

27 Luglio 2010 – N° 895

ALTROCONSUMO

Soldi Sette

www.soldi.it

Uella, ma che stress!

Tira di qua, tira di là, stropiccia di su, stropiccia di giù, la Banca centrale europea (Bce) ha provato a sprimacciare i conti degli istituti di credito europei attraverso i cosiddetti *stress test* per scoprire se sono in grado di affrontare una nuova crisi. Il risultato? Nel complesso soddisfacente. Non che ciò ci rassicuri: in *Soldi Sette* n° 893 vi avevamo accennato al fatto che gli *stress test* non tengono conto di eventi (il fallimento di Stati europei) che la Bce non vuole prevedere. Inoltre se le banche sono così solide, perché si oppongono così tanto a regole di controllo più severe (Basilea 3)? E poi, anche se va tutto bene in Europa, basta il fallimento di una banca Usa a mandare tutto all'aria in un momento teso per i mercati (è di questi giorni il rischio di un taglio di *rating* dell'Ungheria, vedi pagina 3, ma anche quello di un taglio del giudizio sull'affidabilità di Fiat dopo la separazione di auto e veicoli industriali, vedi a pagina 4 la nostra opinione sull'operazione). A questi brividi dobbiamo fare l'abitudine: in tempi di crisi il tavolino delle Borse traballa sempre, ma non è detto che crolli. Voi, se avete seguito gli accorgimenti che vi abbiamo indicato per proteggervi da marosi improvvisi (vedi *Soldi Sette* n° 884, 886 e 894), non temete, ma partite per il mare muniti di numero di telefono del vostro addetto titoli e dei codici del *conto on line* (vedi *Detto tra noi*). *Soldi Sette* tornerà a fine agosto. Buone vacanze!

DAL BRASILE UN TITOLO INTERESSANTE



Dal 2009 Sabesp (grassetto; base 100) ha beneficiato del dinamismo dell'economia brasiliana, ma non quanto la Borsa brasiliana (linea sottile). Ne parliamo in *Detto tra noi*.

BORSE E MERCATI

Nuove ricette

Diverse società della nostra selezione sono alla prese con importanti novità per la loro crescita futura.

Banca popolare di Milano ha trovato l'accordo con *Mps* e *Clessidra* per l'integrazione delle rispettive società di risparmio gestito. L'operazione genererà un utile straordinario sul bilancio di Banca popolare di Milano: il consiglio resta *mantenere*. Fiat svela il tanto atteso progetto di scorporo delle attività auto: l'operazione dovrebbe perfezionarsi a inizio 2011. Il consiglio è *vendere*. *L'Avastin* di Roche GS perde l'omologazione per la cura del cancro al seno. Le conseguenze per il gruppo svizzero saranno, però, secondo noi, meno gravi di quelle che il mercato sembra ora scontare: il titolo è ora conveniente e il consiglio passa da *mantenere* a *acquistare*. Si è ormai concluso l'aumento di capitale con cui Stefanel cerca di dar fiato ai bilanci gravati dai debiti: il rilancio è, però, rallentato dalla debolezza economica. Il consiglio è *vendere*. I film prodotti da Disney tornano ad attirare pubblico, ma altre divisioni del gruppo rischiano di soffrire nei prossimi mesi: il consiglio è *mantenere*.

pp. 4-6

TASSI E VALUTE

Scivolone dell'euro

Sebbene l'Ungheria non rientri nell'eurozona, la nostra valuta ha "pagato" le notizie arrivate da Budapest.

I mercati hanno guardato con apprensione alla decisione dell'Ungheria, che punta i piedi e non accetta le condizioni imposte dai suoi finanziatori per riaprire i cordoni della borsa. Budapest non rientra nell'eurozona, ma gli effetti negativi di un precipitare della sua situazione finanziaria andrebbero ben oltre i confini magiari. E così, in una settimana caratterizzata da parecchi dati economici positivi in Europa (mentre per gli Usa si tratta perlopiù di dati in calo, sebbene meno delle attese) l'euro si indebolisce nei confronti del biglietto verde, che passa da 1,30 a 1,28 per un euro. Si rivaluta pure la corona svedese (da 9,49 a 9,46 per un euro) e il dollaro australiano (da 1,48 a 1,43 per un euro), nonostante la cautela della Banca centrale emersa dai verbali dell'ultima riunione. Bene, infine, la sterlina (da 0,84 a 0,83 per un euro): le buone notizie sul Pil hanno fatto dimenticare il deficit di giugno più alto del previsto (14,5 miliardi di sterline contro i 13,5 preventivati).

pp. 2-3

BORSE E MERCATI

Stress elevato

Il bilancio finale delle Borse è positivo, ma per tutta la settimana si sono alternati lampi di euforia a momenti di pessimismo: un segnale che tra gli investitori regna ancora notevole nervosismo.

Il bilancio finale della settimana vede la Borsa di New York archiviare un rialzo del 3,5%. Le Borse del Vecchio continente hanno invece chiuso con un guadagno medio del 2,8%. Piazza Affari ha messo su il 2,2%. **Questi buoni risultati sono, però, il frutto di sedute nervose, in cui momenti di euforia si sono alternati a altri di pessimismo.** Del resto la stagione dei risultati trimestrali

non sta per il momento fornendo segnali chiari sul destino dell'economia. Alcune società come UPS (spedizioni; +6,7%), gruppo, in particolare, considerato un po' un termometro della salute economica, fanno ben sperare, non solo mostrando **risultati migliori delle attese**, ma rialzando le proprie aspettative per il resto dell'anno. Altre, come IBM (+0,3%; approfondimento a pagina

5), **lasciano invece l'amaro in bocca**, mostrando magari utili superiori alle attese, ma un giro d'affari deludente. Altre ancora, infine, come il colosso **Johnson & Johnson** (-3,1%), sono addirittura **costrette a rivedere al ribasso le proprie stime** sull'utile dell'anno in corso. **Anche il fronte macroeconomico ha fornito indicazioni contrastanti.** Da un lato i vertici della Banca centrale Usa hanno dato l'allarme dichiarando di star fronteggiando una situazione economica "in solitamente incerta" su cui gravano le difficoltà del mercato del lavoro e del settore immobiliare. Dall'altro non solo le vendite di case esistenti, proprio negli Usa, sono andate me-

glio del previsto (vedi in basso a destra), ma a dare speranza agli investitori ci hanno pensato anche il miglioramento della fiducia degli industriali tedeschi e il rialzo del Pil inglese (vedi in basso). La settimana in corso si è aperta senza scossoni, con gli **esiti degli stress test** (vedi pagina 1) che hanno **sostanzialmente confermato quello che il mercato si aspettava.** Su www.soldi.it trovate già **approfondimenti sui titoli Abbott Labs, AT&T, Delhaize, GDF Suez, Philips, Vodafone e sul nostro indice Ac Mipo retail index (+1,3%). Chi non usa internet può chiamarci allo 02/6961577 dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12.**

Cosa fare questa settimana?

Potete **acquistare Roche** (pagina 6, prima era *mantenere*) dopo che è calata in Borsa divenendo *conveniente* sulla scia di problemi negli Usa che, però, secondo noi non rimettono in causa le buone fondamenta del gruppo. L'estate è alle porte: chi vuole partire per le vacanze senza pensare a come investire i suoi soldi può metterli su di un conto di liquidità in attesa di settembre, anziché lasciarli infruttiferi sul proprio conto corrente. Qual è la miglior soluzione? Il tasso più elevato è quello offerto da **contosuIBL** di **IBL Banca** che

dà il 2,5% lordo (1,825% netto) ai nuovi clienti che lo sottoscrivono entro il 30 settembre. Purtroppo questa banca non ha una presenza capillare su tutto il territorio nazionale, per cui questo conto è una scelta comoda perlopiù per chi abita a Roma, Milano, Torino, Genova, Bologna, Mestre, Napoli, Bari, Palermo o Catania. In alternativa potete scegliere **contoconto.it** di **Carige e Dconto** di **Banca Sai** che danno ai nuovi clienti il 2% lordo annuo (1,46% netto) per investimenti fino a 50.000 euro. In *Detto tra noi* trovate ulteriori approfondimenti sul tema

IN EUROPA

Riparte l'industria

Finalmente dei risultati brillanti per l'industria europea. Positive anche le notizie in Gran Bretagna.

L'industria del Vecchio continente ritrova smalto: **nell'eurozona gli ordinativi sono balzati a maggio del 3,8% mensile**, sorprendendo nettamente il mercato che si sarebbe accontentato di una stabilità. L'Italia non è da meno: **da noi gli ordini all'industria sono saliti del 3,2% mensile.** Ri-

spetto a un anno fa la crescita è del **26,6% annuo, il miglior dato da quando** (nel 2005) **si è cominciato a registrare questi dati;** un ottimo risultato, pur tenendo conto del "doping" derivante dagli incentivi auto (i mezzi di trasporto registrano un più che brillante +60,9%). I segnali di ripresa

fanno bene anche all'umore dei consumatori: **l'indice di fiducia calcolato dall'ISAE risale da 104,5 a 105,6**, mentre il mercato temeva un calo a 101,5. Ma in fatto di ottimismo la palma della settimana va agli industriali tedeschi: **l'indice Ifo**, che riassume le loro opinioni, **balza da 101,8 a 106,2** (101,5 le attese). Tornando all'Italia, le altre notizie della settimana sono meno entusiasmanti: **le vendite al dettaglio a maggio calano dello 0,3% mensile**, ben lontano dal +0,2% dei pronostici. Quanto al commer-

cio estero, i risultati sono in chiaroscuro: i volumi di scambio di giugno sono in aumento, ma il **saldo import-export è negativo per oltre 1 miliardo** (+77 milioni il saldo di un anno fa). Passando in **Gran Bretagna, le vendite al dettaglio di giugno** (+0,7% mensile) **superano le attese** (+0,4%). **Ma la vera sorpresa positiva arriva dal Pil**, la ricchezza prodotta: nel secondo trimestre cresce dell'1,1% rispetto al trimestre precedente (+0,6% le attese), è il **miglior risultato da quattro anni a questa parte.**

TASSI E VALUTE

L'Ungheria fa paura

Mentre la Grecia chiude con successo le aste di titoli di Stato, l'Ungheria tiene alta la tensione sui mercati.

