

# 8 - TITOLI ASIATICI DELLE INFRASTRUTTURE

**La maggior parte dei Paesi asiatici investono in nuove infrastrutture o nel potenziamento di quelle esistenti, coinvolgendo investitori privati. Per molte società quotate le opportunità sono enormi. Ecco le più interessanti secondo gli esperti Invesco**

**N**el panorama delle principali aree economiche mondiali, la regione Asia (Giappone escluso) presenta il tasso di crescita più elevato. Per sostenere la forte crescita del Pil lungo tutto il ciclo economico, la maggioranza dei Paesi della regione ha assunto l'impegno di aumentare la spesa in infrastrutture, modernizzare quelle già esistenti e incoraggiare la partecipazione degli investitori privati in questo settore. Le opportunità sono enormi, con prospettive di forte crescita degli utili per le società quotate. Ecco l'idea di investimento, analizzata con il gestore di un fondo **Invesco** specializzato proprio nelle infrastrutture asiatiche. Nella tabella della pagina

seguinte sono indicati, Paese per Paese, i titoli più interessanti, con le motivazioni che hanno portato a selezionarli come tali.

## **Qual'è il vostro approccio di investimento e il processo di selezione titoli del comparto Invesco Asia Infrastructure?**

«Il nostro approccio di investimento si articola attraverso quattro fasi: si parte dal focus sulle aziende di elevata qualità in grado di garantire utili sopra la media nel lungo termine, per passare allo sviluppo di una visione proprietaria a lungo termine sulle società attive nei settori legati alle infrastrutture», spiega Maggie Lee, gestore del fondo. «A questo punto è possibile adottare una strategia di investimento attiva di tipo total return, con possibilità di tracking error più elevato e, infine, si attua una selezione dei titoli indipendente dalla capitalizzazione di mercato, con pari rilievo per i titoli a larga, media e bassa capitalizzazione, in ogni caso valutando sempre l'aspetto liquidità. Abbiamo adottato un processo di selezione titoli trasparente, focalizzato sulle aziende di elevata qualità con una crescita degli utili superiore alla media, cash flow operativo positivo, una solida situazione patrimoniale, un business model competitivo e una forte posizione di leadership sul mercato (ROE appetibile e risultato operativo sostenibile)».

## **Quali sono le caratteristiche fondamentali del comparto?**

«Il comparto investe principalmente in Cina/Hong Kong, India, Indonesia e Filippine. In termini di esposizione setto-



**Maggie Lee**

**INVESCO**

GESTORE DEL FONDO  
ASIA INFRASTRUCTURE

## 10 azioni che meritano l'investimento

TITOLO	PAESE	MOTIVAZIONE
BHARAT HEAVY ELECT	INDIA	CRESCITA STIMATA UTILI PER AZIONE (EPS) 37% NEL 2007 E 21% NEL 2008, CON UN P/E 21 PER IL 2007. PRINCIPALE BENEFICIARIO DELLA SPESA CAPITALE DEL SETTORE ENERGETICO IN INDIA.
ASIA CEMENT CORP	TAIWAN	SECONDO PRODUTTORE DI CEMENTO DI TAIWAN, CON UNA CAPACITÀ ANNUA DI 5,3M DI TONNELLATE, PARI A UNA QUOTA DI MERCATO DEL 30% CIRCA.
CHINA MERCHANT HOLDING	CINA	CRESCITA UTILI PER AZIONI (EPS) 12% NEL 2006/2007, SEGNO DI UNA ROBUSTA CRESCITA DELLE ESPORTAZIONI IN CINA. LA RAZIONALIZZAZIONE DEL SETTORE CONTAINER FARÀ PROBABILMENTE AUMENTARE GLI UTILI.
MTR CORP	HONG KONG	LA FUSIONE CON KCRC PRODURRÀ SINERGIE IN TERMINI DI FATTURATO E DI COSTI.
SHANGHAI ZHENHUA PORT MACHINERY "B"	CINA	CRESCITA STIMATA UTILI PER AZIONE (EPS) 49% NEL 2006 E DEL 23% NEL 2007, CON UN P/E 9,8 PER IL 2007. LEADER MONDIALE NELLA PRODUZIONE DI GRU PER CONTAINER, CON UNA QUOTA DI MERCATO DEL 67% NELLE GRU DI BANCHINA.
PT TELEKOMUNIKASI	INDONESIA	PRINCIPALE AZIENDA INTEGRATA DI TELECOMUNICAZIONI IN INDONESIA CON UNA CRESCITA DEI PROFITTI DEL 47% NEL 2006 E DEL 13% NEL 2007.
CHINA INTL MARINE	CINA	LEADER MONDIALE NELLA PRODUZIONE DI CONTAINER. VALUTAZIONE INTERESSANTE CON UN P/E DI 8,9 PER IL 2006 E DI 8,6 PER IL 2007.
LARSEN & TOUBRO	INDIA	CRESCITA DEI MARGINI DEL 42% NEL PERIODO 2006 - 2009 CON UN P/E DI 22,8 PER IL 2007. IL PORTAFOGLIO ORDINI È AUMENTATO DEL 50% NEL 2006, A 96 MILIARDI DI RUPIE.
HARBIN POWER EQPMT	CINA	CRESCITA STIMATA UTILI PER AZIONE (EPS) 80% NEL 2006, 38% IN 2007, INTERESSANTE P/E 6,6 PER IL 2006. AZIENDA LEADER NEL SETTORE DEGLI IMPIANTI PER LA PRODUZIONE DI ENERGIA IN CINA. OTTIMO PORTAFOGLIO ORDINI.
DAEWOO ENGINEERING	COREA	SECONDA SOCIETÀ DI COSTRUZIONI IN COREA CON PORTAFOGLIO ORDINI PARI A 21,5 MILIARDI DI WON SU 3 ANNI.

