

Focus

■ Dal primo gennaio al 15 maggio scorso, mentre l'indice Msci world delle Borse mondiali segnava una performance sostanzialmente invariata (-0,02%), l'Msci emerging markets dei listini in via di sviluppo segnava un +24,68%.

■ Le valutazioni dei mercati emergenti sono risalite dai livelli estremamente convenienti di ottobre e novembre ma restano trattate a un p/e storico di 11,3, con uno sconto del 21% rispetto ai mercati sviluppati. In base invece ai rapporti prezzo/valore di libro, le azioni emergenti sono tornate a essere trattate a premio (10%) rispetto ai mercati sviluppati.

■ Nonostante sia da mettere in conto nei prossimi mesi uno scenario più difficile per i mercati finanziari e pure qualche sottoperformance sul versante degli emerging markets, le prospettive delle Borse dei Paesi emergenti per gli investitori con orizzonte a lungo termine rimangono indubbiamente attraenti e dovrebbero continuare ad attirare i capitali degli investitori internazionali.

■ Per gli otto tra i migliori gestori specializzati di settore sentiti da Investire, le Borse da preferire sono, nell'ordine, Cina, Brasile e Taiwan. In seconda battuta, vengono ritenuti interessanti anche Russia, India e Indonesia.

■ A livello settoriale, invece, i money manager puntano soprattutto sui beni di largo consumo (soprattutto quelli attivi sul mercato domestico), i finanziari (in particolare, ma non solo, le banche), le telecom e le utilities.

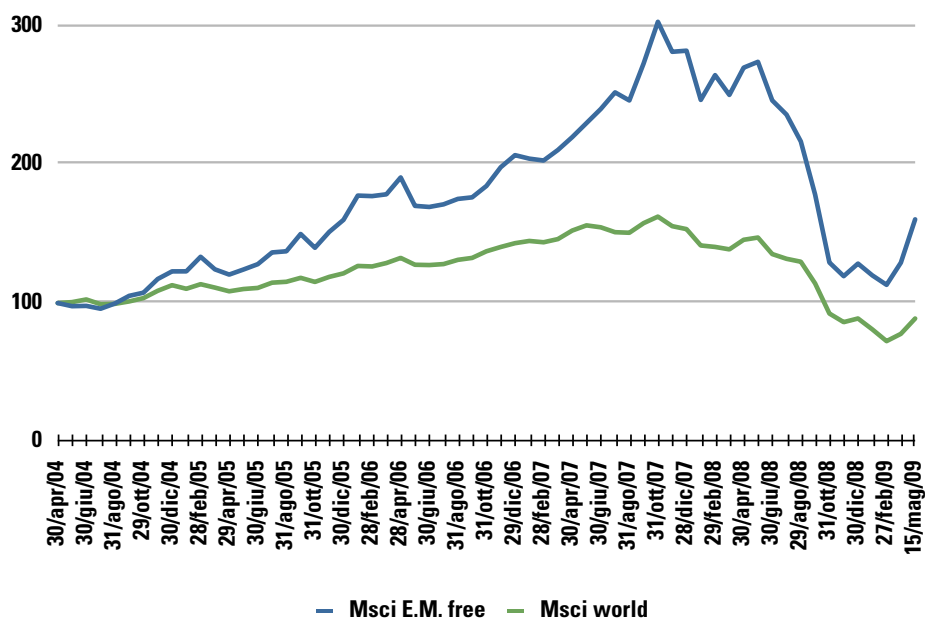
PERCHÉ LE BORSE EMERGENTI CORRONO DI PIÙ

Sono rimbalzate molto di più dei listini americani ed europei. Ma, secondo i migliori gestori specializzati, rimangono tuttora meno care e con maggiori prospettive. Soprattutto se la ripresa economica si consoliderà. Ecco i Paesi e i settori di investimento più interessanti

■ di Fabio Sansone

Le Borse dei Paesi emergenti erano in rialzo ai primi di maggio del 59% rispetto al minimo toccato il 27 ottobre dello scorso anno, quando i mercati emergenti avevano fatto registrare (solo per un giorno) un rapporto prezzo/valore di libro pari a 1,0. Il mercato potrebbe riprendersi parte di questa performance assoluta e relativa, poiché il ritmo dei recenti guadagni, abbinato alle potenziali notizie negative per l'economia e gli utili societari, potrebbe portare a qualche presa di profitto a breve termine.

