra	857	3	risultati in forte crescita nel 1° trimestre	acquistare
Chevron	81.44 USD	New York	845	2	risultati 4° tr. in calo rispetto al 3° tr.	acquistare
E.ON (6)	27.84 EUR	Francoforte	780	3	riduce le previsioni per il 2010	mantenere
Edison	1.03 EUR	Milano	875	3	risultati 1° trimestre di poco sopra stime	mantenere
EDP	2.69 EUR	Lisbona	876	2	+6,3% distrib. elettr. pen. iberica 1° trim.	acquistare
EDP Renováveis	5.34 EUR	Lisbona	875	3	+28% produzione di elettricità nel 1° trim.	acquistare
Enel	3.95 EUR	Milano	882	3	realizzerà centrale nucleare in Russia	acquistare
ENI	16.86 EUR	Milano	882	3	conferma impegno divid. 2010 in linea con '09	mantenere
Exxon Mobil	67.77 USD	New York	864	1	+38% l'utile per azione nel 1° trim.	mantenere
Gas Natural	12.88 EUR	Madrid	844	3	continua il piano di riduzione dei costi	acquistare
GDF Suez	26.80 EUR	Parigi	875	3	obiettivi 2011 rivisti al ribasso	mantenere
Iberdrola	5.99 EUR	Madrid	844	2	crece la domanda di elettricità nel 1° trim.	acquistare
Iberdrola Renov	2.92 EUR	Madrid	—	4	energie rinnovabili: possibile calo tariffe	mantenere
ION Geophysical	6.01 USD	New York	858	3	oneri straordinari pesano su risultati 2009	acquistare
Iride	1.44 EUR	Milano	879	4	patto tra soci pubblici di Iride e Enia	mantenere
National Grid	629.00 p.	Londra	860	1	in forte crescita il 1° semestre 2009/10	acquistare
R.Dutch Shell A	23.57 EUR	Amsterdam	877	3	produzione in crescita del 6% nel 1° trim.	acquistare
Repsol YPF	17.73 EUR	Madrid	874	3	netta crescita della produzione nel 1° trim.	acquistare
Saipem	28.23 EUR	Milano	876	3	nuovi contratti a Abu Dhabi	vendere
Snam Rete Gas	3.58 EUR	Milano	874	3	nessun impatto negativo da norme su stoccaggi	mantenere
Tenaris	15.23 EUR	Milano	—	3	obiettivi 2010 in linea con i risultati 2009	vendere
Terna	3.05 EUR	Milano	868	3	preannuncia conti del 1° trim. in crescita	mantenere
Total (6)	40.97 EUR	Parigi	872	2	+4,5% la produzione nel 1° trim. 2010	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 30/04/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Chimica						
BASF (6)	44.12 EUR	Francoforte	845	3	Asia motore della crescita nel 1° trimestre	vendere
Bayer (6)	48.25 EUR	Francoforte	857	3	1° tr.: attività con performance contrastanti	vendere
DuPont	39.84 USD	New York	880	3	1° tr.: fatturato e utile/az. sopra le attese	mantenere
Solvay	72.00 EUR	Bruxelles	831	3	sforzi di ricerca per energie pulite e acqua	vendere
Settore automobilistico						
BMW (6)	37.09 EUR	Francoforte	852	2	deludenti margini attività auto nel 4° trim.	vendere
Brembo	5.93 EUR	Milano	877	3	proposto dividendo di 0,225 euro per azione	vendere
Daimler (6)	38.61 EUR	Francoforte	835	3	rialzati nettamente obiettivi per 2010	vendere
Fiat	9.95 EUR	Milano	882	4	pareggio di bilancio previsto per il 2010	vendere
Michelin	54.87 EUR	Parigi	833	3	beneficia della ripresa del settore auto	vendere
Peugeot	22.45 EUR	Parigi	843	3	+22% il fatturato nel 1° trimestre 2010	mantenere
Pininfarina	2.46 EUR	Milano	879	5	chiude 1° trimestre in perdita	vendere
Renault (6)	35.41 EUR	Parigi	880	3	alleanza con Daimler	mantenere
Valeo	25.41 EUR	Parigi	876	2	obiettivi ambiziosi a lungo termine	mantenere
Volkswagen	70.90 EUR	Francoforte	878	3	il fatturato cresce del 19% nel 1° trimestre	vendere
Siderurgia, minerali non ferrosi, miniere						
ArcelorMittal	29.66 EUR	Amsterdam	848	3	1° trimestre sotto le attese del mercato	vendere
KME Group	0.29 EUR	Milano	871	3	2009 si chiude in perdita	mantenere
Rio Tinto	3379.00 p.	Londra	868	3	indebitamento dimezzato nel 2009	vendere
Schnitzer Steel	54.00 USD	Nasdaq	833	4	1° trimestre di buona fattura (2009-2010)	mantenere
Costruzioni e immobili						
Acciona	74.90 EUR	Madrid	878	4	energie rinnovabili: possibile calo tariffe	acquistare
Beni Stabili	0.66 EUR	Milano	873	3	avviata Beni Stabili Retail srl	vendere
Buzzi Unicem	11.25 EUR	Milano	878	2	emessa obbligazione destinata a istituzionali	vendere
Cimpor	5.42 EUR	Lisbona	881	3	+8,3% l'utile per azione 2009	vendere
Headwaters	6.00 USD	New York	873	4	inferiore alle attese il 1° trim. 2009/10	mantenere
Impregilo	2.36 EUR	Milano	—	2	approvato il bilancio 2009	vendere
Italcementi	8.60 EUR	Milano	875	2	eletto il nuovo consiglio di amministrazione	vendere
Lafarge	55.00 EUR	Parigi	831	4	2010: prevede tra 0 e +5% vendite in volume	mantenere
MDC Holdings	38.30 USD	New York	850	4	1° trimestre in chiaroscuro	mantenere
Pirelli R. Est.	0.42 EUR	Milano	876	3	sarà oggetto di spin off da Pirelli	vendere
Sacyr-Valleher.	5.78 EUR	Madrid	848	4	punta sulla crescita internazionale	mantenere
Saint - Gobain	37.42 EUR	Parigi	847	4	1° tr. debole, attesi utili in forte crescita	vendere
Industrie e servizi vari						
Adecco	63.50 CHF	Zurigo	800	3	anticipa scenario economico troppo ottimista	vendere
Agfa - Gevaert	5.65 EUR	Bruxelles	880	4	successo della ristrutturazione industriale	acquistare
Beghelli	0.68 EUR	Milano	868	3	dividendo 2009: 0,02 euro per azione	vendere
Bouygues	37.47 EUR	Parigi	863	3	atteso un nuovo calo del fatturato nel 2010	mantenere
CIR	1.61 EUR	Milano	882	3	Kos: presentata richiesta per quotazione	mantenere
Compass Group	534.00 p.	Londra	861	3	forte salita del titolo	mantenere
D'Amico	1.20 EUR	Milano	878	2	sigla 3 contratti di noleggio con Exxon Mobil	mantenere
Exor (ex Ifil)	13.86 EUR	Milano	849	2	punta ad acquisire partecipazione in KBL	vendere
Finmeccanica	9.68 EUR	Milano	881	3	dopo conti 1° trim. conferma obiettivi 2010	mantenere
General Electr.	18.86 USD	New York	864	3	riduce il dividendo per il 2010	mantenere
Iberia	2.53 EUR	Madrid	880	4	fusione con British Airways	vendere
Mabuchi Motor	5190.00 JPY	Tokio	848	2	miglioramento della redditività nel 3° trim.	mantenere
Pirelli & C.	0.44 EUR	Milano	879	3	le sue gomme potrebbero tornare in formula 1	mantenere
Republ. Airways	6.26 USD	Nasdaq	881	4	in crescita tasso di riempimento degli aerei	acquistare
Siemens (6)	73.60 EUR	Francoforte	854	3	buone dati trimestrali, ma ordini in calo	vendere
US Ecology	15.60 USD	Nasdaq	874	3	1° trimestre in linea con le attese	acquistare
Vestas Wind	342.20 DKK	Copenhagen	835	3	ha siglato un contratto in Turchia	vendere
Vivendi (6)	19.80 EUR	Parigi	859	4	mantiene il dividendo per il 2009	mantenere
Waste Connect.	35.79 USD	New York	857	3	4° trim. in linea con le nostre attese	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 30/04/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Media e tempo libero						
Ladbroke's	155.90 p.	Londra	879	4	finanze più sane ma dividendo debole	acquistare
L'Espresso	2.27 EUR	Milano	882	3	accordo con Matrix per offerta pubblicitaria	vendere
Lottomatica	13.66 EUR	Milano	—	3	GTECH: contratti pluriennali in Argentina	mantenere
Mediaset	5.98 EUR	Milano	878	2	Telecinco: ricavi pubblicitari 1° trim. +32%	mantenere
Mondadori	2.93 EUR	Milano	879	2	avrà controllo esclusivo di Mondolibri	mantenere
Pearson	1051.00 p.	Londra	821	2	in linea con attese l'attività nel 1° trim.	acquistare
RCS MediaGroup	1.36 EUR	Milano	880	2	ceduta partecipazione in Poligrafici SpA	vendere
Seat PG	0.17 EUR	Milano	877	4	contenuti di paginegialle.it su Tiscali.it	vendere
Telecinco	10.73 EUR	Madrid	875	3	audience in calo minaccia ricavi pubblicitari	mantenere
TF1	14.01 EUR	Parigi	688	3	limita i danni nel 2009	vendere
Time Warner	33.08 USD	New York	848	3	rialza il dividendo dopo un buon 4° trimestre	acquistare
Walt Disney	36.84 USD	New York	837	3	attesi risultati in calo per prossimi 2 anni	mantenere
Wolters Kluwer	15.42 EUR	Amsterdam	845	3	prospettive troppo deboli	vendere

