

A cura di:

-Fabio Cappa -Chief Equity Strategist-

-Nicola Prada -Equity Strategist

ICCREA BANCA

Per informazioni: [analisionline@iccrea.bcc.it](mailto:analisionline@iccrea.bcc.it)

02 dicembre 2002

## Natale 2002: Prossimo test per la ripresa

Anche quest'anno il Natale è ormai alle porte e viene allora da chiedersi se anche le feste del 2002 rappresenteranno un'occasione per i consumatori di tutto il mondo per incrementare le tradizionali spese e consumi che caratterizzano il mese di dicembre. Non possiamo non constatare che la ripresa economica, che circa 9 mesi fa sembrava esser proiettata verso tassi di crescita decisamente interessanti, ha fallito il suo obiettivo, deludendo le attese dei



risparmiatori ed della comunità finanziaria in genere. Quando si parla di economia trainante si allude a quella statunitense; bisogna allora ricordare che i 2/3 del Prodotto Interno Lordo di questo Paese è rappresentato proprio dai consumi, quei consumi che non dovranno nelle prossime settimane deludere quanti hanno deciso di investire su quelle aziende della Grande Distribuzione (Retail), sulle quali si accendono in questi giorni i riflet-

tori degli investitori di tutto il mondo.

Analisi On Line con questo documento desidera realizzare uno studio sulle principali aziende al mondo attive nel settore delle vendite Retail e della Grande Distribuzione, focalizzando l'attenzione sulle società i cui titoli potrebbero rappresentare interessanti opportunità di acquisto in questo scorcio di fine anno. La ricerca che presentiamo non poteva che concentrarsi prevalentemente su aziende statunitensi, cominceremo pertanto con

l'illustrare la composizione dei settoriali Usa con le suddivisioni industriali determinate da Standard & Poor's nonché il giudizio di Iccrea tramite Analisi On Line; arriveremo quindi all'analisi dettagliata dei titoli che vantano le maggiori potenzialità nell'ambito degli indici dei 2 continenti, tentando di evidenziare una "seasonality" (ciclicità) di performance in questo particolare periodo dell'anno.



### Sommario:

Cons. Discretionary	Pag. 2
Standard & Poor's Retailing	Pag. 3, 4
S&P Multiline Retail	Pag. 5
Wal Mart Stores	Pag. 6
Target	Pag. 7
Kohl's	Pag. 8
S&P Specialty Retail	Pag. 9
Limited Brands	Pag. 10
Tiffany & Co.	Pag. 11
Toys "R" Us	Pag. 12
Consumer Staples	Pag. 13
Eurostoxx Retail	Pag. 14
Carrefour SA	Pag. 15
Pinault Printemps Red.	Pag. 16

### Gli articolati "Consumi Americani"

Non possiamo affrontare il tema di questo "Approfondimento di Analisi On Line", senza descrivere l'articolato mondo dell'industria retail statunitense, così come illustrata dal GICS ("Global Industry Classification Standard" della Standard & Poor's). Le aziende che sviluppano il proprio business nei consumi vengono classificate da S&P in due grandi settori: il Consumer Discretionary ed il Consumer Staples. Il primo raggruppa quelle aziende particolarmente sensibili alle variazioni del ciclo economico, mentre il secondo è rappresentato da quelle società il cui business è condi-

zionato in maniera minore dall'andamento congiunturale. Nell'ambito del settore Consumer Discretionary, rileviamo la presenza di un "segmento manifatturiero" (a cui appartengono industrie automobilistiche, beni durevoli domestici, tessile ed attrezzature per il tempo libero), ed un "segmento servizi" (a cui fanno capo hotels, ristoranti, produzioni media, ed aziende retail).

Il settore Consumer Staples è senza dubbio meno reattivo in questa fase dell'anno; ad esso appartengono le aziende che produ-

cono e distribuiscono alimenti, bevande e tabacchi, nonché quelle dedite ai prodotti personali e domestici "non durevoli". Tra le aziende che compongono il settore ci sono le società dei grandi ipermercati alimentari presi d'assalto nel periodo natalizio per i "cenoni" del Natale e del Capodanno. Tali aziende tuttavia non tendono a sovraperformare il mercato in questa fase dell'anno. Ecco perchè in questa ricerca non approfondiremo alcun titolo "Staples", limitandoci all'analisi del settore.

**Consumer:  
Discretionary  
& Staples**

# Standard & Poor's "Consumer Discretionary"

## Gruppo Industriale

## Industria

Automobiles & Components  
(Automezzi e Componenti)

Auto Components  
(Componenti per Automezzi)

Automobiles

Consumer Durables & Apparel  
(Prodotti Durevoli e Tessili)

Household Durables  
(Prodotti Durevoli per la casa)

Leisure Equipment & Products  
(Apparecchiature ed articoli per il tempo libero)

Textiles, Apparel & Luxury Goods

Hotels, Restaurants & Leisure  
(Alberghi, Ristoranti ed Intrattenimento)

Hotels, Restaurants & Leisure  
(Alberghi, Ristoranti ed Intrattenimento)

Media  
(Mezzi di Comunicazione)

Media  
(Mezzi di Comunicazione)

Retailing  
(Vendite al Dettaglio)

Distributors  
(Distributori)

Internet & Catalog Retail  
(Vendita Via Internet e per catalogo)

Multiline Retail  
(Vendita al dettaglio Generica)

Speciality Retail  
(Vendita al dettaglio Specialistica)

**Migliore Performance**

### S&P Retailing:

#### La migliore performance

Nel grafico a destra sono riportate le performance da fine ottobre del 1997 a fine ottobre del 2002 dei tre gruppi industriali tradizionalmente reattivi alle spese che i consumatori compiono nel mese di dicembre. Mettendo in relazione la performance dei tre gruppi industriali, limitando però il periodo dal 31 ottobre al 31 gennaio del '97, '98, '99, '00, '01 e 2002, constatiamo ancora una volta che il settore che ha

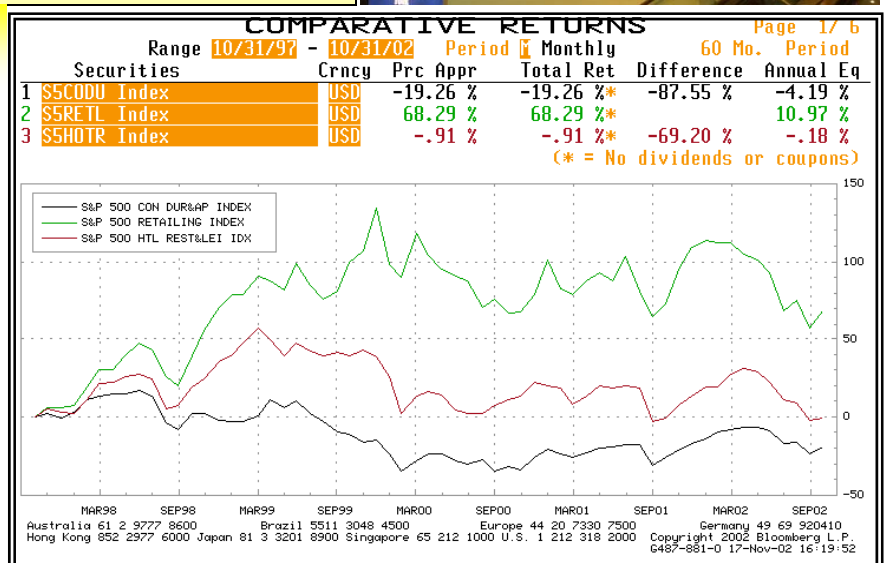
sempre sovraperformato, e che quindi ha premiato maggiormente l'investitore, è stato quello rappresentato dallo Standard & Poor's Retailing.

Negli ultimi 12 anni, nel periodo che andava dal 1\12 al 28\2, l'indice S&P Retailing ha registrato per 6 volte performances positive (da +3 a +20%), per 3 volte negative (da -4 a -14% nel boom della New Economy che ha penalizzato

ovviamente il Retail) e per 3 volte sostanzialmente invariate.

Nella tabella a sinistra è riportata la suddivisione del settore merceologico dell'indice Standard & Poor's "Consumer Discretionary", vale a dire l'indice all'interno del quale sono presenti aziende che producono beni voluttuari. Tutti e 10 i settori dello Standard & Poor's hanno ulteriori suddivisioni in "Gruppi Industriali" ed "Industrie". Esiste anche un indice delle subindustrie che non riportiamo né in questo Approfondimento né nei Wrap in quanto molto spesso l'indice è rappresentato da un solo titolo. Le suddivisioni puntano a raggruppare con puntualità aziende dal

"core business" analogo. Nell'ambito del settore abbiamo selezionato in grassetto, nella tabella a sinistra, tre gruppi industriali: il "Consumer Durables & Apparel", "Hotels, Restaurants & Leisure" e "Retailing". Questi 3 indici rappresentano aziende molto reattive agli acquisti e spese di Natale, provvederemo pertanto, nella tabella posta al fondo di questa pagina, ad analizzare quali tra questi tre gruppi industriali ha tradizionalmente sovraperformato il resto del mercato nel periodo di Natale e che potrebbe continuare a farlo anche quest'anno.



