

8 Giugno 2010 – N° 888

ALTROCONSUMO

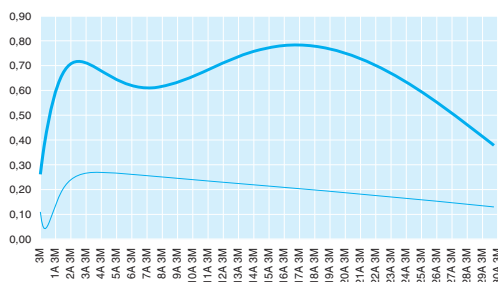
# Soldi Sette

www.soldi.it

## Ehi: va che la crisi continua!

La scorsa settimana le Borse avevano vissuto qualche momento di euforia, sollevando il morale di tutti dopo un maggio pessimo, complici alcuni dati macroeconomici discreti. Poi, però, le tensioni sui conti pubblici ungheresi e voci di problemi in casa Société Générale hanno ricordato a tutti che la crisi continua e che, se pure con giugno è arrivato il caldo e qualcuno sente già il profumo del mare, i mercati devono ancora scendere a patti con la marea di problemi che li ha sommersi dal 2008 in poi. In questo contesto i *Cds* (i contratti per assicurarsi dai rischi di fallimento di chi emette *bond*) sono ancora su livelli piuttosto alti e i rendimenti delle obbligazioni meno sicure (vedi grafico) scontano ancora forti tensioni. La Grecia è ancora teoricamente fallita pur essendo stata salvata di fatto e il debito pubblico Usa è comunque enorme come non mai: il conto potrebbe esser presto portato all'incasso sotto forma di un rialzo generalizzato dei tassi europei e americani nei prossimi mesi. A questo punto occorre, quindi, fare alcune scelte strategiche e puntare su obbligazioni più "brevi" e meno sensibili a rialzi di tassi che ne penalizzerebbero i prezzi. In *Detto tra noi* affrontiamo con abbondanza di particolari il problema; qui ci limitiamo a dirvi che d'ora in poi vi consigliamo di scegliere obbligazioni in euro e in dollari Usa che scadono tra 5-7 anni, anziché *bond* che scadono tra 7-10 anni.

IL TERMOMETRO DEL RISCHIO SCOTTA



Rispetto a un anno fa (linea sottile) oggi (in grassetto) gli investitori chiedono un extrarendimento più elevato per scegliere un *bond* "qualunque" anziché un'affidabile AAA.

## BORSE E MERCATI

### Calma e gesso

**Continua il brutto tempo sulle Borse: chi però sa mantenere i nervi saldi ha, in questo momento, diverse opportunità per fare affari. Vediamone alcune.**

Mabuchi Motor ha archiviato un primo trimestre molto buono. Crediamo che il gruppo possa mantenere livelli di redditività superiori a quelli dei concorrenti: il consiglio passa da *mantenere* a *acquistare*. Anche per GDF Suez il consiglio cambia da *mantenere* a *acquistare*: il gruppo è poco indebitato, è forte in segmenti di mercato che offrono elevata redditività e il suo prezzo è sceso ai minimi degli ultimi cinque anni. Da questa settimana potete *acquistare* anche Deutsche Post: la società, nonostante la liberalizzazione, continuerà a dominare sul mercato tedesco e a offrire buoni dividendi agli azionisti. Si tratta di un nuovo ingresso in selezione accanto all'italiana Ansaldo STS: quest'ultima è però *cara* e il consiglio, per chi ce l'ha, è di *venderla*. Esce, invece, dalla selezione Technicolor: il gruppo è in difficoltà. Chi ha il titolo lo *venda*. Per Crédit Agricole il consiglio passa da *mantenere* a *vendere*. **pp. 4-6**

## TASSI E VALUTE

### Super-dollaro

**Bene il dollaro Usa, ma anche quello canadese grazie alla Banca centrale. Fermo il dollaro australiano.**

Dollaro Usa sempre più forte: complici i timori arrivati dall'Ungheria che hanno appesantito l'euro, il biglietto verde guadagna un altro 2,5% (da 1,23 a 1,26 per un euro) e si conferma come scelta privilegiata in momenti di crisi. È anche vero che l'euro in questo momento è un avversario fin troppo facile da superare: arretra nei confronti di tutti i concorrenti. Particolarmente brillante, questa settimana, anche il dollaro canadese (da 1,30 a 1,26 per un euro) supportato dalla Banca centrale che dopo più di un anno ha alzato i tassi ufficiali dallo 0,25% allo 0,5%. È il primo Paese del G7 a farlo, ma secondo i vertici della Banca centrale la crisi europea offusca le prospettive di una ripresa sostenuta, quindi altri rialzi dei tassi non sono dietro l'angolo. L'euro arretra anche sulla sterlina (da 0,85 a 0,83 per un euro) e sulla corona svedese (da 9,67 a 9,59 per un euro). Solo il dollaro australiano, fiaccato da dati economici deboli, non ne approfitta (stabile a 1,45 per un euro). **pp. 2-3**

## BORSE E MERCATI

## Borse nevrotiche

*I listini azionari hanno di nuovo chiuso la settimana con un bilancio in rosso. Un risultato, però, frutto di un impressionante alternarsi di alti e bassi, espressione dell'elevata tensione che c'è sui mercati.*

La settimana scorsa si era aperta male. La Cina, locomotiva dell'economia mondiale, aveva spaventato annunciando a sorpresa un rallentamento dell'attività manifatturiera. Ma anche la Banca centrale europea ci aveva messo del suo ricordando che le banche europee dovranno fronteggiare un'altra ondata di svalutazioni su prestiti e titoli: in pratica, altre perdite. Le

Borse, però, a metà settimana avevano ritrovato del brio grazie a delle notizie macroeconomiche positive giunte dagli Usa. In particolare, sebbene spinto dagli incentivi, il settore immobiliare continua a dare segnali migliori delle previsioni (vedi in basso a destra): si tratta di una fonte di reddito preziosa per i consumatori americani. Poi, però, nell'ultima seduta l'umore è tor-

nato nero. Non solo per colpa dei dati sulla disoccupazione giunti da oltreoceano (vedi in basso a destra), ma soprattutto per i timori su Société Générale (-11,2%). Secondo indiscrezioni la banca francese sarebbe alle prese con notevoli perdite su strumenti derivati (prodotti finanziari complessi). Sarà vero? Saranno voci messe in giro da speculatori? Resta il fatto che la banca non ha smentito e che la notizia ha rimesso sotto i pressioni i titoli finanziari. Questi ultimi non sono stati aiutati dalle notizie sulla crisi ungherese, paragonata a quella greca: sono le banche europee a essere le più esposte a un possibile crack del Paese. Il settore finan-

ziario europeo ha così chiuso la settimana con un calo del 4,2%. New York, nel complesso, ha archiviato un -2,3%, le Borse europee, in media, un -0,6%. Milano, su cui pesano molto i finanziari, è scesa del 3,8%. Il nostro indice Ac Mipo retail index ha chiuso invariato. La situazione è tesa: se davvero le banche dovessero trovarsi con dei "buchi" potrebbero, come fatto in passato, far cassa vendendo titoli in Borsa, inaspando il ribasso dei listini. Su [www.soldi.it](http://www.soldi.it) trovate già approfondimenti su Agfa-Gevaert, Bouygues, Edp, Prudential, Sanofi-Aventis e Telefonica. Chi non usa internet ci chiami allo 02/6961577 dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12.

## Cosa fare questa settimana?

Potete acquistare BP (pagina 5): il fallimento dei tentativi fatti per bloccare la fuga di petrolio ha fatto crollare il titolo che, ai livelli attuali, e malgrado il ribasso delle nostre stime, resta conveniente, benché molto rischioso. Potete inoltre acquistare GDF Suez (pagina 5, prima era mantenere) che genera importanti liquidità che gli consentono di essere generosa con gli azionisti. Infine potete acquistare anche Mabuchi Motor (pagina 6, prima era mantenere) che, grazie ad azzeccate scelte strategiche fatte in passato, è ben

posizionata per dare soddisfazioni in futuro. Ma le novità sulle azioni non finiscono qui: Crédit Agricole passa da mantenere a vendere. In Detto tra noi vi parliamo anche di Deutsche Post e di Ansaldo Sts che da questa settimana arricchiranno la nostra selezione di azioni. In particolare potete acquistare Deutsche Post i cui prezzi non tengono conto delle buone prospettive del gruppo, facendone un titolo conveniente. Sul fronte della liquidità (pagina 11) contoconto.it di Carige, Conto arancio di Ingdirect e Conto extra di Sparkasse offrono tutti quanti in

## IN EUROPA

## Eurozona debole

*Come previsto una nuova crescita per il Pil dell'area euro, ma nel complesso la settimana è deludente.*

In linea con le attese, nel primo trimestre 2010 il Pil dell'eurozona (la ricchezza complessivamente prodotta) cresce dello 0,2% rispetto al trimestre precedente. Un passo avanti rispetto al +0,1% dell'ultimo trimestre del 2010, ma si tratta pur sempre di una crescita a ritmi modesti che non rassicu-

ra sulle prospettive economiche dell'eurozona, tanto più che il progresso è dovuto solo all'import-export e alla spesa pubblica (+0,6%), mentre sono in calo le due colonne portanti del Pil: consumi privati (-0,1%) e investimenti (-1,1%). Inoltre, gli altri dati relativi all'eurozona non

fanno presagire bel tempo. La disoccupazione è aumentata ad aprile dal 10% al 10,1%, il mercato si aspettava rimanesse stabile; peggiora ulteriormente la parte più "debole", la disoccupazione giovanile, dal 19,9% al 20%. La minor disponibilità di impieghi, e quindi di redditi, si fa sentire sulle vendite al dettaglio, che calano dell'1,2% mensile mentre il mercato scommetteva su un +0,1%. Intanto i prezzi continuano a scaldarsi: è vero che in Italia l'inflazione di aprile (+0,1% mensile, +1,4% annuo contro il

+1,5% di marzo) è lievemente più bassa del previsto (+0,2% mensile), ma nell'eurozona sale dall'1,5% all'1,6% (in linea con le attese) e la crescita superiore al previsto per i prezzi alla produzione (+0,9% mensile a aprile, +0,6% le attese) ci portano a pronosticare nuovi rialzi dei prezzi al consumo nei prossimi mesi. In arrivo novità da Italia (Pil, produzione industriale) e Gran Bretagna (bilancia commerciale, prezzi, produzione industriale). Troverete un commento su [www.soldi.it](http://www.soldi.it).

## TASSI E VALUTE

## Cambio di strategia

**Ancora preoccupazioni sul mercato dei bond: reagite scegliendo titoli con scadenze più ravvicinate.**

Sul fronte delle obbligazioni la tensione è rimasta elevata. I timori sui debiti pubblici non si attenuano, anzi questa settimana si sono aggiunte voci (seppur smentite) di gravi difficoltà per l'Ungheria. Questi timori spingono gli investitori a richiedere rendimenti più elevati, un andamento che si è fatto sentire soprattutto su scadenze relativamente più brevi: i rendimenti dei bond in euro con scadenze a 10 anni, ad esempio, sono aumentati in

maniera marginale (meno dello 0,1%), per i titoli con scadenze a 7 anni sono invece lievitati dello 0,2% (il BTp con scadenza febbraio 2017 passa dal 2,81% al 3%). La differenza di rendimento sempre più limitata tra scadenze brevi e lunghe, insieme alla maggior rischiosità dei titoli "lunghi" il cui prezzo cala di più in caso di rialzo dei tassi (scenario che riteniamo probabile), sono tra i fattori che ci portano a consigliarvi di passare a obbli-

gazioni in euro con scadenze più ravvicinate, tra 5 e 7 anni: in *Detto tra noi* ve ne spieghiamo più dettagliatamente le ragioni. Potete mantenere i bond a 7-10 anni che già possedete, ma per i nuovi acquisti orientatevi sulle obbligazioni che trovate a pagina 11 o alla sezione *Obbligazioni* del nostro sito. Un approccio graduale, quindi, ma cercate di accorciare il più possibile la "durata" complessiva del portafoglio: se i titoli che già possedete sono vicini ai 10 anni, investite i nuovi capitali sulle scadenze più corte, se invece il vostro portafoglio è già oggi più breve, potete puntare anche su scadenze a 6-7 anni. Anche per i bond in dollari accorriamo a

