

IL PUNTO SULLE TRIMESTRALI/1

Inizio di ripresa per l'Azienda Italia

Primo esame 2011. Candidata, l'Azienda Italia. Esaminatori, mercato e analisti. E l'esito sembra più che sufficiente, almeno a guardare il bilancio complessivo dei conti diffusi dalle blue chip, gli ultimi arrivati sul filo di lana il 13 maggio, in vista della soglia di 45 giorni fissata da Borsa per svelare cosa è accaduto a fatturato e utile nel trimestre. Risultato dello scrutinio: ricavi quasi per tutto il listino in crescita (fanno eccezione Finmeccanica e Mediaset). Meno omogeneo il giudizio sull'utile netto: per 18 società su 30 (un discorso a parte per le banche si trova nella pagina accanto) c'è la promozione. La parte restante rimandata a giugno. Maglia rosa assoluta Stm, con i profitti aumentati del 200%, e Fiat segue di misura (+184%); a distanza Pirelli&C. che ha raddoppiato i guadagni. Fiat e Bulgari brindano al ritorno in utile. Tenaris e Exor segnano rispettivamente +41% e +45%. Con il segno meno spiccano invece Finmeccanica (che l'utile lo ha quasi dimezzato) e Impregilo (-60%). In calo anche Lottomatica e Mediaset, entrambe intorno al 20%. Test superato? Sembrerebbe di sì, nonostante le recenti sommosse in Nord Africa e la catastrofe in Giappone abbiano fatto tremare il mondo intero, il mercato nazionale sembra aver retto bene. Così, a livello aggregato i ricavi sono saliti dell'11,4% mentre i margini, ossia



SERGIO MARCHIONNE
Fiat

l'ebitda e l'ebit sono cresciuti rispettivamente del 5% e del 11,3% a fronte di utili in aumento del 18,6%. «A fine marzo - commenta l'ufficio studi di Copernico Sim - i conti hanno confermato le buone previsioni di inizio anno

evidenziando come anche in Italia si possa parlare di una ripresa dell'economia. Ma per verificare le condizioni del tessuto industriale bisognerà aspettare l'estate. Solo allora sarà possibile valutare anche l'efficacia dei nuovi pacchetti governativi da stimolo all'attività di impresa». Insomma, la ripresa c'è. Ma, come si sente ripetere da ogni parte, è lenta e difficile. Ancora fragile, da trattare con cura. E come sempre fa capolino più in alcuni settori che in altri.

SETTORI IN VOLATA... Senza, tuttavia, grosse sorprese. I settori con le performance migliori in termini di conti sono le utility. «Tra le utility - continua Luigi Dompé, di Prima Sgr - siamo sovrappesati sul titolo Iren che a nostro avviso presenta valutazioni più sacrificate rispetto ai competitor ma migliori prospettive di crescita. Soprattutto grazie all'entrata in funzione di nuovi impianti che contribuiranno alla crescita dell'ebitda a partire dalla fine del 2011». Ma anche l'editoria che grazie ai buoni risultati dell'Espresso e di Mondadori ha sorpreso in positivo. Bene anche il

comparto del lusso ben rappresentato da Bulgari e dai due gruppi Ferrari e Maserati (per quanto si stia parlando di due società non quotate) che solo più avanti potrebbero risentire del supereuro e del calo della domanda in Giappone.