Telecomunicazioni

AT & T	26.06 USD	New York	870	3	risultati trimestrali sopra le attese	acquistare
Belgacom	26.45 EUR	Bruxelles	874	2	buoni risultati 2009 e aumento dividendo 2010	mantenere
BT Group	126.70 p.	Londra	824	4	preoccupante il deficit dei fondi pensione	mantenere
Deutsche Telekom (6)	9.88 EUR	Francoforte	875	3	strategia poco convincente	mantenere
France Télécom (6)	16.45 EUR	Parigi	848	3	mantiene i suoi obiettivi	mantenere
KPN	11.24 EUR	Amsterdam	870	3	mantenuti gli obiettivi per il 2010 e il 2011	mantenere
Mobistar	46.26 EUR	Bruxelles	845	3	stima calo degli utili tra 11 e 19% nel 2010	vendere
Portugal Telecom	7.68 EUR	Lisbona	850	3	paga dividendo di 0,46 euro il 14 maggio	mantenere
Telecom Italia	1.05 EUR	Milano	882	3	tagli al personale contestati da sindacati	mantenere
Telefónica (6)	17.03 EUR	Madrid	874	3	rassicura mantenendo gli obiettivi	acquistare
Telenet	22.81 EUR	Bruxelles	—	4	buon 1° trim., confermate previsioni per 2010	vendere
Vodafone Group	145.35 p.	Londra	839	3	rialza gli obiettivi per l'esercizio 2009/10	acquistare

Alta tecnologia

Alcatel-Lucent (6)	2.41 EUR	Parigi	843	5	riduce obiettivo 2010 su margine industriale	vendere
ARM Holdings	256.30 p.	Londra	800	3	redditività elevata malgrado la crisi	mantenere
ASML Holding	24.85 EUR	Amsterdam	707	3	forte ripresa degli ordini nel 1° trimestre	vendere
Autonomy Corp.	1800.00 p.	Londra	880	4	in linea con le attese il 1° trimestre 2010	vendere
Avanquest Soft.	3.62 EUR	Parigi	860	4	3° trimestre di buona qualità	mantenere
Capgemini	38.16 EUR	Parigi	848	3	prevede nuovo calo della redditività nel 2010	vendere
Cisco Systems	26.93 USD	Nasdaq	692	3	2° trim. 2009/10 nettamente sopra le attese	vendere
CSC	52.39 USD	New York	872	3	risultati 3° trim. 2009/10 superiori a attese	acquistare
Fastweb	14.52 EUR	Milano	874	5	risultati 1° trimestre in crescita	vendere
IBM	129.00 USD	New York	872	2	rialza gli obiettivi per il 2010	mantenere
Intel	22.84 USD	Nasdaq	881	3	rialza obiettivi annuali dopo 1° trim. solido	acquistare
IRIS	41.17 EUR	Bruxelles	—	3	ordini ben orientati	mantenere
Logica	137.60 p.	Londra	874	3	risultati 2009 di buona fattura	acquistare
Melexis	8.70 EUR	Bruxelles	872	3	2010: attese vendite in crescita almeno 35%	mantenere
Nokia (6)	9.15 EUR	Helsinki	882	3	riduce gli obiettivi di redditività per 2010	vendere
Option	0.59 EUR	Bruxelles	863	5	1° trim. debole, troppo ottimista per 2010	vendere
Philips (6)	25.43 EUR	Amsterdam	882	3	1° trimestre 2010 migliore delle attese	vendere
Psion	82.00 p.	Londra	876	3	dividendo 2009 in crescita	acquistare
Sage Group	245.20 p.	Londra	863	3	risultati 2008/09 di buona fattura	acquistare
SAP (6)	35.85 EUR	Francoforte	806	3	1° trim. senza sorprese, obiettivi mantenuti	vendere
Singulus Techn.	6.17 EUR	Francoforte	714	4	gli ordini lanciano segnali di ripresa	vendere
STMicroelectr. (6)	7.04 EUR	Parigi	833	4	torna finalmente a generare utili nel 1° tr.	vendere
Systemat	5.60 EUR	Bruxelles	794	3	il 2009 è un anno difficile per il gruppo	mantenere
Technicolor	0.80 EUR	Parigi	828	5	fatturato in calo del 24% nel 1° trimestre	vendere
Texas Instrum.	26.01 USD	New York	841	3	risultati 1° trim. migliori delle attese	mantenere
Tiscali	0.16 EUR	Milano	857	5	2009 in perdita	vendere
Zetes	16.89 EUR	Bruxelles	800	3	2009 difficile, ma il 2010 sarà migliore	vendere

