

18 Maggio 2010 – N° 885

ALTROCONSUMO

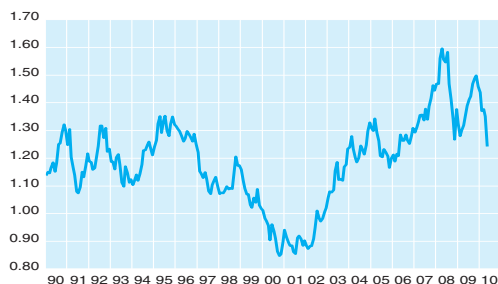
# Soldi Sette

www.soldi.it

## Pffffffff... l'euro si sgonfia

Come un copertone bucato, ecco che la moneta unica si sta sgonfiando e perde valore rispetto a un po' tutte le altre valute (dollaro Usa, canadese e australiano, franco svizzero, corona svedese...) sulla scia dei dubbi circa la tenuta dei conti pubblici dell'eurozona. Risolta per un po', anche grazie a interventi mirati della Bce, la speculazione diretta a colpire direttamente Grecia e Portogallo, gli investitori stanno iniziando a scommettere su pesanti cali dell'euro. Il che può far male alle importazioni, e a chi va in vacanza negli Usa, ma è un bene sia per gli esportatori, sia per voi che avete in portafoglio molti *bond* in valuta estera e, in particolare in dollari Usa, il cui valore in euro sta crescendo come piacevole contrappasso alla debolezza della moneta unica. Unica raccomandazione: non puntate su titoli in dollari troppo lunghi, i 7-10 anni che vi consigliamo come durata ottimale vanno bene, ma non di più. Chi avesse seguito a gennaio 2008 (*Soldi Sette* n° 772) il nostro consiglio di acquistare il titolo *Bei zero coupon 6/11/2026* in dollari a un prezzo di 44,78, lo venda (ora quota a 46,55) perché è oggi troppo lungo come scadenza. Grazie al rafforzamento del dollaro passato da 1,47 a 1,24 e alla crescita del prezzo il suo guadagno netto supera il 18%. È vero, infatti, che il dollaro potrebbe continuare a salire, ma è pur vero che i tassi Usa difficilmente scenderanno avvantaggiando ancora titoli a così lunga durata.

### L'EURO SCENDE, MA NON È ANCORA AI MINIMI



L'euro è sui livelli più bassi degli ultimi tempi, ma nella sua storia (prima del '99 abbiamo usato il franco francese) la moneta unica ha vissuto momenti anche peggiori.

## BORSE E MERCATI

### Offerte allettanti

*Diverse sono le azioni che secondo noi potranno darvi soddisfazioni e che vi consigliamo di comprare per il lungo periodo: puntiamo il faro su cinque di queste.*

L'acquisto della spagnola *Endesa* è stato importante per Enel: nei primi tre mesi dell'anno le attività estere sono riuscite a compensare la debolezza sul mercato italiano. Confermiamo le nostre stime sugli utili: il titolo resta da *acquistare*. A Milano potete *acquistare* anche Unicredit: i conti trimestrali sono positivi e l'esposizione verso i Paesi "a rischio" resta marginale. Tra le società estere, Novartis ha mostrato conti eccellenti, seppur "dopati" dalle vendite dei vaccini contro l'*influenza A*: il consiglio passa da *mantenere* a *acquistare*. Sorprese positive anche dai conti di Sanofi-Aventis: il consiglio passa da *vendere* a *mantenere*. L'integrazione è ancora in corso, ma la conquista di *Cadbury* sembra poter non deludere le aspettative di Kraft Foods: potete ancora *acquistare* quest'ultima. Da *comprare*, infine, anche Sage Group, che ha mostrato risultati solidi tanto da portarla a rialzare l'acconto sul dividendo. **pp. 4-6**

## TASSI E VALUTE

### BTp ancora richiesti

*Malgrado il nuovo record nel debito pubblico italiano, la domanda di BTp (in asta e sul mercato) resta elevata.*

Nonostante il panico che ha contagiato i mercati dopo l'euforia di lunedì scorso, i BTp italiani hanno dimostrato una buona tenuta. Secondo il bollettino mensile di Banca d'Italia, a marzo il debito pubblico italiano ha raggiunto il nuovo record di 1797,6 miliardi di euro contro i 1795 del mese precedente e i 1742 di un anno fa. Ciò nonostante, le aste di BoT e BTp hanno registrato una richiesta elevata e i rendimenti sono allineati a quelli dell'asta di un mese fa (per i BTp) o comunque in rialzo moderato (per i BoT). Per i BTp già sul mercato ha pesato la giornata di venerdì, quando i timori sui debiti pubblici si sono acuiti in seguito alle dichiarazioni dei vertici di Deutsche Bank (secondo cui la Grecia non sarà in grado di ripagare i debiti). Ciò nonostante, nel complesso hanno retto bene: anzi, rispetto a una settimana fa, il prezzo è salito facendone calare i rendimenti. Il BTp 2017, ad esempio, quota 105,54 contro i 102 di sette giorni fa, il suo rendimento passa dal 3,09% al 2,52%. **pp. 2-3**

## BORSE E MERCATI

## Nubi tempestose

**La schiarita sui mercati internazionali dopo l'approvazione del piano di aiuti alla Grecia è stata di breve durata. Le preoccupazioni sull'impatto che le misure varate dai Governi dei Paesi europei avranno sulle economie dell'eurozona hanno condizionato negativamente i mercati.**

L'euforia che ha travolto i mercati all'inizio della scorsa settimana è durata lo spazio di un mattino. Nonostante trimestrali positive per molte società – per esempio *Novartis* e *Sanofi – Aventis*: per entrambe trovate un commento alle trimestrali anche a pagina 4 di questa rivista – le Borse

hanno vissuto una settimana difficile, culminata nell'ennesimo "venerdì nero" in cui i mercati hanno chiuso in forte ribasso: nella sola giornata di venerdì Milano ha perso il 5,26%, Madrid il 6,64%, Francoforte il 3,12%. Scemato l'entusiasmo per l'approvazione degli aiuti alla Grecia, i

mercati si sono scontrati con il timore diffuso che i piani di risanamento proposti dai Paesi europei meno "virtuosi" non siano sufficienti a risanare le finanze dei Pigs. Sorvegliata speciale è sempre la Grecia, che ha approvato misure draconiane nel tentativo di ridurre il rapporto deficit/Pil del 7,5% entro la fine del 2010, per arrivare a una contrazione dell'11% entro il 2014. Una manovra che i mercati temono possa affossare la già fragile economia greca e trascinarsi dietro quella degli altri Paesi con un debito pubblico elevato. Anche Portogallo, Spagna e Irlanda hanno adottato misure rigorose per ridurre il debito, incen-

trate su tagli alla spesa pubblica e su un aumento delle tasse nei prossimi anni, rendendo più difficile per le economie dei Pigs uscire dalla crisi. Per questo, in settimana, le Borse si sono in parte "mangiate" lo straordinario recupero di lunedì scorso, anche se hanno chiuso in positivo rispetto alla settimana precedente: Piazza Affari ha messo su il 5%, le piazze europee il 4%, gli Usa il 2,2%. Su [www.soldi.it](http://www.soldi.it) trovate report su *Dexia*, *Adidas*, *Solvay*, *Novartis*, *Sanofi – Aventis* e *Telefónica* oltre che sul nostro indice *Ac mipo retail index* (+2,4%). Chi non usa internet chiami allo 02/6961577 da lunedì a venerdì dalle 9 alle 12.

## Cosa fare questa settimana?

Questa settimana potete acquistare *Enel* (pagina 4) nonostante chiuda il primo trimestre tra luci e ombre: se l'attività in Italia delude, quella all'estero sorprende in positivo. Potete acquistare *Kraft Foods* (pagina 5) i cui conti del primo trimestre ci forniscono un primo (positivo) assaggio del potenziale contributo di Cadbury ai suoi risultati. Altro titolo all'acquisto è *Sage Group* (pagina 6) che ha archiviato un primo semestre solido e ha deciso di aumentare del 3% l'acconto sul dividendo. Infine potete

acquistare anche *Unicredit* (pagina 6) che ha comunicato buoni dati trimestrali e una esposizione marginale verso i Paesi "a rischio". Passa, inoltre, da *mantenere* ad *acquistare* la svizzera *Novartis* (pagina 4) grazie a un primo trimestre "dopato" dai vaccini contro l'influenza A e la crescita di prodotti lanciati di recente. Cambio di consiglio anche per *Sanofi Aventis* (pagina 4) che passa da *vendere* a *mantenere* dopo risultati trimestrali positivi. Sul fronte della liquidità (pagina 11) il miglior acquisto col 2,5% lordo annuo, 1,83% netto, senza bolli per 6 mesi in promozione ai nuovi clienti

## IN EUROPA

## Sale il Pil europeo

**Positive le notizie su Pil e produzione industriale nell'eurozona. Dati contrastanti in Gran Bretagna.**

Le prime indicazioni sul Pil (la ricchezza prodotta) nel 1° trimestre 2010 hanno regalato buone notizie, che non sono certo bastate a rasserenare i mercati ma perlomeno hanno evitato di accentuare ulteriormente la tensione sull'Europa. Il Pil dell'eurozona sale dello 0,2% sul trimestre prece-

dente (+0,1% le attese), per l'Italia la crescita è dello 0,5% (+0,3% le attese). Bene anche la produzione industriale dell'eurozona, salita dell'1,2% mensile a marzo contro il +1% dei pronostici; a rendere ancora più positivo questo dato, il fatto che non risulta "dopato" dal caro-petrolio (anzi il settore

energia registra un calo). Piuttosto deludente, invece, la produzione industriale italiana, in calo dello 0,1% (+0,8% le attese); il dato è trascinato al ribasso dal -8,2% del settore mezzi di trasporto, che "paga" la fine degli incentivi auto. Continuano intanto a salire i prezzi: l'inflazione italiana si attesta all'1,5% ad aprile (in linea con le attese) contro l'1,4% di marzo. In Gran Bretagna, la produzione manifatturiera sorprende con un brillante +2,3% mensile a marzo contro il +0,4% su cui scommetteva il

mercato. Ma per l'economia britannica non è ancora ora di festeggiare: lo testimoniano il tasso di disoccupazione (fermo all'8%, in linea con le attese, ma con un aumento del numero di disoccupati) e la bilancia commerciale: il saldo import-export di marzo vede un rosso di 3,7 miliardi di sterline, contro i 2,3 attesi, con un calo del volume complessivo di esportazioni. Sono in arrivo novità su inflazione, bilancia commerciale, indici Zew e Ifo. Troverete un'analisi su [www.soldi.it](http://www.soldi.it).

## TASSI E VALUTE

## Occhi alle manovre

**Dopo la pioggia di miliardi per tamponare i debiti, il mercato ora chiede interventi su spese e entrate.**

Dopo l'euforia di lunedì, il piano di aiuti europeo per i Paesi più deboli non è più bastato a supportare i mercati. La pioggia di miliardi promessa, e il riacquisto di titoli di Stato europei che la Banca centrale ha già avviato, non sono sufficienti per garantire il futuro economico di Grecia, Spagna e Portogallo. **Occorrono manovre drastiche, che agiscano su entrate e spese pubbliche garantendo una riduzione del deficit.** Dopo il piano approvato dal parla-

mento greco la scorsa settimana, stavolta sono **Spagna e Portogallo** ad agire. **La prima sembra orientarsi sul taglio delle spese:** riduzione degli stipendi pubblici, nessun adeguamento delle pensioni all'inflazione, abolizione del *bonus-bebé*... **Il Portogallo tenta invece un aumento delle entrate:** tassa sulle imprese, aumento dell'Iva dal 20 al 21%, aumento dell'Irpef... Si tratta in ogni caso di **manovre impopolari, che non saranno facili**

da attuare: ed è questo a preoccupare i mercati. **L'emissione di nuovi titoli non ne ha per ora sofferto:** l'asta di *bond* portoghesi si è chiusa assegnando l'importo massimo previsto (1 miliardo) a un rendimento del 4,52%, lievemente in rialzo sull'asta precedente ma inferiore al 6% negoziato sul mercato la scorsa settimana. **Anche i titoli dei Paesi "a rischio" già sul mercato reggono bene,** con prezzi in rialzo rispetto a sette giorni fa: il prezzo del *bond* greco con scadenza 2017, ad esempio, sale da 75,49 a 80,04 e il rendimento passa dal 7,95% al 7,04%. In media, i tassi delle obbligazioni in euro sono in calo dello 0,1%, mentre quelli in dollari sono pressoché fermi.