5-7 anni la scadenza consigliata. I riflettori sono puntati sulla zona euro, ma anche oltreoceano le finanze pubbliche non godono di ottima salute, e pur in presenza di una crescita più elevata i motivi di tensione non mancano: ne è una prova il fatto che la Banca centrale Usa non ha ancora cominciato a rivendere le obbligazioni legate ai mutui *subprime* acquistati nel pieno della crisi (ci si aspettava che cominciasse a farlo a maggio). Oltre ai titoli *Bei* che già vi abbiamo segnalato le scorse settimane, per investire in dollari potete puntare anche sul più redditizio *Republic of Italy* con scadenza 2015 (vedi pagina 11): offre il 3,54%, contro l'1,86% del titolo *Bei* 2016.

promozione per i nuovi clienti il 2% lordo annuo (è l'1,46% netto). Attenzione: queste tre promozioni hanno, però, durate e massimali diversi. Tassi più elevati sono offerti solo da **contosuIBL** di *IBL Banca* che dà il 2,5% lordo (1,825% netto) sia ai nuovi clienti sia ai vecchi per i loro nuovi investimenti (unico limite è che va sottoscritto nelle città coperte da questa banca, cioè Roma, Milano, Torino, Genova, Bologna, Mestre, Napoli, Bari, Palermo e Catania). Grosse novità, invece, sono arrivate sul fronte delle obbligazioni dove (vedi *Detto tra noi*) abbiamo deciso di

accorciare la durata dei titoli in euro e in dollari Usa che vi consigliamo, portandola a 5-7 anni da 7-10 anni precedenti. Da questa settimana passano ad acquistare (vedi pagina 11) *bond* in euro come **Enel 3,625% 15/1/15**, oppure il **BTp 3,75% 1/8/15**, ma anche titoli in dollari Usa come **Republic of Italy 4,5% 21/1/15**. Restano inalterati i consigli sui *bond* 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**. In *Detto tra noi* vi parliamo tra le altre cose dei dividendi staccati dalle società della nostra selezione.

## NEL MONDO

## Settimana grigia

**Il mercato del lavoro Usa resta abbastanza fiacco a maggio. Anche in Australia dati piuttosto deludenti.**

Il mercato del lavoro negli Usa mostra ancora segni di debolezza. Il numero di buste paga, escluso il settore agricolo, aumenta a maggio di 431.000 unità, ma il mercato si aspettava di meglio (+486.000). Il tasso di disoccupazione è stabile al 9,7%: meglio del 9,8% dei pronostici, ma la disoccupazio-

ne tra gli *under 20* sale dal 25,4% al 26,4%. Le richieste settimanali di sussidio calano da 463.000 a 453.000, in linea con le attese, ma la media delle ultime 4 settimane rimane in rialzo. Va meglio al settore immobiliare: le vendite di abitazioni in corso (quelle già avviate ma non ancora portate a ter-

mine) salgono del 6% ad aprile (+5,7% le attese) confermando il buon andamento registrato dalle vendite concluse. In Australia, le vendite al dettaglio aumentano ad aprile dello 0,6% mensile, in rallentamento sul +0,8% di marzo ma meglio del +0,3% preventivato. Deludenti, però, le altre notizie da questo Paese: il Pil (la ricchezza prodotta) cresce meno del previsto, solo +0,5% nel 1° trimestre (+1,1% nell'ultima parte del 2009). Il saldo *import-export* migliora da -18,5 a -16,6 miliardi di dollari au-

straliani grazie al +4% dell'export e al +2% dell'import, ma il mercato punta su un recupero più ampio (-16,2 miliardi). Delude, infine, l'imprevisto calo nelle approvazioni edilizie, che erano in crescita da diversi mesi. In Giappone, la produzione industriale sale dell'1,3% mensile ad aprile, le attese erano più ottimiste (+2,7%). Nei prossimi giorni, dagli Usa arriveranno novità su bilancia commerciale, richieste di sussidio e vendite al dettaglio. Un commento su [www.soldi.it](http://www.soldi.it).

## In breve

**A2A (1,21 EURO, +0,2%)**

Ha venduto la quota del 5,16% posseduta nella svizzera *Alpiq*. Cessione già prevista da tempo: il consiglio resta **mantenere**.

**ACEA (7,99 EURO, +1,5%)**

Dal nostro ultimo consiglio speculativo ha messo su il 6,3% contro un -16,1% della Borsa. La lotta tra i due principali azionisti a colpi di rastrellamento d'azioni si è realizzata, ora questi ultimi sembrano trovare un accordo. Visto che l'ipotesi di cessione della quota da parte del Comune di Roma è lontana, consigliamo anche allo speculatore di non acquistare più. Per tutti, il consiglio è ora **mantenere**

**ATLANTIA (15,03 EURO, -0,6%)**

La controllata *Autostrade Tech* ha firmato un accordo con *Continental* per proseguire la cooperazione nel pedaggio satellitare dei mezzi pesanti. Un rinnovo in linea con le nostre previsioni: **mantenere**.

**BULGARI (6,16 EURO, +0,6%)**

Secondo i vertici, il mercato europeo del lusso resterà difficile nel medio termine. Prospettive che si ripercuoteranno negativamente sul gruppo: **vendere**.

**ENI (14,95 EURO, -2,6%)**

Prevede di rafforzare la propria presenza in Kazakistan. Una buona possibilità di sviluppo per il gruppo, ma ai prezzi attuali il titolo ne tiene già conto. **Mantenere**.

**INTESA SANP. (1,99 EURO, -7,2%)**

Sta studiando la possibilità di acquistare la banca polacca *Zachodni* messa in vendita da *Allied Irish Banks*. A questa società sono però interessate anche *Bnp Paribas*, *Société Générale*, *Santander*, *BBVA*, *Hsbc*. In attesa di maggiori indicazioni, il consiglio su Intesa resta **mantenere**.

**UBI BANCA (6,76 EURO, -7,5%)**

Ha trasferito a *RBC Dexia* le attività di banca depositaria (quella che si occupa della custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei fondi comuni); i termini della cessione sono quelli già resi noti lo scorso settembre, il consiglio sul titolo resta **mantenere**.

## Variazioni nei consigli

Titolo	Consiglio	
	Prima	Ora
Crédit Agricole	mantenere	vendere
GDF Suez	mantenere	acquistare
Mabuchi Motor	mantenere	acquistare

**BANCA POP. MILANO**

Punta ancora sull'Emilia Romagna

Settore finanziario

Borsa di Milano • 3,23 EUR

Rischio : 4

*Ormai accantonata l'ipotesi di aggregazione con Bper, Bpm guarda ad altre occasioni di acquisizione in Emilia Romagna. Ma intanto i conti del primo trimestre non sono particolarmente brillanti.*

► **Mantenere**

Sfumata l'ipotesi di fusione con *Banca Popolare Emilia Romagna*, Bpm punta ora i riflettori sulla più piccola e più "abbordabile" *Banca Monte Parma*. Gli stessi vertici di Bpm, tuttavia, hanno dichiarato che per ora non ci sono elementi concreti. D'altronde Bpm non è secondo noi nelle condizioni di affrontare operazioni straordinarie troppo impegnative: lo dimostrano i conti del 1° trimestre, piuttosto fiacchi, che hanno portato l'agenzia di rating *Fitch* ad abbassare il suo giudizio da A a A- (da discreta a sufficiente nella nostra scala di valutazione). Nei primi tre mesi dell'anno l'utile di Bpm (0,12 euro per azione) è in calo del 30,2% rispetto allo scorso anno. I ricavi da interesse scendono del 25,4% un po' per il calo dei tassi, un po' per i minori volumi di attività (-3,3% la raccolta "diretta", ad esempio conti correnti e obbligazioni). Bene invece i ricavi da commissioni (+38,2%) grazie all'aumento del risparmio gestito (+13,9% la raccolta "indiretta", cioè fondi comuni, gestioni patrimoniali e polizze). Ma non basta a salvare Bpm da un trimestre deludente: abbassiamo le stime sull'utile 2010 e 2011 rispettivamente a 0,33 e 0,41 euro per azione. Il titolo resta correttamente valutato.



Il titolo Banca Popolare di Milano (grassetto; base 100) negli ultimi anni ha replicato abbastanza fedelmente l'andamento del settore bancario europeo nel suo complesso (linea sottile). Ai prezzi attuali, l'azione è correttamente valutata.

**BEGHELLI**

Un nuovo impianto fotovoltaico

Industrie e servizi vari

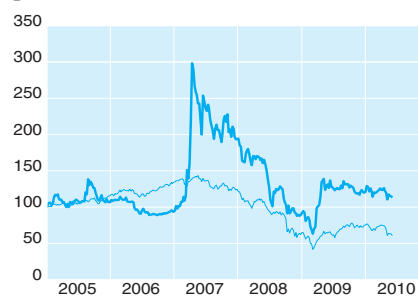
Borsa di Milano • 0,65 EUR

Rischio : 3

*Mentre prosegue lo sviluppo dei progetti nell'attività fotovoltaica, nel primo trimestre del 2010 il fatturato della società e l'utile netto sono cresciuti. Ciò nonostante, ai prezzi attuali l'azione continua a essere cara.*

► **Vendere**

Dopo l'acquisizione dell'impianto fotovoltaico installato sul tetto dello stabilimento Beghelli a Bologna avvenuto a dicembre 2009, *Ergyca tracker*, la società in comune tra *Beghelli* e *ErgyCapital*, ha siglato un contratto di *leasing* per la realizzazione di un nuovo impianto fotovoltaico a Lecce. Questo secondo progetto testimonia l'impegno di Beghelli nell'attività fotovoltaica e la sua volontà di crescita in questo campo. La maggiore importanza di quest'attività è testimoniata anche dal fatto che nel primo trimestre 2010 i ricavi del fotovoltaico sono saliti del 185% rispetto al corrispondente periodo del 2009. Grazie anche alla ripresa delle vendite nel settore *illuminazione d'emergenza, ordinaria e a risparmio energetico*, il fatturato complessivo di Beghelli è cresciuto del 20,8%. In aumento, seppur meno di quanto fatto registrare dal fatturato, l'utile industriale (+16%). Il progresso più consistente è stato quello messo a segno dall'utile netto, passato da un sostanziale pareggio a 0,005 euro per azione. Manteniamo sostanzialmente inalterate le nostre stime, confermando un utile per azione di 0,05 euro per azione sia nel 2010, sia nel 2011. Ai prezzi attuali il titolo è caro.



Dopo il rimbalzo a inizio 2009, il titolo Beghelli (grassetto; base 100) si è mosso sostanzialmente in linea con la Borsa di Milano (linea sottile) mantenendo così un buon vantaggio nei confronti di quest'ultima. Secondo noi titolo resta caro.

**BP**

Investitori troppo pessimisti

Energia e servizi alla collettività  
Borsa di Londra • 433,35 pence  
Rischio : ④

*Il fallimento dei tentativi fatti per bloccare la fuga di petrolio nel Golfo del Messico ha pesato sul titolo. Ai livelli attuali, nonostante il ribasso delle nostre stime sugli utili, l'azione pur rischiosa resta conveniente.*  
► **Acquistare**

Le difficoltà incontrate nell'arginare la fuga di petrolio dalla piattaforma nel Golfo del Messico ci hanno spinto ad alzare a circa 20 miliardi di dollari (dai 9 miliardi precedentemente stimati) le nostre previsioni sul costo di questo disastro per BP (BP.L). Un rialzo che tiene conto dell'allungarsi dei tempi per bloccare la fuga di petrolio, delle risorse necessarie per riparare i danni, ma soprattutto dei pesanti costi dei processi che ne seguiranno (che stimiamo a circa 10 miliardi di dollari). Abbassiamo le stime sull'utile per azione da 51,8 a 27,5 pence per il 2010 e da 62,75 a 47,5 pence per il 2011. Per far fronte a questi costi straordinari, ci aspettiamo che BP annulli i dividendi degli ultimi tre trimestri di quest'anno e nell'anno prossimo (per un risparmio di circa 17 miliardi di dollari). In ogni caso, non crediamo che il futuro del gruppo sia compromesso. Anche se i prossimi anni saranno difficili per BP (immagine del marchio danneggiata, maggiore controllo da parte degli enti pubblici...) il suo sviluppo dovrebbe comunque proseguire. È infatti poco probabile che il Governo americano possa fare a meno dei servizi di BP, che è molto presente negli Usa dove si trova il 30% delle sue riserve.



