

D	O	P	O		
M	A	D	R	I	D
C	H	E			
F	A	R	E		
	FORUM - Otto grandi gestori analizzano il nuovo contesto borsistico. Azioni più sicure dei bond Il Giappone resta il meglio, le occasioni d'Europa L'Italia ha un handicap: la fiducia che scarseggia				CORRADO CAIRONI MASSIMO FORTUZZI CARLO GENTILI GIORDANO MARTINELLI MASSIMO MORCHIO MARCO RATTI GHERARDO SPINOLA GIANLUCA VERZELLI
					

20 Marzo 2003

FORUM FORUM FORUM FORUM FORUM FORUM FORUM



I partecipanti al Forum organizzato nella sede di Borsa & Finanza il 16 marzo scorso. Da sinistra, in senso orario: Massimo Morchio (Ras am), Gherardo Spinola (Aimut), Corrado Calroni (Merrill Lynch im), Giordano Martinelli (Aimut), Carlo Gentili (Nextam partners), Marco Ratti (Nexta), Gianluca Verzelli (Bnp Paribas banque privée), Massimo Fortuzzi (AAA bank), Ugo Bertone (direttore di Borsa & Finanza).

Madrid non fermerà il Toro ma l'Italia ha ancora paura

SARA BENNETT
E GABRIELE PETRUCCI

Gli attentati che giovedì 11 marzo hanno sconvolto la Spagna, e dietro i quali aleggia la mano del terrorismo islamico, hanno messo a dura prova i mercati azionari. E ne hanno frenato la ripresa che durava ormai da quasi un anno. Ma soprattutto potrebbero aggravare quella crisi di fiducia che i casi Cirio e Parmalat hanno innescato. Che cosa aspettarsi ora? La ripresa dei mercati è stata ormai compromessa? O molto clementemente le Borse hanno colto l'occasione

per mettere a segno quella correzione tanto attesa da analisti e investitori? Ecco i temi che hanno tenuto banco al Forum organizzato martedì 16 marzo da Borsa & Finanza, al quale hanno partecipato **Massimo Morchio** (Ras am), **Gherardo Spinola** (Aimut), **Corrado Calroni** (Merrill Lynch im), **Giordano Martinelli** (Aimut), **Carlo Gentili** (Nextam partners), **Marco Ratti** (Nexta), **Gianluca Verzelli** (Bnp Paribas banque privée), **Massimo Fortuzzi** (AAA bank).

«La crescita dei listini non è in discussione. Anche se noi abbiamo un handicap: la caduta della fiducia provocata dai crac Cirio e Parmalat»

ancora sostenibile, ma a condizione che l'economia Usa mantenga un ritmo di crescita del 4-4,5% e che questo permetta agli analisti di ritoccare al rialzo le stime in merito agli utili 2005. Certo, guadagni come quelli dello scorso anno appaiono poco probabili. Ma anche nel 2004 ci attendiamo un tasso di crescita degli utili societari, stimati tra l'8% e un più ottimistico 16 per cento.

MARTINELLI - Io ho invece l'impressione che gli investitori non siano rimasti troppo impressionati dall'attentato di Madrid. Le Borse hanno corretto poco e il trend non è negativo. Negli ultimi 12 mesi, comunque, i listini mondiali sono saliti in media del 40 per cento, un rialzo che è stato generato dalla coincidenza di un insieme di elementi favorevoli: la forte sottovalutazione di partenza, il miglioramento dei fondamentali macro e microeconomici e il venir meno di alcuni fattori esogeni portatori di forti tensioni sulle piazze finanziarie. Storicamente, considerando sia i periodi di boom sia quelli di crisi, le azioni hanno offerto un rendi-

mento medio su base annua di circa il 10 per cento. Ecco perché un ritmo del 40% l'anno non è sostenibile.