Il primo trimestre di Piazza Affari

Elaborazione Borsa&Finanza

	RICAVI 1 TRIM. 2011	VAR. % 11/10	EBITDA 1 TRIM. 2011	VAR. % 11/10	EBIT 1 TRIM. 2011	VAR. % 11/10	UT. NETTO 1 TRIM. 2011	VAR. % 11/10	VALORE STIMATO	ROS1 TRIM. 2011	ROS 1 TRIM. 2010	DEBT/EQUITY
A2a	1.745,0	5,0	278,0	4,5	147,0	-0,7	85,0	19,7	67,8	8,4	8,9	0,76
Ansaldo	278,2	5,0	-	-	25,5	6,3	15,5	7,6	16,3	9,2	9,1	-0,76
Atlantia	876,8	7,7	523,7	8,1	387,8	8,2	139,1	15,1	126,2	44,2	44,0	2,57
Autogrill	1.202,8	3,9	85,9	-8,0	14,0	-38,3	(4,3)	n.s.	-4,3	1,2	2,0	2,40
Bulgari	254,7	27,9	-	-	12,3	n.s.	9,3	r.u.	15,0	4,8	-0,2	-
Buzzi Unicem	569,4	23,9	42,7	207,2	-	-	(36,6)	n.s.	-35,8	-	-	0,48
Campari**	268,4	14,9	68,5	16,9	60,8	17,4	50,5	16,6	-	22,7	22,2	-
Diasorin	111,4	28,5	49,9	38,2	43,4	37,8	28,4	45,6	26,1	39,0	36,3	-0,10
Enel	19.536,0	7,8	4.399,0	-1,8	3.036,0	-3,0	1.201,0	14,4	1025,1	15,5	17,3	0,84
Enel Green P.	611,0	26,5	393,0	20,6	263,0	19,0	135,0	12,5	116,1	43,0	45,8	0,45
Eni	28.779,0	16,0	-	-	5.638,0	16,3	2.547,0	14,6	2093,3	19,6	19,5	0,44
Exor***	8.883,0	6,2	-	-	-	-	44,8	41,3	44,0	-	-	-0,02
Fiat	9.210,0	7,1	-	-	251,0	8,2	37,0	184,6	72,8	2,7	2,7	0,37
Fiat Industrial	5.338,0	19,3	-	-	277,0	128,9	114,0	r.u.	-	5,2	2,7	2,63
Finmeccanica	3.855,0	-4,6	215,0	-14,3	181,0	-20,6	7,0	-92,3	79,3	4,7	5,6	0,58
Impregilo	473,5	0,1	52,3	-12,5	35,3	-23,3	16,0	-59,9	12,7	7,5	9,7	0,39
Lottomatica	702,1	28,9	255,9	29,7	152,7	29,3	21,9	-25,5	37,8	21,7	21,7	1,33
Luxottica	1.556,1	11,8	283,0	16,6	207,4	21,1	114,7	20,6	115,0	13,3	12,3	-
Mediaset	1.112,1	-0,7	459,7	-10,4	135,8	-31,9	68,4	-26,4	63,1	12,2	17,8	0,41
Parmalat	1.033,2	8,9	70,2	-10,8	58,7	5,6	50,0	3,1	42,1	5,7	5,9	-0,48
Pirelli & C.	1.400,9	23,4	203,4	43,3	143,3	63,6	81,4	109,3	64,5	10,2	7,7	0,34
Prysmian	1.258,0	29,8	76,0	5,6	41,0	-18,0	9,0	-60,9	35,2	3,3	5,2	0,87
Saipem	2.954,0	11,9	495,0	20,4	347,0	17,2	213,0	17,0	213,1	11,7	11,2	0,75
Snam Rete Gas	898,0	3,7	680,0	3,8	519,0	6,1	305,0	1,3	340,1	57,8	56,5	1,63
Stm*	2.535,0	9,0	991,0	13,1	118,0	n.s.	170,0	198,2	192,5	4,7	-0,9	-0,13
Telecom Italia	7.073,0	10,3	2.929,0	3,6	1.499,0	6,5	648,0	6,9	597,9	21,2	22,0	0,93
Tenaris*	2.324,0	41,8	570,8	31,1	441,4	42,7	324,2	45,9	290,4	19,0	18,9	-0,02
Terna	384,7	5,5	294,7	7,6	199,5	5,0	173,6	62,1	127,4	51,9	52,1	1,55
Tod's	243,7	17,1	65,1	33,7	55,9	36,0	-	-	-	22,9	19,8	-
TOTALE	103.722,0	11,4	13.203,8	5,0	14.143,8	11,3	6.482,9	18,6	5.705,8	13,6	13,6	0,69

