

25 Maggio 2010 – N° 886

ALTROCONSUMO

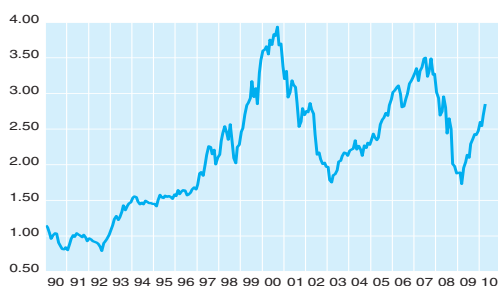
Soldi Sette

www.soldi.it

Piovano pietre

Grosse come macigni e finiscono per sconvolgere le Borse che ora si deprimono disperatamente e ora si riprendono con un sussulto di orgoglio presto spezzato da nuove sassaiole. La scorsa settimana a scatenare la bufera non è stata più la Grecia (il 19 maggio ha ripagato i suoi *bond* in scadenza), ma la Germania che in alcuni casi ha vietato le vendite allo scoperto (cioè quelle fatte senza avere in tasca i titoli) nel tentativo di dare una calmata ai mercati, ma di fatto dando un forte segnale sulle paure che aleggiano nei palazzi di Berlino. In questo contesto bisognerà rassegnarsi a convivere con le turbolenze. Dal canto nostro se da un lato ribadiamo che nel lungo periodo il problema non si pone, perché gli anni aiutano a stemperare gli effetti di queste turbolenze (è un po' come vedere la Terra da un satellite, le nuvole degli uragani diventano simpatiche macchie bianche), da un altro lato siamo consapevoli che chi è calato nel presente vive con ansia. Ci sono solo due strade per mettersi al sicuro da queste ansie. La prima strada passa per le opzioni con cui coprirsi dai rischi di Borsa (e in *Detto tra noi* torniamo sul tema a distanza di un paio di settimane e vi ripetiamo come fare), la seconda è mantenere molta liquidità in portafoglio. Purtroppo i conti di deposito oggi come oggi rendono poco, ma vi anticipiamo che giugno potrebbe aprirsi con dilettevoli sorprese in casa *IBL Banca* che sembrerebbe intenzionata a lanciare un'offerta da leccarsi i baffi. Per ora sono voci di corridoio, ma sono così ghiotte che volevamo dividerle con voi.

LE BORSE SUBISCONO GLI ALTI E BASSI, MA



...nel lungo periodo (qui l'andamento delle Piazze mondiali, in lire prima del '99, dividendi inclusi, e tolta l'inflazione) riescono sempre a superare i momenti difficili.

BORSE E MERCATI

Oltre le nuvole

Altra settimana difficile per le Borse: ecco qualche consiglio su cosa acquistare, vendere o mantenere.

Vodafone Group ha chiuso l'anno fiscale 2009/10 con utili tutto sommato allineati alle previsioni. La buona notizia è che il gruppo ha intenzione di aumentare il dividendo di un 7% medio annuo da qui al 2013: potete *acquistare*. Le prospettive di Novartis sono migliori di quelle di altri concorrenti: il consiglio resta *acquistare*. Secondo noi sono invece da *vendere*, Tenaris, Geox e Beni Stabili: i loro risultati trimestrali non ci sono piaciuti. Buoni i conti di Tiscali, che resta però un titolo *cara* e da *vendere*. Il primo trimestre di Edison, Terna e Intesa Sanpaolo si è chiuso in linea con le nostre attese: tutti e tre i titoli sono da *mantenere*. Potete *mantenere* anche Mediaset, che sta registrando un recupero dei ricavi pubblicitari televisivi, e Benetton, che è riuscita a compiere passi importanti nei Paesi emergenti. Da questa settimana la francese Casino (*vendere*) esce dalla nostra selezione d'azioni. Al suo posto inizieremo a seguire costantemente un altro titolo italiano: Piaggio (*vendere*). **pp. 4-7**

TASSI E VALUTE

L'euro regge il colpo

L'euro non registra nuovi cali anche perché le Banche centrali temono effetti negativi sulle altre economie.

Nonostante l'ennesima settimana di alta tensione per l'eurozona, la nostra valuta ha evitato di registrare nuovi cali. A parte il dollaro Usa, sostenuto anche dalle notizie arrivate dalla *Fed*, il confronto con le altre valute si chiude stavolta a favore dell'euro. La corona svedese scivola da 9,60 a 9,82 per un euro, il dollaro canadese arretra da 1,28 a 1,32 per un euro, quello australiano registra il bilancio settimanale più pesante con un crollo da 1,39 a 1,51 per un euro. Su quest'ultima valuta hanno pesato i verbali dell'ultima riunione della Banca centrale, che confermano che la prima "stagione" di rialzi dei tassi è terminata. Anche sulla sterlina gravano le parole della Banca centrale, preoccupata per gli effetti negativi sulla Gran Bretagna della crisi dell'economia dell'eurozona. Le tensioni della zona euro (e il conseguente rapido apprezzamento dello yen) sono state al centro anche delle preoccupazioni della *Bank of Japan*, che ancora una volta ha lasciato i tassi ufficiali invariati allo 0,1%. **pp. 2-3**

BORSE E MERCATI

Massima allerta sui listini azionari

La Germania si è mossa da sola per porre un freno alla speculazione e la cosa non è piaciuta ai mercati. Se a questo aggiungiamo che dagli Usa non sono arrivati dati macroeconomici particolarmente brillanti capiamo perché la tensione sui listini azionari rimane su livelli molto elevati.

La Germania ha definito "l'euro in pericolo" e da sola ha deciso di imporre un limite alla speculazione vietando le vendite allo scoperto anche su alcuni titoli di banche tedesche (si vuole evitare che chi non possiede azioni possa comunque venderle sperando in un ri-

basso del prezzo nel frattempo). Il perché di questa mossa non è chiaro. Qualcuno ha subito ipotizzato che qualche grossa banca teutonica possa essere in grave difficoltà. Ipotesi però subito smentita e che anche noi riteniamo poco credibile: se ci fosse del

vero, il mercato avrebbe dovuto percepire nel complesso la Germania come più rischiosa e invece i cds a 10 anni sul Paese, che esprimono il costo per assicurarsi dal suo fallimento, sono addirittura scesi. Una manovra, allora, puramente politica? Forse. Di certo c'è solo che la decisione ha generato paura che si è subito tradotta in un'ondata di vendite sui listini europei. Anche negli Stati Uniti, però, le cose non sono andate molto meglio. Nonostante qualche buona indicazione giunta da un colosso della distribuzione come Wal-Mart e da un gigante della tecnologia come Hewlett-Packard (i loro risultati sono superiori alle previsioni per il trimestre febbra-

io-aprile) anche la Borsa di New York ha chiuso con un bilancio in rosso. A pesare sono stati alcuni dati macroeconomici poco brillanti. In particolare l'aumento inaspettato delle richieste di sussidi di disoccupazione e alcuni indici relativi all'attività manifatturiera (vedi in basso a destra). Morale: nel breve periodo non si può escludere il perdurare della tensione sui listini azionari. Su www.soldi.it trovate già analisi su Abbott Labs, Crédit Agricole, National Grid e Portugal Telecom. Chi non usa internet, ma anche chi vuole chiarimenti sui contenuti di Soldi Sette può chiamarci allo 02/6961577 dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12.

Cosa fare questa settimana?

Questa settimana potete acquistare Novartis (pagina 6): anche se i risultati del 1° trimestre sono stati gonfiati dalle vendite dei vaccini contro l'influenza A resta, infatti, uno dei gruppi meglio armati per far fronte alle prossime perdite di brevetti ed è conveniente. Merita un acquisto anche Vodafone Group (pagina 7): nonostante i conti del primo trimestre mostrino un deterioramento della redditività del gruppo (soprattutto in India), l'annunciato aumento del dividendo (+7% annuo fino al 2013) è rassicurante e il titolo è

conveniente. Tra gli altri titoli all'acquisto vi segnaliamo anche Enel (pagina 4) che ha recentemente firmato un accordo con il ministero del petrolio egiziano per rafforzare la cooperazione con la Egyptian Natural Gas Holding Company, ma anche Unicredit (pagina 4) che sta valutando l'emissione di una nuova obbligazione da 500 milioni di euro della durata di 7 anni a condizioni vantaggiose. Questa settimana, inoltre, entra nella nostra selezione un nuovo titolo quotato a Piazza Affari: si tratta di Piaggio, che però è cara (e il consiglio, di conseguenza, è vendere, vedi

IN EUROPA

Gelate tedesche

Prezzi sotto controllo e bilancia commerciale in progresso, ma dalla Germania arrivano nuovi timori.

In linea con le attese, l'inflazione dell'eurozona ad aprile si attesta all'1,5% come nelle indicazioni preliminari. I prezzi sono in aumento rispetto a marzo, quando l'inflazione era dell'1,4%, ma senza alimenti e energia l'inflazione "di base" registra a sorpresa un calo dall'1% allo 0,8%.

Una buona notizia di questi tempi: i prezzi sotto controllo permettono alla Banca centrale di continuare a sostenere l'economia con bassi tassi ufficiali. Altre buone notizie arrivano dal commercio con l'estero: a marzo la bilancia commerciale dell'eurozona si chiude con volumi di scambio in au-

mento e un saldo import-export di 4,5 miliardi di euro, contro 1,6 miliardi un anno fa (1,7 miliardi le attese). In rosso la bilancia commerciale italiana (-1,3 miliardi), ma meno del previsto (-2 miliardi). A guastare la settimana ci ha pensato la Germania: non solo per il blocco alle vendite allo scoperto che ha preoccupato i mercati (vedi pagina 3), ma anche per gli indicatori economici che non si sono rivelati all'altezza delle aspettative. L'indice Zew, che riassume un'indagine presso gli esperti eco-

nomici tedeschi, cala più del previsto (da 53 a 45,8, attese 47) sulla scia dei timori sui conti pubblici. L'indice Ifo (che misura la fiducia degli industriali tedeschi) resta pressoché stabile (da 101,6 a 101,5) mentre il mercato aveva scommesso su un aumento a 102. In Gran Bretagna l'inflazione corre più del previsto: passa dal 3,4% al 3,7% ad aprile, le attese erano per un +3,5%. Le vendite al dettaglio, invece, rallentano il ritmo di crescita: +1,8% annuo ad aprile (in linea con le attese) contro il +2,2% di marzo.

TASSI E VALUTE

Effetto paradosso

Invece di attenuare le speculazioni, le manovre della Germania hanno generato nuovo panico.