Molto al di sopra della media mondiale



Le valutazioni dei mercati emergenti sono risalite dai livelli estremamente convenienti di ottobre e novembre ma restano trattate a un p/e storico di 11,3, con uno sconto del 21% rispetto ai mercati sviluppati. Le previsioni di consenso sugli utili per il 2009 implicano una discesa complessiva degli utili del 32%. Tra il 1997 e il 1999 la discesa complessiva degli utili ha superato largamente il 65%, mentre la discesa degli utili del 18% nel periodo 2001-2002 è stata concentrata in un ristretto gruppo di settori. Anche se la leva finanziaria delle aziende è generalmente inferiore rispetto a tali precedenti periodi di crisi, la leva operativa è più elevata in tutti i mercati emergenti globali. In base ai rapporti prezzo/valore di libro, le azioni emergenti sono tornate a essere trattate a premio (10%) rispetto ai mercati sviluppati.

Nonostante la possibilità di un ritorno di condizioni di mercato più difficili e di qualche sottoperformance dei mercati emergenti nei prossimi mesi, le prospettive per gli investitori con orizzonte a lungo termine rimangono indubbiamente attraenti. Una decisa risposta di politica monetaria e fiscale dai mercati emergenti, la positiva crescita di lunghissimo periodo dei redditi della classe media in tutta la regione, un livello molto più basso di indebitamento dei bilanci personali e il gran numero di aziende che vengono trattate a livelli interessanti rispetto al costo di rimpiazzo della loro capacità dovrebbero continuare ad attirare i capitali degli investitori verso la regione, determinando una sovraperformance dei mercati emergenti. Scopriamo ora i Paesi, i settori e i titoli preferiti dai migliori gestori specializzati.

Quali Borse dei paesi emergenti godono delle migliori prospettive?

Allan Conway (Schroders)

FUND MANAGER DEL FONDO
SCHRODERS ISF EMERGING
MARKETS

Attualmente puntiamo sulla Cina che dispone di margini di politica fiscale considerevoli e di eleva-

te riserve valutarie, il che la rende meno esposta a una possibile crisi creditizia e le conferisce una maggior flessibilità in termini di politica economica per contrastare il rallentamento della crescita, creando le condizioni per una revisione al rialzo delle prospettive di sviluppo, grazie anche ai multipli di mercato ragionevoli. Un altro paese su cui puntiamo è l'Indonesia in quanto gode di una crescita relativamente solida e di multipli modesti, mentre i timori sull'inflazione stanno rientrando. Sovraponderiamo anche la Russia, nonostante la debolezza dei fondamentali, in quanto sulla scia dell'andamento della quotazione del petrolio negli ultimi 12 mesi, i multipli sono scesi a livelli veramente bassi. La Russia ha anche il vantaggio di avere consistenti riserve valutarie. Giudizio positivo anche nei confronti della Turchia e dell'Egitto dove l'inflazione sta scendendo e il mercato è sostenuto dalla discesa dei tassi d'interesse e i multipli sono allettanti. In Turchia stanno rientrando i timori sul deficit delle partite correnti, i multipli sono bassi ed è imminente il varo di misure di sostegno economico da parte dell'FMI.

Alex Ingham (Aviva Investors)

GESTORE DEL FONDO AVIVA
INVESTORS EMERGING MARKETS
EQUITY SMALL CAP

Continuiamo a preferire i mercati con fondamentali favorevoli all'incremento del consumo domestico dove i tassi di interesse sono scesi e il consumatore non è indebitato. Le aree geografiche che prediligiamo sono l'Asia, seguita dall'America Latina, e infine dalla Regione EMEA. In Asia privilegiamo Taiwan, in virtù delle relazioni con la Cina in continuo miglioramento. Anche Hong Kong sta beneficiando dei piani di incentivi nell'area. In America Latina preferiamo il Brasile, altro Paese con uno scenario macro solido. Nella Regione EMEA, invece, continuiamo ad essere diffidenti nel valutare l'Europa dell'Est dove l'economia e le valute sono ancora vulnerabili.



Allan Conway

SCHRODERS

FUND MANAGER DEL FONDO
ISF EMERGING MARKETS

Alex Ingham

AVIVA INVESTORS

GESTORE DEL FONDO EMERGING
MARKETS EQUITY SMALL CAP



Da sapere

■ **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.

