

# InvestNews

Nr. 04/2010

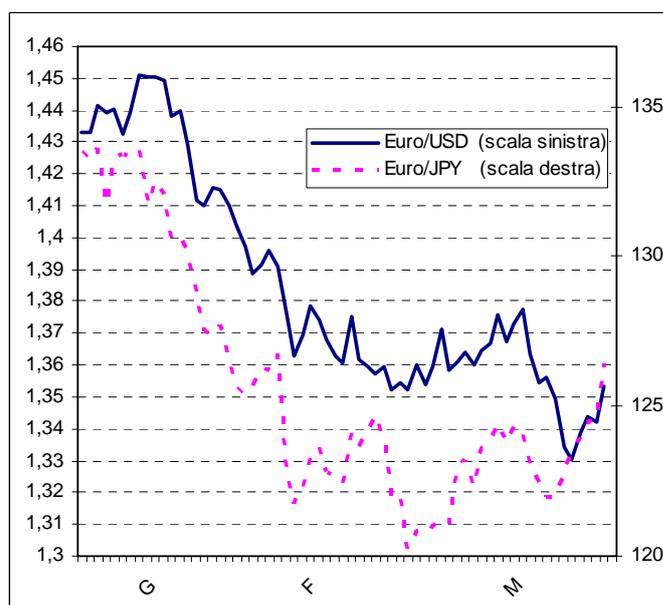
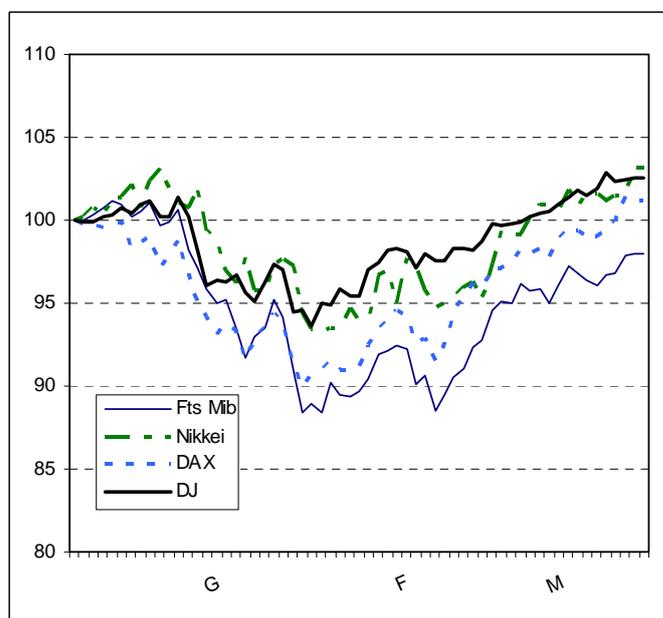
Aprile 2010

Stati Uniti: i pochi risultati economici pubblicati ultimamente fanno proseguire l'ondata di dati congiunturali molto forti. Come già successo con l'indice ISM per l'industria la settimana precedente, anche l'indice ISM per il settore dei servizi ha toccato un nuovo massimo pluriennale (da 53 a 55,4 – livello più alto da maggio del 2006) e anche le vendite immobiliari in corso di stipulazione hanno sorpreso il mercato con una forte crescita dell'8,2% rispetto al mese precedente. Le prossime settimane saranno ancora molto più significative per quanto riguarda i dati economici: se da una parte vi sono indicatori per l'inflazione (prezzi delle importazioni, prezzi al consumo) che potrebbero rispecchiare il notevole aumento del prezzo del petrolio, d'altro canto proprio questi indicatori confermeranno che, a prescindere dal petrolio, l'aumento dei prezzi continua a rimanere esiguo. Vi sono poi dei dati riguardanti i consumatori USA: i fatturati del commercio al dettaglio e l'indice di fiducia dei consumatori calcolato dall'Università del Michigan (ci si attende un lieve miglioramento del clima grazie al rafforzamento del mercato azionario e di quello del lavoro). Almeno altrettanto interessanti saranno i primi sondaggi regionali tra le aziende per il mese di aprile, ovvero gli indici Empire State e Philadelphia Fed.