Con una mossa pressoché a sorpresa e senza concertarsi con il resto dell'eurozona, **la Germania ha annunciato questa settimana il divieto a una serie di vendite "allo scoperto"**, cioè senza avere il relativo titolo già in portafoglio. **Il divieto riguarda i titoli di Stato in euro, le azioni di una decina di gruppi finanziari e i credit default swap**, una sorta di assicurazione contro il rischio di fallimento. **Scopo di questa manovra**, che dovrebbe essere temporanea,

era frenare le speculazioni che stanno bersagliando il Vecchio continente. **L'effetto, tuttavia, è stato esattamente opposto:** il mercato ha interpretato questa mossa come una conferma che gli attacchi speculativi non stanno affatto per terminare, e che il mercato "da solo" non è più in grado di farvi fronte. Da qui, una **nuova ondata di vendite sia nel giorno dell'annuncio, sia nei giorni successivi** quando ha cominciato a trapelare l'ipotesi che il divieto

venga esteso all'intera eurozona. Risultato, **i prezzi delle obbligazioni in euro hanno a malapena tenuto le posizioni della scorsa settimana** (ad esempio il prezzo del titolo *Republic of Ireland* 2018 passa da 101,96 a 101,77, il rendimento passa dal 3,62% al 3,64%) **nonostante l'arrivo dei primi miliardi di aiuti alla Grecia**, che ha potuto così far fronte alle scadenze più urgenti (notizia che avrebbe dovuto rasserenare i mercati). **Sempre più gettonate, invece, le obbligazioni in dollari Usa:** il prezzo del titolo *Bei* con scadenza 2016 sale ad esempio da 113,51 a 114,45, il rendimento cala dal 2,1% all'1,95%. A sostenere i *bond* a stelle e strisce ha

contribuito anche la pubblicazione dei verbali della *Fed*, la Banca centrale Usa, che ha alzato le sue previsioni sulla crescita economica (tra il 3,2% e il 3,7% nel 2010, le stime precedenti la collocavano tra il 2,8% e il 3,5%). Il dollaro Usa continua così a progredire, da 1,24 a 1,23 per un euro. **Molto meno ottimisti i verbali della Bank of England:** d'altronde, l'ultima riunione si è svolta in una fase di tensione particolarmente elevata sui mercati e dai verbali emerge che **gran parte della discussione ha riguardato le ripercussioni della crisi dell'eurozona sull'economia britannica.** La sterlina ne paga le conseguenze, arretrando da 0,85 a 0,86 per un euro.

Detto tra noi). Sul fronte della liquidità (*pagina 12*) il miglior acquisto col 2,5% lordo annuo, 1,83% netto, senza bolli per 6 mesi in promozione ai nuovi clienti fino a 50.000 euro è ancora **contoconto.it** di Carige. Potete poi acquistare *bond* in euro a 7-10 anni come ad esempio il **BTP 4,5% 1/8/18**. Accanto ai titoli denominati nella moneta unica potete acquistare anche obbligazioni in corone svedesi a 7-10 anni, come **Kfw Bankengruppe 4,75% 12/8/17**, oppure in dollari Usa a 7-10 anni come **Bei 4,875% 17/1/17**. Infine potete acquistare anche *bond* in sterline inglesi, sempre targati Bei

come **Bei 4,875% 7/9/16**. Veniamo ora al *Detto tra noi*. Trovate il nostro parere (è *interessante*) sulla nuova obbligazione *Mediobanca Primo atto 4,5% 2010/2020* che corrisponderà ai sottoscrittori una cedola fissa annua pari al 4,5% lordo, il 3,975% netto dalle tasse. I consigli di acquisto azionari che vi diamo sono per il lungo periodo, ma nelle prossime settimane c'è da aspettarsi che continui la maretta sui mercati. A pagina 14 vi diciamo come difendere dalle perdite di Borsa un portafoglio azionario di 90.000 euro che contiene azioni italiane, azioni Usa e britanniche.

NEL MONDO

Prezzi in frenata

Negli Usa rallentano i prezzi, ma anche l'attività economica arranca. Positivi i dati giapponesi.

I prezzi alla produzione Usa salgono ad aprile del 5,5% annuo, contro il 6% di marzo e il 5,6% delle attese. **Senza i settori più volatili (alimentari e energia) i prezzi sono tuttavia in lieve crescita (+0,2% mensile)**, in linea con le attese. **In calo anche l'inflazione, dal**

2,3% al 2,2% (ci si aspettava un 2,2%), ma a differenza dei prezzi alla produzione **anche l'inflazione "di base" è più bassa del previsto:** è invariata rispetto a un mese fa (attese +0,1%) e il bilancio annuo segna +0,9%. Se i prezzi sono in frenata, anche l'attività economica non sta certo correndo: lo testi-

moniano le **richieste di sussidio, balzate da 446.000 a 471.000** (il mercato si aspettava una diminuzione a 440.000). Anche gli indici che monitorano l'attività manifatturiera non segnano bel tempo: **l'indice Empire Manufacturing resta positivo ma crolla da 32,1 a 19,1** (attese 30), **l'indice Fed di Philadelphia registra un miglioramento** (da 20,2 a 21,4) ma non tanto quanto sperato dal mercato (che puntava su un 22). Infine, **il "superindice" che riassume 10 indicatori economici Usa registra un calo per la pri-**

ma volta da oltre un anno: la flessione è limitata (-0,1% mensile), ma è comunque significativa perché il mercato si aspettava un proseguimento della serie positiva (+0,3%). **In Giappone, il Pil (la ricchezza prodotta) sale dell'1,2% nel 1° trimestre** sul trimestre precedente; una buona notizia, ma il mercato puntava su +1,4%. **In linea con le attese, invece, l'indice di fiducia dei consumatori nipponici** (salito da 40,9 a 42), mentre **la produzione industriale a marzo sale dell'1,2%** (meglio del +0,4% previsto).

In breve

ENEL (3,56 EURO)

Ha firmato un accordo con il ministero del petrolio egiziano per rafforzare la cooperazione con la *Egyptian Natural Gas Holding Company*. La collaborazione tra i due gruppi, già avviata dal 2008, potrebbe permettere a Enel di accedere a nuove concessioni, dopo quella nel Delta del Nilo ottenuta con Total lo scorso anno. Sviluppi positivi per il gruppo: **acquistare**.

ENI (15,56 EURO)

L'agenzia di rating S&P ha abbassato il suo giudizio da AA- (corrispondente al nostro *ottima*) a A+ (corrispondente al nostro *buona*). Una notizia che comunque non modifica il nostro giudizio complessivo sul titolo: il consiglio resta **mantenere**.

FONDIARIA-SAI (8,53 EURO)

Potrebbe aumentare la quota in *Citylife* rilevando la quota del 20% messa in vendita da *Lamaro*. La situazione complessiva del gruppo non cambia: il consiglio resta **mantenere**.

GENERALI (14,45 EURO)

Secondo voci di stampa, il gruppo è stato confermato tra i gestori di *Cometa*, il fondo pensione dei metalmeccanici. Confermiamo perciò anche il nostro giudizio sul titolo: **mantenere**.

ITALCEMENTI (6,9 EURO)

Attraverso la controllata *Italgen* ha acquistato dall'austriaca *Leitwind* il 49% di *Gardawind*, società che detiene due parchi eolici in Bulgaria. Il gruppo intende rafforzarsi nelle energie rinnovabili, specialmente all'estero, ma questa attività rimane comunque marginale. **Vendere**.

TELECOM ITALIA (0,97 EURO)

L'autorità antitrust ha aperto un'istruttoria nei confronti di Telecom Italia per abuso di posizione dominante in alcune gare per l'assegnazione di servizi di telefonia. Una nuova incognita che si aggiunge a quelle già aperte (*Argentina, Telecom Italia Sparkle...*). Anche se il titolo è *conveniente*, limitatevi a **mantenere**.

UNICREDIT (1,72 EURO)

Sta valutando l'emissione di una nuova obbligazione da 500 milioni di euro della durata di 7 anni. Trattandosi di un *bond* "garantito" ci aspettiamo che l'eventuale collocamento avvenga a condizioni vantaggiose per il gruppo. Il nostro consiglio resta **acquistare**.

BENETTON

Fatturato 1° trimestre: +1,8%

Beni di consumo
Borsa di Milano • 5,63 EUR
Rischio : ②

Nonostante il rallentamento del mercato spagnolo e di quello greco, le vendite del gruppo reggono in Italia e nel resto d'Europa riuscendo, inoltre, a mettere a segno significativi passi avanti nei mercati emergenti.

➤ **Mantenere**

Nel 1° trimestre del 2010 il fatturato di Benetton ha messo a segno una crescita dell'1,8% anche grazie all'effetto positivo dei cambi (altrimenti l'incremento sarebbe stato solo dell'1%), e questo per il combinarsi di situazioni positive nei mercati emergenti (+19%) e meno buone nei cosiddetti mercati consolidati (-1,5%). In particolare, tra i mercati emergenti ha brillato l'India, dove il gruppo è ormai presente in tutte le città principali e dove sta puntando a ulteriori aperture in località più piccole. Risultati interessanti sono stati registrati anche in Russia, Cina e Messico. In questo contesto la collezione *primavera/estate* del 2010 sta avendo un andamento in linea con le attese, ma comunque meno buono rispetto al 2009, fatti salvi dei risultati interessanti per la *linea bambino*. L'impatto di questa situazione sui risultati della società è stato, comunque, positivo con una crescita del 9,9% degli utili. Alla luce di questi dati abbiamo limato le nostre attese sull'utile 2010 portandole a 0,78 euro per azione, mentre per il 2011 ci aspettiamo un utile per azione di 0,91 euro. In questo contesto Benetton appare come un titolo correttamente valutato: chi l'ha già in portafoglio lo mantenga.



Dopo i crolli legati alla crisi, Benetton (grassetto; base 100) non ha recuperato molto terreno, muovendosi in linea con Piazza Affari (linea sottile). La buona esposizione nei Paesi emergenti potrebbe però aiutare in futuro il gruppo.

BENI STABILI

Risultati poco soddisfacenti

Costruzioni e immobili
Borsa di Milano • 0,57 EUR
Rischio : ③

Beni Stabili ha chiuso il primo trimestre del 2010 con risultati piuttosto modesti e senza annunciare nuove acquisizioni. Stimiamo un utile per azione di 0,007 euro per il 2010 e di 0,009 euro nel 2011.

➤ **Vendere**

Beni Stabili ha chiuso il primo trimestre 2010 con un utile netto per azione inferiore di oltre il 33% rispetto a quello ottenuto a fine 2009. Se i ricavi da affitto sono risultati più o meno stabili rispetto alla fine dello scorso anno, i costi relativi al patrimonio immobiliare, come quelli di manutenzione, sono cresciuti. Inoltre non è bastata una forte riduzione dei costi relativi al personale a compensare l'incremento degli altri. Che la crisi non sia affatto passata lo testimoniano, quindi, questi risultati trimestrali, che non sono stati affatto positivi nonostante abbiano beneficiato anche dei ricavi provenienti dalla vendita di un immobile e della rivalutazione del patrimonio immobiliare di *Torino Zerocinque Trading Spa*. Questa rivalutazione sarà l'ultima di cui Beni Stabili potrà beneficiare: ha infatti venduto, poco dopo la fine del trimestre, la partecipazione in questa società. L'incremento degli oneri finanziari e l'assenza di progetti relativi a nuove acquisizioni ci hanno indotto a rivedere al ribasso le nostre stime sui risultati futuri della società. Prevediamo che Beni Stabili chiuda il 2010 con un utile per azione di 0,007 euro, che dovrebbe salire a 0,009 euro per azione nel prossimo anno.