### S&P Retailing

### S&P Consumer Durable & Apparel

### S&P Hotels, Restaurants & Leisure

# Retailing: S&P Multiline oppure S&P Specialty?

Il grafico sulla destra è da considerarsi di elevata valenza operativa, in quanto evidenzia come nell'ambito delle aziende "retail" i titoli che sono riusciti a fare meglio in assoluto, sin da inizio '99, siano quelli di aziende che sviluppano il proprio core business nell'ambito delle vendite "Multiline", vale a dire vendite generiche, prive di una qualsivoglia specializzazione merceologica. Il grafico evidenzia la Forza Relativa Comparativa dello Standard & Poor's Multiline Retail con lo Standard & Poor's Specialty Retail, ed il trend rialzista in progressione, mette in risalto la capacità dei primi nel sovraperformare i secondi. Tuttavia guardando il

grafico con maggiore attenzione, emerge da qualche settimana una debolezza che sembra voler delineare un'inversione di questa media che esalta la forza del "Multiline"; se tale ipotesi di reversal dovesse trovare conferma nelle prossime sedute, ci affretteremo ad incrementare le esposizioni sui titoli dell'indice S&P Specialty, rispetto a quelli del Multiline. L'ipotesi di inversione tecnica di questa media, troverebbe sin da



**Consumi Ciclici: al 45%  
Multiline ed al  
55% Specility**

subito adeguate conferme nell'attuale fase macroeconomica statunitense che non appare in grado di sostenere ritmi di crescita indiscriminati dei consumi senza una distinzione di sorta strutturale del bene stesso; al momento siamo propensi ad investire esclusivamente in aziende operanti in aree di mercato che non stanno ri-

sentendo in maniera marcata dell'attuale fase congiunturale che definiremmo, certi di non peccare di pessimismo, decisamente "poco esaltante". Fatte queste considerazioni destineremo al nostro investimento nell'ambito dei consumi ciclici (Discretionary), il 45% ad aziende "Multiline" ed il 55% ad aziende "Specialty".

## Trading Range più o meno evidente

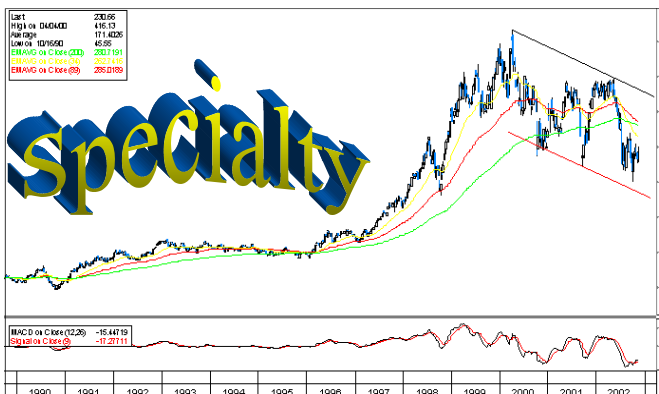
Nelle pagine precedenti abbiamo realizzato tutto il percorso per giungere alla

Il grafico dell' S&P Specialty Retail, evidenzia tassi di crescita davvero ragguardevoli

correttivo tecnicamente costituito da massimi e minimi decrescenti, che ha ridimensionato il valore dell'indice di circa il 50% facendo registrare un minimo a fine luglio del 2002 prossimo ai 200 punti. Da quei livelli ha avuto

punto incrementeremo le posizioni sui titoli dell'S&P Specialty Retail con un primo obiettivo area 340. Per quanto concerne invece l'indice S&P Multiline Retail, evidenziamo una performance di lungo periodo simile a quella dell'S&P Specilty, performance che ha portato i corsi da area 60 del 1990 a quota 400 della primavera del 2000. Per il Multiline riscontriamo

un ampio movimento laterale compreso tra 270 e 400 con livello intermedio di resistenza rappresentato da quota 340 oltre il quale incrementeremo le posizioni. Raccogliamo di seguire questi livelli nei documenti Wrap che quotidianamente Iccrea Banca mette a disposizione tramite Analisi On Line, al fine di poter cogliere opportunità d'acquisto.



selezione di due industrie che fanno parte della categoria Retailing nell'ambito del settore Consumer Discretionary, sulle quali porremo l'attenzione al fine di individuare titoli azionari interessanti.

li, infatti dal 1990 al 2000, l'indice è cresciuto in maniera esponenziale, passando da quotazioni inferiori ai 50 punti, ai circa 450 della primavera del 2000. Da quei massimi ha avuto inizio un movimento

inizio un tentativo di consolidamento dei corsi che si tradurrà in un segnale rialzista in caso di ritorno al di sopra dei 270 punti; a quel



## Standard & Poor's "Retailing": *Multiline + Specialty*

Provvediamo ora ad analizzare le singole opportunità d'investimento nell'ambito dello S&P Retailing, un indice che identifica un "Gruppo Industriale"

all'interno del settore "Consumer Discretionary" che a sua volta si suddivide in 2 "Industrie" rappresentative: Multiline Retail e Specialty Retail (in realtà le

"industrie" che compongono questo gruppo sono 4, ma 2 sono poco rappresentative in quanto costituite da una sola azienda). Prima di entrare nel dettaglio dei singoli titoli,

analizzando quelle che potrebbero rivelarsi singole opportunità di acquisto, andiamo a descrivere con 2 tabelle i settori oggetto di studio.

### Standard & Poor's Multiline Retail (chiusure del 29 novembre)

Nome Società	Codice Isin	Prezzo	Peso Benchmark.	Wrap Assets	Delta
Big Lots Inc	US0893021032	12.70	0.58	0.32	-44.93%
Costco Wholesale	US22160K1051	32.02	5.62	2.95	-47.55%
Dillard Inc	US2540671011	18.06	0.48	0.49	1.75%
Dollar General C	US2566691026	12.86	1.38	0.73	-47.55%
Family Dollar St	US3070001090	29.85	1.96	1.71	-12.93%
Federated Depart	US31410H1014	32.75	2.58	2.70	4.37%
Khols Corp	US5002551043	69.85	7.90	11.81	49.48%
May Dept Stores	US5777781031	24.30	2.60	2.83	9.10%
Nordstrom Inc	US6556641008	20.22	0.72	0.65	-9.26%
Penney (JC) Co	US7081601061	23.97	2.06	3.12	51.58%
Sears Roebuck & C	US8123871084	26.82	3.32	3.40	2.28%
Target Cp	US87612E1064	35.30	12.55	18.89	50.53%
Wal Mart Stores	US9311421039	54.84	58.25	50.41	-13.46%

#### SCHEDA TECNICA

Settore: Consumer Discretionary  
Gruppo Industriale: Retailing  
Industria: **Multiline Retail**

Questo indice o "industria" è rappresentato da quelle aziende che vendono la propria merce in grandi centri, solitamente catene commerciali caratterizzate da una pluralità eterogenea di beni.

Le aziende che fanno parte dell'indice "Multiline Retail", sono aziende il cui core business può definirsi "ciclico" e dei 13 titoli che compongono questo indice, ne analizzeremo 3: la più grande azienda "Retail" del mondo, Wal Mart ed altre due, la Target e la Kohl's, entrambe molto interessanti.

#### SCHEDA TECNICA

Settore: Consumer Discretionary  
Gruppo Industriale: Retailing  
Industria: **Specialty Retail**

Sono 15 i titoli azionari che compongono lo S&P Specialty Retail, indice costituito da aziende che vendono beni di consumo ciclico ben definiti. Nei magazzini di aziende che fanno parte dell' S&P Specialty Retail, non troveremo ogni genere di mercanzia, ma solo prodotti specifici.

Facciamo un paragone con una catena di negozi non quotata, ma molto conosciuta in Italia, potremmo citare Computer Discount, molto fornita di prodotti, ma solo nell'ambito dei propri articoli informatici. Tra i titoli che compongono questo indice, ne abbiamo sele-

### Standard & Poor's Specialty Retail (chiusure del 29 novembre)

Nome Società	Codice Isin	Prezzo	Peso Bench.	Wrap Assets	Delta
Autozone Inc	US053321024	83.46	5.60	5.21	-7.10%
Bed Bath & Beyo	US0758961009	35.14	6.62	4.97	-24.85%
Best Buy Co. Inc	US0865161014	27.03	4.33	6.46	49.12%
Circuit City Sto	US1727371080	9.30	1.31	1.26	-4.14%
Gap Inc	US3647601083	15.79	6.17	10.95	77.52%
Home Depot	US4370761029	26.09	40.03	24.87	-37.87%
Limited Brands	US5327161072	17.25	5.32	7.90	48.53%
Lowe's Cos	US5404241086	41.50	3.53	4.11	16.57%
Office Depot Inc	US6762201068	17.42	3.53	4.16	17.76%
Radioshack Corp	US7504381036	23.69	2.74	3.81	39.06%
Sherwin Williams	US8243481061	28.62	2.90	3.32	14.80%
Staples Inc	US8550301027	19.17	5.95	9.57	60.95%
Tiffany & Co	US8865471085	27.69	2.70	3.24	20.12%
TJX Comp. Inc	US8725401090	20.04	7.29	6.99	-4.14%
Toys "R" Us	US8923351006	13.81	1.98	3.17	59.77%

zionati tre che saranno oggetto di approfondimento in questo studio, con l'intento di cono-

scerli meglio ed individuarne singole opportunità di acquisto. Analizzeremo Limited Brands, la

gioielleria Tiffany e la multinazionale del giocattolo Toys "R" Us.

## S&P Multiline Retail

Wal Mart

Target Corp

Kohls Corp:

Tre titoli da monitorare

Entriamo ora nel cuore di questo studio, vale a dire nella selezione dei singoli titoli sui quali focalizzare la nostra

attenzione nella ricerca di opportunità d'investimento. Le azioni sotto riportate sono state selezionate dai documenti

Wrap a disposizione delle Banche partner di Iccrea Banca, tramite Analisi On Line, in base a criteri di Forza Relativa

Comparativa nonché all'importanza che riveste il titolo stesso all'interno dei benchmark settoriali.