*Dall'incidente nel Golfo del Messico, BP (in pence) ha perso oltre il 30% del suo valore, ossia 50 miliardi di dollari di capitalizzazione (numero delle azioni moltiplicato per il loro prezzo). Una sanzione eccessiva per questo titolo conveniente.*

**FINMECCANICA**

Tra fondi neri e turbative d'asta

Industrie e servizi vari  
Borsa di Milano • 8,68 EUR  
Rischio : ③

*Tra l'ipotesi di creazione di fondi neri all'estero e quella di associazione a delinquere per turbativa d'asta, il momento non è dei migliori per il gruppo. Il titolo è conveniente, ma preferiamo rimanere prudenti.*  
► **Mantenere**

Finmeccanica potrebbe aver creato dei fondi neri destinati al pagamento di tangenti per l'aggiudicazione di commesse in Asia. L'ipotesi emerge dalle intercettazioni legate al caso *Telecom Sparkle* (vedi *Soldi Sette* n° 874) anche se per il momento la procura di Roma ha smentito indagini "invasive" e il gruppo ha preannunciato azioni legali a tutela della società. Purtroppo non è l'unico filone giudiziario che vede protagonista Finmeccanica. La procura di Napoli sta indagando sulla gara per la fornitura di un sistema di videosorveglianza per la polizia partenopea, vinta da un consorzio guidato da una controllata del gruppo. L'ipotesi è che ci fosse un accordo tra funzionari della società e un gruppo di imprenditori per pilotare questo e altri appalti: si tratterebbe di associazione a delinquere finalizzata alla turbativa d'asta. Anche qui per il momento nessuna colpa riconosciuta, ma la situazione è tesa. Anche alla luce di risultati trimestrali tutto sommato discreti, stimiamo un utile per azione di 1,1 euro nel 2010 e di 1,2 euro nel 2011. Ai prezzi attuali il titolo è *conveniente*, ma visto che possibili sorprese giudiziarie non sono da escludere preferiamo invitare alla prudenza e suggerirvi di non acquistare.



*Tra indagini e inchieste Finmeccanica (grassetto; base 100) è scivolata sui minimi degli ultimi cinque anni (la linea sottile descrive Piazza Affari). Anche se ai prezzi attuali il titolo è conveniente, vi consigliamo di limitarvi a mantenerlo.*

**GDF SUEZ**

Titolo ormai sottovalutato

Energia e servizi alla collettività  
Borsa di Parigi • 25,07 EUR  
Rischio: ③

*Il gruppo genera importanti liquidità che gli consentono di essere generoso con gli azionisti. Dopo il recente calo l'azione è ritornata a nostro avviso conveniente. Su [www.soldi.it](http://www.soldi.it) trovate un'analisi approfondita del titolo.*  
► **Acquistare**

Negli ultimi anni, GDF Suez (GSZ.PA) ha accentuato la presenza nei Paesi emergenti, specie in Sud America: una buona scelta, secondo noi, visto il considerevole potenziale di questi Paesi. La loro volontà di acquisire indipendenza energetica potrebbe, inoltre, orientare sempre più la domanda verso l'energia nucleare: segmento, assieme a quello dell'energia idroelettrica, dove il gruppo è molto presente. Queste due forme di energia hanno costi bassi: il *marginale industriale* del gruppo (rapporto tra utili industriali e fatturato) è tra i più elevati del settore (17%). Lo scorso anno, malgrado il calo della domanda, il fatturato è diminuito solo leggermente (-3%) e non ha messo a rischio la solidità finanziaria del gruppo. Il suo indebitamento è uno dei più bassi del settore (il 45% dei fondi propri contro il 110% medio del settore), il che permette di distribuire generosi dividendi (60% degli utili). Vista la debole crescita attesa in Europa, abbassiamo le stime sull'utile per azione per i prossimi due anni (da 2,35 a 2,2 euro per il 2010 e da 2,55 a 2,37 euro per il 2011), ma ai prezzi attuali il titolo, ingiustamente penalizzato in Borsa, rappresenta secondo noi una buona opportunità d'acquisto.



*Il titolo GDF Suez (in euro) è sui minimi degli ultimi 5 anni. Visto che al gruppo non mancano punti di forza, tra cui il modesto indebitamento e la forte presenza in settori a basso costo di produzione, potete approfittare del calo per acquistare.*

## ITALCEMENTI

Nessuna acquisizione in vista

Costruzioni e immobili  
Borsa di Milano • 6,55 EUR  
Rischio : ②

*Italcementi ha chiuso in perdita il primo trimestre di quest'anno a causa degli effetti della crisi e della lunghezza dell'inverno. Stimiamo un utile per azione di 0,95 euro nel 2010 e di 0,72 euro nel 2011. Titolo caro.*

► Vendere

Inizio d'anno difficile per Italcementi, che ha dovuto far fronte a un inverno lungo e freddo e alla crisi economica che stenta a risolversi. Il contesto difficile ha influenzato negativamente i conti del gruppo, che ha chiuso il primo trimestre 2010 con ricavi in calo di quasi l'11% rispetto allo stesso trimestre del 2009. I ricavi sono scesi nell'Europa flagellata dalla crisi, ma anche i Paesi in via di sviluppo hanno perso terreno, sia per il calo dei consumi in Cina, sia per i minori volumi in India. Nonostante le azioni intraprese per il contenimento dei costi, Italcementi ha chiuso in rosso il primo trimestre, non riuscendo a ripetere il risultato positivo del 2009. Per questo si allontanano i progetti delle nuove acquisizioni: Italcementi aveva dichiarato, infatti, di puntare sulla Cina. Le recenti dichiarazioni dei vertici hanno sconfessato l'ambizione di allargare l'azienda: si concentreranno su quella già esistente. Italcementi non dovrebbe avere problemi finanziari, anche grazie alla liquidità raccolta con il recente prestito obbligazionario collocato presso investitori istituzionali, ma, dato il perdurare della crisi, non pensiamo che i prossimi mesi saranno migliori dei precedenti. Titolo caro.



*Sempre più giù, così il titolo Italcementi (grassetto; base 100) si è comportato negli ultimi mesi, a causa di risultati non eccellenti, seguendo di fatto l'andamento di Piazza Affari (linea sottile). Secondo noi a questi prezzi il titolo resta caro.*

## MABUCHI MOTOR

Prospettive positive

Industrie e servizi vari  
Borsa di Tokio • 4.635 yen  
Rischio : ②

*Il primo trimestre ha mostrato segnali positivi. Il gruppo, grazie ad azzeccate scelte strategiche fatte in passato, è ben posizionato per dare soddisfazioni in futuro. Rivediamo, quindi, il nostro consiglio.*

► Acquistare

Mabuchi Motor (6592.T) ha archiviato un primo trimestre positivo. Le vendite sono, infatti, aumentate del 63% rispetto allo stesso periodo del 2009, spinte dal +100% di quelle di motorini elettrici per l'industria automobilistica (serrature per portiere, finestrini elettrici...). Questo mercato negli ultimi anni ha rappresentato un importante vettore di crescita per il gruppo e oggi è ormai un pilastro della sua strategia di sviluppo: attualmente conta per oltre la metà del fatturato complessivo (contro un quarto di dieci anni fa). La scelta del management di focalizzarsi sul settore auto, invece che su altri segmenti più sensibili alle pressioni sui prezzi, come l'audiovisivo, l'informatica o l'elettronica di largo consumo, si è quindi rivelata azzeccata. In dieci anni, il prezzo di un motorino destinato al settore auto è sceso, infatti, in media, solo del 5-6% contro un calo medio dei prezzi di tutti i motorini elettrici per i vari settori del 26-27%. Focalizzandosi sul settore auto, Mabuchi è riuscita a salvaguardare meglio dei concorrenti la redditività e crediamo che continuerà a ben comportarsi. Stimiamo un utile per azione di 170 yen nel 2010 e di 180 yen nel 2011. Il consiglio passa a *acquistare*.



*Nelle ultime settimane il titolo Mabuchi Motor (in yen) ha sofferto, seguendo l'andamento al ribasso del complesso dei listini azionari. Il gruppo ha, però, secondo noi delle ottime potenzialità: il consiglio passa da mantenere a acquistare.*

## PARMALAT

1° trimestre: utile industriale +8,6%

Alimentari e bevande  
Borsa di Milano • 1,95 EUR  
Rischio : ③

*Le attività industriali di Parmalat continuano ad andare bene e a far crescere il gruppo (+5,5% il fatturato nel 1° trimestre 2010) che, tuttavia, non ha ancora scelto come destinare l'enorme liquidità in cassa.*

► Mantenere

Grazie alla presenza in un settore che sa difendersi bene anche in tempi di crisi, Parmalat è riuscita a veder crescere il fatturato del 5,5%, anche se con un aiuto fornito sia dai cambi, sia dall'entrata nei conti della società dei risultati dell'australiana *Parmalat food products*, senza cui le vendite avrebbero subito una leggera contrazione (-2%). Questa crescita delle vendite si è riversata in maniera più che proporzionale sugli utili industriali (+8,6%, sarebbero comunque +5,5% senza contare l'effetto dei cambi e *Parmalat food products*). Certo, a livello complessivo i conti quest'anno risentono del venir meno delle vittoriose cause nei tribunali legate al vecchio *crack* che oramai si sono esaurite, ma sono anche sintomo che la società sta imparando a camminare con le proprie gambe. In questo contesto resta comunque irrisolto il problema dell'enorme liquidità in cassa, pari a circa 0,79 euro per azione, che Parmalat non sembra avere ancora deciso come impegnare pur promettendo nuove acquisizioni in tempi brevi. Per il 2010 ci attendiamo un utile per azione pari a 0,13 euro che dovrebbe salire a 0,15 euro nel 2011. Il titolo è a nostro avviso correttamente valutato.



*Parmalat (grassetto; base 100), risanata da tutti i debiti del passato, è ora una società piena di liquidità che, nonostante un inizio difficile, dai tempi della sua quotazione ha fatto nel complesso meglio della Borsa italiana (linea sottile).*

Nome	Prezzo (1) al 4/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Settore finanziario</b>						
Aegon (6)	4.47 EUR	Amsterdam	868	4	buoni risultati 2009, ma niente dividendo	acquistare
Ageas (6)	2.01 EUR	Bruxelles	879	4	1° trimestre più debole del previsto	mantenere
All. Irish Bks	0.96 EUR	Dublino	879	5	dovrà ricercare nuovi capitali	vendere
Allianz (6)	79.33 EUR	Francoforte	820	4	il 2010 è iniziato bene	mantenere
Aviva	329.10 p.	Londra	876	4	strategia focalizzata sull'Europa	mantenere
Axa (6)	12.54 EUR	Parigi	878	4	si rafforza in Asia	acquistare
B. Pop. Milano	3.23 EUR	Milano	882	4	interesse per Banca Monte Parma	mantenere
Banco Popolare	4.15 EUR	Milano	879	4	cede il 10% di Creberg	mantenere
Bank of America	15.35 USD	New York	869	5	ha iniziato bene il 2010	vendere
Barclays Bank	288.60 p.	Londra	873	4	1° trimestre un po' deludente	mantenere
BBVA (6)	7.70 EUR	Madrid	862	4	utile per azione perde oltre il 16% nel 2009	mantenere
BCP	0.61 EUR	Lisbona	884	4	utili trimestrali in calo del 9,6%	mantenere
BNP Paribas (6)	43.13 EUR	Parigi	853	4	1° trimestre solido	mantenere
Crédit Agricole (6)	8.35 EUR	Parigi	844	4	l'azione è diventata cara	vendere
Deutsche Bank (6)	46.75 EUR	Francoforte	883	4	1° tr. dipendente dalla banca d'investimento	vendere
Dexia	3.13 EUR	Bruxelles	804	5	forte esposizione alla Grecia	vendere
Fondiarìa - Sai	7.70 EUR	Milano	887	2	raccolta al 30/04 Rc Auto -0,8%	mantenere
Generali	14.29 EUR	Milano	886	1	smentisce voci di interesse per Aia Group	mantenere
ING (6)	6.26 EUR	Amsterdam	861	4	ulteriori economie nella div. assicurazioni	vendere
Intesa Sanpaolo	1.99 EUR	Milano	886	4	esposizione Ungheria inferiore a 2% attivi	mantenere
Lloyds Banking	55.44 p.	Londra	812	5	prevede di tornare in utile nel 2010	mantenere
Mediobanca	5.88 EUR	Milano	876	4	3° trim. 09/10 lievemente superiore a attese	vendere
Mediolanum	3.23 EUR	Milano	870	3	tre nuovi accordi nel risparmio gestito	mantenere
Monte Paschi	0.84 EUR	Milano	883	5	1° trimestre in linea con le attese	mantenere
Nordea	64.35 SEK	Stoccolma	872	4	1° trimestre superiore alle nostre attese	mantenere
Prudential	556.00 p.	Londra	875	4	non acquisirà l'asiatica AIA	mantenere
Santander (6)	7.55 EUR	Madrid	811	3	risultati in linea con le nostre attese	mantenere
Société Génér. (6)	31.59 EUR	Parigi	881	4	annunciato piano di crescita per il 2015	mantenere
UBI Banca	6.76 EUR	Milano	879	4	concluso accordo con i sindacati	mantenere
UBS	14.65 CHF	Zurigo	841	5	1° trimestre al di sopra delle attese	vendere
Unicredit	1.56 EUR	Milano	886	4	utile in crescita nei primi tre mesi 2010	acquistare
Unipol	0.64 EUR	Milano	885	4	studia vendite polizze vita via web	mantenere
Zurich Fin. Sv.	236.70 CHF	Zurigo	868	4	investimenti in Indonesia	acquistare

