

NUMERO 2 - 15 MARZO 2010



IL FARO FINANZIARIO

IL FARO FINANZIARIO

Dopo la lunga discesa dei mercati, iniziata nel 2007 e poi acuita del default di Lehman Brothers, a partire dal marzo 2009 i mercati hanno dato via ad un robusto rally di mercato, che ha portato gli indici a circa metà dei massimi precedenti. Il rialzo è avvenuto in parte sulla scia del miglioramento dei dati macro provenienti in particolare dagli Stati Uniti ed in parte favorito dal forte ipervenduto accumulato in precedenza.

Dopo il rialzo incondizionato registrato nei mesi precedenti, che ha coinvolto in maniera piuttosto omogenea qualsivoglia titolo quotato sui mercati regolamentari, in primis quelli che avevano perso più terreno come bancari e ciclici in generale, a partire dalla metà di ottobre i mercati hanno mostrato maggior selettività, premiando titoli sottovalutati con stime sugli utili in crescita nei prossimi anni e che hanno mostrato maggior tenuta durante la recessione.

L'obiettivo del Faro finanziario è proprio quello di inserirsi in tal contesto, fornendo un valido supporto all'interpretazione delle dinamiche di mercato. Dar luce agli operatori, compresi coloro che non hanno la possibilità di seguire l'evolversi quotidiano dei mercati ed hanno bisogno di un punto di riferimento per poter assumere le proprie decisioni di investimento.

Il settimanale sarà orientato sia ad investitori di breve periodo attraverso articoli di analisi tecnica tesi ad individuare i punti di ingresso e uscita dai titoli; sia ad investitori di medio/lungo periodo attraverso analisi su singole società e sulle prospettive di crescita per i prossimi anni.

Il presente numero ha soltanto una valenza dimostrativa e viene distribuito gratuitamente dagli autori senza fini di lucro nell'attesa di trovar un editore che decida di finanziarne la pubblicazione a pagamento.

Responsabili: Gianrocco Mecca e Vincenzo Polimeno

DISCLAIMER:

Ai sensi e agli effetti dell'art. 187 ter della legge Draghi si precisa ad ogni effetto di legge che i responsabili della rivista non sono iscritti all'Ordine dei Giornalisti.

Inoltre questa rivista non costituisce un servizio di consulenza finanziaria né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Chi scrive declina ogni responsabilità su eventuali inesattezze dei dati riportati e chiunque investa i propri risparmi prendendo spunto dalle indicazioni riportate lo fa a proprio rischio e pericolo.

REPORT SETTIMANALE SUI MERCATI FINANZIARI

Di Vincenzo Polimeno

E ritorna il sereno ma....! Le nuvole dell'incertezza che avevano aleggiato sopra i mercati per i primi due mesi del 2010 sembrano essersi dissolte, almeno in larga misura. Non a caso questa settimana il Dow Jones è tornato in attivo per l'anno in corso e il trend è stato rialzista anche nei giorni poveri di notizie di primo piano, un segnale sempre utile per capire l'umore dei mercati. Un elemento che ha contribuito a rasserenare gli animi è stato certamente il superamento del momento più difficile della fase greca. Con il nuovo pacchetto di misure di austerità varato dal governo di Atene e con le promesse di un sostegno da parte dei principali Paesi europei, i timori di un contagio si sono attenuati e ora il problema appare contenuto entro i confini dello Stato ellenico. Al tempo stesso dal fronte macroeconomico giungono segnali confortanti. Dopo quelli sulla disoccupazione Usa arrivati la scorsa settimana con il tasso confermato al 9,7% a fronte di 36mila posti persi, in decisa frenata rispetto a un anno fa, venerdì ha sorpreso positivamente il dato delle vendite al dettaglio in febbraio. Il rialzo dello 0,3% è stato nettamente superiore alle attese (0,1%) e soprattutto ha confortato il fatto che al netto delle auto le vendite siano cresciute dello 0,8%, a conferma di una ripresa che ormai investe la maggior parte dei settori. Un elemento di preoccupazione è invece giunto dalla Cina dove in gennaio e febbraio i prezzi al consumo sono cresciuti più delle attese, con un incremento del 2,7%. Il timore è che si assista a una ripresa delle pressioni inflazionistiche e che queste si comunichino rapidamente all'intera economia globale. Noi restiamo cauti in attesa dei meeting di questa settimana della Fed e della Bank of Japan. Inoltre, i timori sulla strategia della Cina e gli ultimi commenti di Moody's sui rating sull'economia Usa e di altri tre Paesi europei (Gran Bretagna, Germania, Francia) potranno pesare sull'azionario a livello globale. Passando ai numeri, Francoforte con il suo Dax30 ha chiuso in territorio positivo (+1,15%), seguito dall'indice francese il Cac40 (+0,43%) ed infine Londra con il suo Ftse100 (+0,40%). A livello settoriale dobbiamo segnalare in denaro il settore automotive (+2,32%), quello delle risorse di base (+2,25%) ed infine il settore tech (+1,55%) mentre in lettera dobbiamo segnalare il settore real estate (-2,42%), quello media (-0,41%) ed infine il settore health care (-0,25%). Fra i principali titoli dobbiamo segnalare in nero Nokia (+4,45% spinta al rialzo da un report che vede il mercato del cellulare in rialzo per l'anno in corso), Credit Agricole (+4,20% spinto al rialzo per la promozione da parte di Exane) ed infine Crh (+3,98%) mentre in rosso dobbiamo segnalare Unibail (-3,28%), Sap (-1,70% per utili in calo e taglio delle stime per il 2010) ed infine Air Liquide (-1,63%).

Piazza Affari chiude la settimana con l'ennesimo rialzo, complice il sereno che è ritornato ad aleggiare sui mercati con il ritorno della fiducia, chiudendo la settimana con un rialzo dello Ftse/Mib (+1,29%), terminando le contrattazioni a 22565 punti. Questa settimana determinante per il nostro listino è stata la rottura della resistenza a 22500 punti. Da un punto di vista operativo la rottura dei 22500 ha modificato anche il quadro di breve termine facendolo divenire rialzista. Ora fondamentale sarà l'attacco ai 23000 punti che aprirà poi gli spazi ai 23500 punti decretando l'inversione del trend anche nel medio termine. Problemi ci saranno solo alla rottura del supporto posto a 22300 punti.

Fra i titoli maggiori dobbiamo segnalare in denaro Pirelli (+6,00% il rialzo è dovuto alla doppia promozione di target price avvenuta nel corso della settimana), Fiat (+4,93% trascinata al rialzo dai rumors che aleggiano sul titolo circa le ipotesi di spin off nel settore automotive che hanno determinato una nuova appetibilità sul titolo) e Banco Popolare (+4,13% appena ritorna la fiducia il titolo della scuderia Saviotti mette il turbo ed in questa settimana ha riconquistato quota 5 euro) mentre in lettera, invece, Atlantia (-4,00% titolo spinto al ribasso dai risultati del quarto trimestre che hanno deluso il mercato per il calo degli utili e l'aumento dell'indebitamento netto nonostante l'annuncio di un dividendo in crescita), Geox (-3,26% titolo spinto al ribasso per una notizia negativa relativa alla produzione e nonostante la smentita lo stesso non è stato in grado di recuperare) ed infine Stm (-1,85% spinto al ribasso per un downgrade da parte di Credit Suisse che ha fatto perdere smalto al titolo).

Il mercato azionario americano ha prodotto un ulteriore movimento di consolidamento, con l'S&P500 che ha chiuso sulle resistenze a 1.150 punti, grazie anche all'accompagnamento del dollaro in timida svalutazione nell'ultima seduta settimanale. L'S&P500 avrebbe come unico supporto valido la media-mobile a 200-giorni in area 1.043 punti. La violazione dell'upside aprirebbe invece tecnicamente alla zona di target di 1.200 punti, il cui raggiungimento colmerebbe completamente lo squarcio ribassista avutosi in seno all'S&P500 in velocità a partire dal terzo trimestre del 2008. Le motivazioni di questo price-action costruttivo a Wall Street appaiono per certi versi endogene e per altri versi invece esogene e dunque di natura tossica. In chiave endogena certamente non passa inosservata la costruttività dei parametri inerenti al ciclo industriale, apparsi negli ultimi mesi di buona fattura, tanto da confermare la percezione di recovery dai bassifondi. A ciò ha fatto seguito un recupero delle vendite del retail la cui linea di trend appare tuttora propositiva nonché ben intonata. In settimana ad outperformare sono stati i fatidici finanziari a Wall Street. A spingere le quotazioni in alto è stato anche il comparto tecnologico ed i titoli betati.

