



# GIULIANI A FONDAMENTALE

Newsletter finanziaria, N° 234 del 06/04/2007. Per informazioni [info@mgiuliani.com](mailto:info@mgiuliani.com)

Sito Internet [www.mgiuliani.com](http://www.mgiuliani.com)

M.Giuliani & Co. Via Rosselli 10 Pinerolo (TO) ITALY

---

## Economia USA: analisi sulla crescita e sui tassi di interesse

L'economia statunitense è cresciuta più delle previsioni nel corso del quarto trimestre del 2006; come comunica il Dipartimento del Commercio, infatti, il prodotto interno lordo degli USA è aumentato del 2.5% rispetto alle previsioni che indicavano una crescita del 2.2%. L'aumento rispetto alle previsioni precedenti è stato dovuto alla revisione del dato relativo agli investimenti industriali ed alle spese per infrastrutture che le aziende hanno effettuato nel corso dell'ultimo trimestre, segnale indubbiamente positivo ma che necessita inevitabilmente di un consolidamento della crescita nel corso dei prossimi mesi. Il settore immobiliare sta tuttavia causando problemi alle famiglie statunitensi che si vedono deprezzare giorno dopo giorno il valore delle loro abitazioni, e ciò va ad incidere negativamente sulla spesa e sui consumi. I profitti delle aziende dopo le tasse sono cresciuti dello 0.8% a 1.172 trilioni di dollari, nel periodo da ottobre a dicembre; il dato complessivo di anno su anno indica che i profitti della Corporate America sono aumentati del 21% dal quarto trimestre del 2005. Il magro incremento dei profitti nel quarto trimestre, si ricordi che nel terzo trimestre del 2006 sono aumentati del 4.5%, è dovuto all'aumento dei costi relativi al mercato del lavoro ed al calo generalizzato della domanda. Le vendite al dettaglio sono state molto modeste in gennaio, dopo essere aumentate di solo lo 0.1% in gennaio; il Dipartimento del Lavoro ha riportato che il costo del lavoro è aumentato del 6.6% nel Q4 rispetto ad un modesto incremento dell'1.1% del Q3; così la media del costo del lavoro per il 2006 si è attestata al 3.2%, che risulta essere il maggior incremento dal 2000. Ben Bernanke, presidente della Federal Reserve, ha confermato che la politica monetaria della Fed continua ad avere come obiettivo quello di smorzare la crescita dell'inflazione, a dispetto di coloro che sperano in un imminente taglio dei tassi di interesse, e ha parlato anche della crisi dei mutui subprime, sottolineando che il problema solleva interrogativi sullo stato di salute del mercato del mattone. Nel corso della sua testimonianza alla Commissione economica congiunta del Congresso, il presidente della Federal Reserve Ben Bernanke ha parlato di outlook dell'economia Usa. Le sue dichiarazioni hanno indicato sostanzialmente come la Fed continui a rimanere in uno stato di allerta nei confronti dell'inflazione, la cui componente core "rimane elevata in modo preoccupante". Le parole non sono state accolte con favore dai mercati azionari, già depressi fin dalle prime ore della mattinata dal forte rialzo dei prezzi del petrolio. Gli investitori hanno avuto d'altronde l'ennesima prova del nove di come il ritorno a una politica monetaria espansiva sia poco probabile, almeno per ora. Sempre sull'inflazione, il numero uno della Fed ha detto che le aspettative rimangono contenute ma che, nonostante questo, i rischi "sono per un rialzo". Il tono è stato di preoccupazione per la performance del mercato del mattone, in particolare per la crisi dei mutui subprime (mutui erogati a consumatori con basso merito creditizio e caratterizzati da alti tassi e alti rendimenti). Le prospettive per il settore immobiliare, ha detto Bernanke, "rimangono incerte" e il comparto peserà sulla crescita ancora "per un po' di tempo". Allo stesso tempo i problemi del settore dei mutui subprime "sollevano ulteriori interrogativi sul mercato del mattone"; di conseguenza, la Fed "continuerà a monitorare la situazione attentamente". Una nota positiva è stata rappresentata comunque dalla dichiarazione secondo la quale "l'impatto della crisi dei mutui subprime (sull'economia e sui mercati finanziari) sarà probabilmente contenuto". Il quadro che Bernanke ha illustrato sullo stato di salute dell'economia è stato caratterizzato da una cautela persistente. Lo scenario della congiuntura, ha detto il numero uno della Fed, "è soggetto a un numero di rischi"; tra questi, ha precisato il presidente della Banca Centrale americana, si mettono in evidenza i problemi del settore immobiliare e quelli degli investimenti aziendali. D'altro canto, le spese "solide" per i consumi potrebbero portare a una crescita dell'economia più veloce di quanto anticipato. Nonostante i rischi, la congiuntura dovrebbe comunque espandersi a un "ritmo moderato" nei prossimi trimestri. Parlando poi delle decisioni prese dalla Fed, Bernanke ha precisato che "fino a questo momento, i dati hanno confermato l'opinione secondo cui la politica attuale continuerà a garantire una crescita sostenibile dell'economia e un rallentamento graduale dell'inflazione core". In accordo con i dati rilasciati dalla FED, i debiti complessivi, inclusi i mutui per l'acquisto di immobili per le famiglie che hanno un reddito lordo che sta al di sotto della mediana di 43.000 dollari, sono grosso modo raddoppiati toccando una media di 40.676 dollari nel 2005, rispetto ai 20.733 dollari di indebitamento che si aveva nel 1992. Il debito sottoscritto dal 50% della popolazione più ricca è anch'esso aumentato dell'83.5% a 150.821 dollari nel 2005 rispetto agli 82.214 dollari del 1992. "Il basso livello dei tassi di interesse che ha permesso ai consumatori di accedere ai beni di consumo