**Se i prezzi dei *bond* resistono, l'euro tocca invece livelli minimi nei confronti del dollaro Usa** che non si vedevano da mesi: il biglietto verde quota 1,24 per un euro, era 1,27 una settimana fa. **L'euro debole influenza anche il confronto con le altre valute:** la corona svedese si rivaluta da 9,79 a 9,60 per un euro, il dollaro canadese passa da 1,33 a 1,28 per un euro, quello australiano da 1,43 a 1,39. **La sterlina ne approfitta solo marginalmente** (da 0,86 a 0,85 per un euro), **frenata dalle incertezze sul nuovo governo** (vedi *Detto tra noi*) che hanno tra l'altro spinto la Banca centrale a mantenere i tassi ufficiali allo 0,5% per non frenare la ripresa ancora malsicura.

fino a 50.000 euro è ancora [contoconto.it](http://contoconto.it) di Carige. Vi segnaliamo che *Rendimax* purtroppo ha tagliato il tasso al suo conto non vincolato, dal 2,1% lordo annuo all'1,85% lordo (netto è 1,35%). Vi ricordiamo che potete puntare sui *bond* in euro, dollari Usa e corone svedesi con scadenze a 7-10 anni e su *bond* in sterline inglesi con scadenze a 5-7 anni. A pagina 11 trovate tutti i consigli. Chi avesse in mano il titolo *Bei zero coupon 6/11/2026* in dollari acquistato su nostro consiglio nel 2008, lo venda incassando i guadagni (vedi pagina 1). A pagina 12 vi diciamo quali

fondi acquistare. Vi segnaliamo alcuni cambiamenti nei nostri portafogli: le azioni Usa passano dal 20% al 15% nel portafoglio neutro a 10 anni, facendo salire i *bond* in euro dal 25% al 30%. Inoltre sempre le azioni Usa scendono dal 20% al 15% nel portafoglio difensivo a 5 anni e dal 25% al 20% nel portafoglio neutro a 5 anni; pertanto i *bond* in euro salgono dal 30% al 35% nel portafoglio difensivo a 5 anni e dal 25% al 30% nel neutro a 5 anni. Se avete *bond* argentini caduti in default aderite, infine all'offerta di Buenos Aires. Non è un gran che, ma sarà l'ultima, vedi *Detto tra noi*.

## NEL MONDO

## Usa in crescita

**Dati economici nel complesso positivi per gli Usa. In Cina i prezzi tornano a correre più del previsto.**

Negli Usa, la **produzione industriale di aprile** ha fornito indicazioni confortanti: **sale dello 0,8% mensile** contro il +0,2% di marzo, i mercati si sarebbero accontentati di un +0,6%. La crescita è piuttosto modesta per i beni di consumo (+0,2%), ma è soddisfacente per le attrezzature in-

dustriali (+1%). In linea con le attese l'altro importante indicatore dello stato di salute dell'industria Usa, il **grado di utilizzo della capacità produttiva: sale dal 73,1% al 73,7%**. Aprile positivo anche per le **vendite al dettaglio: il progresso è dello 0,4% mensile**, molto più contenuto del

+2,1% di marzo ma comunque sufficiente a battere le aspettative del mercato (+0,3%). Quanto alle vendite all'estero, i risultati sono contrastanti: il volume di scambi complessivo è salito a marzo, ma **il saldo import-export amplia il "rosso" da 39,4 a 40,4 miliardi di dollari** (attese 39,7). In chiaroscuro anche i dati sul mercato del lavoro: **le richieste di sussidio calano da 448.000 a 444.000**, ma il mercato sperava di meglio (437.000). **Aumenta invece il numero di occupati in Australia: +33.700** ad aprile,

le previsioni erano per un +20.000. **In Cina, l'inflazione sale dal 2,4% al 2,8%** ad aprile (il livello più alto da un anno e mezzo), superando il 2,7% dei pronostici. Si avvicina quindi il "tetto" del 3% fissato dalle autorità, rendendo probabili nuove strette monetarie. **In Giappone, il "superindice" che riassume lo stato di salute dell'economia sale a marzo da 98,4 a 102,8.** In arrivo novità su prezzi, indici *Empire manufacturing* e *Fed di Philadelphia*, "superindice" Usa. Un'analisi su [www.soldi.it](http://www.soldi.it).

## In breve

**INTESA SANP. (2,18 EURO, +8,3%)**

Secondo alcune fonti, il ritorno in Borsa di *Banca Fideuram* potrebbe slittare a dopo l'estate in attesa che la situazione sui mercati si stabilizzi. Nel frattempo, Intesa ha avviato dei contatti col fondo di *private equity* statunitense *Hellman&Friedman* per sondare l'interesse a entrare in *Fideuram* con una quota minoritaria. Per ora continuiamo a ritenere probabile che *Fideuram* torni in Borsa entro l'anno: non modifichiamo perciò le stime. **Mantenere.**

**LOTTOMATICA (12,76 EURO, +2,2%)**

Dopo il ritiro di *Sisal*, Lottomatica si è aggiudicata la nuova concessione del *Gratta e vinci* della durata di nove anni. Per tener conto dei ricavi che deriveranno da questa attività alziamo le stime sull'utile 2011 da 0,74 a 0,91 euro per azione. Il titolo rimane comunque *correttamente valutato*, il consiglio resta **mantenere.**

**NOVARTIS (53,1 CHF; +1,9%)**

Il gruppo parte col piede giusto nel 2010 grazie a un primo trimestre "dopato" dai vaccini contro l'influenza A (utili per azione +48%). Un effetto temporaneo, ma la crescita dei prodotti lanciati di recente dovrebbe proseguire e la redditività dovrebbe migliorare. Ai prezzi attuali l'azione è secondo noi *conveniente*, il consiglio passa a **acquistare.**

**SANOFI-AVENTIS (50,45 EURO, +4%)**

I risultati trimestrali riservano sorprese positive (utile per azione in rialzo dell'8%) grazie alla vendita dei vaccini contro l'influenza A e ai tagli ai costi. Tuttavia, il resto dell'anno sarà più difficile a causa della perdita, il prossimo novembre, del brevetto del suo prodotto chiave *Taxotere* (contro il cancro) in Europa e negli Usa. Pur tenendo conto di questa incognita, ai prezzi attuali il titolo è *correttamente valutato*; il consiglio passa a **mantenere.**

**UNIPOL (0,7 EURO, +4,7%)**

Il nuovo piano industriale prevede, per il 2012, un ammontare di capitali raccolti presso la clientela di 4,6 miliardi di euro nel ramo danni e 3,1 miliardi nel ramo vita. Cifre allineate alle nostre previsioni: il nostro consiglio non cambia. **Mantenere.**

## Variazioni nei consigli

Titolo	Consiglio	
	Prima	Ora
Novartis	mantenere	acquistare
Sanofi-Aventis	vendere	mantenere

**BELGACOM**

Risultati trimestrali in chiaroscuro

Telecomunicazioni

Borsa di Bruxelles • 25,11 EUR

Rischio : ②

*Nel primo trimestre il fatturato di Belgacom si è attestato su livelli superiori alle attese, ma la redditività è stata deludente. Il dividendo è interessante, ma l'azione resta correttamente valutata.*

➤ **Mantenere**

Nel 1° trimestre l'utile per azione di Belgacom (BCOM.BR) è stato di 1,99 euro grazie al guadagno di 1,36 euro per azione legato all'integrazione di *BICS*. Quest'ultima ha sostenuto anche la crescita del fatturato (+10%). Senza *BICS*, però, l'utile per azione risulta in calo del 4,8% (a 0,63 euro) rispetto allo stesso periodo dell'anno prima. Quanto al *margin* industriale (rapporto tra utili industriali e fatturato) è sceso più del previsto (30,1%, escludendo la quota degli oneri pluriennali, rispetto al 32,4% del 1° trimestre 2009) per la forte concorrenza e per una normativa più penalizzante. L'obiettivo di redditività per il 2010 sarà quindi difficile da centrare. Se infatti *Belgacom TV* continua a crescere (+50% il numero di abbonati), le altre attività ristagnano. Situazione che, però, non sembra preoccupare il gruppo, le cui priorità restano il controllo dei costi e la fidelizzazione dei clienti. Malgrado finanze molto solide, Belgacom non ha in progetto grossi investimenti (ad esempio acquisizioni). Per rassicurare gli azionisti è stato quindi annunciato un generoso dividendo (il rendimento ai prezzi attuali è del 6%). Stimiamo un utile corrente per azione di 2,50 euro nel 2010 e 2,47 euro nel 2011.



*I risultati trimestrali non sono stati particolarmente brillanti. Per rassicurare gli azionisti il gruppo ha annunciato un generoso dividendo. Secondo noi, però, il titolo (in euro) è correttamente valutato ed è quindi solo da mantenere.*

**ENEL**

Primo trimestre: bene l'estero

Energia e servizi alla collettività

Borsa di Milano • 3,60 EUR

Rischio : ③

*Il primo trimestre di Enel si chiude tra luci e ombre: se l'attività in Italia delude, quella all'estero sorprende in positivo. Nel complesso si tratta comunque di dati che ci portano a confermare le nostre stime sull'utile.*

➤ **Acquistare**

I risultati del primo trimestre di Enel sono nel complesso in linea con le attese. I ricavi risultano in crescita del 19,9% rispetto ai primi tre mesi del 2009: questi ultimi però non comprendono la quota della spagnola *Endesa* che è entrata a far parte del gruppo a fine giugno dell'anno scorso. A giudicare dai dati si è trattato di un acquisto importante: i conti di *Endesa* sono, infatti, migliori del previsto e permettono di compensare la debolezza superiore alle previsioni registrata in Italia. Nel nostro Paese, Enel ha visto un calo dell'energia elettrica venduta rispetto al primo trimestre del 2009, quando si era nel pieno della crisi. Alla fine Enel ha chiuso il trimestre con un utile per azione di 0,13 euro, in crescita rispetto agli 0,12 euro (calcolati escludendo un introito finanziario straordinario legato all'acquisto anticipato di *Endesa*) del primo trimestre 2009. Si tratta di un risultato allineato alle nostre previsioni che rende credibili gli obiettivi strategici del gruppo. Confermiamo quindi le stime di un utile per azione di 0,43 euro nel 2010 e di 0,44 euro nel 2011. Il dividendo atteso è di 0,26 euro, per un rendimento lordo, ai prezzi attuali, del 7,2%. Titolo conveniente.



*Enel (grassetto; base 100) ha sempre offerto dividendi generosi: tenendo conto di questi ultimi il suo bilancio, dal 2005, risulta migliore di quello della Borsa di Milano (linea sottile). Il rendimento da dividendo atteso è oggi pari al 7,2% lordo.*

## IMPREGILO

Trimestre in linea con le previsioni

Costruzioni e immobili  
Borsa di Milano • 2,05 EUR  
Rischio : ②

*Impregilo ha chiuso il primo trimestre di quest'anno con risultati in linea con le attese. Stimiamo un utile per azione pari a 0,21 euro per il 2010 e pari a 0,23 euro per il 2011. Ai prezzi attuali il titolo rimane caro.*

► **Vendere**

I risultati trimestrali di Impregilo non hanno riservato particolari sorprese. Il gruppo ha chiuso i primi tre mesi del 2010 con ricavi in forte flessione (-35% nei primi tre mesi del 2010 rispetto allo stesso periodo del 2009) secondo quanto già previsto a fine 2009. In particolare il settore *impianti* ha risentito del mancato avvio di nuovi progetti di costruzione dopo il completamento di quelli precedenti: un ritardo spiegabile con la crisi perdurante anche nei Paesi del Medio Oriente. Anche i risultati del settore *costruzioni* hanno risentito della crisi. Il calo verrà compensato, però, dall'avanzamento di ordini acquisiti in precedenza. Nonostante il marcato calo dei ricavi, nei primi tre mesi di quest'anno l'utile industriale ha registrato una flessione limitata a circa il 10% rispetto allo stesso periodo del 2009. Il risultato ha beneficiato della cessione del 20% del capitale di *Elog sa* (logistica) da parte di *Ecodorovias*. Nei prossimi mesi non prevediamo grandi cambiamenti a livello di conti: Impregilo è riuscita ad aggiudicarsi una commessa per l'ampliamento della centrale elettrica di *Qurayyah* in Arabia Saudita, ma il progetto darà i suoi frutti solo nei prossimi anni. Il titolo resta caro.



