

# BRASILE SÌ, INDIA NO I PAESÌ BRIC NON SONO TUTTI UGUALI

## Focus

■ Vale la pena di investire ancora nelle Borse dei cosiddetti Paesi BRIC, vale a dire Brasile, Russia, India Cina?

■ Investire lo ha chiesto ai responsabili dei mercati emergenti presso sei grandi case di investimento internazionali, chiedendo di specificare Paesi, settori e titoli più interessanti all'interno del BRIC.

■ Il mercato azionario preferito, quello su cui puntare di più, è decisamente quello del Brasile, spinto da una serie di fattori favorevoli. Prudenza invece è consigliabile verso il listino di uno dei Paesi che crescono di più al mondo, l'India, dove i prezzi delle azioni sono già alti e dove lo scenario è meno favorevole nonostante la crescita.

I superesperti di sei grandi case di investimento internazionali che gestiscono fondi specializzati autorizzati in Italia entrano nel merito delle prospettive delle singole Borse, specificando quelle che possono correre di più e quelle da cui si aspettano di meno. Ecco i loro consigli, con le indicazioni operative sui settori industriali e sui singoli titoli di ciascun listino

### ■ di Fabio Sansone

Nel 2007, i paesi BRIC, Brasile, Russia, India e Cina, dovrebbero continuare a beneficiare di un contesto internazionale propizio, a patto che la frenata della crescita statunitense sia contenuta. Per quanto riguarda poi le singole Borse, la preferita è quella del Brasile mentre sul listino azionario dell'India potrebbero esserci nel breve termine delle correzioni. Sono queste alcune delle principali indicazioni che affiorano dall'indagine condotta da Investire sulle Borse dei Paesi BRIC che ha coinvolto sei case d'in-

vestimento internazionali, ognuna delle quali ha un fondo specializzato sui BRIC e autorizzato in Italia. Vediamo ora nel dettaglio le risposte dei money manager internazionali.

### ■ DELLE QUATTRO BORSE BRIC QUALI VI PIACCONO DI PIÙ E QUALI DI MENO E PERCHÉ?

#### Thomas Gerhardt

SENIOR FUND MANAGER DWS, RESPONSABILE FONDI AZIONARI PAESI EMERGENTI

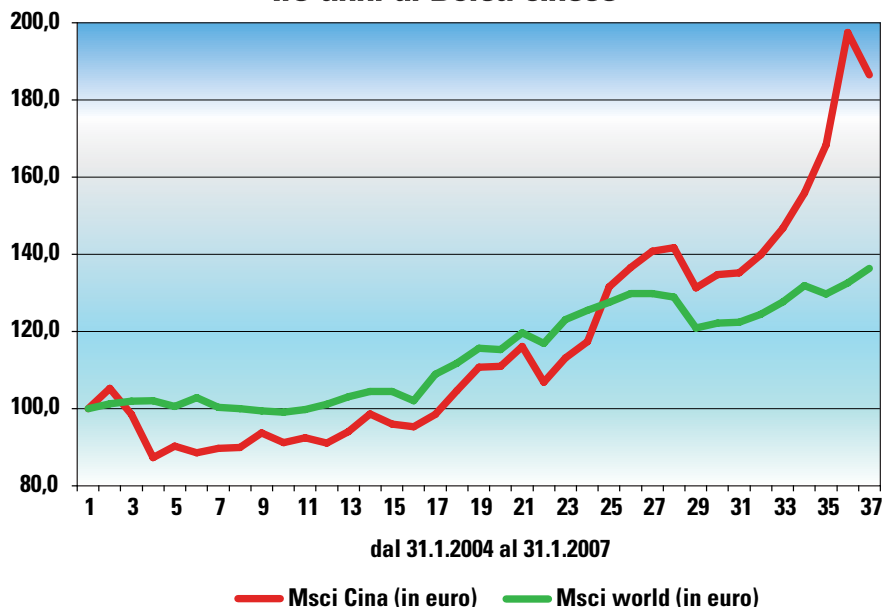
Il tema dei Paesi BRIC continua a destare particolare interesse tra gli in-

## Borse BRIC: le dosi consigliate dai gestori internazionali

	HSBC	SCHRODERS	DWS	GSAM	BNP PARIBAS	TEMPLETON	MEDIE
BRASILE	31,3%	28,1%	27,7%	29,0%	30,0%	25,9%	28,7%
RUSSIA	25,9%	28,7%	14,7%	23,5%	30,0%	29,0%	25,3%
INDIA	17,3%	12,8%	19,1%	15,3%	20,0%	15,5%	16,7%
CINA	25,5%	29,7%	18,9%	29,6%	20,0%	24,0%	24,6%
LIQUIDITÀ	0,0%	0,7%	19,6%	2,6%	0,0%	5,6%	4,8%
<b>TOTALE</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Le quote consigliate, Paese per Paese, per un portafoglio investito nelle borse BRIC.