Mini-analisi dei dieci titoli segnalati da Invesco come più interessanti del settore.

“ Il comparto investe principalmente in Cina / Hong Kong, India, Filippine e Indonesia ”

riale, sovrappesiamo i beni strumentali, i trasporti e i materiali destinati ai settori che operano in infrastrutture».

**Come si consegue un obiettivo absolute return investendo prevalentemente nei mercati azionari?**

«Il nostro obiettivo di investimento è conseguire la crescita del capitale nel lungo termine investendo in un portafoglio diversificato di titoli asiatici di emittenti attivi soprattutto nel settore delle infrastrutture. Grazie a un processo di investimento disciplinato e a una strategia coerente di selezione titoli, riusciremo a conseguire l'obiettivo di investimento a lungo termine che ci siamo posti».

**Quali misure adottate per tenere sotto controllo il livello di rischio del portafoglio?**

## Da sapere

### ■ PIL

È l'acronimo di Prodotto Interno Lordo e comprende il reddito di tutte le risorse (industrie, merci, servizi e capitali) anche se sono possedute da cittadini di altra nazione. Costituisce uno dei principali indicatori di valutazione della ricchezza economica di un paese.

### ■ Track record

È l'insieme delle informazioni storiche di un indice finanziario, di un fondo comune d'investimento o di un comparto di una Sicav. Serve per valutare l'andamento dello stesso rispetto ad altri indici o ai propri concorrenti di categoria e per studiarne la rischiosità nel tempo.

### ■ VaR

Il Value at Risk (VaR) è una misura di rischio che quantifica la massima perdita potenziale di un portafoglio finanziario, su un determinato orizzonte temporale e con un dato livello di probabilità (cosiddetto intervallo di confidenza).

### ■ ROE Return on Equity

È 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.

«La gestione del rischio è parte integrante del nostro processo di investimento. Il rischio, relativo e assoluto, è tenuto costantemente sotto controllo con strumenti quali Barra e FactSet e con altri prodotti di analisi interni. Oltre ai software esterni come Barra, utilizziamo anche modelli VaR per la gestione del rischio sviluppati internamente. Il responsabile degli investimenti e quello della gestione del rischio e della performance responsabili rivedono regolarmente la performance e il profilo di rischio del comparto, il livello di tracking error e il relativo scostamento rispetto agli obiettivi di investimento del comparto e i livelli di tolleranza al rischio per verificare l'adeguatezza del profilo di rischio attuale. Viene tenuta sotto stretto controllo inoltre l'esposizione ai diversi settori e titoli rispetto al benchmark. I responsabili verificano infine le caratteristiche del portafoglio (tra cui P/B, ROE rispetto al benchmark, turnover e ripartizione in termini di capitalizzazione) e performance corretta per il rischio (risk adjusted performance)»

### Quali sono gli obiettivi del comparto in termini di rendimento, volatilità e orizzonte di investimento?

«Il comparto mira a conseguire la crescita a lungo termine del capitale investendo in un portafoglio diversificato di titoli asiatici di emittenti che operano soprattutto nel settore delle infrastrutture. Il nostro scopo è raggiungere una buona performance a lungo termine su un intero ciclo di mercato (3-5 anni), generando solidi rendimenti».

