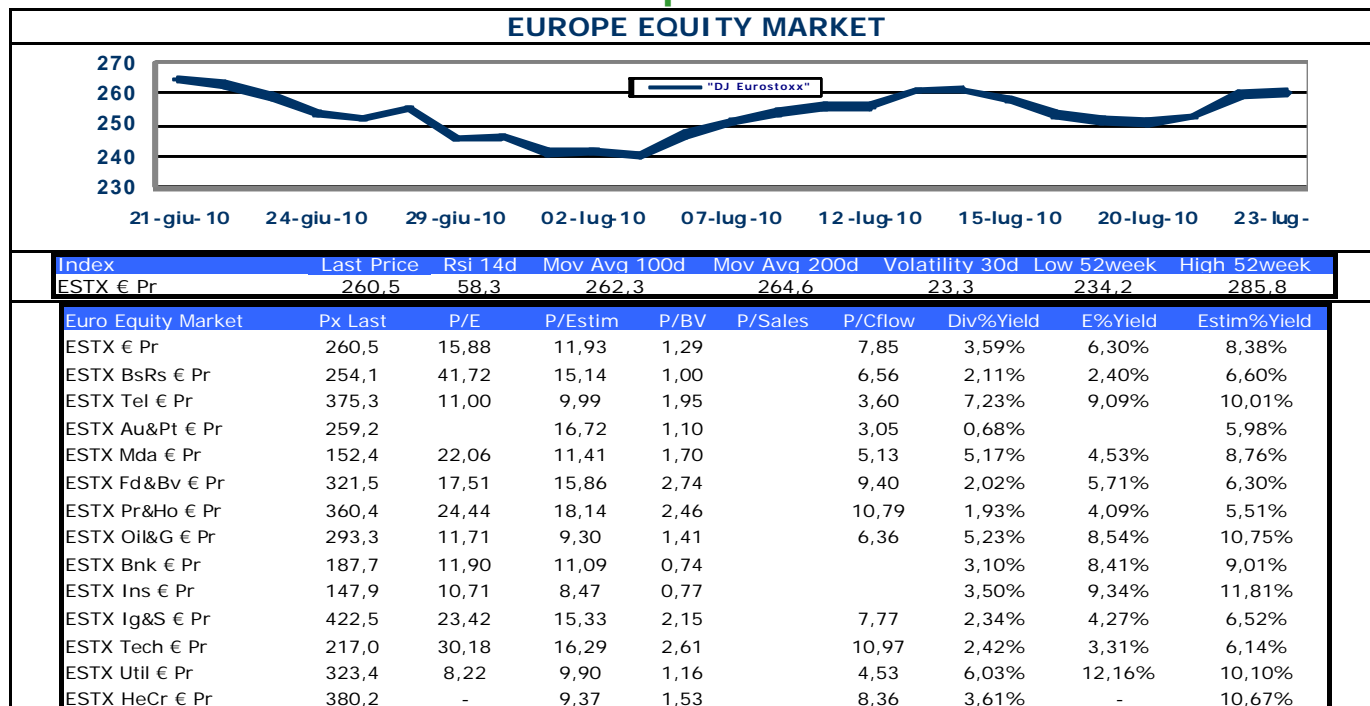


## La settimana azionaria: Europa



