

# LA BORSA INDIANA? CARA, MA SCEGLIENDO BENE...

**Economia al galoppo (Pil + 8%), basso costo del lavoro, alto livello di istruzione, consumi interni in accelerazione: l'India è uno tra i Paesi più interessanti del mondo. Le quotazioni delle società sono cresciute molto, ma restano attraenti rispetto ai concorrenti occidentali per gli alti profitti. Ecco le indicazioni del gestore del fondo specializzato di Bnp Paribas**

QUANTO SONO ANCORA INTERESSANTI LE AZIONI INDIANE? INVESTIRE LO HA CHIESTO A FRED MATT, GESTORE DEL COMPARTO PARVEST (BNP PARIBAS) SPECIALIZZATO NELLA BORSA INDIANA, A SEGUIRE UNO STUDIO DI MERRILL LYNCH SULLE PROSPETTIVE DI QUESTO MERCATO AZIONARIO EMERGENTE

## Quali sono le caratteristiche e il potenziale del mercato azionario indiano?

Come ha recentemente detto Kevin Rollins, il numero uno di Dell, il più grande costruttore di personal computer del mondo, «l'India non è soltanto una risorsa di base per il talento ma ora è pure un grande mercato». Dell sta valutando infatti di aprire un sito industriale in India per capitalizzare al meglio la crescita potenziale di quel mercato. L'economia indiana ha messo a segno un'accelerazione portando all'8% il rialzo del pil. L'economia indiana è destinata a diventare la terza potenza economica mondiale nel prossimo decennio. Sono più di uno gli elementi che supportano questa crescita. A cominciare dai fattori demografici favorevoli: la forza lavoro che è molto giovane (il 25% dei gio-

vani lavoratori mondiali vive in India) e pure molto istruita (più di due milioni di laureati ogni anno mentre 1/3 dei dipendenti Microsoft operano nel continente indiano).

Ciò consente all'India di essere il primo esportatore di servizi (information technologies, call center) e di poter garantire prodotti ad alto valore aggiunto (in particolare nella componentistica auto e nei farmaci generici dove il 40% circa è fabbricato in India).

C'è inoltre da segnalare un'importante crescita del potere d'acquisto della classe media che supporta i consumi domestici: il numero dei cellulari, per esempio, dovrebbe crescere di 10 volte nel prossimo decennio.

Le stime 2006 parlano di una crescita media dei profitti del 15% circa per le imprese indiane. Tuttavia le quotazioni non sono più a buon mercato come qualche anno fa anche se restano più attraenti rispetto ai mercati occidentali in virtù del fatto che molte di esse hanno margini di profitti molto alti (il Roe è spesso superiore al 20%). Infine, le compagnie indiane mostrano, nei confronti delle comparabili aziende cinesi, più attrattività per gli investitori in termini di trasparenza, corporate governance, regole e strutture manageriali.



## Focus

■ Le azioni indiane, dopo i rialzi, hanno raggiunto quotazioni elevate e non appaiono più a buon mercato come alcuni anni fa.

■ Tuttavia: gli utili sono previsti in aumento del 15% circa nel 2006.

■ Inoltre molte aziende vantano margini di profitto molto alti: il Roe (ritorno sull'investimento) è spesso superiore al 20%.

■ Le società indiane sono governate con regole più trasparenti e sono meglio gestite di quelle cinesi.

■ Ad un fondo azionario India è corretto attribuire una quota del 3-5% del portafoglio azionario complessivo.

## Da sapere

### ■ ROE

Return on Equity. E' il rapporto tra reddito netto di un'azienda e il suo patrimonio netto risultante dai bilanci di esercizio. In pratica è un indicatore che misura la capacità di remunerazione del capitale di rischio dell'impresa.