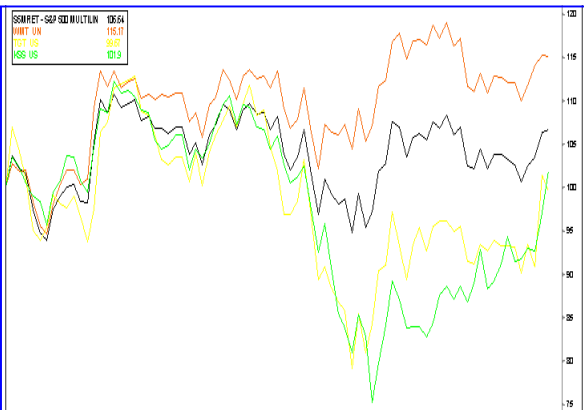
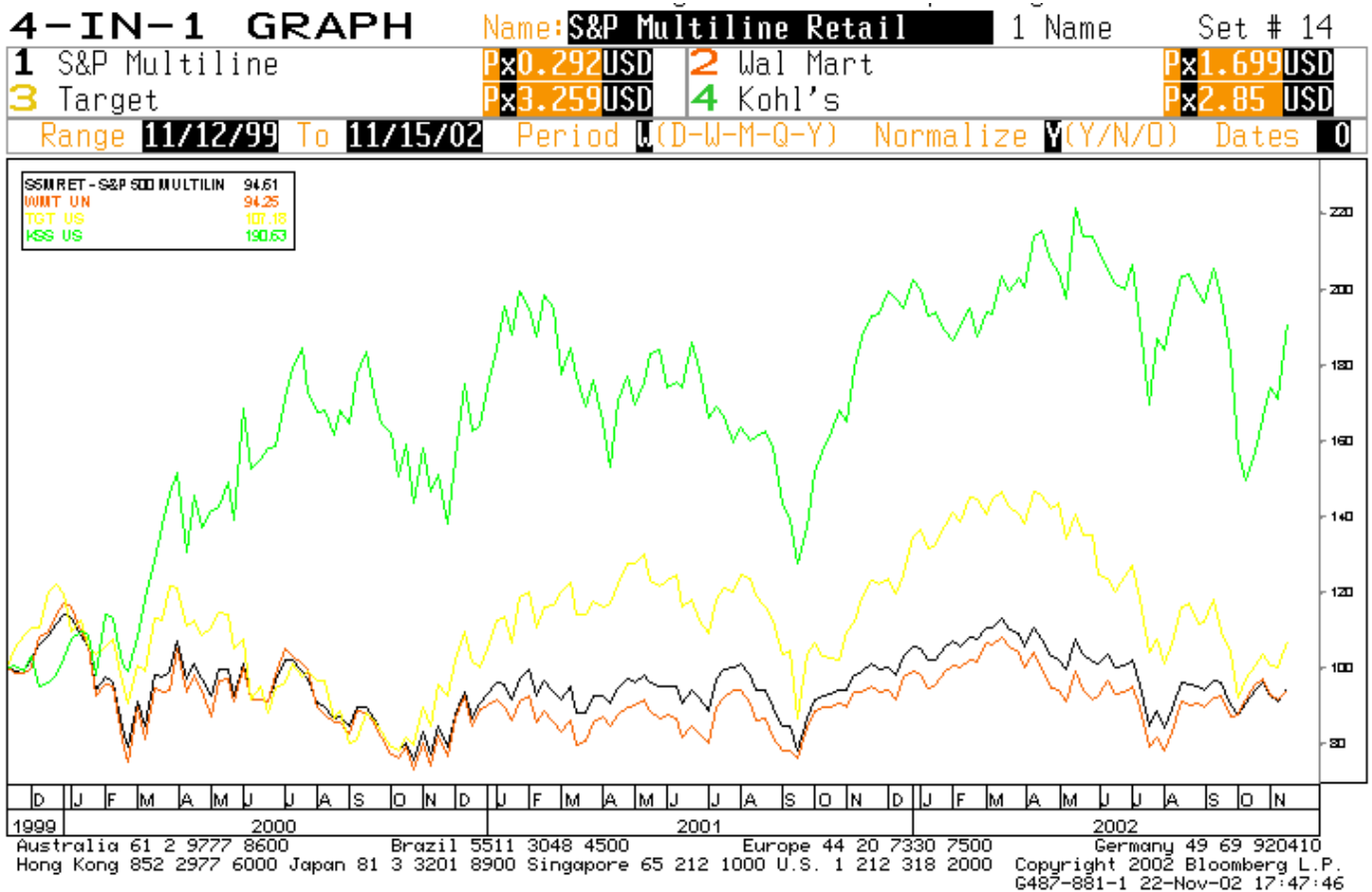
### Tre titoli sotto i riflettori

Nell'ambito di questa categoria specifica di titoli, provvederemo ad analizzare tre aziende che vantano le migliori potenzialità di performance. La prima è senza dubbio

il colosso Wal Mart, prima azienda retailer al mondo, che da sola incide per circa il 60% sull'indice S&P Multiline Retail. Focalizziamo l'attenzione su questo titolo non per la

performance realizzata ultimamente ma per l'elevatissimo peso sul benchmark settoriale. Le altre due società che tratteremo sono Target Corporation e Kohls Corporation, i cui

titoli hanno registrato notevoli performance accompagnate da un'eccellente forza relativa nei confronti dei singoli gruppi industriali di riferimento.



Il grafico sopra indicato, mette in relazione la performance tra i tre titoli del settore Standard & Poor's Multiline Retail che abbiamo deciso di analizzare, e l'indice settoriale stesso. Il periodo di riferimento va dal mese di ottobre del 1999, (data di inizio

del boom della New Economy, fortemente penalizzante per la maggioranza delle aziende retail) ai giorni d'oggi. Quel che si nota è l'eccellente capacità dimostrata innanzitutto da Kohl's (verde) quindi da Target (giallo), nel sovraperformare sia

il benchmark (nero) che Wal Mart (rosso). Tuttavia se volessimo analizzare lo stesso andamento dai minimi della scorsa estate (si veda grafico a sinistra), riscontreremmo un notevole recupero di forza di Wal Mart (rosso) rispetto ai diretti concorrenti.



# Wal Mart Stores



**S. Robson Walton**

Presidente

Per riuscire ad immaginare le dimensioni di un colosso come Wal Mart, bisogna pensare alla sua capitalizzazione di borsa, pari ad oltre 241 miliardi di dollari, il che vuol dire oltre 4 volte la capitalizzazione del maggiore titolo italiano, l'Eni. Entreremmo nel ridicolo se volessimo paragonare Wal Mart alle aziende retail italiane, infatti per eguagliare quell'incredibile capitalizzazione, ci vorrebbero 136 "Rinascente"

oppure ben 620 "Gruppo Coin". Wal Mart sviluppa il proprio business attraverso grandi centri commerciali negli USA, in Canada, in Argentina, in Brasile, in Germania, in Messico, in Corea, nel Regno Unito ed a Porto Rico. Essi vendono prodotti di abbigliamento, apparecchi elet-

tronici, hardware, prodotti per la casa, giocattoli, libri, musica etc. La società da lavoro a 962.000 dipendenti negli USA e 282.000 nel resto del mondo, e se considerassimo che ad inizio anno i dipendenti erano 1.383.000, constateremmo che i tagli al personale, in quest'ultima recessione americana, hanno interessato "solo" il 10% della forza lavoro.



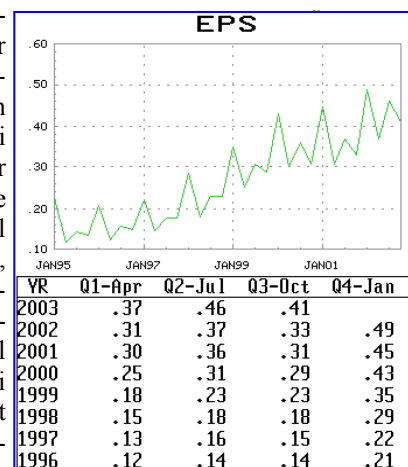
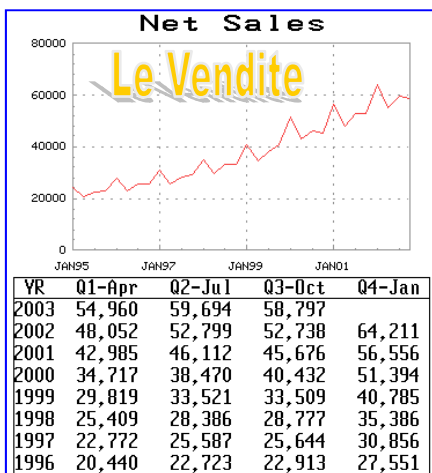
## Confortanti i tassi di crescita

Guardando l'andamento delle vendite di Wal Mart (si veda riquadro in basso), appare difficile credere che gli Stati Uniti stanno tentando di lasciarsi alle spalle una

fase recessiva. Il tasso di crescita del fatturato è aumentato negli ultimi 2 anni del 13,35% negli USA e del 24,75% nel resto del mondo, a ratifica dell'interesse di Wal Mart ad investire sempre maggiormente al di fuori del territorio domestico, dove le vendite dovrebbero raggiungere a fine 2002, il 20% del fatturato totale. Allo stesso modo anche il trend di crescita dell'utile per azione (tabella a destra), evidenzia un costante e continuo rialzo. Lo scorso 13 novembre la società ha reso noto che i profitti del terzo trimestre del 2002 sono saliti del 23% con utili netti pari a

1,82 miliardi di dollari da 1,48 dell'anno precedente. Tuttavia dobbiamo evidenziare che il rallentamento economico ha avuto ripercussioni anche sulle attese di utili di Wal Mart, infatti le previsioni della società relative alle vendite per il mese di novembre, prevedono un incremento pari solo al 2%. Per quanto concerne le vendite relative al periodo natalizio, sulle quale si definirà gran parte della performance del titolo nei prossimi 3 mesi, Wal Mart non ha ancora co-

municato nulla di ufficiale, attendendo con ogni probabilità qualche giorno dopo il 28 novembre, giorno del Thanksgiving, che tradizionalmente segna per gli americani l'avvio agli acquisti natalizi.



## Attendere la violazione delle resistenze



Il titolo dalla fine di ottobre si sta muovendo all'interno di uno stretto range compreso tra i 52,60 ed i 55,60 dollari. Impostare i primi acquisti da trading oltre 56 dollari con obiettivo area 58. Incrementare alla violazione dei 58 dollari, quando si chiuderà un modello d'inversione rialzista primario, con primo target collocato in coincidenza di 64 dollari. Per quanto ri-

guarda i livelli di supporto, ribadiamo l'importanza di area 52,60, al di sotto della quale appariranno probabili ulteriori consolidamenti fino a quota 51,60 prima ed area 50 in successione. La forza relativa del titolo rispetto all'indice S&P 500 non è delle migliori, attendiamo quindi la violazione della resistenza segnalata, prima di aprire posizioni al rialzo sul titolo.