I fondamentali dell'economia statunitense, oramai già sorprendentemente solidi, nonché un contesto positivo per quanto riguarda i tassi di interesse e la liquidità dovrebbero tenere alto anche nel prossimo futuro lo stato d'animo. Gli ostacoli sulla via verso l'alto potrebbero derivare dalla questione dell'indebitamento statale USA, oltre che dalla probabile formazione di un massimo nell'andamento degli indicatori precoci. A partire dal 12 aprile l'interesse sarà certamente rivolto verso l'inizio della stagione dei trimestrali americani.

Europa: Come era nelle previsioni, la settimana scorsa la BCE ha lasciato invariati sia i tassi di riferimento sia i termini usati per descrivere le prospettive economiche (congiuntura, inflazione) ovvero il commento sull'andamento monetario (offerta di liquidità, andamento del mercato di credito). Sorprendentemente l'annunciato documento rivisto che regola le operazioni di finanziamento non viene applicato per le obbligazioni governative. Per i titoli emessi da stati con rating compreso tra BBB+ e BBB- rimane in vigore il tasso del 5,00%. In questo modo risultano avvantaggiati soprattutto i titoli di stato della Grecia ovvero le banche che hanno investito nelle stesse. Durante la conferenza stampa la Grecia era l'argomento numero uno. Il governatore della BCE Trichet non vede per ora il pericolo di un possibile default del paese del Mediterraneo.

Le ultime settimane hanno intanto permesso alle borse europee di respirare un po'. Ancora una volta in primo piano c'erano i problemi della Grecia. Stando agli esperti la Grecia non verrà a trovarsi in una situazione di insolvenza poiché, in caso di necessità, è previsto l'aiuto degli altri paesi dell'area euro ovvero del FMI. Le quotazioni dei mercati azionari europei, invece, grazie alla ancora notevole liquidità e alle valutazioni ancora relativamente convenienti, dovrebbero potere raggiungere livelli elevati.





**Bilfinger Berger AG** è un gruppo internazionale quotato in borsa, operante nel settore dell'edilizia e dei servizi, che si occupa di immobili, infrastrutture e servizi industriali. L'offerta spazia dalla consulenza allo sviluppo, dalla progettazione al finanziamento, dalla realizzazione chiavi in mano alla manutenzione e alla gestione.

**Bilfinger Berger** è nata nel 1975 dalla fusione di società immobiliari di tradizione. Le radici storiche conducono fino al 1880. Nella allora tedesca Lorena August Bernatz realizzò all'epoca il suo primo progetto di una certa

dimensione. Nel 1883 l'imprenditore edile si stabilì a Mannheim. Dalla sua azienda sorse la Grün & Bilfinger AG. Gli altri predecessori di Bilfinger Berger, la Julius Berger Tiefbau AG e la Berlinische Boden-Gesellschaft, furono entrambe fondate nel 1890.

La **Dresdner Bank** era un'azionista di notevole peso in tutte e tre le società. Sotto l'egida di Jürgen Ponto, poi diventato portavoce del consiglio di amministrazione, nei tardi anni sessanta prese piede il piano di creare una grande impresa di costruzioni capace di affrontare la concorrenza internazionale. Il primo passo, attuato nel 1969, riguardò la fusione della Julius Berger AG con la Bauboag, originata dalla Berlinische Boden-Gesellschaft. La Grün & Bilfinger AG nel 1970 acquisì una partecipazione di maggioranza a questa nuova società. Nel 1975 si ebbe infine la fusione che diede vita alla Bilfinger + Berger Bauaktiengesellschaft, poi ribattezzata nel 2001 in Bilfinger Berger nel quadro di un riorientamento strategico che la trasformò in società di servizi.