Nonostante i risultati del gruppo non siano eccezionali da tempo, il titolo Beni Stabili (grassetto; base 100) negli ultimi 12 mesi si è mosso mediamente meglio dell'indice di Piazza Affari (linea sottile). Ai prezzi attuali il titolo rimane caro.

EDISON

Soci in rotta di collisione?

Energia e servizi alla collettività
Borsa di Milano • 0,92 EUR
Rischio : ③

Il primo trimestre del 2009 si è chiuso con risultati lievemente positivi, ma non tali da portarci a modificare le nostre stime. Le azioni ordinarie rimangono correttamente valutate.

► *Mantenere le azioni ordinarie, vendere le azioni di risparmio*

Edison ha chiuso il primo trimestre del 2010 con risultati solo lievemente superiori alle nostre previsioni. I ricavi sono aumentati dell'1,2% rispetto al primo trimestre del 2009, quando si era in piena crisi. Il motivo va ricercato nella elevata concorrenza nel settore del gas, che spinge in basso i prezzi e più che compensa la ripresa della domanda. A livello di utile industriale il progresso sale all'8,8%, ma va ricordato come il primo trimestre del 2009 scontasse i costi di un'aggressiva politica commerciale. Una nota positiva arriva dalla riduzione del debito (-7% rispetto al primo trimestre del 2009), che si è tradotta in minori oneri finanziari rispetto alle attese. Nel complesso Edison ha archiviato un utile di 0,013 euro per azione, quasi raddoppiato rispetto al primo trimestre del 2009. Confermiamo le nostre stime di un utile per azione di 0,05 euro a fine 2010 e di 0,06 euro a fine 2011. Tra un anno però Edison potrebbe essere una società molto diversa: A2A, il principale socio italiano, spinge per uno "spezzatino" che consentirebbe di portare a casa anche del prezioso denaro contante, ma *Edf*, il socio francese, non sembra condividere il progetto. Il titolo rimane correttamente valutato.



Le azioni di risparmio (linea sottile; base 100) di Edison hanno retto meglio alla crisi dei mercati rispetto alle azioni ordinarie (grassetto). Le prime sono care e da vendere, le seconde sono correttamente valutate e, a nostro parere, da mantenere.

GEOX

Fatturato 1° trimestre: -13,3%

Beni di consumo
Borsa di Milano • 3,87 EUR
Rischio : ②

Brutto primo trimestre per Geox che, però, annuncia una raccolta ordini per la stagione autunno/inverno 2010 in crescita di oltre il 2%. Il titolo, nonostante l'andamento non brillante dei mesi passati, resta caro.

► *Vendere*

Il 1° trimestre 2010 non ha visto brillare i conti di Geox: la società ha registrato una flessione delle vendite del 13,3% a causa di un sostanzioso calo del fatturato del settore calzaturiero (-15,6%, è l'88,2% del giro d'affari) che i brillanti risultati del settore abbigliamento (+9%) non sono riusciti per nulla a compensare a causa del loro peso esiguo all'interno dei conti della società (11,8% del fatturato). Le vendite sono risultate in calo su tutti i mercati anche se in maniera più o meno marcata a seconda delle aree: in Italia Geox ha ridotto le vendite solo del 9%, mentre nel resto d'Europa la flessione è stata più importante (-17,6%). In diminuzione i volumi anche in Nord America (-13,6%) e negli altri Paesi (-8,9%) che, però, complessivamente, pesano solo per il 15% dei volumi di vendita della società. In questo contesto l'utile trimestrale, sulla scia di un incremento della voce *costi generali e amministrativi*, si è ridotto in maniera più che proporzionale rispetto al fatturato, registrando una contrazione del 26%. Visto il forte impatto del primo trimestre sui conti della società portiamo le nostre attese sull'utile 2010 a 0,22 euro per azione, che dovrebbe salire a 0,4 euro per azione nel 2011.



Geox (grassetto; base 100) ha risentito della crisi economica bruciando tutto il vantaggio accumulato in precedenza su Piazza Affari (linea sottile). Inoltre i dati di inizio 2010, pur in utile, non sono brillanti e il titolo rimane caro.

INTESA SANPAOLO

Ceduta attività di banca depositaria

Settore finanziario
Borsa di Milano • 2,12 EUR
Rischio : ④

Intesa Sanpaolo conclude la cessione dell'attività di banca depositaria con un'importante guadagno. Nel frattempo, il trimestre si chiude con risultati in calo ma tutto sommato allineati alle nostre previsioni.

► *Mantenere le ordinarie e le rnc*

La vendita dell'attività di *banca depositaria* (quella che si occupa della custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei fondi comuni) alla statunitense *State Street* porterà a Intesa Sanpaolo guadagni straordinari di 740 milioni, pari a 0,06 euro per azione (al lordo delle tasse). Un importo di tutto rispetto: basti pensare che nel 1° trimestre 2010 il gruppo ha realizzato un utile di 0,05 euro per azione, in calo del 36% rispetto allo stesso trimestre del 2009 ma sostanzialmente allineato alle nostre previsioni. Va comunque considerato che il 1° trimestre 2009 era "dopato" da elementi fiscali favorevoli, senza i quali l'utile del 1° trimestre 2010 registrerebbe una crescita del 10%. Giudichiamo quindi positivamente i primi tre mesi dell'anno, che hanno mostrato una buona tenuta dei volumi di attività; anche l'esposizione ai Paesi "deboli" (Grecia, Spagna, Portogallo e Irlanda) non appare preoccupante. Considerando anche la vendita appena conclusa e la quotazione in Borsa di *Banca Fideuram*, per ora in stallo ma che probabilmente vedrà il via entro l'anno, stimiamo utili per azione pari a 0,32 euro nel 2010, 0,42 euro nel 2011 e 0,53 euro nel 2012. Mantenere.



Dopo essersi ben comportato negli scorsi anni, il titolo Intesa Sanpaolo (grassetto; base 100) ha recentemente perso quasi tutto il vantaggio accumulato rispetto all'indice europeo del settore bancario (rappresentato dalla linea sottile).

MEDIASET

Stimiamo un 2010 in crescita

Media e tempo libero
Borsa di Milano • 5,20 EUR
Rischio : ②

Nel primo trimestre 2010 sono tornati a crescere i ricavi pubblicitari e con essi i risultati del gruppo: un andamento che sembra confermarsi anche nel trimestre in corso.

Titolo correttamente valutato.

► **Mantenere**

Un crescita dell'utile netto del 54,8%: questo il dato con cui si chiude il primo trimestre di Mediaset. Un risultato dovuto al ritorno alla crescita dei ricavi pubblicitari televisivi, che in Italia sono saliti complessivamente del 7% e in Spagna del 30% rispetto allo stesso periodo del 2009, portando il giro d'affari di Mediaset a segnare un +17,5%. Il contenimento dei costi, soprattutto quelli del personale, ha poi determinato un aumento dell'utile industriale del 18,7%. Note positive giungono anche dai dati sulla pubblicità per i primi 5 mesi dell'anno, che mostrano una continua crescita sia in Italia sia in Spagna. Visti i risultati trimestrali (l'utile per azione è passato da 0,05 a 0,08 euro), la crescita dei ricavi pubblicitari e l'obiettivo di chiudere in pareggio a livello operativo l'attività di *Mediaset Premium*, Mediaset conferma le previsioni per un utile in crescita nel 2010 rispetto al 2009. Una crescita che anche noi riteniamo possibile. Abbiamo alzato, seppur di poco, le nostre stime, portando l'utile per azione del 2010 a 0,32 euro (prima era di 0,30 euro) e quello del 2011 a 0,38 euro (precedentemente era di 0,35 euro). L'azione, ai prezzi attuali, è correttamente valutata. **Mantenere.**



Il titolo Mediaset (grassetto; base 100) da inizio 2010 si è comportato peggio rispetto all'indice europeo dei media (linea sottile), aumentando il ritardo da quest'ultimo. Ciò nonostante, l'azione, a nostro parere, resta correttamente valutata.

NOVARTIS

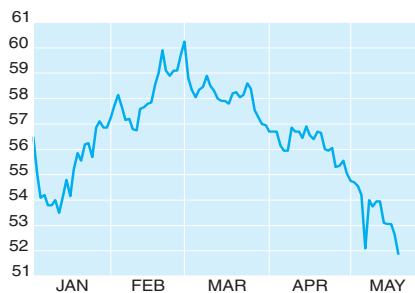
Ottime prospettive

Salute e farmacia
Borsa di Zurigo • 51,85 CHF
Rischio : ③

I risultati del 1° trimestre sono stati gonfiati dalle vendite dei vaccini contro l'influenza A, ma Novartis resta uno dei gruppi meglio messi per far fronte alla scadenza di alcuni suoi brevetti. L'azione è conveniente.

► **Acquistare**

Nel primo trimestre l'utile per azione di Novartis (NOVN.VX) è salito del 36% rispetto allo stesso periodo del 2009 (+48% in dollari Usa, valuta in cui pubblica i conti). A tassi di cambio costanti, il fatturato, senza i vaccini contro l'influenza A, cresce del 9% e il *margin industriale* (rapporto tra utile industriale e fatturato) sale al 31,9% dal 26,9% del 1° trimestre 2009. Malgrado le acquisizioni abbiano determinato un aumento del debito, il futuro di Novartis si annuncia più roseo di quello di molti concorrenti visto che al gruppo non mancano nuovi strumenti di crescita. Nel primo trimestre, infatti, i prodotti più recenti (lanciati dal 2007), come *Lucentis* (+43%) o *Exforge* (+42%), pesano già per il 16% del fatturato (sempre considerato senza i vaccini contro l'influenza A). Inoltre la migliore efficienza porterà a un aumento del margine industriale, più che compensando gli attesi costi di integrazione di *Alcon*. Secondo noi, per il futuro l'utile per azione di Novartis (che stimiamo a 4,5 franchi svizzeri nel 2010 e 4,6 franchi svizzeri nel 2011) ha un potenziale di crescita superiore alla media del settore. Inoltre, il gruppo offre dividendi interessanti (rendimento lordo di oltre il 4%).



Dal primo di marzo il titolo Novartis (in franchi svizzeri) ha perso circa il 14%, scendendo a quota 51,85 franchi svizzeri. Ci sembra però una penalizzazione eccessiva in relazione alle buone prospettive del gruppo: il titolo è conveniente.

TENARIS

Trimestre deludente

Energia e servizi alla collettività
Borsa di Milano • 14,40 EUR
Rischio : ③

I risultati del primo trimestre 2010 fanno registrare una contrazione dei ricavi del 33% rispetto ai primi tre mesi dell'anno scorso. Anche la redditività è in flessione: ai prezzi attuali l'azione rimane cara.

