

Questa settimana arriva una nuova matricola di Borsa: Tesmec, società che si occupa di meccanica. Il consiglio è di non sottoscrivere le azioni. **p. 13**

Webank propone un deposito vincolato della durata di 15 mesi, abbinato al conto *online*. Non vale la pena di aprire il conto per sottoscrivere il prodotto. **p. 14**

Nuovo declassamento di *rating* per Atene. In base alle nostre regole dobbiamo consigliare al buon padre di famiglia di vendere i *bond* greci in suo possesso. **p. 15**

22 Giugno 2010 – N° 890

ALTROCONSUMO

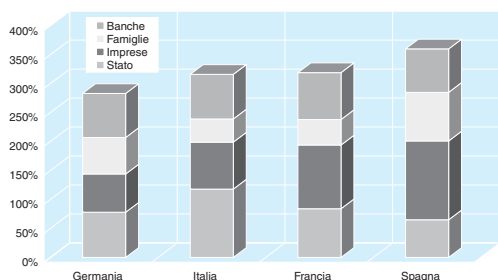
Soldi Sette

www.soldi.it

Sparagnini alla riscossa!

Non è una novità: a fronte di uno Stato spendaccione che ha accumulato debiti enormi in 15 anni di finanza "allegra" e non ha saputo ridurli nei successivi 15 di finanza "contenitiva", c'è un popolo di italiani che ha la passione per il risparmio. Gli italiani spesso si imbarazzano a pagare gli acquisti a rate e se proprio si indebitano lo fanno per investire nella casa dove vanno ad abitare. Ora pare che questa italica virtù potrebbe essere riconosciuta anche in seno all'Europa. Se finora, infatti, gli strali di Bruxelles arrivavano solo a colpire i debiti pubblici più elevati, visto che negli ultimi due anni gli Stati si sono ritrovati a pagare anche per i debiti privati di banche e società, per valutare l'affidabilità di un Paese si è, allora, deciso di fare un unico calderone di tutti i debiti: Stato, banche, imprese, cittadini. Morale: i risparmiatori italiani rischiano di balzare in testa alla classifica dei virtuosi. Anzi, uno studio di *Credit Suisse* di quasi un mese fa è già arrivato a dire che il debito italiano può essere considerato più sostenibile di quello francese o inglese, a livelli simili a quelli americani. Solo Germania, Svizzera, Australia, Cina e Canada fanno di meglio. Tutto bene? No, se questa diventerà una scusa per allargare le maglie del rigore nei conti pubblici, sì, per ora, per chi ha acquistato BoT e BTp, perché si ritrova nuovamente confortato da dati positivi. Il merito, in quanto italiano risparmiatore, è tra l'altro suo.

COLPO DI SCENA: L'ITALIA È VIRTUOSA!



Se lo Stato italiano è tra i più indebitati, famiglie e imprese sono così risparmiatrici da riportare i conti a favore del Bel Paese. Il che indirettamente rassicura su BoT e BTp.

BORSE E MERCATI

Fieno in cascina

Diverse società della nostra selezione cercano di raccogliere denaro prezioso per dar fiato ai loro bilanci.

Kme Group ha varato un aumento di capitale, ma il prezzo di offerta delle nuove azioni è allineato a quello di Borsa. *Mantenete* le azioni che già avete, non aderite all'aumento di capitale e vendete i diritti d'opzione a patto che il costo non superi l'incasso (altrimenti lasciateli scadere). Anche Unipol ha lanciato un aumento di capitale: le nuove azioni sono offerte con uno "sconto" superiore alle attese. Visto che l'incasso servirà solo a superare le difficoltà attuali, il consiglio è di non aderire: *mantenete* le azioni che già avete e vendete i diritti d'opzione. Axa fa cassa vendendo diverse attività nel Regno Unito: operazione complessa, ma che potrà dare buoni frutti. Il consiglio è *acquistare*. Grazie a risparmi sui costi E.On vede aumentare la liquidità in cassa: nonostante il rischio di un calo della redditività nel nucleare le sue prospettive sono buone, il consiglio passa da *mantenere* a *acquistare*. Prysmian (*vendere*) da questa settimana entra stabilmente nella nostra selezione d'azioni. **pp. 4-6**

TASSI E VALUTE

Timori da ovest

La Grecia non è l'unica spina per l'eurozona, anche la Spagna alimenta preoccupazioni. Ma l'euro regge.

Le voci sempre più insistenti sulle difficoltà della Spagna si sono riflesse sui prezzi delle obbligazioni, ma non sull'euro che nelle ultime settimane ha ritrovato una discreta capacità di resistenza. L'unica valuta che guadagna qualcosa è la corona svedese (da 9,60 a 9,55 per un euro): un progresso comunque marginale, anche ai livelli attuali la divisa nordica è una delle opzioni che vi consigliamo per diversificare il portafoglio. In alternativa, potete dedicare una piccola parte dei vostri investimenti alla sterlina, resa ancora più appetibile dal passo indietro degli scorsi giorni (da 0,83 a 0,84 per un euro). Un po' meno caro anche il dollaro Usa (da 1,21 a 1,24 per un euro) che trascina con sé il cugino canadese (da 1,25 a 1,27 per un euro). Infine, la pubblicazione dei verbali della *Bank of Australia*, che tra le righe confermano lo stop ai rialzi dei tassi in attesa di nuovi dati sull'inflazione, impedisce al dollaro australiano di rivalutarsi ulteriormente (è stabile a 1,42 per un euro). **pp. 2-3**

BORSE E MERCATI

Borse: ottimismo temporaneo?

Settimana scorsa le Borse si sono mosse al rialzo nonostante alcune indicazioni negative giunte sia dal fronte macroeconomico sia da quello societario.

Il taglio del **rating della Grecia** da parte dell'agenzia **Moody è stato praticamente ignorato dai mercati azionari** (approfondimenti in *Detto tra noi*). Gli investitori si sono dimostrati, invece, **più interessati all'allarme lanciato dal Tesoro spagnolo sui problemi di liquidità di alcune banche del Paese**. Chi, però, si aspettava una reazione ne-

gativa da parte delle Borse è rimasto piacevolmente sorpreso. Se da un lato è vero che i rendimenti dei **titoli di Stato iberici** sono schizzati in alto, a testimoniare la maggiore rischiosità del Paese, è anche vero che **l'asta di questi titoli è stata un successo**. In pratica, **gli investitori sembrerebbero avere ancora appetito per il rischio**. Guardando il bic-

chiere mezzo pieno, si tratta di una **buona notizia per chi punta sul mercato azionario**, il più rischioso. Il fatto che anche le aste dei titoli di Stato irlandesi, belgi e italiani, tutti Paesi con finanze pubbliche trabalanti, abbiano avuto successo ha rafforzato l'ottimismo. **La settimana si è così chiusa con un rialzo del 2,4% per New York, del 2% per la media delle Borse europee, del 5,6% per Milano. Anche il prezzo dell'oro ha, però, messo su un 2,7%, toccando nuovi massimi storici**. L'oro è il porto sicuro in cui rifugiarsi quando sui mercati si teme maretta: il rialzo dei listini azionari potrebbe, quindi, non durare. **In assenza di svolte positive nell'andamento eco-**

nomico le Borse potrebbero tornare a scendere. E in effetti già in settimana vari dati macroeconomici non sono stati brillanti: vedi, per esempio, in basso a destra, il dato sui sussidi di disoccupazione negli Usa. Anche alcune indicazioni dal fronte societario non sono state granché: ad esempio, le previsioni deludenti fatte da FedEx (-2,3%), società considerata un termometro della salute dell'economia.

Su www.soldi.it trovate già approfondimenti sui titoli ARM Holdings, BP, Inditex, Oriflame, Société Générale, Ucb e sul nostro indice Ac Mipo retail index (+3,7%). Chi non usa internet ci chiami allo 02/6961577 dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12.

Cosa fare questa settimana?

Questa settimana potete acquistare **Axa** (pagina 4) che vende parte delle attività nel Regno Unito orientando i suoi investimenti verso Paesi con un maggior potenziale di crescita. Inoltre potete acquistare **E.On** (pagina 5, prima era *mantenere*) che conserva buone prospettive e che dopo i recenti cali è diventata conveniente. Infine potete acquistare **Pearson** (pagina 6) che continua a rifocalizzare le attività sulle edizioni scolastiche, strategia che si è già dimostrata valida e che, secondo noi, continuerà a dare buoni frutti.

Da questa settimana entra nella nostra selezione *Prysmian* (vedi *Detto tra noi*), società attiva nel settore cavi su cui il consiglio è *vendere*. Sul fronte dei prodotti per gestire la liquidità (pagina 12) vi consigliamo **contoconto.it** di Carige e **Dconto** di Banca Sai che offrono ai nuovi clienti il 2% lordo annuo (1,46% netto). Qualcosa di più vi viene offerto da **contosuIBL** di IBL Banca che dà il 2,5% lordo (1,825% netto) ai nuovi clienti, ma per aprirlo dovrete recarvi di persona in una delle filiali di questa banca che non sono troppo diffuse su tutto il territorio nazionale (si trovano a

IN EUROPA

Tedeschi pessimisti

Se non fosse stato per la "gelata" dell'indice Zew, la settimana sarebbe stata tutto sommato tranquilla.

Continua il momento positivo per la **produzione industriale dell'eurozona**, che ad aprile è salita dello **0,8% mensile**: in rallentamento rispetto al +1,5% di marzo, ma comunque **miglior del +0,5% pronosticato** e sufficiente a portare il bilancio annuo a un buon +9,5%. Bene anche il com-

mercio con l'estero, con il **saldo import-export positivo per 1,8 miliardi di euro** e un volume di scambi in aumento rispetto a un anno fa; volumi di scambio in crescita anche per l'Italia, ma **da noi il saldo è negativo e in netto peggioramento** (-829 milioni di euro, -76 milioni un anno fa). A gua-

stare la settimana è poi arrivato il **tonfo dell'indice Zew**, che riassume le opinioni degli esperti economici tedeschi: **a causa delle tensioni nell'eurozona** sprofonda da 45,8 a 28,7 a giugno, il mercato si aspettava solo una piccola revisione a quota 45,6. Nel frattempo, **i dati definitivi sull'inflazione di maggio confermano le indicazioni preliminari** sia per l'Italia (1,4%) sia per l'intera eurozona (1,6%). **In Gran Bretagna, invece, i prezzi al consumo sono saliti "solo" dello 0,2% mensile** a maggio

(+0,3% le attese); la crescita dei prezzi rispetto a un anno fa (+3,4%) si ridimensiona rispetto a quanto fatto segnare ad aprile (+3,7%). Il rallentamento della corsa dei prezzi ha favorito il commercio: **le vendite al dettaglio britanniche salgono del 2,2% annuo** a maggio, contro il +1,8% di aprile. **L'Italia sarà protagonista dei dati in arrivo nei prossimi giorni: fiducia dei consumatori, vendite al dettaglio disoccupazione. Dalla Germania arriverà invece l'indice Ifo. Un'analisi su www.soldi.it.**

TASSI E VALUTE

Spagna sotto tiro

Oltre alla Grecia, declassata da Moody, anche la Spagna è stata al centro dei timori dei mercati.