TARGET CORPORATION



L'incremento dell'utilizzo della carta di credito "Target", ha contribuito in maniera rilevante agli eccellenti risultati del terzo trimestre dell'anno.



Target Corporation è un'azienda specializzata nella vendita retail tramite 1107 megastores e discounts dislocati in 47 Stati degli USA, volti alla vendita di prodotti a prezzi promozionali. I marchi dei discounts della società, oltre a "Target", includono anche quelli delle controllate "Marshall Field's" e "Mervyn's". La società capitalizza circa 30 miliardi di dollari ed impiega oggi "solo" 192.000 dipendenti dopo i recenti tagli di personale pari a circa il 25% della forza lavoro. I tassi di crescita del fatturato negli ultimi 2 anni, sono stati pari all' 8,79% con un business focalizzato esclusi-

sivamente negli Stati Uniti. Nei megastores Target si può trovare di tutto, dall'abbigliamento per



TARGET

mervyn's

l'intera famiglia ai prodotti cosmetici, al piccolo arredamento per la casa, dall'elettronica ai giocattoli per bambini e dalla musica ai piccoli animali domestici. Ovviamente come

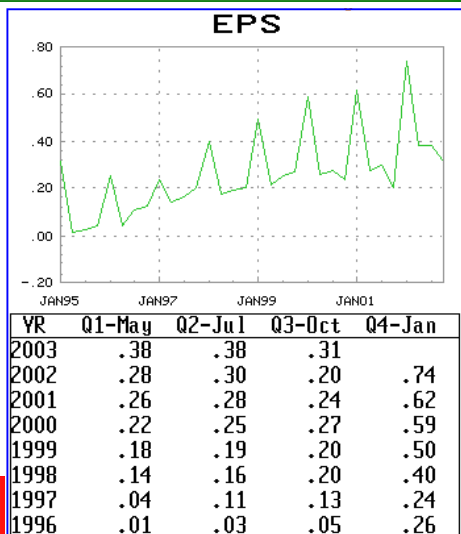
grandi realtà del genere, è previsto un dettagliato e funzionale sito internet ([www.target.com](http://www.target.com)) sul quale poter realizzare acquisti online sull'intera gamma messa a disposizione delle 3 catene di magazzini che fanno capo alla società.

### Numeri più che soddisfacenti

Lo scorso 14 novembre, Target Corp. ha annunciato che i profitti relativi al terzo trimestre del 2002, si sono impen- nati del 50%, il maggior rialzo in assoluto degli ultimi 4 anni. L'utile netto è passato da 186 milioni di dollari dello scorso anno ai 277 di oggi, con un utile per azione pari a 30 centesimi dai 20 precedenti. Negli ultimi 5 trimestri gli

utili di Target sono aumentati del 24%, almeno il doppio rispetto a quelli di Wal Mart, il più grande retailer del mondo. Per quanto riguarda le attesissime vendite relative al periodo natalizio, Target si aspetta di chiudere il quarto trimestre del 2002 con un utile per azione pari a 76 centesimi di dollaro, in aumento del 22,58% rispetto ai 62 centesimi per

azione del quarto trimestre del 2002. Nella tabella a destra sono riportati gli utili per azione divisi per trimestri dal 1996 ad oggi, con la media delle attese degli analisti per il 2003.



### Forte segnale rialzista



Il titolo la scorsa settimana ha fornito un buon segnale rialzista tuttora operativo; il superamento dell'area 34 dollari con un gap a cui ha fatto seguito una seduta caratterizzata da spiccata direzionalità rialzista (apertura sui minimi e chiusura sui massimi), aumenta le potenzialità di ulteriori rialzi nelle prossime settimane; possibile pertanto impostare sin da subito nuovi acquisti (chiusura di venerdì 29 nov a 34,78\$), con target

rappresentati da quota 37,70 prima e 40,75 dollari in successione. Lo stop a questa idea di acquisto, lo porremo nel caso in cui i corsi dovessero riportarsi al di sotto di quota 33,30 dollari, in quel caso si renderebbero plausibili ulteriori ribassi fin quota 30\$, alla cui tenuta resteranno subordinate le opportunità di nuovi rilanci. In caso di acquisti dopo debolezza, in area 30\$, porremo lo stop a 29,45\$, con obiettivo l'area rappresentata da 27,80 \$.



**Kevin Mansell**  
Presidente

Kohl's Corporation realizza il proprio business attraverso una catena di megastores volti fundamentalmente alla famiglia. La caratteristica principale di questa catena di magazzini è quella di praticare prezzi decisamente contenuti su abbigliamento, scarpe, accessori e prodotti per la casa orientati verso il consumatore medio. Kohl's opera solo negli Stati Uniti e concentra buona parte dei suoi 457 centri commerciali nell'area orientale del medio atlantico; tuttavia lo scorso 12 novembre, la so-

cietà ha comunicato l'intenzione di aprire entro la prossima primavera ben 28 nuovi negozi nel sud della



California, realizzando per la prima volta nella propria storia, una copertura "coast

to coast". Kohl's è quotata alla borsa di New York dove capitalizza circa 22 miliardi di dollari, impiegando oltre 60.000 dipendenti e si distingue dalle aziende che operano in questo settore per la filosofia aziendale particolarmente orientata alla soddisfazione del cliente, tanto da risultare nel 2002 la prima azienda per "Customer Satisfaction" secondo uno studio condotto dalla J.D. Power & Associates.

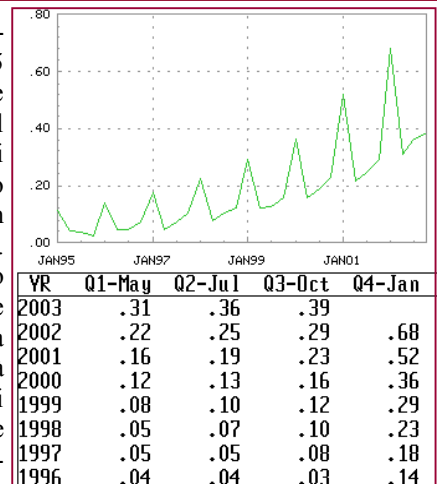
## Risultati 3Q'02 battono le attese

Andando ad analizzare il tasso di crescita della Kohl's Corporation negli ultimi 2 anni, riscontriamo un eccellente +28,36%, che ha portato il fatturato dai 4.557 milioni di dollari del 2000, ai 6.152 del 2001 ai 7.489 previsti, ma praticamente scontati, per il 2002. A metà novembre Kohl's ha spiazzato le previsioni degli analisti, annunciando risultati decisamente migliori rispetto alle aspettative: l'azienda ha comunicato



che gli utili del terzo trimestre del 2002 sono aumentati del 33%, spinti da un aumento delle vendite nel settore dell'abbigliamento per donna e della gioielleria. L'utile netto passa da 100,2 milioni di dollari, o 29 centesimi dello scorso anno, ai 133,4 milioni, o 39 centesimi di dollaro di quest'anno. Per quanto riguarda il fatturato è stato segnalato un incremento di periodo del 22%

a 2,14 miliardi di dollari. Negli ultimi 5 trimestri le vendite sono aumentate del 24% mentre gli utili hanno evidenziato tassi di crescita di ben 36 punti percentuali. Le attese del mercato per il quarto trimestre dell'anno, dove la parte del leone sarà certamente fatta dagli acquisti di Natale, e le previsioni della società, puntano ad un utile per azione compreso nella forbice 79-86 cents di dollaro. Decisamente ambiziosi i



piani di espansione che puntano per il 2003 all'apertura di ben 80 nuovi megastores.

## Prossimo target 74 dollari



Il titolo si è reso protagonista dai minimi dello scorso 10 ottobre, di un uptrend senza strappi particolari, caratterizzato cioè da un corretto coefficiente angolare, ridefinito al rialzo nelle scorse settimane. Il bull trend di breve, attualmente in progressione, non mostra segnali di rallentamento ed il primo obiettivo si colloca in coincidenza dei massimi di periodo in area 74 dollari, rappresentando un forte livello di resistenza. Per impostare nuovi acquisti attenderemo la violazione al rialzo di 70 dollari,

oppure acquisteremo su potenziali correzioni che non eccedano l'area di 62 dollari. Ridefiniamo quindi la nostra strategia: compreremo il titolo oltre 70 obiettivo 74 dollari e stop, a segnale d'acquisto avvenuto, in caso di ritorno al di sotto di 68,40\$, oppure acquisteremo in caso di nuova debolezza in area 62\$ con rigidi stop a 61,50\$, quando si renderebbe probabile un'estensione del movimento correttivo, fino al raggiungimento di quota 58,50 dollari.



## S&P Specialty Retail "falsato" da Home Depot Inc

Avevamo evidenziato nel corso di questa ricerca le buone potenzialità di questo gruppo di aziende, è doveroso giustificare l'elevata percentuale di sottoposizione nel nostro portafoglio americano (Wrap American Sector

Funds) a causa di un solo titolo, la Home Depot Inc., che non brilla certamente per la sua performance. Se a questa constatazione aggiungiamo il fatto che da sola Home

Depot Inc. rappresenta circa un terzo dell'indice S&P Specialty Retail, ci rendiamo conto di quanto la raccoman-

dazione di cautela sia "falsata" dalla scarsissima performance dell'azienda leader del settore. Sugeriamo di guardare con estrema attenzione nei nostri reports quotidiani i titoli delle aziende che costituiscono il settore, in quanto un

elevatissimo numero di questi gode di una buona impostazione grafica che potrebbe iniziare, ed in qualche caso continuare, a dare soddisfazioni agli investitori dopo periodi poco esaltanti.