► **Vendere**

Tenaris archivia un trimestre da dimenticare: i risultati sono negativi sia se paragonati ai primi tre mesi del 2009, sia se confrontati con quelli dell'ultimo trimestre dell'anno scorso. A risentire in particolar modo di questa flessione è stato il segmento dei *progetti*. Nonostante la risalita del prezzo del petrolio, le società ritardano gli investimenti e questo per Tenaris significa minori commesse e, quindi, riduzioni degli ordini di nuovi tubi. Il fatturato per azione dei primi tre mesi è stato di 0,99 euro per azione (era di 1,12 euro per azione nell'ultimo trimestre 2009), mentre l'utile industriale è pari a 0,26 euro per azione (in calo del 5% rispetto all'ultimo trimestre 2009). L'unica nota positiva sono i risultati finanziari, positivi grazie a favorevoli effetti di cambio. Il trimestre si chiude con un utile di 0,14 euro per azione, lo stesso valore ottenuto nell'ultimo trimestre dell'anno scorso, mentre nel primo trimestre 2009 l'utile per azione era di 0,22 euro. Confermiamo le nostre stime di un utile netto per azione pari a 0,73 euro nel 2010 e pari a 0,81 euro nel 2011, puntando su una ripresa degli ordini in seguito all'aumento della domanda di prodotti petroliferi. Il titolo è comunque caro.



Tenaris (grassetto; base 100) ha una volatilità più elevata rispetto all'indice di Piazza Affari (linea sottile): la crisi economica globale e il crollo del prezzo del petrolio hanno penalizzato il titolo che poi ha però recuperato terreno nel 2009.

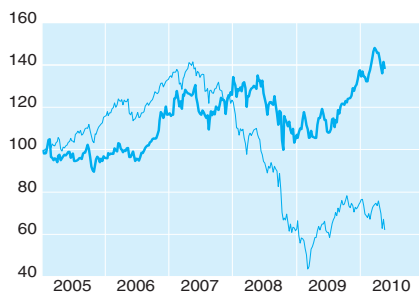
TERNA

Ancora un trimestre positivo

Energia e servizi alla collettività
Borsa di Milano • 3,01 EUR
Rischio : ③

Terna riesce ad archiviare un altro buon trimestre e conferma i piani d'investimento. Anche noi confermiamo le nostre stime. Secondo noi il titolo, ai prezzi attuali, rimane correttamente valutato.
► **Mantenere**

Terna archivia il primo trimestre del 2010 con ricavi in crescita del 16,2% rispetto al primo trimestre del 2009. Il merito va alla maggiore remunerazione per le attività di trasporto di energia elettrica e al fatto che nei conti dei primi tre mesi del 2009 non era ancora considerato l'apporto della rete ad alta tensione acquisita dall'Enel. Anche a livello di costi la situazione è migliorata: il rapporto *utile industriale/ricavi* si è attestato al 75% rispetto al 73,1% del primo trimestre dell'anno scorso. Grazie al calo degli oneri finanziari, la società ha potuto archiviare un utile di 0,05 euro per azione, in rialzo di oltre il 30% rispetto al risultato dei primi tre mesi del 2009. Il gruppo ha confermato il piano d'investimenti e ha dichiarato di attendersi una crescita della domanda di elettricità dell'1,3% per l'anno in corso. Alla luce dei conti trimestrali e di queste indicazioni confermiamo le nostre stime di un utile per azione di 0,18 euro per il 2010 e di 0,19 euro per il 2011. Il dividendo, sfruttando l'introito della vendita della attività brasiliana, dovrebbe essere rispettivamente pari a 0,19 e 0,2 euro per azione. Ai prezzi attuali il titolo, a nostro parere, rimane correttamente valutato: potete mantenere.



Grazie a un'attività regolata da norme di legge, Terna (grassetto; base 100) sembra insensibile a quanto accade sul resto di Piazza Affari (linea sottile): quest'ultima, rispetto a inizio 2005, è sotto di un 40%, Terna è invece sopra del 40%.

TISCALI

Primo trimestre in miglioramento

Alta tecnologia
Borsa di Milano • 0,12 EUR
Rischio : ⑤

Il 2010 si apre con un primo trimestre in sostanziale pareggio, migliorando quanto fatto nel 2009. Il risultato è stato reso possibile dalla riduzione degli oneri finanziari. Ai prezzi attuali l'azione resta cara.
► **Vendere**

Il primo trimestre 2010 di Tiscali si è concluso con un risultato in sostanziale pareggio, migliorando così il bilancio archiviato nello stesso periodo dell'anno scorso quando la perdita fu di 0,009 euro per azione. Questo miglioramento è principalmente imputabile alla riduzione degli oneri finanziari, passati da 0,02 euro a 0,01 euro per azione. Guardando al fatturato, infatti, il primo trimestre ha visto un giro d'affari complessivo in calo del 6,7%. A determinare questa contrazione è stata principalmente la flessione dei ricavi dei servizi di accesso a internet, -10,4%, che continuano a essere una delle voci più importanti nel fatturato di Tiscali (da soli pesano per il 48,7%). In netto miglioramento, invece, i ricavi per i servizi alle imprese (+88,2%), ma che a oggi rappresentano solo una piccola parte del fatturato (9,3%). Nonostante la flessione nei ricavi, l'utile industriale ha comunque retto meglio, contenendo il calo al 4%. Rivediamo al rialzo le nostre stime: per il 2010 ci aspettiamo una perdita di 0,02 euro per azione (e non più di 0,046 euro), mentre per il 2011 ci attendiamo una perdita di 0,013 euro per azione (prima era di 0,029 euro). Pur con tale revisione, il titolo resta caro.



Il titolo Tiscali (grassetto; base 100) non riesce a recuperare il ritardo accumulato nei confronti dell'indice tecnologico europeo (linea sottile). Nonostante i forti ribassi conosciuti da metà 2008 a oggi, il titolo secondo noi è ancora caro.

VODAFONE GROUP

Dividendo generoso

Telecomunicazioni
Borsa di Londra • 129,45 pence
Rischio : ③

Anche se i conti del primo trimestre mostrano un deterioramento della redditività del gruppo (soprattutto in India), l'annunciato aumento del dividendo (+7% annuo fino al 2013) è rassicurante. L'azione è conveniente.
► **Acquistare**

Il 31 marzo Vodafone Group (VOD.L) ha chiuso l'anno fiscale 2009/10 con un utile per azione (16,44 pence) in linea con le attese. Quanto al fatturato, è aumentato di oltre l'8% ma solo grazie agli effetti di cambio e alle acquisizioni (altrimenti sarebbe sceso del 2,3%). Anche se in Europa (67% delle vendite) il gruppo se la cava meglio del previsto, in India (7% dei ricavi), mercato cruciale per la crescita, ha dovuto mettere a bilancio una svalutazione di 4,4 pence per azione sulla sua quota di maggioranza nel 4° operatore indiano (acquisito nel 2007). Il mercato indiano si sta, effettivamente, dimostrando più competitivo del previsto. Le autorità locali, favorendo la nascita di nuovi operatori e proibendo la concentrazione del settore, hanno fatto dimezzare i prezzi dal 2007, tanto che oggi in India la redditività è molto inferiore a quella degli altri mercati del gruppo. Viste le prospettive fiacche, Vodafone si concentra sui tagli ai costi e consola gli azionisti proponendo un goloso piano d'incremento del dividendo (6% il rendimento lordo attuale). Riduciamo leggermente le stime sull'utile per azione a 14,6 pence per il 2010/11 e 15,2 pence per il 2011/12. Il titolo resta comunque conveniente.



Anche se attualmente le prospettive delle attività del gruppo non sembrano essere così entusiasmanti, secondo noi, ai prezzi attuali, l'azione Vodafone Group (in pence) resta sottovalutata. Il nostro consiglio rimane quello di acquistare.

Nome	Prezzo (1) al 20/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Settore finanziario						
Aegon (6)	4.74 EUR	Amsterdam	868	4	buoni risultati 2009, ma niente dividendo	acquistare
Ageas (6)	1.86 EUR	Bruxelles	879	4	1° trimestre più debole del previsto	mantenere
All. Irish Bks	1.05 EUR	Dublino	879	5	dovrà ricercare nuovi capitali	vendere
Allianz (6)	81.15 EUR	Francoforte	820	4	il 2010 è iniziato bene	mantenere
Aviva	306.50 p.	Londra	876	4	strategia focalizzata sull'Europa	mantenere
Axa (6)	12.76 EUR	Parigi	878	4	si rafforza in Asia	acquistare
B. Pop. Milano	3.43 EUR	Milano	882	4	Fitch abbassa il rating da A a A-	mantenere
Banco Popolare	4.22 EUR	Milano	879	4	1° trimestre in netto calo sul 2009	mantenere
Bank of America	15.30 USD	New York	869	5	ha iniziato bene il 2010	vendere
Barclays Bank	288.00 p.	Londra	873	4	1° trimestre un po' deludente	mantenere
BBVA (6)	8.46 EUR	Madrid	862	4	utile per azione perde oltre il 16% nel 2009	mantenere
BCP	0.63 EUR	Lisbona	884	4	utili trimestrali in calo del 9,6%	mantenere
BNP Paribas (6)	45.81 EUR	Parigi	853	4	1° trimestre solido	mantenere
Crédit Agricole (6)	9.13 EUR	Parigi	844	4	dubbi su impatto della Grecia sulle attività	mantenere
Deutsche Bank (6)	47.36 EUR	Francoforte	883	4	1° tr. dipendente dalla banca d'investimento	vendere
Dexia	3.43 EUR	Bruxelles	804	5	forte esposizione alla Grecia	vendere
Fondiarria - Sai	8.53 EUR	Milano	883	2	1° trim. in rosso malgrado aumento raccolta	mantenere
Generali	14.45 EUR	Milano	884	1	bene il 1° trim. spinto dal ramo vita	mantenere
ING (6)	6.35 EUR	Amsterdam	861	4	ulteriori economie nella div. assicurazioni	vendere
Intesa Sanpaolo	2.12 EUR	Milano	885	4	ceduta attività di banca depositaria	mantenere
Lloyds Banking	54.90 p.	Londra	812	5	prevede di tornare in utile nel 2010	mantenere
Mediobanca	6.05 EUR	Milano	876	4	3° trim. 09/10 lievemente superiore a attese	vendere
Mediolanum	3.46 EUR	Milano	870	3	tre nuovi accordi nel risparmio gestito	mantenere
Monte Paschi	0.88 EUR	Milano	883	5	1° trimestre in linea con le attese	mantenere
Nordea	61.50 SEK	Stoccolma	872	4	1° trimestre superiore alle nostre attese	mantenere
Prudential	516.50 p.	Londra	875	5	lancia aumento di capitale: non partecipare	mantenere
Santander (6)	8.43 EUR	Madrid	811	3	risultati in linea con le nostre attese	mantenere
Société Génér. (6)	34.63 EUR	Parigi	881	4	annunciato piano di crescita per il 2015	mantenere
UBI Banca	7.52 EUR	Milano	879	4	concluso accordo con i sindacati	mantenere
UBS	15.41 CHF	Zurigo	841	5	1° trimestre al di sopra delle attese	vendere
Unicredit	1.72 EUR	Milano	885	4	utile in crescita nei primi tre mesi 2010	acquistare
Unipol	0.71 EUR	Milano	885	4	1° trimestre sostanzialmente in pareggio	mantenere
Zurich Fin. Sv.	230.80 CHF	Zurigo	868	4	ha iniziato molto bene l'anno	acquistare