Il 6 ottobre 2009 **Bilfinger Berger AG** ha acquistato per 350 milioni di euro tutte le quote della MCE Beteiligungsverwaltungs GmbH con sede a Linz in Austria. Come Bilfinger Berger Industrial Services e Bilfinger Berger Power Services le società del gruppo MCE, le quali nel 2008 hanno realizzato un fatturato di circa 900 milioni di euro e un utile di circa 45 milioni di euro, con una redditività delle vendite pari al 5% in termini di EBIT, si occupano di progettazione, realizzazione e manutenzione di impianti per l'industria di processo e per il settore energetico.

**Bilfinger Berger** sta attualmente cercando occasioni di acquisto ed è probabile che ben presto concluda qualche colpo. Il gruppo edile intende investire in modo massiccio nelle proprie attività di servizi ed è per questo che si sta guardando intorno. L'azienda di Mannheim non ha in mente solo acquisti di piccola entità, bensì anche grandi acquisizioni. Per tale scopo ha a disposizione quasi un miliardo di euro. Lo ha affermato recentemente in un'intervista concessa alla testata economica "Handelsblatt" il presidente del gruppo Herbert Bodner. "Nel campo dei servizi industriali in Francia non siamo ancora forti come vorremmo", aveva aggiunto, sottolineando di vedere ancora spazio anche sul mercato statunitense e rimarcando che il comparto della gestione immobiliare è ancora troppo concentrato su Germania, Austria e Svizzera.

Il **denaro** destinato agli investimenti dovrebbe provenire per la massima parte dall'approdo in borsa della controllata australiana, previsto per l'estate prossima, ma anche da disponibilità liquide già presenti.

**Bilfinger Berger**, che nella classifica tedesca del settore occupa il secondo posto dopo Hochtief, da vario tempo ha problemi con il rischioso e poco redditizio settore delle costruzioni, il quale negli ultimi anni, a causa di incidenti e spese impreviste, ha ripetutamente rovinato il bilancio all'azienda. Ultimamente Bilfinger è finita sui giornali per via delle accuse di lavori male eseguiti nelle metropolitane di Colonia e di Düsseldorf. Già qualche tempo fa Bodner aveva annunciato di volere ampliare il comparto dei servizi, altamente remunerativo.

**Nel primo trimestre** gli operatori di mercato non hanno avuto da rallegrarsi con l'andamento del titolo Bilfinger Berger. Dall'inizio dell'anno la quotazione ha perso più o meno il cinque per cento e l'azione fa parte quindi dei titoli più deboli tra i mid-cap. Dalla fine di febbraio a questa parte il valore pare tuttavia stabilizzarsi e ultimamente ha nuovamente toccato la soglia dei 50 euro. A sostenere le quotazioni potrebbero essere stati anche alcuni commenti positivi degli analisti. A metà marzo gli esperti di Deutsche Bank hanno espresso un "buy" per il titolo, indicando un target di 70 euro. Secondo l'analista Michael Kuhn la recente reazione del mercato allo scandalo dei lavori di Colonia è stata un po' esagerata. Grazie al riorientamento strategico, Bilfinger Berger sarebbe ora in linea.