■ **Prezzo / valore di libro**

E' il rapporto tra il prezzo del titolo azionario e il suo valore di patrimonio netto per azione. Se, per esempio, lo stato patrimoniale evidenziasse un valore patrimoniale netto per azione di 10 euro e la sua quotazione di Borsa fosse di 15 euro, il rapporto prezzo / valore di libro ammonterebbe a 1,5 volte. E' un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai mezzi propri.

■ **Non performing loan**

Sono finanziamenti che per diversi motivi non seguono le procedure di rimborso e di pagamento stipulate inizialmente, come i prestiti in arretrato sui pagamenti degli interessi, o quelli con tasso di interesse rinegoziato.

■ **Plamen Monovski
(Blackrock)**

GESTORE DEL BGF EMERGING MARKETS FUND

Ci siamo particolarmente concentrati sui Paesi più grandi e liquidi come Cina e Brasile che sono probabilmente anche i mercati tra i maggiori beneficiari dei rendimenti legati a scommesse di rischio più alte. Più recentemente, abbiamo elevato la nostra posizione di investimento anche in alcuni mercati che non hanno pienamente colto i recenti rally, come ad esempio Russia e Taiwan.

■ **Simon Pickard
Carmignac**

GESTORE FONDO CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY

Noi sovrappesiamo i principali mercati emergenti che sono sostenuti dalla domanda interna, quali India, Brasile e Cina. Siamo rimasti colpiti da come molte stime economiche sono state riviste dagli analisti in questa regione, seppur tardivamente. L'attività creditizia è salita rapidamente dall'inizio dell'anno e gli investimenti si sono rafforzati. L'indice pubblicato da CLSA indica una nuova crescita. Inoltre, la Cina ha annunciato un piano per introdurre l'assistenza sanitaria su scala nazionale dal 2011. Questi fattori rafforzano l'immagine di impeccabilità nella gestione macroeconomica del paese.

Il Brasile ha allentato la sua politica monetaria. Il suo tasso di sconto, ora al 10,25%, è ancora tra i più alti in termini reali con un'inflazione al 5,5%, e lascia ampi spazi per un possibile taglio. Allo stesso tempo, il piano di recupero per il settore immobiliare è stato ben recepito e il presidente Lula mantiene la sua popolarità.

In India stanno ancora avvenendo le elezioni. È sempre un periodo di grande incertezza, ma questo è il prezzo della democrazia. Tuttavia i profitti delle società e le loro valutazioni rendono gli investimenti nel paese particolarmente attraenti.

■ **Andreas Wendelken
(DWS)**

PORTFOLIO MANAGER EQUITIES EMERGING MARKETS

Nel 2009 i mercati emergenti dovrebbero rappresentare il maggior motore della crescita economica globale. Per esempio ci si aspetta una crescita del PIL nei Paesi asiatici più rappresentativi, in quanto Cina ed India hanno supportato le loro economie tramite la discesa dei tassi di interesse e con pacchetti di stimolo fiscale di rilevante entità. Queste misure sono in grado di supportare il trend di crescita nel lungo termine così come i consumi interni e gli ambiziosi investimenti infrastrutturali. A livello geografico la Cina rimane, a nostro avviso, uno dei Paesi con le maggiori chances di sovraperformare. Grazie agli imponenti e tempestivi pacchetti di incentivazione messi a punto dal Governo, la Cina dovrebbe continuare nel suo percorso di successo, poiché ha sviluppato una dinamica economica guidata da forti consumi interni e significativi investimenti in progetti di sviluppo delle infrastrutture. Anche Taiwan rientra tra i Paesi che sovrappesiamo, in quanto è tra i più attraenti per reddito da dividendo all'interno dell'universo dei mercati emergenti. Il nostro sovrappeso sul Brasile trova invece spiegazione col fatto che rappresenta una delle migliori borse da inizio anno facendo leva su un'aggressiva diminuzione dei tassi e da politiche volte allo stimolo / rilancio della crescita.

■ **Artisan Partners
(gestore delegato
da Oyster sicav)**

GESTORE DEL FONDO OYSTER EMERGING MARKETS DYNAMIC

Rimaniamo sovraponderati sul Brasile, dove sono presenti un certo numero di società redditizie a multipli interessanti. Tuttavia, il nostro approccio nei confronti di tale mercato è prevalentemente top-down. Il Brasile presenta una serie di vantaggi competitivi: popolazione molto numerosa, una classe media in crescita, abbondanti risorse naturali ed un vasto mercato titoli. La reputazione del Brasile di paese

con rischio politico elevato lo rende vulnerabile ai periodi dominati dall'avversione al rischio. Nel 2008, infatti, la liquidazione sui suoi titoli è stata massiccia, il che ha contribuito a renderli ancora più interessanti in termini di multipli.