### Ci può elencare i principali titoli in portafoglio e illustrare i motivi che vi hanno indotto a privilegiare questi investimenti rispetto ad altri?

«Il nostro focus è sulle aziende di elevata qualità con una prospettiva a lungo termine di crescita degli utili superiore alla media (vedere tabella a pagina 40, n.d.r.)».

# 9 - LE AZIONI CHE PIU' SPESSO BATTONO L'INDICE

**Un modello matematico-statistico individua per una gestione di Hypo Tirol Bank i titoli di Borsa che hanno un andamento persistente superiore agli indici di mercato. Ecco quali sono**

**I**dea d'investimento: le azioni delle Borse europee dell'area euro con andamento persistente superiore agli indici di mercato.

### EXTRA RENDIMENTO

Una gestione patrimoniale basata su una strategia portable alpha (tramite la quale è possibile ricavare l'extra rendimento ottenuto dall'abilità del gestore rispetto all'andamento di mercato) che ha come obiettivo quello di selezionare azioni dell'Area Euro che battano l'indice Dow Jones EuroStoxx 50 ricercando un risultato positivo indipendentemente dall'andamento dei mercati.

### MATEMATICA E FORZA RELATIVA

Questo risultato è attuato dalla gestione patrimoniale HypoTirol Alpha Creation ed è possibile grazie a un modello matematico-statistico studiato dalla società specializzata Diaman basato sul concetto di forza relativa di un titolo rispetto all'indice.

Diaman, società indipendente di advising finanziario che utilizza esclusivamente metodologie matematico-statistiche, è l'advisor della nuova gestione patrimoniale in titoli azionari HypoTirol Alpha Creation, appena lan-

## 15 titoli da performance

### Gruppo 1

GRUPO INMOCARAL SA (SPAGNA)  
BANCO DE VALENCIA SA (SPAGNA)  
CIA ESPANOLA DE PETROLEOS SA (SPAGNA)

### Gruppo 2

DEUTZ AG (GERMANIA)  
VALLOUREC (FRANCIA)  
FIAT SPA (ITALIA)

### Gruppo 3

EURONEXT NV (PAESI BASSI)  
EIFFAGE (FRANCIA)  
GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA (SPAGNA)

### Gruppo 4

H&R WASAG AG (GERMANIA)  
TUBOS REUNIDOS SA (SPAGNA)  
BANCA LOMBARDA E PIEMONTESE (ITALIA)

### Gruppo 5

DURO FELGUERA SA (SPAGNA)  
AIR FRANCE-KLM (FRANCIA)  
KONINKLIJKE AHOLD NV (PAESI BASSI)

**Ecco i titoli individuati attualmente dal modello Diaman per Hypo Tirol.**

“ Ogni settimana il modello matematico aggiorna un quinto del portafoglio ”

ciata in Italia da Hypo Tirol Bank AG, istituto finanziario tirolese attivo in Austria, Italia, Svizzera e Germania. Il modello matematico seleziona i 15 titoli azionari dell'area Euro che si trovano in una maggiore fase di accelerazione rispetto alla media e ogni settimana effettua un aggiornamento di 1/5 del portafoglio.

**COPERTURA DEL RISCHIO**

Alla posizione long (acquisto puntando al rialzo) in titoli viene contrapposta una strategia di co-

pertura del rischio (strategia hedge) attuata vendendo future sull'indice Dow Jones EuroStoxx 50 per un importo ritenuto efficiente.