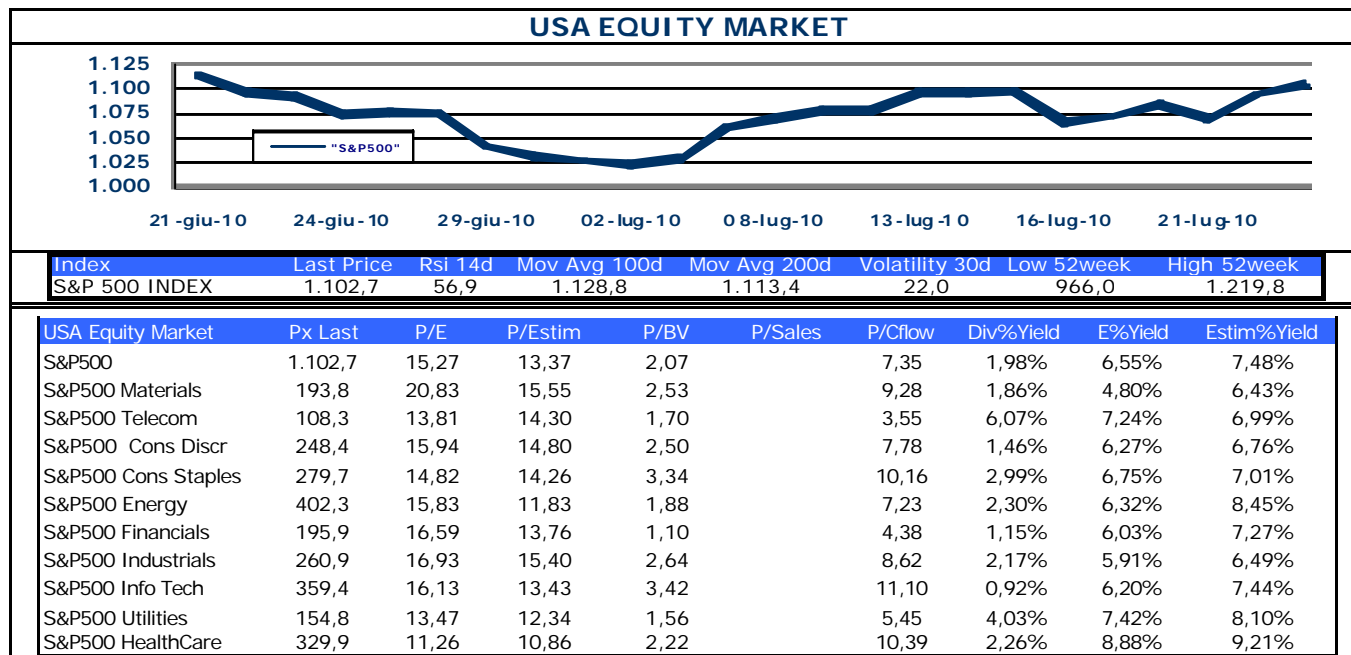
Il conto alla rovescia per gli stress test