Dopo l'asta di titoli a sei mesi che si era svolta la settimana precedente (vedi *Soldi Sette* n° 894), la Grecia riesce a centrare il bis con il successo del collocamento per i titoli a tre mesi: l'ammontare emesso è di 1,95 miliardi contro gli 1,5 miliardi inizialmente previsti, e la domanda si è attestata a un livello pari a quasi quattro volte l'offerta. Se Atene cerca di attenuare le tensioni del mercato, a incendiare gli animi ci ha pensato stavolta Budapest:

l'Ungheria ha interrotto i colloqui con il Fondo Monetario Internazionale e l'Unione Europea per ottenere nuovi finanziamenti. Motivo del contendere sono le misure di austerità richieste dagli organismi internazionali per concedere nuovi prestiti: misure a cui il Paese non vuole sottostare, ritenendo già sufficienti le iniziative finora intraprese per risanare i conti. L'Ungheria non ha necessità immediate di liquidità, ma **questa situazione**

umenta comunque il rischio legato a questo Paese: il che avrà effetti negativi non solo sugli investimenti in bond in fiorini ungheresi (vi consigliamo di starne alla larga, trovate un approfondimento su www.soldi.it) ma anche sui mercati dei bond in euro per via degli "effetti a catena" di un eventuale default del Paese magiaro. E già questa settimana qualche segnale di tensione si è visto: nonostante le notizie economiche positive (vedi a pagina 2) gli investitori hanno richiesto rendimenti un po' più elevati per acquistare bond in euro. Il titolo *Republic of Portugal* 2015, ad esempio, offre il 3,65% contro il

3,52% di sette giorni fa. Tassi in lieve calo, invece, negli Usa: il titolo *Bei* 2017 passa dal 2,09% al 2,01%. **In Canada, la Banca centrale ha alzato i tassi ufficiali dallo 0,5% allo 0,75%:** è la seconda stretta monetaria dopo la crisi (a giugno i tassi erano passati dallo 0,25% allo 0,5%) ma questo non coincide con un maggior ottimismo sulle prospettive economiche. Anzi, la decisione di alzare i tassi si accompagna con una **revisione al ribasso delle stime di crescita:** 3,5% nel 2010 (3,7% le stime precedenti) e 2,9% nel 2011 (3,1% le stime precedenti). Il dollaro canadese ha comunque beneficiato del rialzo dei rendimenti rivalutandosi da 1,36 a 1,33 per un euro.

della liquidità. Per quanto riguarda le obbligazioni: tutti i titoli che vi consigliamo hanno una durata media di 5-7 anni, indipendentemente dalla valuta in cui sono espressi. Potete acquistare *bond* in euro come il **BTp 3,75% 1/8/15** o il titolo **Bei 4,75% 15/10/17**. Sul fronte dei dollari Usa vi consigliamo, tra gli altri, **Republic of Italy 4,5% 21/1/15**. Per puntare sulle corone svedesi potete scegliere **Kingdom of Sweden 4,5% 12/8/15**, infine per investire in sterline inglesi a 5-7 anni potete acquistare **Bei 4,875% 7/9/16**. In *Detto tra noi* vi diciamo le cose da fare prima di

partire per le vacanze e vi descriviamo il raggruppamento di azioni in corso in casa Pirelli. Trovate inoltre un commento sulla *Berkshire Hathaway* in cui facciamo il punto su alcune critiche rivolte recentemente alle scelte di investimento del guru della finanza Warren Buffett. Chi non teme il rischio trova un titolo che può valere una scommessa, si tratta di **Sabesp**, una società brasiliana che si occupa di approvvigionamento dell'acqua nello Stato di San Paolo. Infine vi parliamo di una obbligazione di *Ubi banca* che, a certe condizioni, può essere di qualche interesse.

NEL MONDO

Immobili in bilico

Il mercato edilizio negli Usa risente della fine degli incentivi, ma il mercato era ancora più pessimista.

Il settore immobiliare Usa comincia a "pagare" la fine degli incentivi pubblici: **le vendite di abitazioni esistenti** (la fetta più consistente del mercato Usa) **a giugno sono ancora in rialzo rispetto a un anno fa (+9,8%), ma rispetto a maggio sono calate del 5,1%** a quota 5,37 milioni

nonostante il costo medio dei mutui si sia nel contempo ridotto dal 4,89% al 4,74%. A parziale consolazione, c'è da rilevare **che il mercato si era preparato a un andamento ancora più fiacco** (5,04 milioni). Restando nel settore immobiliare, anche **le nuove costruzioni di case calano del**

5%, crollando ai minimi da ottobre 2009; **i permessi edilizi sono invece saliti del 2,1%** a quota 586.000, superando le attese (569.000). Peggio del previsto gli aggiornamenti sul mercato del lavoro: **le richieste settimanali di sussidio sono salite da 427.000 a 464.000**, secondo il mercato il rialzo avrebbe dovuto arrestarsi a quota 445.000. Infine, a completare il quadro della settimana negli Usa, **il "superindice" che riassume dieci indicatori economici registra a giugno un calo dello 0,2%** ri-

spetto a maggio, poco lontano dal -0,3% dei pronostici; una "quasi-stabilità" derivante dal fatto che cinque indicatori hanno registrato un miglioramento e cinque invece un calo. **In lieve calo le vendite all'ingrosso in Canada:** -0,1% mensile a maggio, il mercato sperava invece in un progresso dello 0,4% rispetto al livello del mese precedente. Infine, passando a Est, **il "superindice" che riassume lo stato di salute dell'economia del Giappone scende a maggio a 98,6 punti**, contro i 101,7 del mese precedente.

In breve

EDISON (0,92 EURO, -2,2%)

I conti del 1° semestre deludono a livello di utile industriale, ma sono aiutati da una minore tassazione. Crediamo che Edison possa centrare l'obiettivo di risultati 2010 in linea con l'anno scorso. **Mantenere.**

ENEL (3,68 EURO, +1,9%)

Nuove opportunità di sviluppo in vista in America Latina: secondo voci di stampa, la controllata spagnola *Endesa* potrebbe presto investire altri 12 miliardi di euro in questa zona. **Acquistare.**

ENI (15,59 EURO, +2%)

Ha avviato la produzione di gas nel giacimento *offshore* di Tuna, al largo delle coste egiziane. Le prospettive del gruppo nel suo complesso non variano: il nostro consiglio resta **mantenere.**

FINMECCANICA (8,73 EURO, +1,7%)

La controllata *Alenia Aeronautica* e la russa *Sukhoi* hanno stipulato un accordo con *Pearl* per la fornitura di 30 velivoli *Superjet 100*. A compensare questa notizia c'è però il rischio che la Difesa tagli una *tranche* di 25 caccia *Eurofighter*: voci di questi giorni parlano di un possibile annullamento dell'ordine. Il consiglio resta **mantenere.**

FONDIARIA-SAI (7,8 EURO, -1,1%)

Ha messo in vendita la *Torre Velasca* di Milano. Operazione che risulta coerente con la strategia, già annunciata, di graduale "alleggerimento" del patrimonio immobiliare. Non modificiamo perciò le nostre stime; il titolo è da **mantenere.**

ITALCEMENTI (6,24 EURO, +3,4%)

Ha in corso delle trattative con alcune banche per l'eventuale rinnovo delle linee di credito. Secondo il gruppo queste trattative rientrano "nella normale attività di tesoreria", ma è comunque un segnale del fatto che la situazione finanziaria del gruppo rimane tesa. **Vendere.**

MEDIASET (4,81 EURO, +2,4%)

La Commissione Ue ha consentito a Sky l'ingresso nel digitale terrestre: una brutta notizia per Mediaset, che però ha annunciato un ricorso presso la Corte di Giustizia comunitaria. L'esito resta incerto, il consiglio non cambia: **mantenere.**

Variazioni nei consigli

Titolo	Consiglio	
	Prima	Ora
Roche GS	mantenere	acquistare

BANCA POP. MILANO

Anima Sgr verrà fusa in Prima Sgr

Settore finanziario

Borsa di Milano • 3,82 EUR

Rischio : 4

Con l'Opa su Anima nel 2008 e la successiva fusione con Bipiemme Gestioni da cui è nata l'attuale Anima Sgr, Bpm aveva avviato il riassetto del risparmio gestito a cui aggiunge oggi un altro importante tassello.

➤ **Mantenere**

Bpm ha raggiunto un accordo con Mps e *Clessidra*, che controllano *Prima Holding*, per integrare *Anima Sgr* (gruppo Bpm) e *Prima Sgr* (controllata al 100% da *Prima Holding*). La fusione dovrebbe prendere il via entro fine anno ed è importante per Bpm innanzitutto dal punto di vista strategico: la nuova società si piazza al terzo posto nel risparmio gestito in Italia, superando *Mediolanum* e *Ubi Banca* e alle spalle dei colossi *Intesa* e *Unicredit*, e avrà accesso a oltre 4.000 sportelli. Dei benefici per Bpm arriveranno anche dal punto di vista dei conti: tecnicamente, Bpm venderà *Anima* a *Prima Holding* e otterrà in cambio quote della stessa *Prima Holding*, il che significa un guadagno straordinario che dovrebbe attestarsi a 200 milioni (0,48 euro per azione prima delle tasse). Alziamo perciò le stime sull'utile 2010 a 0,50 euro per azione. Quanto al rapporto tra patrimonio e rischi assunti, dovrebbe salire dall'attuale 8% a quasi il 9%. Mancano per ora i dettagli più strettamente economici, soprattutto la ripartizione del capitale di *Prima Holding* tra Bpm, Mps e *Clessidra*: nessuno dei tre, comunque, avrà una quota di controllo. Per ora, manteniamo invariato il nostro consiglio.



Banca Popolare di Milano (grassetto; base 100) si è riportata in linea con il settore bancario europeo (linea sottile) azzerando il vantaggio che aveva accumulato negli ultimi anni. Ai prezzi attuali, l'azione resta correttamente valutata.

FIAT

Approvato scorporo attività auto

Settore automobilistico

Borsa di Milano • 9,89 EUR

Rischio : 4

Fiat annuncia ufficialmente lo scorporo del comparto auto contemporaneamente a discreti risultati semestrali. Stimiamo un utile per azione di 0,13 euro nel 2010 e di 0,16 euro nel 2011. Molto cara.

➤ **Vendere**

È alle porte la scissione tra il comparto auto di Fiat e quello delle altre macchine industriali, per l'agricoltura e le costruzioni. In seguito alla scissione le attività di *Fiat group* (che comprendono *Fiat*, *Alfa Romeo* e *Lancia*), *Ferrari*, *Maserati* e *Magneti Marelli* saranno separate dalle altre, per esempio dalle macchine agricole e dai veicoli industriali, le cui partecipazioni convergeranno in *Fiat Industrial*. Secondo le prime indiscrezioni sull'operazione, la scissione potrebbe avvenire intorno all'inizio del 2011 e gli azionisti Fiat dovrebbero ricevere una nuova azione *Fiat Industrial* ogni azione Fiat posseduta. Le due società che nasceranno dalla scissione saranno quotate in Borsa e avranno vertici diversi. Il mercato, che aspettava da tempo la scissione del comparto auto dalle altre attività, ha accolto positivamente l'annuncio e il titolo Fiat ha messo a segno un buon rialzo, forte anche di un semestre positivo. Nei primi sei mesi 2010, infatti, Fiat ha registrato un deciso incremento dei ricavi (+12,5% rispetto ai primi sei mesi 2009) e, in particolare, una discreta crescita (+6,7%) dei ricavi provenienti dal settore auto. Con la fine degli incentivi, il secondo semestre si annuncia, però, più difficile.



Anche se ancora lontano dai massimi del 2007, il titolo Fiat (grassetto; base 100) ha ottenuto risultati migliori rispetto a quelli della Borsa di Milano (linea sottile), anche grazie alla tenuta dei risultati nonostante la crisi. Titolo molto caro.

IBM

Risultati trimestrali tra luci e ombre

Alta tecnologia

Borsa di New York • 128,38 USD

Rischio : ②

IBM ha chiuso il secondo trimestre con un utile per azione in linea con le attese. I dati sul fatturato e sui contratti conclusi nella divisione "servizi" hanno, però, deluso.