*Debolezza in Borsa per Impregilo (grassetto; base 100) che ha risentito nei mesi scorsi della crisi dei mercati, amplificando anche gli scivoloni registrati da Piazza Affari (linea sottile). A nostro parere, ai prezzi attuali il titolo rimane caro.*

## KRAFT FOODS

Promettenti risultati trimestrali

Alimentari e bevande  
Borsa di New York • 30,03 USD  
Rischio : ③

*I conti del primo trimestre dell'anno ci forniscono un primo "assaggio" del potenziale contributo di Cadbury ai risultati di Kraft Foods: la sensazione è positiva. Secondo noi, ai prezzi attuali l'azione resta conveniente.*

► **Acquistare**

Come previsto, i risultati del primo trimestre di Kraft Foods (KFT.N) hanno risentito degli ultimi eventi che hanno trasformato il gruppo. Da una parte, gli esborsi legati all'acquisizione di *Cadbury* hanno fatto scendere l'utile per azione per 0,24 dollari. Dall'altra, la cessione dell'attività *pizze surgelate* ha però fatto incassare al gruppo un guadagno di ben 1 dollaro per azione. Escludendo gli elementi straordinari, i dati risultano in linea con le nostre attese. I conti trimestrali includono solo per due mesi quelli di *Cadbury*, ma la nuova "recluta" sembra non deludere le speranze di Kraft. L'acquisizione ha infatti favorito la crescita dell'attività del gruppo (+4% nel primo trimestre contro il +1,5% registrato in tutto il 2009), anche se non si possono ancora valutare i vantaggi a livello di costi (non saranno tangibili prima del prossimo anno). In ogni caso, l'integrazione di *Cadbury* procede bene e i risultati del primo trimestre rafforzano la nostra fiducia nella capacità di Kraft di portare a buon fine l'integrazione. Confermiamo le stime sull'utile per azione a 1,50 dollari per il 2010 (2,26 dollari con gli elementi straordinari) e a 1,70 dollari per il 2011. Il titolo resta conveniente.



*L'acquisizione di Cadbury sembra per il momento essere riuscita a dare dinamismo alle attività di Kraft Foods, rilanciando anche l'andamento del titolo (in dollari). A nostro parere, ai prezzi attuali il titolo rimane comunque conveniente.*

## MONDADORI

Migliora la redditività

Media e tempo libero  
Borsa di Milano • 2,51 EUR  
Rischio : ②

*Il gruppo chiude il primo trimestre con ricavi e raccolta pubblicitaria ancora in calo. Il piano di riduzione dei costi consente però di migliorare utile industriale e utile netto. L'azione resta correttamente valutata.*

► **Mantenere**

Mondadori chiude il primo trimestre con ricavi in flessione. Il calo è però più contenuto rispetto a quanto osservato nei trimestri precedenti: il giro d'affari complessivo è risultato infatti in discesa del 2,8% rispetto allo stesso periodo del 2009. La flessione è dovuta alla divisione *periodici* in Francia (-3%), mentre ai *periodici* in Italia è andata decisamente meglio (-0,7%). La maggiore contrazione del fatturato è stata segnata dalla divisione *libri*, che mostra un calo dei ricavi del 10%. Infine, i ricavi pubblicitari sono in flessione del 4,4% e, in particolare, risulta ancora in calo la raccolta pubblicitaria sui *periodici* (-2,9%). Grazie al piano di riduzione dei costi, che ha portato a ridurre il costo del personale del 5,5% e i costi operativi del 3,8%, Mondadori ha però registrato un utile industriale in crescita del 49,3% e un utile netto per azione di 0,01 euro (il primo trimestre 2009 si era chiuso con una perdita di 0,007 euro per azione). I conti mostrano segnali di miglioramento per la società, in linea con quanto da noi previsto. Per questo motivo confermiamo le nostre stime di un utile per azione pari a 0,23 euro nel 2010 e 0,3 euro nel 2011. A nostro parere l'azione resta correttamente valutata.



*Il titolo Mondadori (grassetto; base 100) da inizio 2009 non ha seguito l'andamento del settore europeo dei media (linea sottile), incrementando così il ritardo accumulato in passato. Nonostante ciò, il titolo resta correttamente valutato.*

## SAGE GROUP

Positivi risultati semestrali

Alta tecnologia

Borsa di Londra • 235,80 pence

Rischio : ③

*Sage ha archiviato un primo semestre solido e ha deciso di aumentare del 3% l'acconto sul dividendo. Tenendo conto dei risparmi di costo annunciati dal gruppo, ritocchiamo al rialzo le nostre stime sugli utili.*

➤ **Acquistare**

Sage Group (SGE.L) riesce a cavarsela bene. Le piccole e medie imprese, pur avendo rimandato gli acquisti di *software* (-10%), continuano a richiedere assistenza informatica. Non per nulla nel primo semestre (il bilancio si chiude il 30 settembre) il fatturato del gruppo legato ai *contratti di assistenza* è cresciuto (+1%) e ben l'81% dei contratti esistenti è stato rinnovato. Di conseguenza l'attività di Sage è rallentata a ritmo più lento (-2% senza effetti di cambio) rispetto al semestre precedente (-6% senza effetti di cambio) e dovrebbe tornare a progredire leggermente nel semestre in corso. Nel primo semestre, inoltre, si è assistito a un forte balzo della redditività, grazie agli sforzi per ridurre i costi. Sage conta ora di mettere a segno risparmi aggiuntivi per 0,76 *pence* per azione, oltre a quelli di 4,10 *pence* per azione già previsti per l'esercizio in corso. Forte di questi buoni risultati, il gruppo ha portato l'acconto sul dividendo a 2,58 *pence* per azione: secondo le nostre stime, il dividendo complessivo per l'esercizio 2009/10 dovrebbe attestarsi a 7,75 *pence* (+4,3%). Alziamo le stime sull'utile per azione del gruppo da 15,49 a 15,89 *pence* per il 2009/10 e da 16,6 a 16,74 *pence* per il 2010/11.



*Nei primi mesi del 2010 Sage (in pence) ha continuato a recuperare terreno in Borsa. Alla luce dei conti semestrali ritocchiamo al rialzo le stime sugli utili. Nonostante la risalita, ai prezzi attuali il titolo rimane, a nostro parere, conveniente.*

## TOD'S

1° trimestre: utile industriale +11,3%

Beni di consumo

Borsa di Milano • 54,12 EUR

Rischio : ②

*Il gruppo continua a macinare utili, grazie al buon andamento delle calzature. Le prospettive per il 2010 sono positive, peccato che il prezzo di Borsa ne tenga già ampiamente conto facendone un titolo molto caro.*

➤ **Vendere**

Tod's ha chiuso il 1° trimestre con risultati in crescita: le vendite sono salite del 3,4% spinte dai marchi *Tod's* (+4,2%), *Hogan* (+7,7%) e *Roger Vivier* (+7,9%) che hanno più che compensato il calo di *Fay* (-13,4%). A livello merceologico a brillare sono ancora le calzature (nucleo storico del gruppo) che con un salto del 7,6% hanno contrastato il calo di pelletteria e accessori (-9,9%) e abbigliamento (-4,2%). In questo contesto l'utile industriale, al netto della quota di competenza del trimestre di costi pluriennali, è salito rispetto al 1° trimestre 2009 in modo più che proporzionale (+11,3%) rispetto alle vendite, anche grazie all'andamento dei cambi favorevole ai conti di Tod's. Vista la stagionalità dell'attività del gruppo e di conseguenza dei suoi costi e ricavi, non è possibile trarre dai risultati del 1° trimestre indicazioni precise sull'intero 2010; tuttavia, la società ha confermato le attese di un anno in crescita, grazie anche al buon andamento delle collezioni estive e alla buona raccolta di ordini per il prossimo autunno/inverno. In questo contesto confermiamo le nostre attese sull'utile pari a 3,05 euro per azione nel 2010 e a 3,2 euro per azione nel 2011.



*Tod's (grassetto; base 100) ha subito la crisi come tutta la Borsa italiana (linea sottile), ma purtroppo è rimasta su quotazioni tali da farne un titolo molto caro. Quindi, pur in presenza di conti positivi, il consiglio è vendere.*

## UNICREDIT

Utile in crescita nei primi 3 mesi 2010

Settore finanziario

Borsa di Milano • 1,81 EUR

Rischio : ④

*Positivi i dati trimestrali di Unicredit. Le informazioni fornite sui crediti verso i Paesi "a rischio" confermano inoltre che l'esposizione del gruppo è marginale. Nessuna novità sul piano strategico. Titolo conveniente.*

➤ **Acquistare le ordinarie e le rnc**

Il trimestre si chiude con utili di 0,03 euro per azione, +16,5% sul 1° trimestre 2009 e +40,1% sul trimestre precedente. Il gruppo ha fronteggiato il calo dei tassi e la conseguente flessione dei ricavi da interessi (-15,4% sul 1° trimestre 2009) con un aumento delle commissioni (+17,5%). Bene anche la negoziazione di titoli, con un risultato positivo per 0,03 euro per azione contro una perdita nello stesso periodo 2009. Infine, parte del miglioramento dei conti è dovuta al taglio delle spese (il rapporto costi/ricavi cala dal 58,3% al 57%). Oltre ai conti trimestrali, a rassicurare i mercati sono arrivate le notizie sull'esposizione ai Paesi "deboli" dell'eurozona: finora il gruppo aveva definito *trascurabile* la sua esposizione, ma senza dare cifre. Ora ha fornito i dettagli: l'esposizione è di 1,6 miliardi, pari allo 0,17% del totale delle attività del gruppo, di cui due terzi verso la Grecia e un terzo verso la Spagna. Piccola delusione, invece, sul piano strategico: il *management* ha preso tempo sia sullo "scorporo" di *Pioneer*, sia sull'eventuale acquisizione della tedesca *Seb*. In attesa di chiarimenti su questi fronti, stimiamo utili per azione di 0,20 euro per il 2010, di 0,26 euro per il 2011 e di 0,28 euro per il 2012.



*Dal 2008 in avanti l'andamento in Borsa di Unicredit (grassetto; base 100) è praticamente identico a quello del settore bancario europeo considerato nel suo complesso (linea sottile). Ai prezzi attuali, il titolo è secondo noi conveniente.*

Nome	Prezzo (1) al 14/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Settore finanziario</b>						
Aegon (6)	4.89 EUR	Amsterdam	868	4	buoni risultati 2009, ma niente dividendo	acquistare
Ageas (6)	2.09 EUR	Bruxelles	879	4	1° trimestre più debole del previsto	mantenere
All. Irish Bks	1.24 EUR	Dublino	879	5	dovrà ricercare nuovi capitali	vendere
Allianz (6)	83.69 EUR	Francoforte	820	4	4,1 euro il dividendo 2009	mantenere
Aviva	326.90 p.	Londra	876	4	strategia focalizzata sull'Europa	mantenere
Axa (6)	13.10 EUR	Parigi	878	4	si rafforza in Asia	acquistare
B. Pop. Milano	3.50 EUR	Milano	882	4	1° trimestre piuttosto sottotono	mantenere
Banco Popolare	4.16 EUR	Milano	879	4	1° trimestre in netto calo sul 2009	mantenere
Bank of America	16.34 USD	New York	869	5	ha iniziato bene il 2010	vendere
Barclays Bank	308.90 p.	Londra	873	4	1° trimestre un po' deludente	mantenere
BBVA (6)	8.78 EUR	Madrid	862	4	utile per azione perde oltre il 16% nel 2009	mantenere
BCP	0.65 EUR	Lisbona	884	4	utili trimestrali in calo del 9,6%	mantenere
BNP Paribas (6)	47.97 EUR	Parigi	853	4	1° trimestre solido	mantenere
Crédit Agricole (6)	9.62 EUR	Parigi	844	4	dubbi su impatto della Grecia sulle attività	mantenere
Deutsche Bank (6)	48.60 EUR	Francoforte	883	4	1° tr. dipendente dalla banca d'investimento	vendere
Dexia	3.60 EUR	Bruxelles	804	5	forte esposizione alla Grecia	vendere
Fondiarìa - Sai	8.60 EUR	Milano	883	2	1° trim. in rosso malgrado aumento raccolta	mantenere
Generali	14.75 EUR	Milano	884	1	bene il 1° trim. spinto dal ramo vita	mantenere
ING (6)	6.74 EUR	Amsterdam	861	4	ulteriori economie nella div. assicurazioni	vendere
Intesa Sanpaolo	2.18 EUR	Milano	880	4	quotazione di Fideuram potrebbe slittare	mantenere
Lloyds Banking	57.68 p.	Londra	812	5	prevede di tornare in utile nel 2010	mantenere
Mediobanca	6.14 EUR	Milano	876	4	3° trim. 09/10 lievemente superiore a attese	vendere
Mediolanum	3.57 EUR	Milano	870	3	tre nuovi accordi nel risparmio gestito	mantenere
Monte Paschi	0.89 EUR	Milano	883	5	1° trimestre in linea con le attese	mantenere
Nordea	61.90 SEK	Stoccolma	872	4	1° trimestre superiore alle nostre attese	mantenere
Prudential	542.50 p.	Londra	875	5	lancia aumento di capitale: non partecipate	mantenere
Santander (6)	8.32 EUR	Madrid	811	3	risultati in linea con le nostre attese	mantenere
Société Génér. (6)	35.25 EUR	Parigi	881	4	annunciato piano di crescita per il 2015	mantenere
UBI Banca	7.78 EUR	Milano	879	4	1° trimestre lievemente inferiore a attese	mantenere
UBS	15.92 CHF	Zurigo	841	5	1° trimestre al di sopra delle attese	vendere
Unicredit	1.81 EUR	Milano	882	4	utile in crescita nei primi tre mesi 2010	acquistare
Unipol	0.70 EUR	Milano	879	4	1° trimestre sostanzialmente in pareggio	mantenere
Zurich Fin. Sv.	237.30 CHF	Zurigo	868	4	ha iniziato molto bene l'anno	acquistare