Moody ha pesantemente abbassato il suo giudizio sulla Grecia, costringendoci a modificare il nostro consiglio sui titoli ellenici: su questo argomento, trovate approfondimenti in *Detto tra noi*. Ma Atene non è la sola protagonista della settimana, anzi le preoccupazioni dei mercati si sono concentrate sulla Spagna. Le difficoltà delle banche iberiche, che faticano a raccogliere capitali, alimentano sempre più le voci sulla necessità di un interven-

to europeo. Le dimensioni dell'indebitamento "privato" in Spagna, d'altronde, superano ampiamente quelle del debito pubblico: dei 600 miliardi di debito in scadenza quest'anno, "solo" 200 fanno riferimento al settore pubblico. Questo significa che un dissesto del sistema bancario non sarebbe sanabile "internamente": se ne è accorta anche l'Europa, tanto che a Bruxelles sta cominciando a passare l'idea che, per valutare la "salute" di un Paese,

non basta più guardare solo i debiti pubblici (vedi pagina 1). E le conseguenze si sono subito viste sul mercato: la Spagna è sì riuscita a collocare i nuovi titoli di Stato, ma a caro prezzo (rispetto all'asta precedente i rendimenti sono in rialzo dello 0,7% per i titoli a un anno, dello 0,9% per quelli a 10 anni e dell'1,1% per quelli a 30 anni) mentre l'Italia, che ha visto peggiorare ulteriormente il debito pubblico che sfonda il tetto dei 1.800 miliardi, beneficia del fatto che l'indebitamento privato è molto più contenuto. E così, i BTp vedono aumentare i prezzi e calare i rendimenti (quello con scadenza agosto 2015, ad esempio, passa dal 2,45% al 2,32%) quando i rendi-

menti medi delle obbligazioni in euro sono saliti dello 0,1% spinti dai rialzi nei Paesi più "a rischio". I rendimenti dei *bond* portoghesi, ad esempio, salgono mediamente dello 0,4%: ad esempio il titolo *Republic of Portugal* 2015 passa dal 3,25% al 3,66%. *Bond* spagnoli e portoghesi rappresentano ancora un'opportunità di investimento, ma solo se consci della delicata situazione di questi Paesi: se non ve la sentite di rischiare troppo, puntate sui BTp. In ogni caso, in vista di nuovi rialzi dei tassi non superate le scadenze a 5-7 anni. Anche per i *bond* in Usa, che questa settimana registrano rendimenti in lieve calo, non superate i 5-7 anni.

Roma, Milano, Torino, Genova, Bologna, Mestre, Napoli, Bari, Palermo e Catania). Sul fronte delle obbligazioni vi ricordiamo che da un paio di settimane abbiamo accorciato la durata media dei titoli in euro e in dollari Usa che vi consigliamo, portandola a 5-7 anni da 7-10 anni precedenti. Potete acquistare (vedi pagina 12) obbligazioni in euro come Enel 3,625% 15/1/15, ma anche *bond* in dollari Usa come Bei 4,875% 17/1/17. A fianco a questi titoli potete aggiungere titoli in corone svedesi a 7-10 anni come Kfw bankengruppe 4,75% 12/8/17 e in sterline inglesi a

5-7 anni come Bei 4,875% 7/9/16. Da questa settimana passano a vendere i titoli di Stato greci che vi abbiamo consigliato in passato, dopo il loro declassamento da parte di Moody, l'ultima agenzia di rating che ancora valutava l'affidabilità di Atene come sufficiente una settimana fa. Ci costringe, infatti, a queste conclusioni la nostra metodologia: in *Detto tra noi* vi rendiamo comunque conto di tutto quello che è successo. Sempre in *Detto tra noi* vi parliamo dell'ultima matricola di Borsa, Tesmec, società che si occupa di meccanica. Vi sconsigliamo di sottoscrivere l'offerta.

NEL MONDO

Usa in chiaroscuro

Settimana di alti e bassi negli Usa, dove i prezzi frenano. Galoppo, invece, i prezzi indiani.

Come per l'eurozona, i dati sulla produzione industriale regalano buone notizie anche oltreoceano: +1,2% mensile a maggio (+0,9% le attese), portando il bilancio annuo a +7,6%. Anche la percentuale di utilizzo della capacità produttiva ha sorpreso positivamente, passa dal 73,7% al

74,7% (74,5% le attese). In compenso, è arrivata una doccia gelata dal mercato del lavoro: le richieste di sussidio di disoccupazione balzano da 460.000 a 472.000, il mercato scommetteva su un calo a 451.000. Contraddittorie anche le indicazioni provenienti dagli indici economi-

ci: il "superindice" che riasume 10 indicatori economici sale dello 0,4% mensile a maggio (in linea con le attese), ma l'indice Fed di Philadelphia, che monitora lo stato di salute del settore manifatturiero e fa già riferimento al mese di giugno, subisce un drastico calo da 20,2 a 8 mentre il mercato si aspettava una "limatina" a 19,16 (sale però da 37 a 40,2 l'indice relativo alle attese future, attenuando un po' le preoccupazioni per questo crollo). Nel frattempo, i prezzi sono in frenata: -0,3% mensile quelli alla

produzione (la crescita annua si ridimensiona dal 5,5% al 5,3%), -0,2% mensile (più del -0,1% previsto) quelli al consumo (+2% la crescita annua). Viaggia su ben altri livelli l'inflazione in India, che sfonda il tetto del 10%: si attesta al 10,1%, superando le attese di un già elevato 9,5%. In Giappone, infine, la produzione industriale cresce dell'1,3% mensile (in linea con le attese). Nei prossimi giorni dagli Usa arriveranno novità su vendite di case, ordini di beni durevoli, Pil. Un'analisi su www.soldi.it.

In breve

B. P. MILANO (3,79 EURO, +10,3%)

Dopo il via libera di Banca d'Italia per lo scioglimento dell'accordo di bancassicurazione con Fondiaria-Sai, Bpm ha perfezionato l'acquisto del 51% di *Bipiemme Vita*. Notizia che non giunge comunque nuova: il nostro consiglio sul titolo resta **mantenere**.

CIR (1,53 EURO, +3,5%)

Ha deciso di posticipare la quotazione della controllata *Kos*. La decisione è legata all'attuale instabilità dei mercati, e non a un cambiamento di strategia: riteniamo perciò ancora probabile una quotazione della società entro fine anno. Per il momento, le nostre stime non cambiamo, così come il consiglio: **mantenere**.

ENEL (3,97 EURO, +3,8%)

Ha firmato un accordo con il produttore russo di energia idroelettrica *Rushydro* per una cooperazione nel settore energetico. Nel frattempo, il gruppo ha presentato la domanda di ammissione a quotazione per *Enel Green Power*. Tutti sviluppi che giudichiamo positivamente: **acquistare**.

EXOR (14,15 EURO, +3,4%)

Secondo la stampa, la controllata *Usa Cushman&Wakefield*, attiva nel settore immobiliare, starebbe pensando allo sbarco sul listino di *Wall Street*. I vertici del gruppo hanno tuttavia smentito di avere in programma la quotazione della società. Il nostro consiglio resta **vendere**.

FIAT (9,46 EURO, +5,9%)

Le immatricolazioni del gruppo Fiat in Europa sono crollate a maggio del 22,7% rispetto a un anno fa. Un risultato peggiore di quello del resto dei concorrenti (la quota di mercato passa dal 9,2% al 7,9%) che ci porta a ribadire il nostro consiglio: **vendere**.

PIAGGIO (2,15 EURO, -0,4%)

Il *management* ha sottolineato che la strategia di gruppo per i prossimi tre anni punterà a una maggiore presenza nei mercati asiatici (Piaggio è già presente in India, Vietnam e Cina). Un'espansione di cui le nostre stime tengono già conto: stimiamo utili 2010 e 2011 in crescita, ma il titolo resta **caro**. **Vendere**.

Variazioni nei consigli

Titolo	Consiglio	
	Prima	Ora
E.On	mantenere	acquistare

ATLANTIA

L'andamento del traffico resta buono

Energia e servizi alla collettività

Borsa di Milano • 15,14 EUR

Rischio : ③

Per il momento il traffico sulla nostra rete autostradale sembra tenere.

La società punta, però, anche sul Sud America, rafforzandosi in particolare in Brasile. Ai prezzi attuali l'azione rimane correttamente valutata.

➤ **Mantenere**

Già il primo trimestre dell'anno aveva fornito segnali rassicuranti: sulla rete autostradale gestita da Atlantia si era, infatti, registrata una crescita del traffico dell'1,8% rispetto allo stesso periodo del 2009. Questo progresso, unito agli incrementi tariffari che, invece, non erano stati riconosciuti per i primi tre mesi del 2009, aveva determinato una crescita dei ricavi del gruppo del 9,4%. Ora il secondo trimestre sembra potersi chiudere altrettanto bene. I vertici di Atlantia hanno, infatti, dichiarato che il traffico sulla rete, soprattutto quello dei veicoli commerciali, continua a progredire. Si tratta di indicazioni rassicuranti, in linea con le nostre previsioni. Tenendo conto del maggior numero di azioni emesso per l'aumento di capitale gratuito (vedi *Soldi Sette* n° 888), stimiamo un utile corrente per azione (al netto, quindi, dei futuri incassi straordinari) di 1,19 euro per il 2010 e di 1,24 euro per il 2011. In ogni caso, vista la situazione non proprio rosea dell'Europa che potrebbe tradursi in un calo del traffico nei mesi futuri, la società decide di rafforzarsi nei Paesi emergenti: in particolare, ha acquistato il controllo di una società concessionaria operante in Brasile, nello Stato di San Paolo.



La ripresa del traffico sulla rete autostradale è stata migliore delle previsioni e il titolo Atlantia (grassetto; base 100) ha trotolato più di Piazza Affari (linea sottile). Ciò nonostante, ai prezzi attuali il titolo rimane correttamente valutato.

AXA

Si sgancia dal Regno Unito

Settore finanziario

Borsa di Parigi • 13,86 EUR

Rischio : ④

Il fatto di uscire, in parte, dal Regno Unito rientra nella strategia del gruppo di orientare i suoi investimenti verso Paesi con un maggior potenziale di crescita. Ai prezzi attuali l'azione è conveniente.

➤ **Acquistare**

La riorganizzazione del portafoglio di attività di Axa (AXAF.PA) è una buona notizia per gli azionisti. Attualmente il gruppo sta negoziando con il fondo *Resolution* la vendita di gran parte delle attività nei rami vita, risparmio e pensione nel Regno Unito, un mercato con pochi spunti di crescita e caratterizzato da un'elevata concorrenza. Il prezzo di vendita (in discussione) ci sembra favorevole ad Axa, anche se l'operazione si concluderà comunque con una perdita di 1,4 miliardi di euro (0,6 euro per azione, circa un terzo del risultato corrente atteso nel 2010). Sganciandosi da queste attività rischiose, la situazione finanziaria del gruppo dovrebbe infatti rafforzarsi. Axa potrà, inoltre, utilizzare le risorse finora immobilizzate nel Regno Unito per investire nei Paesi emergenti, in primo luogo in Asia, dove il gruppo, ancora impegnato nelle trattative per la vendita di attività australiane e neozelandesi, sta negoziando delle acquisizioni. Si tratta di una riorganizzazione complessa, ma che comunque potrà dare buoni frutti. Tenendo conto di tutti i costi, anche di quelli straordinari, abbassiamo le stime sull'utile per azione dell'anno in corso da 2,2 a 1,3 euro, ma il titolo resta conveniente.



Da inizio anno il titolo Axa (in euro) ha perso circa il 20%, pagando la fragilità delle finanze pubbliche di alcuni Paesi. Una sanzione che ci pare eccessiva per un gruppo come Axa peraltro poco esposto alla crisi greca (1% dei fondi propri).

BASICNET

È ancora sponsor tecnico della Roma

Beni di consumo

Borsa di Milano • 2,90 EUR

Rischio : ③

Nei primi tre mesi del 2010 BasicNet ha continuato sul sentiero di crescita, nonostante le pressioni sui costi legate anche alla debolezza dell'euro.

Intanto BasicItalia si è riconfermata sponsor tecnico della Roma.