## Beni di consumo

Ad. Domínguez	11.48 EUR	Madrid	796	3	-53% il dividendo annuale	vendere
Adidas Group	41.26 EUR	Francoforte	848	3	netta crescita degli utili nel 1° trimestre	vendere
BasicNet	2.90 EUR	Milano	880	3	utile 1° trimestre: +2%	vendere
Benetton	5.88 EUR	Milano	886	2	fatturato 1° trimestre: +1,8%	mantenere
Bulgari	6.16 EUR	Milano	879	2	fatturato 1° trimestre: +12,6%	vendere
De'Longhi	3.15 EUR	Milano	880	2	risultati 1° trimestre in linea con le attese	vendere
Geox	3.94 EUR	Milano	886	2	fatturato 1° trimestre: -13%	vendere
Indesit Company	9.30 EUR	Milano	874	2	proposto dividendo di 0,15 euro per azione	vendere
Inditex	44.85 EUR	Madrid	853	3	azione cara malgrado aumento del dividendo	vendere
L'Oréal (6)	76.18 EUR	Parigi	854	3	fatturato in crescita del 7,4% nel 1° trim.	vendere
LVMH (6)	87.27 EUR	Parigi	881	3	1° trim.: +13% crescita interna del fatturato	vendere
Natuzzi	3.73 USD	New York	686	3	ambizioso obiettivo di vendite per il 2010	mantenere
Oriflame	397.50 SEK	Stoccolma	756	4	crescita deludente nel 1° trimestre	mantenere
Sioen	4.30 EUR	Bruxelles	850	3	primi segni di ripresa nel 1° trimestre	vendere
Stefanel	8.50 EUR	Milano	887	5	fatturato 1° trimestre: -1%	vendere
Tod's	52.80 EUR	Milano	885	2	fatturato 1° trimestre: +3,4%	vendere
Van de Velde	30.00 EUR	Bruxelles	797	2	attese vendite in crescita del 4-5% nel 2010	vendere
Zignago Vetro	4.05 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 = 0.6897 EUR; 1 CAD = 0.7912 EUR; 1 CHF = 0.7163 EUR; 1 DKK = 0.1344 EUR; 1 JPY = 0.9039 EUR; 100 p. = 1.2096 EUR; 1 SEK = 0.1043 EUR; 1 USD = 0.8309 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 4/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Alimentari e bevande</b>						
AB InBev	39.12 EUR	Bruxelles	848	③	calo del fatturato in Nord America nel 1° tr.	vendere
Autogrill	9.12 EUR	Milano	887	③	si aggiudica nuovo contratto in scalo Miami	vendere
Campari	4.19 EUR	Milano	881	②	risultati trimestrali migliori delle attese	vendere
Coca - Cola	51.27 USD	New York	882	②	utile per azione in forte crescita nel 1° tr.	mantenere
Danone (6)	42.84 EUR	Parigi	824	③	+7% crescita interna del fatturato nel 1° tr.	vendere
Diageo	1070.00 p.	Londra	854	②	dividendo semestrale in crescita del 5%	mantenere
Heineken	35.48 EUR	Amsterdam	868	③	fatturato debole nel 1° trimestre	vendere
Kraft Foods	28.51 USD	New York	885	③	Cadbury rende più dinamica crescita 1° trim.	acquistare
Nestlé	53.35 CHF	Zurigo	867	②	+6,5% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
Parmalat	1.95 EUR	Milano	876	③	fatturato 1° trimestre: +5,5%	mantenere
Pernod Ricard	61.37 EUR	Parigi	833	③	attività in crescita nel 3° tr. 2009/10	vendere
Unilever (6)	22.82 EUR	Amsterdam	871	②	+7,6% le vendite in volume nel 1° trimestre	vendere
<b>Distribuzione</b>						
Ahold (6)	10.55 EUR	Amsterdam	848	③	punta sull'espansione	vendere
Carrefour (6)	33.96 EUR	Parigi	844	③	acquisterà azioni proprie	vendere
Delhaize	66.00 EUR	Bruxelles	854	②	prevede utile ind. 2010 in salita tra 7 e 10%	vendere
Gruppo Coin	5.07 EUR	Milano	887	③	+16% l'utile netto rispetto al 2008	vendere
Metro	42.64 EUR	Francoforte	619	③	+2,3% le vendite nel 1° trimestre	vendere
Sainsbury	325.30 p.	Londra	—	②	risultati 2009-10 un po' meglio delle attese	acquistare
Yoox	5.67 EUR	Milano	—	②	fondi azionisti svincolati da mantenere Yoox	vendere
<b>Salute e farmacia</b>						
Abbott Labs	46.53 USD	New York	887	③	si rafforza in India	acquistare
AstraZeneca	2950.00 p.	Londra	877	③	1° trimestre positivo (+18% utile per azione)	mantenere
Eli Lilly	32.37 USD	New York	882	③	ha ridotto le previsioni per il 2010	mantenere
GlaxoSmithKline	1175.00 p.	Londra	874	③	buon 1° trimestre	acquistare
Luxottica	20.30 EUR	Milano	881	②	1° trimestre in crescita	vendere
Merck	33.17 USD	New York	841	④	primo trimestre positivo	mantenere
Novartis	52.55 CHF	Zurigo	886	③	l'azione è diventata conveniente	acquistare
Pfizer	14.76 USD	New York	856	③	forti riduzioni di personale	mantenere
Qiagen	17.49 EUR	Francoforte	674	③	4° trimestre sopra le attese	vendere
Recordati	5.90 EUR	Milano	881	②	accordo per silodosina in Francia con Zambon	mantenere
Roche GS	161.90 CHF	Zurigo	878	③	netta crescita delle vendite nel 1° trimestre	mantenere
Sanofi-Aventis (6)	48.96 EUR	Parigi	885	③	alleanza in Giappone nei generici	mantenere
Sorin	1.49 EUR	Milano	877	③	risultati trimestrali in crescita	vendere
UCB	27.17 EUR	Bruxelles	848	④	confermati gli obiettivi per il 2010	vendere
<b>Energia e servizi alle collettività</b>						
A2A	1.21 EUR	Milano	880	④	ceduta quota in Alpiq	mantenere
ACEA	7.99 EUR	Milano	879	④	accordo tra soci? speculatore non compri più	mantenere
Atlantia	15.03 EUR	Milano	880	③	il 10/6 distribuzione delle azioni gratuite	mantenere
Autostr. TO-MI	9.75 EUR	Milano	878	③	a maggio acquistate 244.500 azioni proprie	mantenere
BP	433.35 p.	Londra	883	④	la marea nera peserà sui margini nel 2010	acquistare
Chevron	71.28 USD	New York	845	②	sopra le attese i risultati 2010	acquistare
E.ON (6)	24.53 EUR	Francoforte	780	③	continua il piano di economie	mantenere
Edison	0.94 EUR	Milano	886	③	Intesa Sanp. smentisce ipotesi acquisto quota	mantenere
EDP	2.48 EUR	Lisbona	876	②	prevede +6-8% annuo utili tra 2009 e 2012	acquistare
EDP Renováveis	4.66 EUR	Lisbona	875	③	prevede +30% annuo utile ind. 2009-2012	acquistare
Enel	3.68 EUR	Milano	887	③	Enel green power investe in Guatemala	acquistare
ENI	14.95 EUR	Milano	887	③	contratto di esplorazione in Venezuela	mantenere
Exxon Mobil	59.53 USD	New York	864	①	+38% l'utile per azione nel 1° trim.	mantenere
Gas Natural	11.93 EUR	Madrid	844	③	+9,4% i risultati nel 1° trimestre	acquistare
GDF Suez	25.07 EUR	Parigi	875	③	eccessivo calo di prezzo, azione conveniente	acquistare
Iberdrola	5.14 EUR	Madrid	883	②	+16% i risultati nel 1° trimestre	acquistare
Iberdrola Renov	2.51 EUR	Madrid	—	④	+37% i risultati nel 1° trimestre	mantenere
ION Geophysical	4.80 USD	New York	858	③	1° trimestre 2010: risultati deludenti	acquistare
Iride	1.44 EUR	Milano	887	③	procede piano attività idriche	acquistare
National Grid	487.60 p.	Londra	887	②	annuncia aumento di capitale	acquistare
R.Dutch Shell A	21.86 EUR	Amsterdam	877	③	produzione in crescita del 6% nel 1° trim.	acquistare
Repsol YPF	16.22 EUR	Madrid	874	③	netta crescita della produzione nel 1° trim.	acquistare
Saipem	24.51 EUR	Milano	884	③	contratto di un anno con spagnola Repsol	vendere
Snam Rete Gas	3.31 EUR	Milano	887	③	stima domanda gas 2010 in crescita del 3%	mantenere
Tenaris	14.98 EUR	Milano	886	③	magri risultati nel primo trimestre 2010	vendere
Terna	3.05 EUR	Milano	887	③	in corsa per progetto in Tunisia	mantenere
Total (6)	38.19 EUR	Parigi	872	②	+4,5% la produzione nel 1° trim. 2010	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 4/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Chimica</b>						
BASF (6)	42.70 EUR	Francoforte	845	③	previsti cambiamenti al vertice nel 2011	vendere
Bayer (6)	46.50 EUR	Francoforte	857	③	1° tr.: attività con performance contrastanti	vendere
DuPont	34.41 USD	New York	880	③	1° tr.: fatturato e utile/az. sopra le attese	mantenere
Solvay	70.93 EUR	Bruxelles	831	③	1° trimestre in linea con le attese	vendere

<b>Settore automobilistico</b>						
BMW (6)	38.11 EUR	Francoforte	852	②	netto calo degli utili nel 1° trimestre	vendere
Brembo	5.05 EUR	Milano	877	③	dati trimestrali migliori delle attese	vendere
Daimler (6)	39.94 EUR	Francoforte	835	③	si allea con il cinese BYD	vendere
Fiat	8.61 EUR	Milano	884	④	inizia integrazione rete Lancia-Chrysler	vendere
Michelin	54.71 EUR	Parigi	833	③	beneficia della ripresa del settore auto	vendere
Peugeot	20.27 EUR	Parigi	883	③	+22% il fatturato nel 1° trimestre 2010	mantenere
Piaggio	2.26 EUR	Milano	886	②	in crescita le vendite in Asia	vendere
Pininfarina	2.01 EUR	Milano	879	⑤	chiude 1° trimestre in perdita	vendere
Renault (6)	29.20 EUR	Parigi	880	③	candidata all'acquisto del coreano SsangYong	mantenere
Valeo	24.34 EUR	Parigi	876	②	obiettivi ambiziosi a lungo termine	mantenere
Volkswagen	68.05 EUR	Francoforte	878	③	assume il controllo di Italdesign Giugiaro	vendere

<b>Siderurgia, minerali non ferrosi, miniere</b>						
ArcelorMittal	23.29 EUR	Amsterdam	848	③	1° trimestre sotto le attese del mercato	vendere
KME Group	0.30 EUR	Milano	871	③	1° trimestre si chiude in crescita	mantenere
Rio Tinto	3116.00 p.	Londra	868	③	indebitamento dimezzato nel 2009	vendere
Schnitzer Steel	43.60 USD	Nasdaq	833	④	1° trimestre di buona fattura (2009-2010)	mantenere