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
contoconto.it di Carige (promozione per nuovi clienti)	2,5% lordo (1,83% netto)	Acquistare	Per i primi 6 mesi e fino a 50.000 euro. Per cifre superiori e a scadenza il tasso è l'1,2% lordo annuo (0,88% netto). Senza bolli. www.contoconto.it o n° verde: 800/66.22.11.
Rendimax di Banca Ifis	2,1% lordo (1,53% netto)	Acquistare	Non ci sono bolli o spese di apertura. Il tasso può essere variato. Per informazioni: www.rendimax.it o 800/522.122.
Conto arancio di Ingdirect (promozione fino al 30/06 per nuovi clienti)	2% lordo (1,46% netto)	Interessante	Tasso per i primi 12 mesi e fino a un milione e mezzo di euro. A scadenza sarà riconosciuto il tasso base, oggi l'1% lordo annuo. Senza bolli, né spese. Per informazioni: www.ingdirect.it o numero di telefono: 848/852.852.
Conto extra di Sparkasse (promozione per nuovi clienti)	2% lordo (1,46% netto)	Interessante	Per i primi 2 mesi e fino a 100.000 euro; per importi superiori il tasso è l'1,5% lordo annuo (1,1% netto). Non si pagano bolli. Per info: www.sparkasseitalia.it o 800/378.378.
Conto extra di Sparkasse (riservato ai lettori di S7 e FC)	1,75% lordo (1,28% netto)	Interessante	Per tutti coloro che non possono sfruttare le altre promozioni. Il tasso potrà essere variato. Per maggiori informazioni: www.sparkasseitalia.it o 800/378.378.
contoconto.it di Carige	1,2% lordo (0,88% netto)	Interessante	Non ci sono bolli o spese di apertura. Il tasso può essere variato. Per info: www.contoconto.it o 800/66.22.11.
Conto arancio di Ingdirect (riservato ai lettori di S7)	1,2% lordo (0,88% netto)	Interessante	Per coloro che non possono sfruttare le altre promozioni; il tasso base è l'1% lordo (0,875% netto). I lettori potranno approfittare dello 0,2% lordo annuo in più sul tasso base fino al prossimo 30 giugno. Per informazioni: www.ingdirect.it o 848/852.852.
Conto Santander di Santander consumer bank	2% lordo (1,46% netto)	Interessante	Si pagano i bolli, pari a 34,2 euro l'anno. Il tasso può essere variato. Per informazioni: www.santanderconsumer.it o 848/800.193 da telefono fisso, 011/63.18.815 da cellulare.
Rendimax deposito vincolato 3 mesi di Banca Ifis	2,4% lordo (1,75% netto)	Interessante, ma da mantenere fino a scadenza	Non si pagano i bolli. Gli interessi sul deposito vincolato sono corrisposti anticipatamente. Per aprirlo bisogna prima aprire il conto deposito Rendimax. Per informazioni: www.rendimax.it oppure n° verde 800/522.122.
Che Interessi! Subito 90 di CheBanca!	1,5% lordo (1,1% netto)	Interessante, ma da mantenere fino a scadenza	Non si pagano i bolli. Gli interessi sul deposito vincolato sono corrisposti anticipatamente. Si può aprire utilizzando qualsiasi conto corrente. Tassi validi fino al 15 maggio. Per info: www.chebanca.it oppure n° verde: 800/101.030.

Le offerte sono in ordine decrescente di interesse (rendimento, liquidabilità...). La classifica è stilata considerando un investimento di 5.000 euro per 3 mesi. Chi abita a Roma, Milano, Torino, Genova, Bologna, Mestre, Napoli, Bari, Palermo o Catania può sottoscrivere anche "Contosui IBL" di IBL Banca. Il tasso base è dell'1,5% annuo lordo (1,1% netto). Investimento minimo di 5.000 euro (il saldo può poi scendere fino a 1.000 euro). Non vi sono spese e non si pagano i bolli. Per avere informazioni chiamare l'800/91.90.90 o visitare il sito internet www.contosuiibl.it.

INVESTIMENTI PER QUALCHE ANNO

Val.	Emittente	Affidabilità	Isin	Scadenza	Cedola (%)	Godimento	Prezzo	Rendimento (%)	Minimo (euro)
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124029639	20/07/17	4,3	20/07	72,54	8,58	760
euro	Enel	Discreta	XS0170343247	12/06/18	4,75	12/06	107,76	2,98	1.125
euro	BTP	Ottima	IT0004361041	1/08/18	4,5	1/08	106,49	3,02	1.080
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124030645	20/07/18	4,6	20/07	76,64	7,6	805
euro	Republic of Ireland	Eccellente	IE00B28HXX02	18/10/18	4,5	18/10	94,95 b	4,56	975
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124031650	19/07/19	6	19/07	79,17	9,49	840
euro	BTP	Ottima	IT0004489610	1/09/19	4,25	1/09	103,35	3,32	1.045
euro	Republic of Ireland	Eccellente	IE0034074488	18/04/20	4,5	18/04	95,37 b	4,46	960
euro	BTP	Ottima	IT0004536949	1/03/20	4,5	1/03	103,21	3,38	1.044
euro	Kingdom of Belgium	Eccellente	BE0000318270	28/09/20	3,75	28/09	102,66	2,73	1.040
sek	Kingdom of Sweden	Eccellente	SE0001517699	12/07/16	3	12/07	112,04 b	2,86	1.170
sek	KFW Bankengruppe	Eccellente	XS0362054073	12/08/17	4,75	12/08	111,77 b	2,31	120
usd	Bei	Eccellente	US298785DY99	13/09/16	5,125	13/09	112,07	2,34	868
usd	Bei	Eccellente	US298785EA05	17/01/17	4,875	17/01	111,27	2,39	848
gbp	Bei	Eccellente	XS0274987873	7/09/16	4,875	7/09	108,84	2,66	1.290
gbp	Bei	Eccellente	XS0055498413	25/08/17	8,75	25/08	132,62	2,58	1.600

Valuta: sek = corona svedese; usd = dollaro statunitense; gbp = sterlina inglese. **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" lunedì 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 di venerdì. * Consigliamo di non investire più di un quinto del proprio portafoglio complessivo in obbligazioni greche. Per maggiori dettagli, vedi Soldi Sette n° 871 oppure <http://www.soldi.it/map/show/2431/src/4912503.htm>.