MORCHIO - In realtà il rischio terrorismo in Europa c'è sempre stato, solo che non ha mai influito sul comportamento delle persone. Ora le cose sono cambiate drasticamente ed è difficile attendersi nuovi investimenti dal fronte aziendale. Sull'Europa, quindi, noi siamo passati da positivi a neutrali, nonostante pensiamo che ci siano molte occasioni. Nel Vecchio Continente, infatti, le aziende stanno mostrando una disciplina che non si era mai vista prima. Fa-

1 Che cosa dobbiamo aspettarci nei prossimi mesi dai mercati?

FORTUZZI - L'unico fattore imprevedibile è il dollaro, che potrebbe ritornare forte soltanto su indicazioni positive dal fronte occupazionale Usa. Con questo non voglio minimizzare l'impatto che l'attentato di Madrid ha avuto sulla stabilità dei mercati. Un impatto che mi fa essere pessimista, ma soltanto in un'ottica di breve periodo. Da qui a sei mesi, invece, vedo una fase di consolidamento. Credo che la crescita delle Borse sia

nati dall'attentato di Madrid. Le Borse hanno corretto poco e il trend non è negativo. Negli ultimi 12 mesi, comunque, i listini mondiali sono saliti in media del 40 per cento, un rialzo che è stato generato dalla coincidenza di un insieme di elementi favorevoli: la forte sottovalutazione di partenza, il miglioramento dei fondamentali macro e microeconomici e il venir meno di alcuni fattori esogeni portatori di forti tensioni sulle piazze finanziarie. Storicamente, considerando sia i periodi di boom sia quelli di crisi, le azioni hanno offerto un rendi-



CORRADO CALRONI



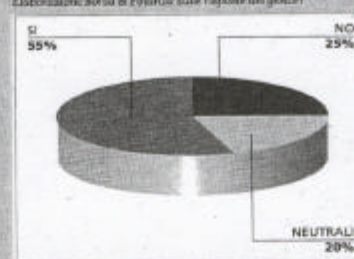
MASSIMO FORTUZZI

LE ASPETTATIVE DEI GESTORI SUL FUTURO DEI LISTINI E SULL'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA DEI FONDI

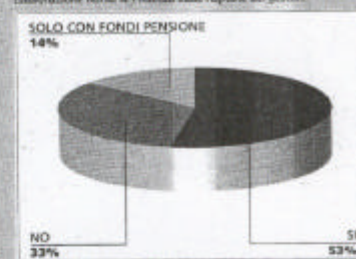
**Ora il money manager alza la guardia:
«Le Borse saliranno ancora nel 2004
ma il ritmo di crescita sarà più blando»**

Secondo la maggior parte dei money manager intervenuti al forum organizzato da «Borsa & Finanza», nonostante i recenti attentati che hanno sconvolto la Spagna le Borse continueranno a salire anche nel 2004. E tuttavia opinione comune che i ritmi di crescita non saranno così elevati come negli ultimi 12 mesi. I mercati avevano bisogno di una correzione significativa. E dopo il crollo che li ha caratterizzati all'indomani degli attentati, ora potrebbero essere pronti per una fase di consolidamento fino alla fine del primo semestre. I money manager si sono mostrati molto positivi su Giappone e America; meno sull'Europa, dove i prezzi restano comunque attratti.

Il 2004 sarà un anno positivo per i mercati?
Elaborazione Borsa & Finanza sulle risposte dei gestori



L'industria dei fondi continuerà a crescere?
Elaborazione Borsa & Finanza sulle risposte dei gestori



radossalmente parte del merito è del supereroe che, riducendo la competitività delle imprese, le ha costrette a soluzioni di estremo rigore per ridirizzare i bilanci. E poi ci sono le storie particolari, come l'emergenza che ha coinvolto società del calibro di Ericsson, che stava addirittura per fallire. In America, invece, la situazione è decisamente migliore. E lo è ancora di più in Giappone, dove la Banca Centrale sta facendo quello che non ha fatto negli ultimi 20 anni: inondare di liquidità il mercato in un periodo di deflazione.

GENTILI - Condivido in pieno l'idea che l'America sia valutata correttamente e che l'Europa invece sia più un buon mercato. E allo stesso tempo condivido anche l'idea che l'andamento del dollaro abbia dato una sterzata decisiva in termini di maggiore efficienza aziendale. Ma una cosa è certa: le aziende italiane in termini di disciplina sono in fondo alla classifica.