► **Vendere**

La controllata *BasicItalia* ha annunciato di aver prolungato il suo rapporto di sponsorizzazione tecnica della squadra di calcio *AS Roma* fino al 30 giugno 2017. *BasicItalia* sarà quindi fornitore tecnico e fornitore ufficiale della Roma e produrrà e commercializzerà i prodotti a marchio *AS Roma*. Questa novità si inquadra nel percorso di sviluppo della società, che ha visto i conti progredire anche nel primo trimestre del 2010, quando si è registrata una crescita del fatturato del 9,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e un miglioramento del 4,6% degli utili industriali che si sono trasformati in un aumento del 2% dell'utile netto. L'assottigliarsi delle percentuali di crescita passando dalle vendite agli utili è più che altro dovuto al rafforzamento del dollaro, che ha penalizzato gli acquisti, e al taglio dei prezzi per conquistare più ampie fette di mercato. In questo contesto la società rimane ottimista sul futuro, anche se teme che il prezzo delle materie prime possa crescere e, quindi, fare pressione sulla redditività. Stimiamo un utile per azione di 0,3 euro nel 2010 e di 0,32 euro nel 2011. Ai prezzi attuali il titolo è caro e il nostro consiglio rimane *vendere*.



BasicNet (grassetto; base 100) ha avuto un andamento diverso da quello di Piazza Affari (linea sottile), anche a causa della sua piccola capitalizzazione. Dopo aver approfittato della sua crescita primaverile, ribadiamo il consiglio di vendere.

BREMBO

Lancia una linea di giacche

Settore automobilistico

Borsa di Milano • 5,31 EUR

Rischio : ③

Brembo ha di recente presentato al salone Pitti uomo di Firenze una nuova linea di giacche con airbag per motociclisti. Stimiamo un utile per azione di 0,45 euro nel 2010 e di 0,47 euro nel 2011. Il titolo è caro.

► **Vendere**

Dagli impianti frenanti alla moda: diversificare sembra essere la ricetta di Brembo per far fronte alla crisi. Il gruppo ha presentato al salone della moda uomo di Firenze la propria linea di giubbotti con *airbag*, creati per proteggere la parte superiore del corpo del motociclista. Non è però un cambio di settore: la società continuerà ad occuparsi di meccanica. Lo testimonia la presentazione della nuova *500C* e *Punto Evo Abarth*, equipaggiate da dischi frenanti Brembo. Il tentativo di diversificare l'attività del gruppo e di avere maggiore visibilità è un ulteriore mezzo per archiviare un periodo non troppo brillante. Gli ultimi mesi, che hanno visto Brembo terminare il 1° trimestre 2010 con ricavi in crescita di oltre il 24% rispetto allo stesso periodo del 2009, sembrano infatti aver riportato l'ottimismo: Brembo ha chiuso in utile i primi tre mesi del 2010, mentre i primi tre mesi del 2009 erano in perdita. Dopo l'ampliamento dello stabilimento di Dabrowa in Polonia e l'acquisto di una fonderia a Nanchino, in Cina, a scapito della produzione in Italia – soluzione, quest'ultima, osteggiata dai sindacati con numerosi scioperi – Brembo guarda ancora all'estero e non esclude nuove acquisizioni.



Nonostante il gruppo Brembo non abbia di recente attraversato un periodo roseo, il titolo (grassetto; base 100) è comunque riuscito a fare meglio di Piazza Affari (linea sottile). A nostro parere, agli attuali prezzi di mercato il titolo rimane caro.

E.ON

Eccessiva penalizzazione

Energia e servizi alla collettività

Borsa di Francoforte • 24,14 EUR

Rischio : ③

Anche se la lentezza della ripresa dei prezzi del gas ci porta a ritoccare al ribasso le stime, E.On conserva punti di forza e buone prospettive.

Dopo l'ulteriore calo di prezzo, il titolo ci sembra ormai conveniente.

► **Acquistare**

I risparmi sui costi e un'attenta gestione stanno già permettendo a E.On (EONGn.DE) di avere più denaro in cassa. Un ulteriore obiettivo dei nuovi vertici è quello di migliorare la redditività degli investimenti nelle attività chiave (elettricità e gas), il che lascia prevedere nuove cessioni di attività considerate non strategiche per allentare le pressioni sul gruppo, gravato da un pesante indebitamento e da oneri finanziari in crescita. La situazione più complicata riguarda il nucleare: la Germania potrebbe decidere di allungare la vita media delle centrali, ma ciò comporterebbe tasse aggiuntive per gli operatori. A breve termine i margini di questa attività potrebbero, quindi, soffrire. Noi, però, preferiamo questo scenario a quello che vedrebbe il gruppo coinvolto nella costruzione di nuove centrali, fatto che comporterebbe pesanti investimenti che farebbero lievitare ancora l'indebitamento. In ogni caso, il generoso dividendo non sembra essere in discussione: atteso un rendimento lordo di oltre il 6%. Vista la lenta ripresa dei prezzi del gas, abbassiamo comunque le stime sull'utile per azione da 4,64 a 4,19 euro per il 2010 e da 5 a 4,56 euro per il 2011. Ciò nonostante il titolo è ora conveniente.



La crisi ha pesato molto sull'andamento del titolo E.On (in euro) e la prospettiva di nuove tasse sulle attività legate al nucleare non ha giovato di recente al suo andamento. Il ribasso di prezzo ci pare eccessivo: il titolo è diventato conveniente.

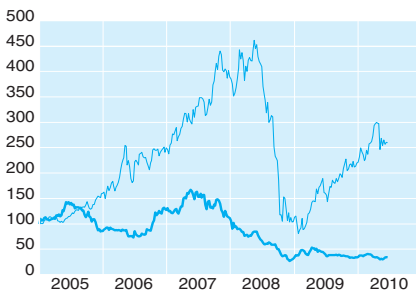
KME GROUP

Partito l'aumento di capitale

Siderurgia, minerali non ferrosi
Borsa di Milano • 0,30 EUR
Rischio : ③

Il 21 giugno è partito l'aumento di capitale che si concluderà il 9 luglio. Il nostro consiglio è di non aderire: vendete i diritti o, se ci perdetevi, lasciateli scadere. Il titolo rimane correttamente valutato.
► **Mantenere**

Partito l'aumento di capitale di Kme deliberato a dicembre dell'anno scorso. Fino al prossimo 9 luglio gli azionisti di Kme possono acquistare 5 nuove azioni (sia per le ordinarie, sia per le risparmio) ogni 11 possedute al prezzo di 0,3 euro per azione (0,50 euro per le risparmio). Abbiamo rivisto le stime per la società alla luce di questo aumento di capitale e ora prevediamo un utile di 0,021 euro per azione per il 2010 e di 0,033 euro per il 2011. Il titolo rimane correttamente valutato: il nostro consiglio è, quindi, di non aderire all'aumento di capitale. Per vendere i diritti di opzione anziché aderire all'aumento, i tempi sono un po' più stretti: i diritti sono negoziabili in Borsa fino al 2 luglio. Tuttavia, dato che il prezzo cui sono offerte le nuove azioni è praticamente allineato a quello di Borsa, vendere i diritti di opzione potrebbe non essere la soluzione migliore: il loro valore è pressoché nullo, se la vostra banca vi applica delle commissioni sulla vendita queste ultime potrebbero addirittura superare il potenziale incasso. In tal caso, lasciate semplicemente scadere i diritti. Per quanto riguarda le azioni già in vostro possesso, invece, il consiglio non cambia: continuate a mantenerle.



Il titolo Kme (grassetto; base 100) arranca a Piazza Affari e non riesce a recuperare il ritardo accumulato nei confronti dell'indice del settore europeo dei minerali non ferrosi (linea sottile), che da inizio 2009 è tornato a salire in Borsa.

PEARSON

Punta ancora sull'editoria scolastica

Media e tempo libero
Borsa di Londra • 959 pence
Rischio : ②

Pearson continua a investire nel promettente settore dell'editoria scolastica. Si tratta di una strategia che si è già dimostrata valida e che, secondo noi, continuerà a dare buoni frutti. L'azione resta conveniente.
► **Acquistare**

La britannica Pearson (PSON.L) punta ancor di più sul settore dell'editoria scolastica. Se lo scorso anno questa attività aveva determinato il 67% dei ricavi del gruppo e il 68% degli utili industriali, quest'anno il suo "peso" dovrebbe ulteriormente aumentare visto che la società continua a vendere attività non strategiche. In quest'ottica ha recentemente concluso un accordo per la cessione della sua partecipazione (61%) in *Interactive Data Corporation*, società americana che fornisce dati finanziari. L'operazione consentirà a Pearson di incassare ben 1 miliardo di sterline, cifra con cui il gruppo conta di finanziare lo sviluppo della sua attività principale attraverso mirate acquisizioni. Crediamo infatti che il gruppo, dopo essersi rafforzato nei servizi di formazione lanciando un'offerta pubblica d'acquisto da 100 milioni di sterline sulla società britannica *Melorio*, continuerà a mettere a segno operazioni di questo calibro. Tenendo conto delle opportunità che offre il settore dell'editoria scolastica, riteniamo convincente la strategia del gruppo: bisognerà, però, controllare che le acquisizioni non vengano pagate a caro prezzo e che la loro integrazione venga ben gestita.



La scelta di puntare sul settore dell'editoria scolastica dà buoni frutti ed è apprezzata dagli investitori. Lo scorso anno l'azione (in pence) ha, infatti, messo a segno un bel rialzo. Nonostante ciò, secondo noi, ai prezzi attuali resta conveniente.

UNIPOL

Al via l'aumento di capitale

Settore finanziario
Borsa di Milano • 0,71 EUR
Rischio : ④

Unipol batte cassa con un aumento di capitale. Lo "sconto" rispetto al prezzo di mercato (35%) è superiore alle nostre previsioni, abbiamo perciò limato le stime sul 2010 e 2011.
► **Mantenere le azioni ordinarie e le azioni privilegiate**

Fino al 9 luglio, gli azionisti Unipol hanno la possibilità di sottoscrivere 3 nuove azioni ogni 7 possedute al prezzo di 0,445 euro per azione per i titoli ordinari e 0,3 euro per azione per i titoli privilegiati. Alle nuove azioni sarà inoltre abbinato un *warrant* che permetterà di sottoscrivere, entro il 2013, altre 2 azioni ogni 13 *warrant* a 0,72 euro per le azioni ordinarie e 0,48 euro per le privilegiate. L'ammontare dell'aumento di capitale è in linea con le nostre previsioni, ma il prezzo è un po' più basso del previsto. Abbiamo perciò dovuto limare le previsioni sull'utile 2010 a 0,1 euro per azione. Il giudizio complessivo sul titolo, però, non cambia: stimiamo una crescita a ritmi modesti per i prossimi anni. I vertici del gruppo hanno dichiarato di non avere in programma operazioni straordinarie, il che significa che gli introiti dell'aumento di capitale servono semplicemente per ripartire e superare l'attuale periodo negativo (dopo la perdita di 0,32 euro per azione nel 2009, il 1° trimestre 2010 si è chiuso di nuovo in rosso). Il nostro consiglio è di mantenere le azioni che avete in portafoglio, ma di non sottoscrivere le nuove: vendete in Borsa i diritti di opzione, avete tempo fino al 2 luglio.



Il periodo nero per i conti del gruppo si è riflesso negativamente sia sul titolo Unipol ordinario (grassetto; in euro) sia su quello privilegiato (linea sottile). Mantenete le azioni che avete in portafoglio, ma non sottoscrivete le nuove azioni.

Quanta pazienza ci vuole per guadagnare con la Borsa?

Il terzo millennio non è stato un granché per le Borse che hanno inanellato crisi a catena, una dopo l'altra: prima lo scoppio della bolla internet, poi l'attentato alle torri gemelle, quindi la crisi dei subprime, e infine le difficoltà della Grecia. Un decennio è passato invano per gli investitori. Vale ancora il ragionamento per cui nel lungo periodo le azioni sono vincenti?

Con crisi ripetute e strutturali come quelle che si sono avute negli ultimi anni la risposta sembrerebbe no, ma se si considera la crescente importanza dei Paesi emergenti si può guardare al futuro con maggiore ottimismo.