### ■ Corporate governance

Indica l'insieme di regole interne alle società che definiscono i rapporti tra amministratori, manager e soci di controllo, da una parte, e piccoli azionisti, dall'altra. La corporate governance è tanto migliore quanto più è in grado di limitare i rischi che i primi adottino disposizioni societarie a proprio vantaggio e a svantaggio dei piccoli azionisti e delle istituzioni di controllo.

### ■ Top down

Letteralmente "dall'alto verso il basso". La strategia di gestione in base alla quale si costruisce il portafoglio finanziario partendo dall'analisi dei dati macro economici per individuare la ripartizione preferenziale tra azioni, obbligazioni e liquidità e, a seguire, le aree geografiche, i settori e, infine, i singoli titoli.

### Qual è l'approccio adottato dal fondo Parvest India?

Si tratta di un fondo con un approccio fondamentale attivo che tende a combinare la metodologia top down per l'allocazione dei settori e quella bottom up per la scelta dei singoli titoli a cui si affianca un rigoroso controllo del rischio. L'obiettivo è quello di capitalizzare le opportunità di crescita correntemente disponibili attuando una diversificazione tra settori e società. La selezione dei settori e dei titoli avviene in collaborazione con Sundaram Mutual, la nostra joint venture in Madras.

### Rispetto ad altri fondi azionari India, che tipo di valore aggiunto offre Parvest India?

Intanto ricordo che Sundaram amgestisce più di 550 milioni di euro di attivi ed è operativa da circa 10 anni nella gestione di azioni indiane e d'importanti risorse in termini di ricerca. Bnp Paribas am, dal canto suo, vanta una lunga storia di impegno nei Paesi emergenti con sette piattaforme operative - India, Cina, Corea del Sud, Argentina, Brasile, Marocco e Turchia - con investimenti diretti in gestori e asset manager locali per più di 16 miliardi di euro.

Il team di gestione del fondo adotta, come visto in precedenza, la combinazione di un duplice approccio gestionale e un rigoroso controllo del rischio capaci di offrire un vantaggio competitivo. A

tutto questo va poi aggiunto un aspetto innovativo nella gestione operativa del portafoglio. Parvest India, infatti, beneficia del fatto di muovere i suoi capitali dalla piazza finanziaria di Londra mentre fa affidamento sull'esperienza e le competenze interne al mercato indiano in virtù della collaborazione con Sundaram. Questo permette di sposare il vantaggio competitivo dei costi e della visione globale che può offrire Londra con le analisi e le opportunità migliori che maturano giorno per giorno sul posto.

### Quali i settori e i titoli preferiti?

Parvest India investe in azioni o altri titoli assimilabili, emessi da società aventi sede o esercitanti le loro attività in India, secondo una ripartizione che vede al 70% circa le grandi capitalizzazioni più dinamiche del settore economico e per il restante 30% le piccole e medie capitalizzazioni al fine di beneficiare delle opportunità di nicchia. Il processo d'investimento si fonda sull'analisi macroeconomica con una veduta settoriale volta a identificare le migliori opportunità d'investimento e i temi più portanti. La valutazione delle società si basa sulla ricerca fondamentale, attraverso l'osservazione dei tassi di crescita delle società esaminate e la loro solidità finanziaria. Il controllo è assicurato da visite in loco. Il portafoglio viene dunque costruito tenendo conto degli obblighi di rischio e liquidità.

## I fondi azionari India

COMPARTO D'INVESTIMENTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE IN EURO			
		1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
JF INDIA FUND A	JP MORGAN AM	74,42%	113,18%	278,17%	156,24%
DWS INDIA	DWS INVESTMENT S.A.	68,72%	103,28%	236,37%	139,56%
PTF INDIAN EQUITIES P	PICTET FUND	67,10%	85,94%	193,06%	128,92%
PTF INDIAN EQUITIES R	PICTET FUND	66,27%	84,22%		
HSBC GLOBAL INV. INDIAN EQ.	HSBC INVESTMENT FUNDS	63,73%	94,78%		
PARVEST INDIA C	BNP PARIBAS AMAUTORIZZATO AL COLLOCAMENTO IN ITALIA DAL 30.1.2006				
PARVEST INDIA L	BNP PARIBAS AMAUTORIZZATO AL COLLOCAMENTO IN ITALIA DAL 30.1.2006				

Tutti i fondi azionari esteri specializzati sul listino indiano distribuiti in Italia.