Questa settimana è stata all'insegna del denaro per il Nikkei225 (+1,55%) ed ormai prossimo alla rottura della resistenza posta a 11000 punti (10752,86). A trainare al rialzo l'indice nipponico ci hanno pensato il ritorno della fiducia dei consumatori e la debolezza della moneta nipponica che ha spinto al rialzo tutti i titoli legati all'export.

Il 9 marzo del 2009 il mercato azionario e quello delle materie prime hanno aggiornato il minimo degli ultimi 365 giorni sulla scia della crisi economico-finanziaria. A un anno da quella data l'indice azionario statunitense S&P500 ha guadagnato il 69%, quello europeo, ha messo a segno un rialzo del 59%, il CRB INDEX (il principale indice

delle materie prime) un allungo nella misura del 32%. Nell'ultima settimana sul mercato delle materie prime gli acquisti hanno finito per premiare in particolar modo i bovini vivi (+2,31%), il cacao (+1,93%), il caffè (+1,68%) e l'alluminio (+1,26%). Le vendite hanno invece interessato principalmente i metalli preziosi, le materie prime agricole, il nickel, il cotone, il gas naturale e lo zucchero. Quest'ultimo, in calo dell'11,36%, è stato la peggiore materia prima della settimana.

Il petrolio WTI a NY ha scambiato nell'intervallo di prezzo 80,16 \$ - 83,16 \$ per poi registrare una chiusura poco sopra la soglia degli 81 dollari, a 81,24 \$ al barile, in calo di 26 centesimi. Il petrolio non superava la soglia degli 83 dollari al barile da due mesi a questa parte.

Quanto al mercato dei preziosi, il primo contratto-future sull'oro, quotato al Comex, ha registrato una chiusura in area 1.101,70 \$/oz, in calo di 33 dollari su base settimanale, violando così al ribasso sia la media mobile a 100-giorni (1.112,34 \$) che quella a 50-giorni (1.110,56 \$).

Il 2010 si prospetta con un "ritmo di crescita complessivamente moderata" per l'area Euro e "destinata a procedere in modo discontinuo". E' quanto si legge nel bollettino mensile della Bce in un contesto economico "caratterizzato da una perdurante incertezza" e con "l'attuale livello dei tassi d'interesse che continua a essere adeguato".

La settimana obbligazionaria nel Vecchio Continente è scivolata via con l'euro-dollaro (1,3769) in risalita e il petrolio in consolidamento attorno all'area 81,00- 81,50 dollari al barile, lo spread tra obbligazioni corporate e bond governativi ellenici a 5 -anni e lo spread tra il bond decennale ellenico e il BUND in allargamento rispettivamente da 297 a 290 punti base e da 291 a 306 punti base (molti economisti ritengono che l'obiettivo di Papandreou di ridurre il deficit pubblico greco di 4 punti di PIL dal 12,7% all'8,7% quest'anno verrà raggiunto, consentendo allo spread di scendere al di sotto dei 250 basis points) e il tasso EURIBOR a 3-mesi in ulteriore caduta a quota 0,64900. Il contratto-future sul decennale tedesco ha oscillato nell'intervallo di prezzo 122,07 – 124,13 per poi attestarsi nel finale a 122,56 punti, in calo di una figura e mezzo.

Superato l'ostacolo dei non-farm-payrolls i titoli di stato americani hanno dovuto fronteggiare in settimana quello che forse può ritenersi il dato macroeconomico teoricamente a-priori più avverso in assoluto: il budget-deficit. Il processo di contrattazione diplomatica del valore dei treasuries su scala internazionale resta al momento intatto, senza novità particolarmente eclatanti. I cinesi hanno scaricato soltanto in modo davvero tenue i titoli di stato americani, a cui da contraltare hanno reagito gli acquisti di altre nazioni. La parola in settimana passerà alla Federal Reserve con il Federal Open Market Committee in agenda il 16 marzo. Sui tassi a 2-anni soltanto una violazione al rialzo della soglia psicologica dell'1,00% potrebbe creare tensioni, mentre sui tassi a 10 -anni la fascia di resistenza a 3,80%-4,00% è molto importante. Una sua tenuta contribuirebbe a creare un quadro di fluttuazione immutato. Viceversa una sua violazione implicherebbe considerazioni diverse rispetto a quelle fatte negli ultimi trimestri.

Il mercato valutario in settimana ha continuato a produrre un movimento di assestamento dopo la notevole volatilità generata ad inizio anno. I cross principali che avevano subito i movimenti più drastici (euro-dollaro, cable ed euro-yen) hanno proceduto a stabilizzarsi, in un processo di aggiustamento delle posizioni ripetuto, con le ricoperture ed il profit-taking in moto.

L'ottava da un punto di vista fondamentale induce gli FXstrategists a meditare sulla divisa di massima espressione del mercato dei cambi, ovverosia il dollaro.

Quanto all'euro-dollaro, smorzatasi la crisi greca, che ha consentito al cross in questione di culminare il suo movimento discendente sul punto di Fibonacci a 1,3484, il cambio sembra laterale a 1 ,3740 e possibilmente rialzista alla rottura eventuale delle resistenze. I supporti passano a 1,3435-1,3444, mentre le resistenze a 1,3840-1,3860.

L'euro-sterlina ha chiuso l'ottava a 0,9070, avendo le resistenze a 0,9125-0,9150 e non essendoci sulla parte bassa supporti degni di nota nelle zone limitrofe al price-action.

L'euro-yen, dal canto suo ha provato a muoversi in alto, essendo uno dei cross più disallineati in assoluto nei confronti delle altre asset-classes: almeno sulla carta va considerato che l'euro-yen dovrebbe fluttuare più in alto ceteris paribus. La divisa nipponica appare troppo forte anche contro dollaro, come a voler riflettere comunque una maggior alea di quanto le borse mondiali o i credit-markets stiano riflettendo. I livelli tecnici di euro-yen sulla parte bassa passano a 119,65, mentre sulla parte alta si guarda alla zona di 125,00-125,20.

www.professionefinanza.com

[Per suggerimenti e chiarimenti potete scrivere a enzopolimeno@alice.it](mailto:enzopolimeno@alice.it)

TREND: ANALISI DEGLI INDICI ED OPERATIVITA' SUI SINGOLI TITOLI

Di Alessandro Bucci



S&P 500

Attacco dei 1.150 completato per l'indice di riferimento e momentanea respinta in chiusura di settimana dove, seppur può sembrare strano, è avvenuta in zona 1.149,99. Segno del destino? Chissà. Certo è che a questo punto, considerando il punto di arrivo per l'S&P 500, i massimi in zona 2.000 per il Nasdaq e l'avvicinarsi verso zone critiche anche del DJ, il quadro potrebbe subire un drastico cambiamento. Alla rottura dei 1.150 avevamo auspicato anche nella scorsa settimana, l'attacco dei 1.200 mentre nessun problema dal fronte supporti, poiché i 1.110 sono stati da subito tenuti lontani. Nel giornaliero gli oscillatori permangono in zone di iper-comprato, mentre nel settimanale continua il recupero degli stessi. Situazione delicata come dicevamo, il cui quadro potrebbe essere delinearsi in avvio di settimana. Attendiamo conferme.



Settimana di consolidamento per l'indice di Piazza Affari che riesce a chiudere la settimana con un rialzo del 1,29% riducendo così le perdite dall'inizio dell'anno al 3%. Sedute caratterizzate dal nervosismo sui principali mercati giustificate dallo stazionamento ed al quasi raggiungimento ormai dei massimi precedenti alla crisi da parte del Nasdaq, vicinissimo alla soglia dei 2.000 punti e da alcuni dati discordanti arrivati in chiusura di settimana da oltre oceano. FTSE che dopo il consolidamento di area 22.000 ha trovato la rottura della resistenza dei 22.420/22.500 nella giornata di mercoledì dove viaggiava anche la trend line ribassista di breve. Quotazioni che però attualmente sono state respinte da area 22.655 e l'ultima candela (inverted hammer) formatasi in chiusura di settimana potrebbe complicare il raggiungimento del target individuato in zona 22.930. Segnaliamo così per la settimana prossima il monitoraggio soprattutto nella giornata di lunedì del minimo della scorsa seduta in area 22.520 ed il cui superamento al ribasso potrebbe compromettere la settimana in arrivo, visto anche la possibile apertura di posizioni short che troveranno forza qualora i mercati americani dovessero indebolirsi ulteriormente. Gli oscillatori sono in ipercomprato e segnalano un affievolimento della spinta rialzista, partita dalla famosa area 20.800/21.000. Supporto maggiore invece sempre individuato nei 21.930 dove stanno convergendo le principali media mobili.

ANALISI TITOLI

FIAT (F.MI): Consolida area 8,80 con buon ritorno sopra i 9,00 e quotazioni che riescono a portarsi sopra le medie mobili principali. Prossima resistenza individuata in 9,64 mentre da monitorare la non rottura della media mobile a 200 giorni che ora viaggia in area 8,98 vicino anche al supporto psicologico dei 9,00.