## Tre anni di Borsa cinese



La Borsa cinese (linea rossa) a confronto con la media delle Borse mondiali.

investitori. Le previsioni degli analisti al riguardo confermano una forte crescita con dati sempre più entusiasmanti: si stima, infatti, che agli attuali ritmi di crescita, il prodotto interno lordo dei rispettivi Paesi BRIC potrà superare quello dei Paesi G6 prima del previsto. Tuttavia, sulla base delle prospettive economiche e di mercato di ciascun Paese è possibile stilare una classifica in ordine di preferenza: Brasile, India, Cina e Russia.

**Brasile:** il contesto macroeconomico del Paese risulta essere molto positivo; il tasso di crescita per il 2005 è stato del 2,3%, quello atteso per il 2006 è al 3,4% e al 3,5% per il 2007. Inoltre, il presidente Lula da Silva, rieletto nel corso delle elezioni presidenziali di ottobre, ha annunciato l'impegno del Governo di raddoppiare la crescita economica del Paese entro il 2010. A sostenere e dare impulso all'economia brasiliana vi sono anche la continua discesa dei tassi di interesse, l'aumento dei consumi interni e l'incremento della spesa per infrastrutture. Il Brasile mantiene il suo ruolo leader di esportatore di materie prime, prodotti agricoli e dal 2006 anche di petrolio. A trainare la domanda di com-

modities c'è soprattutto la Cina che, almeno nel breve periodo, non sembra dare segni di rallentamento della richiesta. In caso di crisi della domanda internazionale di materie prime, l'economia brasiliana non dovrebbe subire forti contraccolpi: il calo dei tassi di interesse aiuterebbe a mantenere elevati i consumi interni con conseguente miglioramento del sistema finanziario.

Sotto il profilo microeconomico, il tasso di crescita degli utili aziendali si attesta sopra il 20% su base annua, le valutazioni aziendali sono ancora molto favorevoli (il rapporto p/e si attesta a 9) e sono previste un gran numero di IPO.

**India:** ad una prima analisi, il mercato azionario indiano sembra essere il più caro tra i Paesi BRIC (il p/e è a 15 rispetto al 9 del Brasile, al 10,5 della Cina e al 10,2 della Russia). Tuttavia, risulterebbe molto più economico (p/e 11-12) se si considerasse che il calcolo del p/e ratio del mercato indiano si basa su una crescita del prodotto interno lordo attorno al 5%-6%, mentre l'India sta crescendo ad un tasso dell'8%. Inoltre, la crescita degli utili di molte aziende locali è superiore al 15%, di gran lunga sopra la me-

## Da Sapere

### ■ Benchmark

E' un indice o un paniere di indici che descrive l'andamento di un mercato finanziario (azionario, obbligazionario e così via.). E' il parametro di riferimento che viene utilizzato per confrontare in modo sistematico e omogeneo l'andamento di un titolo (azione o obbligazione) o di un fondo o di una gestione patrimoniale.

### ■ 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.

### ■ 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.

dia delle società dei Paesi emergenti. Il tasso di crescita demografica positivo darà ancora slancio ai consumi interni ed alle esportazioni. Inoltre, nel medio termine, il mercato indiano continuerà ad essere sostenuto dal trend delle esportazioni di farmaci generici, delle deregolamentazioni e privatizzazioni e dell'outsourcing dei servizi IT.