- Per rispondere a questa domanda ci siamo messi nei panni di un investitore italiano che avesse investito in Borsa negli ultimi 37 anni (la data di partenza della nostra analisi è stata scelta in base alla disponibilità di serie di dati storici adatti all'analisi stessa).
- In particolare abbiamo ipotizzato tre investimenti diversi:
 - uno su Piazza Affari, la Borsa di casa nostra è quella in cui ogni italiano è più tentato di puntare;
 - su tutte le Borse mondiali, secondo una strategia di diversificazione degli investimenti;
 - sulla Borsa di Tokio, mercato di primaria importanza, ma testimone di un Paese in crisi di crescita da vent'anni secondo uno scenario che, nel peggiore dei casi, potrebbe adattarsi al futuro dell'Europa.

- In ogni caso abbiamo considerato i dividendi staccati dalle Borse, il cambio della lira, e abbiamo "depurato" il risultato dalla crescita dei prezzi italiani, in modo da avere dei risultati che tenessero costante il potere d'acquisto.

Quarant'anni di ottovolante

- In questo contesto un investimento fatto nel 1973, prima del primo shock petrolifero, avrebbe impiegato non meno di 10 anni (vedi grafico *Crescita a balzi*) per garantire un ritorno positivo, ma poi, passati i terribili anni della stagflazione, sarebbe tornato vincente.
- Se lasciamo, però, passare il boom della prima metà degli anni Ottanta, la situazione inizia a farsi più variegata. Già investendo nel 1987 i conti cambiano. 100 lire investite a Tokio, dopo 23 anni non sarebbero più state recuperate (vedi grafico *Tokio inciampa*), se non per periodi di breve durata.
- Se poi lasciamo passare anche tutti gli anni Novanta e investiamo il giorno di nascita dell'euro (a inizio 1999), beh, la situazione è che... non c'è n'è quasi per nessuno. Anche la crescita delle Borse mondiali resta risicatissima, e sarebbe bastato un rinvio di pochi mesi a metà '99 nell'investimento, per finire anche qui in rosso (vedi grafico *Il decennio perduto*).

Pazienza e diversificazione

- Prima lezione: per esser sicuri di guadagnare dalle azioni bisogna poter pazientare anche diversi anni.

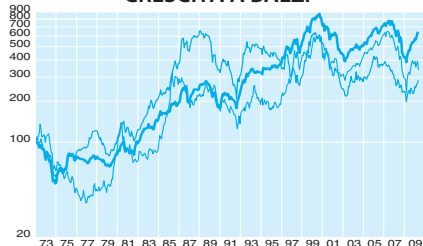
SPERANZE EMERGENTI



Le Borse dei Paesi emergenti (in grassetto, base 100) dal 2000 hanno iniziato a crescere in fretta, e in futuro consentiranno alle Piazze mondiali (linea sottile) di mantenere un buon ritmo.

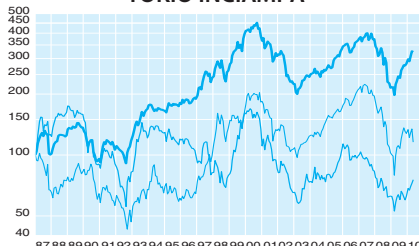
- La seconda lezione è che, per non correre rischi, è meglio diversificare su tutte le Piazze mondiali. Nonostante Tokio sia una delle Borse più importanti al mondo insieme a Londra e New York, la sua crisi, evidente per oltre due decenni, non è stata sufficiente ad affossare le speranze di tutti i mercati mondiali che, comunque, a chi ha saputo (e potuto) pazientare hanno dato soddisfazioni.
- Certo, ora che l'Europa è in crisi, buona parte della crescita dovrebbe venire dalle economie emergenti (vedi grafico *Speranze emergenti*), ma questo sostituirsi dei mercati l'uno con l'altro nella corsa alla crescita è una caratteristica propria del capitalismo e assai normale.
- Non è, quindi, un caso che abbiamo inserito nei nostri portafogli anche Paesi come la Cina, l'India, il Brasile e la Russia (vedi *Soldi Sette* n° 875), da cui dovrebbero arrivare non poche rassicurazioni circa la futura tenuta delle Borse mondiali.

CRESCITA A BALZI



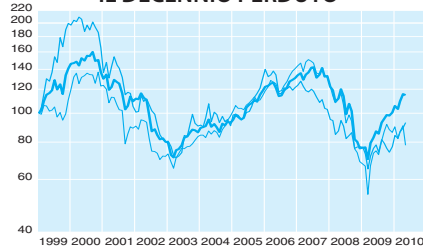
Tra alti e bassi le Borse mondiali (in grassetto, base 100, scala logaritmica, tenendo conto dell'inflazione italiana) in 37 anni hanno trasformato 100 lire in circa 600 lire. Puntando solo su Milano (linea sottile) o Tokio (linea intermedia) il risultato sarebbe stato inferiore.

TOKIO INCIAMPA



100 lire investite a Tokio nel 1987 (linea intermedia, base 100, scala logaritmica, tenendo conto dell'inflazione) non sarebbero più state recuperate, mentre se investite a Milano (linea sottile) avrebbero reso poco. Meglio un investimento sulle Borse mondiali (in grassetto).

IL DECENNIO PERDUTO



Gli ultimi anni vedono in rosso sia un investimento a Piazza Affari (linea sottile, base 100, scala logaritmica, tenendo conto dell'inflazione), sia uno a Tokio (linea intermedia), e mettono a dura prova anche un investimento diversificato su tutte le Piazze mondiali (in grassetto).

Nome	Prezzo (1) al 18/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Settore finanziario						
Aegon (6)	4.95 EUR	Amsterdam	868	4	buoni risultati 2009, ma niente dividendo	acquistare
Ageas (6)	2.05 EUR	Bruxelles	879	4	non è esposta all'Ungheria	mantenere
All. Irish Bks	1.11 EUR	Dublino	879	5	dovrà ricercare nuovi capitali	vendere
Allianz (6)	84.20 EUR	Francoforte	820	4	il 2010 è iniziato bene	mantenere
Aviva	353.40 p.	Londra	876	4	strategia focalizzata sull'Europa	mantenere
Axa (6)	13.86 EUR	Parigi	878	4	verso riduzione dell'attività nel Regno Unito	acquistare
B. Pop. Milano	3.79 EUR	Milano	888	4	perfezionato acquisto 51% Bipiemme Vita	mantenere
Banco Popolare	4.82 EUR	Milano	879	4	cede il 10% di Creberg	mantenere
Bank of America	15.82 USD	New York	869	5	ha iniziato bene il 2010	vendere
Barclays Bank	312.35 p.	Londra	873	4	1° trimestre un po' deludente	mantenere
BBVA (6)	9.36 EUR	Madrid	862	4	utile per azione perde oltre il 16% nel 2009	mantenere
BCP	0.67 EUR	Lisbona	884	4	utili trimestrali in calo del 9,6%	mantenere
BNP Paribas (6)	50.18 EUR	Parigi	853	4	1° trimestre solido	mantenere
Crédit Agricole (6)	9.88 EUR	Parigi	844	4	l'azione è diventata cara	vendere
Deutsche Bank (6)	50.17 EUR	Francoforte	883	4	1° tr. dipendente dalla banca d'investimento	vendere
Dexia	3.34 EUR	Bruxelles	804	5	forte esposizione alla Grecia	vendere
Fondiarria - Sai	8.53 EUR	Milano	887	2	raccolta al 30/04 Rc Auto -0,8%	mantenere
Generali	15.33 EUR	Milano	889	1	bene raccolta maggio per B. Generali	mantenere
ING (6)	6.88 EUR	Amsterdam	861	4	ulteriori economie nella div. assicurazioni	vendere
Intesa Sanpaolo	2.40 EUR	Milano	888	4	esposizione Ungheria inferiore a 2% attivi	mantenere
Lloyds Banking	56.32 p.	Londra	812	5	prevede di tornare in utile nel 2010	mantenere
Mediobanca	6.69 EUR	Milano	876	4	3° trim. 09/10 lievemente superiore a attese	vendere
Mediolanum	3.47 EUR	Milano	870	3	tre nuovi accordi nel risparmio gestito	mantenere
Monte Paschi	1.01 EUR	Milano	883	5	via libera Antritrust a cessione 50 sportelli	mantenere
Nordea	70.55 SEK	Stoccolma	872	4	1° trimestre superiore alle nostre attese	mantenere
Prudential	566.00 p.	Londra	875	4	non acquisirà l'asiatica AIA	mantenere
Santander (6)	9.35 EUR	Madrid	811	3	risultati in linea con le nostre attese	mantenere
Société Génér. (6)	38.23 EUR	Parigi	881	4	ambizioso piano strategico quinquennale	mantenere
UBI Banca	7.60 EUR	Milano	888	4	Ok Antitrust a acquisizione Prestitalia	mantenere
UBS	15.99 CHF	Zurigo	841	5	1° trimestre al di sopra delle attese	vendere
Unicredit	1.94 EUR	Milano	889	4	presentata domanda per operare in Libia	acquistare
Unipol	0.71 EUR	Milano	885	4	partito aumento di capitale: non aderire	mantenere
Zurich Fin. Sv.	253.10 CHF	Zurigo	868	4	investimenti in Indonesia	acquistare