FINMECCANICA (FNC.MI): Titolo che non riesce a rompere con decisione la trend line ribassista oscillando ancora sotto il supporto psicologico dei 10. Non escludiamo in caso di mercati negativi, un ritorno verso il supporto posto in area 9,70. Primo segnale positivo il consolidamento dei 10,16 dove passa anche la media mobile a 50 gg. Teniamo aperta ancora la nostra strategia avvenuta con ingresso a 9,60 e stop in caso di flessione sui 9,85 visto che il minimo settimanale è stato 9,86. Rimane aperto il gap a 10,40. Titolo comunque dagli ottimi fondamentali.

GEOX (GEO.MI) : Fase di consolidamento per Geox, iniziata con prese di profitto dopo l'ottima performance settimanale per via dei conti. Quotazioni che permangono al di sopra del supporto dei 5,13 e chiusura sugli stessi valori della media mobile a 200 gg. in zona 5,20 nonostante ad inizio di settimana abbiamo chiuso su tale livello per via del take profit scattato in tale area con un guadagno di oltre il 16%. Resistenza sempre a 5,42. Gli oscillatori virano al ribasso. Da monitorare perciò la tenuta dei 5,13 dove verranno aperte nuove posizioni short

INTESA (ISP.MI): Settimana laterale per Intesa, che senza grossi scossoni, permane sopra il supporto dei 2,80 dove viaggia anche la media mobile a 200 gg. Livello che considereremo come stop dopo l'ingresso in zona 2,55 o come apertura di nuove posizioni short.

LOTTOMATICA (LTO.MI): Scatta a metà settimana dopo che il Consiglio di Stato ha accolto i ricorsi dei Monopoli di Stato (Aams) e del Consorzio Lotterie Nazionali (CLN), di cui Lottomatica detiene il 63% sulla gara del Gratta e Vinci. Quotazioni che però restano sotto la media mobile a 200 gg che si trova in area 14,56 e dove il titolo potrebbe trovare spunto per un attacco ai 15. News che però ha portato il titolo a lasciare un gap aperto in zona 14,14. Resistenza a 14,66 mentre i supporti sono identificati in 14,15 proprio in prossimità di chiusura del gap e dove potremmo inserire un ingresso in caso di flessione su tale livello.

STM (STM.MI): Respinta in settimana dalla resistenza in area 6,81 dopo un max a 6,85 mantenendosi però al di sopra del supporto dei 6,54. Su questo livello abbiamo alzato il nostro take-profit. Ricordiamo infatti che siamo dentro da 6,00 con un guadagno dell'9,77%. Gli oscillatori stanno scaricando dopo il permanere in soglie di ipercomprato. Monitoriamo l'andamento del titolo all'interno del range 6,81/6,54.

UNICREDIT (UCG.MI): Riduce i guadagni per via del rintracciamento di fine settimana. Quotazioni che rimangono al di sopra di importanti livelli individuati nel supporto posto a 1,94 nonché di quello psicologico a 2,00. La scorsa settimana, come segnalato sul forum, era riuscito l'ingresso a 1,839 (sui minimi assoluti). Alziamo il take-profit alla rottura al ribasso dei 2,00. Supporto torna nuovamente 1,94 mentre prossimi ostacoli in area 2,05/07 il cui superamento spingerà i prezzi verso il primo target a 2,13. Gli oscillatori sono in ribasso ed anche qui potranno scattare prese di beneficio già a partire da lunedì qualora cedesse il minimo verificatosi venerdì in zona 2,02.

Analisi indipendenti ed a titolo informativo fornite da Alessandro Bucci (Finanzaeinvestimenti.it).

CORDUA: PUNTARE IN OTTICA SPECULATIVA SUI TITOLI DOLLAR SENSITIVE. SUI CONTI UNICREDIT OCCHIO ALLA QUALITA' DEI DATI

1. Come giudica il rialzo messo a segno dai mercati nelle ultime 2 settimane? Rifiatamento del Toro prima di una successiva zampata?

L'allarme ellenico ha riportato le quotazioni a dei livelli molto appetibili e il rialzo messo a segno nelle ultime due settimane si può inquadrare come un naturale movimento di aggiustamento. Dopo l'isteria delle vendite il clima generale sembra essersi quantomeno disteso e il nostro indice pare abbia recuperato, dopo mesi passati in sordina, forza relativa rispetto agli indici statunitensi. La situazione rimane però molto delicata e complessa. Come previsto, la rottura dei 22.000 punti ha spinto il nostro indice verso il naturale target successivo 22.500. A mio avviso nel breve tale livello rimane molto importante e si potrebbe configurare come la linea imaginot tra la propensione toro ed orso. Nella giornata di venerdì, oltretutto, i corsi azionari hanno tentato per la terza volta un importante ulteriore allungo oltre area 22.650-22.750 senza però confermare lo spunto in chiusura in scia alle incertezze mostrate dagli indici statunitensi. Smaltitosi lo spunto toro inerziale sembra siamo ormai prossimi a decifrare il movimento di breve del nostro indice. A tal proposito la settimana entrante appare decisiva. L'abbandono di area 22.500 potrebbe sopprimere le ritrovate velleità rialziste del nostro listino e riportare le quotazioni verso area 22.200-22.000 in primis, anche se solo la violazione della soglia 21.800 deprimerebbe il sentiment generale e riporterebbe l'indice al delicatissimo supporto 21.500. La violazione di tale livello porterebbe le quotazioni al test dei minimi relativi 20.500, anche se onestamente quest'ultimo scenario sembrerebbe allo stato attuale poco probabile. Se, al contrario, i 22.500 punti dovessero reggere pare probabile un nuovo allungo verso quota 23.000 in prima battuta con estensione verso la soglia successiva 23.500. Sopra tale quota l'indice ritroverebbe nel mirino i massimi relativi 24.000-24.500 e non è detto che non vada a testarli anche se sembra da privilegiare l'ipotesi di una pausa intermedia di riflessione e di riaccumulo prima effettuare un passo così importante.

2. Quali titoli e settori a suo avviso sovraperformeranno i mercati nei prossimi mesi?

In ottica speculativa punterei l'attenzione sui titoli dollar sensitive dotati di buoni fondamentali, i quali, almeno per il primo trimestre 2010, beneficerebbero del rapporto di cambio favorevole. Tra questi mi soffermerei senza dubbio su Stm, Finmeccanica e Lottomatica. Stm, che esprime il suo bilancio in dollari e di cui avevamo già ampiamente trattato in passato, è il titolo del nostro listino in assoluto più sensibile all'effetto cambio. Oltre tale fattore esogeno, la dismissione del business delle memorie flash, in perdita cronica con la contestuale importante plusvalenza realizzata, potrebbe influenzare positivamente il valore del titolo, peraltro già risollevato dalla ripresa tangibile della domanda di chips. Finmeccanica è stato in assoluto uno dei titoli più tartassati e maltrattati. Le quotazioni attuali sono ancora molto attraenti ed oltre all'effetto cambio mi aspetterei una maggiore visibilità indotta dall'acquisizione di nuove importanti commesse. Contro le aspettative pessimistiche della maggioranza delle società di research il Gruppo ha mostrato risultati di tutt'altro tenore e risposto sul campo con i fatti. Questa sottovalutazione non sembra più sostenibile e mi attenderei nel breve un ritorno a dei valori più consoni. Lottomatica sconta ancora nelle sue quotazioni le incertezze legate alle vicende giudiziarie sull'attribuzione del redditizio rinnovo del contratto del Gratta & Vinci nonostante in settimana la querelle con la concorrente Sisal si sia risolta proprio in suo favore. Oltre tale fattore, l'effetto cambio dovuto all'esposizione al mercato statunitense attraverso la controllata Gtech e il lancio boom della nuova lotteria a rendita vitalizia "Turista per caso" potrebbe incrementare la redditività del Gruppo nei prossimi mesi, che sottolineo essere stato il titolo peggiore del 2009 pur in presenza di fondamentali di tutto rispetto.

3. Gli emergenti sono ancora appetibili a suo avviso, considerando il rialzo messo a segno negli ultimi 2 anni e l'imminente exit strategy?

A dire il vero quando sento il termine emergente storco un po' il naso perché i Paesi cosiddetti emergenti qualche decina di anni fa continuano ad esserlo tutt'ora. Da questo punto di vista continuo ad essere un tradizionalista, non caldeggerei l'ipotesi imminente di un'esplosione dei Paesi africani, mediorientali e latinoamericani così come la tanto decantata implosione dell'economia americana ed europea. La verità dei fatti è che a chi propizia crescita esorbitanti a doppia cifra fa da contro peso chi mette in guardia dall'imminente crollo dell'impero cinese con tutti gli affetti annessi e connessi. Per quanto mi riguarda emergente non fa rima con sicurezza, non fosse altro per l'alta leva finanziaria con la quale questi Paesi alimentano la loro crescita e per le tensioni e l'instabilità politica con la quale sono tenuti a confrontarsi. A seguito della crisi a mio avviso il miglior Paese emergente su cui puntare sembra essere proprio il "carrozzone" statunitense.

