

# PIAZZA AFFARI: I TITOLI MAGGIORI SONO ORMAI SOTTOVALUTATI?

**Dopo lo sconvolgimento della crisi dei mutui si è forse andati troppo in là con il pessimismo? Non sarà che molti titoli sono scesi eccessivamente di prezzo? Per rispondere a questi interrogativi pubblichiamo tutti i dati utili per valutare le società dell'indice SPMib. Con un'analisi dei numeri e dei parametri utili per le scelte di investimento**

■ di Sergio Pigoli  
sergio.pigoli@pigoliconsulenza.it

**D**opo la tempesta degli ultimi mesi ed il grande pessimismo fra gli investitori di ogni specie e natura è forse opportuno cercare di capire, guardando ai bilanci, se il pessimismo che ha pervaso tutto il mondo non abbia forse creato anche qualche eccesso di sottovalutazione. Per far ciò abbiamo analizzato i valori sintetici dei bilanci delle 40 società incluse nell'indice SPMib, quelle maggiormente rappresentative del listino italiano. Sono dati che quotidianamente vengono scrutati, anche con maggiore dettaglio di quanto possiamo fare ora qui, da stuoli di analisti che lavorano in banche, società di fondi comuni, broker e via dicendo. Le due tabelle allegate danno un'idea rappresentativa di quello che è lo stato di salute dei vari titoli quotati. Gli indici rappresentati sono quelli più comunemente usati per giudicare la convenienza o meno ad investire in un dato titolo. La loro lettura non deve essere asettica, nel senso che ogni indice di per sé non fornisce una risposta chiara, ma vanno valutati nel complesso con una lettura il più possibile combinata fra di loro. In dettaglio il Price to book ratio rappresenta quante volte il prezzo del titolo risulta maggiore o minore rispetto ai mezzi propri contabili della società in analisi. E' di fatto un indicatore dell'avviamento che il mercato è disposto a riconoscere in un dato momento alla capacità di generare reddito di una data società. In

condizioni normali, a prescindere cioè dalla presenza o meno di riserve o - ed è capitato spesso nel passato - di eventuali buchi nascosti nelle pieghe di bilancio, deve necessariamente essere collegato al livello espresso di redditività che la società è in grado di generare. Il che significa che a valori di Price to Book elevati dovrebbero corrispondere livelli di Roe altrettanto elevati. Infatti il Roe, (Return on Equity) è l'indicatore per eccellenza della capacità di un'azienda di generare reddito. E' un rapporto percentuale che dice quanto rendono i mezzi propri di una data società. Può essere facilmente raffrontato con il livello dei tassi a lungo termine, normalmente il tasso a 10 anni privo di rischio, quello dei Btp, per capire immediatamente il diverso rendimento che una data azione genera. Il P/E (Price/Earning ovvero rapporto tra prezzo e utile) viene comunemente considerato da alcuni come l'indicatore di sintesi estrema di un'azione. Tanto più questo valore risulta basso, tanto maggiore in teoria dovrebbe essere conveniente l'acquisto di quelle azioni. In realtà questo indicatore altro non è che il reciproco di un tasso di rendimento. Se infatti ribaltiamo i termini della formula altro non otteniamo che utili su prezzo. Facile da comprendere ed altrettanto confrontabile con l'intera famiglia dei tassi d'interesse.

## DOVE GUARDARE

Ma cosa ci suggeriscono oggi i numeri e quale degli indicatori può essere maggiormente utile in questa fase? In momenti di grande incertezza sul ciclo economico come l'attuale, risulta difficile prendere le stime di utile future come oro colato. Non è mai prudente affidarsi ciecamente alle stime in ogni fase ma in quella attuale lo è ancora meno. Troppi sono i profit warning (allarme utili) provenienti da varie parti del mondo per poter essere certi che qualche evento inaspettato non abbia intaccato le fondamenta del business di quella data società. La valutazione su base reddituale in fasi di mercato al ribasso presenta non pochi rischi più di quanto non lo sia in mercati Toro. Purtroppo un certo screening può essere utilmente effettuato guardando al rapporto Price to

Book Value. Quando infatti i valori espressi dal mercato si avvicinano all'unità o sono addirittura inferiori, se non siamo in presenza di situazioni negative conclamate, ecco allora che qualche ragionamento sull'investimento può essere utilmente fatto. Tanto più tale valore è vicino a uno tanto minore è l'apprezzamento che il mercato dà all'avviamento.