Anche nella Zona Euro è partita la nuova stagione delle trimestrali

L'indice **DJ Eurostoxx50** ha archiviato gli scambi a quota 2.719,13 punti, dopo essersi mosso in un intervallo poco inferiore ai centocinquanta punti, in rialzo del 2,8%, poco sotto la MAV a 100-giorni (2.753,92) con quella a 50-giorni (2.631,79 punti) a fare da primo supporto. La migliore Borsa è stata Amsterdam (+4,06%), la peggiore Atene (-1,39%). Conto alla rovescia per gli stress test sulle 91 banche europee la cui pubblicazione dell'esito è arrivata nel tardo pomeriggio di venerdì a mercati chiusi sul sito internet della **Cebs** (il comitato di supervisione sugli istituti del Vecchio Continente) con i risultati divulgati sia su base aggregata che per singola banca. Molti governi di paesi europei nell'immediata vigilia si sono affrettati a proclamare la solidità del proprio sistema bancario e la validità degli stress test. La metodologia utilizzata e il sistema di calcolo (uniforme per realtà e situazioni molto diverse) sono stati oggetto di molte critiche. I due scenari negativi ipotizzati dai test (rallentamento deciso dell'economia e perdite sui titoli di stato dei paesi europei più a rischio in portafoglio) sono stati giudicati troppo "severi". La quasi totalità delle banche quindi sarebbe in grado di mantenere la soglia minima del 6% dell'indice Tier1 con alcune eccezioni. o applicato tuttavia, le polemiche e le critiche non si sono placate. Si accusa i test di essere troppo "blandi" e di promuovere in sostanza la quasi totalità delle 91 banche interessate o di usare un sistema di calcolo uniforme per realtà e situazioni molto diverse. Per diversi economisti gli stress-test sono la risposta sbagliata a un problema reale e se venerdì daranno risultati buoni, si tratterà di un placebo mentre in caso di un esito negativo saranno un catalizzatore di ulteriore incertezza sui mercati. Per altri una scorciatoia da parte dei politici e le autorità di controllo che hanno scelto la risposta più facile di dare direttamente le informazioni a un pubblico che peraltro non è in grado di interpretarle invece di cambiare regole e controlli. Per alcuni esperti statunitensi gli stress test non sarebbero credibili se non portassero almeno alla bocciatura di qualche banca. Lo striscione dell'ultimo chilometro, usando un gergo ciclistico, è comunque servito a stemperare il clima di tensione sui mercati dei titoli di Stato, specie quelli dei Paesi periferici che gli stress test ipotizzano possibili fonti di perdite. Il buon successo delle aste di questi giorni nei Paesi PIGS ha detto il contrario allontanando le ipotesi non solo di default ma anche di forti riscadenzamenti del debito. Il mercato sembra aver iniziato a ri-funzionare regolarmente dopo gli interventi della Bce anche se i rendimenti sono ancora alti. La reazione dei mercati, che avranno tempo tutto il fine settimana per digerire i dati, è comunque rimandata a lunedì 26. L'attesa per gli stress-test, da molti ritenuta eccessiva, non ha comunque distolto l'attenzione degli operatori di mercato dalla nuova stagione delle trimestrali, apertasi ufficialmente in Europa con la pubblicazione dei dati di bilancio dell'olandese **Philips** in avvio di settimana. La società ha archiviato il Q2 '10 con un fatturato di 6,19 Bln € (estimate 6,17 Bln €) in rialzo del 18,4% q/q e del 9,05% y/y grazie soprattutto ai mercati emergenti, un utile netto di 259 Mln € (estimate 252 Mln €) rapportato ai 200 Mln € del Q1 '10 e ai 44 Mln € del Q2 '09, un EPS di 0,20 € vs 0,05 €. I vertici societari prevedono per la seconda metà del 2010 una crescita "moderata" e "mid-single digit" del fatturato. La ripresa è proseguita ma lenta sia negli USA che in Europa con una visibilità a livello mondiale che rimane ancora bassa. **Nokia** ha alzato il velo sui conti trimestrali, che tante preoccupazioni hanno generato fra gli operatori di mercato, specialmente in relazione alla strategia del colosso europeo della telefonia per far fronte alla concorrenza dei grandi produttori di smartphone, Apple e RIM. La compagnia finlandese, guidata da Olli-Pekka Kallasvuo, nel Q2 '10 ha conseguito un monte ricavi di 10,0 Bln €, in linea con le attese e in rialzo del 5% q/q e dell'1% y/y, un utile netto di 227 Mln € vs estimate 285 Mln € (-35% q/q e -40% y/y), un EPS di 0,06 € contro una stima di 0,08 €. Il margine operativo si è attestato al 9,5%, l'ASP (average selling price) a 61 € vs 64 € e la quota di mercato al 33% (33% nel Q1 '10 e 35% nel Q2 '09). A fine giugno la società poteva contare su risorse liquide per 9,5 Bln €, grazie a una generazione di cassa di 944 Mln € nel secondo trimestre. Le consegne di telefonini si sono attestate a 111,1 milioni di euro, in aumento dell'8% rispetto ai 103 mln € dell'anno precedente, ma poco inferiore alle attese. Per la fine del 2010 la società attende vendite per 6,7-7,2 Bln € ed un margine operativo fra il 7% ed il 10%. Il numero uno della società conferma che Nokia sta guardando con molta attenzione all'evoluzione del mercato degli smartphone e ha anticipato la presentazione di nuovi prodotti entro il prossimo mese di settembre.