Beni di consumo

Ad. Domínguez	11.90 EUR	Madrid	796	3	utili diminuiscono di 3/4 nel 2009/10	vendere
Adidas Group	39.41 EUR	Francoforte	848	3	netta crescita degli utili nel 1° trimestre	vendere
BasicNet	2.60 EUR	Milano	880	3	utile 1° trimestre: +2%	vendere
Benetton	5.63 EUR	Milano	870	2	fatturato 1° trimestre: +1,8%	mantenere
Bulgari	6.04 EUR	Milano	879	2	fatturato 1° trimestre: +12,6%	vendere
De'Longhi	3.30 EUR	Milano	880	2	risultati 1° trimestre in linea con le attese	vendere
Geox	3.87 EUR	Milano	876	2	fatturato 1° trimestre: -13%	vendere
Indesit Company	8.55 EUR	Milano	874	2	proposto dividendo di 0,15 euro per azione	vendere
Inditex	43.80 EUR	Madrid	853	3	azione cara malgrado aumento del dividendo	vendere
L'Oréal (6)	74.72 EUR	Parigi	854	3	fatturato in crescita del 7,4% nel 1° trim.	vendere
LVMH (6)	83.41 EUR	Parigi	881	3	1° trim.: +13% crescita interna del fatturato	vendere
Natuzzi	3.62 USD	New York	686	3	ambizioso obiettivo di vendite per il 2010	mantenere
Oriflame	368.00 SEK	Stoccolma	756	4	crescita deludente nel 1° trimestre	mantenere
Sioen	4.15 EUR	Bruxelles	850	3	primi segni di ripresa nel 1° trimestre	vendere
Stefanel	8.45 EUR	Milano	877	5	fatturato 1° trimestre: -1%	vendere
Tod's	53.00 EUR	Milano	885	2	fatturato 1° trimestre: +3,4%	vendere
Van de Velde	30.14 EUR	Bruxelles	797	2	attese vendite in crescita del 4-5% nel 2010	vendere
Zignago Vetro	4.32 EUR	Milano	884	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 = 0.6643 EUR; 1 CAD = 0.7578 EUR; 1 CHF = 0.7028 EUR; 1 DKK = 0.1344 EUR; 1 JPY = 0.9053 EUR; 100 p. = 1.1597 EUR; 1 SEK = 0.1018 EUR; 1 USD = 0.8107 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 20/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Alimentari e bevande						
AB InBev	38.20 EUR	Bruxelles	848	3	calo del fatturato in Nord America nel 1° tr.	vendere
Autogrill	8.66 EUR	Milano	882	3	conti trimestrali senza grandi sorprese	vendere
Campari	4.04 EUR	Milano	881	2	risultati trimestrali migliori delle attese	vendere
Coca - Cola	51.54 USD	New York	882	2	utile per azione in forte crescita nel 1° tr.	mantenere
Danone (6)	40.93 EUR	Parigi	824	3	+7% crescita interna del fatturato nel 1° tr.	vendere
Diageo	1064.00 p.	Londra	854	2	dividendo semestrale in crescita del 5%	mantenere
Heineken	33.97 EUR	Amsterdam	868	3	fatturato debole nel 1° trimestre	vendere
Kraft Foods	29.13 USD	New York	885	3	Cadbury rende più dinamica crescita 1° trim.	acquistare
Nestlé	52.20 CHF	Zurigo	867	2	+6,5% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
Parmalat	1.91 EUR	Milano	876	3	fatturato 1° trimestre: +5,5%	mantenere
Pernod Ricard	61.16 EUR	Parigi	833	3	attività in crescita nel 3° tr. 2009/10	vendere
Unilever (6)	22.03 EUR	Amsterdam	871	2	+7,6% le vendite in volume nel 1° trimestre	vendere
Distribuzione						
Ahold (6)	10.18 EUR	Amsterdam	848	3	punta sull'espansione	vendere
Carrefour (6)	33.62 EUR	Parigi	844	3	acquisirà azioni proprie	vendere
Delhaize	65.86 EUR	Bruxelles	854	2	prevede utile ind. 2010 in salita tra 7 e 10%	vendere
Gruppo Coin	4.67 EUR	Milano	864	3	+16% l'utile netto rispetto al 2008	vendere
Metro	42.09 EUR	Francoforte	619	3	+2,3% le vendite nel 1° trimestre	vendere
Sainsbury	316.60 p.	Londra	—	2	risultati 2009-10 un po' meglio delle attese	acquistare
Yoox	5.50 EUR	Milano	—	2	fatturato 1° trimestre in forte crescita	vendere
Salute e farmacia						
Abbott Labs	46.48 USD	New York	877	3	si rafforza in India	acquistare
AstraZeneca	2856.50 p.	Londra	877	3	1° trimestre positivo (+18% utile per azione)	mantenere
Eli Lilly	33.34 USD	New York	882	3	ha ridotto le previsioni per il 2010	mantenere
GlaxoSmithKline	1166.00 p.	Londra	874	3	buon 1° trimestre	acquistare
Luxottica	20.02 EUR	Milano	881	2	1° trimestre in crescita	vendere
Merck	31.82 USD	New York	841	4	primo trimestre positivo	mantenere
Novartis	51.85 CHF	Zurigo	885	3	l'azione è diventata conveniente	acquistare
Pfizer	15.23 USD	New York	856	3	forti riduzioni di personale	mantenere
Qiagen	16.49 EUR	Francoforte	674	3	4° trimestre sopra le attese	vendere
Recordati	5.77 EUR	Milano	881	2	accordo per silodosina in Francia con Zambon	mantenere
Roche GS	160.10 CHF	Zurigo	878	3	netta crescita delle vendite nel 1° trimestre	mantenere
Sanofi-Aventis (6)	47.47 EUR	Parigi	885	3	confermati gli obiettivi per il 2010	mantenere
Sorin	1.40 EUR	Milano	877	3	risultati trimestrali in crescita	vendere
UCB	25.24 EUR	Bruxelles	848	4	confermati gli obiettivi per il 2010	vendere
Energia e servizi alle collettività						
A2A	1.15 EUR	Milano	880	4	risultati trimestrali sotto le previsioni	mantenere
ACEA	7.54 EUR	Milano	879	4	costruirà impianto fotovoltaico a Pomigliano	mantenere
Atlantia	14.95 EUR	Milano	880	3	1° trim. da attese (nuove regole contabili)	mantenere
Autostr. TO-MI	9.65 EUR	Milano	878	3	utile industriale trimestrale batte attese	mantenere
BP	528.80 p.	Londra	883	4	la marea nera peserà sui margini nel 2010	acquistare
Chevron	73.60 USD	New York	845	2	sopra le attese i risultati 2010	acquistare
E.ON (6)	24.85 EUR	Francoforte	780	3	continua il piano di economie	mantenere
Edison	0.92 EUR	Milano	875	3	futuro società: contrasti tra principali soci	mantenere
EDP	2.57 EUR	Lisbona	876	2	prevede +6-8% annuo utili tra 2009 e 2012	acquistare
EDP Renováveis	4.62 EUR	Lisbona	875	3	prevede +30% annuo utile ind. 2009-2012	acquistare
Enel	3.56 EUR	Milano	885	3	conferma cessioni in Spagna entro fine 2010	acquistare
ENI	15.56 EUR	Milano	884	3	S&P abbassa rating della società per debito	mantenere
Exxon Mobil	60.33 USD	New York	864	1	+38% l'utile per azione nel 1° trim.	mantenere
Gas Natural	11.87 EUR	Madrid	844	3	+9,4% i risultati nel 1° trimestre	acquistare
GDF Suez	24.76 EUR	Parigi	875	3	obiettivi 2011 rivisti al ribasso	mantenere
Iberdrola	5.22 EUR	Madrid	883	2	+16% i risultati nel 1° trimestre	acquistare
Iberdrola Renov	2.51 EUR	Madrid	—	4	+37% i risultati nel 1° trimestre	mantenere
ION Geophysical	5.03 USD	New York	858	3	1° trimestre 2010: risultati deludenti	acquistare
Iride	1.34 EUR	Milano	879	4	conti 1° trim. Iride e Enia sopra le attese	mantenere
National Grid	576.50 p.	Londra	860	1	annuncia aumento di capitale	acquistare
R.Dutch Shell A	21.34 EUR	Amsterdam	877	3	produzione in crescita del 6% nel 1° trim.	acquistare
Repsol YPF	16.63 EUR	Madrid	874	3	netta crescita della produzione nel 1° trim.	acquistare
Saipem	25.44 EUR	Milano	884	3	contratto di un anno con spagnola Repsol	vendere
Snam Rete Gas	3.49 EUR	Milano	883	3	autorità preme ancora per separazione da Eni	mantenere
Tenaris	14.40 EUR	Milano	—	3	magri risultati nel primo trimestre 2010	vendere
Terna	3.01 EUR	Milano	868	3	1° trim. positivo ma allineato alle attese	mantenere
Total (6)	37.72 EUR	Parigi	872	2	+4,5% la produzione nel 1° trim. 2010	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 20/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
------	-----------------------------	-----------	-----------	----------------	----------	---------------

Chimica

BASF (6)	42.45 EUR	Francoforte	845	③	Asia motore della crescita nel 1° trimestre	vendere
Bayer (6)	46.14 EUR	Francoforte	857	③	1° tr.: attività con performance contrastanti	vendere
DuPont	35.71 USD	New York	880	③	1° tr.: fatturato e utile/az. sopra le attese	mantenere
Solvay	68.60 EUR	Bruxelles	831	③	1° trimestre in linea con le attese	vendere

Settore automobilistico

BMW (6)	36.31 EUR	Francoforte	852	②	netto calo degli utili nel 1° trimestre	vendere
Brembo	5.49 EUR	Milano	877	③	dati trimestrali migliori delle attese	vendere
Daimler (6)	38.09 EUR	Francoforte	835	③	rialzati nettamente obiettivi per 2010	vendere
Fiat	8.41 EUR	Milano	884	④	inizia integrazione rete Lancia-Chrysler	vendere
Michelin	52.92 EUR	Parigi	833	③	beneficia della ripresa del settore auto	vendere
Peugeot	18.84 EUR	Parigi	883	③	+22% il fatturato nel 1° trimestre 2010	mantenere
Piaggio	2.20 EUR	Milano	—	②	in crescita le vendite in Asia	vendere
Pininfarina	2.18 EUR	Milano	879	⑤	chiude 1° trimestre in perdita	vendere
Renault (6)	28.54 EUR	Parigi	880	③	alleanza con Daimler	mantenere
Valeo	21.50 EUR	Parigi	876	②	obiettivi ambiziosi a lungo termine	mantenere
Volkswagen	66.53 EUR	Francoforte	878	③	il fatturato cresce del 19% nel 1° trimestre	vendere

Siderurgia, minerali non ferrosi, miniere

ArcelorMittal	23.82 EUR	Amsterdam	848	③	1° trimestre sotto le attese del mercato	vendere
KME Group	0.27 EUR	Milano	871	③	1° trimestre si chiude in crescita	mantenere
Rio Tinto	2812.00 p.	Londra	868	③	indebitamento dimezzato nel 2009	vendere
Schnitzer Steel	44.61 USD	Nasdaq	833	④	1° trimestre di buona fattura (2009-2010)	mantenere