4. Trimestrali banche alle porte. Apre le danze Unicredit. Qual è la sua view? E i dividendi? Verranno accontentate le Fondazioni?

Mai come questa volta l'evento della presentazione del bilancio della "balena" di Piazza Affari è il più atteso della stagione e catalizzerà l'attenzione degli addetti ai lavori. Scontata ormai una trimestrale sottotono (il consensus si attende in media una perdita netta di 4 milioni), l'attenzione sarà puntata sulla qualità del credito, sull'entità degli accantonamenti, del margine d'intermediazione e del tanto discusso dividendo. Sembra ormai scontata la concessione di un piccolo dividendo di forma con il quale il management ha fatto leva sulle parsimoniose fondazioni in sede di sottoscrizione di aumento di capitale. A conti fatti e per forza di cose il dividendo non dovrebbe superare l'1,5% cioè 0,03 centesimi per azione, un rendimento minimo che comunque impegnerebbe circa la metà degli utili e che consentirebbe per lo meno agli investitori istituzionali di coprire gli interessi per il capitale preso in prestito proprio per ricapitalizzare il l'istituto. Riguardo i risultati del trimestre giudico difficile che il management possa "macchiare" la storia dell'istituto proponendo un quarto parziale negativo. Sulla scia dei risultati della controllata polacca Pekao, in netto calo su base annua ma superiori alle attese, e sulla scorta di una questione puramente estetica ipotizzerei piuttosto un trimestre chiuso in modesto utile che di questi tempi dovrebbe servire a tenere almeno a galla l'umore. Visto il forte calo registrato negli ultimi mesi non mi stupirei del fatto che il bicchiere venga visto mezzo pieno e che il titolo possa allontanarsi definitivamente dalla quota calda dei 2 euro.

FAIR VALUE: FRESENIUS MED, PIRELLI, SIEMENS, IMA

Di Gianrocco Mecca

Questa settimana ci occuperemo di quattro società, due blue Chip tedesche: la tecnologica Siemens e la Pharma Fresenius e due società italiane: Pirelli e Ima rispettivamente ad alta e media capitalizzazione.

Opportunità di acquisto - La discesa registrata nelle ultime settimane tuttavia ha creato delle buy opportunities e sono molteplici i titoli che possono considerarsi sottovalutati e sui quali si potrebbe avviare un piano di accumulo a medio termine.

Fair Value e Target Price - Prima di iniziare una premessa. Molti di voi tendono a confondere il termine Fair Value con il termine Target Price. Si tratta di due concetti completamente differenti. Il Fair Value, ovvero il "giusto valore" che dovrebbe avere un titolo in base ai suoi fondamentali. Per noi fondamentalisti il prezzo nel tempo tende a gravitare attorno al proprio fair value, creando di conseguenza una buy opportunities nel momento in cui si trova al di sotto e occasione di short nel caso di posizionamento al di sopra del proprio fair value. Il concetto di take profit invece attiene al prezzo obiettivo che un broker o un semplice operatore stima per un determinato titolo e sul quale chiuderà la propria operatività.

IMA

Forchetta 12,51-13,82

Prezzo di mercato: 13,60

Secondo le nostre valutazioni la società quota ad un prezzo coerente rispetto ai propri fondamentali. Dopo diversi anni il cui la società ha registrato un importante percorso di crescita, il 2009 segna il primo rallentamento portando i ricavi da 547 a 508 milioni. Il dato ci porta a rivedere la stima di crescita futura, che è un parametro determinante in una stima di fair value. I multipli di prezzo rimangono comunque interessanti: P/E 13 e Price to sales ratio 0,80. La società ha una buona redditività ma un debito elevato, leggermente ridotto nel corso dell'ultimo esercizio amministrativo.

PIRELLI

Forchetta 0,51-0,56

Prezzo di mercato: 0,43

Il gruppo Pirelli torna all'utile, 22,7 da una perdita di 347,5 milioni euro registrata nel 2008 mostrando segnali di miglioramento in tutte le poste del bilancio. Particolarmente rilevante la riduzione del debito, con un debito finanziario netto a 529 milioni euro da 1,028 miliardi euro a fine 2008. La nostra view rimane cauta per quanto concerne la crescita futura che deve confrontarsi con un settore automotive in forte difficoltà. Il titolo sconta nel prezzo uno scenario sfavorevole e potrebbe sovraperformare l'indice nei prossimi mesi.

SIEMENS

Forchetta 67.95-75,09

Prezzo di mercato: 68.38

Forchetta di prezzo ampia per Siemens che opera in un settore molto volatile ma particolarmente attraente in questa fase del ciclo economico. Il gruppo chiude il 2009 in leggero calo rispetto all'anno precedente con risultato operativo record, superiore ai 5 anni precedenti. Sulla società poi pesano componenti straordinarie e svalutazioni non ricorrenti che assottigliano l'utile a 2,3 miliardi dai 5,7 precedenti.

Il management del gruppo Siemens ha seminato molto durante la crisi e ora si trova in mano una struttura razionalizzata e focalizzata sul core business. Lo scorso anno, "Siemens ha tagliato i costi amministrativi per 1,2 miliardi di euro e ha centralizzato gli acquisti a livello globale, aumentando la quota di approvvigionamento proveniente dai paesi a basso costo".

Su Siemens stimiamo un fattore di crescita al 15%, stima prudenziale

FRESENIUS MED

Forchetta 32,3-39,5

Prezzo di mercato: 39,60

Il titolo ha avuto una crescita notevole negli ultimi mesi e attualmente quota sopra ai massimi degli ultimi 5 anni. Rally giustificato dall'enorme crescita maturata negli anni che non ha visto pause d'arresto. Il settore farma inoltre, considerato da tutti difensivo ha tenuto bene nei momenti di incertezza mentre dovrebbe sottoperformare l'indice durante la fase di maggior espansione del ciclo economico. La quotazione attuale ci sembra eccessiva per i fondamentali del titolo che scontato scenari di crescita a doppia cifra nei prossimi anni

Spero che l'articolo sia stato di vostro interesse. I titoli sottoposti ad analisi sono stati selezionati sulla base di una richiesta effettuata dagli utenti del sito [finanzaeinvestimenti.it](http://www.finanzaeinvestimenti.it). Se siete interessati a successive analisi effettuate le vostre richieste di fair value a questo link <http://www.finanzaeinvestimenti.it/Forum1/viewtopic.php?f=10&t=1086&start=60>

Successivamente riporterò su questo blog la mia analisi

Un saluto a tutti

Gianrocco Mecca

www.finanzaeinvestimenti.it

talk97@libero.it

ETF: Strategie: long, double long, short, double short

L'esposizione ai mercati finanziari preclude l'ambizione di tutelare il nostro capitale: in base alla selezione dell'esposizione circoscriviamo il nostro metodo e quindi il nostro rischio operativo.

Il piano devia la definizione iniziale di tutela del capitale in reale possibilità di implemento del capitale ed ugualmente la palese condizione di perdita.

Asset allocation, region allocation, strumenti finanziari adoperati sono la base della nostra pianificazione d'investimento. Soltanto uno sviluppo equazionale positivo, l'analisi costante dei mercati, il continuo aggiornamento delle nostre capacità, ci porteranno a difendere concretamente o positivamente il nostro capitale, diversamente, assenza di informazione e cognizione degli strumenti in auto-gestione ci porteranno a deturpare il nostro capitale.

Il buy & hold proposto dagli istituti di credito preposti raffigurano concretamente un'esposizione al rischio desunta da professionisti, ma indubbiamente minimamente rendente per rapporto all'esposizione al rischio.

Il trading operativo come attività si pone l'obbiettivo di prendere guadagno dell'evoluzione positiva ed egualmente negativa dell'andamento dei mercati finanziari.

Quando si prende guadagno da un mercato positivo, si segue una strategia "long", "short" quando viceversa si incalza con guadagno positivo il mercato in trend negativo. Per amplificare il rendimento della nostra strategia si esercita la "leva finanziaria": questo ci permette di esporci con capitale ridotto e presume guadagni più importanti.

Molti broker offrono la possibilità di acquistare ugualmente azioni e titoli long, short, eventualmente in leva. Ma non tutti, e non tutti gli utenti hanno adeguata capacità o tempo da dedicare all'interpretazione di tutti i parametri necessari, dalla logica di gestione, alle commissioni, spese, effetti molteplici in gioco.