VERZELLI - Noi invece non abbiamo modificato i nostri criteri di approccio al mercato. I mercati hanno clinicamente colto l'occasione per mettere in atto quella correzione tanto attesa. È per questo che rimaniamo overweight sull'Europa, dove i prezzi sono sicuramente più attraenti rispetto a Wall Street.

RATTI - Il nostro team europeo, invece, era già negativo sul mercato dal quarto trimestre 2003. Quindi è da qualche mese che abbiamo ribilanciato i nostri portafogli sottopesando l'Europa e puntando in misura maggiore sul Giappone. Siamo invece neutrali sui mercati emergenti. In linea generale, comunque, il livello dei listini ci pare sostenibile e anche compatibile con una crescita moderata. Soprattutto dove le valutazioni sono più conservative. Il proseguimento del trend di crescita visto dai minimi di marzo 2003, invece, ci sembra difficile da sostenere. E questo diventa ancora più vero per alcune economie, come quelle europee, nelle quali la crescita degli utili, necessaria a giustificare aumenti sostanziosi delle Bor-



CARLO GENTILI



GIORDANO MARTINELLI

«Per non generare squilibri l'economia Usa dovrà conservare ritmi di crescita del 4-4,5% e nessuna variazione dei tassi. In Europa solo un effetto euro può fare ipotizzare un taglio»

se, non sembra compatibile con la performance dell'economia domestica e con il livello di cambio.

SPINOLA - Secondo le nostre valutazioni in America, a livello settoriale, c'è pochissimo spazio per prendere posizioni. Mentre in Europa, al netto di effetti di carattere politico come l'inattesa vittoria dei socialisti in Spagna, ci sono molte aziende ancora sottovalutate. Ma quello che ci stupisce di più è come in Giappone le banche siano valutate a premio rispetto agli istituti di credito inglesi. In questo momento noi abbiamo un portafoglio molto conservativo, ben diversificato a livello settoriale e sbilanciato verso società che hanno un basso livello di indebitamento.

CAIRONI - Il bilancio delle Borse dipenderà molto dal comportamento dei tassi nel lungo termine. E, in proposito, credo che il 2004 sarà ancora un anno di crescita. Dopo un biennio di forti ristrutturazioni la redditività delle aziende è migliorata. Certo in termini di valutazione il quadro generale ha subito dei cam-

biamenti e le nostre previsioni sul più europeo sono diminuite dal 2% all'1,5%. Del resto i titoli ad alto beta scontavano già una crescita eccessiva e si stava verificando una rotazione settoriale verso comparti, come quello farmaceutico e dell'energia, sui quali le previsioni per i prossimi mesi sono più ottimistiche. Infine siamo positivi sul Giappone, mentre abbiamo abbassato le stime su Asia e Paesi emergenti.

2 A proposito di tassi di interesse, per ora tutto tace anche se il dollaro resta debole. Secondo voi ci sarà immobilismo fino alle elezioni Usa? E in Europa?

FORTUZZI - Più volte, di recente, Alan Greenspan ha manifestato l'intenzione di non voler mantenere i tassi all'1% ancora per lungo tempo. Tale atteggiamento, combinato all'aggressività degli interventi giapponesi sul mercato dei cambi, ha spinto il dollaro a recuperare un po' di terreno. In realtà, in assenza di segnali positivi sul fronte occupazionale, è difficile ipotizzare una mossa della

Fed. Quanto alla scadenza elettorale diviene rilevante solo perché potrebbe spingere Greenspan ad anticipare o posticipare di un paio di mesi l'eventuale intervento. In Europa, come sappiamo, la situazione economica è decisamente meno dinamica; eppure la Bce non sembra voler agire sulla leva monetaria, per il solito timore di risvegliare l'inflazione. Qualcuno cita la forza dell'euro come possibile catalizzatore per un taglio dei tassi. Tuttavia, a meno di un rapido movimento sopra i massimi già segnati quest'anno, appare difficile pensare che Francoforte metta a repentaglio la sua credibilità con una mossa finalizzata solo a indebolire la divisa.