Costruzioni e immobili

Acciona	61.84 EUR	Madrid	878	④	-75% utili 1°tr. (guadagni straord. 1°tr.'09)	acquistare
Beni Stabili	0.57 EUR	Milano	873	③	stabili i ricavi da locazione nel 1° trim.	vendere
Buzzi Unicem	9.29 EUR	Milano	884	②	1° tr. penalizzato per crisi dell'immobiliare	vendere
Cimpor	4.40 EUR	Lisbona	881	③	-11% l'utile per azione nel 1° trim. 2010	vendere
Headwaters	3.80 USD	New York	884	④	segnali di miglioramento	mantenere
Impregilo	1.88 EUR	Milano	885	②	spostata udienza gestione rifiuti in Campania	vendere
Italcementi	6.90 EUR	Milano	875	②	1° trimestre 2010 inferiore alle attese	vendere
Lafarge	45.07 EUR	Parigi	831	④	2010: prevede tra 0 e +5% vendite in volume	mantenere
MDC Holdings	31.40 USD	New York	850	④	1° trimestre in chiaroscuro	mantenere
Pirelli R. Est.	0.32 EUR	Milano	884	③	deciso lo scorporo da Pirelli	vendere
Sacyr-Valleher.	4.39 EUR	Madrid	848	④	non pagherà il dividendo per il 2009	mantenere
Saint - Gobain	31.52 EUR	Parigi	847	④	1° tr. debole, attesi utili in forte crescita	vendere

Industrie e servizi vari

Adecco	54.90 CHF	Zurigo	800	③	anticipa scenario economico troppo ottimista	vendere
Agfa - Gevaert	4.89 EUR	Bruxelles	880	④	successo della ristrutturazione industriale	acquistare
Beghelli	0.64 EUR	Milano	868	③	1° trimestre con utile netto in crescita	vendere
Bouygues	32.75 EUR	Parigi	863	③	-3% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
CIR	1.42 EUR	Milano	882	③	Kos: presentata richiesta per quotazione	mantenere
Compass Group	533.00 p.	Londra	861	③	forte salita del titolo	mantenere
D'Amico	1.16 EUR	Milano	884	②	sigla 3 contratti di noleggio con Exxon Mobil	mantenere
Exor (ex Ifil)	12.53 EUR	Milano	883	②	ritorno all'utile nel 1° trimestre 2010	vendere
Finmeccanica	9.20 EUR	Milano	884	③	Drs avrebbe ottenuto commessa da Marina Usa	mantenere
General Electr.	16.26 USD	New York	864	③	riduce il dividendo per il 2010	mantenere
Iberia	2.06 EUR	Madrid	880	④	fusioni con British Airways	vendere
Mabuchi Motor	4580.00 JPY	Tokio	848	②	miglioramento della redditività nel 3° trim.	mantenere
Pirelli & C.	0.43 EUR	Milano	884	③	approvato progetto scissione di Pirelli RE	mantenere
Republ. Airways	5.62 USD	Nasdaq	884	④	chiude il 1° trimestre in perdita	acquistare
Siemens (6)	71.65 EUR	Francoforte	854	③	buoni dati trimestrali, ma ordini in calo	vendere
US Ecology	14.11 USD	Nasdaq	874	③	1° trimestre in linea con le attese	acquistare
Vestas Wind	283.10 DKK	Copenhagen	835	③	ha siglato un contratto in Turchia	vendere
Vivendi (6)	16.99 EUR	Parigi	859	④	confermati gli obiettivi per il 2010	mantenere
Waste Connect.	34.20 USD	New York	857	③	4° trim. in linea con le nostre attese	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 20/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Media e tempo libero						
Ladbrokes	137.10 p.	Londra	879	4	finanze più sane ma dividendo debole	acquistare
L'Espresso	1.79 EUR	Milano	882	3	Repubblica già disponibile su iPad	vendere
Lottomatica	12.41 EUR	Milano	885	3	gestirà Gratta&Vinci per i prossimi 9 anni	mantenere
Mediaset	5.20 EUR	Milano	878	2	utile 1° trimestre +54%	mantenere
Mondadori	2.39 EUR	Milano	885	2	1° trimestre in progresso	mantenere
Pearson	943.00 p.	Londra	821	2	in linea con attese l'attività nel 1° trim.	acquistare
RCS MediaGroup	1.20 EUR	Milano	880	2	1° trimestre in perdita	vendere
Seat PG	0.14 EUR	Milano	877	4	contenuti di paginegialle.it su Tiscali.it	vendere
Telecinco	8.46 EUR	Madrid	875	3	deludenti entrate pubblicitarie nel 1° trim.	mantenere
TF1	11.43 EUR	Parigi	688	3	fragile ripresa della pubblicità nel 1° tr.	vendere
Time Warner	29.74 USD	New York	848	3	pubblicità in ripresa nel 1° trimestre	acquistare
Walt Disney	31.99 USD	New York	837	3	attesi risultati in calo per prossimi 2 anni	mantenere
Wolters Kluwer	14.97 EUR	Amsterdam	845	3	prospettive troppo deboli	vendere

Telecomunicazioni						
AT & T	24.96 USD	New York	870	3	risultati trimestrali sopra le attese	acquistare
Belgacom	25.10 EUR	Bruxelles	885	2	un po' più pessimista sulla redditività 2010	mantenere
BT Group	126.60 p.	Londra	824	4	prospettive rassicuranti	mantenere
Deutsche Telekom (6)	8.88 EUR	Francoforte	875	3	mantiene gli obiettivi per il 2010	mantenere
France Télécom (6)	15.41 EUR	Parigi	884	3	il titolo è ai livelli più bassi dal 2003	acquistare
KPN	10.16 EUR	Amsterdam	870	3	mantenuti gli obiettivi per il 2010 e il 2011	mantenere
Mobistar	41.48 EUR	Bruxelles	845	3	stima calo degli utili tra 11 e 19% nel 2010	vendere
Portugal Telecom	7.24 EUR	Lisbona	850	3	-39,7% utili 1° trim., un po' sotto le attese	mantenere
Telecom Italia	0.97 EUR	Milano	884	3	indagine antitrust su abuso posiz. dominante	mantenere
Telefónica (6)	15.45 EUR	Madrid	874	3	in vista importante acquisizione in Brasile	acquistare
Telenet	20.30 EUR	Bruxelles	—	4	buon 1° trim., confermate previsioni per 2010	vendere
Vodafone Group	129.45 p.	Londra	839	3	risultati 2009/10 in linea con le attese	acquistare

Alta tecnologia						
Alcatel-Lucent (6)	1.87 EUR	Parigi	843	5	risultati trimestrali ancora deludenti	vendere
ARM Holdings	233.60 p.	Londra	800	3	redditività elevata malgrado la crisi	mantenere
ASML Holding	22.51 EUR	Amsterdam	707	3	forte ripresa degli ordini nel 1° trimestre	vendere
Autonomy Corp.	1666.00 p.	Londra	880	4	in linea con le attese il 1° trimestre 2010	vendere
Avanquest Soft.	3.12 EUR	Parigi	860	4	utili industriali 2009/10 in linea con attese	mantenere
Capgemini	36.84 EUR	Parigi	848	3	più ottimista sulle sue prospettive	vendere
Cisco Systems	23.31 USD	Nasdaq	692	3	3° trim. 2009/10 superiore alle nostre attese	vendere
CSC	47.88 USD	New York	872	3	migliori delle attese i risultati 2009/10	acquistare
Fastweb	12.86 EUR	Milano	883	5	con Wind e Vodafone per la fibra ottica	vendere
IBM	123.80 USD	New York	872	2	rialza gli obiettivi per il 2010	mantenere
Intel	20.79 USD	Nasdaq	881	3	rialza obiettivi annuali dopo 1° trim. solido	acquistare
IRIS	39.29 EUR	Bruxelles	—	3	il 2010 rischia di essere simile al 2009	mantenere
Logica	119.00 p.	Londra	874	3	conferma i suoi obiettivi finanziari	acquistare
Melexis	8.28 EUR	Bruxelles	872	3	beneficia dell'euro più debole	mantenere
Nokia (6)	7.99 EUR	Helsinki	882	3	riduce gli obiettivi di redditività per 2010	vendere
Option	0.51 EUR	Bruxelles	863	5	1° trim. debole, troppo ottimista per 2010	vendere
Philips (6)	23.80 EUR	Amsterdam	882	3	1° trimestre 2010 migliore delle attese	vendere
Psion	80.00 p.	Londra	876	3	dividendo 2009 in crescita	acquistare
Sage Group	232.20 p.	Londra	885	3	risultati trimestrali solidi	acquistare
SAP (6)	34.82 EUR	Francoforte	806	3	ha lanciato un'offerta sull'americana Sybase	vendere
Singulus Techn.	5.21 EUR	Francoforte	714	4	gli ordini lanciano segnali di ripresa	vendere
STMicroelectr. (6)	6.27 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	0.58 EUR	Parigi	828	5	fatturato in calo del 24% nel 1° trimestre	vendere
Texas Instrum.	24.26 USD	New York	841	3	risultati 1° trim. migliori delle attese	mantenere
Tiscali	0.12 EUR	Milano	857	5	riduce la perdita nel 1° trimestre	vendere
Zetes	16.58 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), 1% lordo dal prossimo 15 giugno. Senza bolli. www.contoconto.it o n° verde: 800/66.22.11.
Conto arancio di Ingdirect (promozione fino al 30/06 per nuovi clienti)	2% lordo (1,46% netto)	Interessante	Tasso fino al 30 giugno 2011 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.
Rendimax di Banca Ifis	1,85% lordo (1,35% netto)	Interessante	Non ci sono bolli o spese di apertura. Il tasso può essere variato. Per informazioni: www.rendimax.it o 800/522.122.
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 scenderà all'1% lordo annuo il prossimo 15 giugno. 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% lordo (1,46% 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 30 giugno. 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 "Contosu 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.contosubl.it.

INVESTIMENTI PER QUALCHE ANNO

Val.	Emittente	Affidabilità	Isin	Scadenza	Cedola (%)	Godimento	Prezzo	Rendimento (%)	Minimo (euro)
euro	BTP	Ottima	IT0004164775	1/02/17	4	1/02	105,36	2,54	1.064
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124029639	20/07/17	4,3	20/07	80,37	6,98	840
euro	Enel	Discreta	XS0170343247	12/06/18	4,75	12/06	107,57	3	1.125
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124030645	20/07/18	4,6	20/07	82,69	6,54	850
euro	Republic of Ireland	Eccellente	IE00B28HXX02	18/10/18	4,5	18/10	101,77 b	3,64	1.045
euro	BTP	Ottima	IT0004361041	1/08/18	4,5	1/08	106,32	3	1.086
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124031650	19/07/19	6	19/07	84,08	8,58	895
euro	BTP	Ottima	IT0004489610	1/09/19	4,25	1/09	103,3	3,26	1.053
euro	Bund	Eccellente	DE0001135390	4/01/20	3,25	4/01	105,57	2,18	1.070
euro	Republic of Ireland	Eccellente	IE0034074488	18/04/20	4,5	18/04	99,55 b	3,97	1.020
euro	BTP	Ottima	IT0004536949	1/03/20	4,5	1/03	102,66	3,36	1.000
sek	KFW Bankengruppe	Eccellente	XS0362054073	12/08/17	4,75	12/08	114,34 b	1,94	125
usd	Bei	Eccellente	US298785DY99	13/09/16	5,125	13/09	114,45	1,95	957
usd	Bei	Eccellente	US298785EA05	17/01/17	4,875	17/01	112,38	2,2	925
gbp	Bei	Eccellente	XS0274987873	7/09/16	4,875	7/09	111,65	2,18	1.335
gbp	Bei	Eccellente	XS0055498413	25/08/17	8,75	25/08	135,96	2,13	1.655

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" 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 di giovedì. 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>.

