

Un fondo immobiliare russo e due fondi, un azionario e un obbligazionario, specializzati sulla Turchia. Il primo di East Capital, i secondi di Dexia. Opportunità di investimento in due mercati con forti potenzialità di crescita a lungo termine. Con un denominatore comune a tutti i prodotti: essere affidati ai più bravi gestori dei rispettivi Paesi

# INVESTIRE A EST CON I MIGLIORI TALENTI LOCALI

In un contesto di mercato che è tornato a essere molto difficile, dopo la breve pausa tra metà marzo e fine maggio, gli investitori devono assolutamente diversificare il portafoglio, e quindi il rischio, ma anche riuscire ad intercettare le nuove opportunità che si sono già create o che si stanno formando sulle piazze finanziarie internazionali. Opportunità che, in alcuni casi, richiedono un orizzonte temporale di medio lungo termine (cinque - sette anni) per garantire dei buoni frutti e, soprattutto, profili professionali adeguati. Come possono esserlo le occasioni di investimento nell'ambito immobiliare in Russia e nei listini azionari e obbligazionari della Turchia. Scopriamo, insieme ai gestori

specializzati, come si investe in questi settori e che guadagni si possono realizzare.

## EAST CAPITAL RUSSIAN PROPERTY FUND

Investire in centri commerciali e in immobili residenziali situati nei capoluoghi della Russia in rapida crescita, che generano flusso di cassa e che abbiano un notevole potenziale di crescita in termini di valore. Riuscendo, soprattutto, a posizionarsi in segmenti di mercato non accessibili ai normali investitori, attraverso la presenza diretta sul territorio, la conoscenza del mercato locale e la rete proprietaria. E' questo l'obiettivo di East Capital Russian Property Fund che a livello geografico punta



**LE MONTAGNETURCHE DEL LISTINO DI ISTANBUL**  
L'andamento dell'indice Msci Turchia negli ultimi cinque anni. Pur tra alti e bassi, la tendenza di fondo è di amplificare i guadagni.

**QUANTO SALGONO LE OBBLIGAZIONI TURCHE**  
L'andamento dell'indice JPMorgan dei titoli di Stato turchi negli ultimi tre anni. E' evidente la quasi costante ascesa delle quotazioni.



principalmente alle città capoluogo di regione della Russia con una popolazione superiore a 500 mila abitanti e, secondariamente, quelle di Ucraina e Kazakistan. Il fondo investirà principalmente in centri commerciali esistenti e in altre proprietà immobiliari del settore retail. L'orientamento del Fondo si basa sulla convinzione di una domanda interna in aumento e della continua crescita del mercato al dettaglio. Il gestore, Biljana Bozic, Head of Real Estate East Capital, identifica tre rischi principali nell'ambito della strategia del fondo. «Il rischio legale al momento dell'acquisizione e la mancanza di trasparenza, dovuti a leggi e regolamenti locali carenti. L'obiettivo è di controllare il rischio grazie alla presenza sul territorio, utilizzando la nostra rete e la nostra conoscenza locale, oltre a un processo completo di verifica societaria in fase di acquisizione. Altro rischio, l'incremento della concorrenza sui mercati locali, che potrebbe determinare una riduzione del flusso di clienti e del giro d'affari al dettaglio. Questo rischio viene gestito attraverso l'investimento in proprietà immobiliari che si trovano in posizioni vantaggiose e attraverso la gestione attiva dei centri, migliorando il progetto commerciale nell'ottica di una maggiore stabilità nei confronti della concorrenza, ecc. Il rischio di sviluppo è infine gestito entrando nei progetti di sviluppo in fase avanzata, quando sono già stati ottenuti i permessi principali e sono già stati acquisiti i maggiori locatari da parte del team del progetto e, se necessario, attraverso l'allineamento degli interessi con società di sviluppo tramite joint venture». L'obiettivo di performance del fondo è un tasso di rendimento interno (IRR) superiore al 15% senza effetto leva (massimo indebitamento 70% del valore patrimoniale lordo) e il profilo di rischio è a valore aggiunto/opportunistico. L'orizzonte temporale è di sette anni con un possibile proseguimento fino a ulteriori tre anni.