LINEA FINANZA

## La settimana azionaria: Wall Street



**WS  
guadagna  
quasi il  
4%**

**EPS  
Q2'10 in  
rialzo del  
30,55%  
y/y**

**WS passa  
al  
setaccio  
numerose  
trim.li**

WS fra scambi limitati ha recuperato quasi quattro punti percentuali condizionata positivamente dalla pubblicazione d'importanti trimestrali con molte società che hanno finito per rivedere al rialzo le previsioni sull'anno. La cautela però tra gli operatori di mercato non è mancata nell'attesa di conoscere l'esito degli stress-test sulle banche europee, in agenda il pomeriggio di venerdì dopo la chiusura dei mercati europei, rivelatosi nel complesso rassicurante. L'indice S&P500 ha chiuso gli scambi a quota 1.102,66 punti, in rialzo del 3,55%, sopra la MAV a 50-giorni (1.084,10 punti) con quella a 200-giorni (1.113,42 punti) a fare da prima resistenza. Il Nasdaq100 ha invece registrato un balzo del 3,99% attestandosi a quota 1.875,38 punti dopo aver violato anch'esso in un sol colpo sia la MAV a 50-giorni (1.838,54 punti) che quella a 200-giorni (1.846,66 punti). Qualora dovesse proseguire il trend rialzista il price-action potrebbe andare a testare la MAV a 100-giorni passante a 1.901,94 punti. La rassegna macro non è stata certamente di supporto all'azionario con diversi dati legati al mercato immobiliare che hanno confermato l'esistenza di una ormai cronica criticità all'interno del settore. Per non parlare del mercato del lavoro che sta facendo perdere il sonno all'amministrazione Obama e al numero uno della Fed, Ben Bernanke. Il Presidente degli Stati Uniti, Barack Obama, ha detto che il Paese deve agire, deve fare tutto ciò che è nel suo potere per rilanciare la crescita occupazionale così da assicurare un aiuto alla ripresa economica, invitando il Senato ad agire per offrire a coloro che non hanno un lavoro un aiuto di emergenza e ad approvare gli sgravi per le piccole e medie imprese. Il Presidente della Fed, Ben Bernanke, ha espresso perplessità sulle prospettive dell'economia USA ancora "insolitamente incerte" dichiarando che la Banca centrale è pronta a prendere ulteriori misure di sostegno dell'economia se sarà necessario. Alcune trimestrali societarie si sono rivelate piuttosto deludenti evidenziando come la ripresa economica non è solida come si potesse immaginare, altre invece hanno più che sorpreso in positivo le attese degli analisti. Finora 175/500 società appartenenti all'indice S&P500 hanno pubblicato i propri conti di bilancio evidenziando nel Q2 '10 una crescita media degli utili pari al 30,55% y/y (EPS di 2064 \$ vs 15,81 \$ del Q2 '09) con un effetto sorpresa "positivo" pari al 77,7%. In quattordici casi lo scostamento rispetto alle attese è stato superiore al 50%. **IBM** ha conseguito nel Q2 '10 ricavi per 23,7 Bln \$ vs estimate 24,2 Bln \$ (+3,78% q/q e +2,03% y/y), un utile netto di 3,4 Bln \$ in rialzo del 30,18% q/q e del 9,12% y/y per un EPS di 2,61 \$ vs estimate 2,58 \$. I vertici hanno rivisto al rialzo le previsioni sull'EPS FY'10 da 11,20 \$ a 11,25 \$. **IBM** ha precisato che il fatturato è stato penalizzato per 500 Mln \$ dall'effetto cambi. Risultati in netto progresso per **Texas Instruments**. Il Q2'10 è andato in archivio con ricavi totali pari a 3,50 Bln \$ vs estimate 3,52 Bln \$ (+0,08% q/q e +42,29% y/y), un utile netto di 769 Mln \$ in crescita del 16,87% q/q e del 195,77% y/y per un EPS di 0,62 \$ vs estimate 0,63 \$. Per il Q3 '10 la società prevede per l'EPS un range di 0,64 \$ - 0,74 \$ vs estimate 0,65 \$. **Goldman Sachs** nel Q2 '10 ha conseguito "net revenue" per 8,84 Bln \$ vs estimate 8,94 Bln \$, in flessione del 36% y/y, un utile netto di 613 Mln \$ in calo dell'82% y/y, un EPS pari a 0,78 \$ vs estimate 1,99 \$. La banca ha