**Cina:** anche nel 2006 il tasso di crescita dell'economia cinese si attesterà tra i migliori dei Paesi BRIC, con una media del 10%. Nei primi nove mesi dell'anno la crescita è stata a due cifre: +10,6% nel primo trimestre, +11,3% nel secondo (record annuale) e +10,4% nel terzo trimestre. L'economia continua ad essere trainata da un unico forte fattore: i consumi interni, influenzati dalle esportazioni e dagli investimenti in beni materiali. Da evidenziare l'evento dei Giochi Olimpici di Pechino del 2008 che creerà un ambiente ancora più stabile per gli investimenti che apporteranno ulteriore impulso alla domanda e ai consumi. Il mercato azionario cinese, tra i più stabili durante la fase di correzione di maggio e giugno 2006, sta attraversando un periodo molto favorevole con valutazioni interessanti (il p/e si attesta a 10,5). Inoltre, l'incremento degli utili aziendali di molte società cinesi si stima possano essere compresi tra il 10% e il 15%.

**Russia:** tra i mercati dei Paesi BRIC in portafoglio, quello russo costituisce al momento il peso minore per via della volatilità che, sul breve termine, caratterizza il settore petrolifero e di alcune commodities. Tuttavia, per effetto della forte domanda di greggio proveniente da Cina e India, il prezzo del petrolio non sembra voler diminuire, neanche nel medio lungo periodo, e a trarne beneficio sono soprattutto i titoli petroliferi russi. Il mercato azionario è molto dinamico, poco correlato con gli altri mercati finanziari e le valutazioni sono ancora interessanti (p/e 10,2); inoltre, sono attese un gran numero di IPO. La crescita economica del Paese è stata forte e le attese per l'anno 2006 sono di un incremento del prodotto interno lordo del 6,4%. Il miglioramento dei conti

pubblici (per effetto delle esportazioni di petrolio) e la ricchezza della nuova classe media apporteranno ulteriori impulsi alla domanda di consumi interni.

**Maria Gordon**  
GESTORE GSAM BRIC  
(GOLDMAN SACHS ASSET  
MANAGEMENT)

Siamo positivi sul mercato brasiliano. In **Brasile**, ci aspettiamo un aumento delle esportazioni (sostenuto dalla crescita del mercato cinese), un rallentamento dell'inflazione e tassi di interesse reali più bassi che potrebbero fare da catalizzatori per portare il Brasile ad ottenere il rate di valutazione del debito entro il 2008.

Tali sviluppi, unitamente ad una tendenza al rialzo dei tassi di crescita del Pil, dovrebbero creare un ambiente solido per l'attività di quelle compagnie il cui principale business è orientato al mercato domestico, come operatori di telefonia mobile e istituzioni finanziarie, là dove l'ingresso nei mercati dei paesi in via di sviluppo è ancora in una fase iniziale e offre eccezionali prospettive di crescita.

In particolar modo le istituzioni finanziarie dovrebbero beneficiare strutturalmente di tassi di interesse più bassi, che dovrebbero favorire l'aumento dei consumi e della domanda di prodotti creditizi. Siamo, al contrario, meno positivi sul mercato indiano

La crescita demografica e della produttività in **India** è un forte fattore trainante per il quadro di crescita a lungo termine del Paese, ma la debolezza dei conti interni rimane un problema. L'India è ancora dipendente dalle entrate dall'estero e necessita di nuove misure, quali il miglioramento delle infrastrutture e lo snellimento delle pratiche burocratiche, per poter attirare investimenti diretti dall'estero. Il mercato indiano in generale è valutato a multipli più elevati rispetto agli altri mercati e, se da una parte i temi di crescita strutturale possono essere presi in considerazione, la selezione dei titoli continua ad essere fondamentale. Al momento preferiamo società che beneficino degli investi-



**Maria Gordon**  
GOLDMAN SACHS AM  
GESTORE COMPARTO GSAM BRIC



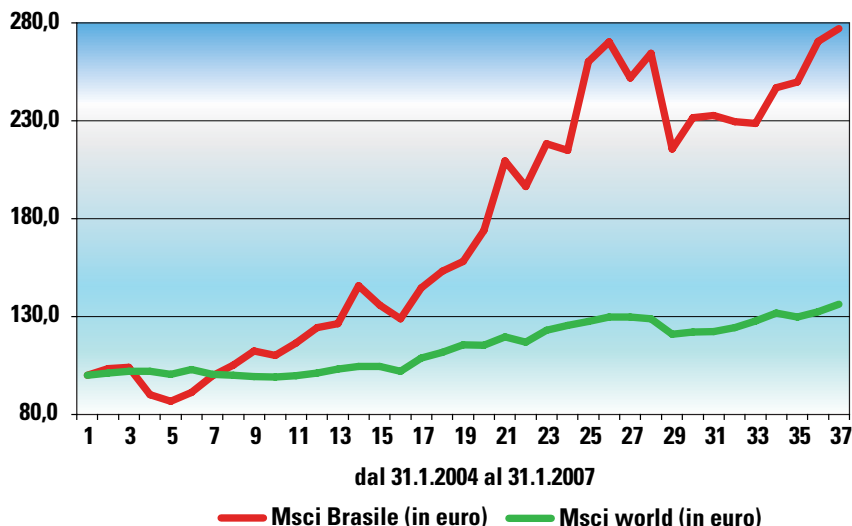
**Allan Conway**  
SCHRODERS  
HEAD OF EMERGING MARKETS