**"Home Depot Inc"**  
zavorra il settore

### Tre titoli selezionati "per forza"

Ltd Brands,  
Tiffany e  
Toys "R" Us  
alla "prova Natale"

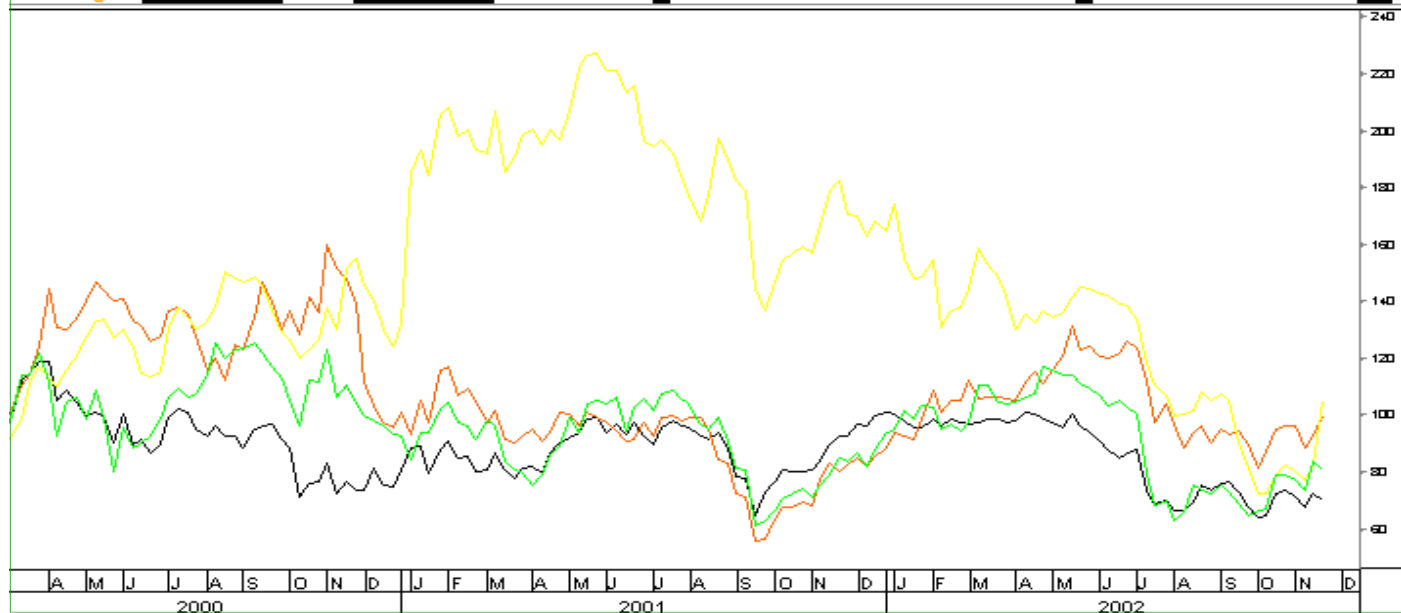
In questo studio non è stato semplice selezionare tre titoli sui quali concentrare la nostra attenzione nell'ambito dell'industria "Specialty Retail" dello S&P Consumer

Discretionary; infatti, come già detto nel paragrafo precedente, la maggioranza dei 15 componenti presenta situazioni tecniche interessanti per gli investitori, evidenziando opportunità di investimen-

to per lo Specialty non inferiore al Multiline Retail della Standard & Poor's. In questo "Approfondimento" Analisi On Line tratterà aziende come "Ltd Brands", "Toys R US" e "Tiffany",

ma come già detto suggeriamo di monitorare quotidianamente tramite Analisi On Line e la ricerca "Wrap", anche gli altri titoli che tecnicamente potrebbero generare opportunità di acquisto.

4-IN-1 GRAPH		Name: S&P Specialty Retail	1 Name	Set # 15
1	S&P Specialty Retail	Px 0.295 USD	2 LTD Brands	Px 5.915 USD
3	Toys R US	Px 7.921 USD	4 Tiffany	Px 2.92 USD
Range	3/ 3/00 To 11/22/02	Period	(D-W-M-Q-Y)	Normalize
				(Y/N/D) Dates 0



Il grafico sopra indicato, mette in relazione la performance dei tre titoli del settore S&P Specialty Retail che abbiamo deciso di analizzare e l'indice settoriale stesso. Il periodo di riferimento va dai massimi borsa del marzo del 2000 ai giorni d'oggi. La

migliore performance è quella realizzata da "Toys R US" (giallo) e da "Ltd Brands" (rosso), capaci di sovraperformare con decisione il benchmark settoriale (nero). Nel grafico a sinistra riportiamo gli stessi titoli, partendo però dai minimi di settembre del 2001,

vale a dire dopo l'attacco dell'11 settembre, quando il colosso dei giocattoli Toys "R" Us iniziò a sottoperformare clamorosamente i concorrenti. Interessante anche notare la buona forza di "Tiffany" (verde) che si lascia alle spalle lo S&P Specialty Retail.



quando inaugurò il suo primo Megastore; da allora la società è arrivata ad aprire 5.300 at-

**L**imited Brands rappresenta oggi la seconda azienda retail di abbigliamento degli Stati Uniti. La sua storia nasce nel 1963,

traverso 9 marchi (brands o catene) diverse: Express, Express for men, Lerner New York, The Limited, Henri Bendel, Victoria's Secret, Bath & Body Works,

# Limited Brands

NYSE: LTD



The White Barn Candle Co e Aura Science. Il core business societario è interamente volto alla moda, maschile e femminile nonché tutto quanto gravita intorno alla

cura della persona. La società ha sede a Columbus, capitalizza circa 9 miliardi di dollari ed impiega 100.300 dipendenti.

## La recessione frena l'utile 2002



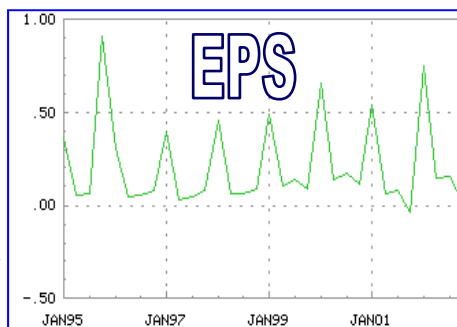
**Lerner New York:**

**Annunciato il 22 novembre la vendita di questo marchio**

Il 2002 per la Limited Brands non è stato un anno eccezionale, infatti i colpi della recessione del 2001 hanno ridotto il tasso di crescita da inizio 2000, evidenziando una frenata negli ultimi 24 mesi dell'1,94%. L'utile netto del terzo trimestre del 2002 è stato decisamente negativo, facendo registrare un calo dell'83% rispetto all'anno precedente, passando da 90,2 a 15,8 milioni di dollari. Per far fronte a questa fase di debolezza congiunturale, Limited Brands ha annunciato la scorsa settimana di aver avviato le procedure di vendita del marchio "Lerner New York" ad un gruppo di investitori guidato da Bear Stearns per 153,5 milioni di dollari tra cash ed obbligazioni cum warrants. "Lerner New York" tradotto in numeri vuol dire 522 magazzini ed un fatturato

nel 2001 di 940 milioni di dollari (circa il 10% del fatturato complessivo del gruppo). Tuttavia la reattività del titolo rispetto al settore, nonché ad innumerevoli società concorrenti, lascia presagire che la comunità finanziaria sia pronta a scommettere per un pronto rilancio di quest'azienda che già dal quarto trimestre di quest'anno, dovrebbe ritornare a remunerare il capitale degli azionisti; le attese da parte della società per il quarto trimestre del 2002, sono per un utile pari a 73 cents dai -3 del terzo trimestre (si veda tabella a destra). Per quanto riguarda la performance del titolo in borsa, segnaliamo

un movimento rialzista nella prima parte dell'anno, culminato con il top di maggio in area 23 dollari a cui ha fatto seguito una violenta discesa fin quota 12,50 di metà ottobre.



YR	Q1-May	Q2-Jul	Q3-Oct	Q4-Jan
2003	.15	.16	.02	
2002	.07	.08	-.03	.75
2001	.14	.17	.11	.55
2000	.10	.14	.09	.66
1999	.07	.07	.09	.49
1998	.04	.05	.08	.46
1997	.05	.06	.08	.40
1996	.06	.07	.92	.30



**Express e Limited:**

**I marchi del rilancio**

## Ad un soffio dal Boom!



Il grafico a sinistra lascia poco spazio a dubbi e ad interpretazioni: dai violenti minimi di fine luglio, il titolo sembra voler delineare una fase di accumulazione che si completerebbe in caso di violazione al rialzo di quota 17,40 dollari (chiusura di venerdì 29 novembre a 17,01 \$). Oltre questo livello tecnico costituiamo senza indugio nuove posizioni sul titolo, con target in area 19 dollari prima ed in coincidenza

dei massimi dell'anno, in area 22 dollari, in immediata successione. Le potenzialità rialziste di breve risulteranno immutate fin quando le quotazioni si manterranno al di sopra del primo supporto di quota 16 dollari, ma solo con il ritorno al di sotto dei 15 \$ prima ed i 13,50\$ poi, verrebbero meno le prospettive di un'accelerazione rialzista che giudichiamo oggi molto probabile.



## TIFFANY & CO.

Se il nostro intento è quello di presentare aziende che potrebbero mettersi in luce per gli acquisti del prossimo Natale, Tiffany è senza dubbio una di queste. Più di qualcuno ricorderà l'interpretazione di Audrey Hepburn nel film "Colazione da Tiffany"; ebbene oggi Tiffany & Co. rappresenta un marchio storico della gioielleria mondiale che realizza le proprie vendite tramite negozi e

boutique nelle Americhe, in Asia, in Europa, in Australia ed in Medio Oriente. La società nasce oltre 150 anni fa, il 18 settembre del 1837, ed oggi è uno dei nomi di prestigio più importanti al mondo con oltre 100 punti vendita. Tiffany & Co. impiega 5000

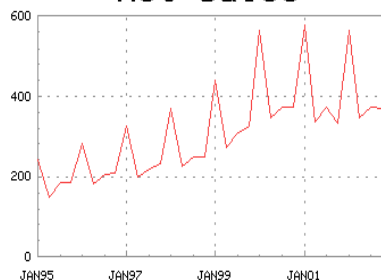


dipendenti in tutto il mondo ed opera tramite tre canali distributivi che, nel 2001, sono stati rappresentati per il 49% da vendite retail negli USA, per il 41% nel resto del mondo e per il restante 10% tramite "Direct Marketing", vale a dire fatturato "business to business" e vendite via internet. La sede della società è nella prestigiosa Fifth Avenue nello storico palazzo di New York.