L'azione resta correttamente valutata.

► **Mantenere**

Nel secondo trimestre l'utile per azione di IBM (IBM.N) è salito del 13%. Si tratta del dodicesimo rialzo a doppia cifra negli ultimi quattordici trimestri: un segnale del fatto che il gruppo continua a beneficiare della focalizzazione sulle attività più redditizie (*software e servizi alle imprese*) e dei risparmi di costo. Malgrado la ripresa degli investimenti delle imprese e un 2° trimestre solido, il fatturato cresce solo del 2% sullo stesso periodo dell'anno scorso. In parte, questo risultato si spiega con sfavorevoli effetti di cambio. Ancor più deludente è il calo del 12% dei contratti nel segmento *servizi* (60% delle vendite), soprattutto visti i dati positivi registrati dai concorrenti *Accenture* e *Infosys*. Il gruppo cerca di rassicurare precisando che la conclusione di alcuni contratti è stata rinviata al 3° trimestre e alza leggermente l'obiettivo sull'utile del 2010. Nel segmento *materiali informatici* (16% del fatturato) le vendite dovrebbero, infatti, accelerare (prossimo lancio di nuovi server). Dato che gli acquisti di azioni proprie continuano a ritmi superiori alle previsioni, alziamo le stime sull'utile per azione a 11,3 dollari per il 2010 e a 12,1 dollari per il 2011. Titolo correttamente valutato.



Dopo il netto balzo del 2009, il titolo IBM (in dollari) è entrato quest'anno in una fase di assestamento. Anche alla luce degli ultimi conti trimestrali, crediamo che ai prezzi attuali l'azione rimanga correttamente valutata.

L'ESPRESSO

Il taglio dei costi fa volare i conti

Media e tempo libero

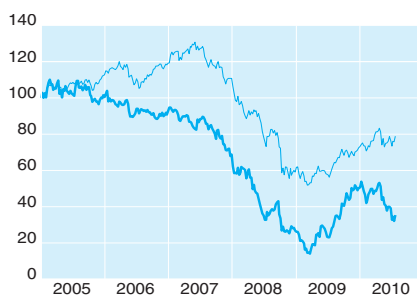
Borsa di Milano • 1,57 EUR

Rischio : ③

Il primo semestre mostra un utile netto in forte progresso rispetto al 2009. Migliorano anche i ricavi pubblicitari, ma il fatturato è ancora in calo. Pur con il rialzo delle stime, ai prezzi attuali il titolo rimane caro.

► **Vendere**

Il 1° semestre del gruppo L'Espresso si è chiuso con un utile di 0,07 euro per azione, in forte crescita rispetto al risultato di sostanziale pareggio del 2009. Il fatturato complessivo, però, è risultato ancora in calo (-0,9%) rispetto al 2009, anche se i ricavi pubblicitari hanno fatto segnare un progresso del 7,6%. A pesare è la forte contrazione dei ricavi dei prodotti *opzionali* (-34,1%), mentre l'andamento dei ricavi *diffusionali* (quelli dei quotidiani), -1,3%, riflette la buona tenuta delle vendite delle principali testate del gruppo, per le quali non è stato aumentato il prezzo di vendita: in particolare, *La Repubblica* e *L'Espresso* hanno registrato vendite in leggero incremento. Ma ciò che ha consentito di realizzare un utile netto in forte crescita è stato il piano di riduzione dei costi, grazie al quale le spese totali sono scese del 9,7% rispetto al 2009, e l'utile industriale è così risultato in forte progresso (+84,3%). Il piano di riduzione dei costi non è ancora terminato: a regime, si prevede un taglio complessivo del 17% rispetto al 2008. Rivediamo al rialzo le nostre stime: ci aspettiamo un utile per azione di 0,10 euro nel 2010 e di 0,13 euro nel 2011. Ciò nonostante il titolo rimane caro.



Il titolo L'Espresso (grassetto; base 100) negli ultimi mesi non ha seguito l'indice del settore europeo dei media (linea sottile), aumentando così il ritardo accumulato in passato nei confronti di quest'ultimo. L'azione rimane, però, cara.

PRYSMIAN

Due nuove importanti commesse

Industrie e servizi vari

Borsa di Milano • 13,34 EUR

Rischio : ③

Prysmian si è recentemente aggiudicata due importanti contratti in Germania e ad Abu Dhabi: un segnale della ripresa del mercato. Ciò nonostante, a nostro parere, ai prezzi attuali il titolo rimane caro.

► **Vendere**

Prysmian ha siglato un contratto del valore di circa 250 milioni di euro per la progettazione, produzione e installazione di una rete di trasmissione elettrica ad alta tensione (più di 203 km di cavi) ad Abu Dhabi. Il periodo previsto per il completamento dell'opera è di 24 mesi. Questo progetto ha un'importanza strategica per lo sviluppo delle reti di connessione dell'Emirato (collegherà alcune delle più prestigiose aree di sviluppo immobiliare, come *Yas Island*, sede del nuovo circuito di *Formula 1*, e il nuovo quartiere culturale dove sorgeranno i musei *Louvre* e *Guggenheim*). Prysmian è già presente in Medio Oriente, con uffici e impianti a Dubai e ad Abu Dhabi. A questa commessa si è aggiunto un altro contratto, questa volta in Germania, del valore di oltre 150 milioni di euro per il collegamento della rete di trasmissione elettrica tedesca con due parchi eolici situati nel Mare del Nord. Cavi e componenti saranno prodotti negli stabilimenti europei di Prysmian nel 2011, mentre l'installazione si concluderà nel 2012. Queste nuove commesse testimoniano una piccola ripresa del mercato: stimiamo un utile netto di 1,16 euro per il 2010 e di 1,17 euro per il 2011.



Il titolo Prysmian (grassetto; base 100) resta ancora sotto il prezzo del suo sbarco in Borsa, ma si è comunque comportato meglio dell'indice di Piazza Affari (linea sottile). A nostro parere, ai prezzi attuali, rimane ancora caro.

ROCHE GS

Una penalizzazione eccessiva

Salute e farmacia

Borsa di Zurigo • 136,40 CHF

Rischio : ③

Le autorità americane ritirano all'Avastin l'omologazione per il trattamento del cancro al seno. Il mercato ha penalizzato il titolo, ma secondo noi in modo eccessivo. Ai prezzi attuali è ormai conveniente.
 ➤ **Acquistare**

Secondo le autorità sanitarie Usa, l'Avastin non offre benefici nella cura di uno stadio avanzato del cancro al seno e, quindi, ne sconsigliano l'uso ritirando l'omologazione. Questo farmaco rappresenta il 12,7% del fatturato del gruppo Roche (RO.S), ma solo una metà è realizzata negli Usa. Inoltre solo l'1% delle vendite deriva dal trattamento del cancro al seno e il farmaco negli Usa resterà comunque in vendita per la cura del cancro al colon, ai polmoni e ai reni. Il ritiro avrà, quindi, un impatto molto limitato per Roche, che non rischierà neppure conseguenze processuali (il ritiro non è dovuto a gravi effetti collaterali). Secondo noi le fondamenta del gruppo (vedi Soldi Sette n° 878) restano solide. I conti del 1° semestre sono stati positivi: hanno mostrato una crescita del fatturato del 5% (effetti di cambio esclusi), un progresso dell'utile industriale del 10% e un incremento dell'utile netto (elementi straordinari esclusi) dell'8,7%. Roche ha confermato gli obiettivi per il 2010: noi, scontando il calo delle vendite dell'Avastin, riduciamo le nostre sull'utile per azione da 12,8 a 12,4 franchi svizzeri per il 2010 e da 14 a 13,7 franchi svizzeri per il 2011. Il titolo, però, è ora conveniente.



La decisione delle autorità americane di ritirare a un farmaco importante di Roche (in franchi svizzeri) l'omologazione per la cura del cancro al seno ha pesato sul titolo. Secondo noi è una penalizzazione eccessiva: il titolo è ora conveniente.

STEFANEL

Concluso l'aumento di capitale

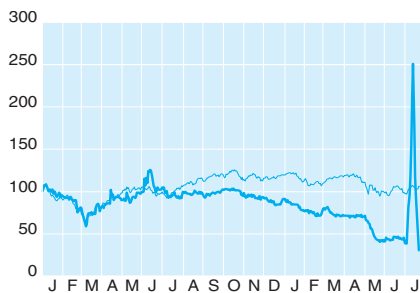
Beni di consumo

Borsa di Milano • 0,68 EUR

Rischio : ⑤

La particolare modalità in cui è stato effettuato l'aumento (25 nuove azioni ogni vecchia), come già capitato in casi analoghi, ha fatto impazzire le quotazioni del titolo che ora dovrebbero tornare alla normalità.
 ➤ **Vendere**

Stefanel ha concluso l'aumento di capitale che ha visto il titolo in altalena in Borsa con forti variazioni (come avevamo tra l'altro pronosticato in Soldi Sette n° 892, vedi articolo a pagina 1 *Informazioni senza veli*). Il successo dell'operazione era scontato, visto che i principali azionisti erano intenzionati a offrire il loro determinante contributo e che al mercato spettava di sottoscrivere una quota di azioni relativamente piccola e su cui c'era la promessa di un intervento da parte di alcune banche che avrebbero sottoscritto le azioni inoptate. Il problema, semmai, è che in Borsa il flottante (la parte delle azioni in mano ai risparmiatori) è oramai al lumicino. La società sfrutterà i circa 50 milioni di euro raccolti con l'aumento di capitale (il secondo in pochi anni) per prendere fiato (ha, infatti, debiti abbastanza elevati rispetto alle dimensioni ridotte) e continuare nel suo rilancio (è di questi giorni la presentazione a Berlino dei capi in *cashmere* per la stagione primavera-estate 2011), purtroppo rallentato dalla crisi economica. Ci attendiamo una perdita di 0,21 euro per azione nel 2010 e un piccolo utile di 0,02 euro per azione nel 2011. L'azione resta molto cara.



In Borsa Stefanel (grassetto, base 100; la linea sottile indica l'andamento di Piazza Affari) ha sempre "vegetato" in maniera stentata, fino all'aumento di capitale che gli ha regalato una fiammata assolutamente irrazionale.

WALT DISNEY

Successi cinematografici

Media e tempo libero

Borsa di New York • 34,13 USD

Rischio : ③

Il successo degli ultimi film rilancia l'attività "studios", ma la congiuntura attuale è poco favorevole alle altre divisioni del gruppo. Preferiamo rimanere prudenti con le nostre stime: azione correttamente valutata.
 ➤ **Mantenere**

Negli ultimi anni le produzioni cinematografiche di Walt Disney (DIS.N) non erano andate benissimo, ma *Alice in Wonderland* di Tim Burton (5° film per incassi nella storia del cinema) sembra aver invertito la tendenza. Visto che anche i film prodotti con *Pixar* e *Marvel* vanno bene (*Toy Story 3* è già un successo) crediamo che l'utile industriale delle attività *studios* possa, a fine anno fiscale (il 30 settembre), essere quattro volte superiore a quello dell'anno precedente. Dato che anche i ricavi pubblicitari delle attività televisive (*ESPN*, *ABC*) cominciano a risalire e che i parchi di divertimento beneficiano di una certa ripresa del turismo, il gruppo dovrebbe chiudere il 2009/10 con un utile di 2,05 dollari. Per il 2010/11, però, siamo più cauti. A parte la probabile forte crescita delle attività *studios* (attesa l'uscita di *Cars 2* e *Pirati dei Caraibi 4*) gli altri due poli di attività, molto dipendenti dalla congiuntura, potrebbero soffrire. I ricavi pubblicitari rappresentano, da soli, ben il 20% delle entrate di Disney e anche se le voci di una cessione di *ABC* (15% circa del valore del gruppo) ci rassicurano, stimiamo, prudentemente, un utile per azione di 2,1 euro. Il titolo resta correttamente valutato.