menti in atto nelle infrastrutture, società del settore tecnologico e compagnie rivolte alla crescente classe media.

**Allan Conway**  
HEAD OF EMERGING MARKETS DI  
SCHRODERS

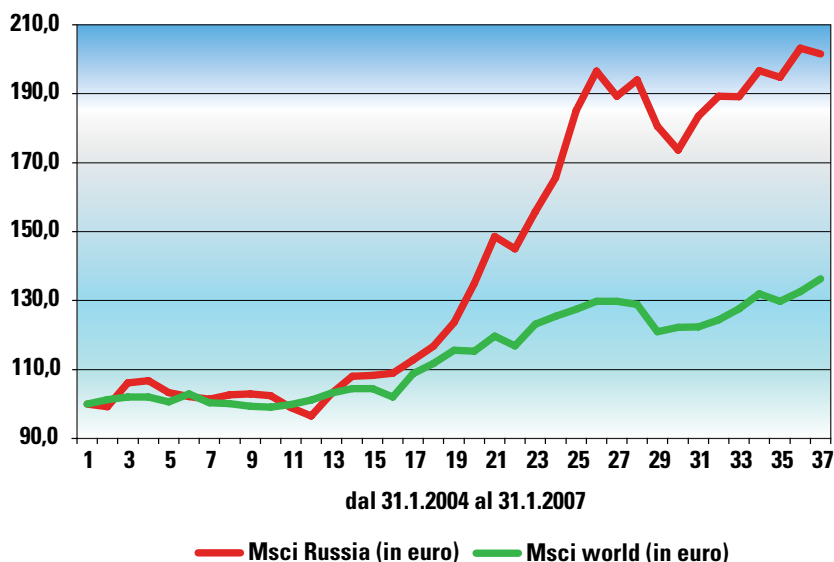
La crescita economica dei mercati emergenti è sul bello stabile, con valu-

## Tre anni di Borsa brasiliana



La Borsa brasiliana (linea rossa) a confronto con la media delle Borse mondiali.

## Tre anni di Borsa russa



La Borsa russa (linea rossa) a confronto con la media delle Borse mondiali.

tazioni di Borsa attraenti e forti flussi di investimento in entrata. Le economie BRIC, in particolare, continuano a brillare al punto che possono superare quest'anno il 30% della crescita globale mondiale. Al pari anche i mercati azionari potranno beneficiare di questo supporto con la sola probabile eccezione dell'**India**, nel breve termine, le cui valutazioni sono un pò tirate.

### Patrick Gautier

EQUITY PORTFOLIO  
MANAGER, RESPONSABILE  
DEL COMPARTO HSBC BRIC  
MARKETS EQUITY

La nostra allocazione per Paese, all'interno del portafoglio HSBC BRIC Markets equity dipendono dal modello valutativo nel lungo termine sviluppato da Sinopia, so-

cietà di gestione interamente posseduta dal Gruppo HSBC specializzata nella gestione quantitativa. Attualmente il fondo è sovraesposto in **Brasile**, che mostra i migliori segnali in termini di valutazioni azionarie all'interno dell'universo BRIC, e sottoesposto in **Cina**, dove, al contrario, emergono i peggiori indicatori di Borsa.

## Da Sapere

### ■ BRIC

Acronimo di Brasile, Russia, India e Cina. Individuati nel 2001 da Jim O'Neill, Capo economista di Goldman Sachs, rappresentano i Paesi emergenti a più alto sviluppo economico atteso

### ■ IPO

L'initial public offering, è la prima offerta di titoli al pubblico da parte di una società che intende quotarsi su un mercato regolamentato (ad esempio Borsa Italiana). Dopo la delibera da parte del consiglio di amministrazione della società, il lancio dell'operazione, la stesura del prospetto informativo e l'ammissione a quotazione da parte di Borsa Italiana, devono essere definiti quantità e prezzo di collocamento delle azioni.