NUOVE EMISSIONI

Bei 3,125% 03/03/2017 (isin XS0490739686), in euro, importo minimo 1.000 euro, darà, se comprata a 99,827, un rendimento netto pari al 2,67% netto dalle tasse e da commissioni di acquisto dello 0,5%, un rendimento interessante se paragonato a quello di altre obbligazioni di pari durata e affidabilità.

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!

Bond greci: ecco cosa fare ora che l'Europa tende la mano alla Grecia

L'Europa ha approvato un piano di sostegno straordinario per Atene. L'aiuto europeo è tuttavia solo un prestito che permetterà alla Grecia di ripagare cedole e titoli in scadenza, ma che non la esonera da misure economiche pesantissime. Con l'arrivo degli aiuti le obbligazioni greche sono un affare da non perdere.

- Con un deficit al 13,6% del Pil (la ricchezza prodotta), un debito pubblico al 115,1% del Pil nel 2009, tassi che superano l'8%, e un'economia ferma, la Grecia trova spianata di fronte a sé la via dell'insolvenza. La salva solo una cosa: fa parte dell'euro e se il Paese dovesse fallire il progetto euro finirebbe per passare grossi guai. In altre parole senza un aiuto da parte dei *partner* europei c'è il serio rischio che un *crack* greco abbia su Eurolandia effetti simili a quelli che il *crack* Lehman ha avuto sulle Borse mondiali.
- Per questo motivo l'Europa si è mossa (e con essa il *Fondo monetario internazionale*) per garantire ad Atene un prestito di 110 miliardi di euro scaglionato nei prossimi anni che possa mettere al sicuro le sue finanze giusto il tempo di portare avanti misure draconiane che rimettano in sesto i disastri conti dello Stato ellenico.
- Si tratta per Atene di risparmi per 30 miliardi di euro da portare avanti nei prossimi anni congelando salari dei dipendenti pubblici e pensioni, ma anche tagliando tredicesime e quattordicesime mensilità che per stipendi sopra i 3.000 euro al mese e pensioni sopra i 2.500 euro al mese saranno addirittura abolite. Inoltre l'Iva salirà dal 21% al 23% e verranno tassati di più carburanti, alcolici e beni di lusso, mentre verranno tagliati gli investimenti pubblici. Inoltre la Grecia metterà mano a una riforma delle pensioni con rapidi innalzamenti dell'età pensionabile e pensioni calcolate in maniera meno generosa.
- Il popolo greco è, ovviamente, in fermento ed è sceso in piazza di fronte a misure che porteranno le famiglie di questo Paese a contrarre enormemente i propri consumi. Il che fa impressione per quanto siano scelte davvero impopolari, ma non è poi così diverso rispetto a quello che sarebbe accaduto se non fosse mai stato introdotto l'euro e ci fosse stata ancora la dracma (vedi il, pur meno grave, caso italiano di 18 anni fa). In tal caso ci sarebbe stata una supersvalutazione, un'impennata dei prezzi dei beni importati e una perdita di potere d'acquisto generalizzata dei salari rimasti inattaccati nelle apparenze, ma intaccati nella sostanza dall'inflazione.
- Basteranno queste misure a risolvere i problemi? I mercati hanno già concesso un po' di fiducia ad Atene e i prezzi dei titoli di Stato greci sono risaliti dagli abissi in cui erano piombati nei giorni più bui della crisi. Certo non tutto è ancora a posto, perché comunque l'attuazione da parte della Grecia dei suoi piani draconiani sarà valutata mese per mese e il rubinetto del denaro europeo potrebbe venire chiuso alla prima inadempienza.
- È corsa perfino voce – e noi la riteniamo fondata – che Atene stia studiando come ristrutturare il suo debito aiutata da una importante Banca d'affari. In realtà ogni Stato che versa in condizioni simili, se non è governato da sprovveduti inetti, si fa preparare consulenze e piani che gli illustrano il costo di una eventuale ristrutturazione.

Quali sono gli scenari possibili?

Abbiamo identificato tre scenari possibili che grosso modo riassumono le possibilità che ci sono ora per la Grecia (e di converso per chi vi ha investito).

– **Gli aiuti di Europa e Fmi portano la Grecia fuori dai guai:** in questo caso chi ha investito in titoli di Stato greci otterrà ottimi guadagni, anche se i prezzi dei titoli Greci continueranno a scontare una situazione difficile. Secondo noi è lo scenario più probabile, perché, appunto, evita le conseguenze di un *crack* stile *Lehman* ed è quello per cui si è spesa fin qui l'Europa. In questo contesto ci sta anche un acquisto mordi e fuggi sui titoli greci che potrebbero recuperare di fronte al consolidarsi delle buone notizie.

– **La Grecia ristruttura il debito.** Ecco che cosa comporterebbe. Ristrutturando Atene decide di allungare i tempi di pagamento (le scadenze dei *bond*), oppure un taglio delle cedole o del capitale, oppure un insieme di tutte queste cose. Quale sarebbe in questo caso il valore dei titoli di Stato greci? Abbiamo esaminato l'ipotesi di una moratoria di 3 anni sui rimborsi del capitale, cioè che Atene allunghi la scadenza di tutte le sue obbligazioni di 3 anni, tenendo invariate le cedole. Questa semplice misura consentirebbe al Paese di tirare il fiato fino al 2014 senza sborsare una lira, salvo le cedole. In questo caso un titolo come *Grecia 4,3% 20/07/2017* diventerebbe *Grecia 4,3% 20/07/2020*.

Ipotizzando che la ristrutturazione porti i rendimenti greci a livelli simili di quelli portoghesi (siamo intorno al 5,5% lordo), per ottenere tale rendimento il prezzo del *bond* in questione dovrebbe essere vicino a 91 (oggi è 72,5).

Ovviamente i prezzi possono variare molto in base alle diverse ipotesi di ristrutturazione. Ad esempio se oltre a un rinvio dei pagamenti ipotizzassimo anche un dimezzamento delle cedole il prezzo calerebbe a circa 75.