La logica di scelta azionaria spesso è contorta: davvero siamo capaci di interpretare con esattezza quale società renderà meglio sull'indice di riferimento? Una sfida interessante, dove non tutti però abbiamo portata capacitiva e tempo da riservare all'approfondimento dell'evoluzione dettagliata di tutte le società quotate.

A questo punto scopriamo come identificare un prodotto facile da trattare in acquisizione e vendita che ci permette di sfruttare in positivo o negativo, ed in leva se lo gradiamo, l'inclinazione dei mercati, e variando region allocation.

Fra gli strumenti esistenti possiamo esaminare gli ETFs sui principali indici Europei.

Con la selezione del giusto prodotto avremo la possibilità di operare long, short, in leva, senza ulteriori difficoltà: trattiamo nell'acquisto e nella vendita l'etf di riferimento come una normale azione, ha come unico obiettivo d'investimento quello di replicare l'indice al quale si riferisce attraverso una gestione totalmente passiva. Il calcolo finale di resa deve includere nav, e gestione fiscale, secondo quanto previsto. Per un approfondimento chiarificato ed approfondito Vi invito a seguire le istruzioni depositate presso Borsa italiana.

Questi prodotti abitualmente sono calibrati nella composizione per sector allocation per garantire un tracciamento preciso dell'indice che compriamo. Date le caratteristiche, l'ETF si presta a varie modalità d'impiego: investimento di medio, lungo termine, trading intraday e short (tipo semplificato di vendita allo scoperto al fine di prendere una posizione ribassista) sull'indice benchmark.

L'idea che Vi propongo è questa: sfruttare le previsioni macroeconomiche, sociali, politiche che indicano un possibile rialzo dei mercati: un paese piuttosto che altri è sorretto da dati macroeconomici locali e in un preciso momento potrebbe registrare una sovra-performance.

Operare con gli ETFs sugli indici principali è piuttosto intuitivo, e la mole di informazioni che dobbiamo rintracciare rispetto all'azionario standard, per esporci con sicurezza è inferiore. Anche intraday è possibile realizzare modesti guadagni, commisurati all'esposizione in liquidità che possiamo e vogliamo sopportare.

Gli strumenti che segnalerò sono ugualmente validi, indipendentemente dalla proposta inteso come marchio che lo vende. Una volta sperimentata la praticità all'occorrenza è possibile prendere visione dei prospetti informativi per valutarne e confrontarne ulteriormente la composizione.

In questa pubblicazione metterò in evidenza esclusivamente ETFs di riferimento sugli indici principali.

PAESE		
Francia:	strategia	isin
ComStage ETF CAC40	long	LU0419740799
ComStage ETF CAC40	long leveraged x2	LU0419741094
ComStage ETF CAC40	short	LU0419740955
EasyETF CAC40 Double Short	Short leveraged x-2	FR0010689679
Svizzera:		
Db-x- Trackers Smi ETF1	long	LU0274221281
Germania:		
Lyxor Etf Dax	long	LU0252633754
Lyxor ETF LevDAX	long leveraged x2	LU0252634307
db x-trackers SHORTDAX ETF	short	LU0292106241
ETFX DAX 2x Short Fund	short leveraged x-2	IE00B4QNHZ41
Grecia:		
Lyxor ETF MSCI Greece	long	FR0010405431
United Kindom:		
Lyxor ETF FTSE 100	long	FR0010438127
Finlandia:		
HEX25 Index Share	long	FI0008805627
Spagna:		
Lyxor ETF IBEX 35	long	FR0010251744
Lyxor ETF IBEX 35 INVERSO	short	FR0010762492
Austria:		
ComStage ETF ATX	long	LU0392496690
iShares ATX (DE)	long	DE000A0D8Q23
Svezia:		
XACT FTSE RAFI Sweden 100	long	SE0001859588
XACT OMX Bull	long leveraged x 1,5	SE0001342395
XACT OMX Bear	short x -1,5	SE0001342387
Belgio:		
Lyxor ETF Bel 20	long	FR0000021842
Irlanda:		
ISEQ 20		IE00B03TF647
Italia:		
Lyxor ETF FTSE MIB	long	FR0010010827
Lyxor ETF Leveraged FTSE MIB	long leveraged x2	FR0010446658
Lyxor ETF Bear FTSE MIB	short	FR0010446146
Norvegia:		
DnB NOR OBX	long	NO0010257801
XACT Derivative BULL	long leveraged x2	NO0010405848
XACT Derivative BEAR	short leveraged x-2	NO0010405855

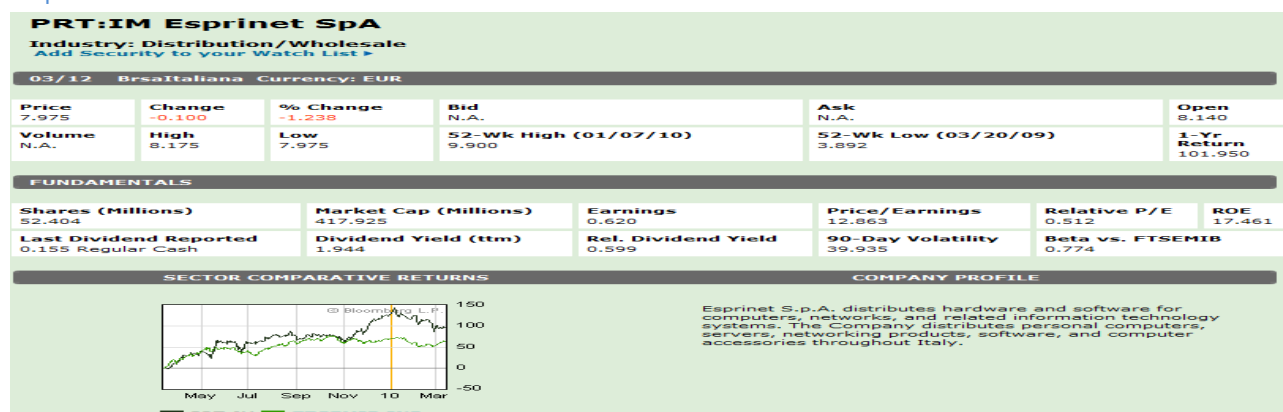
ESPRINET: ANALISI E PROSPETTIVE

Di Davide Fabbrizi

Profilo:

Esprinet opera nella distribuzione all'ingrosso di informatica ed elettronica di consumo in Italia e Spagna, con 40.000 rivenditori clienti e oltre 500 brand in portafoglio. Il fatturato 2009 pari a 2,12 miliardi di euro posiziona il Gruppo al primo posto nel mercato italiano, tra i primi tre in quello spagnolo ed al settimo in Europa. Grazie ad un modello di vendita basato su internet (www.esprinet.com), unico nel settore, Esprinet è particolarmente focalizzata nella distribuzione di tecnologia a rivenditori che servono la piccola-media impresa.

Snapshot:



Salvo a tutti volevo portare alla vostra attenzione il titolo Esprinet, ticker (PRT) quotato alla borsa italiana e membro del segmento STAR. Esprinet è leader nella distribuzione all'ingrosso di informatica ed elettronica in Italia con modello basato soprattutto sulla vendita tramite internet. Ritengo che dopo la correzione sia tornata su prezzi molto interessanti alla luce dei dati portati nel preconsuntivo per il 2009, il CDA c'è il 18 Marzo. Attraverso l'analisi porterò le mie opinioni sia con l'AF che con l'AT anche se io di base guardo i bilanci e solo in seconda battuta il grafico.

Perchè Esprinet?

- I fondatori di Esprinet sono tutti nel CDA e hanno grande esperienza nel business, la società è stata una delle migliori storie di crescita nel campo imprenditoriale italiano negli ultimi anni.
- Mi piace il business perchè ogni anno guadagnano market share, continuano a espandersi non solo in Italia.
- Hanno retto molto bene la crisi e da quando si sono quotati in borsa non hanno avuto un singolo esercizio in perdita.
- Nell'ultimo anno hanno fatto un gran lavoro di riduzione costi e ora sono pronti a cavalcare l'onda del nuovo ciclo economico.
- Il business non è capital intensive, ovvero una volta avviato non ha bisogno di continui investimenti in immobilizzazioni tecniche materiali o immateriali perchè si basa soprattutto sulla vendita tramite internet.
- Ho testato di persona la loro efficacia nel servizio clienti e si sono rivelati sempre puntuali e precisi, oltre a offrire prezzi vantaggiosi grazie alla loro massa critica che permette loro di approfittare delle economie di scala.