MORCHIO - Prima o poi i tassi saliranno, ma non a breve. Tuttavia, non credo che la politica dei tassi della Fed sia legata alle elezioni. Questa è la tipica teoria della cospirazione da europei!

MARTINELLI - La politica è solo uno dei fattori in gioco nella complessa equazione che regola tassi e cambi. Gli investitori tendono spesso a dare troppo peso a quella singola variabile che conquista le prime pagine dei giornali, dimenticando il quadro d'insieme. È successo così nel settembre 2001, con l'avvicinarsi della guerra in Irak e poi ancora con la SARS. Anche in questo caso guarderei il quadro economico-politico nel suo insieme e non i possibili effetti di un solo fattore, ancorché importante, come l'elezione del presidente degli Stati Uniti.

RATTI - Il dollaro non dipende solo dalle mosse delle banche centrali mondiali. In ogni caso ci attendiamo bocce ferme da Fed e Bce fino alla fine dell'anno, non per motivi politici, ma per considerazioni che hanno a che fare con l'andamento strutturale delle economie e con le loro attitudini: la pazienza della Fed e il conservatorismo della Bce.

CAIRONI - Sul movimento dei tassi di cambio, vorrei aggiungere che però la Bce ha manifestato una certa preoccupazione in prossimità di un cambio (continua a pagina 12)

«Per continuare a crescere l'industria dei fondi ha bisogno di nuovi driver come quello dei fondi pensione. Ma in Italia prevale una peculiarità: l'interesse per i propri risparmi ha una valenza marginale»

(segue da pagina 11)

euro/dollaro di 1,30. E per questo la nostra idea è che il cross continuerà a muoversi tra 1,20 e 1,30 nei prossimi mesi.

3 Invece, come commentate l'ultimo dato sulla raccolta dei fondi?

FORTUZZI - Secondo me l'industria dei fondi è giunta a un punto di massimo. Sarà quindi importante che arrivino nuovi e importanti driver, fondi pensione in testa. Uno dei maggiori problemi che affligge l'Italia, comunque, è il fatto che l'interesse per il proprio risparmio è un interesse marginale.

VERZELLI - Non sono d'accordo. Non è un problema di interesse. I clienti ricchi sono attenti ai loro risparmi, e l'interesse sta crescendo sempre di più con il passare degli anni. La gente viene a informarsi e a parlare.

MORCHIO - Secondo me, invece, il problema di fondo che sta alla base dell'industria del risparmio gestito è che in Italia non è mai esistito un sistema che investa sulla base delle proprie esigenze. Un problema, quindi, fondamentale e di cultura finanziaria.

MARTINELLI - È vero. In Italia purtroppo si guarda soltanto ai guadagni potenziali e quello che si dovrebbe fare non viene fatto: ovvero pianificare gli investi-

menti in base a quelle che sono le proprie esigenze, a breve, medio o lungo termine.

SPINOLA - Vedere i flussi di raccolta che ha avuto Anima negli ultimi mesi, comunque, è un segnale sicuramente incoraggiante. E la prima volta, infatti, che gli investitori scelgono in base ai risultati.

MARTINELLI - Sono d'accordo. Ma se da un lato è un segnale incoraggiante, dal-



MASSIMO MORCHIO

l'altro è pur vero che la performance passata non offre nessuna garanzia per il futuro. È un po' un'arma a doppio taglio, in sostanza.

GENTILI - È indubbio che ci siano segnali positivi. Le reti di distribuzione che non vendono solo prodotti della casa stanno crescendo. Ma secondo me il sistema italiano deve cambiare. Adesso quando il cliente paga la commissione non sa quanto di questa va alla società di gestione e quanto al suo promotore. Anzi, c'è un chiaro conflitto d'interessi, perché il consulente guadagna di più se il prodotto ha costi più alti. La soluzione potrebbe essere quindi quella di prevedere una remunerazione diversa per la rete di vendita. Non più dal gestore, ma dal cliente. Passando così dalla vendita alla consulenza.