– **La Grecia fallisce come l'Argentina:** in questo caso alla fine lo Stato greco potrebbe pagare tra il 30% e il 50% del valore dei suoi *bond*. Chi ha investito 10.000 euro in titoli Greci se ne ritroverebbe in mano tra 3.000 e 5.000, o forse un po' di più perché probabilmente li ha comprati a un prezzo non di 100, ma di 90, per cui la perdita è minore (10.000 euro diventano tra 3.300 e 5.500). È lo scenario peggiore, ma secondo noi pur possibile, non è probabile.

Anche la Bce è venuta in aiuto di Atene stabilendo che i titoli di Stato greci possono essere utilizzati a garanzia dei prestiti accesi presso la stessa Banca centrale europea, anche qualora siano privi di rating adeguato.

PER CHI VUOLE CONTENERE I RISCHI

Titolo	Cedola	Isin	Prezzo *	Rendimento in %**
Bund 4/07/2018	4,25%	DE0001135358	110,96	2,18
Bund 4/07/2019	3,5%	DE0001135382	104,8	2,43
Bund 4/01/2020	3,25%	DE0001135390	102,54	2,53
OaT 25/10/2018	4,25%	FR0010670737	109,34	2,45
OaT 25/10/2019	3,75%	FR0010776161	104,95	2,65
OaT 25/04/2020	3,5%	FR0010854182	102,09	2,82

* Prezzo di chiusura del 30/4/2010. ** Rendimento netto da tasse e commissioni di acquisto pari allo 0,5% calcolato al prezzo di chiusura del 30/4/2010.

Che cosa fare coi bond greci?

- Acquistate *bond* greci entro i limiti di non più di un quinto del vostro portafoglio. Per la parte che eccede il quinto potete pensare anche a scegliere titoli di Stato di altri Paesi cosiddetti *Pigs* (acronimo che oggi indica Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna, un tempo al posto dell'Irlanda c'era l'Italia) i cui tassi sono elevati (vedi tabella: *Puntare sui Pigs: una selezione di bond*).
- Attenzione, però, se "venisse giù" la Grecia non è per niente detto che questi Paesi resterebbero immuni dalla crisi, tanto che sia il Portogallo, sia la Spagna sono appena stati declassati dall'agenzia di rating S&P. I loro conti non sono, infatti, sanissimi (vedi sotto), per cui un investimento su più *Pigs* per parti consistenti del portafoglio vede comunque il suo successo solo nel probabile salvataggio della Grecia. Nel caso dell'evento raro, ma non impossibile, di un fallimento greco la speculazione potrebbe attaccare il Portogallo, l'Irlanda, la Spagna e poi... l'Italia. È uno scenario poco probabile, ma siate consci che esiste.
- Chi dunque non vuol correre rischi investa tutto il suo portafoglio obbligazionario euro in titoli di Stato francesi o tedeschi (vedi tabella *Per chi vuole contenere i rischi*). Lo stesso faccia chi ha già un 20% in bond greci o BTP e vuole anch'egli contenere il rischio.

È come pagare il mutuo da cassintegrati

- Partiamo dalla tabella *Una selezione di conti pubblici*. Nel 2009 il Pil (la ricchezza prodotta) della zona euro era di 9.000 miliardi di euro: il grosso del Pil dell'Unione europea nel suo complesso, era invece pari di 12 miliardi di euro grazie al contributo di Gran Bretagna, Polonia e altri Paesi di dimensioni inferiori.

PUNTARE SUI PIGS: UNA SELEZIONE DI BOND

Titolo	Cedola	Isin	Prezzo*	Rendimento in %**
Portogallo: rating ottimo				
15/10/2015	3,35%	PTOTE3OE0017	95,75	4,19
15/10/2016	4,2%	PTOTE6OE0006	92,73	4,25
16/10/2017	4,35%	PTOTELOE0010	96,03	4,03
15/06/2018	4,45%	PTOTENOE0018	97	4,22
14/06/2019	4,75%	PTOTEMOE0027	98,17	4,31
15/06/2020	4,8%	PTOTECOEO0029	97,93	4,37
15/04/2021	3,85%	PTOTE4EO0040	101,19	3,23
Irlanda: rating eccellente				
18/10/2018	4,5%	IE00B28HXX02	94,95	4,56
18/04/2020	4,5%	IE0034074488	95,37	4,46
Grecia: rating sufficiente				
20/07/2017	4,3%	GR0124029639	72,54	8,58
20/07/2018	4,6%	GR0124030645	76,64	7,6
19/07/2019	6%	GR0124031650	79,16	9,49
Spagna: rating eccellente				
30/07/2017	5,5%	ES0000012783	112,61	2,78
31/10/2019	4,3%	ES0000012106	103,38	3,31

* Prezzo di chiusura del 30/4/2010. ** Rendimento netto da tasse e commissioni di acquisto pari allo 0,5% calcolato al prezzo di chiusura del 30/4/2010.

UNA SELEZIONE DI CONTI PUBBLICI

Paese	Dati in miliardi di euro per il 2009			Dati in % sul Pil per il 2009		
	Pil	Deficit	Debito	Deficit *	Debito *	Spesa
La situazione nei cosiddetti PIGS						
Portogallo	163,89	15,43	125,91	9,4 (2,6)	76,8 (63,6)	51
Irlanda	163,54	23,35	104,67	14,3 (**)	64 (25)	48,4
Grecia	237,49	32,34	273,41	13,6 (5,1)	115,1 (95,7)	50,4
Spagna	1.051,15	117,63	559,65	11,2 (**)	53,2 (36,2)	45,9
La situazione nei tre grandi dell'euro						
Italia	1.520,87	80,8	1.760,77	5,3 (1,5)	115,8 (103,5)	51,9
Germania	2.407,20	79,41	1.762,21	3,3 (**)	73,2 (65)	47,6
Francia	1.919,32	144,85	1.489,03	7,5 (2,7)	77,6 (63,8)	55,6
La situazione in Eurozona (16 Paesi), Gran Bretagna e nell'intera UE (27 Paesi)						
Zona euro	8.977,93	565,11	7.062,63	6,3 (0,6)	78,7 (66)	50,7
G. Bretagna	1.573,35	180,63	1.071,19	11,5 (2,8)	68,1 (44,7)	51,7
Intera UE	11.804,73	801,87	8.690,30	6,8 (0,8)	73,6 (58,8)	50,7

Fonte Eurostat. (*) tra parentesi il dato pre crisi del 2007; (**) attivo di bilancio nel 2007. Per la Gran Bretagna dati in euro secondo il cambio del 31/12/09 di 0,8872 sterline per euro. Per spesa si intende la spesa pubblica.