Siamo ugualmente sovrappesati sul Sud Africa. La forte vendita indiscriminata delle materie prime nel 2008 ha fatto sì che ora in Sud Africa si trovino molti operatori di mine di metalli preziosi. Non solo abbiamo rafforzato le nostre posizioni in tale settore, ma abbiamo aggiunto ulteriori titoli. Ci piace anche MTN, la società Sud-africana di telecomunicazioni per via della sua crescente presenza nel Medio-Oriente e in Africa

Stephen Burrows (Pictet)

SENIOR INVESTMENT MANAGER
DELL'EMERGING MARKETSTEAM

A livello Paese siamo sovrappesati in Cina (effetti visibili del pacchetto di stimolo monetario e fiscale, ampio surplus di risparmio che sostiene la domanda interna, abbondante liquidità interna e, cosa più importante, numerose aziende con valutazioni interessanti). Abbiamo recentemente aumentato Taiwan a una posizione sovrappesata (molte aziende convenienti ricche di attività e il catalizzatore di un miglioramento della cooperazione economica tra Cina e Taiwan). Guardiamo con favore anche all'Indonesia (fornitore ricco di risorse della Cina, valutazioni convenienti e notevole potenziale per un aumento dei redditi della classe media alla luce delle tendenze demografiche). A lungo termine riteniamo che anche l'India abbia prospettive molto interessanti. Solo il 13% del PIL indiano è costituito dalle esportazioni e la notevole crescita della classe media, abbinata alla conseguente necessità di infrastrutture, offre temi estremamente interessanti per gli investitori, a valutazioni che sono divenute molto più ragionevoli.

Stefano Rossi (Edmond de Rothschild sgr)

AMMINISTRATORE DELEGATO

Non tutte le economie sono uguali.

Infatti crediamo che in particolare solo Cina, Brasile e Taiwan continueranno a fare bene.

La Cina continuerà a stare davanti a tutti gli altri Paesi emergenti e farà da traino per diversi motivi: il primo ministro cinese Wen Jiabao ha confermato gli obiettivi di crescita a medio termine del PIL dell'8%, in presenza di una stabilizzazione della massa monetaria M2 al 17%. Inoltre è stato posto l'accento sul livello della domanda e dei consumi interni ma anche sulla riforma del livello di previdenza e di istruzione. I recenti indicatori economici a Marzo mostrano miglioramenti in particolare le importazioni -24% a Marzo da -43% a Gennaio sono frutto di un miglioramento della domanda interna.

Il Brasile beneficia di una domanda interna che continua ad essere piuttosto forte e stabile e ha ancora spazio per ridurre i tassi di interesse.

Quali settori considerate più interessanti?

Allan Conway (Schroders)

In termini settoriali, nei paesi sviluppati sovrapponderiamo le telecom che sono titoli difensivi e subiscono in misura minore le conseguenze della crisi. Puntiamo anche sui finanziari dei paesi emergenti, basandoci sul fatto che le banche di questi paesi non sono state toccate dalla crisi come le loro omologhe dei paesi sviluppati. La strategia è underweight per quanto riguarda il settore delle materie prime che, anche se dovesse registrare un rimbalzo, non sembra in grado di risalire ai massimi precedenti. Sottoponderato anche il settore IT, particolarmente sensibile alla profonda recessione in atto nei paesi sviluppati.

Alex Ingham (Aviva Investors)

I settori più interessanti sono quelli esposti al consumo domestico, che vuol dire beni di consumo non indispensabili, e titoli finanziari. Siamo anche interessati a titoli immobiliari di alcuni Paesi quali il Brasile e Hong Kong. Un altro settore che sta



Andreas Wendelken

DWS

PORFOLIO MANAGER EQUITIES
EMERGING MARKETS

Monovski Plamen

BLACKROCK

GESTORE DEL BGF EMERGING
MARKETS FUND





Rossi Stefano

EDMOND
DE ROTHSCHILD SGR

AMMINISTRATORE DELEGATO

Simon Pickard

CARMIGNAC

GESTORE DEL FONDO
CARMIGNAC EMERGING
DISCOVERY



andando bene è quello dei giochi online che continuano a registrare eccellenti livelli di crescita. La tecnologia ha performato molto bene perché era a buon mercato e le aspettative erano basse. Questo settore potrà tuttavia sperimentare un'erosione dei profitti in quanto le indicazioni iniziali mostrano che gli ordini stanno nuovamente rallentando.