Tornando ai settori, noi restiamo positivi sui beni di consumo – sia discrezionali che di prima necessità – così come lo siamo sugli industriali e le materie prime. La tesi che muove le nostre scelte d'investimento in queste aree si basa sulla vivacità dei positivi fondamentali demografici dell'India che a loro volta traggono beneficio dagli importanti investimenti – inclusi i numerosi progetti governativi nelle infrastrutture – e dalla tendenza al cambiamento nella psicologia del consumatore indiano: per esempio la popolazione giovane mostra una evidente maggiore propensione alla spesa, all'acquisto e alla costruzione di nuove case.

Dovendo citare alcune singole società che ci piacciono, indicherei come esempio una delle nostre più importanti posizioni in portafoglio - **Larsen & Toubro** – che sfrutta direttamente ed indirettamente la crescita delle infrastrutture del Paese. Più in generale, però, preferiamo ora focalizzarci sulle mid e small cap, come per esempio **Everest Kanto Cylinder**, **Gokuldas Exports**, **Biocon** e **Sesa Goa**: aziende che sono ben posizionate nelle loro nicchie di mercato e pronte a sfruttare anche tutte le opportunità di espansione sui mercati internazionali.

**Un'ultima domanda: in un portafoglio al 100% esposto in azioni, qual è la quota da destinare a un fondo azionario India?**

I mercati emergenti nonostante la loro crescita impetuosa negli ultimi anni restano marginali negli indici internazionali. La loro caratteristica resta però quella di offrire una buona diversificazione rispetto ai mercati occidentali classici (America, Europa, Giappone) e una relativamente contenuta correlazione con i principali indici azionari mondiali. Compatibilmente al proprio profilo di rischio e all'orizzonte temporale, ritengo che una quota compresa tra il tre e il cinque per cento possa essere quella corretta. ■

## MERRILL LYNCH: PERCHÉ L'INDIA È ADESSO UNA GRANDE OPPORTUNITÀ



**Dalla diffusione dei cellulari al mercato delle case, dal boom delle infrastrutture all'aumento del reddito pro capite: il Paese è alla vigilia di una lunga stagione di crescita economica**

■ di S. Naganath\*

**D**opo gli spettacolari rendimenti del 2005, il 2006 sarà un anno maggiormente impegnativo per tutti i titoli azionari. Visto che in ragione dei nuovi massimi dei prezzi del petrolio e dell'aumento delle tensioni geopolitiche, le preoccupazioni attualmente si concentrano sul ritmo della crescita economica nel suo complesso, alla luce di un tale scenario gli investitori si indirizzeranno verso la diversificazione dei propri patrimoni sui mercati emergenti.

### DECIMO PIL MONDIALE

Ecco che in tale contesto, l'India rappresenta una scelta particolarmente appetibile per gli investitori stranieri, in quanto offre