Beni di consumo

Ad. Domínguez	10.71 EUR	Madrid	796	3	semplifica la struttura	vendere
Adidas Group	42.40 EUR	Francoforte	848	3	netta crescita degli utili nel 1° trimestre	vendere
BasicNet	2.90 EUR	Milano	880	3	rinnova accordo con AS Roma	vendere
Benetton	5.94 EUR	Milano	886	2	fatturato 1° trimestre: +1,8%	mantenere
Bulgari	6.33 EUR	Milano	888	2	fatturato 1° trimestre: +12,6%	vendere
De'Longhi	3.54 EUR	Milano	880	2	risultati 1° trimestre in linea con le attese	vendere
Geox	3.89 EUR	Milano	886	2	fatturato 1° trimestre: -13%	vendere
Indesit Company	9.96 EUR	Milano	889	2	proposto dividendo di 0,15 euro per azione	vendere
Inditex	49.09 EUR	Madrid	853	3	1° trim. sorprendente, ma manteniamo le stime	vendere
L'Oréal (6)	81.05 EUR	Parigi	854	3	fatturato in crescita del 7,4% nel 1° trim.	vendere
LVMH (6)	93.39 EUR	Parigi	881	3	1° trim.: +13% crescita interna del fatturato	vendere
Natuzzi	3.20 USD	New York	686	3	ambizioso obiettivo di vendite per il 2010	mantenere
Oriflame	420.30 SEK	Stoccolma	756	3	ha ancora un certo potenziale di crescita	mantenere
Sioen	4.20 EUR	Bruxelles	850	3	primi segni di ripresa nel 1° trimestre	vendere
Stefanel	8.80 EUR	Milano	887	5	fatturato 1° trimestre: -1%	vendere
Tod's	55.21 EUR	Milano	885	2	fatturato 1° trimestre: +3,4%	vendere
Van de Velde	31.75 EUR	Bruxelles	797	2	attese vendite in crescita del 4-5% nel 2010	vendere
Zignago Vetro	4.17 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 = 0.7024 EUR; 1 CAD = 0.7881 EUR; 1 CHF = 0.7278 EUR; 1 DKK = 0.1344 EUR; 1 JPY = 0.8891 EUR; 100 p. = 1.1952 EUR; 1 SEK = 0.1047 EUR; 1 USD = 0.8075 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 18/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Alimentari e bevande						
AB InBev	41.25 EUR	Bruxelles	848	3	calo del fatturato in Nord America nel 1° tr.	vendere
Autogrill	10.18 EUR	Milano	887	3	si aggiudica nuovo contratto in scalo Miami	vendere
Campari	4.15 EUR	Milano	881	2	risultati trimestrali migliori delle attese	vendere
Coca - Cola	52.31 USD	New York	882	2	utile per azione in forte crescita nel 1° tr.	mantenere
Danone (6)	44.00 EUR	Parigi	824	3	+7% crescita interna del fatturato nel 1° tr.	vendere
Diageo	1112.00 p.	Londra	854	2	dividendo semestrale in crescita del 5%	mantenere
Heineken	36.43 EUR	Amsterdam	868	3	fatturato debole nel 1° trimestre	vendere
Kraft Foods	30.01 USD	New York	885	3	Cadbury rende più dinamica crescita 1° trim.	acquistare
Nestlé	53.05 CHF	Zurigo	867	2	+6,5% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
Parmalat	2.00 EUR	Milano	888	3	fatturato 1° trimestre: +5,5%	mantenere
Pernod Ricard	66.33 EUR	Parigi	833	3	attività in crescita nel 3° tr. 2009/10	vendere
Unilever (6)	23.21 EUR	Amsterdam	871	2	+7,6% le vendite in volume nel 1° trimestre	vendere
Distribuzione						
Ahold (6)	10.66 EUR	Amsterdam	848	3	punta sull'espansione	vendere
Carrefour (6)	35.02 EUR	Parigi	844	3	acquisirà azioni proprie	vendere
Delhaize	65.27 EUR	Bruxelles	854	2	prevede utile ind. 2010 in salita tra 7 e 10%	vendere
Gruppo Coin	5.60 EUR	Milano	887	3	+16% l'utile netto rispetto al 2008	vendere
Metro	44.60 EUR	Francoforte	619	3	+2,3% le vendite nel 1° trimestre	vendere
Sainsbury	331.70 p.	Londra	—	2	risultati 2009-10 un po' meglio delle attese	acquistare
Yoox	6.22 EUR	Milano	—	2	fondi azionisti svincolati da mantenere Yoox	vendere
Salute e farmacia						
Abbott Labs	48.77 USD	New York	887	3	si rafforza in India	acquistare
AstraZeneca	3068.00 p.	Londra	877	3	1° trimestre positivo (+18% utile per azione)	mantenere
Eli Lilly	34.61 USD	New York	882	3	ha ridotto le previsioni per il 2010	mantenere
GlaxoSmithKline	1196.00 p.	Londra	874	3	buon 1° trimestre	acquistare
Luxottica	21.34 EUR	Milano	881	2	1° trimestre in crescita	vendere
Merck	35.67 USD	New York	889	4	avanza l'integrazione di Schering-Plough	mantenere
Novartis	54.05 CHF	Zurigo	886	3	parere favorevole sul Gilenia negli Usa	acquistare
Pfizer	15.21 USD	New York	856	3	forti riduzioni di personale	mantenere
Qiagen	16.69 EUR	Francoforte	889	3	4° trimestre sopra le attese	vendere
Recordati	5.94 EUR	Milano	889	2	acquista ArtMed International	mantenere
Roche GS	155.00 CHF	Zurigo	878	3	netta crescita delle vendite nel 1° trimestre	mantenere
Sanofi-Aventis (6)	49.57 EUR	Parigi	885	3	alleanza in Giappone nei generici	mantenere
Sorin	1.45 EUR	Milano	889	3	acquista Gish biomedical	vendere
UCB	26.95 EUR	Bruxelles	848	4	rafforza la sua partecipazione in Wilex	vendere
Energia e servizi alle collettività						
A2A	1.32 EUR	Milano	889	4	Ue approva società in comune con Gazprom	mantenere
ACEA	8.53 EUR	Milano	888	4	i due soci privati rastrellano ancora azioni	mantenere
Atlantia	15.14 EUR	Milano	888	3	traffico 2° trimestre in linea col primo	mantenere
Autostr. TO-MI	10.46 EUR	Milano	878	3	a maggio acquistate 244.500 azioni proprie	mantenere
BP	357.45 p.	Londra	888	4	titolo conveniente, ma molto rischioso	acquistare
Chevron	75.52 USD	New York	845	2	sopra le attese i risultati 2010	acquistare
E.ON (6)	24.14 EUR	Francoforte	780	3	di nuovo interessante dopo il calo di prezzo	acquistare
Edison	0.97 EUR	Milano	886	3	Edf prende tempo su riassetto Edison	mantenere
EDP	2.61 EUR	Lisbona	876	2	prevede +6-8% annuo utili tra 2009 e 2012	acquistare
EDP Renováveis	4.95 EUR	Lisbona	875	3	prevede +30% annuo utile ind. 2009-2012	acquistare
Enel	3.97 EUR	Milano	887	3	fondo F2i si ritira da gara rete gas Endesa	acquistare
ENI	16.02 EUR	Milano	888	3	voci: Petrobras interessata a quota in Galp	mantenere
Exxon Mobil	63.10 USD	New York	864	1	+38% l'utile per azione nel 1° trim.	mantenere
Gas Natural	13.10 EUR	Madrid	844	3	+9,4% i risultati nel 1° trimestre	acquistare
GDF Suez	25.85 EUR	Parigi	888	3	ecessivo calo di prezzo, azione conveniente	acquistare
Iberdrola	5.38 EUR	Madrid	883	2	rafforza l'interesse per gli Usa	acquistare
Iberdrola Renov	2.70 EUR	Madrid	—	4	crecerà all'estero	mantenere
ION Geophysical	4.89 USD	New York	858	3	1° trimestre 2010: risultati deludenti	acquistare
Iride	1.49 EUR	Milano	887	3	procede piano attività idriche	acquistare
National Grid	516.50 p.	Londra	887	2	annuncia aumento di capitale	acquistare
R.Dutch Shell A	21.97 EUR	Amsterdam	877	3	produzione in crescita del 6% nel 1° trim.	acquistare
Repsol YPF	17.83 EUR	Madrid	874	3	netta crescita della produzione nel 1° trim.	acquistare
Saipem	26.91 EUR	Milano	884	3	si aggiudica contratto in Kuwait	vendere
Snam Rete Gas	3.41 EUR	Milano	887	3	stima domanda gas 2010 in crescita del 3%	mantenere
Tenaris	15.40 EUR	Milano	886	3	magri risultati nel primo trimestre 2010	vendere
Terna	3.19 EUR	Milano	889	3	Cdp deve decidere che fare con quota in Terna	mantenere
Total (6)	40.19 EUR	Parigi	872	2	+4,5% la produzione nel 1° trim. 2010	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 18/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
------	-----------------------------	-----------	-----------	----------------	----------	---------------

Chimica

BASF (6)	46.24 EUR	Francoforte	845	③	previsti cambiamenti al vertice nel 2011	vendere
Bayer (6)	48.38 EUR	Francoforte	857	③	accusa Teva di violazione di brevetto	vendere
DuPont	38.36 USD	New York	880	③	1° tr.: fatturato e utile/az. sopra le attese	mantenere
Solvay	74.71 EUR	Bruxelles	831	③	vende la sua quota in Inergy Automotive Syst.	vendere

Settore automobilistico

BMW (6)	40.64 EUR	Francoforte	852	②	netto aumento degli utili nel 1° trimestre	vendere
Brembo	5.31 EUR	Milano	877	③	dati trimestrali migliori delle attese	vendere
Daimler (6)	43.18 EUR	Francoforte	835	③	si allea con il cinese BYD	vendere
Fiat	9.46 EUR	Milano	889	④	Chrysler dovrà ritirare più di 680 mila auto	vendere
Michelin	60.17 EUR	Parigi	833	③	beneficia della ripresa del settore auto	vendere
Peugeot	22.70 EUR	Parigi	883	③	+22% il fatturato nel 1° trimestre 2010	mantenere
Piaggio	2.15 EUR	Milano	886	②	continua a rafforzarsi in Asia (Cina e India)	vendere
Pininfarina	1.93 EUR	Milano	879	⑤	chiude 1° trimestre in perdita	vendere
Renault (6)	32.89 EUR	Parigi	880	③	candidata all'acquisto del coreano SsangYong	mantenere
Valeo	24.88 EUR	Parigi	889	②	obiettivi ambiziosi a lungo termine	mantenere
Volkswagen	72.59 EUR	Francoforte	878	③	assume il controllo di Italdesign Giugiaro	vendere

Siderurgia, minerali non ferrosi, miniere

ArcelorMittal	24.73 EUR	Amsterdam	848	③	1° trimestre sotto le attese del mercato	vendere
KME Group	0.30 EUR	Milano	871	③	non aderire all'aumento di capitale	mantenere
Rio Tinto	3325.00 p.	Londra	868	③	indebitamento dimezzato nel 2009	vendere
Schnitzer Steel	44.00 USD	Nasdaq	833	④	1° trimestre di buona fattura (2009-2010)	mantenere

Costruzioni e immobili

Acciona	66.33 EUR	Madrid	878	④	punta sulle energie rinnovabili	acquistare
Beni Stabili	0.61 EUR	Milano	886	③	stabili i ricavi da locazione nel 1° trim.	vendere
Buzzi Unicem	8.94 EUR	Milano	884	②	1° tr. penalizzato da crisi dell'immobiliare	vendere
Cimpor	4.32 EUR	Lisbona	881	③	-11% l'utile per azione nel 1° trim. 2010	vendere
Headwaters	3.51 USD	New York	884	④	segnali di miglioramento	mantenere
Impregilo	2.09 EUR	Milano	885	②	spostata udienza gestione rifiuti in Campania	vendere
Italcementi	6.93 EUR	Milano	888	②	1° trimestre 2010 inferiore alle attese	vendere
Lafarge	50.25 EUR	Parigi	831	④	2010: prevede tra 0 e +5% vendite in volume	mantenere
MDC Holdings	27.82 USD	New York	850	④	1° trimestre in chiaroscuro	mantenere
Pirelli R. Est.	0.39 EUR	Milano	887	③	CdA approva proposta cambio nome in Prelios	vendere
Sacyr-Valleher.	4.48 EUR	Madrid	848	④	non pagherà il dividendo per il 2009	mantenere
Saint - Gobain	34.17 EUR	Parigi	847	④	1° tr. debole, attesi utili in forte crescita	vendere