Se insieme al Price to Book affianchiamo nell'analisi anche il Dividend Yield, e cioè quanto rappresenta il dividendo in termini percentuali rispetto al prezzo di mercato otteniamo un quadro che con le dovute cautele, ci mostra abbastanza chiaramente se un titolo è sopra o sotto valutato. Infatti la combinazione di bassi Price to Book e Dividend Yield superiori ai tassi di interesse al lungo termine costituisce una combinazione in grado di valutare positivamente l'investimento sotto il profilo dell'analisi fondamentale.

## MA I NUMERI NON BASTANO

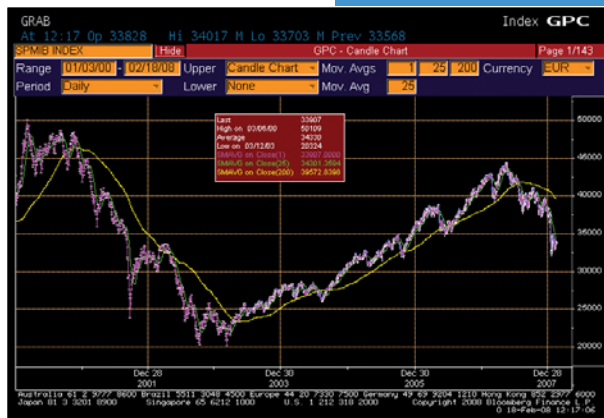
Tuttavia non solo i numeri di un'azienda concorrono a formare il prezzo di Borsa. Se così fosse i prezzi si muoverebbero solo di rado. In realtà sono molteplici i fattori che determinano la formazione dei prezzi, da quelli più squisitamente economici a quelli che hanno a che fare con la sfera della psicologia collettiva alla valutazione delle alternative di investimento che poco possono avere a che fare con i mercati finanziari. Come prendere in considerazione tutti gli elementi?

Una scuola di pensiero tende a valutare solamente con l'analisi tecnica, con lo studio cioè in varie forme del movimento dei prezzi passati, l'evoluzione futura dei prezzi medesimi. Non faccio parte di questa scuola anche se alcuni elementi sono indispensabili per affrontare la materia di investimento. Riconoscendo infatti che sui mercati agiscono forze parzialmente slegate dall'andamento delle società quotate è quasi impossibile che si verifichi per lungo tempo l'uguaglianza tra prezzo corretto in base alle valutazioni fondamentali e prezzo di Borsa. Si passa infatti da fasi di sopravvalutazione a fasi di sottovalutazione che possono durare anche per lungo tempo prima che i mercati correggano se stessi per poi



### 1 - SOTTO LA MEDIA A 200 GIORNI

Il grafico dell'andamento dell'SPMib mostra chiaramente che il valore dell'indice è oggi nettamente al di sotto della media mobile a 200 giorni.



### 3 - LA MEDIA A 200 GIORNI HA FUNZIONATO

Nel grafico che parte dal 2000 si vede che la media mobile a 200 giorni ha identificato correttamente la tendenza di fondo della Borsa.

passare forse ad una nuova fase di disallineamento nelle valutazioni rispetto ai fondamentali. Ecco allora che, come alcuni manuali citano, l'analisi fondamentale è utile per identificare "cosa" comperare mentre l'analisi tecnica serve per decidere "quando" comperare. E da questo profilo guardando il grafico 1 si nota come l'indice SPMib abbia abbandonato il sostegno della media mobile a 200 giorni nell'estate scorsa e sia ancora oggi di molto al di sotto del suo valore. Senza voler entrare in raffinate analisi di natura tecnica si può dire che la media dei valori registrati nelle ultime 200 sedute di trattazione rappresenta un efficace indicatore della tendenza. Il grafico 2 mostra come questa media abbia identificato correttamente almeno il trend di fondo negli ultimi anni. Non basta da solo perciò che un titolo oggi sia fondamentalmente sottovalutato per but-