Le acquisizioni di Pixar (nel 2006) e Marvel (nel 2009) hanno permesso di compensare la mancanza di creatività interna. La congiuntura attuale potrebbe, però, pesare sulla corsa del titolo (in dollari) che resta correttamente valutato.

Nome	Prezzo (1) al 23/07/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Settore finanziario						
Aegon (6)	4.50 EUR	Amsterdam	868	4	nuovo orientamento strategico	acquistare
Ageas (6)	1.99 EUR	Bruxelles	879	4	vende attività pensioni e vita in Turchia	mantenere
All. Irish Bks	0.90 EUR	Dublino	879	5	supera stress test europeo, ma resta fragile	venere
Allianz (6)	86.80 EUR	Francoforte	820	4	il 2010 è iniziato bene	mantenere
Aviva	350.00 p.	Londra	876	4	strategia focalizzata sull'Europa	mantenere
Axa (6)	13.10 EUR	Parigi	890	4	riduzione dell'attività nel Regno Unito	acquistare
B. Pop. Milano	3.82 EUR	Milano	890	4	accordo per integrazione tra Anima e Prima	mantenere
Banco Popolare	4.59 EUR	Milano	892	4	superato lo stress test europeo	mantenere
Bank of America	13.74 USD	New York	892	5	ricavi deludenti nel 2° trimestre	venere
Barclays Bank	302.00 p.	Londra	873	4	1° trimestre un po' deludente	mantenere
BBVA (6)	9.84 EUR	Madrid	862	4	utili 1° trim. in linea con anno precedente	mantenere
BCP	0.63 EUR	Lisbona	884	4	presenterà risultati semestrali il 28 luglio	mantenere
BNP Paribas (6)	49.82 EUR	Parigi	853	4	1° trimestre solido	mantenere
Crédit Agricole (6)	9.36 EUR	Parigi	844	4	l'azione è cara	venere
Deutsche Bank (6)	49.81 EUR	Francoforte	883	4	atteso calo pronunciato delle att. di mercato	venere
Dexia	3.30 EUR	Bruxelles	804	5	ha superato lo stress test europeo	venere
Fondiarìa - Sai	7.80 EUR	Milano	891	2	mette in vendita la Torre Velasca (Milano)	mantenere
Generali	15.42 EUR	Milano	889	1	raccolta giugno B. Generali: 160 milioni	mantenere
ING (6)	6.92 EUR	Amsterdam	861	4	ha superato lo stress test europeo	venere
Intesa Sanpaolo	2.40 EUR	Milano	891	4	superato lo stress test europeo	mantenere
Lloyds Banking	63.52 p.	Londra	812	5	poco esposta a debiti sovrani IT/ES/PT/GR/IE	mantenere
Mediobanca	6.55 EUR	Milano	876	4	3° trim. 09/10 lievemente superiore a attese	venere
Mediolanum	3.32 EUR	Milano	893	3	rinuncia alle trattative per Banca Sara	mantenere
Monte Paschi	0.96 EUR	Milano	883	5	superato lo stress test europeo	mantenere
Nordea	70.30 SEK	Stoccolma	872	4	pubblica buoni risultati per il 2° trimestre	mantenere
Prudential	527.00 p.	Londra	875	4	non acquisirà l'asiatica AIA	mantenere
Santander (6)	10.12 EUR	Madrid	891	3	Brasile 1° motore del gruppo nel 2010	mantenere
Société Génér. (6)	38.00 EUR	Parigi	881	4	ambizioso piano strategico quinquennale	mantenere
UBI Banca	8.00 EUR	Milano	888	4	superato lo stress test europeo	mantenere
UBS	15.47 CHF	Zurigo	841	5	1° trimestre al di sopra delle attese	venere
Unicredit	2.04 EUR	Milano	894	4	superato lo stress test europeo	acquistare
Unipol	0.55 EUR	Milano	891	4	concluso l'aumento di capitale	mantenere
Zurich Fin. Sv.	239.80 CHF	Zurigo	891	4	il nuovo management non cambia la strategia	acquistare

Beni di consumo

Ad. Domínguez	10.62 EUR	Madrid	892	3	pagherà dividendo (0,07euro/azione) il 28/07	mantenere
Adidas Group	42.60 EUR	Francoforte	848	3	buon 1° semestre grazie a Mondiali di calcio	venere
BasicNet	2.86 EUR	Milano	890	3	rinnova accordo con AS Roma	venere
Benetton	5.58 EUR	Milano	886	2	smentito interesse per Coin	mantenere
Bulgari	6.50 EUR	Milano	894	2	fatturato 1° trimestre: +12,6%	venere
De'Longhi	3.64 EUR	Milano	880	2	ricavi del primo semestre +9%	venere
Geox	4.05 EUR	Milano	886	2	bene ordini autunno/inverno 2010	venere
Indesit Company	9.20 EUR	Milano	889	2	proposto dividendo di 0,15 euro per azione	venere
Inditex	52.89 EUR	Madrid	853	3	1° trim. sorprendente, ma manteniamo le stime	venere
L'Oréal (6)	83.37 EUR	Parigi	893	3	fatturato in crescita del 7,4% nel 1° trim.	venere
LVMH (6)	94.10 EUR	Parigi	881	3	1° trim.: +13% crescita interna del fatturato	venere
Natuzzi	3.64 USD	New York	686	3	ambizioso obiettivo di vendite per il 2010	mantenere
Oriflame	432.30 SEK	Stoccolma	756	3	ha ancora un certo potenziale di crescita	mantenere
Sioen	4.11 EUR	Bruxelles	850	3	primi segni di ripresa nel 1° trimestre	venere
Stefanel	0.68 EUR	Milano	892	5	presentata collezione cashmere P/E 2011	venere
Tod's	60.33 EUR	Milano	885	2	fatturato 1° semestre: +5,2%	venere
Van de Velde	33.69 EUR	Bruxelles	797	2	attese vendite 2010 in crescita di almeno 5%	venere
Zignago Vetro	4.10 EUR	Milano	884	2	investirà su riciclo vetro al Centro Sud	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 = 0.6975 EUR; 1 CAD = 0.7506 EUR; 1 CHF = 0.7406 EUR; 1 DKK = 0.1342 EUR; 1 JPY = 0.8937 EUR; 100 p. = 1.2017 EUR; 1 SEK = 0.1057 EUR; 1 USD = 0.7802 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 23/07/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
------	-----------------------------	-----------	-----------	----------------	----------	---------------

Alimentari e bevande

AB InBev	41.95 EUR	Bruxelles	848	3	calo del fatturato in Nord America nel 1° tr.	vendere
Autogrill	10.20 EUR	Milano	894	3	traffico aereo Usa in salita anche a giugno	vendere
Campari	4.21 EUR	Milano	881	2	risultati trimestrali migliori delle attese	vendere
Coca - Cola	54.75 USD	New York	882	2	torna a crescere in Nord America nel 2° trim.	mantenere
Danone (6)	46.15 EUR	Parigi	824	3	alleanza in Russia	vendere
Diageo	1132.00 p.	Londra	854	2	dividendo semestrale in crescita del 5%	mantenere
Heineken	36.84 EUR	Amsterdam	868	3	fatturato debole nel 1° trimestre	vendere
Kraft Foods	29.62 USD	New York	885	3	Cadbury rende più dinamica crescita 1° trim.	acquistare
Nestlé	53.70 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	62.61 EUR	Parigi	833	3	+2% crescita interna del fatturato 2009/10	vendere
Unilever (6)	24.02 EUR	Amsterdam	871	2	+7,6% le vendite in volume nel 1° trimestre	vendere

Distribuzione

Ahold (6)	10.06 EUR	Amsterdam	848	3	punta sull'espansione	vendere
Carrefour (6)	35.64 EUR	Parigi	844	3	studia la vendita delle attività in Asia?	vendere
Delhaize	58.87 EUR	Bruxelles	854	2	vuol comprare oltre 500 magazzini nei Balcani	vendere
Gruppo Coin	6.03 EUR	Milano	887	3	compra 54 negozi di abbigliamento per bambini	vendere
Metro	42.80 EUR	Francoforte	619	3	+2,3% le vendite nel 1° trimestre	vendere
Sainsbury	344.80 p.	Londra	—	2	nuove speculazioni su un'offerta d'acquisto	acquistare
Yoox	6.28 EUR	Milano	—	2	avviato piano acquisto azioni proprie	vendere

Salute e farmacia

Abbott Labs	48.93 USD	New York	887	3	+13,5% l'utile per azione nel 2° trim.	acquistare
AstraZeneca	3146.50 p.	Londra	892	3	confermato brevetto americano del Crestor	mantenere
Eli Lilly	35.17 USD	New York	882	3	aumentate le previsioni per il 2010	mantenere
GlaxoSmithKline	1187.00 p.	Londra	874	3	2° trimestre penalizzato da costi legali	acquistare
Luxottica	20.18 EUR	Milano	881	2	1° trimestre in crescita	vendere
Merck	34.87 USD	New York	889	4	riduce del 15% il personale	mantenere
Novartis	51.80 CHF	Zurigo	894	3	rialza le previsioni per il 2010	acquistare
Pfizer	14.58 USD	New York	856	3	forti riduzioni di personale	mantenere
Qiagen	14.89 EUR	Francoforte	889	3	4° trimestre sopra le attese	vendere
Recordati	5.82 EUR	Milano	889	2	approvata in Europa pitavastatina	mantenere
Roche GS	136.40 CHF	Zurigo	878	3	malgrado le delusioni per l'Avastin in Usa	acquistare
Sanofi-Aventis (6)	45.51 EUR	Parigi	893	4	autorizzato un generico del Lovenox negli Usa	mantenere
Sorin	1.45 EUR	Milano	892	3	acquista Gish biomedical	vendere
UCB	24.52 EUR	Bruxelles	848	4	rafforza la sua partecipazione in Wilex	vendere