- Di questi 9.000 miliardi della zona euro meno di 1/5 viene dai *Pigs* e, se si toglie la Spagna, il meno debole dei *Pigs*, la fetta si riduce a 1/20 del reddito della zona euro. Il debito pubblico dei *Pigs* è poi circa il 15% di quello europeo e pesa solo per il 12% della ricchezza prodotta dall'UE.
- Ma perché i *Pigs* sono considerati gli anelli deboli della zona euro? In fin dei conti a parte la Grecia il debito pubblico dei *Pigs* non è troppo elevato: è un dato in linea con quello di Francia e Germania (73-77% del Pil) e, nel caso della Spagna, assai inferiore (53,2% del Pil). Tuttavia se si guarda alla dinamica i *Pigs* hanno registrato nel 2009 un rapido deterioramento nei loro conti sulla scia di deficit assai alti (tra il 9,4% e il 14,3%). Al di là della Grecia basta guardare l'Irlanda, meno indebitata di Germania e Francia (il rapporto debito/Pil è al 64%), ma che è arrivata a questo dato lungo un percorso esplosivo (il debito era il 25% del Pil solo nel 2007), in maniera non dissimile da Spagna e Portogallo. A contribuire al fenomeno ci sono i salvataggi bancari (in Irlanda), la crescita della spesa pubblica, e la recessione che, contraendo il Pil, ha fatto calare la base di confronto per il debito. Ai *Pigs* è accaduta la stessa cosa di chi ha un mutuo di 100.000 euro e un reddito di 30.000 euro e finisce in cassa integrazione. Le entrate calano e per salvarsi occorre tirare la cinghia. Solo che nel caso dei *Pigs* c'è chi dubita che tirare la cinghia basterà a evitare il peggio, da qui i rendimenti dei loro titoli di Stato sopra la media degli altri Paesi europei.
- E fin qui i fatti nudi e crudi, stando alle statistiche più recenti e ignorando le previsioni sul futuro che, viste le incertezze attuali, potrebbero rivelarsi volatili. Ma si va diritti verso la catastrofe? La crisi greca e degli altri *Pigs* risulta dal mescolarsi di più problemi. Da un lato ci sono i conti pubblici in crisi, da un altro lato ci sono i possibili errori di manovra da parte della politica. E qui entrano in ballo i tedeschi e le loro reticenze di cui abbiamo parlato prima: il salvataggio di Atene farebbe rientrare l'allarme anche per Lisbona e soci.
- Tuttavia, diversamente da Atene, per gli altri *Pigs* l'aiuto di Berlino non è così importante. I tassi sono alti, ma non alle stelle e, soprattutto con debiti ben lontani dal 100% del Pil hanno dalla loro il fattore tempo che la Grecia non ha più. Uno, due o tre anni per sistemare i conti potrebbero bastare. Sempre che i manovratori della politica non sbaglino le loro mosse.

AGENDA

Ad aprile fioriscono i dividendi

Un discreto numero di società della nostra selezione ha remunerato i propri azionisti nel mese di aprile.

Avete diritto al dividendo se possedete i titoli in tabella all'apertura di Borsa della *data di stacco*. L'accredito avverrà però alla *data di pagamento*, più i giorni di valuta applicati eventualmente dalla banca. Il dividendo lordo è tassato al 12,5% per le azioni italiane, mentre quelle estere sono prima tassate nel Paese in cui ha sede la società, con un'aliquota che varia da Paese e Paese (vedi *Soldi Sette* n° 802), e poi in Italia con un'aliquota del 12,5% sull'importo rimanente. Il dividendo netto in tabella considera entrambe le tassazioni.

Società	Data di stacco	Data di pagamento	Importo lordo (1)	Importo netto (1)
Abbott Labs	13/04/2010	15/05/2010	0,44 USD	0,327 USD
Ahold	15/04/2010	04/05/2010	0,23 EUR	0,151 EUR
AB InBev	28/04/2010	03/05/2010	0,38 EUR	0,249 EUR
ARM Holdings	28/04/2010	19/05/2010	1,45 p.	1,142 p.
AT & T	07/04/2010	03/05/2010	0,42 USD	0,312 USD
BASF	30/04/2010	30/04/2010	1,7 EUR	1,095 EUR
BBVA	12/04/2010	12/04/2010	0,15 EUR	0,108 EUR
BCP	21/04/2010	26/04/2010	0,019 EUR	0,013 EUR
Belgacom	20/04/2010	23/04/2010	1,68 EUR	1,103 EUR
Beni Stabili	06/04/2010	09/04/2010	0,015 EUR	0,013 EUR
Edison	12/04/2010	15/04/2010	0,0425 EUR	0,037 EUR
Fiat	19/04/2010	22/04/2010	0,17 EUR	0,149 EUR
Heineken	26/04/2010	29/04/2010	0,4 EUR	0,263 EUR
KPN	15/04/2010	23/04/2010	0,46 EUR	0,302 EUR
Logica	07/04/2010	06/05/2010	2,3 p.	1,811 p.
L'Oréal	30/04/2010	05/05/2010	1,5 EUR	0,984 EUR
Nestlé	19/04/2010	22/04/2010	1,6 CHF	0,910 CHF
Parmalat	19/04/2010	22/04/2010	0,063 EUR	0,055 EUR
Pearson	07/04/2010	07/05/2010	23,3 p.	18,349 p.
Prudential	07/04/2010	27/05/2010	13,56 p.	10,679 p.
Recordati	26/04/2010	29/04/2010	0,275 EUR	0,241 EUR
Texas Instruments	28/04/2010	17/05/2010	0,12 USD	0,089 USD
TF1	28/04/2010	03/05/2010	0,43 EUR	0,282 EUR
US Ecology	14/04/2010	23/04/2010	0,18 USD	0,134 USD
Volkswagen	23/04/2010	23/04/2010	1,6 EUR	1,0308 EUR
Wolters Kluwer	23/04/2010	04/05/2010	0,66 EUR	0,433 EUR
Zurich Fin. Serv.	01/04/2010	08/04/2010	16 CHF	9,100 CHF

(1) EUR: euro; USD: dollaro Usa; CHF: franco svizzero; p.: pence.

PER SPECULATORI

Osi Systems: una sicurezza in meno?

Nella nostra analisi sui produttori di body scanner, quei dispositivi che permettono il controllo a "figura intera" dei passeggeri negli aeroporti, avevamo indicato il titolo Osi Systems per una scommessa. Torniamo a fare il punto perché purtroppo negli ultimi giorni ci sono state novità negative.

Su *Soldi Sette* n° 868 eravamo stati chiari: Osi Systems (26,04 dollari Usa) era un titolo riservato agli amanti del rischio che potevano scommettere sul fatto che si sarebbe aggiudicata quasi o tutto l'ordine di 300 *body scanner* atteso per il 2010 da parte della *Tsa* (autorità per la sicurezza americana). Purtroppo solo 1/3 della commessa è andato a Osi Systems: il resto è andato all'altra concorrente, la *L-3*.