Industrie e servizi vari

Adecco	55.70 CHF	Zurigo	800	③	anticipa scenario economico troppo ottimista	vendere
Agfa - Gevaert	5.67 EUR	Bruxelles	880	④	successo della ristrutturazione industriale	acquistare
Ansaldo	12.96 EUR	Milano	888	②	inizia il 2010 con dati positivi	vendere
Beghelli	0.65 EUR	Milano	888	③	estende per 5 anni contratto in California	vendere
Bouygues	35.38 EUR	Parigi	863	③	-3% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
CIR	1.53 EUR	Milano	882	③	Kos: rimandata quotazione	mantenere
Compass Group	567.50 p.	Londra	861	③	forte salita del titolo	mantenere
D'Amico	1.16 EUR	Milano	884	②	acquista azioni proprie	mantenere
Deutsche Post	12.52 EUR	Francoforte	888	②	importante quota di mercato in Germania	acquistare
Exor (ex Ifil)	14.15 EUR	Milano	883	②	ritorno all'utile nel 1° trimestre 2010	vendere
Finmeccanica	9.25 EUR	Milano	889	③	riceve diverse commesse da Italia e Usa	mantenere
General Electr.	15.95 USD	New York	864	③	riduce il dividendo per il 2010	mantenere
Iberia	2.47 EUR	Madrid	880	④	fusioni con British Airways	vendere
Mabuchi Motor	4410.00 JPY	Tokio	888	②	beneficia della ripresa del settore auto	acquistare
Pirelli & C.	0.48 EUR	Milano	889	③	14/07 Assemblea per separazione Pirelli Re	mantenere
Prysmian	13.20 EUR	Milano	—	③	si aggiudica importante progetto in Germania	vendere
Republ. Airways	6.26 USD	Nasdaq	884	④	chiude il 1° trimestre in perdita	acquistare
Siemens (6)	77.23 EUR	Francoforte	854	③	buoni dati trimestrali, ma ordini in calo	vendere
US Ecology	14.76 USD	Nasdaq	874	③	1° trimestre in linea con le attese	acquistare
Vestas Wind	289.40 DKK	Copenhagen	835	③	ha siglato un contratto in Turchia	vendere
Vivendi (6)	17.83 EUR	Parigi	859	④	confermati gli obiettivi per il 2010	mantenere
Waste Connect.	36.55 USD	New York	857	③	1° trimestre di buona fattura	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 18/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Media e tempo libero						
Ladbrokes	139.60 p.	Londra	889	4	finanze più sane ma dividendo debole	acquistare
L'Espresso	1.78 EUR	Milano	882	3	Repubblica già disponibile su iPad	vendere
Lottomatica	11.73 EUR	Milano	889	3	gestirà Gratta&Vinci per i prossimi 9 anni	mantenere
Mediaset	4.95 EUR	Milano	886	2	nessun interesse in Russia	mantenere
Mondadori	2.65 EUR	Milano	885	2	1° trimestre in progresso	mantenere
Pearson	959.00 p.	Londra	821	2	in linea con attese l'attività nel 1° trim.	acquistare
RCS MediaGroup	1.03 EUR	Milano	887	2	1° trimestre in perdita	vendere
Seat PG	0.14 EUR	Milano	877	4	contenuti di paginegialle.it su Tiscali.it	vendere
Telecinco	8.30 EUR	Madrid	875	3	deludenti entrate pubblicitarie nel 1° trim.	mantenere
TF1	12.33 EUR	Parigi	688	3	fragile ripresa della pubblicità nel 1° tr.	vendere
Time Warner	32.96 USD	New York	848	3	pubblicità in ripresa nel 1° trimestre	acquistare
Walt Disney	35.15 USD	New York	837	3	attesi risultati in calo per prossimi 2 anni	mantenere
Wolters Kluwer	16.01 EUR	Amsterdam	845	3	prospettive troppo deboli	vendere

Telecomunicazioni						
AT & T	25.43 USD	New York	870	3	risultati trimestrali sopra le attese	acquistare
Belgacom	25.91 EUR	Bruxelles	885	2	un po' più pessimista sulla redditività 2010	mantenere
BT Group	136.80 p.	Londra	824	4	prospettive rassicuranti	mantenere
Deutsche Telek. (6)	9.64 EUR	Francoforte	875	3	mantiene gli obiettivi per il 2010	mantenere
France Télécom (6)	15.40 EUR	Parigi	884	3	il titolo è ai livelli più bassi dal 2003	acquistare
KPN	10.65 EUR	Amsterdam	870	3	mantenuti gli obiettivi per il 2010 e il 2011	mantenere
Mobistar	42.23 EUR	Bruxelles	845	3	stima calo degli utili tra 11 e 19% nel 2010	vendere
Portugal Telec.	8.84 EUR	Lisbona	850	3	Telefónica rialza l'offerta su Vivo	mantenere
Telecom Italia	0.97 EUR	Milano	886	3	indagine antitrust su abuso posiz. dominante	mantenere
Telefónica (6)	16.21 EUR	Madrid	874	3	ha rialzato l'offerta sul brasiliano Vivo	acquistare
Telenet	22.29 EUR	Bruxelles	—	4	buon 1° trim., confermate previsioni per 2010	vendere
Vodafone Group	143.00 p.	Londra	886	3	risultati 2009/10 in linea con le attese	acquistare

Alta tecnologia						
Alcatel-Lucent (6)	2.28 EUR	Parigi	843	5	risultati trimestrali ancora deludenti	vendere
ARM Holdings	290.20 p.	Londra	889	3	ai prezzi attuali l'azione è diventata cara	vendere
ASML Holding	25.05 EUR	Amsterdam	707	3	forte ripresa degli ordini nel 1° trimestre	vendere
Autonomy Corp.	1954.00 p.	Londra	880	4	in linea con le attese il 1° trimestre 2010	vendere
Avanquest Soft.	3.18 EUR	Parigi	860	4	utili industriali 2009/10 in linea con attese	mantenere
Capgemini	38.89 EUR	Parigi	848	3	più ottimista sulle sue prospettive	vendere
Cisco Systems	23.49 USD	Nasdaq	692	3	3° trim. 2009/10 superiore alle nostre attese	vendere
CSC	50.53 USD	New York	887	3	migliori delle attese i risultati 2009/10	acquistare
Fastweb	13.07 EUR	Milano	883	5	con Wind e Vodafone per la fibra ottica	vendere
IBM	130.15 USD	New York	872	2	rialza gli obiettivi per il 2010	mantenere
Intel	21.40 USD	Nasdaq	881	3	rialza obiettivi annuali dopo 1° trim. solido	acquistare
IRIS	37.00 EUR	Bruxelles	—	3	il 2010 rischia di essere simile al 2009	mantenere
Logica	119.60 p.	Londra	874	3	conferma i suoi obiettivi finanziari	acquistare
Melexis	8.42 EUR	Bruxelles	872	3	beneficia dell'euro più debole	mantenere
Nokia (6)	7.20 EUR	Helsinki	882	3	ridotti obiettivi per vendite e margini 2010	vendere
Option	0.64 EUR	Bruxelles	863	5	1° trim. debole, troppo ottimista per 2010	vendere
Philips (6)	26.31 EUR	Amsterdam	882	3	1° trimestre 2010 migliore delle attese	vendere
Psion	78.50 p.	Londra	876	3	dividendo 2009 in crescita	acquistare
Sage Group	246.00 p.	Londra	885	3	risultati trimestrali solidi	acquistare
SAP (6)	37.45 EUR	Francoforte	806	3	ha lanciato un'offerta sull'americana Sybase	vendere
Singulus Techn.	5.47 EUR	Francoforte	714	4	gli ordini lanciano segnali di ripresa	vendere
STMicroelectr. (6)	7.01 EUR	Parigi	833	4	torna finalmente a generare utili nel 1° tr.	vendere
Systemat	5.40 EUR	Bruxelles	794	3	il 2009 è un anno difficile per il gruppo	mantenere
Texas Instrum.	25.45 USD	New York	889	3	rialza le stime per il trimestre in corso	mantenere
Tiscali	0.13 EUR	Milano	886	5	aderisce al progetto "Fibra per l'Italia"	vendere
Zetes	16.42 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% lordo (1,46% netto)	Acquistare	Per i primi 6 mesi e fino a 50.000 euro. Per cifre superiori e a scadenza il tasso è l'1% lordo. Senza bolli. www.contoconto.it o n° verde: 800/66.22.11.
Dconto di Banca Sai (promozione per nuovi clienti)	2% lordo (1,46% netto)	Acquistare	Per i primi 6 mesi e fino a 50.000 euro. Per cifre superiori e a scadenza il tasso è quello della Bce, oggi l'1%. Senza bolli né spese. www.bancasai.it o n° verde: 800/99.77.88.
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.
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 (0,73% netto). I lettori potranno approfittare dello 0,2% lordo annuo in più sul tasso base fino al prossimo 31 dicembre. Per informazioni: www.ingdirect.it o 848/852.852.
contoconto.it di Carige	1% lordo (0,73% netto)	Interessante	Non ci sono bolli o spese di apertura. Per info: www.contoconto.it o 800/66.22.11.
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 **contosuIBL** di **IBL Banca**. Il tasso base per i nuovi clienti che apriranno il conto di deposito entro il 30 giugno prossimo e per tutti coloro che sono già clienti di **contosuIBL** è del 2,5% lordo annuo, 1,825% netto annuo sulle nuove cifre depositate fino a 150.000 euro e fino al prossimo 31 dicembre. 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.

INVESTIMENTI PER QUALCHE ANNO

Val.	Emittente	Affidabilità	Isin	Scadenza	Cedola (%)	Godimento	Prezzo	Rendimento (%)	Minimo (euro)
euro	Enel	Discreta	IT0004292683	15/01/15	3,625	15/01	109,67 b	2,27	1.120
euro	BTp	Ottima	IT0003844534	1/08/15	3,75	1/08	104,16	2,32	1.059
euro	Republic of Portugal	Ottima	PTOTE3OE0017	15/10/15	3,35	15/10	95,79	3,66	985
euro	BTp	Ottima	IT0004019581	1/08/16	3,75	1/08	103,64	2,56	1.050
euro	Republic of Portugal	Ottima	PTOTE6OE0006	15/10/16	4,2	15/10	97,79	3,84	1.010
euro	BTp	Ottima	IT0004164775	1/02/17	4	1/02	104,6	2,66	1.060
euro	Rabobank	Eccellente	XS0503734872	21/04/17	3,375	21/04	101,8 b	2,64	1.025
euro	BTp	Ottima	IT0004361041	1/08/17	4,5	1/08	111,5	2,73	1.137
euro	Kingdom of Spain	Eccellente	ES0000012783	30/07/17	5,5	30/07	107,39	3,51	1.125
euro	Bei	Eccellente	XS0308505055	15/10/17	4,75	15/10	112,42	2,18	1.170
sek	KFW Bankengruppe	Eccellente	XS0362054073	12/08/17	4,75	12/08	112,61 b	2,15	125
usd	Republic of Italy	Ottima	US465410BN76	21/01/15	4,5	21/01	101,25	3,57	835
usd	Bei	Eccellente	US298785DY99	13/09/16	5,125	13/09	114,47	1,91	957
usd	Bei	Eccellente	US298785EA05	17/01/17	4,875	17/01	112,45	2,16	923
gbp	Bei	Eccellente	XS0274987873	7/09/16	4,875	7/09	110,85	2,28	1.385
gbp	Bei	Eccellente	XS0055498413	25/08/17	8,75	25/08	134,8	2,21	1.700

Valuta: sek = corona svedese; usd = dollaro statunitense; gbp = sterlina inglese. **Isin:** codice identificativo del titolo utile per l'acquisto. **Cedola:** interessi lordi staccati annualmente. **Godimento:** data in cui il titolo paga gli interessi. **Prezzo:** prezzo massimo a cui acquistare; se seguito da una "b" è comprensivo delle commissioni di acquisto che forfettariamente quantifichiamo nell'1% del valore nominale. **Rendimento:** su base annua e netto da imposte e spese di acquisto, calcolato usando il prezzo pubblicato da "Reuters" lunedì alle ore 9. **Importo minimo:** somma in euro necessaria per acquistare il taglio minimo del titolo tenuto conto di: prezzo, spese di acquisto, interessi già maturati e, se in valuta, tasso di cambio nei confronti dell'euro. Il cambio usato è quello di chiusura di venerdì. Consigliamo di non investire più di un quinto del proprio portafoglio complessivo in obbligazioni greche. Per maggiori dettagli, vedi Soldi Sette n° 871 oppure <http://www.soldi.it/map/show/2431/src/4912503.htm>.

AGENDA

Le cedole di luglio

Ecco le cedole pagate e i titoli rimborsati a luglio. In genere l'accredito avviene il giorno della data di pagamento (vedi relativa colonna in tabella) o il giorno lavorativo successivo e senza spese, almeno per i titoli in euro.