senza troppi problemi sta per finire, gli aumenti dei tassi di interesse ed il calo del mercato immobiliare faranno da zavorra per i consumi delle famiglie, che ricordiamo comporre per due terzi il prodotto interno lordo degli USA” ha dichiarato Ray Hopper, direttore presso il Consumer Credit Counseling Service di Dallas. Gli ultimi dati rilasciati dal Dipartimento del Commercio relativi al mese di marzo, indicano infatti che gli acquisti da parte delle famiglie ci sono stati ma che è aumentata drammaticamente la componente delle carte di credito per il pagamento. Con il raggiungimento dei tassi di interesse al 5.5% è molto probabile che la Federal Reserve abbia raggiunto il picco, anche se l’attenzione della FED è più sul controllo dell’inflazione che non sulla crescita, e le nostre previsioni indicano che nel corso dell’anno non è da escludere un rallentamento economico con una conseguente discesa dei tassi di interesse al 4.5% entro la fine del 2007.

---

### **Oro: verso i 750 dollari entro la fine dell’anno**

In accordo con la China Gold Association, la produzione complessiva di oro in Cina, nel solo mese di gennaio, ha toccato le 19.9 tonnellate metriche, in crescita del 25.7% rispetto allo scorso anno: a questo tasso di crescita la Cina potrebbe produrre 260 tonnellate all’anno, ed attualmente, non incontra ancora la fortissima domanda interna. Nel 2006 la domanda complessiva di oro fisico è cresciuta del 17%. La Banca Centrale della Russia è l’unica al mondo che continua ad acquistare ingenti quantitative di oro, lo scorso anno infatti ha comprato sul mercato 12.91 milioni di oncie, in aumento del 3.8%. Mentre la Cina, che da sola detiene oltre 1 trillione di dollari in riserve valutarie, ha deciso la creazione di un fondo destinato alla gestione di questa enorme massa di denaro: inevitabilmente procederà verso una diversificazione delle valute, dal momento che attualmente detiene il 70% delle riserve di dollari statunitensi, e se il rimbalzo dovesse continuare ad apprezzarsi le perdite potrebbero diventare ingenti. Quindi una parte di questi fondi verranno necessariamente destinati all’acquisto di metalli preziosi, in particolare oro dalle Banche Centrali. Gli analisti del Metals Economics Group hanno dimostrato come i budget relativi alle esplorazioni di nuovi giacimenti auriferi nel 2006 siano cresciuti a 7.13 miliardi di dollari, per il quarto anno consecutivo, dal minimo toccato nel 2002, ed il livello in assoluto più elevato dal 1989. Da queste cifre se ne consegue che sembra sempre più difficile trovare giacimenti auriferi; in Sud Africa la produzione di oro è scesa dell’8% nel 2006 rispetto all’anno precedente, toccando, oggi, i livelli di estrazione del 1922; la produzione dell’Australia è scesa del 4.5% a 251 tonnellate, mentre