* Dati in mln di dollari; ** Utile ante imposte; *** Per Exor al posto dei ricavi è stato considerato il nav

** Utile ante imposte

*** Per Exor al posto dei ricavi è stato considerato il nav

n.s.= ritorno all'utile; r.u.= ritorno all'utile

... **E SETTORI CHE ARRETRANO.** Mentre i settori più ciclici hanno mostrato segni di difficoltà. «Mediaset - continuano gli esperti di Copernico - ha visto ridursi ulteriormente gli introiti da pubblicità. Ma anche l'auto in generale continua a mostrare qualche sofferenza. Fiat, ad esempio si salva grazie ai veicoli industriali, e l'auto traballa mentre nel resto del mondo per

molti suoi competitor la crisi sembra essere finita, come mostra Bmw». Tra gli altri settori, l'aumento di greggio e gas ha danneggiato le grosse società legate agli energetici come il gruppo Edison. Anche se «il problema - sottolineano ancora dalla Sim milanese - non è tanto quello della variabilità del prezzo quanto, piuttosto, quello dell'instabilità geopolitica delle zone di approvvigionamento che potrebbe continuare ad alimentare incertezze sui contratti di fornitura».

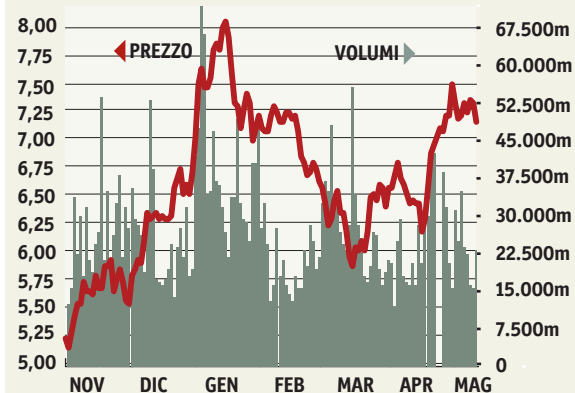
Difficile infine la coesistenza delle piccole-medie imprese manifatturiere del *made in Italy* focalizzate sull'export di qualità e sul lavoro da terzista con la recente forza

dell'euro. «La diversificazione geografica - prosegue Dompé - continua a rappresentare un catalyst positivo. Anche se da inizio anno, molti titoli export oriented hanno visto venir meno la sovraperformance accumulata rispetto ai titoli esposti al mercato domestico». E le ragioni fondamentalmente sono due: da un lato si tratta di società che per tutto il 2010 sono state premiate, e dunque ora vedono le migliori prospettive di crescita già incorporate nei prezzi di Borsa. Dall'altra è possibile che le dinamiche valutarie possano essere ancora penalizzanti come nel primo trimestre.

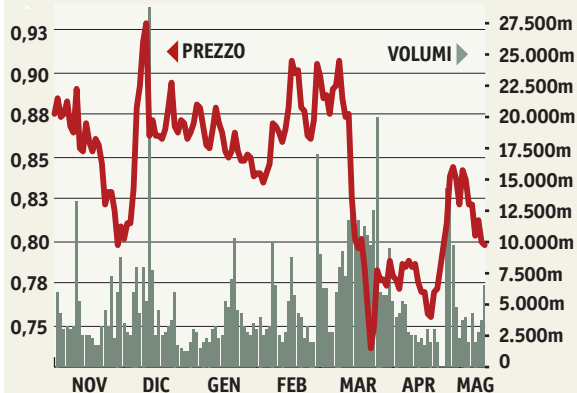
L'euro forte insomma potrebbe rappresen-

Fiat

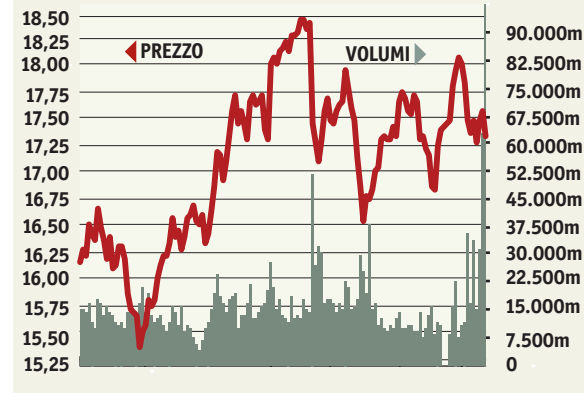
Quotazioni in euro - Andamento a sei mesi con volumi