A livello di titoli, tra i giochi online preferiamo NC Soft, Neowiz (Corea) e Shanda Interactive (Cina). In Brasile prediligiamo il mercato immobiliare che sta beneficiando degli incentivi governativi. Nel Paese sudamericano, infatti, abbiamo un'esposizione su PDG Realty e Rodobens. In Turchia ci interessiamo a Turkish Airlines perché è molto a buon mercato e ha un buon profilo di crescita.

Plamen Monovski
(BlackRock)

Non possiamo rispondere a questa domanda perché non focalizziamo la nostra analisi per singoli settori. Per quanto riguarda invece i singoli titoli segnaliamo: Gazprom (Russia): la società beneficia della liberalizzazione dei prezzi di petrolio e gas che porteranno ad un significativo incremento delle tariffe; Samsung Electronics (Korea): i prezzi bassi di mercato permettono a Samsung di guadagnare progressivamente quote di mercato grazie ad una tecnologia migliore ed ad una più profittevole struttura dei costi rispetto ai concorrenti; Shinhan Financial (Korea): la miglior banca coreana in grado di sopravvivere al problema dei Non Performing Loan grazie ad un management ad approccio molto conservativo e cauto; China Mobile (China): forte focalizzazione sul mercato extra cittadino (ovvero rurale) che è fortemente sotto-penetrato. I loro prezzi tengono inoltre già conto di alcune problematiche più ampie (regolamentazione, ecc.); TSMC (Taiwan): la fonderia di Taiwan a più elevate qualità; con una base di clientela ampiamente diversificata e una tecnologia molto limitata; il fatturato e gli utili sono previsti in miglioramento nel secondo semestre del 2009.

Simon Pickard
(Carmignac)

In linea con il nostro scenario di riequilibrio economico globale, preferiamo i settori che beneficeranno della domanda domestica e dalla ripresa dei prezzi delle commodities. Al 7 maggio 2009, Carmignac Emerging discovery era esposto al 21,3% su Materiali, 18,5% su Beni voluttuari, 12,2% su Finanza e 12% su Beni di prima necessità.

Tra i titoli emerging markets preferiti indichiamo Pure Circle: la società è pioniera nell'estrazione di un dolcificante naturale alternativo allo zucchero derivante da una pianta chiamata Stevia. La società ha eccellenti prospettive grazie al contratto con una multinazionale che produce bevande; Rossi Residencial: questa società costruttrice brasiliana beneficia del piano del Presidente Lula per il settore immobiliare. Il titolo è ora sopra il 150% dal suo minimo; Banrisul: questa è una banca di Rio Grande do Sul, uno stato del Brasile prevalentemente a economia agricola. Il titolo è stato caratterizzato da vendite eccessive nonostante un solido bilancio; Equinox: la società mineraria ha progetti molto attraenti in Africa, tra cui in Zambia, e beneficia del prezzo del rame e dell'uranio.

Andreas Wendelken
(DWS Invest)

A causa del fatto che la strategia di investimento è focalizzata sulle società dei Paesi Emergenti che corrispondono un dividendo attraente, il comparto detiene posizioni di sovrappeso nei settori: energy, telecomunicazioni ed utility (settori che promettono più dividendi/utigli). Per di più, il comparto DWS Invest Emerging Markets Top Dividend Plus trae beneficio dalla potenziale crescita dei trend di lungo termine e temi di attualità, come consumi ed infrastrutture; conseguentemente il comparto detiene posizioni azionarie nei settori: beni di consumo e industriali. Questa tipologia di allocazione evidenzia / mostra che il comparto in questione è indicato ad una tipologia di investitore conservativo a causa del fatto che i pagamenti di dividendi rappresen-

Cina & Co., le prospettive secondo Fidelity

L'andamento dei mercati finanziari asiatici nei primi mesi del 2009 lascia presupporre che il peggio sia ormai alle spalle.

Dopo un periodo caratterizzato da altissima volatilità, da fine febbraio l'indice MSCI Asia (Giappone escluso) ha ripreso prima e meglio del corrispettivo americano ed europeo. Inserire oggi il variegato continente asiatico nella categoria dei paesi emergenti sarebbe anacronistico.