NUOVI PRODOTTI

Un Primo atto interessante

Mediobanca propone l'obbligazione Primo atto 4,5% 2010/2020. Abbiamo qui di seguito analizzato il bond, che offre rendimenti interessanti.

- Mediobanca propone la sottoscrizione della nuova obbligazione *Mediobanca Primo atto 4,5% 2010/2020* (Isin IT0004608797), della durata di 10 anni. Il *bond* corrisponderà ai sottoscrittori una cedola fissa annua pari al 4,5% lordo, il 3,975% netto dalle tasse.
- Abbiamo analizzato l'obbligazione immaginando di acquistarla a un prezzo di 100,6 e di mantenerla fino a scadenza. Il *bond* darà ai sottoscrittori il 3,86% netto annuo: questo rendimento è interessante, se confrontato con quello di obbligazioni di pari durata e affidabilità – secondo il nostro metodo di valutazione *Mediobanca*, emittente del titolo, ha un'affidabilità "buona".
- Per esempio, ai prezzi attuali, l'obbligazione *Carrefour 2020* darà il 3,43% annuo netto dalle tasse, *Nordea Bank 2020* corrisponderà il 3,74% annuo netto dalle tasse, *Telstra 2020* il 3,52% netto dalle tasse. L'acquisto del titolo può essere interessante: l'obbligazione è quotata a Piazza Affari ed è sottoscrivibile a partire da 1.000 euro.

ANALISI

Il ronzo della Vespa in selezione

Quotata a Piazza Affari da giugno 2006, Piaggio entra da questa settimana nella nostra selezione. Al momento, secondo noi, il titolo è caro.

- **Piaggio** (2,20 euro) è una società che costruisce veicoli a due ruote e veicoli commerciali per il trasporto leggero a tre e quattro ruote. Il gruppo dispone di 8 stabilimenti produttivi in Europa e in Asia, di 5 centri di ricerca e sviluppo sparsi per il mondo e a fine 2009 i suoi dipendenti erano 7.300.
- La gamma di prodotti comprende scooter, moto e ciclomotori venduti con i marchi *Piaggio, Vespa, Gilera, Aprilia, Moto Guzzi, Derbi* e *Scarabeo* e i veicoli commerciali *Ape, Porter* e *Quargo*.
- È in Europa che Piaggio produce la maggior quota di fatturato, anche se l'andamento delle vendite vede un progressivo aumento di peso del mercato asiatico.
- Infatti, nel 2009, il 71% del suo fatturato è stato prodotto in Europa (era il 76% nel 2008), il 4% in America (il 6% nel 2008) e il restante 25% in Asia (era il 18% l'anno precedente).
- Questi dati riflettono i massicci investimenti effettuati negli ultimi anni sia in India, dove sono prodotti i veicoli *Ape* diesel a tre e quattro ruote, sia in Vietnam dove, a fine 2008, la società ha inaugurato un nuovo stabilimento che produce scooter *Vespa* destinati a essere venduti nel mercato asiatico.

Nuovi prodotti e progetti

- L'anno scorso Piaggio ha messo sul mercato il primo scooter ibrido al mondo (MP3 Hybrid) e, nel settore dei veicoli commerciali, il nuovo *Porter* nelle versioni benzina/gpl, benzina/metano e nella versione elettrica.
- A gennaio di quest'anno ha siglato un accordo con Enel per studiare le esigenze di mobilità e ricarica elettrica dei veicoli aziendali e degli scooter ibridi con la realizzazione di progetti pilota in diverse città italiane.
- A marzo è stato invece raggiunto un accordo di collaborazione con una società cinese che produce automobili per lo sviluppo di motori a basso impatto ambientale e destinati alla gamma dei veicoli commerciali che Piaggio produce in Italia e in Asia.

Ape e Vespa, ma con conti da pulci

- Il suo fatturato 2009, pari a 3,75 euro per azione, è sceso del 5,3% rispetto a quello 2008, mentre l'utile industriale ha registrato un incremento del 6% frutto di una consistente riduzione dei costi.
- Il 2009 si è chiuso con un utile netto per azione di 0,12 euro, in leggero aumento rispetto al dato riferito al 2008 (0,11 euro per azione).
- Per il 2010 i vertici della società puntano a un incremento delle vendite dei veicoli commerciali in India e in Europa. Inoltre, punta a accrescere la notorietà dei marchi motociclistici in Europa e America nonché a sviluppare la rete di vendita degli scooter *Vespa* in Vietnam. Accanto a questo proseguiranno gli investimenti nei nuovi progetti, tra cui l'avvio di un nuovo stabilimento in India che dovrà produrre motori diesel e turbodiesel.
- I risultati del primo trimestre 2010 confermano un avvio positivo dell'anno, con ricavi in crescita dell'11%, rispetto al primo trimestre 2009, e una chiusura dei primi tre mesi in utile (mentre l'anno passato il primo trimestre dell'anno aveva chiuso in perdita).
- In virtù di queste indicazioni noi ci aspettiamo un recupero dell'utile quest'anno e una moderata crescita per gli anni a venire. Stimiamo, perciò, un risultato netto per azione di 0,147 euro nel 2010 e di 0,15 euro nel 2011.
- Ai prezzi attuali il titolo è *caro* e vi consigliamo di vendere. Da questa settimana questa azione entra stabilmente nella nostra selezione.

VIAGGIARE IN BORSA SU UNA VESPA



Il titolo Piaggio (in grassetto; base 100) dal suo ingresso a Piazza Affari (nel giugno 2006) a oggi è riuscito a battere l'indice di Borsa (linea sottile), anche se si è dimostrato molto più volatile e oggi viaggia su dei livelli prossimi al suo prezzo di collocamento.

LE VOSTRE DOMANDE

Opzioni put: come "adattarle" al vostro portafoglio

Ho letto la vostra analisi su come difendersi dalle perdite di Borsa. Io però ho un portafoglio azionario di 90.000 euro, non 20.000 come nel vostro esempio. Inoltre, non è composto solo da azioni italiane ma anche americane (per 30.000 euro) e inglesi (20.000). Come faccio a mettere in pratica la copertura?

Borse ancora sotto assedio

- In *Soldi Sette* n° 884 vi avevamo parlato delle strategie per difendersi dal calo delle Borse. Per chi guarda ai risultati nel lungo periodo la cosa migliore è mantenere i nervi saldi e aspettare che la "bufera" passi. Chi però non vuole correre il rischio di perdite nemmeno nel breve periodo, ma al tempo stesso non vuol vendere tutto, può utilizzare uno strumento di "copertura" come le opzioni put sull'indice *FTSE Mib*.
- Ora, alla luce delle ultime notizie, vale ancora la pena di "coprirsi" da eventuali perdite? In altre parole, il rischio di bruschi cali delle Borse nel breve periodo è ancora attuale? Secondo noi sì. È vero che l'arrivo dei primi miliardi di aiuti ha ridato un po' di ossigeno alle finanze elleniche, permettendo alla Grecia di ripagare i debiti in scadenza; si tratta però solo di una misura "di emergenza" che non risolve alla radice le problematiche del Paese. Finché non verranno attuate riforme strutturali, i conti pubblici greci (così come quelli portoghesi e spagnoli) restano a rischio.
- La tensione rimane quindi elevata e la Borsa potrebbe continuare a soffrirne, tanto più che gli attacchi speculativi stanno ulteriormente inaspando la situazione. Attacchi che sembrano destinati a perdurare: lo conferma il fatto che la Germania ha messo in atto in questi giorni delle "contromisure" d'emergenza. Per cercare di arginare le speculazioni la *Consob* locale ha infatti vietato la vendita "allo scoperto" (cioè senza avere già in portafoglio il titolo) dei titoli di Stato in euro, delle azioni di 10 gruppi finanziari e dei *credit default swap* (una sorta di assicurazione contro il rischio fallimento: chi volesse saperne di più trova un approfondimento nella sezione *La nostra metodologia - Mercati* del nostro sito www.soldi.it).

Ecco come reagire

- Ma veniamo alla domanda del nostro lettore. Per la quota in azioni estere, il nostro consiglio è di non fare nulla: la debolezza delle Borse riguarda soprattutto il mercato europeo, la Borsa Usa e quella inglese dovrebbero risentire solo indirettamente dei problemi dei conti pubblici dell'eurozona. Inoltre, il loro eventuale calo è compensato dai guadagni su cambi, visto che a risentire degli attacchi speculativi non sono solo le Borse ma anche l'euro.
- Meglio quindi limitare la copertura alla quota di azioni in euro. Attenzione, però, che questa "assicurazione" dalle perdite ha un costo elevato: ecco come calcolarlo in base all'ammontare del vostro portafoglio.
- Supponiamo che vogliate tutelarvi da una potenziale perdita del 30% delle Borse da qui a settembre; nel caso del nostro lettore, la perdita sarebbe di $40.000 \times 30\% = 12.000$ euro.

Il costo della copertura per un patrimonio di 40.000 euro

Valore di esercizio	Prezzo unitario dell'opzione (in euro)	Guadagno dell'opzione (al netto del premio)	Numero di opzioni da acquistare	Costo totale
14000	920	550	22	20240
14500	1105	1615	7	7735
15000	1300	2670	4	5200
15500	1587,5	3632,5	3	4762,5
16000	1825	4645	3	5475
16500	2100	5620	2	4200
17000	2450	6520	2	4900
17500	2837,5	7382,5	2	5675
18000	3262,5	8207,5	1	3262,5
18500	3700	9020	1	3700
19000	4200	9770	1	4200
19500	4725	10495	1	4725

Il primo passo è calcolare il prezzo dell'opzione sull'indice *FTSE Mib*: moltiplicate la quotazione, espressa in "punti indice", per 2,5 (ogni "punto indice" vale 2,5 euro). L'opzione con scadenza settembre 2010 e valore di esercizio 16.000 costa ad esempio 730 punti indice, cioè 1.825 euro.