UN TITOLO MOLTO BALLERINO



Dopo aver seguito negli scorsi anni abbastanza da vicino l'andamento del Nasdaq (linea sottile; base 100), Osi Systems (in grassetto) ha fatto un balzo notevole a fine 2009 sull'aspettativa di maggiori ordini di *body scanner*. Ora però questa prospettiva non sembra concretizzarsi e il titolo ne paga le conseguenze.

Le reazioni a una scommessa in parte fallita

• Una delusione che si sposa a dei risultati trimestrali non brillanti. Se, infatti, grazie alla riduzione dei costi, il terzo trimestre (il gruppo chiude l'anno fiscale il 30 giugno) si è chiuso con un utile di 0,33 dollari, in linea con le previsioni, il fatturato va peggio delle attese. Il gruppo, infatti, si aspetta ora di chiudere il 2009/10 con ricavi tra 580 e 600 milioni di dollari, ben al di sotto delle stime (tra 620 e 640 milioni di dollari) che la società aveva fatto solo tre mesi fa. Inoltre nel trimestre ha visto scendere il suo portafoglio ordini di circa il 4%. Nel corso della seduta in cui sono stati annunciati i conti trimestrali il titolo ha perso il 12,1%. Dal nostro primo consiglio a oggi, il bilancio, in euro, è di un -8,3%. Che fare?

American Science: ancora in attesa

• L'altro titolo che vi avevamo segnalato nella nostra analisi su *Soldi Sette* n° 868 era American Science & Engineering (75,15 dollari). In quel caso vi avevamo detto che il titolo non era adatto a una scommessa "mordi e fuggi" e la situazione oggi non è cambiata: la società non ha ancora visto i propri *body scanner* certificati dalla *Tsa*. I tempi di un'eventuale approvazione restano secondo noi lunghi (non entro quest'anno): chi però se la sente di scommettere su questa eventualità può farlo.

• Nel breve periodo, infatti, il gruppo potrebbe anche beneficiare della norma secondo cui entro il 1° agosto del 2010 il 100% di bagagli e merci caricati sugli aerei passeggeri negli Usa deve essere "scannerizzato" (attualmente siamo sotto il 75%). Il gruppo produce tutta una serie di strumenti a raggi x per il controllo di merci, mezzi di trasporto... e recentemente tre suoi dispositivi ("Gemini") sono stati inclusi dalla *Tsa* nella lista degli strumenti certificati per lo svolgimento dei suddetti controlli. Un maggior numero di ordini di questi prodotti potrebbe sostenere i risultati del gruppo e, quindi, il titolo, che dal nostro primo consiglio, in euro, registra un +3,6%. Ribadiamo però che la vera scommessa è legata all'approvazione da parte della *Tsa* dei *body scanner*: fatela solo se vi potete permettere di perderla. Per il buon padre di famiglia, invece, il consiglio è di non acquistare.

- Il buon padre di famiglia continui a starne alla larga: la società non distribuisce dividendi e sulla base degli utili attesi (1,33 euro per azione nel 2009/10 e 1,63 euro per azione nel 2010/11) non ci sembra a buon mercato (per esempio il rapporto prezzo/utile, una sorta di "prezzo al metro quadro", è pari per quest'anno a circa 20 contro il 15 della Borsa americana presa nel suo complesso).
- E per lo speculatore? La scommessa di breve periodo non è andata a buon fine. Va però detto che la Tsa conta di raddoppiare il numero di *body scanner* in utilizzo negli scali americani entro la fine del 2011. Si tratta di altri 500 dispositivi: se la società fosse in grado di aggiudicarsene più della metà, il titolo potrebbe beneficiarne. Chi vuole scommettere su questa eventualità può *mantenere* l'investimento. Attenzione però che l'orizzonte temporale della speculazione si allunga: per annunci in merito si potrebbe dover aspettare la fine dell'anno.

ANALISI

Le grandi opere entrano in selezione

Da questa settimana entra in selezione Impregilo, gruppo italiano specializzato nella realizzazione di grandi infrastrutture. Non si tratta, in questo momento, di un'occasione da cogliere a tutti i costi.

Un business "in grande"

- Il gruppo Impregilo (2,36 euro) realizza grandi opere infrastrutturali, come ponti, dighe, metropolitane, autostrade, ottenendo la maggior parte dei propri profitti all'estero – circa il 65% dei ricavi del 2009.
- Tra i progetti realizzati da Impregilo ci sono stati, tra gli altri, diversi impianti per la dissalazione delle acque in alcuni Paesi arabi, il passante ferroviario di Milano, la linea ad alta velocità Novara - Milano, l'ampliamento dell'aeroporto di Bergamo – Orio al Serio, alcuni tratti della linea 3 della metropolitana milanese, di quella di *New York*, la metropolitana leggera di Porto, di Genova, di Parigi, e diverse dighe realizzate in Centro America e in Cina.
- Tra i progetti in corso di realizzazione quello dello stretto di Messina, l'ampliamento del canale di Panama, il tunnel di Las Vegas, alcune dighe in Sudamerica, perlopiù in Venezuela, e diverse opere infrastrutturali in Libia.

Un 2009 caratterizzato da luci e ombre

- Il 2009 si è chiuso con ricavi in calo rispetto al 2008, - 8,5%, ma con margini in crescita: l'utile industriale è cresciuto nel 2009 del 2,5% rispetto al 2008, mentre l'utile netto del gruppo, se non si tiene conto di utili straordinari realizzati nel 2008, nel 2009 è aumentato del 30%.
- Il settore che ha maggiormente contribuito ai buoni risultati è quello delle *concessioni* - che si occupa, tra le altre, della gestione delle partecipazioni di controllo in altre società, titolari della concessione per la gestione di autostrade, impianti per la produzione di energia e la gestione di attività non medicali del settore ospedaliero - soprattutto attraverso la società brasiliana *Ecodorovias* - da poco quotata alla Borsa di

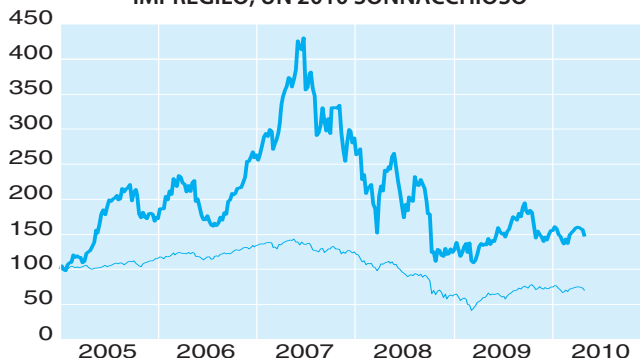
San Paolo del Brasile. Durante il 2009 Impregilo è riuscita ad aggiudicarsi la gara per una nuova concessione per l'autostrada "Ayrton Senna".