“ L'analisi fondamentale è utile per identificare “cosa” comperare, mentre l'analisi tecnica serve per decidere “quando” comperare ”

### In ordine di capitalizzazione

| TICKER  | LAST  | DIVIDEND | BOOK  | EST EPS | NOME                         | PRICE BOOK | DIVIDENDO | P/E   | ROE     | CAPITALIZZAZIONE |
|---------|-------|----------|-------|---------|------------------------------|------------|-----------|-------|---------|------------------|
| ENI IM  | 22,76 | 1,30     | 11,31 | 2,58    | ENI SPA                      | 2,01       | 5,71%     | 8,82  | 22,81%  | 90.921.650.000   |
| UCG IM  | 4,87  | 0,24     | 3,91  | 0,62    | UNICREDIT SPA                | 1,25       | 4,93%     | 7,85  | 15,86%  | 65.030.090.000   |
| ISP IM  | 4,50  | 0,38     | 4,22  | 0,47    | INTESA SANPAOLO              | 1,07       | 8,44%     | 9,57  | 11,14%  | 57.286.450.000   |
| ENEL IM | 7,44  | 0,49     | 2,95  | 0,62    | ENEL SPA                     | 2,52       | 6,59%     | 12,00 | 21,02%  | 46.049.950.000   |
| G IM    | 28,16 | 0,68     | 10,76 | 2,44    | ASSICURAZIONI GENERALI       | 2,62       | 2,41%     | 11,54 | 22,68%  | 39.679.810.000   |
| TIT IM  | 1,84  | 0,14     | 1,33  | 0,14    | TELECOM ITALIA SPA           | 1,38       | 7,61%     | 13,14 | 10,53%  | 33.063.230.000   |
| F IM    | 14,56 | 0,40     | 7,96  | 2,15    | FIAT SPA                     | 1,83       | 2,75%     | 6,77  | 27,01%  | 18.052.010.000   |
| TEN IM  | 12,80 | 0,22     | 5,57  | 2,30    | TENARIS SA                   | 2,30       | 1,72%     | 5,57  | 41,29%  | 15.122.680.000   |
| ATL IM  | 22,81 | 0,67     | 6,94  | 1,31    | ATLANTIA SPA                 | 3,29       | 2,94%     | 17,41 | 18,88%  | 13.023.590.000   |
| SPM IM  | 26,22 | 0,44     | 4,95  | 1,86    | SAIPEM                       | 5,30       | 1,68%     | 14,10 | 37,58%  | 11.573.790.000   |
| MB IM   | 13,06 | 0,65     | 9,00  | 1,21    | MEDIOBANCA SPA               | 1,45       | 4,98%     | 10,79 | 13,44%  | 10.689.230.000   |
| UBI IM  | 16,68 | 0,80     | 17,90 | 1,67    | UNIONE DI BANCHE ITALIANE SC | 0,93       | 4,80%     | 9,99  | 9,33%   | 10.654.560.000   |
| BMPS IM | 3,09  | 0,17     | 2,60  | 0,37    | BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA | 1,19       | 5,50%     | 8,35  | 14,23%  | 9.363.266.000    |
| FNC IM  | 20,49 | 0,35     | 12,37 | 1,49    | FINMECCANICA SPA             | 1,66       | 1,71%     | 13,75 | 12,05%  | 8.712.043.000    |
| A2A IM  | 2,72  | 0,07     | 1,13  | 0,18    | A2A SPA                      | 2,41       | 2,57%     | 15,11 | 15,93%  | 8.552.831.000    |
| SRG IM  | 4,36  | 0,26     | 1,92  | 0,29    | SNAM RETE GAS                | 2,27       | 5,96%     | 15,03 | 15,10%  | 8.524.656.000    |
| LUX IM  | 18,32 | 0,42     | 5,32  | 1,21    | LUXOTTICA GROUP SPA          | 3,44       | 2,29%     | 15,14 | 22,74%  | 8.472.989.000    |
| BP IM   | 12,80 | 0,00     | 17,60 | 1,61    | BANCO POPOLARE SCARL         | 0,73       | 0,00%     | 7,95  | 9,15%   | 8.191.756.000    |
| STM IM  | 8,36  | 0,22     | 7,28  | 1,07    | STMICROELECTRONICS           | 1,15       | 2,63%     | 7,81  | 14,70%  | 7.610.017.000    |