### ■ PIL

E' 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.

**Invesco: 5 ragioni per credere ancora nella Borsa cinese**

**S**olidi fondamentali sostengono il mercato azionario cinese nel lungo periodo. Livelli straordinari di crescita economica e un rapido sviluppo del mercato dei capitali hanno attirato gli investitori di ogni dove verso i titoli azionari cinesi: nel 2006 l'indice MSCI China ha guadagnato un'impressionante 82% (in dollari Usa). Nonostante le performance abbiano alimentato di recente qualche preoccupazione tra gli investitori, Patrick Shum, Chief Investment Officer di INVESCO Hong Kong Limited, commenta positivamente l'andamento del mercato azionario cinese e ritiene che «i solidi fondamentali alla base di questo rally continueranno a sostenere i mercati

anche nel 2007». Shum cita cinque fattori fondamentali positivi che favoriranno i titoli azionari cinesi:

- 1 ■ IL SOSTENUTO ANDAMENTO DELL'ECONOMIA CINESE A LIVELLO MACRO, CHE SI CONFERMERÀ SU LIVELLI ELEVATI SUPERANDO LE ATTESE DI MERCATO,
- 2 ■ IL PROCESSO DI RIFORME E DI MIGLIORAMENTI STRUTTURALI,
- 3 ■ L'ELEVATO LIVELLO DI LIQUIDITÀ SOSTENUTO DA UN ALLARGAMENTO DEL SURPLUS DELLA BILANCIA COMMERCIALE, DA UNA RAPIDA ACCUMULAZIONE DI RISERVE IN VALUTA ESTERA E DA UNA CRESCITA DELL'AFFLUSSO DEL CAPITALE,
- 4 ■ LA CRESCITA DELLA REDDITIVITÀ DEGLI UTILI AZIENDALI,
- 5 ■ L'APPREZZAMENTO DEL RENMINBI.

Il Cio di INVESCO Hong Kong Limited ritiene, inoltre, che la possibile stagnazione della crescita statunitense non avrà grandi ripercussioni sulla Cina, in quanto «il rallentamento economico degli Stati Uniti nel primo semestre del 2007 non sarà che una correzione di metà ciclo, incapace di influire sull'accelerazione della crescita in Cina». Il continuo sviluppo del sistema infrastrutturale rappresenta per Shum un altro fattore trainante della crescita cinese: «Oggi la Cina raccoglie i frutti dell'attento piano di investimenti infrastrutturali realizzato negli anni passati». Oltre a dare slancio a tutto il mercato azionario cinese, secondo Shum lo svi-

luppo delle infrastrutture crea anche interessanti opportunità di investimento nelle aziende cinesi che operano nel settore: «Le forti barriere all'entrata e il flusso di utili piuttosto prevedibile ne fanno la scelta ottimale per gli investitori che intendono diversificare il portafoglio con titoli capaci di offrire, oltre a un reddito corrente, l'apprezzamento del capitale in un orizzonte di medio-lungo termine». Gli esperti di INVESCO ritengono che la Cina sia solo all'inizio di un ciclo di opere infrastrutturali lungo e sostenibile, favorito dall'evoluzione del quadro normativo, dagli incentivi fiscali decisi dal governo e dall'ondata di privatizzazioni.



**Thomas Gerhardt**  
DWS  
SENIOR FUND MANAGER DWS,  
RESPONSABILE FONDI AZIONARI  
PAESI EMERGENTI



**Patrick Schum**  
INVESCO  
CHIEF INVESTMENT OFFICER

**Claude Tiramani  
Emmanuel Collinet  
de la Salle**

RISPETTIVAMENTE GESTORE  
E PRODUCT SPECIALIST  
DI PARVEST BRIC

Il portafoglio detiene sempre 120-150 titoli, mentre gli indici BRIC più ampi ne detengono circa 250. Riteniamo che una selezione più ristretta consenta al portafoglio di massimizzare i rendimenti.