LE CEDOLE DI LUGLIO				
Titolo	Isin	Data pag.	Cedola lorda %	Incasso netto (1)
BTP				
2,5% 1/7/12	IT0004508971	1	1,25	10,93
CcT				
1/7/2013	IT0004101447	1	0,45	3,9
1/7/2016	IT0004518715	1	0,45	3,9
Euroobbligazioni				
<i>In euro</i>				
Santander Cen. Hisp. Iss. LTD	XS0108576785	5	6,375	1.056 (2)
Cif Euromortgage	FR0010000604	16	3,625	1.032 (2)
Kreditanstalt Fuer Wied.	DE0002760840	4	5	43,75
Siemens	XS0131224155	4	5,75	50,31
Compagnie de Fin. Fon.	FR0010101824	21	4	35
Republic of Austria	AT0000386073	15	4,3	37,6
Bund	DE0001135283	4	3,25	28,4
Kfw Bankengruppe	DE0002760956	4	3,5	30,6
Comunidad Valenciana	XS0223792085	6	3,25	28,4
Bei	XS0495347287	15	2,5	21,9
Hellas	GR0124026601	20	3,5	30,6
Hellas	GR0124028623	20	3,6	31,5
Republic of Italy	XS0133144898	25	5,75	50,31
Hellas	GR0124029639	20	4,3	37,6
KFW bankengruppe	DE000A0SLD89	4	4,375	38,3
Hellas	GR0124020645	19	4,6	40,25
Hellas	GR0124031650	20	6	52,5
Austria	AT0000386115	15	3,9	34,125
Kingdom of Spain	ES0000012411	30	5,75	50,31
Bund	DE0001135226	4	4,75	41,6
Government of Germany	DE0001135325	4	4,25	37,2
<i>In corone svedesi</i>				
Landwirtschaftliche Rent.	XS0172300187	16	4	1.035 (2)
General Elec.Cap. Corp.	XS0195698963	1	5,25	45,9
Kingdom of Sweden	SE0001517699	12	3	26,25
<i>In dollari australiani</i>				
Bank Nederlandse Gem.	XS0172059783	16	5	1.043,75 (2)
<i>In dollari Usa</i>				
Landwirtschaftliche Rent.	US515110AT19	15	5,25	45,9
General El. Cap. Corp.	US36962GR893	27	5,53	48,4
MBA Global funding	US55266LAX47	1	4,65	40,7
<i>In sterline inglesi</i>				
Bei	XS0223923870	8	4,375	38,3
<i>In franchi svizzeri</i>				
Bei	CH0021803942	10	2,375	20,8

(1) L'incasso netto è calcolato su un importo nominale di 1.000 e depurando la cedola dell'imposta del 12,5%. (2) L'importo indicato è comprensivo della cedola corrisposta e del rimborso del capitale investito, ipotizzato pari a 1.000 e depurato dalle imposte pagate sull'eventuale disagio di emissione.

Tescmec: la meccanica italiana in Borsa

Tescmec, società che si occupa di meccanica, va avanti col suo progetto di quotazione su Piazza Affari: il consiglio è di non sottoscrivere le azioni.

Tescmec svolge due attività: progetta, costruisce e vende macchine per stendere i cavi di trasmissione dell'elettricità e progetta, costruisce e vende macchine per scavare il terreno per la posa di tubi in cui poi passerà petrolio o gas. In entrambi i campi è tra le prime società al mondo, con una

quota di mercato di poco inferiore al 20%. È una società italiana, ma oltre il 95% dei suoi ricavi è prodotto all'estero.

Pochi soldi finiscono nelle casse della società

• Dei 35,5 milioni di incasso derivanti dalla quotazione, stimati considerando il prezzo inferiore d'offerta (vedi tabella Opvs Tescmec: l'offerta), solo 10,5 andranno nelle casse di Tescmec – e di questi almeno 3,5 serviranno per pagare le spese legate alla quotazione. Gli altri 25 milioni andranno in tasca agli azionisti che vendono le loro quote. Ma perché vendere ora, con i mercati nervosi?

• La nostra personale sensazione (non confermata dalla società) è che l'attuale famiglia di controllo (56% del capitale) voglia "liberarsi" dell'altro socio di minoranza (40%). Quest'ultimo è, infatti, un socio "scomodo", perché dal 1° gennaio 2011 avrebbe il potere di vendere tutta la Tescmec a un terzo soggetto senza chiedere il consenso agli altri azionisti (diritto di *Drag Along*). Lo sbarco in Borsa pare, quindi, un compromesso: il socio di minoranza vende il pacchetto di azioni guadagnandoci, considerato il prezzo a cui lo aveva acquistato, almeno il 66%, mentre la famiglia di controllo (che resterà tale pur scendendo al 40%), non potendo, probabilmente, comprare quelle quote, almeno non rischia di vedere ceduta la propria società.

Una società a un prezzo non interessante

• Vale la pena acquistare le Tescmec? Dopo un 2008 record, in cui la società ha registrato i ricavi più alti della sua storia, il 2009, complice la crisi, ha visto un calo del fatturato. Grazie però a una diversa strategia di vendita, che ha permesso di abbattere i costi, l'utile netto si è attestato a 0,08 euro per azione, in linea con l'anno precedente.

• E il 2010? Il primo trimestre è partito bene: i ricavi sono in crescita del 37% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, l'utile industriale si è attestato al 18,9% del fatturato (era al 16,5% nel primo trimestre 2009) e l'utile netto, in rapporto al fatturato, è l'8,7% (5,6% nel primo trimestre 2009, 8,6% per l'intero 2009). Il portafoglio ordini è in crescita del 50% rispetto al primo trimestre 2009.

• Tenendo conto degli impatti della quotazione e dei debiti che gravano sulla società, stimiamo che Tescmec possa archiviare un utile per azione di 0,086 euro nel 2010 e di 0,094 euro nel 2011. Stimiamo inoltre che gli utili della società possano continuare a crescere a un tasso del 5% medio annuo nel corso dei successivi 5 anni.

• Secondo il nostro modello di valutazione (vedi [Soldi.it > Dichiarazione di responsabilità](#)) le azioni Tescmec, al prezzo inferiore proposto (0,7 euro), sono *correttamente valutate*, a quello massimo (1 euro), sono *care*. Il consiglio per il buon padre di famiglia è, quindi, di non sottoscrivere.

• C'è spazio per una scommessa "mordi e fuggi"? Società come la Tescmec, legate alle grandi opere di ingegneria, tendono a correre tanto in Borsa quando il mercato si aspetta un recupero dell'economia, ma a calare più del mercato quando invece il futuro non sembra così roseo: se l'umore degli investitori dovesse volgere al bello, le azioni Tescmec potrebbero fare un bel balzo. Noi, però, vi sconsigliamo di scommettere su questa possibilità: con le finanze pubbliche ancora traballanti, crediamo che il momento difficile non sia ancora del tutto passato. Inoltre, i grandi investitori non sembrano, al momento, molto interessati alle matricole di Borsa.

OPVS TESMEC: L'OFFERTA

Periodo di sottoscrizione	fino al 25 giugno 2010
Intervallo di prezzo (in euro)	0,7 euro - 1 euro
Lotto minimo	3.000 azioni
Valore lotto minimo (in euro)	min. 2.100 - max. 3.000
Mercato di quotazione	Borsa italiana - Star
Data inizio negoziazioni	1° luglio 2010

- Lo testimonia il fatto che tutte le altre società che avevano pianificato lo sbarco in Borsa (ad esempio *Kos* o *Moby*) hanno preferito rimandare l'operazione ad altra data.

NUOVI PRODOTTI

Un salvadanaio per 15 mesi

Webank propone ai propri nuovi clienti un deposito vincolato della durata di 15 mesi, abbinato al conto corrente online. Non vale comunque la pena di aprire il conto per sottoscrivere il prodotto.

- Il 2,8% lordo annuo, che su 15 mesi diventa il 3,5% lordo e il 2,55% netto alla scadenza del vincolo: questo è quanto promette *Webank* a tutti coloro che diverranno nuovi correntisti entro il prossimo 10 novembre e attiveranno il deposito vincolato entro il prossimo 30 novembre.
- La possibilità di vincolare il denaro per 15 mesi è offerta solo ai nuovi clienti del conto corrente *Webank* e si affianca agli altri depositi vincolati con scadenza a 3, 6 e 12 mesi, che offrono oggi, rispettivamente, l'1,7% lordo, il 2% lordo e il 2,5% lordo annuo, 1,24%, 1,46% e 1,825% netti annui.
- Oggi è l'unico prodotto presente sul mercato che consente di vincolare il proprio denaro per un periodo superiore a 12 mesi, per cui è impossibile valutarlo paragonandolo ad altri prodotti simili. La versione "non promozionale" del deposito, però, offre tassi in linea con le migliori scelte sul mercato, come **Rendimax vincolato** (2,5% lordo annuo a 12 mesi) e **Che banca! a 12 mesi** (2,5% lordo annuo). Questi ultimi, al contrario del vincolato di *Webank*, non richiedono l'apertura di un conto corrente presso *Che banca!* o *Banca Ifis* per sottoscriverli e liquidano anticipatamente gli interessi.
- Il deposito vincolato di *Webank* in promozione, come i depositi vincolati di *Che banca!*, ha però un aspetto interessante, che consiste nella possibilità di svincolare il denaro depositato, anche in parte, prima della fine del vincolo e di ottenere comunque una remunerazione sul capitale, seppur limitata al tasso del deposito "libero", oggi all'1,1% lordo annuo (cioè il tasso *Bce* + 0,1% annuo lordo).
- Tutti coloro che sono interessati solo a depositare la liquidità e che non vogliono aprire un conto corrente è meglio che preferiscano altri prodotti, scegliendoli tra quelli elencati a pagina 12, oppure nella pagina *La nostra strategia* nella sezione *Obbligazioni* del nostro sito www.soldi.it. Tutti quelli invece che hanno interesse anche ad aprire un conto corrente possono puntare sul conto di *Webank*? Il conto, pur non essendo il migliore, non si piazza male per chi ha interesse a usarlo solo per operazioni bancarie "di base" e per impiegare la liquidità in un conto deposito.
- Peccato che per recuperare l'imposta di bollo, che *Webank* fa pagare al correntista e che invece *Ing* si accolla (a patto che

il correntista versi stipendio o pensione oppure che abbia una giacenza media trimestrale di almeno 3.000 euro), chi sceglie *Webank* debba vincolare in alternativa più di 40.000 euro per 15 mesi con l'offerta promozionale.

- Stando così le cose, anche se *Arancio+* oggi dà tassi inferiori rispetto alla promozione del conto vincolato di *Webank*, l'accoppiata *Conto corrente arancio*, il più conveniente della selezione, abbinato ad *Arancio+* è comunque più interessante rispetto al conto corrente *Webank* più deposito vincolato promozionale, a patto di poter usufruire dell'abbuono del bollo di legge.

ANALISI

Prysmian entra in selezione

Arrivata a Piazza Affari nel maggio 2007 con un prezzo di collocamento di 15 euro, che giudicammo troppo alto, oggi naviga intorno ai 13 euro e, secondo noi, è ancora cara. In tanti continuate a chiederci cosa ne pensiamo, ecco allora che da questa settimana entra nella nostra selezione.

- Prysmian (13,2 euro) è una società che si occupa di progettare, produrre e installare cavi per l'elettricità (quelli per l'alta tensione e la distribuzione dell'elettricità nelle abitazioni) e le telecomunicazioni (è il terzo produttore al mondo di cavi in fibre ottiche).
- La sua storia è intrecciata con quella di *Pirelli*: alla fine del 1800 nasce la divisione *cavi e sistemi* che negli anni '50 si occupa, su commessa del *Ministero delle Poste italiano*, di fornire i cavi per la rete telefonica e televisiva nazionale. È nel 2005, dopo alcuni anni di ristrutturazione conseguenti allo scoppio della crisi della cosiddetta *new economy*, che la banca d'affari americana *Goldman Sachs*, tramite la società *Prysmian* da lei controllata, acquisisce le attività della divisione *Pirelli cavi e sistemi*. Nasce così *Prysmian Cables and Systems*, che approda poi in Borsa a maggio 2007.
- Il gruppo è presente in 39 Paesi, con 56 stabilimenti, 7 centri di ricerca e sviluppo e, a fine 2009, i suoi dipendenti erano circa 12.000. Il suo fatturato 2009 è stato prodotto per il 71% in Europa, Medio Oriente e Africa, per il 10% in Asia e Oceania, per un altro 10% nel centro e sud America e per il restante 9% nel nord America.