l’output degli Stati Uniti è sceso da 262 a 260 tonnellate nel 2006. La Russia ha accusato una diminuzione da 156 a 152 tonnellate, mentre il Canada ha subito una contrazione dell’11% a 104 tonnellate. La grande ondata di fusioni ed acquisizioni che continua ad interessare il settore aurifero è molto probabilmente data dal fatto che è più facile e conveniente acquisire un’azienda rivale o concorrente, anche a questi prezzi, che non cercare nuovi giacimenti. Riteniamo che per la fine dell’anno potremmo vedere un nuovo massimo relativo dell’oro che potrebbe toccare e superare i 750 dollari l’oncia.

---

### **U.S. Steel compra la Lone Star**

U.S. Steel Corp. ha raggiunto un accordo per l’acquisizione della Lone Star Technologies Inc, produttrice di tubi per oleodotti, per un controvalore di circa 2.1 miliardi di dollari, o 67.50 dollari ad azione. L’accordo andrà a formare un gruppo in grado di produrre 2.8 milioni di tonnellate di tubi nel solo nord America, andando a rafforzare la posizione della US Steel come uno dei maggiori fornitori di tubi. I ricavi del 2006 della Lone Star sono stati di 1.38 miliardi di dollari, e ciò che è interessante sono i contratti stipulati con aziende cinesi del settore in particolare le joint venture con la Hunan Valin Steel Tube & Wire Co. e con l’Indiana Welspun Group e con la brasiliana Grupo Peixoto de Castro. La US Steel ha chiuso il 2006 con un fatturato complessivo di 15.71 miliardi di dollari, con una forte presenza anche nell’Europa Centrale. “L’acquisizione permetterà di continuare ad espanderci nei mercati più promettenti nei prossimi anni, e soprattutto di consolidarci in un settore strategico” ha dichiarato John Surma, amministratore delegato della US Steel. Le sinergie che si andranno a creare sono stimate in 100 milioni di dollari entro la fine del 2008.

---

### **Microsoft e Google interessati all’acquisto di Doubleclick**

Si inasprisce la battaglia per il controllo della Doubleclick, infatti oltre a Microsoft, potrebbe essere interessata all’acquisto la società di pubblicità online e motore di ricerca numero uno al mondo Google. E’

1994-2007, M.Giuliani & Co. La presente newsletter ha lo scopo di fornire informazioni utili per compiere decisioni di investimento, non deve essere considerata come proposta o sollecitazione per l’acquisto o la vendita di titoli. Le informazioni contenute provengono da fonti altamente attendibili di cui, tuttavia, non si può garantire l’esattezza. Nessuna responsabilità può essere imputata alla M.Giuliani & Co. per operazioni basate sulla sua newsletter, che si rivelino successivamente errate. La M.Giuliani & Co., attraverso il sito [www.mgiuliani.com](http://www.mgiuliani.com) aderisce al decalogo AIAF per la diffusione dell’informazione finanziaria