dichiarato che il mercato è diventato più difficile nel secondo trimestre e come risultato l'attività della clientela nel suo business è scesa. Il gruppo ha dovuto pagare 600 Mln \$ di tasse sui bonus in Gran Bretagna. Inoltre Goldman ha anche trovato un'intesa per pagare 550 Mln \$ per chiudere una causa per frode negli USA. La società ha ammesso di essersi sbagliata e di aver dato informazioni incomplete alla clientela. **Morgan Stanley** ha archiviato il bilancio del Q2 '10 con un risultato superiore alle attese degli analisti. L'utile netto della banca è salito a 1,96 Bln \$, pari a 1,09 \$ per azione, da 149 Mln \$, ossia una perdita di 1,10 \$ per azione, segnata nello stesso periodo del 2009. Il risultato è stato raggiunto grazie ad un incremento delle entrate dovute alle operazioni di trading. I ricavi sono stati in linea con le attese del mercato attestandosi a 7,95 Bln \$. Utile per azione migliore delle attese per **BNY Mellon** (0,60 \$ vs 0,55 \$), **State Street** (0,93 \$ vs 0,87 \$), **Yahoo!** (0,15 \$ vs 0,14 \$), **Pepsico** (1,10 \$ vs 1,08 \$), **US Bancorp** (0,40 \$ vs 0,38 \$), **Coca-Cola** (1,06 \$ vs 1,03 \$), **Abbott** (1,01 \$ vs 1,00 \$), **Wells Fargo** (0,55 \$ vs 0,49 \$), **Qualcomm** (0,57 \$ vs 0,54 \$), **AT&T** (0,61 \$ vs 0,57 \$), **Caterpillar** (1,09 \$ vs 0,84 \$ con rialzo delle stime per il FY'10), **3M** (1,54 \$ vs 1,47 \$ con rialzo delle stime per il FY'10), **UPS** (0,84 \$ vs 0,77 \$ con rialzo delle stime per il FY'10), **Union Pacific** (1,40 \$ vs 1,21 \$), **American Express** (0,84 \$ vs 0,77 \$). **Johnson & Johnson** ha invece rivisto al ribasso la propria previsione sull'EPS FY'10 da 4,80 \$ - 4,90 \$ a 4,65 \$ - 4,75 \$. **Ebay** nel Q2 '10 ha conseguito un fatturato di 2,22 Bln \$ (estimate 2,16 Bln \$) in rialzo dello 0,888% q/q e del 5,60% y/y, un utile netto di 412 Mln \$ (+3,6% q/q e +25,9% y/y) e un EPS di 0,40 \$ vs estimate 0,38 \$. La società prevede per il Q3 '10 un EPS di 0,35 \$ - 0,37 \$ vs estimate 0,39 \$. Trimestrale da "standing-ovation" per **Apple**. La società nel Q3 '10 ha conseguito un fatturato di 15,7 Bln \$ (+16,3% q/q e +61,3% y/y) vs estimate 14,75 Bln \$, un utile netto di 3,25 Bln \$ (+5,8% q/q e +78% y/y) per un EPS di 3,51 \$ vs estimate 3,11 \$. Il gross-margin si è attestato al 39,1% con le attività operative che hanno generato un flusso di cassa di oltre 4,0 Bln \$. Nel periodo in esame Apple ha venduto 8,4 milioni di iPhone (+61%), 9,41 milioni di iPod (-8%) e 3,27 milioni di iPad. Apple si avvicina così a superare Microsoft in termini di giro d'affari forse prima del previsto. Il sorpasso è dato per scontato dagli operatori nel 2011, quando Apple dovrebbe registrare ricavi annuali per 81,6 Bln \$ contro i 70 Bln \$ di Microsoft. I risultati sono arrivati in un momento non facile per Apple, dopo la bocciatura da parte di Consumer Reports dell'iPhone4. Critiche alle quali Cupertino ha risposto con una conferenza stampa, durante la quale ha annunciato che i problemi all'antenna riscontrati saranno risolti tramite la distribuzione, in via gratuita, di una custodia. Ma, anche se sono passati alcuni giorni, non si sono placate le polemiche sulle parole dell'amministratore delegato Jobs che, nel weekend scorso, ha osservato come "l'Antennagate" sia comune in altri smartphone e in altri prodotti. La società si attende per il prossimo trimestre un fatturato di circa 18,0 Bln \$ vs estimate 16,97 Bln \$ e un EPS di 3,44 \$ vs estimate 3,83 \$. **Microsoft** ha archiviato il suo trimestre con un monte ricavi pari a 16,04 Bln \$ (estimate 15,25 Bln \$) in rialzo del 10,6% q/q e del 22,4% y/y, un utile netto di 4,52 Bln \$ in rialzo del 12,8% q/q e del 48,4% y/y, un EPS di 0,51 \$ vs estimate 0,46 \$.