Facciamo i conti con i... cavi

- Nel 2009 le vendite sono scese del 27% rispetto all'anno precedente, passando da 28,4 euro per azione del 2008 a 20,6 euro dell'anno scorso. L'utile industriale è sceso del 29% (2 euro per azione nel 2009 contro 2,8 euro per azione del 2008). Il risultato finale è stato salvato, è proprio il caso di dirlo, da *contratti di copertura*, con cui la società si è messa al riparo dal rischio di forti oscillazioni nel prezzo delle materie prime, che nel 2009 sono rincarate parecchio. Il 2009 si è chiuso con un utile pari a 1,37 euro per azione (in aumento rispetto agli 1,31 euro per azione del 2008).
- Per quanto riguarda il 2010, i primi tre mesi dell'anno sono stati caratterizzati ancora da incertezza.

IN BORSA A CAVALLO DI UN CAVO



Prysmian (in grassetto; base 100), dal momento della sua quotazione a oggi, è andato meglio dell'indice di Borsa (linea sottile): il titolo ha finora sfruttato positivamente i momenti di rialzo del mercato, ma è stato penalizzato, nella seconda metà del 2008, dalla crisi del mercato, con un pesante crollo da cui non si è ancora ripreso.

- I ricavi, infatti, hanno registrato una diminuzione dell'11% rispetto al 2009, mentre il risultato finale del trimestre è stato di 0,13 euro per azione (era di 0,50 euro per azione l'anno scorso). A livello geografico, l'area Europa, Medio oriente e Africa è quella che ha contenuto di più le perdite nei primi tre mesi, con un calo delle vendite di solo il 6%, mentre nelle altre aree la contrazione è stata decisamente più marcata (-18% in nord America, -20% nel centro e sud America e -24% in Asia e Oceania).
- I vertici della società sono piuttosto cauti nelle stime per il resto dell'anno ritenendo che l'elevato livello di prezzo delle materie prime continuerà a fare sentire i suoi effetti negativi sul risultato finale dell'anno. Noi condividiamo questa prudenza e stimiamo un utile netto per azione di 0,25 euro per il 2010 e di 0,27 euro per il 2011.
- Ai prezzi attuali il titolo è caro e il nostro consiglio è di vendere. Da questa settimana questa azione entra comunque stabilmente nella nostra selezione.

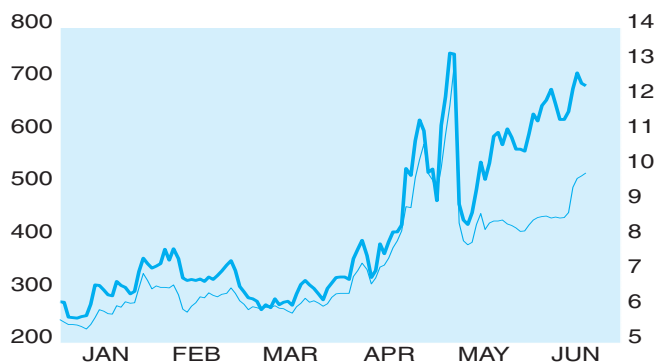
SPECIALE GRECIA

La mannaia delle agenzie di rating decapita i bond greci

Anche l'ultima agenzia di rating che ancora offriva ad Atene un giudizio pari a sufficiente ha, infine, declassato il debito greco a "spazzatura". In base alle nostre regole dobbiamo consigliare al buon padre di famiglia di vendere i bond greci in suo possesso.

Ci sono state novità per i conti greci la scorsa settimana? No: sui giornali o dalle agenzie non è uscito nulla che arricchisse le informazioni a disposizione dei risparmiatori circa la salute dello Stato ellenico. D'altronde è anche ovvio che in momenti di crisi, gestita la sbornia di paure e di timori della prima ora, si entri in una lunga fase in cui i governi mettono mano alle misure necessarie a riparare i danni del passato e in cui gli investitori stanno a guardare. E questo è più o meno in linea con la situazione descritta fino a qualche giorno fa sia dai tassi, sia dai Cds (le assicurazioni sul rischio di un default) della Grecia. Tuttavia, nella quiete di questo primo scorcio di giugno, qualcosa è successo.

ATENE: ARRIVA UNA NUOVA BOCCIATURA



Continuano ad arrivare i tagli delle agenzie di rating sul debito pubblico greco, tagli che ci costringono a rivedere l'affidabilità della Grecia e a darvi un consiglio di vendita sui bond ellenici. La reazione dei Cds (in grassetto, scala sinistra) e dei tassi d'interesse (linea sottile, scala destra quelli a 7-10 anni) si è fatta sentire.

Atene bocciata all'ultimo esame sull'affidabilità

- Se già da tempo *Fitch* e *S&P* davano dell'affidabilità greca un giudizio molto negativo (il giudizio di *S&P* è per esempio pari a BB+, sotto l'*investment grade*, ossia un livello per speculatori), questa valutazione da parte delle principali agenzie di rating non era ancora unanime. Infatti fino al 14 giugno *Moody* dava alla Grecia ancora una valutazione pari ad A3, corrispondente al nostro *sufficiente*. E noi condividevamo tale giudizio, visto che se è vero che la Grecia è virtualmente fallita (lo abbiamo sempre detto), è anche vero che l'Europa è intenzionata a sostenerla.
- Ora, però, anche *Moody* ha declassato la Grecia e ha tagliato di ben 4 livelli il suo giudizio portandolo a quota *Ba1*, un livello spazzatura, identico a quello descritto nella valutazione di *S&P*. A noi non è giunta notizia di alcuna grave novità sulla Grecia, tale da giustificare un simile taglio. Che abbiamo informazioni "privilegiate"?

E noi dobbiamo passare a vendere i suoi bond

- A questo punto la scelta è inevitabile e ci viene imposta dalle metodologie di selezione dei *bond* che ci siamo imposti fin dagli albori di *Soldi Sette* e a cui intendiamo attenerci anche in questi casi per restare credibili (per saperne di più potete andare sul nostro sito al [link www.soldi.it/map/show/694010/src/4912843.htm](http://linkwww.soldi.it/map/show/694010/src/4912843.htm)). Il livello di affidabilità dei titoli di Stato greci passa, quindi, da *sufficiente* a *rischioso*. E di conseguenza il nostro consiglio per i titoli di Stato greci passa da *acquistare* (per scadenze a 5-7 anni) o *mantenere* (per scadenze 7-10 anni) a *vendere*.
- Come si esce dall'investimento? Dipende da quando avete acquistato i *bond*. Ad esempio chi ha acquistato il 6 febbraio 2010 incassa perdite tra il 15,7% e il 17,6% (al netto di tasse e commissioni), mentre chi ha acquistato i *bond* il 5 maggio, guadagna tra il 4,4% e il 6,7%.
- Per ottenere rendimenti comunque interessanti potete a questo punto puntare sui titoli in euro che vi consigliamo a pagina 12. Rendimenti elevati sono forniti dai titoli di Stato spagnoli e portoghesi che, comunque, beneficiano di una affidabilità superiore a quella greca.
- Ovviamente il consiglio di vendere è destinato al buon padre di famiglia, per chi non teme il rischio e vuole azzardare una speculazione, l'opzione di *mantenere* i titoli di Stato greci che ha

acquistato (magari riducendone il peso a una parte limitata del suo portafoglio complessivo) resta aperta. Infatti la sentenza sul *rating* greco non significa necessariamente che la Grecia salti di qui a domani, sconta più che altro la prospettiva che, terminata l'emergenza europea, terminino anche gli aiuti e che alla fine Atene debba ristrutturare il suo debito, pagandolo anziché il 100% una somma inferiore. Quanto? Usando una regola del pollice si può pensare a una somma intorno ai prezzi attuali di 80, cioè l'80% del loro valore. Il premio della scommessa sta nel fatto che la Grecia alla fine non ristrutturi (il guadagno sarà un incasso di 100 euro ogni 80 euro spesi), il rischio sta che la Grecia alla fine ristrutturi molto male con incassi magari solo di 50, 60 euro contro 80 euro spesi.

FLASH DAL SITO SOLDI.IT

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

Per i dipendenti delle aziende aeroportuali vi è il fondo pensione chiuso *Prevaer* per integrare la pensione. Dalla nostra analisi è

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

risultato poco conveniente nei costi e il suo comparto *linea crescita* non ha una politica di gestione sufficiente. L'analisi completa su questo fondo la trovate sul nostro sito all'indirizzo:

<http://www.soldi.it/map/show/default/src/4927073.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.

- Vi consigliamo di *acquistare* il titolo **Unicredit** (1,94 euro) e di *mantenere* quello **Mondadori** (2,65 euro). Vedi i dettagli su *Soldi Sette* n° 889 e *Soldi Sette* n° 885.
- La *durata delle obbligazioni in euro che consigliamo* è, oggi, di **5-7 anni** (vedi l'elenco dei titoli che monitoriamo ogni settimana su www.soldi.it, sezione *Obbligazioni*).
- **Telefonica** (16,21 euro) ha staccato un dividendo di 0,65 euro lordi lo scorso 11 maggio; essendo una società spagnola la data di stacco e di pagamento coincidono.
- Su *Fondi Comuni* n° 159 abbiamo consigliato di **riscattare** le quote del fondo *Leonardo euro* che a maggio è stato inglobato nel fondo *Leonardo italian opportunity*.
- Il *codice Isin* del **Lyxor Etf euromts 5-7y**, che avete trovato nella tabella dei cambiamenti nei consigli su *Soldi Sette* n° 889, è **FR0010411413**.
- 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">• KHA management• Klein-Hoffman asset management• The Crown group• Lehman capital market limited• LPA financial services
Autorità di controllo di Hong Kong	<ul style="list-style-type: none">• Hong Kong gold exchange• Hong Kong international petroleum exchange• The Hong Kong futures & options exchange (the HKFOE)
Autorità di controllo belga	<ul style="list-style-type: none">• Tortola capital• Venture associates

Qui trovate le società malandrine da cui stare alla larga perché attentano ai vostri risparmi. Tutti i dettagli di queste segnalazioni, così come di quelle passate, sono sul nostro 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: 02/6961520 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: Alessandra Bigoni: tecnologico, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito; Alberto Cascione: media, tecnologico, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito, mercati obbligazionari, valute; Pietro Cazzaniga: lusso, tessile, alimentare, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito; Danilo Magno: energia, gas, aziende industriali, strumenti di liquidità, strumenti di risparmio gestito; Pia Miglio: costruzioni, alimentari, aziende industriali, distribuzione, strumenti di liquidità, strumenti di risparmio gestito, mercati obbligazionari, valute; Michela Sirtori: bancario, assicurazioni, telecom, mercati obbligazionari, valute.

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

Euroconsumers S.A. avenue Guillaume 13b, L-1651 Luxembourg. **Test-Achats S.C.** rue de Hollande 13, 1060 Bruxelles. **Deco Proteste**, Editores, Lda. Av. Eng.º Arantes e Oliveira, n.º 13, 1.º B, 1900-221 Lisboa. **Ocu Ediciones S.A.**, C/Albarracín, 21-28037 Madrid. **Editions scientifiques et techniques consommateurs France sa** 44 Rue Lafayette - 75009 Paris

Le analisi pubblicate da *Soldi Sette* sono sempre redatte in autonomia secondo metodologie liberamente consultabili all'indirizzo <http://www.soldi.it/map/show/720010.htm>. Le analisi non vengono mai preventivamente inviate all'emittente gli strumenti finanziari oggetto di valutazione e, pertanto, non vengono mai modificate su richiesta di quest'ultimo.

La retribuzione del personale coinvolto nella produzione dell'informazione finanziaria non è in alcun modo collegata all'andamento dello strumento oggetto di analisi. Tutti i consigli, azionari e obbligazionari, se non diversamente specificato, vengono 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.