4 Tornando alle Borse, nonostante gli scandali, sono riprese le IPO e anche in Italia alcune società hanno annunciato di voler sbarcare a Piazza Affari. Come valutate questo appetito per l'equity?

FORTUZZI - È abbastanza normale che dodici mesi di mercato al rialzo favoriscano un maggiore ricorso al capitale di rischio da parte delle imprese. In Italia, però, non ci sono ancora stati collocamenti di rilievo; e, fatta eccezione per Terni, il mercato primario sembra ancora tranquillo. Intendiamoci: anche a livello internazionale, l'unico collocamento importante che io ricordi è quello di China Telecom. Per il resto, abbiamo assistito a IPO di società medio-pic-



MARCO RATTI

cole, spesso appetibili perché specializzate in nicchie ad elevata crescita. Queste, però, sono caratteristiche che solo gli investitori istituzionali riescono a percepire.

RATTI - Condivido in pieno. Il mercato delle nuove quotazioni si è risvegliato solo in America e in Asia. L'attività europea, e in particolare italiana, è stata abbastanza modesta soprattutto in termini di capitalizzazione. Infine, per gran parte della durata del rally, l'appetito per l'equity dei clienti italiani è stato comunque moderato.

«Il rialzo dei listini degli ultimi 12 mesi ha risvegliato la voglia di IPO: soprattutto in America e Asia. Ma a differenza del 1999-2000, oggi c'è una maggiore selezione preventiva da parte sia dei collocatori sia dei sottoscrittori»

VERZELLI - Anche io la penso in questo modo e credo che il proliferare di collocamenti, soprattutto all'estero, sia il risultato combinato di due fattori: la scarsità dell'offerta di IPO nell'ultimo biennio di mercati turbolenti e l'effetto liquidità.

CAIRONI - Io non la vedo così, credo infatti che la voglia di rischio abbia ritrovato un suo equilibrio: chi offre collocamenti sa che troverà un mercato più severo, ma c'è sempre spazio per IPO di qualità. Ora c'è una maggiore selezione preventiva sia da parte dei collocatori sia dei sottoscrittori. Infine un collocamento rilancia anche le aziende quotate: del resto un IPO è una piccola due diligence sul valore di una società che può disegnare un quadro dell'intero settore.

5 Nei primi mesi dell'anno abbiamo inoltre assistito a un'ondata di M&A come Cingular-AT&T Wireless, Comcast-Walt Disney, oppure la battaglia ancora in corso tra Sanofi e Aventis. Dobbiamo aspettarci nuove fusioni e acquisizioni? E, se sì, in quali settori?

FORTUZZI - In realtà, le operazioni più importanti sono state americane, specie nel comparto finanziario, con i matrimoni Bank America-FleetBoston e JP Morgan-BankOne. Nelle ultime settimane si è mosso anche il segmento della

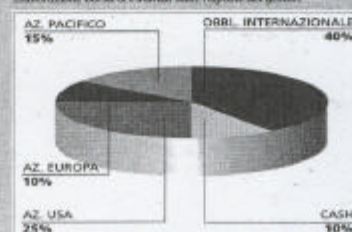
L'ASSET ALLOCATION IDEALE PER UN INVESTITORE CON UNA PROPENSIONE MEDIA AL RISCHIO

Come costruire e diversificare un portafoglio bilanciato per affrontare con sicurezza il 2004

Secondo gli otto money manager che hanno partecipato al forum organizzato da «Borsa & Finanza», un portafoglio bilanciato di un investitore con una propensione media al rischio e una disponibilità di 100.000 euro dovrebbe essere investito per il 50% in azioni, per il 40% in obbligazioni, e avere un 10% cash. In termini di diversificazione geografica, invece, la maggior parte ha consigliato di sovrappesare l'azionariato America rispetto all'Europa. Per quanto riguarda invece l'area pacifica l'ideale sarebbe non avere investito più del 15% del proprio patrimonio. Un 40% dovrebbe essere diversificato nelle obbligazioni internazionali e un 10% tenuto cash.

