

Focus

■ Il fabbisogno mondiale di infrastrutture è ormai un trend di lungo termine. Esistono quindi ottime opportunità per investire in società che operano in questo settore.

■ Nelle pagine che seguono i lettori trovano i consigli di investimento dei gestori di due dei primi fondi specializzati apparsi sul mercato.



Gregson Neil
CSAM

HEAD OF EQUITY EMERGING
MARKETS

INFRASTRUTTURE, UN NUOVO TREND?

Nei prossimi cinque anni assorbiranno nel mondo investimenti per oltre mille miliardi di dollari. La spinta viene dai Paesi in via di sviluppo, ma non solo. Con un fondo specializzato si può investire a livello globale. Il gestore spiega come e dove investe quello appena lanciato da Credit Suisse

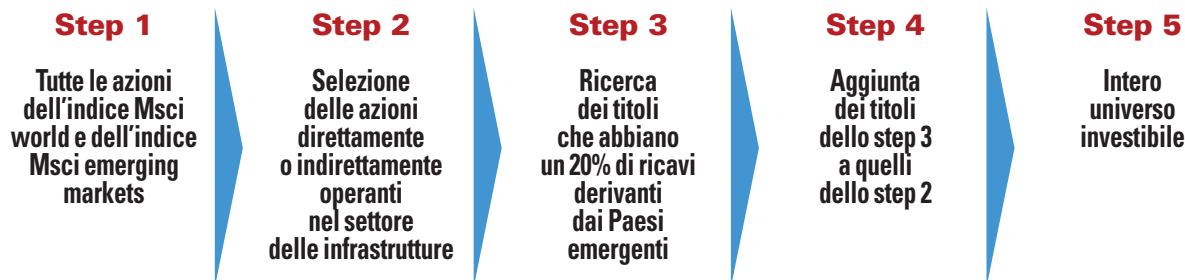
E' del 6 novembre scorso la notizia, diramata dagli organi di informazione, in base alla quale il gruppo di private equity americano Carlyle ha stanziato un fondo di 1,15 miliardi di dollari per investimenti nel campo delle infrastrutture idriche e dei trasporti. Sulla base delle stime presentate dalla stessa società che promuove il fondo, nei soli Stati Uniti le infrastrutture assorbiranno nei prossimi

cinque anni investimenti per oltre mille miliardi di dollari. E' l'ennesima conferma, qualora ce ne fosse stato bisogno, che il fabbisogno mondiale di investimenti in infrastrutture è ormai un trend di lungo termine. Con la conseguenza che ci sono ottime opportunità di lungo periodo nell'investire in società che operano nel settore delle infrastrutture. Dopo anni di investimenti ridotti nel settore, la ripresa economica dei Paesi in via di sviluppo sta determinando un'inversione di tendenza.

ANCHE IN OCCIDENTE

Anche nei Paesi industrializzati negli anni passati si sono spesso rimandati investimenti necessari in infrastrutture a causa delle difficoltà di bilancio. Di conseguenza, in molti Paesi vi è un forte fabbisogno di investimenti nell'ambito dello sviluppo infrastrutturale che viene sempre più finanziato anche dai privati. La messa in opera e la manutenzione a livello mondiale delle reti di trasporti, telecomunicazioni ed energia sono solo un esempio delle numerose esigenze da soddisfare in questo settore. In un contesto simile, pertanto, gli investimenti in società focalizzate sulle infrastrutture offrono promettenti prospettive di utili.

Fase 1: Individuazione dell'universo di investimento



Da sapere

■ Discounted Cash Flow

Molto spesso anche abbreviato in DCF, indica un modello di analisi finanziaria che permette di stimare il valore di una società quotata, o anche di prossima quotazione in Borsa, in funzione dei flussi di cassa correnti e di quelli futuri. Tanto più alti e stabili sono i flussi di cassa generati, tanto più sale la valutazione aziendale.

■ Track record

E' 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.

■ 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.

Per questo alcune società d'investimento mondiali si stanno focalizzando sul trend delle infrastrutture.

Come ha fatto Credit Suisse asset management con il lancio del comparto Credit Suisse Equity Fund (Lux) Infrastructure. «Il fondo evidenzia un portafoglio altamente diversificato a livello mondiale in imprese dei seguenti settori: energia, costruzioni e edilizia, impianti elettrici, servizi ambientali, materiali, sviluppo immobiliare, risorse, trasporti e servizi logistici. Sono anche previsti investimenti in società attive nel campo del finanziamento delle attività sopra descritte», spiega il gestore Neil Gregson che poi aggiunge: «Il fondo può investire una parte consistente del proprio patrimonio in società con sede nei Paesi emergenti o che conseguono la maggior parte dei loro ricavi in tali mercati. E' un fondo interessante per gli investitori che desiderano beneficiare del potenziale a lungo termine del fabbisogno mondiale di infrastrutture mediante un investimento azionario gestito attivamente e diversificato».

Lo stile di gestione adottato per questo fondo è di tipo growth, mentre il processo di investimento avviene in tre fasi.