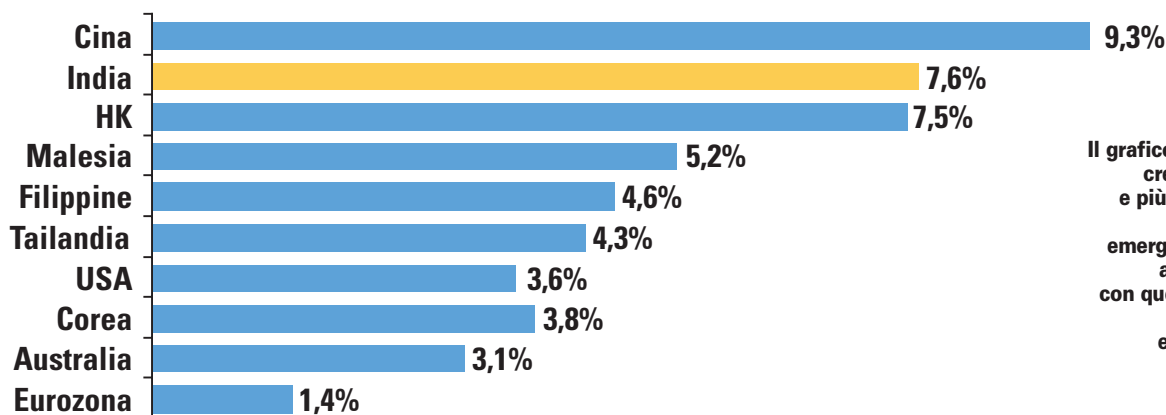
una maggiore diversificazione orizzontale e verticale rispetto ai mercati di altri Paesi emergenti. L'economia indiana è la seconda al mondo per velocità di crescita e la decima in termini di PIL assoluto, dati che dimostrano di possedere notevoli margini di crescita in termini reali, nonché per la corrispondente crescita della capitalizzazione del mercato azionario.

A livello mondiale, si è già cominciato a notare il significativo potenziale del caso indiano, come è evidente dagli enormi flussi in entrata che si sono avuti nei due anni passati.

### AFFLUSSO DI CAPITALI

La liquidità aggiuntiva, di origine interna e internazionale, che affluisce sui mercati azionari, continuerà probabilmente a essere particolarmente sostenuta, grazie alle istituzioni interne, agli investitori istituzionali esteri e ai piccoli investitori privati nazionali, tutti intenzionati a farsi partecipi del potenziale di accelerazione della crescita economica. Tale crescente interesse, interno come internazionale, ha innescato la crescita del mercato verso nuovi massimi storici, con il principale indice di mercato, il BSE-30 Sensitive Index (Sensex) che nel Febbraio del 2006 ha rotto la barriera dei 10.000 punti. I dati macroeconomici fon-

## Quanto crescono le economie emergenti



Il grafico mostra la crescita delle e più dinamiche economie emergenti messe a confronto con quelle di Usa, Australia e area euro,

damentali di lungo termine, che continuano a essere brillanti, influenzano la direzione del mercato a prescindere dai flussi di breve termine dei fondi Per l'esercizio 2006, la crescita del Pil reale è prevista a un vivace 7,6%, mentre per l'anno successivo (esercizio 2007), prevediamo una altrettanto rispettabile crescita del Pil fra il 7 e il 7,5%.

### L'INFLAZIONE RESTA BASSA

L'inflazione resta contenuta tra il 4,5 e il 5% e si prevede che in un futuro prossimo i tassi di interesse locali non saliranno oltre i 50-75 punti base. Anche per le azioni vi sono prospettive promettenti, con una crescita degli utili aziendali finora sostanzialmente in linea con le aspettative. Prevediamo per l'esercizio 2007 una crescita media degli utili intorno al 16-18%, che attualmente corrisponde a un multiplo di valutazione pari a 16 volte gli utili attesi per l'esercizio 2007. Storicamente, i mercati azionari hanno tendenzialmente realizzato nel lungo termine dei rendimenti in linea o migliori rispetto al sottostante tasso di crescita degli utili aziendali.