## Beni di consumo

Ad. Domínguez	12.00 EUR	Madrid	796	3	utili diminuiscono di 3/4 nel 2009/10	vendere
Adidas Group	41.80 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	6.07 EUR	Milano	870	2	fatturato 1° trimestre: +1,8%	mantenere
Bulgari	6.40 EUR	Milano	879	2	fatturato 1° trimestre: +12,6%	vendere
De'Longhi	3.37 EUR	Milano	880	2	risultati 1° trimestre in linea con le attese	vendere
Geox	4.41 EUR	Milano	876	2	fatturato 1° trimestre: -13%	vendere
Indesit Company	9.28 EUR	Milano	874	2	proposto dividendo di 0,15 euro per azione	vendere
Inditex	44.86 EUR	Madrid	853	3	azione cara malgrado aumento del dividendo	vendere
L'Oréal (6)	74.79 EUR	Parigi	854	3	fatturato in crescita del 7,4% nel 1° trim.	vendere
LVMH (6)	88.06 EUR	Parigi	881	3	1° trim.: +13% crescita interna del fatturato	vendere
Natuzzi	4.00 USD	New York	686	3	ambizioso obiettivo di vendite per il 2010	mantenere
Oriflame	397.00 SEK	Stoccolma	756	4	crescita deludente nel 1° trimestre	mantenere
Sioen	4.28 EUR	Bruxelles	850	3	primi segni di ripresa nel 1° trimestre	vendere
Stefanel	10.00 EUR	Milano	877	5	fatturato 1° trimestre: -1%	vendere
Tod's	54.12 EUR	Milano	874	2	fatturato 1° trimestre: +3,4%	vendere
Van de Velde	32.60 EUR	Bruxelles	797	2	attese vendite in crescita del 4-5% nel 2010	vendere
Zignago Vetro	4.34 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 = 0.7171 EUR; 1 CAD = 0.7800 EUR; 1 CHF = 0.7137 EUR; 1 DKK = 0.1344 EUR; 1 JPY = 0.8748 EUR; 100 p. = 1.1715 EUR; 1 SEK = 0.1041 EUR; 1 USD = 0.8049 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 14/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Alimentari e bevande</b>						
AB InBev	38.16 EUR	Bruxelles	848	③	calo del fatturato in Nord America nel 1° tr.	vendere
Autogrill	8.92 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	53.34 USD	New York	882	②	utile per azione in forte crescita nel 1° tr.	mantenere
Danone (6)	41.88 EUR	Parigi	824	③	+7% crescita interna del fatturato nel 1° tr.	vendere
Diageo	1090.00 p.	Londra	854	②	dividendo semestrale in crescita del 5%	mantenere
Heineken	34.16 EUR	Amsterdam	868	③	fatturato debole nel 1° trimestre	vendere
Kraft Foods	30.03 USD	New York	873	③	1° tr.: Cadbury rende più dinamica la crescita	acquistare
Nestlé	52.30 CHF	Zurigo	867	②	+6,5% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
Parmalat	1.90 EUR	Milano	876	③	fatturato 1° trimestre: +5,5%	mantenere
Pernod Ricard	62.09 EUR	Parigi	833	③	attività in crescita nel 3° tr. 2009/10	vendere
Unilever (6)	22.43 EUR	Amsterdam	871	②	+7,6% le vendite in volume nel 1° trimestre	vendere
<b>Distribuzione</b>						
Ahold (6)	10.12 EUR	Amsterdam	848	③	punta sull'espansione	vendere
Carrefour (6)	34.71 EUR	Parigi	844	③	acquisterà azioni proprie	vendere
Casino	62.96 EUR	Parigi	725	③	l'azione uscirà presto dalla nostra selezione	vendere
Delhaize	64.73 EUR	Bruxelles	854	②	prevede utile ind. 2010 in salita tra 7 e 10%	vendere
Gruppo Coin	4.83 EUR	Milano	864	③	+16% l'utile netto rispetto al 2008	vendere
Metro	44.18 EUR	Francoforte	619	③	+2,3% le vendite nel 1° trimestre	vendere
Sainsbury	331.90 p.	Londra	—	②	investe massicciamente nell'espansione	acquistare
Yoox	5.58 EUR	Milano	—	②	fatturato 1° trimestre in forte crescita	vendere
<b>Salute e farmacia</b>						
Abbott Labs	48.50 USD	New York	877	③	incoraggianti vendite dell'Humira nel 1° tr.	acquistare
AstraZeneca	2879.50 p.	Londra	877	③	1° trimestre positivo (+18% utile per azione)	mantenere
Eli Lilly	33.92 USD	New York	882	③	ha ridotto le previsioni per il 2010	mantenere
GlaxoSmithKline	1167.00 p.	Londra	874	③	buon 1° trimestre	acquistare
Luxottica	20.49 EUR	Milano	881	②	1° trimestre in crescita	vendere
Merck	32.88 USD	New York	841	④	primo trimestre positivo	mantenere
Novartis	53.10 CHF	Zurigo	870	③	l'azione è diventata conveniente	acquistare
Pfizer	16.20 USD	New York	856	③	buon primo trimestre	mantenere
Qiagen	17.24 EUR	Francoforte	674	③	4° trimestre sopra le attese	vendere
Recordati	5.73 EUR	Milano	881	②	accordo per silodosina in Francia con Zambon	mantenere
Roche GS	163.40 CHF	Zurigo	878	③	netta crescita delle vendite nel 1° trimestre	mantenere
Sanofi-Aventis (6)	50.45 EUR	Parigi	862	③	confermati gli obiettivi per il 2010	mantenere
Sorin	1.43 EUR	Milano	877	③	risultati trimestrali in crescita	vendere
UCB	26.44 EUR	Bruxelles	848	④	confermati gli obiettivi per il 2010	vendere
<b>Energia e servizi alle collettività</b>						
A2A	1.16 EUR	Milano	880	④	risultati trimestrali sotto le previsioni	mantenere
ACEA	7.57 EUR	Milano	879	④	dopo conti trim. confermiamo stime utile	mantenere
Atlantia	15.16 EUR	Milano	880	③	1° trim. da attese (nuove regole contabili)	mantenere
Autostr. TO-MI	9.92 EUR	Milano	878	③	utile industriale trimestrale batte attese	mantenere
BP	530.20 p.	Londra	883	④	la marea nera peserà sui margini nel 2010	acquistare
Chevron	77.83 USD	New York	845	②	sopra le attese i risultati 2010	acquistare
E.ON (6)	25.56 EUR	Francoforte	780	③	continua il piano di economie	mantenere
Edison	0.94 EUR	Milano	875	③	risultati 1° trimestre di poco sopra stime	mantenere
EDP	2.58 EUR	Lisbona	876	②	+17% i profitti nel 1° trim. 2010	acquistare
EDP Renováveis	4.86 EUR	Lisbona	875	③	-15% utili 1° trim., in linea con le attese	acquistare
Enel	3.60 EUR	Milano	883	③	utile trimestrale in linea con le attese	acquistare
ENI	15.76 EUR	Milano	884	③	conferma impegno divid. 2010 in linea con '09	mantenere
Exxon Mobil	63.60 USD	New York	864	①	+38% l'utile per azione nel 1° trim.	mantenere
Gas Natural	11.69 EUR	Madrid	844	③	+9,4% i risultati nel 1° trimestre	acquistare
GDF Suez	24.97 EUR	Parigi	875	③	obiettivi 2011 rivisti al ribasso	mantenere
Iberdrola	5.30 EUR	Madrid	883	②	+16% i risultati nel 1° trimestre	acquistare
Iberdrola Renov	2.60 EUR	Madrid	—	④	+37% i risultati nel 1° trimestre	mantenere
ION Geophysical	6.09 USD	New York	858	③	oneri straordinari pesano su risultati 2009	acquistare
Iride	1.37 EUR	Milano	879	④	conti 1° trim. Iride e Enia sopra le attese	mantenere
National Grid	618.00 p.	Londra	860	①	in forte crescita il 1° semestre 2009/10	acquistare
R.Dutch Shell A	21.75 EUR	Amsterdam	877	③	produzione in crescita del 6% nel 1° trim.	acquistare
Repsol YPF	16.28 EUR	Madrid	874	③	netta crescita della produzione nel 1° trim.	acquistare
Saipem	26.04 EUR	Milano	884	③	contratto di un anno con spagnola Repsol	vendere
Snam Rete Gas	3.42 EUR	Milano	883	③	nessun impatto negativo da norme su stoccaggi	mantenere
Tenaris	14.90 EUR	Milano	—	③	obiettivi 2010 in linea con i risultati 2009	vendere
Terna	3.03 EUR	Milano	868	③	1° trim. positivo ma allineato alle attese	mantenere
Total (6)	38.43 EUR	Parigi	872	②	+4,5% la produzione nel 1° trim. 2010	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 14/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Chimica</b>						
BASF (6)	44.41 EUR	Francoforte	845	3	Asia motore della crescita nel 1° trimestre	vendere
Bayer (6)	47.25 EUR	Francoforte	857	3	1° tr.: attività con performance contrastanti	vendere
DuPont	37.65 USD	New York	880	3	1° tr.: fatturato e utile/az. sopra le attese	mantenere
Solvay	69.22 EUR	Bruxelles	831	3	1° trimestre in linea con le attese	vendere
<b>Settore automobilistico</b>						
BMW (6)	38.75 EUR	Francoforte	852	2	netto calo degli utili nel 1° trimestre	vendere
Brembo	5.55 EUR	Milano	877	3	dati trimestrali migliori delle attese	vendere
Daimler (6)	40.40 EUR	Francoforte	835	3	rialzati nettamente obiettivi per 2010	vendere
Fiat	8.99 EUR	Milano	884	4	scende la quota di mercato in Europa al 7,7%	vendere
Michelin	54.06 EUR	Parigi	833	3	beneficia della ripresa del settore auto	vendere
Peugeot	19.34 EUR	Parigi	883	3	+22% il fatturato nel 1° trimestre 2010	mantenere
Pininfarina	2.20 EUR	Milano	879	5	chiude 1° trimestre in perdita	vendere
Renault (6)	31.36 EUR	Parigi	880	3	alleanza con Daimler	mantenere
Valeo	22.86 EUR	Parigi	876	2	obiettivi ambiziosi a lungo termine	mantenere
Volkswagen	69.50 EUR	Francoforte	878	3	il fatturato cresce del 19% nel 1° trimestre	vendere
<b>Siderurgia, minerali non ferrosi, miniere</b>						
ArcelorMittal	26.25 EUR	Amsterdam	848	3	1° trimestre sotto le attese del mercato	vendere
KME Group	0.28 EUR	Milano	871	3	1° trimestre si chiude in crescita	mantenere
Rio Tinto	3210.00 p.	Londra	868	3	indebitamento dimezzato nel 2009	vendere
Schnitzer Steel	51.25 USD	Nasdaq	833	4	1° trimestre di buona fattura (2009-2010)	mantenere
<b>Costruzioni e immobili</b>						
Acciona	63.59 EUR	Madrid	878	4	-75% utili 1°tr. (guadagni straordin. 1°tr.'09)	acquistare
Beni Stabili	0.56 EUR	Milano	873	3	stabili i ricavi da locazione nel 1° trim.	vendere
Buzzi Unicem	10.06 EUR	Milano	884	2	1° tr. penalizzato per crisi dell'immobiliare	vendere
Cimpor	4.81 EUR	Lisbona	881	3	-11% l'utile per azione nel 1° trim. 2010	vendere
Headwaters	4.83 USD	New York	884	4	segnali di miglioramento	mantenere
Impregilo	2.05 EUR	Milano	—	2	dati del 1° trimestre in linea con le attese	vendere
Italcementi	7.36 EUR	Milano	875	2	1° trimestre 2010 inferiore alle attese	vendere
Lafarge	49.06 EUR	Parigi	831	4	2010: prevede tra 0 e +5% vendite in volume	mantenere
MDC Holdings	31.49 USD	New York	850	4	1° trimestre in chiaroscuro	mantenere
Pirelli R. Est.	0.35 EUR	Milano	884	3	deciso lo scorporo da Pirelli	vendere
Sacyr-Valleher.	4.52 EUR	Madrid	848	4	non pagherà il dividendo per il 2009	mantenere
Saint - Gobain	33.65 EUR	Parigi	847	4	1° tr. debole, attesi utili in forte crescita	vendere
<b>Industrie e servizi vari</b>						
Adecco	59.45 CHF	Zurigo	800	3	anticipa scenario economico troppo ottimista	vendere
Agfa - Gevaert	5.50 EUR	Bruxelles	880	4	successo della ristrutturazione industriale	acquistare
Beghelli	0.67 EUR	Milano	868	3	1° trimestre con utile netto in crescita	vendere
Bouygues	34.93 EUR	Parigi	863	3	-3% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
CIR	1.48 EUR	Milano	882	3	Kos: presentata richiesta per quotazione	mantenere
Compass Group	550.00 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)	13.09 EUR	Milano	883	2	ritorno all'utile nel 1° trimestre 2010	vendere
Finmeccanica	9.03 EUR	Milano	884	3	avanti sul nucleare	mantenere
General Electr.	17.64 USD	New York	864	3	riduce il dividendo per il 2010	mantenere
Iberia	2.27 EUR	Madrid	880	4	fusione con British Airways	vendere
Mabuchi Motor	4825.00 JPY	Tokio	848	2	miglioramento della redditività nel 3° trim.	mantenere
Pirelli & C.	0.45 EUR	Milano	884	3	approvato progetto scissione di Pirelli RE	mantenere
Republ. Airways	6.08 USD	Nasdaq	884	4	chiude il 1° trimestre in perdita	acquistare
Siemens (6)	74.01 EUR	Francoforte	854	3	buone dati trimestrali, ma ordini in calo	vendere
US Ecology	14.84 USD	Nasdaq	874	3	1° trimestre in linea con le attese	acquistare
Vestas Wind	313.60 DKK	Copenaghen	835	3	ha siglato un contratto in Turchia	vendere
Vivendi (6)	17.72 EUR	Parigi	859	4	confermati gli obiettivi per il 2010	mantenere
Waste Connect.	35.35 USD	New York	857	3	4° trim. in linea con le nostre attese	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 14/05/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Media e tempo libero</b>						
Ladbroke's	150.00 p.	Londra	879	4	finanze più sane ma dividendo debole	acquistare
L'Espresso	2.01 EUR	Milano	882	3	accordo con Matrix per offerta pubblicitaria	vendere
Lottomatica	12.76 EUR	Milano	—	3	gestirà Gratta&Vinci per i prossimi 9 anni	mantenere
Mediaset	5.50 EUR	Milano	878	2	utile 1° trimestre +54%	mantenere
Mondadori	2.51 EUR	Milano	879	2	1° trimestre in progresso	mantenere
Pearson	983.50 p.	Londra	821	2	in linea con attese l'attività nel 1° trim.	acquistare
RCS MediaGroup	1.27 EUR	Milano	880	2	1° trimestre in perdita	vendere
Seat PG	0.15 EUR	Milano	877	4	contenuti di paginegialle.it su Tiscali.it	vendere
Telecinco	9.20 EUR	Madrid	875	3	audience in calo minaccia ricavi pubblicitari	mantenere
TF1	12.44 EUR	Parigi	688	3	fragile ripresa della pubblicità nel 1° tr.	vendere
Time Warner	30.56 USD	New York	848	3	pubblicità in ripresa nel 1° trimestre	acquistare
Walt Disney	34.06 USD	New York	837	3	attesi risultati in calo per prossimi 2 anni	mantenere
Wolters Kluwer	15.65 EUR	Amsterdam	845	3	prospettive troppo deboli	vendere

