



**Alexander
Karpov**
UNION INVESTMENT

GESTORE DEL FONDO
UNIEASTERN EUROPE



**Juergen
Maier**
RAIFFEISEN

GESTORE DEL TEAM
EMERGING EUROPE

LE BORSE CHE TRAINANO L'EST EUROPA

Union Investment indica Russia e Polonia, Raiffeisen Russia con Turchia e Ungheria. Ecco le valutazioni dei due gestori specializzati con la selezione dei mercati e dei singoli titoli

Nelle ultime settimane i mercati azionari dell'Europa dell'Est si sono presentati in una condizione più stabile. Leader di mercato, ancora una volta, la Borsa russa e quella polacca. I temi principali restano la liberalizzazione del mercato del gas russo e la ristrutturazione delle aziende erogatrici, che hanno sempre stimolato lo sviluppo delle Borse. Esaminando il mercato azionario polacco, anche qui è possibile trovare dati economici positivi, che fanno crescere le quotazioni. È possibile inoltre osservare un maggiore, sebbene auspicato, rialzo del prodotto interno lordo del terzo trimestre del 2006 (confrontato con lo stesso periodo dell'anno precedente), dati inflazionistici favorevoli e un tasso di disoccupazione che per la prima volta dal 2001 si trova al di sotto del 15%. Anche i ricavi aziendali sono risultati incoraggianti. Il 70% circa dei guadagni è stato superiore a ogni aspettativa, particolare questo chiaramente apprezzato dal mercato.

Per quanto riguarda l'ulteriore sviluppo dei mercati emergenti dell'Europa Orientale, Union Investment mantiene comunque per il 2007 una posizione ottimistica. «Il nostro favorito nella regione resta il mercato azionario russo, la cui pluriennale tendenza al rialzo rimane invariata. La congiuntura solida persistente, i risultati aziendali soddisfacenti e le valutazioni favorevoli potrebbero fornire ulteriori im-

pulsi di crescita al mercato nel suo complesso. Inoltre i prezzi di petrolio e gas, sempre alti nonostante le modifiche, costituiscono un punto di forza per lo sviluppo di questi mercati. Dal nostro punto di vista, la richiesta di materie prime potrebbe diventare più consistente in futuro e in tal senso i prezzi potrebbero attestarsi su livelli elevati, soprattutto per il fatto che dal lato dell'offerta è difficile pensare a un ampliamento delle capacità produttive a breve termine. Anche la tendenza alla liberalizzazione nel settore del gas dovrebbe avere un influsso positivo sul mercato» afferma infatti Alexander Karpov, gestore del fondo UniEasternEurope di Union Investment. Il livello del costo del gas in Russia si è attestato notevolmente al di sotto delle quotazioni mondiali e ci si aspetta quindi gradualmente adattamenti, che tornano a vantaggio dei fornitori di gas indipendenti. Ne traggono profitto però anche i grossi gruppi petroliferi che dispongono di notevoli giacimenti di gas. A tal riguardo, nonostante tutte le oscillazioni del prezzo dell'oro nero, le società petrolifere russe restano interessanti a lungo termine per quanto riguarda gli aspetti strutturali.

«Per quanto concerne l'Europa Centro-Orientale», prosegue Karpov, «sottopesiamo l'Ungheria, pur considerando positivi i mercati principali, anche sulla base della convergenza

che però si sviluppa in parte in modo molto diversificato. Le stime qui sono ancora convenienti e le prospettive di guadagno da parte delle aziende sono complessivamente promettenti. In particolare, si rilevano ottime possibilità di investimenti in Polonia, dove uno dei settori preferiti è il bancario».

Positivo sull'Est Europa è pure Jürgen Maier del team azionario Emerging Europe di Raiffeisen al quale *Investire* ha rivolto alcune domande.

■ Qual è la vostra visione generale dei mercati azionari Est Europa per il 2007?