### Attesa per la prova "Natale 2002"

#### Net Sales



YR	Q1-Apr	Q2-Jul	Q3-Oct	Q4-Jan
2003	347.1	374.4	366.0	
2002	336.4	371.3	333.1	565.8
2001	345.1	374.4	372.1	576.4
2000	274.2	309.4	324.9	563.2
1999	226.2	247.7	252.6	442.8
1998	199.7	217.1	233.1	367.7
1997	180.7	202.8	211.0	327.6
1996	150.1	184.7	187.8	280.7

I tassi di crescita del fatturato di Tiffany & Co. negli ultimi 2 anni sono pari al 4,83% realizzati prevalentemente al di fuori degli USA. I profitti della società nel terzo trimestre dell'anno sono balzati del 46%, passando dai 24 milioni di dollari dello scorso anno ai 35,2 di quest'anno, con un utile per azione che contestualmente passa da 16 a 24 cents, mentre le vendite del perio-

do sono aumentate del 9,9% a 366 milioni di dollari. Per quanto riguarda i profitti attesi per il quarto trimestre dell'anno, che inevitabilmente beneficranno delle vendite natalizie, le attese della società si attestano tra i 60 ed i 65 cents dai 55 dello scorso anno. Questo modesto aumento ancora una volta è

giustificato dalla società con il rallentamento congiunturale dell'economia internazionale. Nella tabella a sinistra è visibile quanto incide l'incremento dell'utile per azione nell'ultimo trimestre dell'anno, a ratifica di quanto siano importanti gli acquisti di fine anno per il colosso della Fifth Avenue di New York.

YR	Q1-Apr	Q2-Jul	Q3-Oct	Q4-Jan
2003	.22	.22	.19	
2002	.19	.24	.16	.58
2001	.20	.26	.24	.56
2000	.11	.16	.15	.56
1999	.08	.09	.09	.37
1998	.06	.07	.08	.29
1997	.04	.06	.07	.25
1996	.02	.04	.05	.19

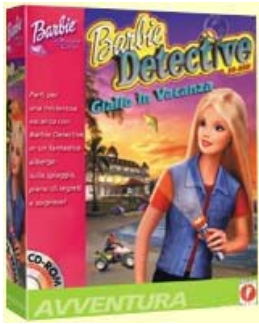
### Opportunità d'acquisto oltre 29 dollari



Il titolo Tiffany, dopo la violenta discesa che ha portato le quotazioni praticamente a dimezzarsi dai massimi di maggio in area 40 dollari, sta sviluppando un movimento orizzontale che potrebbe assumere carattere accumulativo nel caso in cui fosse confermata al rialzo la rottura dell'importante area tecnica dei 29 dollari. Oltre tale barriera scatterebbe un segnale d'acquisto con target immediato collocato a 34,30 \$, con deboli resistenze intermedie a 30,50 e 32,40

dollari. I primi segnali di indebolimento, dove inseriremo i nostri trading stop a segnale d'acquisto avvenuto, sono rappresentati dall'area 27,70 dollari, ma solo in caso di violazione al ribasso del supporto di medio periodo, localizzato in coincidenza di quota 24 dollari, verrebbero meno le potenzialità rialziste appena enunciate.

Strategia: Buy Tiffany oltre 29\$ obiettivo 34,30\$, trading stop sotto 27,70\$, negativi solo in caso di violazione di 24\$.



Se il periodo delle vacanze natalizie ci fa venire in mente Babbo Natale con il suo sacco pieno di doni, non poteva certamente mancare da questa ricerca una delle più importanti catene al mondo di giocattoli e prodotti per bambini: Toys "R" Us. Oltre 1.600 megastores negli Stati Uniti ed in altri 27 Paesi, soddisfano le "esigenze" dei bambini di tutto il mondo sin

dal 1978. Toys "R" US Inc. raggruppa 6 divisioni operative: Toys "R" Us USA, Toys "R" Us International, Kids "R" Us, Babies "R" Us, Imaginarium e Toysrus.com. La multinazionale del giocattolo offre ai propri piccoli clienti, giochi

per tutte le età, dalla nascita agli 11 anni, compresi prodotti sportivi, elettronici, software fino ad arrivare all'abbigliamento, chiaramente riservato ai soli bambini. La società, con sede in New Jersey, impiega 71.000 dipendenti e capitalizza oltre 2,8 miliardi di dollari.



**Barbie** **Dicembre 2002: il mese della riscossa!**

"Stiamo diventando piuttosto entusiasti per il futuro del nostro business e per il periodo di Natale", queste le dichiarazioni della scorsa settimana di John Elyer, Amministratore Delegato di Toys "R" Us, alle preoccupazioni della comunità finanziaria circa le vendite di un periodo natalizio che molti prevedono come uno dei meno "consumistici" degli ultimi 12 anni.

Analisi On Line ritiene opportuno evidenziare che gli ultimi 2 anni non sono stati esaltanti per il retailer di giocattoli, con i primi 3 trimestri del 2002, tutti caratte-

rizzati da segni negativi; tuttavia, lo scorso 18 novembre, la società ha annunciato perdite per il terzo trimestre pari a 28 milioni di dollari, di gran lunga inferiori alle at-

YR	Q1-May	Q2-Jul	Q3-Oct	Q4-Jan	Q1-May	Q2-Jul	Q3-Oct	Q4-Jan
2003	2095.0	2070.0	2271.0		-.02	-.08	-.13	
2002	2061.0	2021.0	2178.0	4759.0	-.09	-.15	-.22	1.39
2001	2319.0	1994.0	2220.0	4799.0	.10	.07	.07	1.39
2000	2166.0	2204.0	2465.0	5027.0	.07	.06	.13	1.15
1999	2043.0	2020.0	2171.0	4936.0	.07	.06	.08	1.28
1998	1924.1	1989.0	2141.9	4983.0	.10	.13	.16	1.32
1997	1645.5	1736.4	1883.0	4667.5	.07	.10	.12	1.37
1996	1493.0	1614.2	1714.5	4605.2	.07	.06	.08	1.32

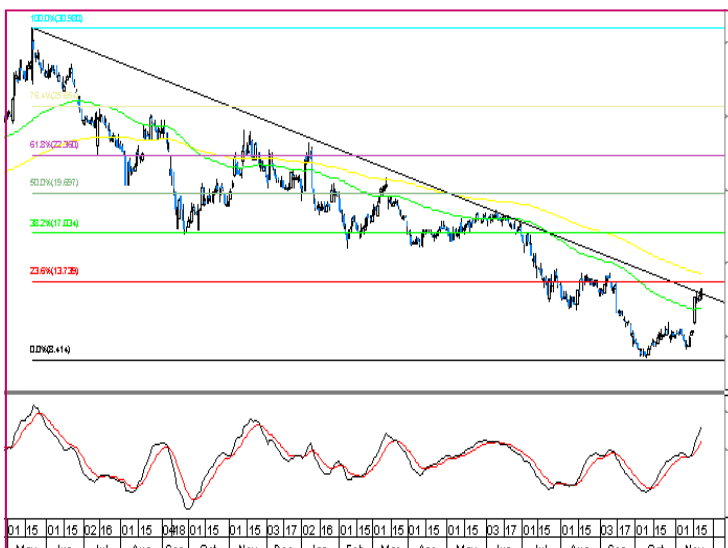
se del mercato e la reazione in borsa è stata di un balzo del titolo di circa il 20%. Le attese della società per l'intero 2002 puntano ad "almeno 1,13 dollari per

azione", forti come in ogni anno di un'impennata delle vendite e dell'utile per azione nel 4° trimestre. Le strategie aziendali hanno mirato nel corso di questo difficilis-

simo 2002 ad una contrazione nei primi 9 mesi dell'anno dei costi fissi di marketing rispetto al 2001, al fine di poter promuovere l'azienda nel periodo delle vacanze di

dicembre, quindi dopo aver migliorato il proprio assortimento, si è provveduto a rendere altamente competitivi i prezzi dei 200 articoli maggiormente richiesti sin dalla metà di ottobre. Nella tabella centrale evidenziamo l'andamento delle vendite e dell'utile per azione dal 1996 ad oggi e grazie alla suddivisione di questi dati per trimestri, è impressionante vedere quanto ci si attenda, tradizionalmente, dalle vendite dell'ultimo trimestre e più precisamente, del periodo delle vacanze di fine anno.

**Buy oltre 14,50\$ oppure dopo correzione in area 11,75 \$**



Il grafico di Toys "R" Us, riprende un lungo trend ribassista che dai massimi del maggio del 2001 ha condotto le quotazioni da quota 31 dollari fino agli 8,50 dello scorso mese di ottobre, scontando il rallentamento congiunturale e quanto di negativo il mercato poteva attendersi dal calo del fatturato; tuttavia i recenti dati del terzo trimestre, meno negativi del previsto (si legga articolo a centro pagina), hanno causato una brusca ac-

celerazione al rialzo con l'interessamento dell'importantissima area di resistenza rappresentata dalla fascia compresa tra 13,40 e 14,50 dollari. Comprare oltre 14,50 obiettivo area 17 prima e 19,70 dollari in successione. Stop a segnale di acquisto avvenuto in caso di ritorno al di sotto di 13,60 dollari. Sconsiglierebbero di effettuare acquisti prima della violazione della resistenza senza aver prima assistito ad una correzione fin quota 11,75 dollari.

# Standard & Poor's "Consumer Staples"

Nelle pagine precedenti abbiamo completato l'analisi del macro settore "Consumer Discretionary", passiamo ora ad analizzare l'altro grande settore, quello dei cosiddetti "Consumi di prima necessità".