«Siamo soddisfatti per aver aumentato la nostra gamma di prodotti proposti agli investitori istituzionali introducendo un ulteriore strumento finanziario molto innovativo nel campo delle gestioni patrimoniali e che si affianca alle nostre gestioni tradizionali e ai fondi comuni» ha commentato Daniele Bernardi, amministratore delegato di Diaman. ■

**Carta d'identità di Hypo Tirol Alpha Creation**

TIPOLOGIA	GESTIONE PATRIMONIALE IN TITOLI QUANTITATIVA
STILE DI GESTIONE	RIGOROSA SELEZIONE DEI TITOLI (STOCK PICKING); CON L'IMPIEGO DI UNA FORMULA MATEMATICO-STATISTICA BASATA SUL PRINCIPIO DELLA FORZA RELATIVA, IL GESTORE SELEZIONA I TITOLI AZIONARI DOTATI DI MAGGIOR „ALPHA“, CIOÈ CHE STANNO EVIDENZIANDO UNA MAGGIORE CAPACITÀ DI BATTERE L'INDICE
PORTAFOGLIO BASE	15 AZIONI AD ALTO POTENZIALE SELEZIONATE SUI PRINCIPALI LISTINI DELL'AREA EURO. L'UNIVERSO D'INVESTIMENTO (PIÙ DI 1.700 TITOLI AZIONARI) VIENE SUDDIVISO IN 5 PANIERI ATTRAVERSO UN MODELLO STATISTICO "GARCH" SULLA VOLATILITÀ (GARCH: GENERALIZED AUTOREGRESSIVE CONDITIONAL HETEROSKEDASTICITY). LA FORMULA DELLA FORZA RELATIVA VIENE APPLICATA OGNI SETTIMANA AD UN PANIERE DIVERSO, VERIFICANDO SE MANTENERE IN PORTAFOGLIO LE 3 AZIONI SELEZIONATE NEL PRECEDENTE CHECK UP O VENDERLE E SOSTITUIRLE CON QUELLE A PIÙ ALTO
PROFILI DI RISCHIO (2 OPZIONI)	MARKET NEUTRAL (MN): RISCHIO MEDIO-ALTO (IL RISCHIO DEL PORTAFOGLIO VIENE COPERTO CON LA VENDITA DI FUTURE SUL DJ EUROSTOXX 50 PER UN IMPORTO PARI A CA. IL 60% DELLA SOMMA INVESTITA). LONG ONLY (LO): RISCHIO MOLTO ALTO (NON È PREVISTA UNA COPERTURA DEL RISCHIO-MERCATO, L'INVESTITORE PARTECIPA INTERAMENTE ALL'ANDAMENTO SIA POSITIVO CHE NEGATIVO DEI TITOLI IN PORTAFOGLIO)
ORIZZONTE TEMPORALE CONSIGLIATO	MARKET NEUTRAL: MINIMO 5-7 ANNI; LONG ONLY: MINIMO 7 ANNI
DESCRIZIONE	GESTIONE PATRIMONIALE IN TITOLI DINAMICA: MIRA A CREARE ALPHA E PIÙ PRECISAMENTE A SELEZIONARE TITOLI CHE SI STANNO MUOVENDO CON FORZA RELATIVA CRESCENTE RISPETTO AL MERCATO, SCOMMETTENDO SULLA LORO CAPACITÀ DI CONTINUARE A PERFORMARE MEGLIO DELLA MEDIA (CON REFRESH SETTIMANALE DI 1/5 DEL PORTAFOGLIO). IL PROFILO "MARKET-NEUTRAL" PREVEDE LA VENDITA DI FUTURES SUL DJ EUROSTOXX 50; TALE OPERAZIONE DI COPERTURA, PUR RIDUCENDO PARZIALMENTE LE PERFORMANCE IN CASO DI CRESCITA DEI MERCATI, RENDE L'INVESTIMENTO MENO RISCHIOSO E DECORRELATO ALL'ANDAMENTO DEL MERCATO.

Qui sopra la scheda tecnica con le principali caratteristiche, realtive allo stile di gestione e alla descrizione del funzionamento delle gestione.

**Da sapere**

■ **Portable alpha**  
Strategia di portafoglio, tramite la quale è possibile ricavare l'extra rendimento del gestore rispetto all'andamento di mercato e trasferirlo nel portafoglio senza aggiungere rischio.

■ **Advisor**  
E' la definizione di consulente in inglese. Indica la figura professionale o il team di professionisti, preposta a svolgere il ruolo di consulente per gli investimenti e per le scelte finanziarie a favore o di un singolo investitore privato o di un insieme collettivo di soggetti (sottoscrittori di fondi, azionisti di sicav, detentori di gestioni patrimoniali, aderenti a fondi pensione ecc.).

■ **Posizioni Long**  
Strategia dei gestori in base alla quale si comperano titoli che si ritengono destinati a salire o comunque a crescere più dell'indice di mercato con l'obiettivo di aggiungere extra rendimento al portafoglio.