Continuiamo ad avere una visione positiva su di essi sia per il proseguimento del processo di convergenza europea e sia per un tasso di crescita economica superiore a quello delle maggiori economie occidentali: ci aspettiamo infatti una crescita del Pil del 5,5% per la Russia e per la Turchia, del 5% per la Repubblica Ceca, del 4,8% per la Polonia, valori che si comparano con l'1,8% previsionale dell'area euro e con il 2,4% stimato per gli Usa.

■ Qual è il vostro stile di investimento in Est Europa?

Il fondo Raiffeisen Eastern Europe fund è gestito con un approccio fortemente bottom up, che peraltro si è rivelato di grande successo in termini di performance negli ultimi 12 mesi. La combinazione dell'approccio del team di gestione e la spiccata specializzazione acquisita insieme al nostro network Rzb di analisti nelle principali Borse dell'Est Europa ci ha permesso di investire scegliendo in profondità e di scommettere su società sottovalutate. Inoltre usiamo un data base sviluppato internamente per le analisi che prendano in considerazione diversi scenari di mercato al fine di permettere il confronto delle varie aziende in funzione del DCF (discount cash flow model), tenendo conto sia delle variabili macro economiche, che il potenziale cambio dei tassi di interesse e il premio al rischio.

■ Quali sono le Borse dell'Est Europa preferite per il 2007?

Siamo positivi sul listino azionario

turco che mostra una valutazione corrente molto attraente (il p/e stimato per il 2007 si attesta a 10) e può contare su una crescita economica del Paese molto sostenuta. Ci piace pure la Russia che trae giovamento dalla domanda interna in crescita e dall'incremento delle esportazioni e del prezzo del gas. Siamo oltremodo positivi sulla Borsa dell'Ungheria che, in base al p/e 2007 stimato al 10,6, può valere un investimento selettivo.

■ Quali i settori più gettonati?

I settori azionari che attraggono più i nostri interessi di investitori sono il bancario, che trae benefici dalla crescita della domanda interna, dall'aumento dei prestiti e dalla robusta crescita economica di questi Paesi. Ci sono poi opportunità d'investimento in società conglomerate che mostrino però un pass ospedito in diversi rami aziendali.

■ E, infine, indicate cinque titoli preferiti

Garanti Bank: è una banca commerciale della Turchia; dal momento che è fortemente posizionata nel segmento consumer banking, permette di esporsi direttamente sul boom di crescita economica turca evidenziando, peraltro un significativo sconto di prezzo rispetto ai competitor di mercato.

OTP: è un istituto di credito commerciale ungherese; vanta una posizione dominante in Ungheria, con un elevato Roe e una valutazione corrente molto interessante rispetto ai competitor di settore.

Haci Omer Sabanci Holding è una holding turca che abbraccia interessi sia in ambito finanziario, tessile, cementifero, gomma e altro ancora. La sua diversificazione di portafoglio offre di fatto la possibilità di investire in una sufficiente replica dell'andamento economico della Turchia.

Sberbank: è la più importante banca russa e trae ingenti benefici dalla domanda interna del Paese e dall'incremento delle richieste di prestiti personali;

Vimpelcom: è il secondo operatore russo di telefonia mobile con ottimi tassi di crescita interni e delle controllate estere. ■

■ Bottom up

Letteralmente "dal basso verso l'alto". La strategia di gestione in base alla quale si costruisce il portafoglio finanziario partendo dal singole realtà industriali concentrandosi sulla qualità del management, sulla validità dei prodotti e servizi offerti dalla società, sulla competitività e sulla capacità di riuscire a crescere in modo indipendente (o quasi) dall'andamento del ciclo economico o del settore di appartenenza.

■ DCF

E' l'acronimo di discount cash flow, un modello di analisi finanziaria che permette di stimare il valore di una società quotata in funzione dei flussi di cassa correnti e di quelli futuri.

■ P/e

abbreviazione di price / earnings, letteralmente rapporto prezzo utili. Indica il rapporto tra il prezzo del titolo azionario e i suoi utili di bilancio per azione. Se, per esempio, i profitti netti per azione di un titolo sono pari a 5 euro e la sua quotazione di Borsa fosse di 100 euro, il rapporto p/e ammonterebbe a 20 volte. E' un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai profitti aziendali.