Energia e servizi alle collettività

A2A	1.16 EUR	Milano	889	4	agenzia rating S&P rimuove outlook negativo	mantenere
ACEA	8.52 EUR	Milano	893	4	pronta a vendere centrali di GDF Suez?	mantenere
Atlantia	15.03 EUR	Milano	894	3	atteso traffico estivo come gli anni scorsi	mantenere
Autostr. TO-MI	10.36 EUR	Milano	892	3	Fondazione CaRiTo riduce quota da 4% a 1,9%	mantenere
BP	398.60 p.	Londra	888	4	cede attivi per 7 mld di dollari a Apache	acquistare
Chevron	73.52 USD	New York	845	2	sopra le attese i risultati 2010	acquistare
E.ON (6)	22.36 EUR	Francoforte	890	3	di nuovo interessante dopo il calo di prezzo	acquistare
Edison	0.92 EUR	Milano	886	3	risultati primo semestre in chiaroscuro	mantenere
EDP	2.51 EUR	Lisbona	876	2	+51% distribuzione d'elettricità nel 1° sem.	acquistare
EDP Renováveis	4.83 EUR	Lisbona	894	3	+32% produzione di energia eolica nel 1° sem.	acquistare
Enel	3.68 EUR	Milano	893	3	Endesa potrebbe investire ancora in Amer. Lat.	acquistare
ENI	15.59 EUR	Milano	894	3	punta a progetti in Azerbaijan	mantenere
Exelon	41.02 USD	New York	—	2	entra nella nostra selezione di azioni	acquistare
Exxon Mobil	59.72 USD	New York	864	1	+38% l'utile per azione nel 1° trim.	mantenere
Gas Natural	13.00 EUR	Madrid	844	3	attesa riforma sistema elettrico in Spagna	acquistare
GDF Suez	25.31 EUR	Parigi	888	3	eccessivo calo di prezzo, azione conveniente	acquistare
Iberdrola	5.30 EUR	Madrid	883	3	attesa riforma sistema elettrico in Spagna	acquistare
Iberdrola Renov	2.68 EUR	Madrid	—	4	attesa riforma settore energetico in Spagna	mantenere
ION Geophysical	4.46 USD	New York	858	3	1° trimestre 2010: risultati deludenti	acquistare
Iren (ex Iride)	1.24 EUR	Milano	892	3	studia creazione società reti elettriche	acquistare
National Grid	502.50 p.	Londra	887	2	annuncia aumento di capitale	acquistare
R.Dutch Shell A	21.85 EUR	Amsterdam	877	3	produzione in crescita del 6% nel 1° trim.	acquistare
Repsol YPF	18.15 EUR	Madrid	874	3	netta crescita della produzione nel 1° trim.	acquistare
Saipem	27.23 EUR	Milano	891	3	vince in consorzio commessa da 700 mln euro	vendere
Snam Rete Gas	3.52 EUR	Milano	887	3	fissate tariffe serv.rigassificazione 2010/11	mantenere
Tenaris	15.35 EUR	Milano	886	3	magri risultati nel primo trimestre 2010	vendere
Terna	3.14 EUR	Milano	889	3	risultati 2° trimestre migliori delle attese	mantenere
Total (6)	38.14 EUR	Parigi	872	2	acquista la canadese UTS Energy	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 23/07/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Chimica						
BASF (6)	46.70 EUR	Francoforte	845	3	acquisisce Cognis	vendere
Bayer (6)	45.90 EUR	Francoforte	857	3	ambizioni per la farmacia da qui al 2015	vendere
DuPont	38.34 USD	New York	880	3	1° tr.: fatturato e utile/az. sopra le attese	mantenere
Solvay	73.59 EUR	Bruxelles	831	3	vende la sua quota in Inergy Automotive Syst.	vendere
Settore automobilistico						
BMW (6)	41.92 EUR	Francoforte	852	2	rialza le previsioni per l'anno in corso	vendere
Brembo	5.19 EUR	Milano	890	3	dati trimestrali migliori delle attese	vendere
Daimler (6)	42.56 EUR	Francoforte	835	3	2° trimestre brillante	vendere
Fiat	9.89 EUR	Milano	894	4	approvato lo scorporo dell'auto	vendere
Michelin	60.67 EUR	Parigi	833	3	beneficia della ripresa del settore auto	vendere
Peugeot	24.20 EUR	Parigi	893	3	+16,9% le vendite nel 1° semestre 2010	mantenere
Piaggio	1.95 EUR	Milano	893	2	continua a rafforzarsi in Asia (Cina e India)	vendere
Pininfarina	1.68 EUR	Milano	891	5	Mitsubishi vince causa contro Pininfarina	vendere
Renault (6)	34.90 EUR	Parigi	880	3	buone performance commerciali nel 1° semestre	mantenere
Valeo	25.24 EUR	Parigi	889	2	obiettivi ambiziosi a lungo termine	mantenere
Volkswagen	74.14 EUR	Francoforte	878	3	assume il controllo di Italdesign Giugiaro	vendere
Siderurgia, minerali non ferrosi, miniere						
ArcelorMittal	25.28 EUR	Amsterdam	891	3	il calo del titolo è secondo noi eccessivo	mantenere
KME Group	0.29 EUR	Milano	890	3	proroga scadenza di crediti dal 2011 al 2015	mantenere
Rio Tinto	3335.50 p.	Londra	894	3	produzione in calo nel 1° semestre 2010	mantenere
Schnitzer Steel	48.78 USD	Nasdaq	833	4	utili record nel 3° trimestre	mantenere
Costruzioni e immobili						
Acciona	69.47 EUR	Madrid	878	4	attesa riforma sistema elettrico in Spagna	acquistare
Beni Stabili	0.63 EUR	Milano	886	3	stabili i ricavi da locazione nel 1° trim.	vendere
Buzzi Unicem	8.06 EUR	Milano	884	2	1° tr. penalizzato da crisi dell'immobiliare	vendere
Cimpor	4.78 EUR	Lisbona	893	3	-11% l'utile per azione nel 1° trim. 2010	vendere
Headwaters	3.16 USD	New York	884	4	segnali di miglioramento	mantenere
Impregilo	2.00 EUR	Milano	892	2	si aggiudica gara dighe in Cile	vendere
Italcementi	6.24 EUR	Milano	888	2	1° trimestre 2010 inferiore alle attese	vendere
Lafarge	43.12 EUR	Parigi	831	4	2010: prevede tra 0 e +5% vendite in volume	mantenere
MDC Holdings	29.43 USD	New York	850	4	1° trimestre in chiaroscuro	mantenere
Pirelli R. Est.	0.36 EUR	Milano	894	3	approvato cambio nome e separazione Pirelli	vendere
Sacyr-Valleher.	3.86 EUR	Madrid	848	4	non pagherà il dividendo per il 2009	mantenere
Saint - Gobain	32.87 EUR	Parigi	847	4	1° tr. debole, attesi utili in forte crescita	vendere
Industrie e servizi vari						
Adecco	54.50 CHF	Zurigo	800	3	anticipa scenario economico troppo ottimista	vendere
Agfa - Gevaert	4.54 EUR	Bruxelles	880	4	successo della ristrutturazione industriale	acquistare
Ansaldo	11.76 EUR	Milano	893	2	inizia il 2010 con dati positivi	vendere
Beghelli	0.65 EUR	Milano	888	3	estende per 5 anni contratto in California	vendere
Bouygues	32.50 EUR	Parigi	863	3	-3% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
CIR	1.44 EUR	Milano	890	3	Kos: 1° semestre in crescita	mantenere
Compass Group	566.00 p.	Londra	861	3	forte salita del titolo	mantenere
D'Amico	1.11 EUR	Milano	884	2	si dimette un amministratore	mantenere
Deutsche Post	13.12 EUR	Francoforte	888	2	importante quota di mercato in Germania	acquistare
Exor (ex Ifil)	14.92 EUR	Milano	890	2	rinnovato patto parasociale con DLMD	vendere
Finmeccanica	8.73 EUR	Milano	891	3	Difesa it. riduce, da attese, acquisti aerei	mantenere
General Electr.	15.71 USD	New York	864	3	+20% il dividendo nel 2° trimestre	mantenere
Iberia	2.61 EUR	Madrid	880	4	fusione con British Airways	vendere
Interpump	4.29 EUR	Milano	—	2	vendite primi 5 mesi: +18,5%	vendere
Mabuchi Motor	4305.00 JPY	Tokio	888	2	beneficia della ripresa del settore auto	acquistare
Pirelli & C.	0.49 EUR	Milano	894	3	approvata separazione da Pirelli RE	mantenere
Prysmian	13.34 EUR	Milano	893	3	si aggiudica importante progetto in Germania	vendere
Republ. Airways	5.82 USD	Nasdaq	884	4	in crescita tasso di riempimento degli aerei	acquistare
Siemens (6)	76.65 EUR	Francoforte	854	3	buoni dati trimestrali, ma ordini in calo	vendere
US Ecology	14.81 USD	Nasdaq	874	3	1° trimestre in linea con le attese	acquistare
Vestas Wind	289.00 DKK	Copenaghen	835	3	ha siglato un contratto in Turchia	vendere
Vivendi (6)	18.22 EUR	Parigi	859	4	confermati gli obiettivi per il 2010	mantenere
Waste Connect.	38.39 USD	New York	857	3	superiore alle attese il 2° trimestre	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 23/07/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
Media e tempo libero						
Ladbrokes	139.40 p.	Londra	889	4	finanze più sane ma dividendo debole	acquistare
L'Espresso	1.57 EUR	Milano	882	3	1° semestre in forte crescita	vendere
Lottomatica	11.14 EUR	Milano	891	3	gestirà Gratta&Vinci per i prossimi 9 anni	mantenere
Mediaset	4.81 EUR	Milano	892	2	ricorso contro via libera a Sky sul digitale	mantenere
Mondadori	2.53 EUR	Milano	893	2	Grazia: a settembre edizione in Bahrain	mantenere
Pearson	973.00 p.	Londra	890	2	rialza il dividendo semestrale	acquistare
RCS MediaGroup	0.99 EUR	Milano	887	2	1° trimestre in perdita	vendere
Seat PG	0.13 EUR	Milano	893	4	accordo con Sky per servizi pubblicitari	vendere
Telecinco	8.95 EUR	Madrid	875	3	deludenti entrate pubblicitarie nel 1° trim.	mantenere
TF1	12.45 EUR	Parigi	688	3	alzate previsioni 2010 dopo un buon 1° sem.	vendere
Time Warner	31.37 USD	New York	848	3	pubblicità in ripresa nel 1° trimestre	acquistare
Walt Disney	34.13 USD	New York	837	3	attesi risultati in calo per prossimi 2 anni	mantenere
Wolters Kluwer	15.74 EUR	Amsterdam	845	3	prospettive troppo deboli	vendere

Telecomunicazioni

AT & T	25.54 USD	New York	870	3	rialza gli obiettivi per il 2010	acquistare
Belgacom	27.49 EUR	Bruxelles	885	2	un po' più pessimista sulla redditività 2010	mantenere
BT Group	140.70 p.	Londra	824	4	prospettive rassicuranti	mantenere
Deutsche Telekom (6)	10.20 EUR	Francoforte	875	3	mantiene gli obiettivi per il 2010	mantenere
France Télécom (6)	14.96 EUR	Parigi	884	3	il titolo è ai livelli più bassi dal 2003	acquistare
KPN	11.12 EUR	Amsterdam	870	3	mantenuti gli obiettivi per il 2010 e il 2011	mantenere
Mobistar	44.59 EUR	Bruxelles	893	3	aumenta le previsioni per 2010	vendere
Portugal Telecom	8.10 EUR	Lisbona	892	3	scaduta offerta di Telefónica su Vivo	mantenere
Telecom Italia	0.96 EUR	Milano	894	3	trattative su tagli al personale	mantenere
Telefónica (6)	16.62 EUR	Madrid	890	3	abbandona (temporaneamente?) offerta su Vivo	acquistare
Telenet	23.91 EUR	Bruxelles	—	4	il 2/8 rimborserà 2,23 euro /az. di capitale	vendere
Vodafone Group	150.55 p.	Londra	886	3	mantiene gli obiettivi per il 2010/11	acquistare