Abbiamo una prospettiva a lungo termine per quanto concerne i nostri investimenti. Offriremo ai detta-

glianti buoni centri commerciali e una gestione professionale. Lo scopo è di ottimizzare il reddito netto derivante dalle proprietà immobiliari massimizzando i livelli di locazione, riducendo al minimo gli spazi liberi e controllando rigidamente i costi. Raggruppiamo i nostri investimenti costruendo portafogli di centri commerciali e immobili residenziali interessanti per gli investitori istituzionali al momento del nostro disinvestimento. Il nostro obiettivo principale in questa fase è di continuare a costruire la nostra rete con opportunità di investimento che rispettano i nostri criteri di investimento, mentre proseguiamo nelle trattative con i venditori per gli investimenti su cui lavoriamo intensamente al fine di essere in grado di impiegare denaro non appena il fondo sarà lanciato.

#### **DEXIA BONDS TURKEY**

Il fondo sarà gestito da Denizportfoy con un team di specialisti basato localmente, in particolare a Istanbul. Il mercato turco è altamente volatile e quindi di difficile accesso per investitori non altamente qualificati. Attraverso questa partnership con Denizportfoy, Dexia AM mira a offrire agli investitori un prodotto ad alto valore aggiunto con un attraente rapporto rischio-rendimento, supportato dalle competenze di due team di gestione complementari.

Al fine di raggiungere gli standard di performance dell'investimento, la costruzione del portafoglio comprende un aggiustamento di duration e un allineamento al benchmark (il JP Morgan Turkey index).

«Il comparto è gestito congiuntamente dagli esperti di Dexia AM per i Mercati emergenti, con oltre 10 anni di esperienza in questi mercati, e dal team turco di Deniz Portfolio Management, con un'esperienza media di 8 anni sul mercato turco sia obbligazionario che azionario» riferisce Figen Kilic, gestore di Dexia Equities L Turkey e Vice President di Deniz Portfolio Management Inc.

Attualmente, Dexia gestisce altri fondi focalizzati sui mercati emergenti ma questo sarà il primo ed unico fondo che investe unicamente



**Biljana Bozic**  
EAST CAPITAL  
HEAD OF REAL ESTATE



**Figen Kilic**  
DEXIA AM  
GESTORE DI DEXIA EQUITIES L TURKEY E VICE PRESIDENT DI DENIZ PORTFOLIO MANAGEMENT INC

in strumenti emessi da soggetti turchi. Un minimo di 2/3 degli asset dovrebbero essere investiti in titoli emessi dal governo turco denominati in lire turche (TRY) o in altre valute e un massimo dei 2/3 può essere investito in euroobbligazioni denominate in lire turche (TRY) emesse dalle organizzazioni internazionali. Il processo di investimento aggregato sarà orientato dalle indicazioni redatte dal comitato di investimento dell'obbligazionario. La missione del comitato include: determinare il livello di esposizione sui tassi di interesse turchi, poi tradotta nella relativa duration; seguire in modo conforme la strategia di investimenti con decisioni adottate precedentemente; controllare il rischio del

portafoglio ex-ante; analizzare le performance ex-post. I rischi associati all'investimento di buoni ordinari del tesoro turco quali tassi di interesse, inflazione, liquidità sono attentamente e continuamente monitorati dai team di investimenti ubicati a Bruxelles, Istanbul e Lussemburgo al fine di orientare il portafoglio verso performance sostenibili. Al fine di gestire il problema della liquidità, il taglio minimo di un'emissione dovrebbe essere di 100 milioni di TRY con un peso massimo per titolo del 10%. Il benchmark del fondo è il JP Morgan Turkey index e il portafoglio è costruito con una deviazione in linea con il benchmark.