quanto riporta il Wall Street Journal, indicando che il prezzo d'acquisto potenziale per l'acquisto del gruppo potrebbe superare i due miliardi di dollari. Nel frattempo, DoubleClick continua a esplorare diverse opzioni per il suo futuro, tra cui appunto la cessione delle proprie attività. L'azienda, già in trattative con Microsoft, avrebbe incontrato anche i vertici di Yahoo e della divisione Internet di Time Warner, AOL. Nessun commento è arrivato tuttavia dai portavoce di Google, Yahoo e Microsoft. Ma il mercato sembra continuare a scommettere su eventuali rilanci del prezzo di borsa.

---

### Monsanto aumenta le stime di crescita

La Monsanto Co. ha comunicato che i profitti relative al secondo trimestre fiscale appena concluso sono cresciuti del 23% grazie alla domanda molto sostenuta dei semi di mais, e di soia, che garantiscono margini di profitto molto elevati. La società agro-biotechologica ha reso noto che gli utili netti sono stati di 543 milioni di dollari, che corrispondono a 0.98 USD ad azione, rispetto ai 440 milioni di dollari, o 0.80 USD ad azione messi a segno nello stesso periodo dello scorso anno. I ricavi complessivi sono aumentati del 19% raggiungendo i 2.62 miliardi di dollari contro i 2.2 miliardi di dollari del 2006, grazie all'incremento delle vendite dei prodotti in paesi quali il Brasile, l'Argentina e l'Africa. I risultati comunicati sono stati inoltre superiore alle attese degli analisti finanziari che prevedevano 0.94 USD ad azione ed un fatturato di 2.44 miliardi di dollari. Il management della società ha infine aumentato le previsioni di crescita per l'intero 2007 indicando un utile netto per azione compreso tra 1.60 ed 1.65 USD, rispetto alla guidance precedente che vedeva un eps compreso tra 1.50 ed 1.57 USD. La quota di mercato della Monsanto nel mercato americano è cresciuta dal 10% nel 2001 al 25% di oggi grazie ad un politica industriale volta all'acquisizione di piccole aziende operanti nel settore delle biotecnologie.

---

### M.Giuliani & Co. Income & Growth Portfolio USA 2007

Ticker	Società	Prezzo	P/E	Yield%	Beta	Solidità	Industria
1. GE	General Electric	35.21	18.5	2.8	1.25	A+	Industriale
2. CL	Colgate-Palm.	66.17	23.7	2.2	0.95	A+	Diversificato
3. ITT	ITT Industries	61.63	18.7	0.7	0.95	A	Diversificato
4. DIS	Disney Walt	34.48	19.3	3.8	1.35	A++	Divertimento
5. FO	Fortune Brands	78.53	13.5	2.0	0.80	A+	Diversificato
6. HNZ	Heinz (H.J.)	47.81	17.9	3.4	0.60	A+	Alimentare
7. JNJ	Johnson & John.	60.63	17.1	2.3	0.70	A++	Fornitore Medico
8. PEP	PepsiCo.	63.50	20.0	2.0	0.95	A+	Bevande Soft Drink
9. UPS	UPS	69.65	21.9	1.9	0.80	A++	Macchinari
10. WFC	Wells Fargo	34.43	13.4	3.3	0.85	A++	Banca

Il portafoglio è indicato ad investitori con una bassa propensione al rischio che intendono investire in aziende con un solido bilancio ed una altrettanto solida posizione finanziaria e commerciale, senza rinunciare ad apprezzamenti in conto capitale. Il rendimento dei dividendi (nella colonna yield%) si intende annualizzato, ma la maggior parte delle aziende lo stacca ogni trimestre.

La ITT Industries ha effettuato uno split 2 a 1 in data 7 febbraio 2006

La Wells Fargo ha effettuato uno split 2 a 1 in data 14 agosto 2006

---