Alta tecnologia

Alcatel-Lucent (6)	2.08 EUR	Parigi	843	5	risultati trimestrali ancora deludenti	vendere
ARM Holdings	353.30 p.	Londra	889	3	ai prezzi attuali l'azione è cara	vendere
ASML Holding	24.58 EUR	Amsterdam	707	3	sopra le attese i risultati del 2° trim.	vendere
Autonomy Corp.	1623.00 p.	Londra	880	4	secondo trimestre deludente	vendere
Avanquest Soft.	3.11 EUR	Parigi	860	4	torna a generare utili	mantenere
Capgemini	35.37 EUR	Parigi	848	3	più ottimista sulle sue prospettive	vendere
Cisco Systems	23.35 USD	Nasdaq	692	3	3° trim. 2009/10 superiore alle nostre attese	vendere
CSC	46.78 USD	New York	887	3	migliori delle attese i risultati 2009/10	acquistare
Fastweb	12.02 EUR	Milano	883	5	con Wind e Vodafone per la fibra ottica	vendere
IBM	128.38 USD	New York	872	2	+13% l'utile per azione nel 2° trimestre	mantenere
Intel	21.69 USD	Nasdaq	894	3	2° trim. record, alzati ancora gli obiettivi	acquistare
IRIS	34.90 EUR	Bruxelles	—	3	il 2010 rischia di essere simile al 2009	mantenere
Logica	105.00 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)	7.21 EUR	Helsinki	894	3	risultati in forte calo nel 2° trimestre	mantenere
Option	0.59 EUR	Bruxelles	863	5	Europa indaga per dumping concorrenti cinesi	vendere
Philips (6)	24.66 EUR	Amsterdam	882	3	1° trimestre 2010 migliore delle attese	vendere
Psion	83.50 p.	Londra	876	3	dividendo 2009 in crescita	acquistare
Sage Group	247.20 p.	Londra	885	3	rinuncia all'acquisizione di Teta	acquistare
SAP (6)	37.39 EUR	Francoforte	806	3	ha lanciato un'offerta sull'americana Sybase	vendere
Singulus Techn.	4.48 EUR	Francoforte	714	4	gli ordini lanciano segnali di ripresa	vendere
STMicroelectr. (6)	6.50 EUR	Parigi	833	4	risultati trimestrali in linea con le attese	vendere
Systemat	5.82 EUR	Bruxelles	794	3	il 2009 è un anno difficile per il gruppo	mantenere
Texas Instrum.	25.38 USD	New York	889	3	risultati trimestrali in linea con le attese	mantenere
Tiscali	0.11 EUR	Milano	886	5	aderisce al progetto "Fibra per l'Italia"	vendere
Zetes	16.10 EUR	Bruxelles	800	3	grosso contratto in Congo	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	Fino al 31 dicembre 2010 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 31 luglio. 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 settembre 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	BTp	Ottima	IT0003844534	1/08/15	3,75	1/08	104,35	2,26	1.064
euro	Republic of Portugal	Ottima	PTOTE3OE0017	15/10/15	3,35	15/10	95,86	3,65	985
euro	BTp	Ottima	IT0004019581	1/08/16	3,75	1/08	104	2,48	1.056
euro	Republic of Portugal	Ottima	PTOTE6OE0006	15/10/16	4,2	15/10	98,13	3,78	1.015
euro	BTp	Ottima	IT0004164775	1/02/17	4	1/02	104,51	2,66	1.065
euro	Rabobank	Eccellente	XS0503734872	21/04/17	3,375	21/04	102,22 b	2,56	1.035
euro	Kingdom of Spain	Eccellente	ES0000012783	30/07/17	5,5	30/07	110,3	3,05	1.160
euro	Bei	Eccellente	XS0308505055	15/10/17	4,75	15/10	114,03	1,98	1.180
sek	Kingdom of Sweden	Eccellente	SE0001250135	12/08/15	4,5	12/08	112,02 b	1,15	615
sek	Kingdom of Sweden	Eccellente	SE0001517699	12/07/16	3	12/07	104,56 b	1,81	545
usd	Republic of Italy	Ottima	US465410BN76	21/01/15	4,5	21/01	104,13	2,87	825
usd	Bei	Eccellente	US298785DY99	13/09/16	5,125	13/09	115,9	1,64	933
usd	Bei	Eccellente	US298785EA05	17/01/17	4,875	17/01	113,22	2,01	897
gbp	Bei	Eccellente	XS0274987873	7/09/16	4,875	7/09	110,85	2,25	1.365
gbp	Bei	Eccellente	XS0055498413	25/08/17	8,75	25/08	134,24	2,22	1.685

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.

AGENDA

Le cedole di agosto

Ecco cedole pagate e titoli rimborsati il prossimo mese. Sono accreditate alla data di pagamento, o il giorno lavorativo successivo, e sono senza spese, almeno per i titoli in euro.

LE CEDOLE DI AGOSTO

Titolo	Isin	Data pag.	Cedola lorda %	Incasso netto (1)
BTp				
1/08/10 4,5%	IT0004254352	1	2,25	1.019,7 (2)
1/02/11 3,75%	IT0004332521	1	1,875	16,4
1/08/2011 5%	IT0003080402	1	2,5	21,875
1/02/2012 5%	IT0003190912	1	2,5	21,875
1/02/2013 4,75%	IT0003357982	1	2,375	20,8
1/08/2013 4,25%	IT0003472336	1	2,125	18,6
1/08/2014 4,25%	IT0003618383	1	2,125	18,6
1/02/2015 4,25%	IT0003719918	1	2,125	18,6
1/08/2015 3,75%	IT0003844534	1	1,875	16,4
1/08/2016 3,75%	IT0004019581	1	1,875	16,4
1/02/2017 4%	IT0004164775	1	2	17,5
1/08/2017 5,25%	IT0003242747	1	2,625	22,9
1/02/2018 4,5%	IT0004273493	1	2,25	19,7
1/08/2018 4,5%	IT0004361041	1	2,25	19,7
1/02/2019 4,25%	IT0004164775	1	2,125	18,6
1/02/2020 4,5%	IT0003644769	1	2,25	19,7
1/08/2021 3,75%	IT0004009673	1	1,875	16,4
1/08/2023 4,75%	IT0004356843	1	2,375	20,8
1/02/2033 5,75%	IT0003256820	1	2,875	25,15
1/08/2034 5%	IT0003535157	1	2,5	21,875
1/02/2037 4%	IT0003934657	1	2	17,5
1/08/2039 5%	IT0004286966	1	2,5	21,875
Euroobbligazioni				
<i>In corone svedesi</i>				
General Electric Cap. Corp.	XS0226820917	17	2,75	1.024,6 (2)
Kingdom of Sweden	SE0001250135	12	4,5	39,4
Bei	XS0319826185	12	4,5	39,4
KFW Bankengruppe	XS0362054073	12	4,75	41,6
<i>In dollari australiani</i>				
Rabobank Ned. (Aus. Branch)	XS0227149969	24	5,75	50,31
<i>In dollari canadesi</i>				
Alberta Capital Finance	XS0174066471	20	4,5	1.039,4 (2)
<i>In dollari Usa</i>				
United States Treasury	US912810ED64	15	8,125	71,1
<i>In sterline inglesi</i>				
Bei	XS0055498413	25	8,75	76,6
<i>In franchi svizzeri</i>				
Bei	CH0022298720	29	2	17,5
KFW	CH0032897628	30	3,375	29,6
KFW	CH0107134717	12	2,25	19,7

(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 disaggio di emissione.

Con le pinne, fucile ed occhiali...

...quando il mare è una tavola blu. Così cantava un tormentone degli anni '60. Soldi Sette tornerà nelle vostre case a fine agosto. Il nostro sito soldi.it continuerà comunque a essere aggiornato. Ecco qualche suggerimento per partire sereni.

- Anche se voi andate in vacanza, i vostri soldi non lo fanno, ma restano in città a "lavorare" per voi. Ecco perché è bene dar loro un occhio anche dalle ferie e partire attrezzati.
- Primo: portate con voi il numero di telefono dell'addebito titoli della vostra banca, oppure *user name* e *password* dei vostri conti *on line*. Non si sa mai che non vi servano.

Ecco quando potete contattare i nostri specialisti nel mese di agosto!

- Per questioni giuridiche allo 02/69.61.550 (attivo dalle 9 alle 13 e dalle 14 alle 18 dal lunedì al venerdì) e per avere chiarimenti sugli investimenti allo 02/69.61.577 (attivo dalle 9 alle 12 dal lunedì al venerdì) potete chiamarci fino all'8 agosto incluso e poi nuovamente dal 21 agosto incluso in poi.
- Per saperne di più su mutui, prestiti, conti correnti, carte di credito potete chiamarci allo 02/69.61.580 tranquillamente per tutto il mese di agosto dal martedì al giovedì, dalle 9 alle 12. Solo il servizio di chiarimenti fiscali (02/69.61.570) si prende una pausa dal 2 agosto al 1° settembre.

• Secondo: qui accanto vi indichiamo le cedole che saranno staccate ad agosto, ma anche le **obbligazioni** che scadono. Se si tratta di somme non piccine e non volete lasciarle sul vostro conto corrente, premuratevi di metterle in un conto di deposito ben remunerato di cui vi parliamo a pagina 11 e in questo stesso *Detto tra noi* o, in alternativa, se sapete già come investirli, ricordatevi di dare le istruzioni alla vostra banca, sempre seguendo i consigli che vi diamo a pagina 11 o nella sezione *Obbligazioni* del sito www.soldi.it che continuerà a essere aggiornato anche nel mese di agosto.

• Terzo: qualcuno si starà domandando che fare con le **azioni** in portafoglio in caso di cali di Borsa. Innanzitutto premettiamo che non è detto che accada per forza qualcosa: in passato ci sono stati tanti mesi d'agosto tranquilli, alcuni ottimi, qualcuno pessimo, ma non è possibile prevedere in anticipo come sarà agosto 2010. I nostri consigli sulle azioni sono pensati per investimenti in un'ottica di lungo periodo, per cui un singolo mese non dovrebbe spiazzarvi. Certo, come vi dicevamo la scorsa settimana, l'imponderabile è sempre dietro l'angolo, soprattutto in tempi di nervosismo come quelli attuali. Che fare se si teme il peggiore scenario possibile di un grande fallimento estivo e di un crollo delle Borse? Prendete *Soldi Sette* della scorsa settimana e in *Detto tra noi* trovate tutte le dritte sul da farsi, dalla scelta di un conto di deposito, all'acquisto di un titolo di Stato tedesco.