Il bilancio annuale di previsione presentato dal governo a fine febbraio imporrà in gran parte gli andamenti dei mercati indiani per tutto l'anno. Le politiche preannunciate nel precedente bilancio di previsione si focalizzano in particolar modo sullo sviluppo delle infrastrutture, sull'agevolazione dei consumi interni tramite benefici fiscali e sull'agricoltura rurale. Nel corso del 2005 le politiche favorevoli alle infrastrutture hanno pertanto positivamente influenzato la crescita nei settori collegati, quali l'ingegneria, le costruzioni, il cemento e gli investimenti di capitale. I benefici fiscali concessi sugli scaglioni di reddito più basso hanno funzionato da catalizzatori del consumo interno, facendo decollare la crescita delle aziende in settori come costruzioni civili, beni di consumo durevoli, telefoni cellulari e attività del tempo libero, che contribuiscono enormemente alla crescita incrementale del PIL per l'anno.

Riteniamo che esternalizzazione, investimenti in infrastrutture e consumi interni continueranno a essere le tre tematiche trainanti per la crescita economica del-

l'India nel lungo termine.

### TUTTI IN INDIA

Per le attività di esternalizzazione, inizialmente avviate nell'ambito informatico e dei servizi ivi connessi, per il 2008 è prevista in India una crescita fino ai 38 miliardi di dollari Usa, una tendenza che si è rapidamente propagata a industrie estranee al settore informatico, con grandi aziende a livello mondiale che hanno impiantato servizi di esternalizzazione in settori come il farmaceutico, l'automobilistico e l'ingegneria. Attualmente più del 50% delle aziende del Fortune 500 ha attività in India, il che comporta un ritmo eccezionale di crescita annua delle esportazioni indiane al 30%.

### INVESTIMENTI IN INFRASTRUTTURE

Secondo le nostre previsioni, la spesa per investimenti in infrastrutture crescerà quasi del 67% nei prossimi tre anni. Siamo particolarmente ottimisti relativamente ai settori collegati alle infrastrutture, quali le strade, l'energia, le costruzioni, l'ingegneria, gli investimenti di capitale, le banche e le telecomunicazioni.

## Da sapere

■ **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.



Ad esempio, nel settore delle telecomunicazioni gli abbonati ai servizi di telefonia cellulare sono passati in India da zero a ottanta milioni nel giro di soli otto anni. L'India è oggi il mercato dei cellulari in più rapida crescita al mondo. Man mano che i settori si aprono alla concorrenza privata, essi attraggono ulteriori investimenti nazionali ed esteri, favorendo le ristrutturazioni e le riforme aziendali.

**CONSUMI INTERNI**

Il profilo demografico dell'India è posizionato perfettamente per un boom nei consumi. Circa il 60% della popolazione indiana ha meno di 30 anni e ogni anno sono in media 7 milioni le persone che entrano a far parte del segmento potenziale dei giovani percettori di reddito (20-34 anni). Se a questo aggiungiamo una classe media in espansione, un reddito pro-capite in crescita del 10,5% all'anno, tassi di interesse in discesa e aspirazioni in aumento, non sorprende che i consumi siano in crescita, il che genera di conseguenza utili nelle aziende dei corrispon-

denti settori economici.

Prendiamo il caso della forte domanda di abitazioni, che influenza anche settori economici quali cemento e costruzioni.

Gli investimenti accelerati in infrastrutture e l'incremento dei consumi, non solo contribuiscono alla crescita nei settori collegati ma generano anche un forte effetto-moltiplicatore sull'economia nel suo complesso. Considerando ad esempio l'industria dell'auto, la realizzazione dell'infrastruttura viaria ha portato a un forte incremento nelle vendite di veicoli commerciali, mentre i bassi tassi di interesse e l'agevole disponibilità del credito hanno contribuito a incrementare il consumismo, cosa che a sua volta ha esercitato effetti positivi nei settori dell'automobile e delle due ruote.

**LE OPPORTUNITÀ**

In conclusione, in India si stanno realizzando profondi cambiamenti strutturali, con la promessa che molti altri cambiamenti arriveranno. Riteniamo che tali

modifiche avranno un impatto rilevante sulla crescita, sulla redditività e sulla produttività, e che dunque non devono certo essere ignorati. Osservando la situazione attuale, si potrebbe obiettare che molto ancora deve essere fatto, ma è proprio in questo che risiede l'opportunità di investimento.