La ripartizione corrente per Brasile, Russia, India e Cina è, rispettivamente, la seguente: 30%, 30%, 20% e 20%. I rapporti fra questi paesi cambiano in base a una combinazione di valutazioni quantitative e fondamentali. Mentre i modelli quantitativi prevedono la ripartizione geografica tendenziale di lungo periodo su base mensile, le previsioni fondamentali degli esperti consentono di stabilire la ripartizione geografica finale.

In **Cina**, le misure restrittive emanate nel corso dell'anno sono riuscite a contenere l'offerta di moneta e la crescita dei finanziamenti. Malgra-

do l'intensa raccolta di riserve in dollari, i cinesi hanno riaffermato – come da previsioni – la loro contrarietà a un ampliamento delle bande di oscillazione del Renminbi.

**India.** La Banca Centrale indiana (RBI) ha avviato una politica monetaria restrittiva, programmando un aumento di 50 punti base del coefficiente di liquidità. Il provvedimento era inevitabile, vista l'ulteriore accelerazione dell'economia nel 3° trimestre (dall'8,9% annuo del 2° trimestre al 9,2%), mentre il disavanzo della bilancia commerciale ritornava a crescere. Gli afflussi di capitali si mantengono a livelli record e continuano per il momento a sostenere la rupia.

La crescita del **Brasile** dovrebbe continuare a ricevere sostegno dal miglior stato di salute delle aziende, nonché dai buoni consumi interni che dovrebbero beneficiare del calo dei tassi di interesse. La domanda delle famiglie è stimolata dal credito al consumo. La Banca Centrale brasiliana dispone di qualche margine per attenuare l'impatto del rallentamento statunitense in Brasile.

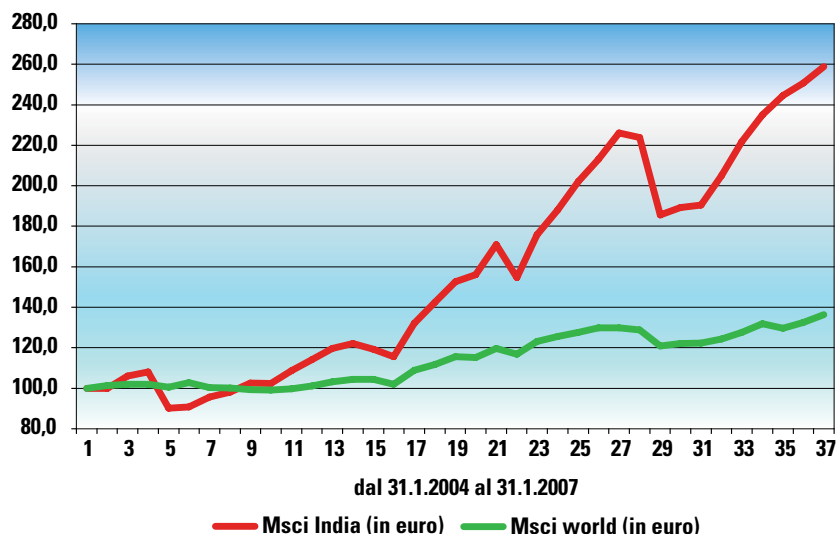
In **Russia**, dove la crescita è stata alimentata dal boom delle materie prime, il calo dei prezzi all'esportazione e la stretta monetaria volta a ridurre l'inflazione stanno rallentando la domanda interna.

### Mark Mobius

PRESIDENTE DI TEMPLETON EMERGING MARKETS FUND INC. E GESTORE DEL COMPARTO TEMPLETON BRIC

Riteniamo che i mercati BRIC continueranno a costituire una chiave di crescita economica globale. I quattro mercati insieme possono disporre di oltre il 50% della popolazione complessiva residente negli emerging markets. La crescita dei mercati domestici in tutti i Paesi BRIC rimane sostenuta. Il Pil pro capite continua a salire a un ritmo sostenuto. Nonostante le performance elevate, le valutazioni delle azioni rimangono su livelli ragionevoli e ci sono ampie opportunità di investimento. Il **Brasile** e la **Russia** sono Paesi ricchi di risorse naturali e beneficeranno della crescita globale

## Tre anni di Borsa indiana



La Borsa indiana (linea rossa) a confronto con la media delle Borse mondiali.