Nella tabella a destra è riportata la suddivisione del settore dello Standard & Poor's "Consumer Staples", vale a dire da quell'indice all'interno del quale sono presenti aziende che producono o commercializzano beni oggetto di consumo non legato al ciclo economico e pertanto non direttamente sensibile agli acquisti di fine anno. Il settore dei



"Consumer Staples" gravita intorno al settore alimentare, al quale si affiancano gruppi industriali che producono prodotti per la casa o per l'igiene personale. Nel periodo natalizio incrementa il fatturato delle aziende che producono alimenti, cibi, bevande, ma i fatturati che aumentano maggiormente sono proprio di quelli che distribuiscono tali generi e prodotti, in poche parole, le società attive nella vendita al dettaglio di generi alimentari, come i grandi centri commerciali alimentari, oppure gli ipermercati specializzati nel settore "cibo e bevande". E' in questo mondo che continua l'Approfondimento di Analisi On Line.

## Gruppo Industriale

## Industria

**Food & Drug Retailing (Vendita al dettaglio di Alimenti e prodotti Farmaceutici)**

Food & Drug Retailing (Vendita al dettaglio di Alimenti e prodotti Farmaceutici)

**Food, Beverage & Tobacco (Alimenti Bevande e Tabacco)**

Beverage (Bevande)

Food Products (Prodotti Alimentari)

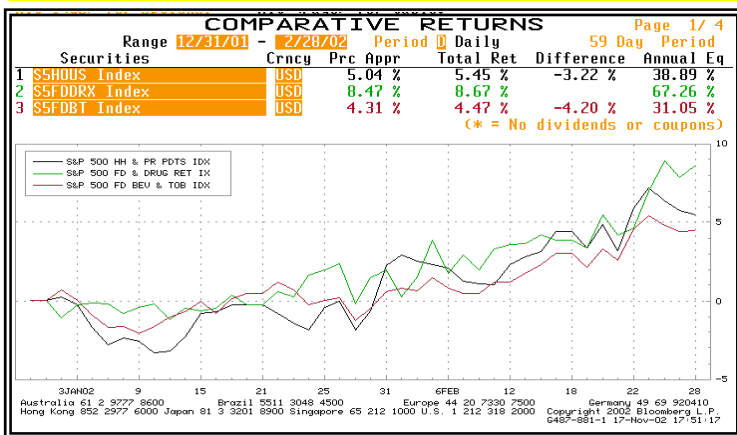
Tobacco (Tabacco)

**Household & Personal Product (Prodotti per la casa e l'igiene personale)**

Household Product (Prodotti per la casa)

Personal Product (Prodotti per l'igiene personale)

## S&P Food & Drug Retailing S&P Household & Personal Product S&P Food, Beverage & Tobacco



Il grafico a sinistra mette in relazione quella che rappresenta una costante dal 1997 ad oggi: nel periodo che va dal primo dicembre a fine febbraio, il gruppo industriale che costantemente riesce a realizzare la performance migliore rispetto a quella dei diretti concorrenti è quello rappresentato dall'indice Standard & Poor's Food & Drug

Retailing.

Nella classificazione GICS (Global Industry Classification Standard) S&P non realizza alcuna ulteriore scomposizione tra "gruppo industriale" ed "industria", individuando pertanto nei titoli azionari di otto aziende le scelte d'investimento potenzialmente attuabili.

Nella tabella a destra evidenziamo i titoli delle società che compongono l'indice S&P Food & Drug Retailing, con i prezzi di chiusura del 29 novembre, il peso benchmark ed il Wrap American Sector Funds di Iccrea, che evidenzia le percentuali di sovra o sottoesposizione elaborate in base alle capacità che hanno avuto i titoli nel sovraperformare l'intero indice. Come già detto nei primi paragrafi di questa ricerca, i titoli del settore "Consumer Staples" in genere, non beneficiano in

## Standard & Poor's Food & Drug Retailing (chiusure del 29 novembre)

Nome Società	Codice Isin	Prezzo	Peso Bench.	Wrap Assets	Delta
Albertsons Inc	US0131041040	22.89	9.13	11.39	24.67%
CVS Corp	US1266501006	26.90	11.26	14.76	31.03%
Kroger Co	US5010441013	15.65	12.03	16.78	39.52%
Safeway Inc	US7865142084	23.70	11.53	15.78	36.87%
Supervalu Inc	US8685361037	17.69	2.52	3.41	35.28%
Sysco Corp	US8718291078	29.45	20.84	19.46	-6.63%
Walgreen Co	US9314221097	28.69	31.41	16.66	-46.95%
Winn-Dixie Store	US9742801098	14.93	1.27	1.76	38.46%

modo particolare della corsa all'acquisto che ci si augura anche quest'anno possa con-

cretizzarsi, pertanto non riteniamo opportuno scendere nel dettaglio dei singoli titoli,

così come abbiamo fatto nel ben più significativo "Consumer Discretionary".



## I "consumi" nell'Area Euro

Dopo aver dedicato ampia parte di questo studio al settore dei consumi americani, provvediamo ad analizzare ora il settore dei consumi

dell'area euro tramite l'indice Eurostoxx Retail, che certamente non gode di una dettagliata classificazione, così come abbiamo visto con i GICS della

Standard & Poor's. Il Dow Jones Eurostoxx Retail, raggruppa 10 titoli della grande distribuzione dei Paesi dell'area Euro.

### Dow Jones Eurostoxx Retail (chiusure del 29 novembre)

Nome Società	Codice Isin	Prezzo	Peso Benchmark.	Wrap Assets	Delta Iccrea
Carrefour SA	FR0000120172	44.12	53,7	38.08	-29,09%
C.C. Carrefour	ES0118095019	13,16	3.03	2.93	-3,57%
Galerias Lafayette	FR0000121246	122.8	1.32	1.53	15.72%
Gehe AG	DE0005858005	36.79	1.95	1.16	-40.44%
Gucci Group NV	NL0000355006	90.9	7.34	6.7	-8.67
Inditex SA	ES0148396015	24.25	10.07	16.57	64.50
KarstadtQuelle AG	DE0006275001	17.9	1.43	1.11	-22.29%
Metro AG	DE0007257503	24.25	7.08	9.28	31.03
Pinault Printemps	FR0000121485	90.2	12.62	20.76	64.50%
Vendex KBB	NL0000390979	10	1.45	1.89	29.90%

La tabella a sinistra evidenzia i 10 titoli dell'indice Eurostoxx Retail, con le rispettive chiusure ed indicazioni del Wrap del 29 novembre. Al fine di approfondire questo studio, abbiamo selezionato 2 titoli all'interno dell'indice settoriale; questi titoli si distinguono dagli altri per la capacità nel sovraperformare i competitors, nonché per le dimensioni particolarmente elevate. E' il caso di Carrefour (francese, cod Isin FR) e di un altro "big" della distribuzione d'oltralpe: Pinault Printemps.

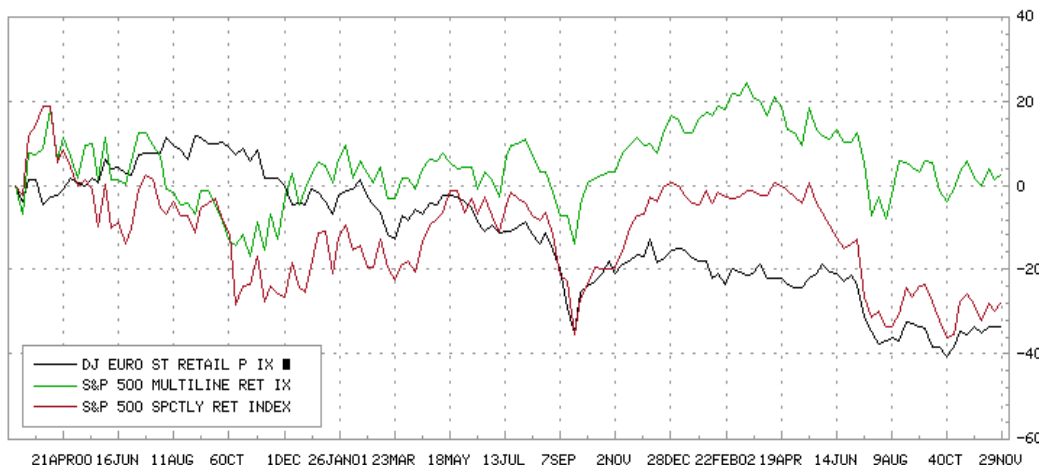
## America, America ed ancora America!!!

Nel corso di questa ricerca abbiamo focalizzato la nostra attenzione sui titoli americani del settore Consumer Discretionary, dal quale abbiamo selezionato una grande categoria industriale, ulteriormente riclassificata nelle due industrie che abbiamo reso oggetto di studio: Multiline Retail e Specialty Retail; proviamo ora ad analizzare l'analisi comparativa tra queste due industrie della classificazione GICS della Standard & Poor's e l'unico indice dell'area euro che contraddistingue le aziende che sviluppano il proprio business nel settore retail e della grande distribuzione: l'Eurostoxx Retail.

Il grafico a destra mette in evidenza la performance degli indici S&P Multiline Retail (linea verde), S&P Specialty Retail (linea rossa) ed Eurostoxx Retail

COMPARATIVE RETURNS							Page 1/11
Range		3/ 3/00 - 11/29/02		Period	Weekly	143 Wk. Period	
Securities	Crcny	Prc	Aprr	Total Ret	Difference	Annual Eq	
1 S&P 500 Index	EUR	-35.87 %		-33.05 %	-35.97 %	-13.61 %	
2 S&P 500 Multiline Retail Index	USD	2.93 %		2.93 %*		1.06 %	
3 S&P 500 Specialty Retail Index	USD	-27.15 %		-27.15 %*	-30.08 %	-10.91 %	

(\* = No dividends or coupons)

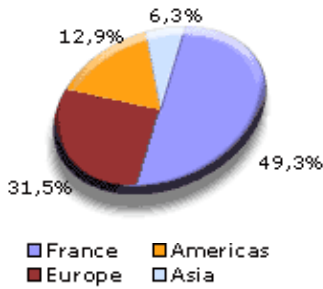


(linea nera), dai massimi del 2000 ad oggi.

Quanto emerge dimostra come l'investimento in titoli dei due indici americani, con netta prevalenza dei titoli "Multiline" rispetto

agli "Specialty", abbiano quasi sempre, dato maggiori soddisfazioni agli investitori, rispetto quante gli stessi ne avrebbero ottenuto investendo in titoli dell'Eurostoxx Retail.