Rischi di mercato:

- Esprinet ha una certa ciclicità e risente delle situazioni macroeconomiche dei paesi in cui opera (Italia e Spagna), quindi una eventuale riduzione della spesa per l'informatica e l'elettronica impatterà sui conti Esprinet.
- I margini operativi non sono alti (anche se è fisiologico per il settore della distribuzione) quindi all'incremento dei ricavi gli utili salgono in maniera temperata.
- Il tax rate è molto alto perchè opera soprattutto in Italia questo tempera gli utili disponibili per gli azionisti.
- Esprinet è una Small Cap e quindi ha un rischio implicito superiore a quello del mercato, può avere grandi oscillazioni sia al rialzo che al ribasso.

Conto Economico:

Resoconto intermedio di gestione al 31 dicembre 2009

3. Conto economico consolidato e note di commento

3.1 Conto economico separato consolidato

Di seguito si riporta il conto economico separato consolidato per "destinazione" redatto secondo i principi contabili internazionali IFRS:

(euro/'000)	Nota di commento	12 mesi 2009	%	12 mesi 2008	%	Var.	Var. %
Ricavi	33	2.119.178	100,00%	2.372.782	100,00%	(253.604)	-10,7%
Costo del venduto		(1.955.487)	-93,74%	(2.232.110)	-94,07%	245.523	-11,0%
Margine commerciale lordo	35	132.691	6,26%	140.672	5,93%	(7.981)	-5,7%
Costi di marketing e vendita	37	(33.181)	-1,57%	(38.823)	-1,64%	5.642	-14,5%
Costi generali e amministrativi	38	(43.783)	-2,07%	(53.800)	-2,27%	10.017	-18,6%
Utile operativo (EBIT)		55.727	2,63%	48.049	2,03%	7.678	16,0%
(Oneri)/proventi finanziari	42	(6.813)	-0,32%	(9.391)	-0,40%	2.578	-27,5%
Utile prima delle imposte		48.914	2,31%	38.657	1,63%	10.257	26,5%
Imposte	45	(17.112)	-0,81%	(14.457)	-0,61%	(2.655)	18,4%
Utile netto prima dei terzi		31.802	1,50%	24.200	1,02%	7.602	31,4%
Risultato di terzi		-	-	-	-	-	-
Utile netto	46	31.802	1,50%	24.200	1,02%	7.602	31,4%
Utile netto per azione - di base	46	0,62		0,47		0,15	32%
Utile netto per azione - diluito	46	0,62		0,47		0,15	32%

Grazie al piano di riduzione costi la società è riuscita (nonostante la crisi) a sfornare utili superiori al 2008. Ai prezzi di venerdì l'utile a 31,8 milioni di euro garantisce un P/E 13 circa, buono considerato che siamo all'inizio di un nuovo ciclo economico e che si prevedono risultati 2010 superiori a quelli 2009; la riduzione dei ricavi sta a indicare l'esposizione al ciclo economico dell'azienda.

Stato Patrimoniale:

(euro/'000)	31/12/09	di cui parti correlate ⁽¹⁾	31/12/08	di cui parti correlate ⁽¹⁾
ATTIVO				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali	10.002	9	13.231	
Avviamento	93.045		93.045	
Immobilizzazioni immateriali	1.250		1.750	
Attività per imposte anticipate	15.137		13.611	
Crediti ed altre attività non correnti	1.893	1.538	1.875	1.465
	121.327	1.547	123.411	1.465
Attività correnti				
Rimanenze	204.870		249.912	
Crediti verso clienti	264.958	(27)	300.623	91
Crediti tributari	3.586		4.376	
Altri crediti ed attività correnti	27.097	331	14.887	305
Disponibilità liquide	216.742		188.025	
	717.172	304	756.703	396
Attività non correnti possedute per la vendita	5.199	-	5.775	-
Totale attivo	843.698	1.851	885.889	1.861
PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale	7.861		7.861	
Riserve	154.299		139.243	
Risultato netto dell'esercizio	31.802		24.200	
	193.952	-	170.304	-
Patrimonio netto di terzi	-	-	-	-
Totale patrimonio netto	193.952	-	170.304	-
PASSIVO				
Passività non correnti				
Debiti finanziari	88.815		114.411	
Passività finanziarie per strumenti derivati	1.774		2.388	
Passività per imposte differite	5.595		4.443	
Debiti per prestazioni pensionistiche	4.469		4.747	
Fondi non correnti ed altre passività	3.484		3.549	
	104.128	-	129.638	-
Passività correnti				
Debiti verso fornitori	455.096		489.562	2
Debiti finanziari	69.396		72.672	
Passività per imposte correnti	7.535		9.656	
Passività finanziarie per strumenti derivati	2.315		1.130	
Fondi correnti ed altre passività	11.393		13.627	
	545.618	-	585.947	2
Totale passivo	649.746	-	715.585	2
Totale patrimonio netto e passivo	843.698	-	885.889	2

Il patrimonio netto di pertinenza degli azionisti è cresciuto ogni anno dalla loro quotazione in borsa. Il gruppo si contraddistingue per un basso indebitamento, a fronte di 158,11 milioni di debiti finanziari (che per di più sono anticipi di su crediti) la società ha ben 216,74 milioni in cassa ed equivalenti e non ha bisogno di ulteriori finanziamenti esterni per continuare la sua attività siano essi debiti bancari o aumenti di capitale.

Analisi Tecnica:

Lungo Periodo:



Il mercato ha riconosciuto la bontà della società e il titolo è in trend di fondo al rialzo. Da notare che il titolo ha fatto bottom a ottobre 2008, ben prima del mercato (marzo 2009) questo è un fattore positivo perchè significa che il titolo ha più forza dell'indice.

Breve periodo:



Nel breve il titolo ha preso la correzione del mercato con intensità maggiore di quella dell'indice, il massimo annuale è a 9,9€ circa. I graficisti puri suggerirebbero di aspettare che il titolo rompa la downtrend di breve periodo prima di entrare in acquisto sul titolo, anche se il MACD ha dato il primo segnale di inversione tornando positivo. Recente supporto in area 7,825€

Operatività:

Penso che il titolo abbia il potenziale per tornare entro l'anno sui massimi dell'anno a 9,9€ dove consiglio di alleggerire eventualmente la posizione. Dai prezzi di venerdì scorso questo porterebbe a un gain lordo di circa il 24%; annualizzato fa il circa il 30% superiore quindi al rendimento previsto per l'indice generale. Anche se potrebbe accadere che il titolo superi i massimi di gennaio entro l'anno. Sarebbe più prudente aspettare la rottura della downtrend di breve periodo per prima di prendere posizione (e anche il CDA del 18 Marzo per vedere la reazione del mercato), Tuttavia penso che Esprinet a 8€ o sotto possa dare soddisfazione nel medio termine. Il dividend yield è di circa il 2% anche se potrebbe essere alzato dagli attuali 0,155€ per azione al CDA del 18 marzo.

Disclaimer: L'autore dell'articolo entrerà nel titolo quest'oggi, orizzonte temporale medio-lungo termine.

EURO/DOLLARO: PROSSIMI ALLA ROTTURA DI 1,38. PER L'INVERSIONE FONDAMENTALE IL SUPERAMENTO DI 1,40

Di D.C.C.



Venerdì abbiamo assistito alla prima forte reazione dell'euro, il rimbalzo non ha portato però l'euro a superare le resistenze in area 1,38 (il max è stato 1,3796) la rottura di 1,38 comporterebbe la fuoriuscita dal canale decrescente in atto da dicembre 2009 e spingerebbe le quotazioni verso le importanti resistenze in area 1,40.

Sarebbe invece un break down di 1,36 a riportare le quotazioni al test del supporto 1,34.

BRENT

Nessuna nuova indicazione grafica per il Brent. Ancora una volta le resistenze in area 84 hanno respinto le quotazioni. Supporti in area 78. Sarà la fuoriuscita dal range 78 – 84 a fornirci nuovi segnali operativi.

L'indice DJS Banks (219,69), che rappresenta il settore bancario in Europa, ha incrociato in rialzo la media mobile a 200 giorni. Per noi rappresenta un segnale di crescita nel medio termine, fissiamo stop loss 210, stop profit da decidere nel medio termine. È stato inserito nel nostro portafoglio di medio termine un ETF che replichi tale indice.

www.operativetrading.it

KERSELF: ANALISI E PROSPETTIVE

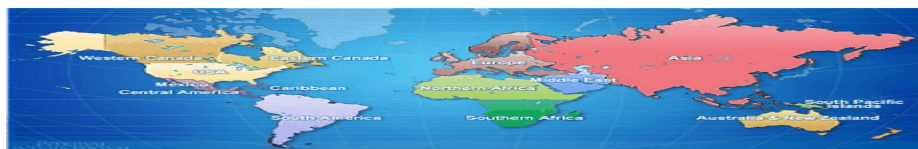
Di Gianrocco Mecca

PRESENTAZIONE

Il Gruppo Kerself è leader italiano nell'attività di system integration di impianti fotovoltaici e campi solari ad uso sia privato, sia industriale, con un'attività completa dalla produzione di celle e moduli alla realizzazione chiavi in mano dei progetti.