Pirelli raggruppa per separarsi

Il 26 luglio ha avuto inizio il raggruppamento delle azioni di *Pirelli & C*, primo passo per la realizzazione della separazione da *Pirelli Real Estate* (vedi *Soldi Sette* n° 894). Sarà assegnata una nuova azione (ordinaria o di risparmio) ogni 11 vecchie (ordinarie o di risparmio). Il valore totale del vostro investimento non cambia: avete meno azioni, ma con un prezzo più alto (5,41 euro al 26/07). E se non avete un numero di azioni divisibile per 11? Fino al 31 agosto potete vendere le azioni rimanenti, che saranno liquidate al prezzo che avevano sul mercato il 23 luglio (0,49 euro). Nessuna spesa sarà posta a carico degli azionisti, ma la vostra banca potrebbe prevedere spese per questo genere di operazioni: fate attenzione. Ricordatevi di comunicare alla banca di vendere le frazioni rimanenti entro il 31 agosto.

CONTI DEPOSITO

La liquidità non va in vacanza

La scorsa settimana vi abbiamo indicato come mettervi al riparo da possibili crisi di Borsa. Questa settimana vi diciamo come parcheggiare la liquidità, per stare tranquilli durante le ferie estive.

Oltre alle operazioni descritte nell'articolo *Con le pinne, fucile ed occhiali...* a pagina 12, prima di partire potete parcheggiare la liquidità che non vi servirà per le vacanze su un conto di deposito. Quale preferire? Potete consultare la tabella qui sotto per trovare quello che fa al caso vostro.

Non ho ancora sfruttato tutte le promozioni

- Se volete parcheggiare per uno o due mesi 1.000 euro e potete approfittare di qualche promozione, a pari merito si piazzano 3 prodotti: **contoconto.it** di Banca Carige (www.contoconto.it), **Conto extra** di Sparkasse (www.sparkasseitalia.it) e **Dconto** di Banca Sai (www.bancasai.it), tutti e tre danno il 2% annuo lordo, il primo per 6 mesi, il secondo per due e il terzo fino al 31/12.
- Se avete già approfittato di tutte e tre le promozioni potete scegliere **Rendimax** non vincolato, 1,85% lordo annuo, che si aggiudica il secondo posto.
- Tutti coloro che possono investire da 5.000 euro in su, possono puntare su **contosulBL** (www.contosulbl.it) 2,5% lordo annuo fino al prossimo 31 dicembre, che rappresenta la

miglior scelta. Ricordate, però, che il conto deposito si apre solo in filiale (a Roma, Milano, Torino, Genova, Mestre, Bologna, Napoli, Bari, Palermo o Catania) e che per godere della promozione va sottoscritto entro il 30 settembre.

- Se non potete più approfittare della promozione di **contosulBL** potete puntare su quella di **Conto extra**, che si aggiudica il 2° posto, insieme a **contoconto.it** e **Dconto** di Banca Sai. Infine, c'è **Rendimax** (www.rendimax.it). Chi ha deciso di parcheggiare il suo denaro per almeno tre mesi, oltre ai già citati **contosulBL**, **contoconto.it**, **Dconto** e alla promozione di **Conto extra**, può puntare anche su **Rendimax vincolato a 3 mesi**, che darà il 2% lordo annuo e pagherà anticipatamente gli interessi.

Non ho più promozioni su cui puntare

- Se avete sfruttato tutte le promozioni, potete puntare su **Rendimax** non vincolato per 1 o 2 mesi, o su **Rendimax vincolato** per 3 mesi, in assoluto i più interessanti.
- Al secondo posto, per investimenti di importo limitato, si piazza **Conto extra** nella versione promozionale riservata a voi lettori (1,75% lordo annuo ai tassi attuali), mentre al terzo posto si piazza **Conto Santander** di Santander Consumer Bank. Per investimenti di importo superiore secondo per rendimento è **Conto Santander** (www.santanderconsumer.it, 2% lordo annuo). È l'unico tra quelli citati che fa pagare il bollo, 34,2 euro l'anno, a chi lo sottoscrive. a cui segue **Conto extra** nella versione promozionale riservata a voi lettori per investimenti di uno o due mesi e **Rendimax** per investimenti di 3 mesi.

SIESTA ESTIVA PER LA LIQUIDITÀ

Puoi ancora approfittare di qualche promozione

Importo investito in euro

1.000 euro	5.000 euro	10.000 euro	20.000 euro	30.000 euro	50.000 euro	100.000 euro
Durata investimento: 1 mese						
contoconto.it/ Conto extra promo/ Dconto (1°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* Conto extra promo (2°)
Rendimax (2°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Conto Santander (3°) Rendimax (4°)
Durata investimento: 2 mesi						
contoconto.it/ Conto extra promo/ Dconto (1°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* Conto extra promo (2°)
Rendimax (2°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)	Conto Santander (3°) Rendimax (4°)
Durata investimento: 3 mesi						
contoconto.it/ Conto extra promo/ Dconto (1°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* contoconto.it/Conto extra promo/Dconto (2°)	contosulBL (1°)* Rendimax vincolato (2°)
Rendimax vincolato (2°)	Rendimax vincolato (3°)	Rendimax vincolato (3°)	Rendimax vincolato (3°)	Rendimax vincolato (3°)	Rendimax vincolato (3°)	Conto Santander (3°) Conto extra promo (4°)

Non hai più diritto a nessuna promozione

Importo investito in euro

1.000 euro	5.000 euro	10.000 euro	20.000 euro	30.000 euro	50.000 euro	100.000 euro
Durata investimento: 1 mese						
Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)
Conto extra per S7 e FC (2°)	Conto extra per S7 e FC (2°)	Conto extra per S7 e FC (2°)	Conto Santander (2°)	Conto Santander (2°)	Conto Santander (2°)	Conto Santander (2°)
Conto Santander (3°)	Conto Santander (3°)	Conto Santander (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)
Durata investimento: 2 mesi						
Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)	Rendimax (1°)
Conto extra per S7 e FC (2°)	Conto extra per S7 e FC (2°)	Conto extra per S7 e FC (2°)	Conto Santander (2°)	Conto Santander (2°)	Conto Santander (2°)	Conto Santander (2°)
Conto Santander (3°)	Conto Santander (3°)	Conto Santander (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)
Durata investimento: 3 mesi						
Rendimax vincolato (1°)	Rendimax vincolato (1°)	Rendimax vincolato (1°)	Rendimax vincolato (1°)	Rendimax vincolato (1°)	Rendimax vincolato (1°)	Rendimax vincolato (1°)
Rendimax (2°)	Rendimax (2°)	Rendimax (2°)	Rendimax (2°)	Rendimax (2°)	Rendimax (2°)	Rendimax (2°)
Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto extra per S7 e FC (3°)	Conto Santander (3°)	Conto Santander (3°)	Rendimax (3°)	Rendimax (3°)

L'analisi è stata fatta usando le condizioni dei conti deposito al 26/7/2010. In tabella sono indicati i conti deposito più redditizi, partendo dal più interessante, a seconda dell'importo investito e dell'orizzonte temporale. * contosulBL può essere aperto solo in filiale, a Roma, Milano, Torino, Genova, Bologna, Mestre, Napoli, Bari, Palermo o Catania.

L'ANGOLO DELL'ORACOLO

Qualcuno osa contraddire l'oracolo!

Secondo un analista finanziario l'azione Berkshire Hathaway, la società del guru della finanza Warren Buffett, è da vendere. Dare un consiglio del genere equivale a mettere in dubbio il fiuto dell'oracolo: nessun analista negli ultimi anni aveva osato tanto.

Come Davide contro Golia?

- La *Stifel, Nicolaus & Co.* non è uno degli operatori di finanza più noti. Questo, però, non significa che i suoi analisti siano meno bravi di altri. Anzi, in un'indagine (*Best on the Street*) fatta poche settimane fa dal prestigioso *Wall Street Journal* sulla bontà dei consigli dati da oltre 7.000 analisti di Borsa nel 2009, la *Stifel* si è piazzata al primo posto, battendo *Credit Suisse* (2°) e *Goldman Sachs* (3°). Per questo vale la pena analizzare le motivazioni che l'hanno portata a consigliare di vendere le azioni *Berkshire Hathaway* (118.014 dollari classe A, 78,71 dollari classe B).
- Secondo la *Stifel* l'economia americana nella seconda parte del 2010 avrà un andamento poco brillante e questo colpirà su due fronti gli utili della *Berkshire*. Da un lato, infatti, la *Berkshire*, con l'acquisto della società ferroviaria *Burlington Northern Santa Fe* (vedi *Soldi Sette* n° 858), ha visto rafforzare il peso che le attività di "servizio" hanno sul bilancio: queste risentono dell'alternarsi dei cicli economici e pagheranno la contrazione dei consumi. Dall'altro, la *Berkshire* vende prodotti finanziari complessi (derivati) che le fanno incassare soldi se la Borsa sale: il gruppo pagherà i cali dei mercati della scorsa primavera e si espone al rischio di una debolezza prolungata della Borsa. C'è da crederci?

Il conflitto d'interessi

- Gli analisti della più blasonata *Goldman Sachs* la pensano diversamente. In un *report* pubblicato pochi giorni prima di quello della *Stifel* hanno, infatti, suggerito di acquistare le azioni *Berkshire*. Anche secondo loro il gruppo è diventato più dipendente da attività che risentono dell'alternarsi dei cicli economici, ma questo, nella loro visione, è un bene. Quelle della *Berkshire* sono, secondo *Goldman*, attività di ottima qualità, che, con l'economia Usa destinata a crescere, genereranno utili superiori a quelli dei concorrenti. Morale: la *Berkshire* mostrerà risultati superiori alle attese e l'azione è destinata a guadagnare un altro 28% entro giugno 2011.
- Hanno ragione loro? Va detto che *Goldman Sachs* è un po' in conflitto d'interessi. Nell'ottobre del 2008, nel pieno della crisi finanziaria, la *Berkshire Hathaway* ha investito 5 miliardi di dollari in *Goldman Sachs*, dando a quest'ultima ossigeno prezioso per sopravvivere (vedi *Soldi Sette* n° 805).

Tecniche d'investimento convincenti

- Secondo noi la verità sta nel mezzo. I conti del 1° trimestre 2010 (gli ultimi disponibili) sono andati bene. L'utile delle attività assicurative è salito del 12% rispetto al 2009, quello delle energetiche del 9,8%, quello dei beni di consumo ben dell'85%.

LA BERKSHIRE È DESTINATA A RIPIEGARE?



Pur limitando l'analisi agli ultimi 5 anni, la Berkshire Hathaway (grassetto; base 100) mostra un andamento migliore di quello della Borsa di New York (linea sottile). Secondo alcuni analisti la corsa del titolo è finita, secondo altri, invece, continuerà: noi manteniamo il nostro investimento.