Nell'ambito dei titoli dell'area euro, provvediamo nelle prossime pagine ad analizzare i due big francesi della grande distribuzione: Carrefour e Pinault Printemps.



Il Gruppo Carrefour rappresenta la prima azienda retail in Europa e la seconda nel mondo, può contare su oltre 9200 megastores in 30 Paesi secondo tre tipologie diverse: Ipermercati (59,2% del fatturato), Supermarkets (19,8%) ed Hard Discounts (6,4%), tutti chiaramente focalizzati sul business alimentare. In 9 dei 30 Paesi nei

quali è presente, Carrefour rappresenta il leader indiscusso, con decine e decine di marchi controllati dalla stessa in tutto il mondo ("GS" e "di per di", solo per citarne due italiani). Negli ultimi 2 anni i tassi di crescita del

fatturato del Gruppo (si veda tabella in basso), sono sempre stati positivi, con una stasi in Francia (satura) ma con eccellenti incrementi in Europa, quindi nelle Americhe ed in Asia, con percentuali di aumento delle vendite negli ultimi 24 mesi che vanno dal 30 al 40%.



REGION/CNTRY	1999	2000	2001	AVG 2-YR GROWTH
1)FRANCE	32,347.20	33,997.00	34,334.60	3.05%
2)EUROPE	11,272.30	17,072.00	22,144.40	40.58%
3)AMERICAS	5,579.90	9,598.00	8,440.50	29.98%
4)ASIA	2,748.70	4,135.00	4,566.60	30.44%

## Consolida il fatturato ed aumenta l'utile

Nella tabella in basso è evidente il vero e proprio boom del fatturato nel 1999 e nel 2000 a seguito dell'apertura di un consistente numero di nuovi punti vendita che hanno portato nel '99 ad un ridotto margine di crescita dell'utile per azio-

ne rispetto all'anno precedente; già nel 2000 il ritmo di crescita dell'utile per azione aveva "digerito" i nuovi investimenti e nel 2001, con un incremento del 16,188% sull'anno precedente, ha segnato il balzo maggiore su base percentuale dal 1995.

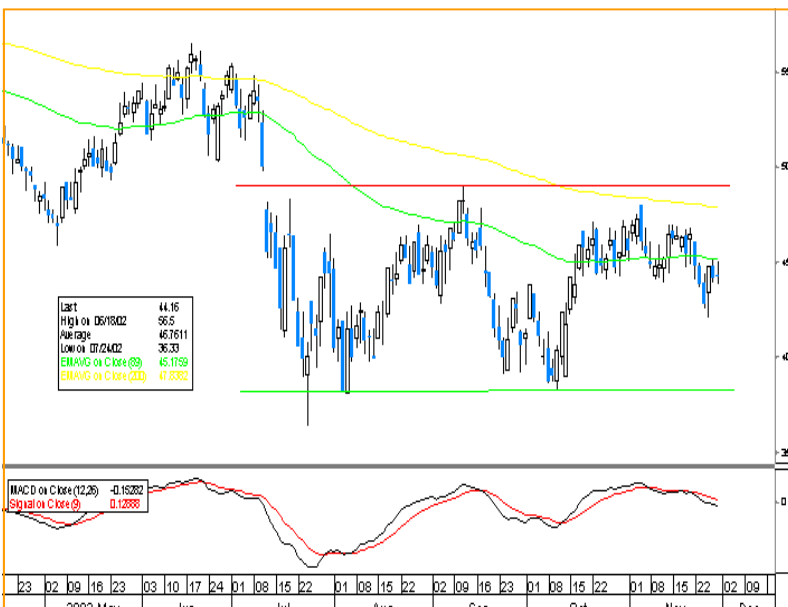
Le stime per il 2002 prevedono un incremento dell'utile da 1,78€ ad azione del 2001 ad 1,92€; se queste attese dovessero rivelarsi fondate, il rapporto prezzo utili (P/E), in base a quelle che sono le attuali quotazioni, scenderebbe a quota

Per End	Net Sales	% Change	EPS	% Change
12/31/01	69,486.1	7.228	1.780	16.188
12/31/00	64,802.0	24.744	1.532	14.456
12/31/99	51,948.1	89.532	1.339	.513
12/31/98	27,408.7	6.215	1.332	12.561
12/31/97	25,804.9	9.273	1.183	14.687
12/31/96	23,615.1	7.118	1.032	-11.679
12/31/95	22,046.0	6.099	1.168	66.470
12/31/94	20,778.6	10.629	.702	-35.076

22,91 dai 32,81 del 2001, dai 43,67 del 2000 ed dal 68,40 del 1999, praticamente il rapporto più basso dal 1995.



## Intrappolato in un ampio trading range



I massimi del titolo sono stati raggiunti nella primavera del 2000, quando le quotazioni toccarono gli 86 euro; da quei livelli i corsi si sono praticamente dimezzati, arrivando a costituire un ampio trading range tra i 38 ed i 49 euro. La parte superiore di questo movimento laterale è generato dalla resistenza del downgap dello scorso 11 luglio, quando un allarme utili relativo al secondo trimestre causò un collasso delle quotazioni.

Operativamente in ottica di trading, saremo venditori tra quota 45 e 49 euro e compratori tra i 38 ed i 40, rimandando operazioni di più ampio respiro solo oltre la violazione della fascia alta del sideways; una chiusura delle quotazioni al di sopra dei 50 euro, tradurrebbe l'intera fase laterale in atto sin dal mese di giugno di quest'anno, in un'ampia fascia di accumulazione, con primo target in area 56, quindi 60 euro.



Pinault Printemps Redoute SA è una delle società leader nel campo del retail. Il business societario spazia dalla vendita di prodotti domestici, al materiale da costruzione, attrezzature elettriche, prodotti per ufficio, fino ad arrivare alla produzione e distribuzione di prodotti di lusso. Il titolo della società è quotato alla borsa di Parigi e capitalizza 10,6 miliardi di euro. Pinault Printemps Redoux, impiega circa 116.000 dipendenti nei 65 Paesi dove realizza il



proprio business attraverso le sue 4 divisioni: Retail, Prodotti di Lusso, Business To Business e Crediti e Servizi Finanziari. Nella divisione Retail individuamo 2 segmenti operativi, prodotti personali e domestici che distribuiscono tramite i marchi Printemps, Redcats, Fnac e

Conforama, la divisione Lusso tramite Gucci, Yves Saint Laurent, Boucheron, Bottega Veneta e Sergio Rossi, la divisione "Business to Business" tramite Rexel (materiale elettrico), Guilbert (mobili ed attrezzature da ufficio), Pinault Bois & Matériaux (materiali da costruzione) e Cfao (commercio internazionale), infine la divisione "Crediti e Servizio Finanziari" che prevede ad elargire finanziamenti, coperture assicurative e con 8,5 milioni di carte di credito aziendali a garantire buona parte del sistema dei pagamenti dell'intero gruppo.



### Scontato un 2002 con calo dell'utile

Gli ultimi due anni per Pinault Printemps Redoute hanno evidenziato buoni tassi di crescita, indipendentemente dal rallentamento economico in atto. Il fatturato è aumentato in Francia del 13%, nel resto d'Europa del 24% e ben del 38% nelle Americhe, per non parlare dell'80% in Asia e del 21% in Africa dove le vendite incidono marginal-



mente sul totale del Gruppo. La tabella in basso a destra evidenzia la crescita del fatturato e dell'utile per azione dal 1994 al 2001; emerge come il rallentamento economico abbia interessato anche questa società nel 2001, quando ad un incremento del fatturato del 12,26% non ha fatto eco un altrettanto interessante aumento dell'utile per azione che si è

ridotto del 2,19% rispetto alla crescita dei due anni precedenti, entrambi intorno al 22%. Le stime per il 2002 scontano un quarto trimestre ancora debole rispet-



to a quello degli anni immediatamente passati, con un utile che dovrebbe registrare un calo a 6,07 euro per azione dai 6,32 euro del 2001 ed i 6,46 del 2000.

Per End	Net Sales	% Change	EPS	% Change
12/31/01	27,798.5	12.266	6.319	-2.188
12/31/00	24,761.2	30.931	6.460	21.934
12/31/99	18,911.6	14.514	5.298	22.373
12/31/98	16,514.7	21.474	4.330	11.548
12/31/97	13,595.3	10.927	3.881	38.038
12/31/96	12,256.0	3.336	2.812	35.619
12/31/95	11,860.4	9.892	2.073	-4.308
12/31/94	10,792.8	11.842	2.167	74.870

### Modello rialzista in formazione



Il grafico mette in evidenza il crollo delle quotazioni dal mese di giugno, quando il titolo era vicino ai 140€, fino a minimi di ottobre in area 54€. Da quel minimo ha avuto inizio un forte rialzo che ha consentito al titolo di sovraperformare l'indice settoriale Eurostoxx Retail, sino ad attestare i corsi in coincidenza della forte resistenza rappresentata da quota 94 €, livello tecnico

oltre il quale si manifesterà un buon segnale d'acquisto con target collocati in area 105-109,50 prima e 135€ in successione.

Data la forza della resistenza di area 94€, non anticiperemo il segnale azzardando acquisti prima della rottura della stessa, essendo ben consci che oltre 94€ le potenzialità rialziste sarebbero innumerevoli.

Tutti i grafici e le tabelle di dati fondamentali di questo "Approfondimento", hanno come fonte **Bloomberg**

**DISCLAIMER:** Questo report è stato realizzato da Iccrea Banca SpA ed è basato su informazioni disponibili al pubblico. Questo report non rappresenta offerta o sollecitazione di pubblico risparmio e non raccomanda alcuna strategia di trading né tantomeno consiglia l'acquisto o la vendita di valori mobiliari, valute, commodities o derivati. Le informazioni accluse al presente report riteniamo siano corrette, ma Iccrea Banca SpA non ne garantisce né l'esattezza né tanto meno la completezza. Le opinioni presenti in questo report possono essere soggette a variazioni senza che Iccrea Banca SpA ne fornisca comunicazione. Iccrea Banca SpA