Kerself ha conseguito il proprio vantaggio competitivo grazie ad una eccellente qualità del servizio che deriva da una struttura del gruppo verticalmente integrata, con singole società che operano con elevata specializzazione ed esperienza nelle diverse fasi del processo.

Oggi il Gruppo Kerself esporta in Europa (Grecia, Germania, Francia, Spagna, Portogallo), nei Paesi Medio-Orientali e Arabi, nel continente americano e nel Sud-Est asiatico



STRUTTURA DEL GRUPPO E SOCIETA' CONTROLLATE

Kerself, costituita nel 1998 per operare nel settore della movimentazione dell'acqua, a partire dal 2005 ha progressivamente focalizzato il suo business nel settore delle energie rinnovabili, in particolare fotovoltaiche, grazie anche ad una serie di acquisizioni di aziende di eccellenza nel settore:

2005 • Nuova Thermosolar, azienda specializzata nell'installazione di sistemi fotovoltaici.

2006 • Helios Technology, leader in Italia nella produzione di celle e moduli fotovoltaici.

2007 • DEA, azienda specializzata nell'installazione e distribuzione di sistemi fotovoltaici.

2008 • Saem, azienda specializzata nell'installazione di sistemi fotovoltaici di medio-grandi dimensioni (da 50 kW fino ad oltre 1 MW).

2008 • Ecoware, leader in Italia nella produzione e commercializzazione di inseguitori solari digitali biassiali e strutture semifisse orientabili per la movimentazione di pannelli solari, e nella realizzazione e fornitura di impianti fotovoltaici chiavi in mano (EPC Contract) di grandi dimensioni (pari ad almeno 1 MW).



Un altro caposaldo della strategia del Gruppo sono le alleanze.

Nel 2008 Avelar Energy, società del colosso russo Renova, è entrata nel capitale di Kerself come partner societario ed industriale e con la l'accordo di installare oltre 100 MW entro il 2011.

Nel frattempo, il Gruppo ha avviato importanti trattative con alcuni tra i maggiori market leader mondiali nel settore fotovoltaico e nella produzione di film sottile (ultima frontiera del fotovoltaico) in modo da garantirsi sempre la migliore tecnologia disponibile.

Parallelamente, si stanno avviando progetti di cooperazione in altri settori delle energie rinnovabili, tra cui il geotermico e i materiali ecocompatibili finalizzati a progetti nell'edilizia a risparmio energetico, come sta avvenendo in altri Paesi europei.

CORE BUSINESS

Energie rinnovabili

Il mercato del fotovoltaico ha il più alto tasso di crescita in Europa e l'Italia si posiziona in testa con prospettive di crescita uniche con atteso per il 2009 il raddoppio dell'installato a 900 MW, grazie anche ad una capacità fotovoltaica ancora modesta rispetto ad altri Paesi europei (2008: Italia 0,4GW, Spagna 3,3, Germania 5,3). In questo contesto Kerself ha consolidato il proprio vantaggio competitivo attraverso una attenta politica di acquisizioni sul mercato raggiungendo la leadership nell'installazione e nella produzione di impianti fotovoltaici.

Il costo sempre crescente dell'energia tradizionale insieme al risparmio energetico e alla tutela dell'ambiente stimolano con forza lo sviluppo del fotovoltaico che si basa sull'utilizzo dell'energia elettrica prodotta dal sole, diventando una variabile indipendente dalle fonti tradizionali di produzione energetica anzi ne compensa i picchi in funzione dei fabbisogni che sono relativi alle ore diurne rispetto alle notturne per un uso intelligente e razionale.

Le politiche d'incentivazione attuate dai diversi paesi fanno sì che il settore dell'energia solare assuma un'importanza sempre maggiore nel panorama mondiale. In Italia l'entrata in vigore di una nuova norma di incentivazione e il decreto Conto Energia del febbraio 2007, sta determinando un forte incremento della domanda.

Risorse Idriche

Kerself opera nel settore delle risorse idriche valorizzando l'acqua come fattore strategico di primaria importanza.

Il Gruppo produce e commercializza:

- Motori sommersi
- Pompe sommerse
- Pompe sommergibili
- Pompe da superficie

Il Gruppo Kerself dedica particolare attenzione all'attività di ricerca e sviluppo, fattore chiave di successo, con risorse crescenti dedicate all'innovazione, al perfezionamento tecnologico, alla sperimentazione e all'ampliamento della gamma dei prodotti.

L'attività di ricerca e sviluppo riguarda principalmente la produzione di celle e moduli.

Gli ingegneri e i tecnici coinvolti operano sia per il miglioramento continuo del prodotto, in termini di efficienza di conversione delle celle e dei moduli, sia per il miglioramento del processo produttivo.

Tramite test indoor ed outdoor vengono valutati gli standard di qualità ed efficienza di moduli ed accessori.

Il team di R&D si occupa anche dello sviluppo dei progetti, per specifiche esigenze applicative, dalla realizzazione dei prototipi fino al perfezionamento dei nuovi prodotti e sistemi fotovoltaici, grazie anche ad una serie di collaborazioni con alcuni tra i maggiori poli universitari italiani, per lo sviluppo di applicazioni ad alto contenuto innovativo e tecnologico.

ANALISI DI BILANCIO E PROSPETTIVE FUTURE

Kerself è una tipica società growth, la crescita attesa è molto alta proprio grazie alle ottime prospettive di sviluppo del settore al quale fa capo, i forti incentivi governativi e le nuove leggi sulla riduzione dell'inquinamento stanno appunto spingendo il settore delle energie rinnovabili a crescere ad un ritmo esponenziale, la società in questione ha visto i ricavi totali passare da 21,9 mln di euro nel 2004 a 146,4 mln nel 2008 con una crescita totale del 568% in soli 4 anni, un giro d'affari che ha portato gli utili ad aumentare nello stesso periodo del 70,5% da 3,4 mln nel 2004 a 5,8 mln nel 2008.

L'EBITDA 2008 è risultato il 13,26% dei ricavi totali, quindi un buon margine nonostante gli ingenti costi fissi legati all'esercizio di attività, l'EPS (normalizzati) 2008 è risultato di 0,44 euro per azione, ai prezzi attuali quindi (7,30 euro per azione) il P/E risulta di 16,76, date le aspettative di crescita dell'azienda un rapporto molto allettante.

Il titolo quota attualmente 2,70 volte il patrimonio netto.

Dal punto di vista finanziario e patrimoniale, mentre nel breve periodo risulta buono con un indice di liquidità corrente pari a 0.93 sui dati 2008, il rapporto tra l'indebitamento totale e i mezzi propri risulta molto elevato, i debiti totali sono il triplo dei mezzi propri (indice debt/equity 2008 pari 3), questo rapporto sfavorevole ha una giustificazione, l'azienda può mantenere questo alto indebitamento vista l'alta redditività del capitale a prestito, la quale risulta superiore agli interessi passivi potendo quindi sfruttare la leva finanziaria in modo positivo (ROI superiore al costo del debito), il ROE risulta nel 2008 buono, 13%.

Le prospettive 2009 – 2010 – 2011 sono rosee per l'azienda, nonostante la crisi finanziaria dello scorso anno si prevedono per il 2009 ricavi per 318 mln di euro, in crescita esponenziale rispetto al 2008, un EBITDA pari a 47 mln di euro ed un utile per azione che passa dagli 0,44 euro 2008 a 0,72 euro per il 2009 (+63%) portando il rapporto P/E ai prezzi attuali a 10,13.

Per gli anni successivi questa crescita esponenziale è prevista ancora più forte, nel 2011 i ricavi si attendono a 650 mln di euro con un EBITDA pari a 80 mln e un utile di 1,77 euro per azione (P/E 4,12).

Dal punto di vista finanziario e patrimoniale si attende una crescita del patrimonio netto dai 46,7 mln di euro del 2008 ai 123 mln nel 2011 (rapporto prezzo/valore contabile calcolato sull'attuale capitalizzazione di borsa e patrimonio netto 2011 pari a 1,02), altro fattore positivo è l'attesa di una diminuzione della posizione finanziaria netta quindi un miglioramento degli indici di solidità finanziaria, i debiti sono attesi in crescita ancora nel 2009 (125 mln) e nel 2010 (130 mln) a causa degli ingenti investimenti arrivando nel 2011 ad un calo del debito previsto a 114 mln di euro portando il rapporto tra debiti e patrimonio netto a 0,91, un miglioramento sorprendente se si pensa all'indice calcolato sul bilancio 2008 pari a 3.