| AL IM   | 8,42  | 0,50     | 3,46  | 0,58    | ALLEANZA ASSICURAZIONI       | 2,43       | 5,94%     | 14,52 | 16,76%  | 7.136.951.000    |
| MS IM   | 5,87  | 0,43     | 2,15  | 0,46    | MEDIASET SPA                 | 2,73       | 7,33%     | 12,76 | 21,40%  | 6.939.712.000    |
| TRN IM  | 2,80  | 0,14     | 1,01  | 0,16    | TERNA SPA                    | 2,77       | 5,00%     | 17,50 | 15,84%  | 5.591.338.000    |
| FSA IM  | 28,74 | 1,00     | 24,77 | 3,19    | FONDIARIA-SAI SPA            | 1,16       | 3,48%     | 9,01  | 12,88%  | 4.446.875.000    |
| UNI IM  | 1,86  | 0,08     | 2,07  | 0,21    | UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SP | 0,90       | 4,30%     | 8,86  | 10,14%  | 4.366.464.000    |
| PLT IM  | 2,43  | 0,03     | 1,36  | 0,11    | PARMALAT SPA                 | 1,79       | 1,23%     | 22,09 | 8,09%   | 4.015.492.000    |
| PC IM   | 0,69  | 0,00     | 0,72  | 0,04    | PIRELLI & C.                 | 0,96       | 0,00%     | 17,25 | 5,56%   | 3.704.092.000    |
| LTO IM  | 24,04 | 0,79     | 11,39 | 1,14    | LOTTOMATICA SPA              | 2,11       | 3,29%     | 21,09 | 10,01%  | 3.657.733.000    |
| BPM IM  | 8,12  | 0,35     | 8,34  | 0,91    | BANCA POPOLARE DI MILANO     | 0,97       | 4,31%     | 8,92  | 10,91%  | 3.376.303.000    |
| IT IM   | 12,91 | 0,36     | 12,28 | 1,50    | ITALECMENTI SPA              | 1,05       | 2,79%     | 8,61  | 12,21%  | 3.308.935.000    |
| BZU IM  | 16,29 | 0,35     | 10,40 | 1,87    | BUZZI UNICEM SPA             | 1,57       | 2,15%     | 8,71  | 17,98%  | 3.148.597.000    |
| AGL IM  | 11,26 | 0,40     | 2,22  | 0,71    | AUTOGRILL SPA                | 5,07       | 3,55%     | 15,86 | 31,98%  | 2.864.544.000    |
| MED IM  | 3,91  | 0,20     | 1,26  | 0,32    | MEDIOLANUM SPA               | 3,10       | 5,12%     | 12,22 | 25,40%  | 2.852.295.000    |
| PRY IM  | 13,59 | 0,00     | 2,08  | 1,44    | PRYSMIAN SPA                 | 6,53       | 0,00%     | 9,44  | 69,23%  | 2.444.400.000    |
| BUL IM  | 7,70  | 0,29     | 2,42  | 0,55    | BULGARI SPA                  | 3,18       | 3,77%     | 14,00 | 22,73%  | 2.307.756.000    |
| FWB IM  | 24,87 | 0,00     | 12,53 | 0,49    | FASTWEB                      | 1,98       | 0,00%     | 50,76 | 3,91%   | 1.976.571.000    |
| PG IM   | 0,20  | 0,01     | 0,13  | 0,03    | SEAT PAGINE GIALLE           | 1,54       | 5,00%     | 6,67  | 23,08%  | 1.636.066.000    |
| IPG IM  | 3,46  | 0,00     | 1,75  | 0,41    | IMPREGILO SPA                | 1,98       | 0,00%     | 8,44  | 23,43%  | 1.400.246.000    |
| MN IM   | 5,39  | 0,35     | 1,78  | 0,43    | ARNOLDO MONDADORI EDITORE    | 3,03       | 6,49%     | 12,53 | 24,16%  | 1.397.030.000    |
| ES IM   | 2,63  | 0,16     | 1,25  | 0,19    | GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO | 2,10       | 6,08%     | 13,84 | 15,20%  | 1.138.250.000    |
| AZA IM  | 0,65  | 0,00     | 0,52  | -0,09   | ALITALIA                     | 1,25       | 0,00%     | -7,22 | -17,31% | 908.286.800      |