Basti pensare alla Cina, e al suo comportamento durante la crisi, per rendersi conto di come l'Asia non sia più un investimento tattico, bensì di lungo termine.

A questo bisogna aggiungere che in quasi tutte le realtà del continente non ci sono problemi di indebitamento, né pubblico, né privato e che la popolazione è composta da grossi risparmiatori che non si sono ancora affacciati del tutto sul mercato degli investimenti.

Considerando l'abbassamento dei tassi di interesse e l'aumento della ricchezza in generale, l'industria del risparmio gestito potrebbe beneficiare dello spostamento della massa di risparmi in prodotti che offrono rendimenti più elevati.

L'Asia potrebbe diventare, così, il primo mercato al mondo per i prodotti di risparmio gestito. Detto questo, l'importanza dei flussi esteri, che ad oggi caratterizza il mercato, continuerà ad essere rilevante, ma il divario si assottiglierà grazie alle numerose manovre di stimolo economico lanciate dai governi nazionali.

Per capire quali saranno gli scenari futuri dell'economia asiatica e su quale titoli azionari puntare, Investire ha interpellato Catherine Yeung, direttore investimenti Fidelity Asia.

QUALI TITOLI PER INVESTIRE NELL'ASIA CHE CORRE DI PIÙ

**DOPO UN INIZIO DI 2009
CON SEGNO PIÙ,
QUALE SARÀ LO SCENARIO
ECONOMICO ASIATICO
PER I PROSSIMI DODICI MESI?**

«La crescita rimarrà tale per tutto il biennio 2009-2010, soprattutto grazie alla continua immissione di liquidità sul mercato da parte dei governi. Questo porterà beneficio sia ai consumi, che sono pronti a decollare, che alle aziende.

Dal 2010 poi bisognerà considerare i livelli di indebitamento rispetto al Pil, ma a quel punto dovrebbe ripartire la domanda globale. L'economia asiatica, e in particolare quella cinese, non può prescindere dall'exportazione verso gli Stati Uniti.

Ne è la dimostrazione Singapore, uno dei mercati più sviluppati del continente, che sta avendo pessime performance, perché molto legato all'export, che in questo momento è molto rallentato».

**QUALI SONO I SETTORI
DI INVESTIMENTO
SU CUI PUNTARE?**

«Le società produttrici di beni di consumo voluttuari avranno sicuramente delle ottime performance. Come le catene di supermercati, che giocano un ruolo decisivo sull'inflazione, sia in momenti di iperinflazione,

che in momenti di deflazione. Se invece, si vuole puntare su un comparto difensivo, vanno tenute in considerazione le telecomunicazioni. In particolare le società produttrici di cellulari, visto che la diffusione e l'utilizzo della rete telefonica fissa è ancora scarso.

Infine le compagnie che realizzano infrastrutture, ancora oggi il maggior capitolo di spesa pubblica per quasi tutti i governi asiatici.

Per capire il potenziale di investimento, basti pensare che nei cosiddetti dragoni asiatici solo il 50% delle strade è asfaltato, nonostante la densità stradale sia pari a quella degli Stati Uniti d'America.

In generale dunque i settori su cui puntare sono quelli che sviluppano la domanda interna e dal basso».

**QUALI POTREBBERO ESSERE
ALCUNI TITOLI AZIONARI
DEL MERCATO ASIATICO
SU CUI UN INVESTITORE
PRIVATE ITALIANO
DOVREBBE PUNTARE?**

«I migliori titoli azionari sono quelli liquidi e soprattutto i market leader, che usciranno dalla crisi rafforzati perché avranno acquistato i loro competitor più piccoli a basso prezzo.

Uno di questi è Dongfeng Motor Group. Vanta una posizione di



Catherine Yeung
FIDELITY ASIA
DIRETTORE INVESTIMENTI

rilievo nel settore automobilistico cinese, detiene, infatti, una quota di mercato del 10% nei veicoli passeggeri e del 12% in quelli commerciali. E' molto liquido, ma soprattutto ha un grosso potenziale di crescita sul lungo periodo. Basti pensare che in media 3 su 100 hanno l'auto in Cina.

Il rischio principale è legato alla ripresa della domanda. Un'altra società interessante è la Li Ning, fondata dal ginnasta cinese che ha acceso il braciere olimpico, produttrice di articoli sportivi al dettaglio.