**Claude Tiramani**  
BNP PARIBAS AM  
GESTORE PARVEST BRIC



**Emmanuel Collinet de La Salle**  
BNP PARIBAS AM  
PRODUCT SPECIALIST PARVEST BRIC



**Michael Kaimakliotis**  
CREDIT SUISSE  
PORTFOLIO MANAGER



**Patrick  
Gautier**  
HSBC

EQUITY PORTFOLIO MANAGER  
RESP. COMPARTO HSBC BRIC  
MARKETS EQUITY



**Mark  
Mobius**  
FRANKLIN TEMPLETON

PRESIDENTE DI TEMPLETON  
EMERGING MARKET FUND  
E GESTORE DEL COMPARTO  
TEMPLETON BRIC

della domanda di petrolio, acciaio, alluminio, cellulosa ed altri prodotti di base. La **Cina** sta facendo significativi progressi al fine di diventare protagonista globale grazie ad importanti politiche governative tese a supportare gli investimenti. Le sue riserve in valuta straniera hanno passato di recente il livello di mille miliardi di dollari americani. L'**India** continua a costituire un importante centro di aziende manifatturiere e di servizi, in particolare nei settori farmaceutico e software. Le previsioni a livello di fondamentali economici dei Paesi BRIC rimangono invariate. Gli investitori dovrebbero aspettarsi volatilità, com'è nella natura di questi mercati, ma noi ci aspettiamo che gli investimenti di lungo periodo siano ampiamente ricompensati.

**■ QUALI, I SETTORI CHE RITENETE SIANO PIÙ INTERESSANTI NEI QUATTRO PAESI BRIC?**

**Thomas Gerhardt**  
(DWS)

In generale, i titoli favoriti sono quelli legati ai settori dei servizi finanziari, della logistica, dei beni di consumo e

**Credit Suisse: crediamo nel BRIC, ma è meglio investire indirettamente**

**Il fondo Credit Suisse Fund (L) Total Return BRIC-Exposure investe a livello globale in società collegate ai Paesi BRIC e gli investimenti diretti in questi Paesi rappresentano solo una parte del portafoglio. Ma perché il fondo investe indirettamente nei Paesi BRIC?**

«Riteniamo» tiene a precisare Michael Kaimakliotis, Portfolio Manager Credit Suisse, «che i Paesi BRIC in futuro assumeranno sicuramente un ruolo trainante a livello mondiale in termini di produzione ma non dobbiamo dimenticare i consumi. Società globali ed efficienti affronteranno presto le nuove sfide e sfrutteranno le opportunità di sviluppo offerte da questa regione. Le società dei mercati emergenti invece, non sono sempre altrettanto efficienti e non sono pertanto in grado di approfittare di tale dinamica nella stessa misura. D'altro canto i governi BRIC non spalancano subito le porte ai concorrenti esteri e quindi cerchiamo di investire direttamente solo dove esistono chiari vantaggi comparativi».

Dei quattro Paesi BRIC quali sono le asset class, equity e bond, che vi piacciono di più e perché? «Siamo convinti che l'asset class da preferire a livello globale sia quella azionaria anche per i paesi BRIC. Per il 2007 prevediamo un paio di trimestri cauti e poi una ripresa a livello globale –

per i Paesi BRIC le previsioni sono più positive dato che prevediamo un livello di crescita superiore ai mercati sviluppati – per il nostro fondo questa è un'ottima base di partenza. Le valutazioni sono molto attraenti e i livelli di liquidità rimangono solidi. La liquidità va intesa sia in chiave di bassi tassi di interesse (in discesa in Brasile) sia in chiave di bassi spread sui crediti. I fondi di private equity hanno abbastanza liquidità per supportare i mercati azionari globali e stanno puntando sempre di più verso investimenti nei Paesi BRIC».

**Quali, i settori che ritenete siano più interessanti nei quattro Paesi BRIC?**

«Nei paesi BRIC sono in corso diverse riforme dei sistemi finanziari e lo scenario di sviluppo e di crescita è positivo. I fattori positivi per il settore finanziario sono molteplici:

- l'estensione del credito al consumo come i mutui e i finanziamenti alle famiglie
- forte necessità di sviluppo interno ampliare e alimentare i mercati finanziari
- necessità di servizi di asset management e wealth management.

Il forte sviluppo del settore finanziario inoltre farà da propulsore ai settori immobiliare e beni di consumo».

delle infrastrutture (in particolare per Cina e Russia). In Russia, potrebbe risultare interessante il settore delle telecomunicazioni se il Governo dovesse proseguire con il percorso di privatizzazione di Svyazinvest.