Tutti i parametri fondamentali per valutare i titoli dell'indice SPMib. Le società sono elencate in ordine di capitalizzazione.

tarsi a capofitto e comprarlo. Quello che oggi può sembrare conveniente, tra un po' di tempo potrebbe esserlo ancora di più. A ricordare i livelli di sottovalutazione presenti sui mercati nel periodo 2002 - 2003 viene da pensare che ciò che oggi s'intravede sia un inizio di sottovalutazione, tutto ancora da verificare. D'altronde, solo per fare mente locale, basta pensare

alle perdite che alcune banche internazionali hanno registrato nella seconda parte del 2007 e metterle a confronto con la capitalizzazione di alcuni titoli italiani. Merrill Lynch ha svalutato titoli nel secondo semestre del 2007 per una cifra di 24,5 miliardi di dollari. Per dare un'idea, è come se un importo analogo alla capitalizzazione dell'intera Fiat fosse evaporata

dai suoi bilanci. Per Ubs 18,4 miliardi di dollari e Citigroup 22,1 miliardi di dollari sono i valori che la vicenda subprime fino ad ora si è mangiata dai loro bilanci. Le dimensioni sono decisamente troppo grosse ed il fenomeno troppo diffuso per pensare che non sia necessario un tempo ragionevole per rimettere la situazione in carreggiata. Sono indubbiamente di se-