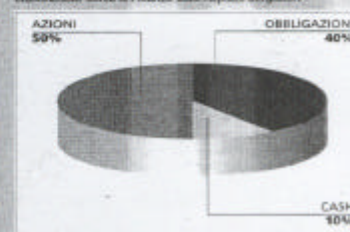
La corretta diversificazione

Elaborazione Borsa & Finanza sulle risposte dei gestori



L'asset di un portafoglio bilanciato

Elaborazione Borsa & Finanza sulle risposte dei gestori



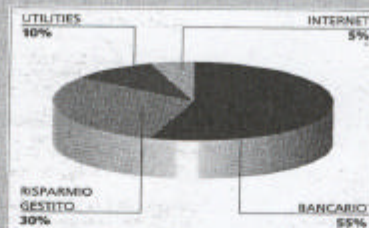
20 Marzo 2003

I MONEY MANAGER SVELANO I COMPARTI OGGETTO DI POSSIBILI AGGREGAZIONI

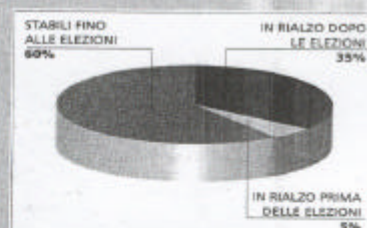
Acquisizioni, nuova ondata dagli Usa
Ora la febbre sbarca anche in Europa
In Italia occhi puntati su utility e finanziari

Il Vecchio Continente ha bisogno di nuovi consolidamenti per essere più competitivo. A questo proposito il settore che appare più fradente è quello dei finanziari e in parte anche quello assicurativo. Le più grandi banche europee, come Credit Suisse e Ubs, hanno una capitalizzazione ridicola rispetto a colossi come Bank of America e Citigroup. E anche in Italia si attendono una nuova ondata di M&A tra i finanziari, che però arriverà solo dopo la riforma delle Popolari e quella di Bankitalia. Intanto la deregulation ha già acceso i fervori tra le utility, e in particolare sta coinvolgendo tutte le ex municipalizzate che non tarderanno ad aggregarsi tra di loro.

I settori che potranno essere oggetto di M&A
Elaborazioni Borsa & Finanza sulle risposte dei gestori



Cosa aspettarsi sul fronte dei tassi Usa?
Elaborazioni Borsa & Finanza sulle risposte dei gestori



GERARDO SPINOLA

telefonia mobile, con l'acquisizione di AT&T Wireless da parte di Cingular. In Europa, a parte l'offerta di Sanofi su Aventis, che potrebbe spingere altri operatori a rilanciare sul prezzo iniziale, non si è visto molto. L'Italia, da questo punto di vista, sembra ancora un po' ingessata, soprattutto a causa dell'impatto che lo scandalo Parmalat ha prodotto sul sistema finanziario. Anche da noi, però, il settore bancario è ormai pronto per una seconda ondata di aggregazioni, mentre molti comparti industriali necessitano di iniezioni di liquidità che, al momento, possono provenire soltanto dall'estero.

coinvolto, perché la globalizzazione impone una forte attenzione alla posizione dei concorrenti e alla loro strategia di sviluppo. Dopo i petrolieri abbiamo visto un primo movimento sui chimici e farmaceutici, ma continua l'attesa sui finanziari, e in particolare sulle banche. Non escludo neanche futuri consolidamenti tra i media, un settore sempre più a caccia di audience e di pubblicità per poter man-

Le operazioni più importanti di M&A sono targate Usa
L'Italia sembra ancora un po' ingessata
Ma il settore bancario domestico è ormai pronto per una seconda ondata di aggregazioni



GIANLUCA VERZELLI

tenere alti i ricavi e contenere i costi di produzione e diffusione. Infine mi aspetto M&A tra le utility, in particolare le municipalizzate, che sono, tra i servizi, quelle più sensibili al risparmio dei costi.

GENTILI - In quest'ottica di deregulation, non solo le municipalizzate, ma anche le banche, tornano d'attualità. Tuttavia fino quando non sarà chiaro

come cambierà il ruolo di Bankitalia, dubito che ci sarà un proliferare di operazioni straordinarie. Senza dubbio il comparto finanziario italiano è un gigante dai piedi di argilla.