<b>Costruzioni e immobili</b>						
Acciona	62.08 EUR	Madrid	878	④	-75% utili 1°tr. (guadagni straordin. 1°tr.'09)	acquistare
Beni Stabili	0.58 EUR	Milano	886	③	stabili i ricavi da locazione nel 1° trim.	vendere
Buzzi Unicem	8.37 EUR	Milano	884	②	1° tr. penalizzato da crisi dell'immobiliare	vendere
Cimpor	4.15 EUR	Lisbona	881	③	-11% l'utile per azione nel 1° trim. 2010	vendere
Headwaters	3.42 USD	New York	884	④	segnali di miglioramento	mantenere
Impregilo	1.90 EUR	Milano	885	②	spostata udienza gestione rifiuti in Campania	vendere
Italcementi	6.55 EUR	Milano	887	②	1° trimestre 2010 inferiore alle attese	vendere
Lafarge	46.23 EUR	Parigi	831	④	2010: prevede tra 0 e +5% vendite in volume	mantenere
MDC Holdings	28.59 USD	New York	850	④	1° trimestre in chiaroscuro	mantenere
Pirelli R. Est.	0.35 EUR	Milano	887	③	CdA approva proposta cambio nome in Prelios	vendere
Sacyr-Valleher.	4.00 EUR	Madrid	848	④	non pagherà il dividendo per il 2009	mantenere
Saint - Gobain	30.61 EUR	Parigi	847	④	1° tr. debole, attesi utili in forte crescita	vendere

<b>Industrie e servizi vari</b>						
Adecco	53.75 CHF	Zurigo	800	③	anticipa scenario economico troppo ottimista	vendere
Agfa - Gevaert	5.49 EUR	Bruxelles	880	④	successo della ristrutturazione industriale	acquistare
Ansaldo	12.18 EUR	Milano	—	②	inizia il 2010 con dati positivi	vendere
Beghelli	0.65 EUR	Milano	868	③	1° trimestre con utile netto in crescita	vendere
Bouygues	33.77 EUR	Parigi	863	③	-3% il fatturato nel 1° trimestre	mantenere
CIR	1.41 EUR	Milano	882	③	Kos: presentata richiesta per quotazione	mantenere
Compass Group	550.00 p.	Londra	861	③	forte salita del titolo	mantenere
D'Amico	1.17 EUR	Milano	884	②	sigla 3 contratti di noleggio con Exxon Mobil	mantenere
Deutsche Post	11.93 EUR	Francoforte	—	②	importante quota di mercato in Germania	acquistare
Exor (ex Ifil)	12.90 EUR	Milano	883	②	ritorno all'utile nel 1° trimestre 2010	vendere
Finmeccanica	8.68 EUR	Milano	884	③	indagini su turbativa d'asta	mantenere
General Electr.	15.71 USD	New York	864	③	riduce il dividendo per il 2010	mantenere
Iberia	2.33 EUR	Madrid	880	④	fusione con British Airways	vendere
Mabuchi Motor	4635.00 JPY	Tokio	848	②	beneficia della ripresa del settore auto	acquistare
Pirelli & C.	0.45 EUR	Milano	884	③	approvato progetto scissione di Pirelli RE	mantenere
Republ. Airways	5.62 USD	Nasdaq	884	④	chiude il 1° trimestre in perdita	acquistare
Siemens (6)	72.70 EUR	Francoforte	854	③	buoni dati trimestrali, ma ordini in calo	vendere
US Ecology	13.70 USD	Nasdaq	874	③	1° trimestre in linea con le attese	acquistare
Vestas Wind	283.50 DKK	Copenaghen	835	③	ha siglato un contratto in Turchia	vendere
Vivendi (6)	17.12 EUR	Parigi	859	④	confermati gli obiettivi per il 2010	mantenere
Waste Connect.	35.16 USD	New York	857	③	1° trimestre di buona fattura	mantenere

Nome	Prezzo (1) al 4/06/2010	Borsa (2)	S7 (3)	Rischio (4)	Commento	Consiglio (5)
<b>Media e tempo libero</b>						
Ladbrokes	139.10 p.	Londra	879	④	finanze più sane ma dividendo debole	acquistare
L'Espresso	1.68 EUR	Milano	882	③	Repubblica già disponibile su iPad	vendere
Lottomatica	11.97 EUR	Milano	885	③	gestirà Gratta&Vinci per i prossimi 9 anni	mantenere
Mediaset	4.83 EUR	Milano	886	②	nessun interesse in Russia	mantenere
Mondadori	2.45 EUR	Milano	885	②	1° trimestre in progresso	mantenere
Pearson	939.50 p.	Londra	821	②	in linea con attese l'attività nel 1° trim.	acquistare
RCS MediaGroup	1.10 EUR	Milano	887	②	1° trimestre in perdita	vendere
Seat PG	0.13 EUR	Milano	877	④	contenuti di paginegialle.it su Tiscali.it	vendere
Telecinco	7.79 EUR	Madrid	875	③	deludenti entrate pubblicitarie nel 1° trim.	mantenere
TF1	11.51 EUR	Parigi	688	③	fragile ripresa della pubblicità nel 1° tr.	vendere
Time Warner	30.46 USD	New York	848	③	pubblicità in ripresa nel 1° trimestre	acquistare
Walt Disney	33.69 USD	New York	837	③	attesi risultati in calo per prossimi 2 anni	mantenere
Wolters Kluwer	15.18 EUR	Amsterdam	845	③	prospettive troppo deboli	vendere

## Telecomunicazioni

AT & T	24.17 USD	New York	870	③	risultati trimestrali sopra le attese	acquistare
Belgacom	24.89 EUR	Bruxelles	885	②	un po' più pessimista sulla redditività 2010	mantenere
BT Group	130.10 p.	Londra	824	④	prospettive rassicuranti	mantenere
Deutsche Telekom (6)	9.22 EUR	Francoforte	875	③	mantiene gli obiettivi per il 2010	mantenere
France Télécom (6)	15.44 EUR	Parigi	884	③	il titolo è ai livelli più bassi dal 2003	acquistare
KPN	10.63 EUR	Amsterdam	870	③	mantenuti gli obiettivi per il 2010 e il 2011	mantenere
Mobistar	41.41 EUR	Bruxelles	845	③	stima calo degli utili tra 11 e 19% nel 2010	vendere
Portugal Telecom	8.52 EUR	Lisbona	850	③	Telefónica rialza l'offerta su Vivo	mantenere
Telecom Italia	0.93 EUR	Milano	886	③	indagine antitrust su abuso posiz. dominante	mantenere
Telefónica (6)	15.45 EUR	Madrid	874	③	ha rialzato l'offerta sul brasiliano Vivo	acquistare
Telenet	22.18 EUR	Bruxelles	—	④	buon 1° trim., confermate previsioni per 2010	vendere
Vodafone Group	138.65 p.	Londra	886	③	risultati 2009/10 in linea con le attese	acquistare

## Alta tecnologia

Alcatel-Lucent (6)	2.13 EUR	Parigi	843	⑤	risultati trimestrali ancora deludenti	vendere
ARM Holdings	264.60 p.	Londra	800	③	redditività elevata malgrado la crisi	mantenere
ASML Holding	23.94 EUR	Amsterdam	707	③	forte ripresa degli ordini nel 1° trimestre	vendere
Autonomy Corp.	1799.00 p.	Londra	880	④	in linea con le attese il 1° trimestre 2010	vendere
Avanquest Soft.	2.97 EUR	Parigi	860	④	utili industriali 2009/10 in linea con attese	mantenere
Capgemini	38.43 EUR	Parigi	848	③	più ottimista sulle sue prospettive	vendere
Cisco Systems	22.96 USD	Nasdaq	692	③	3° trim. 2009/10 superiore alle nostre attese	vendere
CSC	47.78 USD	New York	887	③	migliori delle attese i risultati 2009/10	acquistare
Fastweb	12.90 EUR	Milano	883	⑤	con Wind e Vodafone per la fibra ottica	vendere
IBM	125.28 USD	New York	872	②	rialza gli obiettivi per il 2010	mantenere
Intel	20.95 USD	Nasdaq	881	③	rialza obiettivi annuali dopo 1° trim. solido	acquistare
IRIS	36.60 EUR	Bruxelles	—	③	il 2010 rischia di essere simile al 2009	mantenere
Logica	124.80 p.	Londra	874	③	conferma i suoi obiettivi finanziari	acquistare
Melexis	7.92 EUR	Bruxelles	872	③	beneficia dell'euro più debole	mantenere
Nokia (6)	8.08 EUR	Helsinki	882	③	riduce gli obiettivi di redditività per 2010	vendere
Option	0.47 EUR	Bruxelles	863	⑤	1° trim. debole, troppo ottimista per 2010	vendere
Philips (6)	24.28 EUR	Amsterdam	882	③	1° trimestre 2010 migliore delle attese	vendere
Psion	76.50 p.	Londra	876	③	dividendo 2009 in crescita	acquistare
Sage Group	243.10 p.	Londra	885	③	risultati trimestrali solidi	acquistare
SAP (6)	36.24 EUR	Francoforte	806	③	ha lanciato un'offerta sull'americana Sybase	vendere
Singulus Techn.	5.52 EUR	Francoforte	714	④	gli ordini lanciano segnali di ripresa	vendere
STMicroelectr. (6)	6.61 EUR	Parigi	833	④	torna finalmente a generare utili nel 1° tr.	vendere
Systemat	5.68 EUR	Bruxelles	794	③	il 2009 è un anno difficile per il gruppo	mantenere
Texas Instrum.	24.18 USD	New York	841	③	risultati 1° trim. migliori delle attese	mantenere
Tiscali	0.12 EUR	Milano	886	⑤	aderisce al progetto "Fibra per l'Italia"	vendere
Zetes	16.50 EUR	Bruxelles	800	③	2009 difficile, ma il 2010 sarà migliore	vendere

*I nostri consigli di investimento sono basati su analisi interne e su fonti esterne bene informate. Nessuno può fare previsioni sicure o garantire il successo totale. Speriamo tuttavia, grazie a queste informazioni, di aumentare le vostre possibilità di fare buoni investimenti.*

## INVESTIMENTI PER QUALCHE MESE

Prodotto	Rendimento	Consiglio	Commento
<b>Conto arancio</b> di <i>Ingdirect</i> (promozione fino al 30/06 per nuovi clienti)	2% lordo (1,46% netto)	Acquistare	Tasso fino al 30 giugno 2011 e fino a un milione e mezzo di euro. A scadenza sarà riconosciuto il tasso base, oggi l'1% lordo annuo. Senza bolli, né spese. Per informazioni: <a href="http://www.ingdirect.it">www.ingdirect.it</a> o numero di telefono: 848/852.852.
<b>contoconto.it</b> di <i>Carige</i> (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'1,2% lordo annuo (0,88% netto), 1% lordo dal prossimo 15 giugno. Senza bolli. <a href="http://www.contoconto.it">www.contoconto.it</a> o n° verde: 800/66.22.11.
<b>Conto extra</b> di <i>Sparkasse</i> (promozione per nuovi clienti)	2% lordo (1,46% netto)	Interessante	Per i primi 2 mesi e fino a 100.000 euro; per importi superiori il tasso è l'1,5% lordo annuo (1,1% netto). Non si pagano bolli. Per info: <a href="http://www.sparkasseitalia.it">www.sparkasseitalia.it</a> o 800/378.378.
<b>Rendimax</b> di <i>Banca Ifis</i>	1,85% lordo (1,35% netto)	Interessante	Non ci sono bolli o spese di apertura. Il tasso può essere variato. Per informazioni: <a href="http://www.rendimax.it">www.rendimax.it</a> o 800/522.122.
<b>Conto extra</b> di <i>Sparkasse</i> (riservato ai lettori di S7 e FC)	1,75% lordo (1,28% netto)	Interessante	Per tutti coloro che non possono sfruttare le altre promozioni. Il tasso potrà essere variato. Per maggiori informazioni: <a href="http://www.sparkasseitalia.it">www.sparkasseitalia.it</a> o 800/378.378.
<b>contoconto.it</b> di <i>Carige</i>	1,2% lordo (0,88% netto)	Interessante	Non ci sono bolli o spese di apertura. Il tasso scenderà all'1% lordo annuo il prossimo 15 giugno. Per info: <a href="http://www.contoconto.it">www.contoconto.it</a> o 800/66.22.11.
<b>Conto arancio</b> di <i>Ingdirect</i> (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: <a href="http://www.ingdirect.it">www.ingdirect.it</a> o 848/852.852.
<b>Conto Santander</b> di <i>Santander consumer bank</i>	2% lordo (1,46% netto)	Interessante	Si pagano i bolli, pari a 34,2 euro l'anno. Il tasso può essere variato. Per informazioni: <a href="http://www.santanderconsumer.it">www.santanderconsumer.it</a> o 848/800.193 da telefono fisso, 011/63.18.815 da cellulare.
<b>Rendimax deposito vincolato 3 mesi</b> di <i>Banca Ifis</i>	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 <i>Rendimax</i> . Per informazioni: <a href="http://www.rendimax.it">www.rendimax.it</a> oppure n° verde 800/522.122.
<b>Che Interessi! Subito 90</b> di <i>CheBanca!</i>	1,5% lordo (1,1% netto)	Interessante, ma da mantenere fino a scadenza	Non si pagano i bolli. Gli interessi sul deposito vincolato sono corrisposti anticipatamente. Si può aprire utilizzando qualsiasi conto corrente. Tassi validi fino al 30 giugno. Per info: <a href="http://www.chebanca.it">www.chebanca.it</a> oppure n° verde: 800/101.030.