## In ordine di ROE

| TICKER  | LAST  | DIVIDEND | BOOK  | EST EPS | NOME                         | PRICE BOOK | DIVIDENDO | P/E   | ROE     | CAPITALIZZAZIONE |
|---------|-------|----------|-------|---------|------------------------------|------------|-----------|-------|---------|------------------|
| PRY IM  | 13,59 | 0,00     | 2,08  | 1,44    | PRYSMIAN SPA                 | 6,53       | 0,00%     | 9,44  | 69,23%  | 2.444.400.000    |
| TEN IM  | 12,80 | 0,22     | 5,57  | 2,30    | TENARIS SA                   | 2,30       | 1,72%     | 5,57  | 41,29%  | 15.122.680.000   |
| SPM IM  | 26,22 | 0,44     | 4,95  | 1,86    | SAIPEM                       | 5,30       | 1,68%     | 14,10 | 37,58%  | 11.573.790.000   |
| AGL IM  | 11,26 | 0,40     | 2,22  | 0,71    | AUTOGRILL SPA                | 5,07       | 3,55%     | 15,86 | 31,98%  | 2.864.544.000    |
| F IM    | 14,56 | 0,40     | 7,96  | 2,15    | FIAT SPA                     | 1,83       | 2,75%     | 6,77  | 27,01%  | 18.052.010.000   |
| MED IM  | 3,91  | 0,20     | 1,26  | 0,32    | MEDIOLANUM SPA               | 3,10       | 5,12%     | 12,22 | 25,40%  | 2.852.295.000    |
| MN IM   | 5,39  | 0,35     | 1,78  | 0,43    | ARNOLDO MONDADORI EDITORE    | 3,03       | 6,49%     | 12,53 | 24,16%  | 1.397.030.000    |
| IPG IM  | 3,46  | 0,00     | 1,75  | 0,41    | IMPREGILO SPA                | 1,98       | 0,00%     | 8,44  | 23,43%  | 1.400.246.000    |
| PG IM   | 0,20  | 0,01     | 0,13  | 0,03    | SEAT PAGINE GIALLE           | 1,54       | 5,00%     | 6,67  | 23,08%  | 1.636.066.000    |
| ENI IM  | 22,76 | 1,30     | 11,31 | 2,58    | ENI SPA                      | 2,01       | 5,71%     | 8,82  | 22,81%  | 90.921.650.000   |
| LUX IM  | 18,32 | 0,42     | 5,32  | 1,21    | LUXOTTICA GROUP SPA          | 3,44       | 2,29%     | 15,14 | 22,74%  | 8.472.989.000    |
| BUL IM  | 7,70  | 0,29     | 2,42  | 0,55    | BULGARI SPA                  | 3,18       | 3,77%     | 14,00 | 22,73%  | 2.307.756.000    |
| G IM    | 28,16 | 0,68     | 10,76 | 2,44    | ASSICURAZIONI GENERALI       | 2,62       | 2,41%     | 11,54 | 22,68%  | 39.679.810.000   |
| MS IM   | 5,87  | 0,43     | 2,15  | 0,46    | MEDIASET SPA                 | 2,73       | 7,33%     | 12,76 | 21,40%  | 6.939.712.000    |
| ENEL IM | 7,44  | 0,49     | 2,95  | 0,62    | ENEL SPA                     | 2,52       | 6,59%     | 12,00 | 21,02%  | 46.049.950.000   |
| ATL IM  | 22,81 | 0,67     | 6,94  | 1,31    | ATLANTIA SPA                 | 3,29       | 2,94%     | 17,41 | 18,88%  | 13.023.590.000   |
| BZU IM  | 16,29 | 0,35     | 10,40 | 1,87    | BUZZI UNICEM SPA             | 1,57       | 2,15%     | 8,71  | 17,98%  | 3.148.597.000    |
| AL IM   | 8,42  | 0,50     | 3,46  | 0,58    | ALLEANZA ASSICURAZIONI       | 2,43       | 5,94%     | 14,52 | 16,76%  | 7.136.951.000    |
| A2A IM  | 2,72  | 0,07     | 1,13  | 0,18    | A2A SPA                      | 2,41       | 2,57%     | 15,11 | 15,93%  | 8.552.831.000    |
| UCG IM  | 4,87  | 0,24     | 3,91  | 0,62    | UNICREDIT SPA                | 1,25       | 4,93%     | 7,85  | 15,86%  | 65.030.090.000   |
| TRN IM  | 2,80  | 0,14     | 1,01  | 0,16    | TERNA SPA                    | 2,77       | 5,00%     | 17,50 | 15,84%  | 5.591.338.000    |
| ES IM   | 2,63  | 0,16     | 1,25  | 0,19    | GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO | 2,10       | 6,08%     | 13,84 | 15,20%  | 1.138.250.000    |
| SRG IM  | 4,36  | 0,26     | 1,92  | 0,29    | SNAM RETE GAS                | 2,27       | 5,96%     | 15,03 | 15,10%  | 8.524.656.000    |