**LUNGA CRESCITA**

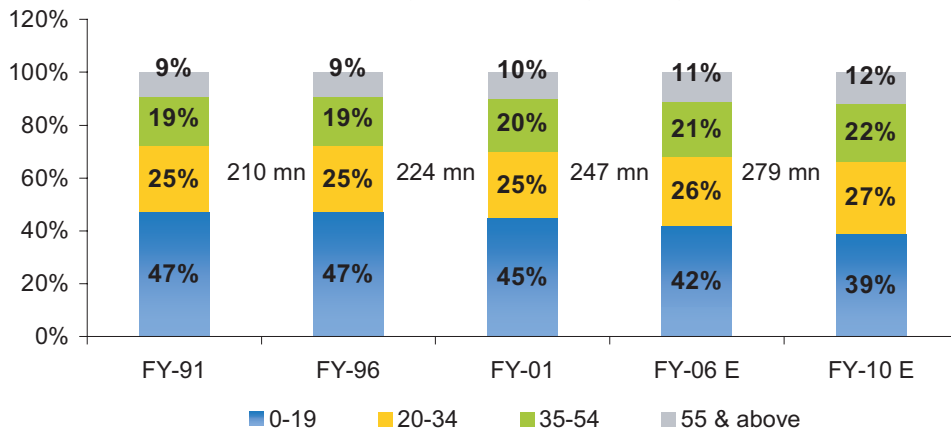
L'esperienza passata suggerisce che spesso i mercati anticipano tale potenziale molto rapidamente, scontandolo; di frequente la crescita esplosiva della capitalizzazione di mercato è fortemente sproporzionata alla sottostante traiettoria di crescita economica. Ipotizziamo ad esempio il realizzarsi di un certo progetto nell'arco di 20 anni: il mercato lo scontrerebbe piuttosto rapidamente, riflettendolo forse nei primi cinque o dieci anni, a cui seguirebbe un periodo di movimento di mercato in ri-allineamento. E' quindi necessario essere posizionati per cogliere la crescita esplosiva, piuttosto che attendere che il grosso dell'opportu-

nità si sia già realizzato.

Riteniamo che l'India sia sulla soglia di una crescita consistente per i prossimi cinque-dieci anni, sia in termini di incremento del Pil reale sia di un forte aumento della capitalizzazione di mercato. I mercati azionari indiani potrebbero manifestare sacche di volatilità nel corso dell'anno, che dovrebbero però essere considerate opportunità di investimento, poiché i valori fondamentali indicano una prolungata tendenza rialzista di lungo termine.

**\*S. Naganath (Nagu) è stato Chief Investment Officer di DSPML FM (precedentemente denominato DSPML Asset Management) dal suo avvio (nel 1996) fino all'ottobre del 1999. Successivamente, prima di tornare al DSPML FM nel 2002 con la carica di Joint President and Chief Investment Officer, è stato portfolio manager per i mercati azionari internazionali presso Credit Suisse Asset Management, New York. Ancor prima di lavorare presso DSP Merrill Lynch, è stato portfolio manager a Hong Kong per Merrill Lynch Asset Management and GT Management, Hong Kong. In un sondaggio condotto nel 2001 da The Asset Magazine, si è classificato fra i più acuti investitori sui mercati asiatici fra quelli della East Coast USA. Nagu ha una Laurea di Primo Livello in Commercio rilasciata dall'Università di Madras e una specializzazione post-laurea in Management rilasciata dall'Indian Institute of Management, Ahmedabad (anno accademico 1987).**

**Sempre più giovani che guadagnano**



Il grafico mostra l'aumento stimato per gli anni 2006 e 2010 delle fasce dei cosiddetti giovani percettori di reddito (colore giallo, età 20-34 anni). Fonte: Profilo Statistico Tata, ML Research