L'obiettivo del fondo è quello di battere il benchmark su un intervallo temporale di tre anni con un predefinito livello di rischio e di sovraperformance rispetto a fondi comparabili. In particolare, l'obiettivo di rendimento è il JP Morgan GBI-EM Turkey maggiorato di 150 punti base. Il tracking error ex-ante medio è del 3%, mentre il tracking error ex-ante massimo è del 5%, mentre la duration del fondo varierà tra 0 e 4 anni.

### DEXIA EQUITIES L TURKEY

Anche per questo fondo gli investitori potranno avvantaggiarsi dalla gestione locale assicurata dagli specialisti del Denizportfoy basati ad Istanbul. Le decisioni di investimenti sono definite dal comitato investimenti azionario che definisce le strategie di investimento e limitazioni sulla base dei risultati della selezione di titoli e sulle decisioni di allocazione settoriale, controlla il rischio del portafoglio e tiene sotto osservazione le performance.

Il benchmark del fondo Dexia Equities L Turkey è MSCI Turkey. Il fondo investirà prevalentemente in titoli del paniere MSCI Turkey: potranno essere prese in esame anche azioni al di fuori del benchmark ma a patto di essere comprese nell'indice ISE National 100, l'indice locale dell'Istanbul Stock Exchange.

«Il processo di investimento si basa sulla ricerca svolta in casa. Il processo di selezione delle azioni è una

combinazione di diversi tipi di analisi: analisi macroeconomica, analisi fondamentale eseguita da un team di quattro specialisti e analisi quantitative, eseguite da Dexia AM mediante un modello proprietario» attesta Figen Kilic, che poi aggiunge dettagli sul processo di risk management: «Lo scostamento settoriale nel portafoglio è massimo 5%, il tracking error varia tra 2% e il 6% mentre la massima deviazione sui singoli titoli può oscillare in un range tra -2,5% e +2,5%. L'allocazione in strumenti monetari nel fondo non può eccedere il 2%». Il tracking error del fondo può variare tra il 2 e il 6%. Il fondo mira a sovraperformare del 2% il benchmark, MSCI Turkey.

Il gestore ritiene che la Turchia sia un mercato promettente grazie a diversi fattori a cominciare dall'essere un enorme mercato domestico, 70 milioni di abitanti con un'età media di 29 anni. Una popolazione giovane, dinamica e qualificata che è destinata a essere un vero patrimonio per gli anni a venire, offrendo un'ampia fornitura di lavoro al fine di supportare lo sviluppo economico turco. Poi emergono un settore privato dinamico e maturo con esportazioni superiori ai 100 miliardi, un contesto per investimenti liberale e riformista con condizioni di investimenti altamente competitive. Giocano a favore dell'investimento anche le aspettative crescenti inerenti alla stabilità della lira turca, ai positivi risultati dall'accesso a negoziazioni con l'Unione Europea, alla diminuzione dei tassi di interessi nominali, reali e dell'inflazione. Come non meno importanti risultano gli importanti investimenti diretti nel Paese da parte di soggetti internazionali. Infine non vanno trascurati i dati del listino turco. Nel periodo intercorrente tra il 2003 e il 2007 la performance di mercato dell'Istanbul Stock Exchange (ISE) è triplicata. Non solo i volumi totali trattati dall'ISE, ma anche la media dei volumi giornalieri del mercato dei capitali turco è crescita rapidamente raggiungendo 1,262 miliardi di dollari. ■

## Da sapere

### ■ Duration

Misura del rischio di variazione del prezzo dell'obbligazione a tasso fisso al variare di tassi di interesse. Spesso è però usato come sinonimo per indicare la scadenza media dei titoli in portafoglio.

### ■ Tracking error

Nell'analisi dei fondi comuni e dei comparti di Sicav è un elemento utile per esaminare la regolarità dei risultati rispetto a quelli dell'indice di riferimento di mercato. Più elevato è il tracking error, più il rendimento del fondo è difficile da prevedere.

### ■ Punto base

È la più piccola unità di misura convenzionalmente impiegata per definire i rendimenti dei titoli a reddito fisso. Corrisponde ad un centesimo di punto percentuale, cioè allo 0,01%.