| STM IM  | 8,36  | 0,22     | 7,28  | 1,07    | STMICROELECTRONICS           | 1,15       | 2,63%     | 7,81  | 14,70%  | 7.610.017.000    |
| BMPS IM | 3,09  | 0,17     | 2,60  | 0,37    | BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA | 1,19       | 5,50%     | 8,35  | 14,23%  | 9.363.266.000    |
| MB IM   | 13,06 | 0,65     | 9,00  | 1,21    | MEDIOBANCA SPA               | 1,45       | 4,98%     | 10,79 | 13,44%  | 10.689.230.000   |
| FSA IM  | 28,74 | 1,00     | 24,77 | 3,19    | FONDIARIA-SAI SPA            | 1,16       | 3,48%     | 9,01  | 12,88%  | 4.446.875.000    |
| IT IM   | 12,91 | 0,36     | 12,28 | 1,50    | ITALCEMENTI SPA              | 1,05       | 2,79%     | 8,61  | 12,21%  | 3.308.935.000    |
| FNC IM  | 20,49 | 0,35     | 12,37 | 1,49    | FINMECCANICA SPA             | 1,66       | 1,71%     | 13,75 | 12,05%  | 8.712.043.000    |
| ISP IM  | 4,50  | 0,38     | 4,22  | 0,47    | INTESA SANPAOLO              | 1,07       | 8,44%     | 9,57  | 11,14%  | 57.286.450.000   |
| BPM IM  | 8,12  | 0,35     | 8,34  | 0,91    | BANCA POPOLARE DI MILANO     | 0,97       | 4,31%     | 8,92  | 10,91%  | 3.376.303.000    |
| TIT IM  | 1,84  | 0,14     | 1,33  | 0,14    | TELECOM ITALIA SPA           | 1,38       | 7,61%     | 13,14 | 10,53%  | 33.063.230.000   |
| UNI IM  | 1,86  | 0,08     | 2,07  | 0,21    | UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SP | 0,90       | 4,30%     | 8,86  | 10,14%  | 4.366.464.000    |
| LTO IM  | 24,04 | 0,79     | 11,39 | 1,14    | LOTTOMATICA SPA              | 2,11       | 3,29%     | 21,09 | 10,01%  | 3.657.733.000    |
| UBI IM  | 16,68 | 0,80     | 17,90 | 1,67    | UNIONE DI BANCHE ITALIANE SC | 0,93       | 4,80%     | 9,99  | 9,33%   | 10.654.560.000   |
| BP IM   | 12,80 | 0,00     | 17,60 | 1,61    | BANCO POPOLARE SCARL         | 0,73       | 0,00%     | 7,95  | 9,15%   | 8.191.756.000    |
| PLT IM  | 2,43  | 0,03     | 1,36  | 0,11    | PARMALAT SPA                 | 1,79       | 1,23%     | 22,09 | 8,09%   | 4.015.492.000    |
| PC IM   | 0,69  | 0,00     | 0,72  | 0,04    | PIRELLI & C.                 | 0,96       | 0,00%     | 17,25 | 5,56%   | 3.704.092.000    |
| FWB IM  | 24,87 | 0,00     | 12,53 | 0,49    | FASTWEB                      | 1,98       | 0,00%     | 50,76 | 3,91%   | 1.976.571.000    |
| AZA IM  | 0,65  | 0,00     | 0,52  | -0,09   | ALITALIA                     | 1,25       | 0,00%     | -7,22 | -17,31% | 908.286.800      |

Tutti i parametri fondamentali per valutare i titoli dell'indice SPMib. Le società sono elencate in ordine di ROE.

gnò positivo le azioni che la Fed e l'amministrazione americana stanno prendendo per correggere il ciclo economico. Ma ci vorrà tempo. Ed allora per i non trader, coloro i quali vedono la Borsa come investimento e non come speculazione di breve termine, meglio aspettare che la media mobile a 200 dia segnali positivi. Nell'ottica dell'investimento il treno

è difficile che scappi. Evidentemente l'orizzonte temporale di ogni singolo investitore può essere un ulteriore elemento di valutazione. Tanto più lungo è il mio orizzonte temporale, tanto maggiore è la possibilità che i valori fondamentali siano i soli ai quali fare riferimento. La pazienza, la possibilità di aspettare, l'averne spalle larghe nel

senso di non avere bisogno dei quattrini investiti possono e spesso fanno la differenza nell'avvicinarsi ad un singolo investimento. L'importante è esserne consapevoli ed effettuare le scelte secondo logica ponderata per evitare di fare la fine dei cassetisti che i vecchi agenti di cambio di una volta definivano "rialzisti mancati". ■