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](http://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	110,11 b	2,2	1.125
euro	BTP	Ottima	IT0003844534	1/08/15	3,75	1/08	102,45	2,68	1.039
euro	Republic of Portugal	Ottima	PTOTE3OE0017	15/10/15	3,35	15/10	97,73	3,29	1.000
euro	Hellas	Sufficiente	GR0124028623	20/07/16	3,6	20/07	78,21	7,23	815
euro	BTP	Ottima	IT0004019581	1/08/16	3,75	1/08	101,95	2,86	1.027
euro	Republic of Portugal	Ottima	PTOTE6OE0006	15/10/16	4,2	15/10	95,75	4,19	985
euro	BTP	Ottima	IT0004164775	1/02/17	4	1/02	102,55	3	1.038
euro	Repubblica ellenica	Sufficiente	GR0124029639	20/07/17	4,3	20/07	78,73	7,31	825
euro	BTP	Ottima	IT0004361041	1/08/17	4,5	1/08	109,73	3,11	1.115
euro	Bei	Eccellente	XS0308505055	15/10/17	4,75	15/10	114,22	2	1.175
sek	KFW Bankengruppe	Eccellente	XS0362054073	12/08/17	4,75	12/08	112,99 b	2,11	125
usd	Republic of Italy	Ottima	US465410BN76	21/01/15	4,5	21/01	101,41	3,54	914
usd	Bei	Eccellente	US298785DY99	13/09/16	5,125	13/09	114,88	1,86	986
usd	Bei	Eccellente	US298785EA05	17/01/17	4,875	17/01	111,67	2,3	924
gbp	Bei	Eccellente	XS0274987873	7/09/16	4,875	7/09	111,23	2,23	1.390
gbp	Bei	Eccellente	XS0055498413	25/08/17	8,75	25/08	135,4	2,17	1.725

**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

## Dividendi di maggio: seconda puntata

Anche nella seconda metà del mese molte società della nostra selezione hanno premiato gli azionisti.

- In *Soldi Sette* n° 885 abbiamo pubblicato l'elenco dei dividendi staccati dalle società della nostra selezione nella prima metà di maggio. Nella tabella qui sotto trovate i dividendi della seconda metà del mese.
- Se eravate in possesso di queste azioni all'apertura della *data di stacco* avete diritto a incassare il dividendo; troverete però l'accredito sul vostro conto corrente solo a partire dalla *data di pagamento*.
- I dividendi netti indicati in tabella tengono conto dell'imposta del 12,5% per le società italiane e della doppia tassazione (prima all'estero e poi in Italia, vedi *Soldi Sette* n° 802) per i dividendi di società di altri Paesi.

## I DIVIDENDI DI MAGGIO

Società	Data di stacco	Data di pagamento	Importo lordo (1)	Importo netto (1)
Adecco	19/05/2010	25/05/2010	0,75 CHF	0,427 CHF
ArcelorMittal	21/05/2010	14/06/2010	0,1528 EUR	0,100 EUR
Atlantia	24/05/2010	27/05/2010	0,391 EUR	0,342 EUR
Banca Pop. Milano	24/05/2010	27/05/2010	0,1 EUR	0,088 EUR
Banco Popolare	24/05/2010	27/05/2010	0,08 EUR	0,070 EUR
Beghelli	24/05/2010	27/05/2010	0,02 EUR	0,018 EUR
BMW	19/05/2010	19/05/2010	0,3 EUR	0,193 EUR
BNP Paribas	19/05/2010	15/06/2010	1,5 EUR	0,984 EUR
Bulgari	24/05/2010	27/05/2010	0,05 EUR	0,044 EUR
Buzzi Unicem	24/05/2010	27/05/2010	0,18 EUR	0,158 EUR
Campari	24/05/2010	27/05/2010	0,06 EUR	0,053 EUR
Capgemini	31/05/2010	03/06/2010	0,8 EUR	0,525 EUR
Chevron	17/05/2010	10/06/2010	0,72 USD	0,536 USD
Cimpor	25/05/2010	28/05/2010	0,2 EUR	0,140 EUR
Crédit Agricole	27/05/2010	21/06/2010	0,45 EUR	0,295 EUR
Delhaize	31/05/2010	03/06/2010	1,6 EUR	1,050 EUR
Deutsche Bank	28/05/2010	28/05/2010	0,75 EUR	0,483 EUR
ENI	24/05/2010	27/05/2010	0,5 EUR	0,438 EUR
Exor (ex Ifil)	24/05/2010	27/05/2010	0,27 EUR	0,236 EUR
Finmeccanica	24/05/2010	27/05/2010	0,41 EUR	0,359 EUR
Fondiarìa - Sai	24/05/2010	27/05/2010	0,4 EUR	0,350 EUR
Generali	24/05/2010	27/05/2010	0,35 EUR	0,306 EUR
Geox	24/05/2010	27/05/2010	0,2 EUR	0,175 EUR
Indesit Company	17/05/2010	20/05/2010	0,15 EUR	0,131 EUR
Intesa Sanpaolo	24/05/2010	27/05/2010	0,08 EUR	0,070 EUR
IRIS	26/05/2010	31/05/2010	0,47 EUR	0,308 EUR
Italcementi	24/05/2010	27/05/2010	0,12 EUR	0,105 EUR
Lottomatica	24/05/2010	27/05/2010	0,74 EUR	0,648 EUR
Luxottica	24/05/2010	27/05/2010	0,35 EUR	0,306 EUR
LVMH	20/05/2010	25/05/2010	1,3 EUR	0,853 EUR
Mediaset	24/05/2010	27/05/2010	0,22 EUR	0,193 EUR
Mediolanum	24/05/2010	27/05/2010	0,065 EUR	0,057 EUR
Mobistar	18/05/2010	21/05/2010	2,9 EUR	1,903 EUR
Oriflame	20/05/2010	27/05/2010	1,25 EUR	0,766 EUR
Piaggio	17/05/2010	20/05/2010	0,07 EUR	0,061 EUR
Pirelli & C.	24/05/2010	27/05/2010	0,0145 EUR	0,013 EUR
Sainsbury	19/05/2010	16/07/2010	10,2 p.	8,033 p.
Saipem	24/05/2010	27/05/2010	0,55 EUR	0,481 EUR
Sanofi - Aventis	20/05/2010	25/05/2010	2,4 EUR	1,575 EUR
Schnitzer Steel	18/05/2010	03/06/2010	0,017 USD	0,013 USD
Snam Rete Gas	24/05/2010	27/05/2010	0,14 EUR	0,123 EUR
STMicroelectronics	31/05/2010	03/06/2010	0,07 USD	0,046 USD
Telecom Italia	24/05/2010	27/05/2010	0,05 EUR	0,044 EUR
Time Warner	26/05/2010	15/06/2010	0,2125 USD	0,158 USD
Tod's	24/05/2010	27/05/2010	1,5 EUR	1,313 EUR
Total	27/05/2010	01/06/2010	1,14 EUR	0,748 EUR
UBI Banca	24/05/2010	27/05/2010	0,3 EUR	0,263 EUR
Unicredit	24/05/2010	27/05/2010	0,03 EUR	0,026 EUR
Unipol	24/05/2010	27/05/2010	0,04 EUR	0,035 EUR

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

## Atlantia: aumento di capitale gratuito

- Atlantia (15,03 euro al 4 giugno scorso) ha deciso di premiare i propri azionisti con un aumento di capitale gratuito: riceveranno 1 nuova azione, per ogni 20 azioni possedute. Per esempio, chi al 4 giugno aveva 100 azioni Atlantia in portafoglio riceverà 5 nuove azioni.
- Bisogna fare qualcosa? Se il numero di azioni che avete è perfettamente divisibile per 20, no. Il 10 giugno vi saranno assegnate automaticamente le nuove azioni.
- Se invece dalla divisione non esce un numero intero, dovrete comunicare alla banca se vendere le frazioni (tecnicamente sarà un numero di *diritti* compreso tra 1 e 19) o acquistarne altre per arrivare a una nuova azione. Visto che il consiglio sul titolo è *mantenere*, vi suggeriamo di vendere le frazioni (*diritti*). Il prezzo di ciascun *diritto* è pari a circa 0,75 euro (un ventesimo del prezzo delle azioni Atlantia alla chiusura dei mercati del 4 giugno).
- Alla fine è un po' come la distribuzione di un dividendo straordinario: il prezzo già da lunedì 7 giugno sconta il maggior numero di azioni in circolazione. Attenzione che la vostra banca per l'attribuzione delle nuove azioni potrebbe addebitarvi una commissione per "operazioni sul capitale".

## ANALISI

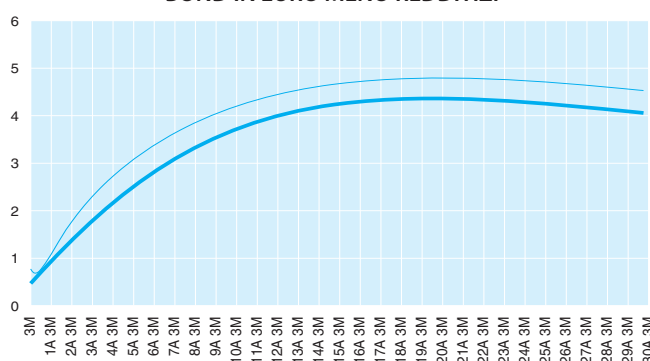
## Bond: passate a scadenze più brevi

Tra timori per i debiti pubblici, inflazione che rialza la testa e crescita economica che, pur con molti affanni, cerca di ripartire, quali sono le prospettive per i tassi d'interesse? Facciamo il punto sugli investimenti obbligazionari in euro e dollari Usa.

## Bond in euro: dopo il calo, un rialzo dei tassi?

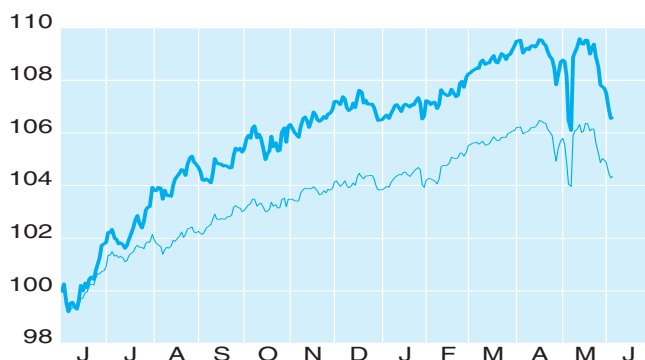
Circa un anno fa abbiamo cominciato a consigliarvi obbligazioni in euro con scadenze comprese tra 7 e 10 anni (vedi *Soldi Sette* n° 837): una scadenza piuttosto lunga, ma che ha "pagato". Questi titoli hanno infatti beneficiato più di altri del calo dei rendimenti che si è nel frattempo verificato (vedi grafico *Bond in euro meno redditizi*), ottenendo rendimenti più elevati di obbligazioni su scadenze più brevi.

BOND IN EURO MENO REDDITIZI



Rispetto a un anno fa, il rendimento delle obbligazioni in euro (in grassetto i tassi attuali, la linea sottile indica quelli di maggio 2009) si è ridimensionato, con un calo lievemente più marcato per le obbligazioni a lunga scadenza.