## Telecomunicazioni

AT & T	25.40 USD	New York	870	3	risultati trimestrali sopra le attese	acquistare
Belgacom	25.11 EUR	Bruxelles	874	2	un po' più pessimista sulla redditività 2010	mantenere
BT Group	130.30 p.	Londra	824	4	prospettive rassicuranti	mantenere
Deutsche Telekom (6)	8.99 EUR	Francoforte	875	3	mantiene gli obiettivi per il 2010	mantenere
France Télécom (6)	15.49 EUR	Parigi	884	3	il titolo è ai livelli più bassi dal 2003	acquistare
KPN	10.46 EUR	Amsterdam	870	3	mantenuti gli obiettivi per il 2010 e il 2011	mantenere
Mobistar	45.33 EUR	Bruxelles	845	3	stima calo degli utili tra 11 e 19% nel 2010	vendere
Portugal Telecom	7.73 EUR	Lisbona	850	3	-39,7% utili 1° trim., un po' sotto le attese	mantenere
Telecom Italia	1.01 EUR	Milano	884	3	realizzerà nuova rete in fibra per Vaticano	mantenere
Telefónica (6)	14.88 EUR	Madrid	874	3	in vista importante acquisizione in Brasile	acquistare
Telenet	21.30 EUR	Bruxelles	—	4	buon 1° trim., confermate previsioni per 2010	vendere
Vodafone Group	134.50 p.	Londra	839	3	rialza gli obiettivi per l'esercizio 2009/10	acquistare

## Alta tecnologia

Alcatel-Lucent (6)	2.04 EUR	Parigi	843	5	risultati trimestrali ancora deludenti	vendere
ARM Holdings	241.50 p.	Londra	800	3	redditività elevata malgrado la crisi	mantenere
ASML Holding	23.84 EUR	Amsterdam	707	3	forte ripresa degli ordini nel 1° trimestre	vendere
Autonomy Corp.	1779.00 p.	Londra	880	4	in linea con le attese il 1° trimestre 2010	vendere
Avanquest Soft.	3.19 EUR	Parigi	860	4	3° trimestre di buona qualità	mantenere
Capgemini	38.64 EUR	Parigi	848	3	più ottimista sulle sue prospettive	vendere
Cisco Systems	24.94 USD	Nasdaq	692	3	3° trim. 2009/10 superiore alle nostre attese	vendere
CSC	49.85 USD	New York	872	3	risultati 3° trim. 2009/10 superiori a attese	acquistare
Fastweb	13.26 EUR	Milano	883	5	con Wind e Vodafone per la fibra ottica	vendere
IBM	131.19 USD	New York	872	2	rialza gli obiettivi per il 2010	mantenere
Intel	21.89 USD	Nasdaq	881	3	rialza obiettivi annuali dopo 1° trim. solido	acquistare
IRIS	39.55 EUR	Bruxelles	—	3	ordini ben orientati	mantenere
Logica	133.10 p.	Londra	874	3	conferma i suoi obiettivi finanziari	acquistare
Melexis	8.79 EUR	Bruxelles	872	3	beneficia dell'euro più debole	mantenere
Nokia (6)	8.24 EUR	Helsinki	882	3	riduce gli obiettivi di redditività per 2010	vendere
Option	0.58 EUR	Bruxelles	863	5	1° trim. debole, troppo ottimista per 2010	vendere
Philips (6)	24.83 EUR	Amsterdam	882	3	1° trimestre 2010 migliore delle attese	vendere
Psion	83.00 p.	Londra	876	3	dividendo 2009 in crescita	acquistare
Sage Group	235.80 p.	Londra	863	3	risultati trimestrali solidi	acquistare
SAP (6)	35.21 EUR	Francoforte	806	3	ha lanciato un'offerta sull'americana Sybase	vendere
Singulus Techn.	5.82 EUR	Francoforte	714	4	gli ordini lanciano segnali di ripresa	vendere
STMicroelectr. (6)	6.54 EUR	Parigi	833	4	torna finalmente a generare utili nel 1° tr.	vendere
Systemat	5.71 EUR	Bruxelles	794	3	il 2009 è un anno difficile per il gruppo	mantenere
Technicolor	0.68 EUR	Parigi	828	5	fatturato in calo del 24% nel 1° trimestre	vendere
Texas Instrum.	24.88 USD	New York	841	3	risultati 1° trim. migliori delle attese	mantenere
Tiscali	0.13 EUR	Milano	857	5	riduce la perdita nel 1° trimestre	vendere
Zetes	16.92 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
<b>contoconto.it</b> 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. <a href="http://www.contoconto.it">www.contoconto.it</a> o n° verde: 800/66.22.11.
<b>Conto arancio</b> 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: <a href="http://www.ingdirect.it">www.ingdirect.it</a> o numero di telefono: 848/852.852.
<b>Conto extra</b> 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: <a href="http://www.sparkasseitalia.it">www.sparkasseitalia.it</a> o 800/378.378.
<b>Rendimax</b> 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: <a href="http://www.rendimax.it">www.rendimax.it</a> o 800/522.122.
<b>Conto extra</b> 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: <a href="http://www.sparkasseitalia.it">www.sparkasseitalia.it</a> o 800/378.378.
<b>contoconto.it</b> 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: <a href="http://www.contoconto.it">www.contoconto.it</a> o 800/66.22.11.
<b>Conto arancio</b> 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: <a href="http://www.ingdirect.it">www.ingdirect.it</a> o 848/852.852.
<b>Conto Santander</b> 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: <a href="http://www.santanderconsumer.it">www.santanderconsumer.it</a> o 848/800.193 da telefono fisso, 011/63.18.815 da cellulare.
<b>Rendimax deposito vincolato 3 mesi</b> di Banca Ifis	2,4% lordo (1,75% netto)	Interessante, ma da mantenere fino a scadenza	Dal 19 maggio il tasso verrà abbassato al 2% annuo lordo (1,46% netto). Non si pagano i bolli. Gli interessi sul deposito vincolato sono corrisposti anticipatamente. Per aprirlo bisogna prima aprire il conto deposito Rendimax. Per informazioni: <a href="http://www.rendimax.it">www.rendimax.it</a> oppure n° verde 800/522.122.
<b>Che Interessi! Subito 90</b> 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: <a href="http://www.chebanca.it">www.chebanca.it</a> oppure n° verde: 800/101.030.
<b>Pronti contro termine</b> (rilevazione del 17 maggio)	0,4% netto (migliore condizione rilevata)	Non interessante: c'è di meglio, come tutte le opportunità sopra illustrate	Rendimenti a 1, 2 e 3 mesi: Allianz Bank 0,25%, 0,25%, 0,25%; Antonveneta 0,25%, 0,26%, 0,27%; Banco di Sicilia 0,25%, 0,27%, 0,27%; Carifirenze 0,25%, 0,27%, 0,28%; nd, nd, 0,37%; Fideuram 0,25%, 0,3%, 0,4%; Intesa Sanpaolo 0,25%, 0,27%, 0,28% - nd, nd, 0,37%; Unicredit 0,25%, 0,25%, 0,26%. nd: non disponibile. In <b>grassetto</b> indichiamo le migliori condizioni per ciascuna scadenza.

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.contosuibl.it](http://www.contosuibl.it). \*Rendimenti per P/t che hanno come sottostante titoli di Stato. \*\*Rendimenti per P/t che hanno come sottostante titoli obbligazionari del gruppo Intesa Sanpaolo.