Si può facilmente intuire la fortissima sottovalutazione del titolo agli attuali 7,30 euro per azione, volendo rimanere comunque prudente sulle prospettive future vista la forte dipendenza dagli incentivi statali, nonostante in Italia siano stati da pochi giorni confermati per tutti il 2010 e nei mercati esteri, in primis gli USA, si punti molto sulle energie rinnovabili con forti investimenti nel settore, il mio fair value per il titolo è di 15 EURO per azione.

BASILEA 3: UN RITORNO AL FUTURO?

Di Antonio Fiordalisi

Era il 1974 quando in un piccolo centro della Svizzera i governatori delle principali banche centrali istituirono il Comitato per la vigilanza bancaria al fine di promuovere e monitorare la stabilità del sistema bancario dei 10 paesi aderenti, tra cui l'Italia.

Quattordici anni dopo, nel 1988, il comitato emanò il primo accordo sulla regolamentazione del capitale con prescrizioni in materia del capitale di vigilanza delle banche (Basilea 1) ancora in vigore. L'idea di fondo è semplice: ogni attività effettuata dalle banche (dall'erogazione del credito al trading su azioni) comporta dei rischi e quindi, a fronte di questi, le banche devono mettere da parte del capitale. Il problema è quanto capitale serve per rendere le banche solide? Basilea 1 tagliava la testa al toro applicando un metodo totalmente standard (8% dei crediti aziendali concessi) da rilevarsi inefficiente: prestare soldi ad un'impresa solida non è rischioso come prestarla ad una sull'orlo del fallimento!

Dopo anni di studi ininterrotti si è giunti all'opera più recente nota come "Accordo di Basilea 2", entrata in vigore il 1° gennaio 2007, con l'obiettivo di dotare i paesi più industrializzati di un sistema finanziario più solido e solvibile attraverso una diversa determinazione del capitale di vigilanza delle banche (requisito patrimoniale minimo) che fosse più congruo rispetto alla qualità del proprio attivo, ovvero sulla base della solvibilità delle diverse "controparti" cui viene prestato denaro), coprendosi così dai rischi operativi, di mercato ma soprattutto di credito.

Basilea 2 fa ulteriormente evolvere la capacità di differenziazione delle controparti da parte delle banche ottenendo un maggiore allineamento dell'obbligo di copertura rispetto al rischio realmente sostenuto. La normativa mira a garantire maggiore stabilità al sistema finanziario mediante n.3 pilastri:

1° Pilastro: Requisito patrimoniale minimo (capitale di vigilanza) per la copertura dei rischi operativi, di mercato e di credito. In quest'ultimo caso sono stati previsti i seguenti approcci di misurazione:

1. Approccio standard: corrisponde sostanzialmente a Basilea 1;
2. Approccio IRB Foundation (semplice): le banche possono avvalersi di metodi di rating basati su algoritmi interni approvati dagli OdV. In tale approccio la banca assegna individualmente i clienti a differenti classi di rischio mediante una probabilità definita dell'eventuale perdita di credito entro 12 mesi (Probability at default PD).
3. Approccio IRB Advanced: con questo metodo il rating viene stabilito dalla banca in base alla propria esperienza nella misurazione dei rischi, in questo modo la banca può sfruttare un sistema di analisi che accoglie le specificità del proprio territorio e della propria clientela ma con non pochi problemi strutturali e procedurali vista l'enorme quantità di dati da trattare.

I più grandi istituti di credito europei hanno fatto riferimento alla seconda tipologia di approccio dotandosi di propri modelli di rating misurando con propri algoritmi la PD e quindi il cosiddetto RIC (Rating interno di Controparte). In estrema sintesi il rating è una valutazione sintetica del merito di credito di una controparte e del profilo di rischio di un'operazione con l'obiettivo di pervenire ad una stima della perdita attesa (PA).

2° Pilastro: Processo e controllo del rispetto delle normative;

3° Pilastro: Trasparenza e disciplina del mercato.

Risultano quindi evidenti gli effetti virtuosi derivanti da Basilea 2 quali la trasparenza del processo creditizio con regole chiare ed uguali per tutti ma soprattutto la riduzione degli attivi ponderati delle banche di quasi il 50% con una conseguente maggiore disponibilità di risorse finanziarie concrete per le imprese migliori a condizioni migliori.

Ma neanche il tempo che tutte le banche, in particolare quelle di piccole dimensioni, si adeguassero ai nuovi pilastri che entra in scena la crisi economica finanziaria del 2008, la più grande al mondo che gli storici ricordano dopo il crollo di Wall Street e la grande depressione del 1929, a tal punto che analisti, economisti e ministri delle finanze erano già pronti a dover scrivere una nuova "Bretton Woods", ma scongiurato tale pericolo la crisi ha messo in evidenza tutte le lacune di rating e gestione dei rischi, portando il comitato per la vigilanza bancaria nuovamente allo studio di una salutare stretta: Basilea 3.

Il nuovo accordo avrebbe tra i suoi propositi l'aumento degli attivi bancari ponderati per i rischi di mercato tra il 30%

ed il 60% mentre sui rischi di controparte si potrebbe assistere ad un quasi raddoppio, ristabilendo così i valori di Basilea 1. Questo non potrà che comportare un aggravio in termini di capitale per le banche che saranno forzate ad aumentare il loro capitale di vigilanza (Core Tier 1) e di conseguenza a rendere più onerosa la concessione dei crediti.

Le indagini qualitative relative alle condizioni di accesso al credito confermano la tendenza alla normalizzazione, dopo l'inasprimento che si era registrato nel corso del 2008 e che ha raggiunto il suo culmine nel gennaio 2009. Il processo di ripristino avviene però con estrema gradualità e non senza parziali mutamenti di rotta. Secondo un'indagine campione condotta da BankItalia nel Dicembre 09 ca il 20% delle imprese giudica che le condizioni di accesso al credito siano peggiorate rispetto al trimestre precedente mentre solo un 5,3% indica un miglioramento.

I comportamenti delle imprese in termini di scelte di investimento e di finanziamento non registrano mutamenti di tendenza sostanziali. Nonostante la discesa dei tassi d'interesse (a Dic 09 il tasso medio su nuove operazioni si è portato a -226bps rispetto a dati stesso periodo anno precedente) la domanda di finanziamenti per nuovi investimenti è rimasta debole. Le sofferenze lorde nel mese di Novembre 09 hanno registrato un'ulteriore crescita che le ha portate a livello di 58mld euro con una variazione del 46,5% rispetto a Nov 08 con un rapporto sofferenze/impieghi che ha toccato il 4,6% (ex 2,9% a Nov 08).

Per vedere la questione nell'ottica delle banche, l'ultima edizione del Bank Lending Survey (Gennaio 2010 - Trimestrale BCE) rappresenta una situazione in netto miglioramento: il saldo delle risposte delle banche che dichiarano di aver reso più rigide le condizioni per la concessione del credito è pari al -12,5% e ad averne maggiormente beneficiato sono state le PMI con un miglioramento delle condizioni soprattutto per il credito a breve termine. L'indagine segnala anche che nei criteri per l'approvazione delle facilitazioni creditizie, le condizioni del sistema finanziario (costi di approvvigionamento) e quelli legati al rischio sulla situazione economica generale, siano giudicati meno stringenti ora rispetto ai mesi più acuti della crisi con prestiti concessi a prezzi meno onerosi.

E allora ci si chiede perchè la necessità di riscrivere gli accordi di Basilea in maniera più stringente, se la sensazione di emergenza che ha caratterizzato il sistema finanziario e la relazione banche - imprese sembra ormai appartenere ad una fase passata?

Il timore che nutrono in tanti è che l'applicazione di una nuova Basilea possa eliminare i vantaggi di Basilea 2 e si possa arrivare ad un eccesso opposto. Un'indagine di Deloitte Consulting riscontra, infatti, che un'applicazione di Basilea 3 potrebbe portare gli attivi ponderati delle banche per rischi di mercato e di controparte ai livelli di Basilea 1, e se le stime fossero confermate potrebbe essere necessario ricalibrarne alcuni elementi in modo da perseguire sia l'obiettivo di stabilità dei mercati finanziari sia quello di garantire la crescita incentivando solo le banche virtuose.

E' di questi giorni, infatti, la notizia che BankItalia abbia avviato uno studio per valutare il reale impatto delle nuove proposte sugli istituti di credito italiani.

Insomma la "stretta" che gli organismi internazionali stanno studiando rischia di essere così "stretta" che alla fine ad essere "strozzato" sarà il credito a imprese e famiglie.

La domanda sorge quindi spontanea: Basilea 3 un ritorno al futuro o al televisore in bianco e nero?

[Antonio Fiordalisi](#)

antoniofiordalisi@hotmail.com