- Il secondo passo è calcolare quanto guadagnate con l'opzione. Se l'indice perde il 30%, passerà dagli attuali 19.160 punti a 13.412. Il guadagno dell'opzione è pari a 2.588 punti indice (16.000 meno 13.412), cioè 6.470 euro.
- Infine, calcolate quante opzioni dovete acquistare: nel nostro esempio, ogni opzione vi fa guadagnare 4.645 euro netti (6.470 meno il costo di acquisto di 1.825). Dovete quindi acquistarne 3 per coprire le perdite di 12.000 euro sulle azioni; il costo complessivo è di $1.825 \times 3 = 5.475$ euro.
- A questo punto, non resta che ripetere gli stessi calcoli con le altre opzioni in scadenza a settembre ma con un diverso valore di esercizio, e alla fine scegliere la meno costosa. Si tratta in ogni caso di cifre di tutto rispetto: nella tabella in alto trovate il "listino prezzi" in base alle attuali quotazioni delle opzioni. È vero che si tratta di cifre comunque inferiori alla perdita di 12.000 euro che potreste subire senza "copertura", ma tenete conto anche di questo: le perdite in Borsa sono solo eventuali, il costo delle opzioni è invece certo. Valutate, infine, anche il costo di "stare alla finestra": supponendo commissioni bancarie pari allo 0,7%, vendere tutto e riacquistare vi costerebbe 560 euro, a cui però aggiungere il rischio di dover ricomprare a prezzi più elevati se, invece di scendere, la Borsa dovesse riprendersi.

DAL SITO SOLDI.IT

BTp? Nessun problema, c'è Soldi.it!

Soldi.it offre tutte le informazioni per investire nei BTp. Ecco come sfruttare al meglio questo servizio.

- Partecipare ad un'asta per investire in BTp non dovrebbe creare alcun problema al lettore del nostro sito soldi.it. Infatti, non è necessario perdere tempo a cercare informazioni qua e là su internet: basta un click sul nostro sito e, grazie alle informazioni che vi riportiamo costantemente aggiornate e in anticipo, vi indichiamo passo per passo tutto quello che c'è da sapere sulle aste dei BTp.

Ecco prezzi e rendimenti emersi dall'asta dei Buoni del Tesoro poliennali che si è tenuta oggi.

	BTp 3% 15/04/2015	BTp 5% 01/03/2025
Prezzo d'asta	102,03	107,08
Investimento per 1.000 euro di valore nominale	1.022,60 euro	1.077,06 euro
Cedola semestrale lorda (per 1.000 euro di valore nominale)	15 euro	25 euro
Cedola semestrale netta (per 1.000 euro di valore nominale)	13,13 euro	21,88 euro
Rimborso finale al netto delle tasse (per 1.000 euro di valore nominale)	1.013,13 euro	1.020,64 euro
Rendimento annuo lordo	2,57%	4,42%
Rendimento annuo al netto delle tasse	2,20%	3,80%

- Se volete acquistare in asta un BTp, la prima cosa da fare è andare nella sezione "Borse e mercati" di soldi.it e controllare se ci sono in programma delle aste. Con una settimana d'anticipo, infatti, in questa parte del sito vi avvisiamo dello svolgimento dell'asta BTp, specificandovi le caratteristiche dei titoli oggetto dell'offerta: scadenza, cedola e, soprattutto, il nostro consiglio: se partecipare o meno a quest'asta.
- Successivamente, il giorno stesso in cui è avvenuta l'asta, trovate i risultati riassunti in una tabella (vedi immagine), dove vi riportiamo il prezzo d'asta, l'importo delle cedole (lordo e netto) che vi saranno pagate semestralmente e il rendimento (lordo e netto) che vi siete portati a casa se avete acquistato i titoli oggetti dell'asta.

CONTI CORRENTI

Enjoy di Ubi: l'ennesima carta-conto

Le carte-conto sono quelle tessere bancomat a cui è associato un codice Iban che vi permette di inviare bonifici, pagare le bollette, ricevere l'accredito dello stipendio. E sembrano riscuotere discreto successo visto che anche Ubi Banca si è buttata sul mercato proponendo la sua Enjoy. Il prodotto non è così malvagio, ma sul mercato si può trovare di meglio.

Enjoy, al pari di carte-conto simili come *Conto tascabile* di *CheBanca!* (vedi *Soldi Sette* n° 801 e 826) o *Superflash* di *Intesa SanPaolo* (vedi *Soldi Sette* n° 843), è un prodotto semplice riservato a chi usa il conto solo per gestire gli incassi e i pagamenti di ogni giorno. Infatti, con *Enjoy* non potete avere un carnet assegni, non potete accedere allo scoperto di conto corrente, potete lasciare al massimo in giacenza 20.000 euro, non potete richiedere un deposito titoli e quindi non potete fare investimenti finanziari.

CONDIZIONI A CONFRONTO

Voci di costo	Genius Card	Spider	Conto tascabile	Enjoy Ubi
Costo attivazione	5	-	-	2
Bollo su contratto	-	-	-	14,62*
Canone annuo	12**	7/10***	12	12
Prelievo Atm gruppo	-	-	-	-
Prelievo Atm altre banche in euro	2	1,81	-	-****
Prelievo Atm altre banche valuta	5	4	3	5
Commissioni pagamenti in euro	-	-	-	-
Bonifico internet su stessa banca	0,5	0,5	-	0,5
Bonifico internet su altra banca	1	0,5	-	0,5
Ricarica filiale in contanti	3	2	-	3
Ricarica internet addebito conto	0,5	-	-	0,5

Il trattino indica l'assenza di costi. * non si pagano per chi sottoscrive il prodotto entro il 30/06/10. ** il canone è di 1 euro al mese (gratis per i primi 6 mesi), ma può essere azzerato in caso di accredito nel corso del mese per importo pari o superiore a 500. *** 7 euro se acquistata online (gratis il 1° anno), 10 in filiale. **** 0 per prelievi solo in Italia, 5 euro nella zona euro.

Non male, ma c'è di meglio

- Quanto costa? Dipende da come l'usate. Per esempio se volete fare un bonifico *online* presso un conto non del gruppo Ubi, con *Enjoy* spendete 0,5 euro: meno dell'euro che vi chiede *Genius Card* di *Unicredit*, tanto quanto pagate con *Spider* di *Mps*, ma più di quanto spendete con *Conto tascabile* di *CheBanca!* che non vi chiede nessuna commissione (nella tabella "Condizioni a confronto" abbiamo riportato i costi dei principali servizi offerti da *Enjoy* a confronto con quelli dei principali concorrenti).
- Per un risparmiatore che in un anno riceve 13 accrediti di stipendio, fa 16 bonifici *online* (12 per pagare il mutuo contratto con un'altra banca, 6 per alimentare conti di deposito), 12 pagamenti di benzina, 12 prelievi presso sportelli bancomat della propria banca e 6 prelievi presso sportelli di altre banche in Italia, *Enjoy* costa a regime 20 euro all'anno (22 euro il primo anno per i costi di attivazione). Su 9 carte-conto sul mercato, si piazza al secondo posto dopo *Conto tascabile* di *CheBanca!* (vedi per tutti i dettagli la tabella "Costi in euro a confronto").
- Non male, ma attenti che chi la sottoscrive dopo il 30 giugno paga anche 14,62 euro di bolli sul contratto. Inoltre tenete presente che usandola in diverso modo i costi possono crescere. Per esempio se in un anno fate 12 ricariche *online*, 12 bonifici via internet su conti dello stesso gruppo emittente la carta e 6 prelievi da sportelli bancomat sempre del gruppo, il costo di *Enjoy* a regime sale a 24 euro e scivola al quinto posto della classifica dietro i 12 euro di *Conto tascabile* di *CheBanca!* e *Genius Card* di *Unicredit*, i 13 euro di *Mps Spider* (se acquistata *online*) e i 18 euro annui di *Carta corrente* di *Banca Sella*.

COSTI IN EURO A CONFRONTO

Voci di costo	Genius Card	Mps Spider	Conto tascabile	Enjoy Ubi
Canone annuo	-	7/10*	12	12
Bonifici altra banca	16	8	-	8
Ricariche benzina	-	-	-	-
Prelievi stessa banca	-	-	-	-
Prelievi altra banca	12	10,86	-	-
Tot annuo a regime	28	25,86/28,86	12	20
Costo attivazione	5	-	-	2
Totale primo anno	33	18,86/28,86	12	22

Costi in euro calcolati per il primo profilo indicato nel paragrafo "Non male, ma c'è di meglio". Il costo di attivazione vale solo per il primo anno: chi apre *Enjoy* dopo il 30 giugno paga anche 14,62 euro di bolli sul contratto. * 7 euro se acquistata *online* (gratis il 1° anno), 10 in filiale.

- Non ci sembra, quindi, un prodotto eccezionale. Non ve lo consigliamo, soprattutto pensando che sul mercato è possibile trovare combinazioni di veri conti correnti, con tutti i servizi del caso, e di carte di credito, che a differenza delle prepagate vi permettono di saldare il mese successivo a quello delle spese, a costi inferiori o simili (con *Conto corrente arancio*, per entrambi i profili visti, non spendete neppure un centesimo di euro). Per conoscere il conto corrente migliore per le vostre esigenze chiamateci allo 02/6961580 dal martedì al giovedì dalle 9 alle 12: la consulenza, come sempre, per voi è gratis.

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.

- La società spagnola **Telefonica** (15,45 euro) ha staccato un dividendo lordo di 0,65 euro (0,466 euro netti) lo scorso 11 maggio (vedi *Soldi Sette* n° 885).

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

- **Conto arancio** è assicurato dal *Fondo interbancario di tutela dei depositi*, il saldo è garantito fino a 103.291,38 euro per depositante: non lasciate sul conto più di questa cifra.
- Il codice *Isin* dell'ETF obbligazionario in sterline **iShares Ftse Uk all stocks gilt**, di cui vi abbiamo parlato su *Soldi Sette* n° 885, è *IE00B1FZSB30*.
- Il 2% netto offerto dal **conto freedom** di *Mediolanum* sulle giacenze oltre i 15.000 euro, fino al 30/6/2010, non è interessante (vedi *Soldi Sette* n° 863 e www.soldi.it).
- Per acquistare i *pronti contro termine* di **Che banca!** (importo minimo 5.000 euro), bisogna avere il conto deposito *Che banca!* (vedi analisi su *Soldi Sette* n° 862).
- Qualche dubbio finanziario? Nessun problema, chiamaci dal lunedì al venerdì, dalle 9 alle 12, allo 02/6961577.

FLASH DAL SITO SOLDI.IT

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

- I lavoratori dell'industria alimentare hanno a disposizione il fondo *Alifond* per integrare la loro pensione: un fondo non caro, ma con rendimenti insufficienti. L'analisi completa la trovate all'indirizzo: <http://www.soldi.it/map/show/default/src/4924173.htm>.
- I prezzi al consumo nell'eurozona confermano le indicazioni preliminari di un paio di settimane fa: l'inflazione di aprile si attesta all'1,5%, in crescita rispetto all'1,4% registrato dall'inflazione a marzo. Quest'analisi, così come altri dati macroeconomici, la trovate all'indirizzo: <http://www.soldi.it/map/show/2621.htm>.

ATTENTI AL LUPO

Autorità di Vigilanza	Società
Autorità di controllo inglese	<ul style="list-style-type: none"> • Alpha oil inc. • WBwso ltd • Burton Reed • Proctor Goodman & associates • Lewis Freedmann • Pca & Associates • Turner Greene corporation
Autorità di controllo dell'Isola di Labuan (Malesia)	<ul style="list-style-type: none"> • Saradunia investments ltd • Royal pacific investment ltd • Asia bancorp ltd

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>.

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 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.