## 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	105,54	2,52	1.065
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124029639	20/07/17	4,3	20/07	80,04	7,04	840
euro	Enel	Discreta	XS0170343247	12/06/18	4,75	12/06	107,62	3	1.125
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124030645	20/07/18	4,6	20/07	80,8	6,86	850
euro	Republic of Ireland	Eccellente	IE00B28HXX02	18/10/18	4,5	18/10	101,96 b	3,62	1.050
euro	BTP	Ottima	IT0004361041	1/08/18	4,5	1/08	106,78	2,94	1.087
euro	Repubblica ellenica *	Sufficiente	GR0124031650	19/07/19	6	19/07	84,85	8,43	900
euro	BTP	Ottima	IT0004489610	1/09/19	4,25	1/09	103,72	3,2	1.055
euro	Bund	Eccellente	DE0001135390	4/01/20	3,25	4/01	104,15	234	1.055
euro	Republic of Ireland	Eccellente	IE0034074488	18/04/20	4,5	18/04	101,27 b	3,76	1.020
euro	BTP	Ottima	IT0004536949	1/03/20	4,5	1/03	103,22	3,3	1.049
sek	KFW Bankengruppe	Eccellente	XS0362054073	12/08/17	4,75	12/08	113,33 b	2,08	125
usd	Bei	Eccellente	US298785DY99	13/09/16	5,125	13/09	113,51	2,1	941
usd	Bei	Eccellente	US298785EA05	17/01/17	4,875	17/01	111,42	2,35	910
gbp	Bei	Eccellente	XS0274987873	7/09/16	4,875	7/09	110,75	2,33	1.340
gbp	Bei	Eccellente	XS0055498413	25/08/17	8,75	25/08	134,8	2,28	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" 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. \* Il prezzo indicato per i titoli greci è quello di Borsa italiana rilevato all'apertura delle contrattazioni il 10 maggio 2010. Il rendimento delle obbligazioni è stato calcolato usando il prezzo di apertura di lunedì 10 maggio. 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>.

# Aprile difficile per l'Europa

**Borse, valuta e bond dell'eurozona hanno accusato le difficoltà e le incertezze economiche patite ad aprile.**

- Tra vulcani islandesi e crisi greca, aprile non è stato un mese particolarmente semplice per l'Europa. La zona euro ha infatti chiuso con un -1,8%, con Milano che ha subito a pieno la maretta cedendo il 3,7%. Di tutt'altro tenore il mese delle Piazze mondiali, che hanno messo su l'1,9% netto in euro, grazie a Bombay (+3,2%), New York (+3,1%) e Toronto (+3%).
- Un ruolo importante l'ha però avuta la debolezza dell'euro, che, subendo in tutto e per tutto le difficoltà incontrate nel mese di aprile, ha fatto recuperare terreno a tutte le valute (dollaro Usa +1,8%, sterlina +2,7%) e ha spinto verso l'alto i rendimenti, una volta convertiti, dei titoli non in euro. In questo contesto hanno brillato i *bond* in sterline (+3,2%), quelli in dollari (+3,1%) e in corone svedesi (+2,5%), che, già segnando rendimenti positivi in valuta locale, hanno beneficiato anche del recupero delle rispettive monete.

## Azionari: tutti in positivo se non sono in Europa

- Il fondo **Italia** che punta su Milano (-3,8%; *minimo* 2.000 euro, presso Banca Popolare di Milano, tel.: 800/822065) ha avuto una *performance* in linea con quella di Piazza Affari.
- Per puntare sulla zona euro potete acquistare il fondo **Soprano azioni euro 50** (-3,1%; *minimo* 500 euro, presso Fundstore, tel.: 055/2463400) che ha fatto meno peggio del suo benchmark (*Eurostoxx 50*, -3,9%) ed è andato in linea con l'Etf **Lyxor Dj eurostoxx 50** (28,41 euro, -2,9%).
- Il fondo che investe su tutti i mercati europei nel loro insieme, **Henderson pan european equity A2** (-1,0%, netto -0,9%; *minimo* 2.500 euro, presso Onlinesim o Fundstore) ha fatto peggio dell'Europa nel suo complesso.
- **Dexia equity L Uk C** (+0,5%, netto +0,4%; *minimo* 1 quota presso Onlinesim, tel.: 800/920045) ha avuto una *performance* positiva come Londra, su cui potete puntare anche con l'Etf **iShares Ftse 100** (6,44 euro; +0,8%).
- Per puntare su New York e su Sidney vi consigliamo due Etf: **Db X-trackers Msci Usa** (21,61 euro, +1,7%) e **Db X-trackers S&P/Asx 200** (23,47 euro, +1,4%).

## Uno sguardo a Fondi Comuni di maggio

In questo numero troverete le seguenti analisi: sul settore delle materie prime, sulla corona svedese, sui rischi di investire in Etf e sulla performance dei nostri portafogli. Vi diciamo quale vetrina online di fondi è meglio scegliere per acquistare i fondi che vi consigliamo. Infine, oltre ai consueti aggiornamenti sulla situazione della Borsa greca e sugli investimenti dei guru della finanza Buffet e Carmignac, vi parliamo di due nuovi prodotti: gli Etf short obbligazionari - appena quotati a Piazza Affari da Amundi - e Eurizon focus riserva doc. Potete chiedere un numero in visione telefonando allo 02-6961520

## IL VOSTRO FONDO ALLA PROVA

	1 mese	3 mesi	1 anno	3 anni*	5 anni*
<b>BORSE</b>					
Milano	-3,7	0	16,8	-13,9	-1,4
Londra	1,4	8,1	36,9	-7,4	2,2
Zona euro	-1,8	3,4	24	-9,6	3,1
Toronto	3	19	49,7	3,4	10,7
New York	3,1	14,4	34,2	-3	2,5
Sidney	1,7	14,1	61	1,6	10,4
Tokio	1,8	9,1	22,3	-6	0,5
San Paolo	0,8	14,2	58,5	15,4	27,7
Mosca	1,7	9,8	69,4	-4,1	13,2
Shanghai	1,3	10,7	36,1	8,5	19,8
Bombay	3,2	15,7	72,9	6,9	20,7
<b>VALUTE</b>					
Dollaro Usa	1,8	4,5	-0,3	0,9	-0,6
Dollaro canadese	1,9	10	17	4	4,1
Dollaro australiano	3,2	9,5	26,3	4,9	3,1
Corona svedese	1	5,9	10,7	-1,7	-0,9
Sterlina	2,7	-0,1	2,9	-7,1	-4,4
Yen	1,1	0,8	4,3	10,2	1,7
<b>OBBLIGAZIONI</b>					
In euro	-0,5	1,7	6,1	6	3,9
In corone svedesi	2,5	8,1	15,3	4,8	3,2
In sterline inglesi	3,2	1,7	4,3	-0,3	0,5
In dollari Usa	3,1	4,8	0,3	7	4,2
In dollari canadesi	1,8	7,7	13,9	8,7	8
In dollari australiani	3,5	7,7	20,3	9,9	7,3
In yen giapponesi	2	1,5	7,6	11,5	3,4

Le variazioni sono in %, in euro e tengono conto delle imposte. Le obbligazioni sono titoli di Stato di durata tra i 7 e i 10 anni e non corrispondono necessariamente con il portafoglio dei fondi in tabella. Abbiamo solamente voluto fornire un termine di paragone. (\*) Su base annua.

- Tra i Paesi emergenti l'India ha brillato più di tutti e così anche **Lyxor Msci India** (12,22 euro, +3%). Buon mese anche per Brasile e Russia e per gli Etf che investono sulle rispettive Borse: **Db X-trackers Msci Brazil** (49,88 euro) ha messo su lo 0,7% e **Lyxor Etf Russia** (30,38 euro) il 2%. L'Etf che punta sulla Cina, **Db X-trackers Ftse/Xinhua China 25** (22,14 euro), ha invece perso lo 0,5%.

## Bond: tutti beni tranne quelli in euro

- Per i *bond* area euro **Ubi pramerica euro m/l termine** (-0,1%; *minimo* 50 euro, presso Onlinesim) ha ridotto i titoli tedeschi di più breve durata incrementando invece quelli a scadenza più lunghe. Sui *bond* in euro potete acquistare anche l'Etf **Lyxor euromts 7-10 y** (119,7 euro; -0,9% netto).
- Tra i fondi che investono in *bond* in dollari, **Arca bond dollari** (+1,9%; *minimo* 100 euro, presso diverse banche popolari, telefono: 02/4543215) ha una durata di portafoglio di circa 4 anni e mezzo e il suo rendimento di aprile è stato inferiore a quello di un paniere di *bond* a 3-5 anni (+2,3%).
- Per quanto riguarda i *bond* in sterline, l'Etf **iShares Ftse Uk all stocks gilt** (11,62 euro) ha messo su il 2,8%.
- Chiudiamo con **Nordea 1 swedish bond BP** (+2,5%; netto +2,3%; *minimo* 50 euro, presso Fundstore) che ha avuto una *performance* in linea con il mercato.

Trovate i cambiamenti nei portafogli su [www.soldi.it](http://www.soldi.it), sezione "investire dove, come e quanto" e a pagina 2-3.