### Allan Conway

(SCHRODERS)

Siamo positivi sulle prospettive del mercato russo. La performance dell'economia è ora trainata anche da una robusta crescita della domanda interna, senza tuttavia trascurare i benefici apporti derivanti dalle esportazioni di materie prime e dalla crescita degli investimenti. Il tutto con valutazioni che restano attrattive.

In Russia siamo sovraesposti nelle telecom e sottoesposti nell'energia. Il giudizio positivo sul Brasile, invece, include una previsione di tenuta dell'inflazione con un possibile taglio dei tassi di interesse: pur tenendo conto di valutazioni nel loro insieme attraenti, preferiamo il settore finanziario a quello delle materie prime.

La crescita economica cinese continua a essere robusta e a mantenere le valutazioni di Borsa correttamente valutate: in quest'area però preferiamo i beni di consumo di prima necessità a discapito dei finanziari. Infine l'India che, come dicevamo, potrebbe soffrire nel breve termine a seguito di valutazioni che sono eccessivamente cresciute. Ci preoccupano il possibile rialzo dei tassi e la crescita del deficit di bilancio.

In India, in sottopeso di quattro punti percentuali rispetto al benchmark, preferiamo alleggerire le posizioni nell'energia e nei finanziari.

### ■ QUALI SONO I TITOLI DEI PAESI BRIC CHE VI PIACCIONO?

#### Thomas Gerhardt

(DWS)

**CVRD** (Cia Vale do Rio Doce), **China Construction Bank**, **All America Latina Logistic**, **Petroleo Brasileiro** e **Unibanco**.

#### Allan Conway

(SCHRODERS)

Coincidono con le principali posizioni in portafoglio in cui figurano **Petrobras SA** (energia), **Gazprom** (energia), **China**

**Mobile Hong Kong Ltd** (servizi telecom), **China Construction Bank** (finanziario), **CNOOC Ltd** (energia), **Ping An Insurance Group Co of China Ltd** (finanziario), **Cia Vale do Rio Doce** (materiali di base), **Lukoil** (energia) e due Etf: **MSCI Daily TR Net Emerging Markets Russia** e **MSCI Daily TR Net Emerging Markets India**.

#### Patrick Gautier

(HSBC)

Premesso che l'approccio adottato da Sinopia è di tipo quantitativo con la conseguenza che le azioni selezionate per il portafoglio hanno un peso percentuale abbastanza simile, possiamo segnalare che le società preferite per questo inizio di 2007 sono tre società indiane attive dell'information technology (**Tata Consulting, Infosys tech e Satym company**), una compagnia brasiliana del settore beni di consumo di prima necessità (**Natura cosmetics**), un'impresa cinese energy (**Sinopec**) e una società indiana dei materiali di base (**Grasim industry**).

#### Claude Tiramani

**Emmanuel Collinet de la Salle**

(BNP PARIBAS)

**Brasil Telecom**, una società telefonica, e **Petroleo Brasileiro**, hanno registrato performance molto positive in Brasile. In Russia, la sottoponderazione di **Gazprom** (gas) si è dimostrata vantaggiosa per il portafoglio, poiché la società ha risentito di decisioni aziendali controverse.

Le vendite di veicoli commerciali di **Tata Motors** hanno superato le attese; **Reliance Communication** ha registrato un forte incremento nel numero di abbonati. **China Life Insurance** e **China Construction Bank** hanno conseguito rendimenti soddisfacenti, grazie alla solida crescita economica cinese.

#### Mark Mobius

(TEMPLETON)

Anche nel nostro caso coincidono con le principali posizioni in portafoglio in cui spiccano **Gazprom** (energia), **Petrobras SA** (energia), **Cia Vale Do Rio Doce** (materiali di base), **Lukoil** (energia), **China Telecom corp** (telefonica), **Unibanco Uniao de Bancos Brasileiros** (bancario), **Banco Bradesco sa** (bancario) e **Petrochina** (energia). ■

“ L'India potrebbe soffrire nel breve termine a seguito di valutazioni che sono cresciute troppo. Preoccupano il possibile rialzo dei tassi e la crescita del deficit di bilancio. In India preferiamo alleggerire le posizioni nell'energia e nei finanziari ”