## MEGLIO LE SCADENZE PIÙ LUNGHE



Nell'ultimo anno, l'indice che riassume l'andamento delle obbligazioni a 7-10 anni (grassetto) ha guadagnato circa il 3% in più rispetto a quello che riassume l'andamento delle obbligazioni a 3-5 anni (linea sottile).

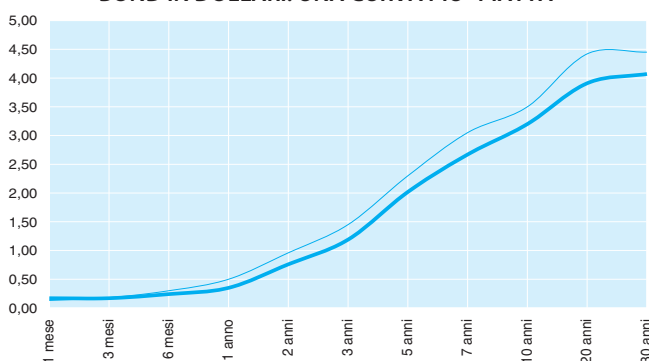
- In media, infatti, i titoli in euro con scadenze tra 7 e 10 anni hanno guadagnato, nell'ultimo anno, quasi l'8%; i titoli con scadenze comprese tra 3 e 5 anni hanno invece guadagnato "solo" il 5% circa (vedi grafico *Meglio le scadenze più lunghe*). A determinare questa differenza hanno contribuito due elementi. Il primo è la maggior reattività del prezzo dei titoli più lunghi: se i tassi di interesse calano, il prezzo di un titolo a lungo termine deve salire di più rispetto al prezzo di uno a breve termine per adeguare il proprio rendimento alle nuove condizioni di mercato. Il secondo elemento è il fatto che il ribasso dei tassi è stato un po' più marcato per le scadenze più lunghe (circa lo 0,5%) rispetto alle scadenze più brevi (circa lo 0,3%), dando quindi una "spinta" maggiore ai prezzi dei titoli con scadenze più lontane.
- E ora? Diversi elementi ci portano a pensare che il ribasso dei tassi sia ormai esaurito e che i rendimenti stiano per iniziare un percorso al rialzo. Innanzitutto lo scenario economico, pur restando incerto, è migliorato rispetto a un anno fa. Il Pil dell'eurozona (la ricchezza complessivamente prodotta) ha ritrovato il segno più: a ritmi certo modesti, ma un anno fa lo scenario era ben peggiore, con un segno negativo. A questa timida ripresa si è poi aggiunto un aumento dell'inflazione, altro elemento che spinge gli investitori a richiedere rendimenti più elevati.
- Infine, a spingere in alto i tassi sta contribuendo (e contribuirà ancora in futuro) lo stato precario delle finanze pubbliche di molti degli Stati che compongono l'eurozona. Oggi è più rischioso prestare denaro a questi emittenti: un maggior rischio che gli investitori compensano richiedendo una remunerazione maggiore. E così, la differenza di rendimento tra le obbligazioni in euro nel loro complesso e le obbligazioni più sicure (quelle con *rating* AAA) si è notevolmente ampliata nel corso dell'ultimo anno (vedi grafico a *pagina 1*). Gli effetti si sono fatti sentire anche sui titoli che vi abbiamo consigliato un anno fa: il prezzo dell'obbligazione della "sicura" *Bei* (affidabilità *eccellente*) con scadenza ottobre 2017 è salito da 106,58 a 114,22, quello del BTp con scadenza marzo 2019 (considerato un po' meno affidabile) è salito "solo" da 102,14 a 103,33 (ma anche in questo caso, considerata la cedola del 4,5% che avete nel frattempo incassato, il rendimento è stato tutt'altro che disprezzabile).

- Con queste prospettive di rialzo dei tassi, la soluzione migliore, a nostro avviso, è accorciare la scadenza delle obbligazioni in euro nel vostro portafoglio: potete mantenere quelle a 7-10 anni che già possedete, ma per i nuovi acquisti preferite quelle a 5-7 anni. Il loro rendimento, ancora oggi, è inferiore a quello delle obbligazioni più lunghe; la differenza (circa lo 0,5% lordo annuo) si è però ridimensionata e, secondo noi, non è più sufficiente a compensare il maggior rischio di calo del prezzo in caso di rialzo dei tassi.
- Supponiamo infatti di investire a 10 anni: se scegliete oggi un *bond* con questa scadenza, per 100 euro di capitale investito ne otterrete a scadenza 133,5 (al netto di tasse e commissioni che stimiamo allo 0,5%). Se invece investite a 5 anni, e tra un anno reinvestite il capitale ottenuto a tassi più alti (supponiamo che i rendimenti siano nel frattempo saliti dello 0,5%, uno scenario che riteniamo verosimile) alla scadenza del decimo anno otterrete 135,2 euro.

## Bond Usa: meno dubbi sul debito, ma più crescita

- Anche per i *bond* in dollari Usa, da circa un anno (vedi *Soldi Sette* n° 838) vi consigliamo scadenze tra 7 e 10 anni. Da giugno 2009 a oggi, l'andamento dei rendimenti Usa è stato analogo a quello dei *bond* in euro: sono scesi in media dello 0,5% per scadenze più lunghe e dello 0,3% per quelle più brevi (vedi *Bond in dollari: una curva più "piatta"*).
- Anche per questi titoli, quindi, il "vantaggio" di scegliere scadenze più lunghe si è ridimensionato, e anche per gli Usa ci aspettiamo rendimenti in rialzo: è vero che oltreoceano le tensioni sul debito pubblico sono oggi meno elevate, e quindi gli investitori chiedono remunerazioni inferiori per compensare il rischio di "fallimento", ma la crescita economica è un po' più vivace di quella dell'Europa e questo dovrebbe contribuire a spingere in alto i tassi.
- Riprendendo l'esempio di prima: investendo oggi in un *bond* a 10 anni otterrete a scadenza 128,1 dollari (al netto di tasse e commissioni dello 0,5%) ogni 100 dollari di capitale investito, scegliendo invece un *bond* a 5 anni e reinvestendo quando i tassi saranno saliti, potete ottenere (nell'ipotesi che i tassi salgano dello 0,5%) 129,8 dollari.
- Come per i *bond* in euro, quindi, anche per quelli in dollari Usa il consiglio è di passare a scadenze tra 5 e 7 anni; mantenete i titoli a 7-10 anni che avete già in portafoglio.

## BOND IN DOLLARI: UNA CURVA PIÙ "PIATTA"



Rispetto a anno fa (linea sottile) la differenza di rendimento tra le obbligazioni in dollari a lunga scadenza e quelle a breve termine si è ridotta. Con i rendimenti attuali (grassetto) meglio puntare su scadenze più brevi.

## NOVITÀ IN SELEZIONE

## Ansaldo e Deutsche Post nuove entrate in selezione

**Due nuovi titoli entrano nella nostra selezione questa settimana, Deutsche Post e Ansaldo. La prima rappresenta un'opportunità interessante di investimento, mentre la seconda, secondo i nostri modelli di valutazione, è cara.**

### Deutsche Post, alternativa interessante

- L'attività di *Deutsche Post* (DPW.Gn.DE, 11,93 euro) oggi non si concentra esclusivamente nella distribuzione della posta, ma comprende in Germania anche altri servizi, come quello della posta celere, la logistica o la consegna dei quotidiani, attraverso DHL. Anche se l'attività tradizionale di consegna della posta rappresenta solo il 30% del fatturato, il servizio di distribuzione della corrispondenza continua a generare il 70% degli utili del gruppo. I mercati, che dubitano della capacità di *Deutsche Post* di mantenere a lungo nel tempo risultati economici positivi, hanno fino a oggi penalizzato il titolo, in maniera secondo noi ingiustificata.
- La liberalizzazione del mercato europeo sta andando avanti con molta lentezza e *Deutsche Post* continua a dominare il mercato tedesco, una situazione secondo noi destinata a perdurare, date le difficoltà di ingresso nel settore da parte di possibili concorrenti.
- *Deutsche Post*, per contrastare i possibili concorrenti, ha puntato su un'elevata meccanizzazione dei servizi di smistamento della posta e sulla consegna rapida e affidabile della corrispondenza.
- Per diversificare l'attività *Deutsche Post* nel 2002 ha acquisito DHL, con cui è entrata nel ramo della consegna rapida di merci e di pacchi. Secondo noi DHL ha buone prospettive: a breve dovrebbe beneficiare della ripresa del trasporto aereo e marittimo delle merci conseguente all'allentamento della crisi. A lungo termine invece lo sviluppo del commercio *online* dovrebbe rappresentare un altro importante vettore di crescita per il gruppo.
- Altra buona notizia, DHL ha finalmente sospeso l'attività di consegna *express* negli Usa, una cronica fonte di perdite.

### IL TITOLO DEUTSCHE POST È AI MINIMI...



...e la sua quotazione (linea in grassetto; base 100), di molto inferiore rispetto al settore tedesco di riferimento (linea sottile), sottostima le prospettive del gruppo. È venuto secondo noi il momento di acquistarlo.

- Una decisione difficile, visto l'importante potenziale di questo mercato, ma indispensabile visto che DHL non era in grado di competere con i due colossi americani *FedEx* e *UPS*. Il ritiro dal mercato Usa e il conseguente venir meno di massicci costi di ristrutturazione consentirà a *Deutsche Post* di aumentare automaticamente gli utili. Basti pensare che nel primo trimestre di quest'anno il margine industriale (rapporto tra utili industriali e fatturato) dell'attività consegna *express* è balzato al 6% dalla perdita del 5% rilevata nel primo trimestre 2009.

- Il primo trimestre è stato positivo per *Deutsche Post*. La distribuzione postale in Germania è riuscita a mantenere la sua redditività, nonostante l'aumento dei costi salariali, mentre l'attività di DHL è cresciuta (+7% rispetto al primo trimestre 2009) beneficiando della ripresa dell'economia e degli scambi mondiali. Forte di questi risultati, la direzione ha mantenuto l'obiettivo dichiarato di raggiungere un utile industriale annuo compreso tra 1,6 e 1,9 miliardi di euro.

- Grazie all'apporto di *DHL*, i cui utili industriali, secondo i nostri calcoli, dovrebbero crescere di oltre il 200% nel 2010 rispetto al 2009, arrivando a 1,14 miliardi di euro, il risultato 2010 del gruppo *Deutsche Post* si collocherà nella fascia alta della forchetta delle stime annunciata dal *management* e potrebbe anche superarla leggermente.

- Tenendo conto di tutto ciò, prevediamo un utile per azione di 1 euro nel 2010 e 1,30 euro nel 2011. Da notare, infine, che grazie agli introiti della cessione di *Postbank* a *Deutsche Bank*, il gruppo gode di una solida situazione finanziaria che gli permetterà, non solo di finanziare gli investimenti, ma anche di ricompensare gli azionisti con dividendi generosi (il rendimento dell'ultimo dividendo staccato da *Deutsche Post* è stato pari al 5,2% visti gli attuali prezzi del titolo). I prezzi correnti dell'azione, che è secondo i nostri modelli di valutazione *conveniente*, non tengono attualmente però conto delle buone prospettive del gruppo. Potete approfittarne acquistando l'azione su Francoforte.

### Ansaldo, un 2010 non eccezionale

- Ansaldo (12,18 euro) si occupa della progettazione e realizzazione di reti ferroviarie e metropolitane. L'attività del gruppo è distinta in due settori, il *transportation solutions* e il *signalling*: il primo si occupa di progettare, realizzare e testare sistemi di trasporto integrati, il secondo di progettare e realizzare sistemi e componenti dei sistemi di segnalazione nel trasporto ferroviario e metropolitano.

- Tra i progetti di Ansaldo nel settore *transportation solutions* di maggiore importanza c'è la linea 5 della metropolitana di Milano, la linea C della metro di Roma, e la linea 6 di quella di Napoli, oltre alla linea dell'alta velocità e ad altre linee metropolitane in Grecia, a Taiwan e in Danimarca. Tra i più importanti contratti conclusi nei primi mesi del 2010 del settore *signalling* si segnalano quelli in Svezia, nei Paesi dell'Africa del Nord e dell'Asia.