Tipo	Nome (1)	Distributo da (2)	Valore al 30/04/2010	Rendimento (3)		Spese		
				1 anno	3 anni	Acq./Ven. (4)	Gest. (5)	
<b>AZIONARI</b>								
<b>Italia</b>	Arca Azioni Italia	Onlinesim	19.330 EUR	15.8 %	-13.9 %	0.00/0.00 %	1.80 %	
	Eurizon Az. Italia 130/30	Intesa Sanpaolo	16.486 EUR	14.7 %	-16.0 %	1.50/0.00 %	1.90 %	
	Eurizon Focus Az. Italia	Intesa Sanpaolo	11.752 EUR	14.9 %	-14.8 %	4.00/0.00 %	1.90 %	
	Fondersel Italia	Ersel Sim	18.813 EUR	19.4 %	-13.5 %	0.00/0.00 %	1.50 %	
	Fondersel PMI	Ersel Sim	15.580 EUR	27.7 %	-14.1 %	0.00/0.00 %	1.50 %	
	<b>Italia</b>	Banca Pop. Milano	15.272 EUR	17.4 %	-14.7 %	0.00/0.00 %	1.85 %	
	Pioneer Az. crescita A	Unicredit Banca	12.872 EUR	13.8 %	-16.8 %	1.50/0.00 %	1.85 %	
	PRIMA Geo Italia A	Monte Paschi Siena	13.363 EUR	16.1 %	-13.6 %	2.00/0.00 %	2.35 %	
	UBI Pra. Az. Italia	Onlinesim	4.879 EUR	18.3 %	-14.7 %	2.50/0.00 %	1.85 %	
	<b>Area Euro</b>	Alto Azionario	Banca Generali	14.499 EUR	8.3 %	-13.3 %	0.00/3.50 %	1.80 %
Eurizon Focus Az. Euro		Intesa Sanpaolo	13.263 EUR	18.3 %	-12.0 %	1.50/0.00 %	1.90 %	
<b>Soprammo Azioni Euro 50</b>		Fundstore	3.801 EUR	17.8 %	—	0.00/0.25 %	0.00 %	
UBI Pra. Az. Euro		Onlinesim	5.505 EUR	23.0 %	-11.2 %	2.50/0.00 %	1.85 %	
<b>Europa</b>	Arca Azioni Europa	Onlinesim	9.304 EUR	23.0 %	-9.3 %	0.00/0.00 %	1.80 %	
	Eurizon Focus Az. Europa	Intesa Sanpaolo	8.114 EUR	25.5 %	-8.3 %	1.50/0.00 %	1.90 %	
	<b>Henderson Pan Europ Eq A2 (6)</b>	Onlinesim	15.410 EUR	28.3 %	-5.1 %	5.15/0.00 %	1.20 %	
	Pioneer Top Eur.Players E (6)	Unicredit Banca	4.939 EUR	29.5 %	-13.3 %	4.75/0.00 %	1.50 %	
<b>Gran Bretagna</b>	PRIMA Geo Europa A	Monte Paschi Siena	10.701 EUR	27.2 %	-5.5 %	2.00/0.00 %	2.35 %	
	Aviva I. UK Equity Focus (6)	Onlinesim	3.339 GBP	48.7 %	-11.0 %	5.15/0.00 %	1.50 %	
	BGF United Kingdom E (6)	Onlinesim	54.960 GBP	35.8 %	-9.7 %	3.00/0.00 %	2.00 %	
	<b>Dexia Eq. L UK C (6)</b>	Onlinesim	248.590 GBP	37.5 %	-7.7 %	3.50/0.00 %	1.50 %	
<b>America</b>	Americhe	Banca Pop. Milano	9.016 EUR	30.0 %	-3.5 %	0.00/0.00 %	2.00 %	
	Anima America	Anima	4.243 EUR	37.0 %	-12.2 %	4.00/0.00 %	2.00 %	
	Gestielle America A	Fundstore	7.786 EUR	26.4 %	-2.0 %	1.50/0.00 %	2.00 %	
	Henderson American Eq. A2 (6)	Onlinesim	11.660 USD	33.1 %	-3.9 %	5.15/0.00 %	1.20 %	
	UBI Pra. Az. USA	Onlinesim	4.103 EUR	29.4 %	-3.8 %	2.50/0.00 %	1.85 %	
<b>Pacifico</b>	UBS EF Canada P (6)	Deutsche Bank	736.940 CAD	45.7 %	1.9 %	4.00/0.00 %	1.50 %	
	PRIMA Geo Asia A	Monte Paschi Siena	6.474 EUR	42.9 %	-0.9 %	2.00/0.00 %	2.35 %	
<b>Australia</b>	Dexia Eq. L Austr. C AUD (6)	Onlinesim	756.050 AUD	63.7 %	1.5 %	3.50/0.00 %	1.50 %	
<b>BRIC</b>	Amundi Greater China S (6)	Onlinesim	25.110 USD	41.6 %	6.5 %	3.00/0.00 %	2.00 %	
	HSBC GIF Brazil Equity E (6)	Onlinesim	34.947 USD	83.2 %	2.9 %	5.54/0.00 %	2.25 %	
	JPM - JF India D (6)	Fundstore	49.210 USD	73.7 %	3.7 %	5.00/0.50 %	2.30 %	
	JPM - Russia D (6)	Fundstore	11.270 USD	107.6 %	-5.9 %	5.00/0.50 %	2.50 %	
<b>Paesi Emergenti</b>	Gestielle Emerg Mkts A	Fundstore	14.702 EUR	36.9 %	4.6 %	1.50/0.00 %	1.80 %	
<b>OBBLIGAZIONARI</b>								
<b>Misti</b>	Eurizon Rendita *	Intesa Sanpaolo	5.991 EUR	4.0 %	0.6 %	0.00/0.00 %	1.20 %	
	Pioneer Obb. Più d A *	Unicredit Banca	8.153 EUR	5.9 %	1.4 %	1.20/0.00 %	1.15 %	
<b>Euro Medio Lungo</b>	Allianz Reddito Euro L	Allianz Bank	32.521 EUR	4.4 %	4.3 %	3.00/0.00 %	1.20 %	
	Arca RR	Onlinesim	8.929 EUR	4.4 %	3.6 %	0.00/0.00 %	1.00 %	
	Bancoposta Obblig. Euro	Poste Italiane	6.878 EUR	3.2 %	4.0 %	1.00/0.00 %	0.95 %	
	Europe Bond	Banca Pop. Milano	7.506 EUR	5.2 %	5.4 %	0.00/0.00 %	1.00 %	
	Gestielle MT Euro A	Fundstore	14.877 EUR	1.5 %	3.9 %	0.00/0.00 %	0.70 %	
	<b>UBI Pra. Euro M/LTermine</b>	Onlinesim	6.912 EUR	5.4 %	5.3 %	1.50/0.00 %	0.90 %	
<b>Euro Breve</b>	Arca MM	Onlinesim	14.636 EUR	0.8 %	3.2 %	0.00/0.00 %	0.80 %	
	Eurizon Focus Ob. Euro BT	Intesa Sanpaolo	15.183 EUR	1.2 %	3.0 %	0.00/0.00 %	0.80 %	
	Pioneer Monetario Euro A	Unicredit Banca	13.171 EUR	2.2 %	2.9 %	0.00/0.00 %	0.85 %	
<b>Liquidità</b>	Anima Liquidità	Anima	6.603 EUR	1.8 %	2.9 %	0.00/0.00 %	0.12 %	
	Eurizon Focus Tesor Eur A	Intesa Sanpaolo	7.651 EUR	0.6 %	2.1 %	0.00/0.00 %	0.60 %	
<b>Europa</b>	Fidelity Sterling Bond A * (6)	Fundstore	0.285 GBP	20.9 %	-4.7 %	5.25/0.00 %	0.75 %	
	<b>Nordea 1 Swedish Bond BP (6)</b>	Onlinesim	237.900 SEK	17.0 %	3.3 %	3.00/0.00 %	0.60 %	
	UBAM Yield Curve GBP Bond (6)	Fundstore	229.710 GBP	4.9 %	-2.8 %	3.00/0.00 %	0.50 %	
<b>America</b>	<b>Arca Bond Dollari</b>	Onlinesim	8.881 EUR	2.2 %	5.9 %	0.00/0.00 %	1.00 %	
	UBI Pra. Obblig. Dollari	Onlinesim	5.035 EUR	9.3 %	6.1 %	1.50/0.00 %	1.00 %	

(1) In neretto sono evidenziati i fondi che vi consigliamo. Quando il nome è accompagnato da un asterisco si tratta di un fondo a distribuzione dei proventi. In tutti gli altri casi i proventi vengono reinvestiti nel fondo. (2) È possibile acquistare questi fondi anche presso altre istituzioni. (3) Rendimento annuo in euro al lordo delle spese di entrata e di uscita. Il trattino indica che il dato non è disponibile. (4) Spese massime applicate. (5) Le spese di gestione sono automaticamente dedotte dal valore del fondo e il calcolo del nostro rendimento ne tiene conto. (6) Fondo autorizzato UE: rendimenti al lordo dell'imposta del 12,5% sui guadagni realizzati in valuta.

## AGENDA

## Maggio ricco di dividendi

**Ecco i dividendi staccati dalle azioni della nostra selezione nella prima metà di maggio.**

Anche quest'anno, nonostante le incertezze dell'economia, il mese di maggio registra un vero e proprio *boom* nel numero di società che remunerano gli azionisti. Per questo motivo pubblichiamo in due parti l'elenco dei dividendi: nella tabella qui sotto trovate quelli relativi alla prima metà del mese, nelle prossime settimane pubblicheremo l'elenco relativo alla seconda metà di maggio.

Società	Data di stacco	Data di pagamento	Importo lordo (1)	Importo netto (1)
Adidas Group	07/05/2010	07/05/2010	0,35 EUR	0,225 EUR
Ageas	03/05/2010	01/06/2010	0,06 EUR	0,039 EUR
Allianz	06/05/2010	06/05/2010	4,1 EUR	2,641 EUR
Autostrada TO-MI	10/05/2010	13/05/2010	0,18 EUR	0,158 EUR
Axa	03/05/2010	06/05/2010	0,55 EUR	0,361 EUR
Barclays Bank	12/05/2010	04/06/2010	1 p.	0,788 p.
Bayer	03/05/2010	03/05/2010	1,4 EUR	0,902 EUR
Benetton	03/05/2010	06/05/2010	0,23 EUR	0,201 EUR
Bouygues	04/05/2010	07/05/2010	1,6 EUR	1,050 EUR
Brembo	03/05/2010	06/05/2010	0,225 EUR	0,197 EUR
Carrefour	07/05/2010	12/05/2010	1,08 EUR	0,709 EUR
Casino	05/05/2010	10/05/2010	2,65 EUR	1,739 EUR
Danone	04/05/2010	07/05/2010	1,2 EUR	0,788 EUR
De'Longhi	03/05/2010	06/05/2010	0,08 EUR	0,070 EUR
Deutsche Telekom	04/05/2010	04/05/2010	0,78 EUR	0,502 EUR
DuPont	12/05/2010	11/06/2010	0,41 USD	0,305 USD
E.ON	07/05/2010	07/05/2010	1,5 EUR	0,966 EUR
EDP	10/05/2010	13/05/2010	0,124 EUR	0,087 EUR
Eli Lilly	12/05/2010	10/06/2010	0,49 USD	0,364 USD
Exxon Mobil	11/05/2010	10/06/2010	0,44 USD	0,327 USD
GDF Suez	05/05/2010	10/05/2010	0,67 EUR	0,440 EUR
GlaxoSmithKline	05/05/2010	08/07/2010	15 p.	11,813 p.
IBM	06/05/2010	10/06/2010	0,65 USD	0,483 USD
Inditex	03/05/2010	03/05/2010	0,6 EUR	0,431 EUR
Intel	05/05/2010	01/06/2010	0,1575 USD	0,117 USD
MDC Holdings	10/05/2010	26/05/2010	0,25 USD	0,186 USD
Metro	06/05/2010	06/05/2010	1,18 EUR	0,760 EUR
Michelin	14/05/2010	14/06/2010	1 EUR	0,656 EUR
Nokia	07/05/2010	25/05/2010	0,4 EUR	0,252 EUR
Pfizer	05/05/2010	01/06/2010	0,18 USD	0,134 USD
Portugal Telecom	11/05/2010	14/05/2010	0,575 EUR	0,403 EUR
Royal Dutch Shell A	05/05/2010	09/06/2010	0,3154 EUR	0,207 EUR
Sage Group	12/05/2010	18/06/2010	2,58 p.	2,032 p.
Santander	03/05/2010	03/05/2010	0,2218 EUR	0,159 EUR
Sioen	10/05/2010	13/05/2010	0,06 EUR	0,039 EUR
Solvay	13/05/2010	18/05/2010	1,73 EUR	1,138 EUR
Telefónica	11/05/2010	11/05/2010	0,65 EUR	0,466 EUR
UCB	03/05/2010	06/05/2010	0,72 EUR	0,473 EUR
Unilever NV	12/05/2010	16/06/2010	0,1768 EUR	0,116 EUR
Van de Velde	03/05/2010	06/05/2010	1,2375 EUR	0,812 EUR
Vivendi	06/05/2010	11/05/2010	1,4 EUR	0,919 EUR
Zignago Vetro	10/05/2010	13/05/2010	0,243 EUR	0,213 EUR

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

## ANALISI

## Il Governo Tory-LibDem alla prova

**Senza manovre "impopolari" il debito pubblico inglese rischia di raggiungere in fretta il 100% del Pil. Riuscirà il nuovo governo a mettere in atto un piano convincente per contenerlo? Il rischio di un abbassamento del rating esiste.**

- Il Regno Unito ha chiuso il 2009 con un rosso di bilancio pubblico pari all'11,5% del *Pil* (la ricchezza prodotta nel Paese). Si tratta di un valore peggiore rispetto a quello di Spagna (11,2%) e Portogallo (9,4%, vedi *Soldi Sette* n° 883). Secondo le stime della Commissione europea, il rapporto dovrebbe salire al 12% a fine 2010, tra i più alti dell'Unione Europea. Anche il totale del debito a fine 2009 è salito al 68,1% del *Pil*, non lontano da quello del Portogallo (76,8%).
- Per il momento, le agenzie di rating confermano il giudizio sull'affidabilità del Paese (AAA, eccellente), ma saranno attente a verificare quanto il nuovo governo di coalizione tra il partito conservatore (*Tory*) e i *Liberal-Democratici* (per la prima volta al governo da decenni) riuscirà ad attuare le misure "correttive" promesse.