- Buona parte del risultato complessivo è però determinato da guadagni su prodotti derivati (quasi 40%). In totale le attività di investimento, quelle dove Buffett mette direttamente il becco, pesano ancora per il 66% dell'utile trimestrale, mentre il peso della *Burlington* è del 7,7%.
- Morale: se dovessimo valutare la *Berkshire* con i nostri tradizionali metodi di valutazione (vedi "dichiarazione di responsabilità" su www.soldi.it), non potremmo giudicare il titolo conveniente. Sulla base di un utile atteso per il 2010 di 5.580 dollari ad azione (inferiore alla stima di 5.685 dollari della *Stifel*), il rapporto prezzo/utile del titolo sarebbe di circa 21. Secondo la stima di *Goldman Sachs*, più generosa, il rapporto è di 17: comunque alto se pensiamo che lo stesso rapporto per l'intera Borsa di New York è di circa 14 (è un po' come il prezzo al metro quadro di due case simili). Inoltre la *Berkshire* storicamente non distribuisce dividendi.
- Il rapporto prezzo/valore contabile (più caro a Buffett), però, è di circa 1,3, non molto basso, ma inferiore all'1,8 della Borsa di New York. Inoltre, la *Berkshire* resta una società particolare, la cui valutazione, come per *Google*, può andare al di là dei numeri. Le parole di Buffett sulle sue scelte d'investimento o sulle prospettive di alcuni settori movimentano di solito il titolo più dei risultati. In pratica si scommette sulla strategia e metodologia di Buffett, che noi, come già detto (vedi *Soldi Sette* n° 699), condividiamo. Per questo si può fare una scommessa: noi abbiamo acquistato un'azione della *Berkshire* di classe B (una sola, vedi <http://www.soldi.it/map/show/default/src/4917213.htm>) nel marzo scorso e continuiamo a mantenerla.

ANALISI

A pesca di affari in acque brasiliane

Sabesp, attiva nei servizi alla collettività nello Stato brasiliano di San Paolo, è secondo noi, conveniente, ma rischiosa. La acquisti solo chi non teme il rischio.

- *Sabesp* (*Companhia de saneamento básico do estado de São Paulo*) è specializzata nell'attività di approvvigionamento di acqua nello stato di San Paolo. Il rapido sviluppo del Brasile

(economia molto dinamica, ampliamento delle classi medie, tenore di vita in crescita...) e la volontà della classe politica attuale hanno sostenuto il gruppo, che è diventato *leader* in Brasile e il n° 3 mondiale nel settore idrico.

- Sabesp rifornisce di acqua oltre la metà delle 645 città dello Stato di San Paolo (più di 26 milioni di persone) e si sta diversificando verso altre promettenti attività legate all'ambiente (trattamento delle acque, realizzazione di fognature...) che rappresentano oggi il 43% del fatturato.

Importanti investimenti nel 2009-2013

- Malgrado il rapido sviluppo degli ultimi anni, il gruppo ha ancora un buon potenziale di crescita visto che in Brasile la richiesta di infrastrutture resta elevata. Il mercato dell'acqua sta arrivando a maturità (Sabesp rifornisce già al 100% le città in cui opera), ma nello Stato di San Paolo mancano ancora fognature e impianti per il trattamento delle acque: per questo il *management* prevede di investirvi oltre 8,6 miliardi di *real* brasiliani (quasi 5 miliardi di dollari) da qui al 2013, che non intaccheranno le finanze del gruppo: il suo indebitamento non desta preoccupazioni e Sabesp è in grado di generare abbondante liquidità.

- Sabesp ha obiettivi ambiziosi, ma raggiungibili. Già in passato il *management* si è mostrato capace di centrare gli obiettivi e aumentare la redditività; inoltre i Mondiali 2014 e le Olimpiadi 2016 spingeranno il Paese a "modernizzarsi".

Un gruppo sotto tutela pubblica

- Il potenziale del Brasile è enorme, ma bisogna valutare attentamente anche i rischi. Innanzitutto, Sabesp è controllata per metà dallo Stato. È quindi il governo che fissa le tariffe per i suoi servizi alla luce degli investimenti da realizzare, ma soprattutto dell'inflazione del Paese.

- In caso di problemi economici, il governo può intervenire sulle tariffe di Sabesp per calmierare l'inflazione: lo ha già fatto nel 2008 e nel 2009 quando, in piena crisi finanziaria, i prezzi dei suoi servizi sono saliti meno dell'inflazione, con aumenti rispettivamente del 5,1% (contro un'inflazione del 5,7%) e 4,4% (4,9% l'inflazione).

- Bisogna, inoltre, fare i conti con le incertezze a livello politico: le prossime elezioni presidenziali (ottobre 2010) potrebbero cambiare la guida del Paese e, di conseguenza, influire anche sulla strategia del gruppo. Noi restiamo fiduciosi sulle possibilità di sviluppo del Brasile e crediamo nella sua capacità di modernizzarsi; tuttavia, la forte esposizione dell'economia del Paese ai prezzi delle materie prime lo rende anche vulnerabile.

- Il Paese avrà bisogno di ingenti fondi per sviluppare le sue enormi riserve di idrocarburi; il governo potrebbe quindi decidere di dirottare, per qualche anno, gli investimenti previsti per il settore idrico verso il settore petrolifero.

Solo per chi non teme il rischio

- Secondo noi, l'azione Sabesp è stata eccessivamente penalizzata. Il titolo è più rischioso di quelli di società europee che operano nello stesso campo (gli attribuiamo 4 nella nostra scala di rischio che va da 1 a 5), ma anche il suo potenziale di crescita è nettamente più elevato.

ADR: UNA SCORCIATOIA PER IL BRASILE

Vista la scarsa "accessibilità" della Borsa brasiliana, per investire su Sabesp vi consigliamo di optare per gli ADR. Gli ADR (American depositary receipt) sono certificati emessi dalle banche Usa e sono quotati sulla Borsa di New York. Ogni ADR rappresenta una o più azioni estere, depositate presso la banca che ha emesso gli ADR (nel caso di Sabesp, ogni ADR rappresenta due azioni). Gli ADR si comportano esattamente come un'azione: una volta convertiti nella stessa valuta, il titolo Sabesp sulla Borsa brasiliana e l'ADR sulla Borsa di New York hanno esattamente lo stesso andamento.

- Inoltre, per quanto riguarda i dividendi, la legge brasiliana prevede un tasso di redistribuzione degli utili del 25% minimo, e quelli del gruppo spesso sono stati anche superiori a questo livello. Nel 2009, ad esempio, il suo dividendo era pari al 36% degli utili (rendimento lordo di oltre il 5%).
- Oltre che in Brasile, Sabesp è quotata anche a New York tramite gli ADR (certificati che rappresentano azioni estere, vedi riquadro). Chi non teme il rischio può scegliere proprio gli ADR per investire sul titolo (codice Reuters SBS.N; prezzo 39,99 dollari Usa): viste le prospettive positive (stimiamo un utile per ADR di 6,11 dollari nel 2010 e 6,88 dollari nel 2011, contro 4,83 dollari nel 2009) il titolo ci appare infatti *conveniente* (per saperne di più sulla nostra metodologia, consultate il sito www.soldi.it alla sezione *Dichiarazione di responsabilità*); ricordate che questa azione non entrerà nella nostra selezione.

NUOVI PRODOTTI

Ubi: i capitali freschi sono i benvenuti

Ubi Banca propone un'obbligazione "welcome edition" destinata specificamente a raccogliere nuovi capitali "dall'esterno". Se siete già clienti del gruppo e puntate su un investimento non troppo lungo, può essere una discreta alternativa.

- Ubi Banca sta collocando il titolo *Ubi Tasso Fisso 2,30% 31.08.2010 - 2012 Welcome Edition (Isin IT0004624547)*. Si tratta di un'obbligazione che offre una cedola del 2,30% annuo e ha come scadenza il 31 agosto 2012: un periodo troppo breve rispetto a quello "ideale" che vi siamo consigliando per le obbligazioni in euro (tra 5 e 7 anni), ma per chi non può mantenere l'investimento per tutto questo tempo il *bond*, almeno a prima vista, non è da scartare.
- Considerando che il titolo è emesso e rimborsato al prezzo di 100 e che in fase di collocamento non si pagano commissioni, il 2,30% lordo significa il 2,01% annuo al netto delle tasse. Più di quanto offerto da un BTP con analoga scadenza: il BTP 01/07/2012 offre l'1,10% netto, quello con scadenza 15/10/2012 l'1,05% netto.
- Perché questa differenza? Un po' dipende dalla minor "affidabilità" di Ubi (il giudizio delle diverse agenzie di rating oscilla tra *discreta* e *buona*, contro un'affidabilità *ottima* per i

BTp), un po' dipende dalla minor liquidità del titolo: Ubi si è impegnata a quotare le obbligazioni sul mercato telematico delle obbligazioni (MOT) di *Borsa italiana*, ma non è detto che il volume di scambi sia vivace, e in ogni caso resterà inferiore a quello dei titoli di Stato.

- Questi due elementi non bastano però, secondo noi, a giustificare interamente il differenziale di rendimento. Il tasso relativamente elevato del *bond* di Ubi Banca dipende anche dal fatto che con questa operazione il gruppo sta cercando di attirare mezzi freschi: le obbligazioni possono infatti essere sottoscritte dai clienti delle banche collocatrici (*Banca Popolare di Ancona, Banca Popolare di Bergamo, Banca Popolare Commercio e Industria, Banca Carime, Banco di Brescia, Banca Regionale Europea, Banca di Valle Camonica, Banco di San Giorgio, UBI Banca Private Investment*) solo con capitali "nuovi" e non già depositati, in qualunque forma, all'interno del gruppo.
- Solo a condizione di essere già clienti e avere nuovi capitali da investire il titolo è un'alternativa valida per chi non può investire troppo a lungo termine. Per aderire c'è tempo fino al 26 agosto (ma la società potrebbe chiudere prima il collocamento) per le domande presentate allo sportello, fino

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

al 19 agosto per quelle tramite promotore. Il taglio minimo è 1.000 euro; la data di "consegna" dei titoli, e di addebito del relativo costo, è il 31 agosto.

- Per chi invece non è già cliente del gruppo, non vale la pena di diventarlo solo per acquistare il *bond*: il differenziale di rendimento rispetto alle altre alternative (i titoli di Stato, appunto, ma anche un *mix* tra conti deposito e titoli di Stato come vi abbiamo spiegato in *Soldi Sette* n° 892) non giustifica le spese che dovrete sostenere.

POST@

- **L'imposta di bollo** sui conti correnti è di 34,20 euro annui. Su alcuni conti non si paga perché è la banca che se ne fa carico (lo stesso avviene per alcuni conti deposito).
- Trovate la nostra analisi e i rendimenti del fondo pensione **Espero**, destinato ai lavoratori della scuola, sul sito www.soldi.it alla sezione *fondi pensione*.
- Il **BTp 3,75% 1/08/15**, codice Isin IT0003844534, è quotato su diversi mercati: acquistatelo dove la vostra banca vi fa pagare minori commissioni di negoziazione.
- Il fondo obbligazionario in euro a medio-lungo termine che vi consigliamo è **UBI Pra. Euro M/L termine** (6,96 euro il 22 luglio). Vedi *Soldi Sette* n° 893.
- Il codice Isin del **Bund 3,75% 4/1/17**, che vi abbiamo consigliato all'acquisto nello scorso numero di *Soldi Sette*, è DE0001135317.
- 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">• GS Global asset management llc• Select American transfer co.• Redbridge associates• Hamilton Davis corporation• Churchill advisory• Universal consolidated• Price and Stone mergers & acquisitions
Autorità di controllo belga	<ul style="list-style-type: none">• Quertus Yachting
Autorità di controllo di Gibilterra	<ul style="list-style-type: none">• Arcadian investment group limited
Autorità di controllo svedese	<ul style="list-style-type: none">• Smith & Dalton m&a

Qui trovate gli avvisi della settimana sulle società malandrane da cui stare alla larga perché attentano ai vostri risparmi. Tutti i dettagli di queste segnalazioni e 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.