- Nonostante il 2009 abbia visto Ansaldo concludere molti accordi per la realizzazione di importanti linee di trasporto e per i servizi di manutenzione, soprattutto all'estero – in Libia è stato concluso il contratto più redditizio – il 2010 non dovrebbe essere però molto migliore rispetto a come si è concluso il 2009.

## CONTI IN SALITA MA TITOLO IN SCIVOLATA



Nonostante i risultati 2009 e l'inizio del 2010 siano stati discreti, l'andamento del titolo Ansaldo (linea in grassetto; base 100) ha risentito delle recenti difficoltà attraversate dai mercati (linea sottile).

- In media, infatti, i nuovi progetti cominciano a generare redditività dopo 15 mesi dal momento della conclusione dell'accordo, e generano redditività per 3-4 anni nel caso dei servizi offerti dal *signalling* e per 6-7 anni per quanto riguarda quelli offerti dal settore *transportation solutions*.
- Il 2009 si è chiuso con dati nettamente migliori rispetto al 2008, con ricavi in crescita di quasi il 38% e utili netti in aumento del 13,1% rispetto all'altro anno, nonostante la crisi abbia colpito duramente anche Ansaldo. Anche il 2010 è iniziato bene, grazie al consistente portafoglio di ordini acquisiti nel primo trimestre. Questi, però, con elevata probabilità non contribuiranno positivamente ai conti di Ansaldo in breve tempo. Nella migliore delle ipotesi potranno contribuire entro quest'anno al conseguimento di buoni risultati per Ansaldo, ma molto probabilmente lo faranno il prossimo anno. Non ci aspettiamo, quindi, che i risultati 2010 di Ansaldo siano molto diversi da quelli realizzati nel 2009.
- Bisogna anche tener conto del fatto che a produrre più reddito nei risultati di Ansaldo è il settore *signalling*, i cui ricavi sono stati, nel 2009, circa il doppio rispetto a quelli del settore *transportation solutions*. Quest'ultimo settore ha anche una redditività dei progetti inferiore rispetto ai progetti del settore *signalling*. Ma i nuovi ordini acquisiti nei primi mesi del 2010 sono, per numero, superiori per il settore più redditizio, il *signalling*, ma meno elevati, per valore atteso, rispetto a quelli del settore *transportation solutions*, meno redditizio.
- Abbiamo analizzato Ansaldo con i nostri modelli di valutazione, stimando una crescita dei risultati del gruppo in linea con quelli del settore di appartenenza. Agli attuali prezzi di mercato il titolo è caro. Vi consigliamo pertanto di non acquistarlo e di puntare su altre azioni, scegliendo tra quelle indicate nelle pagine 7-10 di questa rivista.

## AVVISO AI LETTORI

## Pronto? Chiama Soldi Sette!

- I ribassi delle Borse degli ultimi tempi sono un'occasione per investire in azioni o un campanello d'allarme che vi porta verso le obbligazioni o l'investimento in immobili? E con la Finanziaria che chiede "sacrifici", come vedete il futuro della situazione finanziaria della vostra famiglia?

- Queste cose nessuno le chiede ai risparmiatori italiani, ma noi sì! Per noi, infatti, siete voi la fonte d'informazione privilegiata. Per questo vi preghiamo di dedicarci cinque minuti del vostro tempo: nella settimana del 14 giugno potreste essere contattati telefonicamente da una società nostra incaricata, la *E-Res*, per un breve questionario.
- Le vostre risposte ci serviranno per costruire l'**indice Soldi Sette sulla fiducia dei risparmiatori italiani**. Le risposte resteranno anonime e i dati personali che vi saranno richiesti ci serviranno solo a dettagliare meglio i risultati che poi commenteremo su queste pagine.

## IN VISTA DEI MONDIALI IN SUD AFRICA

## Un Paese in marcia verso il futuro

**Questa settimana iniziano i mondiali, ma gli azzurri non scenderanno in campo prima di lunedì. In attesa di sapere quale nazionale riuscirà a portarsi a casa la coppa più bella cogliamo l'occasione per spendere due parole sul Paese in cui si terranno le partite: il Sud Africa. Tra economia che corre e valuta sottovalutata vediamo luci e ombre.**

- Il Sud Africa è un Paese grande più o meno come Italia, Francia e Germania messe insieme, ma ha una popolazione di quasi 50 milioni di abitanti che è di poco inferiore a quella italiana. La sua economia per dimensioni è tra il ventiquattresimo e il venticinquesimo posto a livello mondiale, con un *Pil* (la ricchezza totalmente prodotta nel Paese) che è circa un quarto di quello francese.
- Le principali attività economiche del Paese sono nel settore minerario, manifatturiero, nonché turistico e agricolo. Secondo le previsioni del fondo monetario internazionale in termini reali (cioè depurati dall'inflazione) l'economia Sudafricana dopo un calo dell'1,8% nel 2009 dovrebbe tornare a crescere nel 2010 a un ritmo del 2,6% che salirà al 3,6% nel 2011 fino a salire al 4,5% nel 2015. Siamo su livelli nettamente superiori rispetto a quelli previsti per i Paesi occidentali, ma anche inferiori e non di poco rispetto a quelli dei Paesi emergenti. Per cui il Sud Africa si ritrova un po' nel mezzo.
- In questo contesto di crescita, l'inflazione sarà su livelli elevati per gli standard europei (il 5,8% nel 2010 e nel 2011, ma era il doppio solo nel 2008), ma inferiore a quella degli altri Paesi dell'Africa subsahariana dove il dato medio del 2010 è l'8% (calerà al 6,9% nel 2011) trascinato dal carovita delle vivaci economie esportatrici di petrolio della zona (come Nigeria, Angola...) che viaggerà all'11,5% nel 2010 e al 9% nel 2011. Il *rand* sudafricano, comunque, sconta già gli elevati tassi di inflazione del Paese e, rispetto all'euro, sembrerebbe ancora sottovalutato.

## CRESCITA REALE DELL'ECONOMIA IN % SULL'ANNO PRECEDENTE

Paese	Dati storici				Previsioni		
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
Sud Africa	5,6	5,5	3,7	-1,8	2,6	3,6	4,5
Paesi avanzati	3	2,8	0,5	-3,2	2,3	2,4	2,3
Paesi emergenti	7,9	8,3	6,1	2,4	6,3	6,5	6,7

Da Fondo monetario internazionale "World economic outlook", aprile 2010.

L'indice Big Mac descrive la sopra o sottovalutazione delle monete e si basa sul prezzo degli hamburger. Creato dal giornale The Economist, nel caso dei Paesi più aperti ai mercati mondiali, offre risultati in linea con le nostre (più evolute) tecniche di valutazione, vedi [www.soldi.it/map/show/266010/src/4782603.htm](http://www.soldi.it/map/show/266010/src/4782603.htm).

- L'andamento dell'indice Big Mac (vedi riquadro qui sopra) indica, infatti, che la valuta sudafricana dovrebbe crescere un po' per portarsi a livelli compatibili con quelli della valuta unica. Il dato è da prendere con le pinze, anche perché non viene aggiornato troppo spesso e non è, quindi, sufficiente a portarci a consigliarvi *bond* in rand.
- Vale la pena di scommettere sull'economia Sudafricana? Chi ci segue su *Fondi Comuni* in aprile si è vista suggerita una piccola scommessa su questo Paese attraverso l'Etf *Lyxor South Africa Ftse Jsetop 40 A* (25,39 euro). Ora che la situazione dell'economia mondiale volge al peggio e che la volatilità dilaga non è il caso di ripetere l'esperienza. Chi ha l'Etf lo *mantenga*, ma non ne acquisti più.

## Soldi Sette : le 4 certezze

### Indipendenza

L'assoluta imparzialità dei consigli di Soldi Sette garantita dall'Associazione di consumatori Altroconsumo

### Competenza

Soldi Sette può contare su oltre 30 analisti presenti in 5 Paesi

### Chiarezza

I nostri specialisti sono al telefono per chiarirti ogni dubbio sui contenuti di Soldi Sette:

02/6961577: investimenti, dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 12

02/6961580: mutui, prestiti, conti correnti, carte di credito, polizze... dal martedì al giovedì dalle 9 alle 12

02/6961550: questioni giuridiche, dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 13 e dalle 14 alle 18

02/6961570: fisco, dal lunedì al venerdì dalle 14 alle 17

### Approfondimento

Sul sito [www.soldi.it](http://www.soldi.it) l'informazione è aggiornata, trovi i multipli, le cifre rilevanti, i grafici, i dossier, i fogli di calcolo, la didattica, il portafoglio personalizzato con le quotazioni

## IL RAND SUDAFRICANO RECUPERA TERRENO



Il rand sudafricano negli anni scorsi ha perso molto terreno rispetto all'euro, e dal 2008 ne ha recuperato solo una parte, restando sotto i livelli toccati nel 2005. A favore della valuta ci sono i buoni dati di crescita del Sud Africa, compensati, però, da un'inflazione più alta che nei Paesi avanzati.

## POST@

- Se avete obbligazioni della nostra selezione, trovate ogni settimana sul nostro sito [www.soldi.it](http://www.soldi.it), sezione *obbligazioni*, *euroobbligazioni*, prezzi e rendimenti aggiornati.
- Il *Fondo interbancario di tutela dei depositi* garantisce un **rimborso** fino a 103.291,38 euro a ciascun intestatario del conto (vedi *Soldi Sette* n° 829).
- I dividendi esteri subiscono una doppia tassazione: sono tassati una prima volta nel Paese in cui ha sede la società che paga il dividendo e una seconda in Italia.
- **Conto corrente arancio** è il conto migliore sul mercato per chi lo apre per gestire incassi, pagamenti e farsi accreditare lo stipendio o pensione (vedi *Soldi Sette* n° 807).
- Per investire a favore di un minore d'età potete *acquistare un buono postale per minori*: l'analisi completa è sul nostro sito [www.soldi.it](http://www.soldi.it) e su *Soldi Sette* n° 858.
- 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 svedese	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Commercial first trading corp.</li> <li>• Joseph Cooke ltd</li> <li>• Titan trading group</li> <li>• Capital securities international</li> </ul>
Autorità di controllo inglese	<ul style="list-style-type: none"> <li>• US Stock Transfer bureau</li> </ul>

Qui trovate segnalazioni settimanali sulle società malandrine 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](http://www.soldi.it), alla sezione "avvisi ai risparmiatori", "ultimi avvisi".

## ©ALTROCONSUMO EDIZIONI FINANZIARIE S.R.L.

Sono riservati tutti i diritti di riproduzione, adattamento e traduzione. Ogni utilizzazione a fini commerciali è proibita. Grafici: ©Thomson Datastream - Abbonamento annuale a Soldi Sette: 193,20 €. Abbonamento annuale a Soldi Sette + Fondi Comuni: 253 €. Per abbonarsi è sufficiente inviare una lettera a: Altroconsumo Edizioni Finanziarie s.r.l. - Gestione abbonamenti - C.P. 10609 - 20110 Milano. Non esce il mese di agosto. Non diamo consigli personali sugli investimenti. Tel. uff. abbonamenti: 02/69 61 520 da lunedì a venerdì dalle ore 9,00 alle 13,00 e dalle ore 14,00 alle 17,00.

*Analisti mercato italiano e rispettive aree di competenza:* Alberto Gascione: media, tecnologico, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito; Pietro Cazzaniga: lusso, tessile, alimentare, compagnie aeree, strumenti di risparmio gestito; Danilo Magno: energia, gas, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito, mercati obbligazionari, valute; Pia Miglio: costruzioni, alimentari, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito, mercati obbligazionari, valute; Michela Sirtori: bancario, assicurazioni, media, aziende industriali, telecom, mercati obbligazionari.

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

**Euroconsumers S.A.** avenue Guillaume 13b, L-1651 Luxembourg. **Test-Achats S.C.** rue de Hollande 13, 1060 Bruxelles. **Deco Proteste**, Editores, Lda. Av. Eng.º Arantes e

Oliveira, n° 13, 1.º B, 1900-221 Lisboa. **Ocu Ediciones S.A.**, C/Albarracín, 21-28037 Madrid. **Editions scientifiques et techniques consommateurs France sa** 44 Rue Lafayette - 75009 Paris

Le analisi pubblicate da *Soldi Sette* sono sempre redatte in autonomia secondo metodologie liberamente consultabili all'indirizzo <http://www.soldi.it/map/show/720010.htm>.

Tutti i consigli, azionari e obbligazionari, se non diversamente specificato, vengono riferiti a 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.

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 riferiti a 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.