## Sul filo in equilibrio

- La manovra finanziaria straordinaria che dovrebbe essere approvata tra circa un mese dovrebbe vertere su un *mix* tra tagli alla spesa pubblica e incremento delle tasse: si vocifera già di un aumento della tassa sui guadagni dell'investimento azionario dal 18% al 40% nonché di una tassa sulle banche.
- Se troppo dura la manovra rischia di compromettere la crescita di un Paese che, seppur in ripresa rispetto al momento più difficile della crisi, nell'ultimo periodo non ha mostrato dati macroeconomici esaltanti. Il numero di disoccupati è il più alto dal 1994 (il tasso di disoccupazione è all'8%), le vendite al dettaglio, nei negozi aperti almeno da un anno, sono scese in aprile del 2,3%, una contrazione che è la peggiore dal dicembre 2008, e il dato sul *Pil* dell'ultimo trimestre del 2009 è stato rivisto a un modesto +0,1% rispetto al trimestre precedente. Ricordate poi che per quanto meno impopolare, una tassa sulle banche andrebbe comunque a colpire uno dei pilastri di questa economia.
- Anche con una manovra poco incisiva, però, le conseguenze possono essere pesanti: senza tagli il debito rischia di raggiungere il 100% del *Pil* in poco tempo. Questo potrebbe portare a una salita dei tassi d'interesse e, quindi, a una maggiore difficoltà di finanziamento per Stato e imprese. Quest'anno poi scade circa il 10% di tutto il debito pubblico inglese (mentre il 40% circa scade entro il 2015).
- Insomma, il rischio che le scelte del nuovo governo non diano i frutti sperati ci sono e una revisione al ribasso del *rating* della Gran Bretagna non è da escludere. Pensate, del resto, che il rendimento dei titoli di Stato britannici con scadenza tra 3 e 5 anni a fine aprile era del 2,36% lordo, allineato al rendimento dei nostri BTp di pari durata (2,45% lordo), pur avendo l'Italia un *rating* inferiore ("ottimo").

## Poco spazio alla sterlina

- Va però ricordato che la Gran Bretagna, al contrario dell'Italia o della Grecia, può essere aiutata nel ripagare i propri debiti da una

svalutazione della moneta. Ma è plausibile un tracollo della sterlina? A nostro parere no: secondo il nostro modello di valutazione, basato sulla teoria della *parità del potere d'acquisto*, in un'ottica di lungo periodo risulta addirittura sottovalutata rispetto all'euro. Le tensioni legate alla situazione dei conti pubblici potrebbero però ancora zavorrarla nel breve periodo: morale, per un po' ci aspettiamo una sostanziale stabilità della valuta.

- Per questo il peso degli investimenti in Gran Bretagna nei nostri portafogli resta limitato a un 10% per i *bond* (per i quali, visti i possibili rialzi dei tassi ci manteniamo su una scadenza corta, tra i 5 e i 7 anni) e a un 15% per le azioni.
- Perché più fiducia alle azioni? Nel suo complesso la Borsa di Londra è comunque *conveniente*. Inoltre molte delle società quotate su quel listino sono in realtà operative a livello globale.
- Infine, riteniamo che il potenziale di crescita della Gran Bretagna, una volta sistemati i conti, sia comunque superiore a quello della zona euro: dal 2012, al netto dell'inflazione, il Paese dovrebbe correre a un ritmo dell'1,7% annuo contro l'1,3% atteso per Euroolandia.

## TANGO BOND

### L'Argentina offre nuovi *bond*

**L'Argentina ha finalmente lanciato la sua offerta ai tangodelusi: non è molto diversa da quella fatta nel 2005, solo che a differenza di allora rischia di essere davvero l'ultima. Il nostro consiglio è di aderire: sebbene abbiate tempo fino al 7 giugno per farlo vi conviene andare in banca il prima possibile, per evitare che le inefficienze del sistema bancario italiano vi complichino la vita.**

L'Argentina ha finalmente lanciato un'offerta a tutti i possessori di *Tango bond* (incluso coloro che avevano partecipato all'offerta del 2005) offrendo nuovi titoli secondo uno schema che dovrebbe avere un valore non troppo dissimile rispetto a quello della proposta di 5 anni fa, salvo il particolare che per la prima volta Buenos Aires si è detta disposta a pagare anche un po' di contanti. Poca roba: è solo l'interesse (peraltro su tassi assai bassi) corrisposto per gli anni dal 31/12/03 al 31/12/09 ed è dedicato solo a quantitativi di *bond* non superiori ai 40.000 euro. Tuttavia sono circa 700 euro ogni 10.000 di investimento originale pagati sull'unghia. Il Prospetto è qui: [www.argentina2010offer.com](http://www.argentina2010offer.com).

#### Aderire o no all'offerta?

- Buenos Aires al solito si mostra avara. Tuttavia questi soldi sono pochi, ma certi. I soldi (molti di più) ottenibili in alternativa, proseguendo nella causa di fronte all'Icsid (una sorta di tribunale internazionale in seno alla Banca mondiale) portata avanti dalla TFArgentina (l'ente di emanazione bancaria che si sta occupando della causa) sono al momento incerti. E anche la TFArgentina, un tempo assai convinta della bontà di una causa all'Icsid, si è fatta quantomeno tiepida di fronte a questa prospettiva.
- La TFArgentina nella sua ultima nota a proposito dell'Icsid ha, infatti, fatto intendere che occorre ancora attendere fino alla fine del 2010 per sapere se l'Icsid si dirà competente (o meno) a trattare la causa dei risparmiatori contro Buenos Aires. Ciò significa che si

### OFFERTA ARGENTINA: LE CARATTERISTICHE PER CHI NON HA ACCETTATO QUELLA DEL 2005

Tipo di opzione	Par (1)	Discount
Valore in % (2) dei vecchi <i>bond</i>	100%	33,7% (3)
Anno di scadenza del titolo	31/12/2038	31/12/2033
Quantitativo massimo che è possibile richiedere	40.000 euro	Nessuno
Rimborso del capitale	20 rate semestrali dal 30/09/29	20 rate semestrali dal 30/06/24
Tasso di interesse annuo in denaro (per i <i>bond</i> in euro)	2,26% dal 30/9/09 al 30/3/19, 3,38% dal 31/3/19 al 30/3/29, 4,74% dal 31/3/29 al 31/12/38	7,82% (4) dal 31/12/09 (ma fino al 30/12/13 solo il 5,45% in denaro, il restante 2,37% viene capitalizzato)
Corrispettivo per interessi non pagati negli scorsi anni per i <i>bond</i> in euro	743 euro ogni 10.000 di capitale (2).	919 euro (5) ogni 10.000 di capitale (2) pagati tra alcuni anni (6).
Altre assegnazioni	Titoli indicizzati al Pil argentino con scadenza entro il 15/12/2035: non danno capitale, ma solo cedole variabili in base all'andamento della ricchezza argentina (7).	

NB: C'è uno 0,4% di commissioni (40 euro ogni 10.000). Le nuove obbligazioni non saranno fungibili con quelle emesse nel 2005. (1) soggetta a limiti di assegnazione: non più di 2 miliardi di dollari su tutta l'offerta, poi si va a riparto; (2) calcolata sul cosiddetto valore di scambio, ossia il valore di capitale non rimborsato al 31/12/2001 maggiorato dagli interessi maturati, ma non pagati fino a tale data; (3) si aggiunge una piccola quota di interessi per il periodo 31/12/03-30/12/09 pari al 25,23399% per i *bond* in euro, in totale fa il 42,2%; (4) sull'importo dei *bond* ricevuti; (5)  $0,2726930 \text{ euro} \times 33,7\% \times 10.000$ ; (6) *Bond global 2017* in dollari Usa con tasso dell'8,75% annuo, il prezzo di emissione e la data di scadenza devono essere fissati in questi giorni; (7) c'è un ammontare massimo che potrà essere distribuito nel corso degli anni, dopodiché il titolo Pil scadrà anticipatamente, per i titoli in euro è attualmente di circa 4.125 euro ogni 10.000.

entrerà nel merito solo a partire dall'anno prossimo e di lì si dovrà decidere se, quando e quanto Buenos Aires dovrà pagare, secondo tempi biblici e con incertezze elevate.

- In più la TFArgentina nel suo ultimo incontro avuto con le organizzazioni dei consumatori (noi c'eravamo) nel delineare le possibilità di successo di fronte all'Icsid ha tenuto un profilo più basso rispetto al passato e ha fatto intendere che anche in caso di vittoria i soldi che già ora sono di sicuro sequestrabili ammontano a pochi spiccioli (105 milioni di dollari sui 18 miliardi e mezzo dei vecchi *bond* in circolazione). Se ne potrebbero trovare altri, ovvio, ma è una partita tutta da giocare.
- Accanto a tutto questo c'è da dire che l'offerta argentina che sta per uscire sarà probabilmente pure l'ultima che arriverà da parte di Buenos Aires, perché se nel 2005 la speranza di un insuccesso era alta (e infatti siamo qui di nuovo a parlarne), la speranza di un *flop* è oggi ai minimi, perché molti piccoli risparmiatori hanno ceduto i titoli che avevano e molti *bond* argentini sono finiti in mano a fondi che li hanno acquistati in saldo ed è, quindi, probabile un'adesione di massa da parte dei fondi stessi.
- Insomma, rispetto a 5 anni fa lo scenario è cambiato. Buenos Aires è stata effettivamente messa all'angolo come prevedevamo venendo ad aprire una nuova offerta su pressione dei mercati internazionali (quasi nessuno, a parte il presidente venezuelano Chavez, le ha prestato più soldi da allora). Tuttavia il fronte dei creditori, meno saldo che in passato, le sta offrendo una concreta possibilità di chiudere il contenzioso a condizioni più o meno simili a quelle del 2005. In più se nel 2005 l'arbitrato Icsid si presentava come una possibilità concreta, le lungaggini con cui si è protratto (purtroppo una dimissione per motivi di salute nella terna arbitrale ha fatto perdere molti mesi utili) lo hanno reso meno accattivante di allora.
- Per questi motivi, secondo il principio di *pochi, maledetti, ma subito*, vi consigliamo di accettare la proposta di scambio argentina (di cui trovate una descrizione in tabella) chiedendo, per quanto possibile (il limite di 40.000 euro) i

*bond* Par che almeno vi danno diritto ad ottenere subito un piccolo ristoro in denaro. Semmai abbiate l'accortezza di non firmare nessun documento in cui promettete alla banca di non farle causa per sue eventuali responsabilità.

- Chi avesse aderito all'offerta argentina nel 2005 può continuare a tenere i suoi vecchi *bond* e non partecipare all'offerta attuale che, come peraltro specificato nel prospetto, potrebbe non convenirgli.
- Aiutateci, infine, a raccogliere informazioni su quanti titoli argentini possedete compilando il questionario al sito: <http://iportal.italy.acceptance.tst/asp/SmartInquiry/SmartInquiry.aspx?src=275173>.

## FLASH DAL SITO SOLDI.IT

Oltre alle analisi che avete letto, ne trovate altre su [www.soldi.it](http://www.soldi.it). Ecco, in breve, un'anticipazione.

- *Previambiente* è il fondo pensione chiuso destinato ai lavoratori dell'igiene ambientale per integrare la loro pensione. Dalla nostra

## 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](http://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

analisi si è rivelato un fondo poco conveniente nei costi e dalla politica di gestione insufficiente. L'analisi dettagliata è all'indirizzo: <http://www.soldi.it/map/show/default/src/4923613.htm>.

- Il *Pil* (la ricchezza totalmente prodotta) italiano torna a crescere: nel primo trimestre del 2010 registra un aumento dello 0,5% rispetto al trimestre precedente, contro il -0,1% degli ultimi tre mesi dello scorso anno. Si tratta di una crescita superiore a quella a cui i mercati si erano preparati: i pronostici si fermavano infatti a un +0,3% rispetto al trimestre precedente. Quest'analisi, così come altri dati macroeconomici, la trovate sul nostro sito all'indirizzo: <http://www.soldi.it/map/show/2621.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](http://www.soldi.it).

- Se volete investire a favore di un minore vi consigliamo di acquistare un **buono postale per minori**: l'analisi completa è disponibile su *Soldi Sette* n° 858.
- Trovate ogni settimana sul nostro sito [www.soldi.it](http://www.soldi.it), sezione *obbligazioni, euroobbligazioni*, prezzi e rendimenti aggiornati delle obbligazioni della nostra selezione.
- **Rendimax** di Banca Ifis è assicurato dal *Fondo interbancario di tutela dei depositi* fino a 103.291,38 euro: per prudenza non lasciateci più di questo importo.
- Se volete investire in obbligazioni e non avete l'accesso a internet, potete farlo seguendo i nostri consigli di pagina 11, riportati nella tabella *Investimenti per qualche anno*.
- 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 inglese	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sekulic dragon</li><li>• HCG worldwide</li><li>• HCG world wide (Hendersons)</li><li>• MMCS investments</li><li>• STIFX (stifxonline.com)</li><li>• Atol consultants</li></ul>
Autorità di controllo belga	<ul style="list-style-type: none"><li>• Inez Swijsen</li></ul>
Autorità di controllo svedese	<ul style="list-style-type: none"><li>• Global energy opportunities</li></ul>

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](http://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.