**Potrebbero tuttavia** essere ancora soprattutto i provvedimenti governativi a sostegno della congiuntura a ripercuotersi positivamente sugli affari del gruppo. Alcuni esempi: Bilfinger Berger progetta e realizza un'ulteriore tratto dell'anello autostradale a nord della capitale svedese Stoccolma. L'entità dell'appalto ottenuto dall'azienda per la costruzione della circonvallazione Norra Länken supera pertanto i 200 milioni di euro. Nell'ambito di questo progetto Bilfinger Berger è responsabile della costruzione di una serie di gallerie. Si tratta di porzioni stradali di particolare complessità tecnica, caratterizzate da un elevato livello di difficoltà progettuale e gestionale. Bilfinger Berger Industrial Services ha stipulato con RWE e con BASF accordi quadro per la fornitura di servizi industriali. Il volume complessivo di questi lavori raggiungerà nell'arco della sua durata 90 milioni di euro. Per RWE Power Bilfinger Berger eseguirà servizi di allestimento di impalcature nei cantieri di Garzweiler, di Hambach e di Inden. Le impalcature vengono impiegate per la manutenzione di grandi apparecchiature e di impianti di trasporto, oltre che nello stabilimento principale. I contratti hanno durata triennale. La BASF prosegue la propria collaborazione con Bilfinger Berger. Il gruppo chimico ha rinnovato per cinque anni i propri contratti quadro per gli stabilimenti di Ludwigshafen e Schwarzheide. I servizi comprendono i lavori di isolamento, la realizzazione di impalcature, la protezione contro la corrosione e la posa di tubature. Solo poco tempo fa Bilfinger Berger Industrial Services aveva annunciato la conclusione di accordi quadro con BP e altri gruppi internazionali operanti nel settore del petrolio e del gas per la prestazione di servizi industriali in quattro siti ubicati in Gran Bretagna. Detti contratti hanno una durata di cinque anni e riguardano un volume complessivo di circa 230 milioni di euro. Ulteriore potenziale di crescita è atteso anche grazie ai grandi ordini provenienti da paesi dell'est europeo, tra cui la Polonia, l'Ucraina e la Turchia.



## Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2008

 <p><b>Azioni europee</b></p> <p><b>126.165,36</b></p> <p>6,44% / 7628,96€ dal mese prec.</p>	 <p><b>Azioni USA</b></p> <p><b>133.487,25</b></p> <p>6,42% / 8052,27€ dal mese prec.</p>
 <p><b>Azioni globale</b></p> <p><b>134.509,21</b></p> <p>6,47% / 8171,33€ dal mese prec.</p>	 <p><b>Azioni tecnologia</b></p> <p><b>122.913,59</b></p> <p>5,51% / 6418,55€ dal mese prec.</p>
 <p><b>Azioni giappone</b></p> <p><b>105.328,02</b></p> <p>4,67% / 4698,70€ dal mese prec.</p>	 <p><b>Azioni emergenti</b></p> <p><b>183.705,88</b></p> <p>8,50% / 14391,25€ dal mese prec.</p>
 <p><b>Obbligazioni Europa</b></p> <p><b>106.765,18</b></p> <p>0,67% / 709,02€ dal mese prec.</p>	 <p><b>Lib.risp. -Euribor 3M</b></p> <p><b>102.585,75</b></p> <p>0,10% / 99,27€ dal mese prec.</p>
 <p><b>USD</b></p> <p><b>103.103,52</b></p> <p>0,51% / 523,02€ dal mese prec.</p>	 <p><b>JPY</b></p> <p><b>100.166,06</b></p> <p>-4,43% / -4641,15€ dal mese prec.</p>
 <p><b>ORO - Londra</b></p> <p><b>135.306,12</b></p> <p>0,61% / 816,33€ dal mese prec.</p>	 <p><b>Immobili Italia</b></p> <p><b>95.589,30</b></p> <p>-0,08% / -72,31€ dal mese prec.</p>

### Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 12.04.10	rendimento lordo	Fonte Bloomberg Rating S&P
Caisse Refinance 3,75% 2011	FR0010591560	24.06.2011	fisso	3,750	103,33	0,951	#N/A N/A
KFW 5,25% 2012	DE0002760873	04.07.2012	fisso	5,250	108,74	1,219	AAA
Austria 3,5% 2015	AT0000386198	15.07.2015	fisso	3,500	105,07	2,427	AAA
Rabobank 4,75% 2018	XS0339454851	15.01.2018	fisso	4,750	108,28	3,473	AAA
BMW Fin. NV 3,875% 2011	XS0189497414	06.04.2011	fisso	3,875	102,26	1,566	A-
GE Capital 4,75% 2012	XS0323621416	28.09.2012	fisso	4,750	106,37	2,043	AA+
Volkswagen 4,875% 2013	XS0168882495	22.05.2013	fisso	4,875	106,00	2,807	A-
Goldman Sachs 4,75% 2014	XS0184927761	28.01.2014	fisso	4,750	104,95	3,310	A
British Telecom 7,375% 2011	XS0123684887	15.02.2011	fisso	7,875	104,99	1,860	BBB-
Ahold Fin 5,875% 2012	XS0140280644	14.03.2012	fisso	5,875	106,97	2,112	BBB-
Lufthansa 4,625% 2013	DE000A0JQA39	06.05.2013	fisso	4,625	105,84	2,595	BBB-
Deut. Telekom 5,875% 2014	DE000A0T1GC4	10.09.2014	fisso	5,875	110,81	3,172	BBB+
Turkey 4,75% 2012	XS0223369322	06.07.2012	fisso	4,750	104,35	2,697	BB
Fresenius Fin. 5% 2013	XS0240918218	31.01.2013	fisso	5,000	106,10	2,718	BB
Thyssen Krupp 4,375% 2015	XS0214238239	18.03.2015	fisso	4,375	102,65	3,745	BB+

## Pacchetto di salvataggio per la Grecia

I mercati hanno reagito con sollievo al pacchetto di salvataggio concreto predisposto dalla UE per la Grecia. Lunedì l'euro si è ripreso dai propri minimi. Anche le quotazioni dei titoli azionari greci sono aumentate in modo massiccio. Anche sulle altre piazze l'accordo tra gli stati UE ha fatto migliorare il clima. Gli esperti di mercato ritengono che la situazione sui mercati ora si tranquillizzerà. Tuttavia è dubbio che il pacchetto sia sufficiente per garantire una stabilizzazione duratura.

Gli stati euro domenica avevano concretizzato il proprio piano di emergenza per la Grecia, afflitta dai debiti. Durante il primo anno essi metteranno a disposizione del paese del Mediterraneo fino a 30 miliardi di euro ad un tasso del 5 per cento circa, molto inferiore, quindi, al prezzo che la Grecia dovrebbe pagare se si rifinanziasse sul mercato dei capitali. Gli aiuti UE sono affiancati da crediti del Fondo Monetario Internazionale, per cui la Grecia nel primo anno può ricevere aiuti per un totale complessivo di 45 miliardi di euro, sempreché il paese vi faccia ricorso.

Dopo il drastico rincaro osservato la settimana scorsa, il primo giorno dopo l'accordo UE i titoli di stato greci hanno iniziato il proprio rally di ripresa. Il rendimento dei bond statali decennali è sceso di 0,43 punti percentuali, passando al 6,78 per cento. Lo spread rispetto al Bund decennale, arrivato la settimana scorsa temporaneamente fino a quasi 450 punti base, si è così ridotto a 355 punti base. Il rendimento dei titoli di stato greci è sceso di 124 punti base ed è ora pari al 5,92 per cento, quindi nuovamente sotto il rendimento dei titoli decennali. La temporanea inversione della curva dei tassi delle obbligazioni greche era stata interpretata dai mercati come campanello d'allarme.

Le coperture contro il default dei crediti greci sono pure diventate molto meno care. In base ai dati di CMA DataVision i credit default swap (CDS) sui titoli del debito pubblico greci sono scesi di 55 punti base a 371 punti.

L'indice ASE del mercato azionario di Atene lunedì era salito del cinque per cento. I bancari, i quali nella settimana precedente avevano subito le perdite maggiori, hanno iniziato a guidare la classifica dei migliori titoli: Alphabank, EFG Eurobank, National Bank of Greece hanno tutti guadagnato più del dieci per cento.

"Dopo che durante il fine settimana gli stati della zona euro si erano accordati sulle condizioni esatte degli aiuti alla Grecia, oggi i mercati finanziari sono pervasi da un'ondata di sollievo", così gli analisti della HSH Nordbank in un loro recente studio. Positivi anche i commenti degli esperti di Société Générale: "Il pacchetto rappresenta una buona notizia: concede tempo alla Grecia per riguadagnare credito e dovrebbe portare un segno di fiducia nel mercato azionario e obbligazionario greco. Il pacchetto è poi importante anche perché dimostra chiaramente che la volontà politica che sta dietro alla valuta unitaria europea è molto forte."