**Edison**

Quotazioni in euro - Andamento a sei mesi con volumi

**Eni**

Quotazioni in euro - Andamento a sei mesi con volumi



tare un ostacolo, almeno finché continuerà a mostrare i suoi muscoli verso le altre valute. Specie nel cambio con il dollaro Usa. «La novità principale - mette in guardia Alexandre Hezez, cio di Convictions Im - viene dalla debolezza del dollaro americano. Ma mentre le grandi imprese hanno maggior capacità a gestire le variazioni delle valute, le medium-small cap, dopo la sovraperformance dello scorso anno, potrebbero soffrire anche in termini di valorizzazione». Pur senza fare di tuttata l'erba un fascio. «Tra i titoli a media capitalizzazione - aggiunge Dompè - riteniamo interessante Sias, che grazie agli incrementi tariffari conseguenti ai forti investimenti effettuati ha maggior visibilità sugli utili. Mentre nel breve periodo la prossima quotazione degli asset cileni rappresenterà un importante elemento catalizzatore». Focus infine anche sui titoli di Ansaldo Sts, Danieli risp. e Beni Stabili che a valutazioni interessanti uniscono buone potenziali-

tà di crescita. Maggior cautela invece sulle azioni che potrebbero aver sentito più di altri l'impatto della crisi libica.

CHI SOFFRE DI LIBIA (E GIAPPONE).

Poteva andar peggio. Ma in effetti qualche piccolo inconveniente non si può negare, c'è stato. «Le società più esposte sul mercato nordafricano subiranno sicuramente delle ripercussioni dalle tensioni di quell'area - mettono in evidenza gli analisti di Copernico - ma alla fine è molto probabile che l'impatto sulle trimestrali possa dimostrarsi limitato. Ad esempio Eni, per questo motivo, ha recentemente subito un declassamento di rating da parte di Fitch ma i conti dell'azienda sembrano resistere grazie soprattutto alle elevate quotazioni del petrolio». Mentre se guardiamo alla catastrofe giapponese

alcune società addirittura potrebbero trovarsi in situazioni di vantaggio. «Le molte cautele sui programmi energetici che riguardano il nucleare - chiosa ancora Dompè - hanno determinato un significativo rialzo dei prezzi dell'elettricità (con il prezzo forward a un anno per mw/h passato da 71 a 76 euro) con evidenti benefici per tutte le utilities forti nella generazione». Oltre alle aziende il cui core business è focalizzato sulle energie rinnovabili.



CARLO BOZZOTTI
SIM

LE STIME FUTURE. E per il futuro? Difficile fare previsioni. Di certo, sul periodo estivo ma soprattutto per la stagione autunnale pesa l'incognita della nuova manovra finanziaria del Governo di cui ancora si sa troppo poco sia in tema di eventuali incentivi sia in tema di scelte di politica industriale. E an-

che se sulla ripresa italiana in termini generali sembra esserci molto ottimismo, in realtà le riforme economiche e le infrastrutture di cui il nostro tessuto industriale sente il bisogno ormai da molti anni, (quanto meno per essere un po' più competitivi) non si sono ancora viste. «I dati attuali sono in leggero miglioramento - ricorda Vittore Greggio, direttore e senior fund manager di banca Zarattini - ma non bisogna dimenticare che con una crescita inferiore al 2% ci vorranno diversi anni solo per tornare ai livelli del 2007». Insomma la ripresa c'è ma è fragile. E solo guardando in ambito internazionale, a rischio di essere penalizzati da un euro forte, è naturale che le imprese maggiormente vocate all'export saranno avvantaggiate in modo strutturale.