- Secondo in ordine di importanza per il contributo dato ai conti dello scorso anno è stato il settore *costruzioni*: positivi i risultati del 2009, anno in cui il settore ha beneficiato della conclusione di alcuni grandi progetti infrastrutturali, come il completamento della linea ad alta velocità Milano – Bologna e Torino – Milano e il passante di Mestre.
- Se il 2009 è stato un anno positivo per il settore *costruzioni* (che comprende tutte le attività legate alla costruzione di ferrovie, dighe, centrali idroelettriche, autostrade, ecc...) di Impregilo in Italia, è probabile che il 2010 non lo sia altrettanto a causa dei ritardi nell'avvio dei lavori per la costruzione dello stretto di Messina, della Pedemontana e della tangenziale est di Milano, che inizieranno a dare frutti solo tra alcuni mesi. A compensare il rallentamento dei progetti in Italia ci sono i progetti esteri, tra cui le gare che Impregilo si è aggiudicata negli Emirati Arabi, in Libia e Sudafrica.
- Meno rilevante è stato il contributo ai risultati ottenuto dal settore *impianti*, che comprende tutti i progetti relativi alla costruzione di impianti di dissalazione delle acque, del trattamento delle acque di fiumi, mari e al trattamento dei rifiuti, nonostante il 2009 sia stato segnato da difficoltà legate alle vicende giudiziarie del termovalorizzatore di Acerra, che hanno penalizzato *Fisia Impianti*, società del gruppo Impregilo specializzata in impianti, e all'impatto negativo generato dal perdurare della crisi economica.

Un 2010 senza guizzi

- Anche se il 2009 è stato positivo, il 2010 sarà un anno di sostanziale stallo delle attività di Impregilo. I nuovi progetti e le attività acquisite nel 2009 cominceranno a dare frutti solo a partire dal 2011, mentre i ritardi nello sviluppo di progetti importanti, come quello del ponte sullo stretto di Messina, condizioneranno negativamente i risultati.
- Inoltre, l'andamento della crisi economica mondiale, unito al difficile sviluppo del progetto alta velocità in Toscana e al contenzioso in corso per il progetto RSU in Campania – comprende anche il termovalorizzatore di Acerra, per cui *Fisia impianti*, società parte di Impregilo non ha ancora incassato i propri crediti – ci fanno propendere per un 2010 non particolarmente brillante.

IMPREGILO, UN 2010 SONNACCHIOSO



L'andamento del titolo Impregilo (in grassetto, base 100 - la linea sottile è la Borsa di Milano) è stato abbastanza stabile dall'inizio del 2010 a questa parte, senza salite o perdite di valore rilevanti.

- Impregilo non ha distribuito dividendo nel 2009 ai possessori di azioni ordinarie, e, date le premesse, pare difficile che ne stacchi uno nel 2010. Per il 2010 prevediamo un utile per azione di 0,24 euro e di 0,265 nel 2011. Agli attuali prezzi di mercato il titolo, secondo i nostri modelli di valutazione (per maggiori dettagli vedi l'indirizzo <http://www.soldi.it/map/show/266010/src/4782523.htm>), è caro. Pertanto vi consigliamo di non acquistarlo.

FLASH DAL SITO SOLDI.IT

Oltre alle analisi che avete letto, ne trovate altre su www.soldi.it. Ecco, in breve, un'anticipazione.

- Da diversi mesi la valuta del Canada beneficia della salita dei prezzi delle materie prime, ma nonostante la fiammata degli ultimi mesi, secondo noi, il dollaro canadese resta correttamente valutato rispetto all'euro. Continuate a *mantenere* i fondi che puntano sul Canada che già avete. L'analisi completa la trovate all'indirizzo: <http://www.soldi.it/map/show/default/src/4921623.htm>.

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

- *Arco* è il fondo pensione chiuso destinato ai lavoratori dell'industria del legno e della pietra e dei loro derivati. Si tratta di un fondo con una politica di gestione insufficiente. L'analisi completa la trovate all'indirizzo:

<http://www.soldi.it/map/show/default/src/4922003.htm>.

POST@

Ecco, in breve, le risposte a alcune delle domande che più di frequente ci avete posto tramite l'invio di una mail dal nostro sito www.soldi.it.

- Il fondo **Templeton global bond** di cui vi abbiamo parlato nell'ultimo numero di *Fondi Comuni* è quello in euro ad accumulazione dei proventi (*Isin LU0152980495*).
- Il **rimborso** fino a 103.291,38 euro garantito dal *Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi* vale per ogni intestatario del conto (vedi *Soldi Sette* n° 829).
- Abbiamo pubblicato su *Soldi Sette* n° 882 un *vademecum* su come leggere i grafici dei portafogli che vi consigliamo e che potete trovare sul nostro sito www.soldi.it.
- Vi consigliamo di vendere il titolo **Fiat** (9,95 euro): gli obiettivi del suo piano industriale 2010-2014 ci appaiono troppo ambiziosi (vedi *Soldi Sette* n° 882).
- A pagina 11, nella tabella *Investimenti per qualche anno*, trovate una selezione delle **obbligazioni che vi consigliamo**: tutte quelle che monitoriamo è sul sito [soldi.it](http://www.soldi.it).
- **Enel** (3,95 euro) ha firmato un contratto per una nuova linea di credito in sostituzione di una in scadenza: il nostro consiglio resta *acquistare* (vedi *Soldi Sette* n° 882).
- Qualche dubbio finanziario? Nessun problema, chiamaci dal lunedì al venerdì, dalle 9 alle 12, allo 02/6961577.

ATTENTI AL LUPO

Autorità di Vigilanza	Società
Autorità di controllo di Gibilterra	<ul style="list-style-type: none">• The alternative investment group• Premier-alliance.org• WCB financial group
Autorità di controllo inglese	<ul style="list-style-type: none">• Wealthcare• Eurolink• First call commodities• Washington roberts
Autorità di controllo irlandese	<ul style="list-style-type: none">• Jordan & Cole investments ltd• Parker Forrester• London McFee investment

Qui trovate le società malandrine da cui stare alla larga perché attentano ai vostri risparmi. Tutti i dettagli di queste segnalazioni e di quelle passate sono sul sito www.soldi.it, alla sezione "avvisi ai risparmiatori", "ultimi avvisi".

©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: 193,20 €. Abbonamento annuale a Soldi Sette + Fondi Comuni: 253 €. 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 Gascione: 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° 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>. Tutti i consigli, azionari e obbligazionari, se non diversamente specificato, vengono riferiti a quelli 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 riconsiderati 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: Sumisura S.r.l. - via Como, 45 - 23887 Olgiate Molgora (LC). Reg. Trib. Milano n° 631 del 30.08.1991. Direttore responsabile: Vincenzo Somma.