6 **Su quali titoli stare puntando?**

FORTUZZI - Essenzialmente titoli ad alto rendimento da dividendo e su società di comprovata qualità. Al momento, privilegio settori come quello dell'energia e dei beni di largo consumo, nonché qualche telefonico, come Vodafone, Exxon, Chevron/Teneco ed Eni, tra i petrolieri, presentano ottimi fondamentali. Nestlé, Colgate e Procter&Gamble sono invece i nomi che preferiamo tra gli operatori nel campo dell'alimentare e dei prodotti per la casa.

MORCHIO - Anche noi tra i telefonici puntiamo su Vodafone e sulla giapponese Ntt Docomo; tra i beni di largo consumo, invece, le preferite sono le americane Budweiser e Wrigley, ma anche la catena di supermercati Seven-Eleven. Tra gli assicurativi, il preferito è Axa. Riteniamo poi interessanti le banche inglesi, e in particolare Hbos. L'unico tecnologico che ci piace infine è Nokia.

VERZELLI - I titoli italiani che ci piacciono di più sono Enel, Telecom Italia, Fiat, e Antonveneta. All'estero i nostri preferiti sono Gillette Time Warner e Motorola in America, Publicis e Deutsche Bank in Europa.

I potenziali titoli guida del 2004

Le preferenze degli otto money manager intervistati al Forum di Borsa & Finanza

	Paese	Quota 17/03	Capitalizzazione mil. euro	Var. % 1 gen.	P/e 2004
NOKIA	Finlandia	17,45	81.681	24,2	19,4
AXA	Francia	17,31	30.249	0,2	6,4
PUBLICIS GROUPE	Francia	25,56	4.907	-2,3	24,3
DEUTSCHE BANK	Germania	20,12	40.329	5,5	17,1
NTT DOCOMO	Giappone	22.000	11.441.040	-6,2	18,1
ORIX	Giappone	12.000	1.041.035	39,3	15,2
HBO	Gr. Bretagna	727,5	27.855	0,0	5,7
VODAFONE	Gr. Bretagna	135,5	89.378	-5,1	n.d.
BANCA ANTONVENETA	Italia	14,947	4.296	0,3	n.d.
ENEL	Italia	5,17	37.396	13,5	18,2
ENI	Italia	16,04	64.727	7,1	12,4
FIAT	Italia	5,889	5.383	-4,8	n.d.
TELECOM ITALIA	Italia	1,45	34.385	7,8	15,8
NESTLE	Svizzera	327,5	131.246	5,2	18,1
7-ELEVEN	Usa	14,37	1.674	-6,2	17,1
CHEVRONTENEXCO	Usa	47,68	35.121	2,9	14,4
COLGATE-PALMOLIVE	Usa	54,96	29.294	9,9	21,0
EXXON MOBIL	Usa	60,92	226.595	2,8	17,4
GILLETTE COMPANY	Usa	37,68	36.779	4,8	25,6
PROCTER & GAMBLE	Usa	303,95	134.684	-6,7	22,7
WRIGLEY WM	Usa	58,51	13.276	5,6	27,8

MORCHIO - Anch'io mi aspetto che il consolidamento in Europa riguarderà soprattutto il settore finanziario e, in parte, il settore farmaceutico. Tuttavia, a differenza di quanto successo in passato, questa ondata di M&A mi sembra che nasca solo dal disperato tentativo di alcune aziende di ritagliarsi spazi di crescita.

MARTINELLI - Però il fatto che Cingular abbia pagato in cash e non in carta, come si faceva nel 1999-2000, è un segnale positivo e, nel caso specifico, per quanto possa sembrare un'acquisizione a caro prezzo, forse esistono in alcune aziende quotate risorse che il mercato non ha ancora apprezzato.

CAIRONI - Sono d'accordo, ritengo infatti che le valutazioni di molte società facciano gola ad altre che hanno mire espansionistiche. Tutto il mercato è