Anche sulle altre piazze il clima era buono, sebbene i guadagni fossero nettamente minori. In Asia la maggior parte degli indici ha concluso la giornata con segno positivo, a Francoforte il Dax, guidato dai bancari, nei primi scambi è salito dello 0,4 per cento a 6.275. L'Euro Stoxx 50 ha guadagnato mezzo punto percentuale tornando sopra quota 3.000.

L'euro ha reagito con consistenti guadagni toccando quota 1,3690 dollari, due cent di più che al termine delle contrattazioni di venerdì a New York, prima che iniziasse una lieve ondata di realizzazioni. Si tratta del maggiore aumento nell'arco di una sola giornata da due mesi. La settimana scorsa la moneta comune europea era temporaneamente quotata meno di 1,33 dollari.

Secondo gli esperti di Saxobank, "il forte movimento dell'euro rappresenta un chiaro movimento contrario rispetto al forte calo intervenuto da dicembre". Bisogna tuttavia ancora vedere se il movimento sarà duraturo: "Quota 1,3820 dollari rappresenta la forte resistenza da superare prima di potere parlare di un'inversione di tendenza", si legge in un attuale commento di mercato.

Il presidente dell'Eurogruppo Jean-Claude Juncker, il quale domenica aveva presentato il pacchetto di aiuti, si era mostrato molto fiducioso per quanto riguarda l'euro. Alla radio germanica Juncker lunedì ha dichiarato che il piano creditizio di emergenza per la Grecia non rappresenta un pericolo per la moneta comune e che l'euro non sarà indebolito. Lo strumento concordato dovrebbe garantire che ciò non succeda.

Malgrado il temporaneo sollievo, tuttavia, ancora lunedì gli esperti avvertivano di non cadere in esagerato ottimismo. "L'accordo comporta il sovvenzionamento del carico finanziario greco. A breve termine gli sforzi aiuteranno la Grecia. L'euro, le azioni e le obbligazioni greche saliranno, visto che i venditori allo scoperto chiuderanno le proprie posizioni. Riteniamo comunque che il sollievo sarà effimero", afferma Heino Ruland di Ruland Research.

In termini analoghi si è espresso anche l'economista capo di Commerzbank Jörg Krämer. "La probabilità che la Grecia ricorra ai mezzi finanziari messi a disposizione a tassi abbastanza vantaggiosi è aumentata. Per certi versi ciò ha fatto crescere l'incertezza del mercato. D'altro canto Eurolandia ha fatto un ulteriore passo avanti verso una transfer-union. I premi per il rischio per le obbligazioni governative greche dovrebbero ora ridursi, ma non torneranno probabilmente ai livelli di prima della crisi."

Fonte: Handelsblatt

*I contenuti di questa newsletter servono per una informativa di carattere generale e vengono controllati e aggiornati regolarmente. L'Investmentclub non si assume alcuna responsabilità per l'attualità, la correttezza, la completezza e la qualità delle informazioni fornite. Sono sostanzialmente escluse pretese di attribuzioni di responsabilità all'Investmentclub per danni materiali o immateriali eventualmente causati dall'utilizzo o il non utilizzo delle informazioni in oggetto ovvero dall'utilizzo di informazioni erronee o incomplete. Le evoluzioni dei corsi pubblicate si riferiscono al passato e non costituiscono garanzie per sviluppi futuri. Le informazioni fornite non possono sostituire una personale e competente consulenza di professionisti.*

### Colofone

Editore: Raiffeisen InvestmentClub [www.raiffeisen.it/investmentclub](http://www.raiffeisen.it/investmentclub)  
Redattore: Gernor Häufler Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Raiffeisen