Il suo appeal sta nella crescente richiesta da parte dei consumatori asiatici di avere prodotti di successo fatti in casa.

Da tenere in considerazione anche la Ping An Insurance, la più grande compagnia assicurativa cinese.

Infine la China Resources Power Holdings, società produttrice di energia elettrica, che si sta diffondendo anche nelle aree rurali, e che sfrutterà tutti i pacchetti di stimolo dei governi per le economie rurali».

tano una sorta di protezione dai ribassi borsistici, in special modo in un contesto di mercato negativo; d'altra parte, è anche appropriato per investitori dinamici poiché possono trarre beneficio dai temi e dai megatrend di investimento di lungo termine nell'ambito dell'area dei mercati emergenti.

Modello di business, posizionamento di mercato, solidità del bilancio, qualità del management, cash flow positivo, sostenibilità e potenziale crescita dei dividendi, così come l'attrattività delle valutazioni di mercato sono alcuni importanti criteri che stanno alla base della selezione dei titoli.

Alcune delle rilevanti posizioni detenute all'interno del portafoglio del comparto (che ben rappresentano i criteri di selettività poc'anzi citati) sono: Chunghwa Telecom (Taiwanese Telekom), Gazprom (Russian Energy), Taiwan Semiconductor (Taiwan Technology), China Life (Chinese Insurance Company) and KT&G (Korean Tabacco).

“**Molte banche dei Paesi emergenti hanno basi di depositi molto rilevanti e sono trattate con sconti elevati rispetto al loro valore di mercato**”

Artisan Partners (gestore delegato da Oyster sicav)

In generale, rimaniamo sovrapponderati sui beni di largo consumo. Come ripetuto più volte negli ultimi anni, tale scelta deriva dalla scoperta di numerose compagnie che trattano a multipli decisamente allettanti se messi a confronto con le nostre stime sul potenziale di crescita. L'analisi top-down rafforza ulteriormente la nostra decisione visto che una sempre maggior parte della popolazione dei mercati emergenti sta migrando dal ceto proletario a quello medio, maturando così un potere d'acquisto superiore.

Infine, il nostro portafoglio ha un forte accento su compagnie che generano la maggior parte dei loro profitti sul mercato locale, piuttosto che globale, e la cui crescita dipende dalla domanda scaturita nei loro mercati di origine. Tale scelta deriva dalla nostra convinzione che le società fortemente esposte all'economia globale affronteranno serie difficoltà, visto il continuo deterioramento economico a livello mondiale.

A fine aprile i 10 titoli principali in portafoglio erano Petrobras (Brasile), Samsung Electronics (Corea del Sud), Taiwan Semiconductor (Taiwan), Cia Vale do Rio Doce (Brasile), Lukoil (Russia), America Movil (Messico), MTN Group (Sudafrica), Itau Unibanco Banco Multiplo (Brasile), Hon Hai Precision Industry (Taiwan) e Impala Platinum (Sudafrica).

Stephen Burrows (Pictet)

Abbiamo incrementato la ponderazione del settore finanziario. Molte banche nei mercati emergenti hanno basi di depositi molto rilevanti con forte sottopenetrazione, e sono trattate a sconti elevati rispetto al loro valore di mercato. Siamo anche sovrappesati nei settori delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità, che offrono prospettive di crescita visibili e interessanti, oltre a una elevata generazione di cashflow e in molti casi a un aumento dei rapporti di distribuzione dei dividendi.



Stephen Burrows
PICTET

SENIOR INVESTMENT MANAGER
EMERGING MARKET TEAM

Stefano Rossi (Edmond de Rothschild Sgr)

I settori che ci piacciono di più sono legati alle infrastrutture, ai consumi domestici e in generale privilegiamo nel nostro stile di gestione quelle società che sono in grado di generare cassa e poco indebitate. Le società maggiormente presenti nei fondi SAINT HONORE CHINA, uno dei nostri fiori all'occhiello dal 2003 sono: China Mobile, China Petroleum, China Life Insurance, CNOOC ma è soprattutto la gestione attiva e la presenza in loco con una società di gestione che ci ha permesso di sfruttare bene il mercato con una performance del 38% da inizio anno (dati al 7 maggio). Anche il Brasile è un mercato che ci piace e qui lo giochiamo con il fondo SAINT HONORE BRASIL che da inizio anno e' salito del 44% ma il paese offre ancora interessanti opportunità. ■