La terza è ultima fase riguarda la selezione titoli che sposa l'analisi fondamentale e si articola in tre passaggi. Il primo dei quali prende in considerazione i Parametri per previsioni e valutazioni a lungo termine, ovvero il Discounted Cash Flow e la valutazione del patrimonio (attività, partecipazioni, passività e debiti). Il passaggio successivo punta a stabilire le Previsioni di breve termine

tramite l'utilizzo di tecniche di valutazione tradizionali, e quelle di mercato confrontate con quelle di Credit Suisse. Infine, e siamo al terzo passaggio, si valuta l'Affidabilità del management in base alla business strategy, alla capacità imprenditoriali e ai piani di incentivazione e al track record di lungo periodo

IL CONTROLLO DEL RISCHIO

Per quanto riguarda il controllo del rischio occorre sottolineare che Credit Suisse ha un dipartimento indipendente che si occupa dell'analisi e del controllo sistematico del rischio implementando procedure rigorose e regolamentate..

«Il fondo Credit Suisse Equity Fund (Lux) Infrastructure ha un benchmark, il Credit Suisse Customised Benchmark (costituito per i 2/3 dall'indice MSCI Emerging markets e per il restante 1/3 dall'indice MSCI World). Ma si tratta di un indice di riferimento solamente indicativo e non c'è un obiettivo di tracking error» tiene in ogni caso a precisare Gregson. Per quanto riguarda l'orizzonte temporale, il gestore puntualizza: «Essendo un fondo azionario è adatto a investitore con elevata propensione al rischio e orizzonte temporale lungo, 7-10 anni»

Gregson, conclude segnalando i fattori chiave per ognuna delle aree geografiche in cui investe:

Cina

Crescita a medio termine del 8-10%, il trend di urbanizzazione è il fattore trainante della spesa per le infrastrut-

Fase 2: Analisi Paese

FATTORI MACROECONOMICI	FOCUS SULLE INFRASTRUTTURE	COSTRUZIONE DEL FONDO
CONDIZIONI ECONOMICHE	Identificare i requisiti e le necessità: cosa è pianificato? Cosa invece è approvato?	Cosa è più vantaggioso?
CICLO POLITICO	Prezzi regolamentati o libero mercato	Governativo o privato?
TENDENZA DEMOGRAFICA E DELLA URBANIZZAZIONE		Domestico o internazionale? Azioni o obbligazioni?

Dentro il fondo

PRINCIPALI POSIZIONI

AZIONI	AGOSTO 2007	SETTEMBRE 2007
CESKE ENERG	3.84%	4.02%
UNIFIED ENERGY SYSTEMS	3.95%	3.43%
ERICSSON	3.31%	3.21%
KOMATSU	3.01%	2.96%
SCHNEIDER ELECTRIC	3.41%	2.92%
AES	2.73%	2.73%
BEIJING CAPITAL LAND	2.28%	2.47%
MURRAY & ROBERTS HLDGS.		2.37%
HOLCIM	2.45%	2.25%
IBERDROLA	2.33%	2.22%

RIPARTIZIONE PER PAESE

PAESI	AGOSTO 2007	SETTEMBRE 2007
HONG KONG	15.84%	16.56%
BRASILE	10.16%	11.37%
RUSSIA	6.94%	6.44%
SUDAFRICA	6.13%	6.27%
LIQUIDITÀ	4.56%	5.75%
MESSICO	6.22%	5.55%
FRANCIA	4.97%	4.42%
SPAGNA	4.55%	4.38%
REPUBBLICA Ceca	3.89%	4.07%
TAIWAN	3.21%	3.37%
INDONESIA	3.43%	3.33%
SVEZIA	3.35%	3.24%

RIPARTIZIONE PER SETTORI

SETTORI	AGOSTO 2007	SETTEMBRE 2007
PROGRAMMI D'UTILITÀ - ELECTRIC&GAS	20.55%	21.52%
SETTORE IMMOBILIARE	11.65%	11.04%
COSTRUZIONI	11.01%	10.48%
TRASPORTI E SERVIZI	10.88%	10.25%
MATERIALI DA COSTRUZIONE E COMPONENTI	10.63%	10.15%
VALORI INDUSTRIALI	6.47%	6.45%
TELECOMUNICAZIONI	6.59%	6.42%
LIQUIDITÀ	4.54%	5.75%
PROD. E DISTRIB. DI ENERGIA ELETTRICA	4.61%	4.97%
ELECTRICAL APPLIANCES AND COMPONENTS	5.14%	4.97%
MACCHINARI E INGEGNERIA	2.89%	2.99%
METALLI E MINIERE	2.86%	2.96%

Lo spaccato del portafoglio di Credit Suisse infrastructure.

Anche con i certificati

Si chiama Asian property sand infrastructure certificate, lo hanno progettato gli esperti di Abaxbank, l'investment bank del gruppo Credem, ed è un certificato d'investimento.

Ma, di fatto, è una vera e propria gestione patrimoniale in fondi della durata di cinque anni, con una protezione del capitale e con la possibilità di rimborso anticipato già al terzo anno. Questo perché l'Asian property and infrastructure certificate permette al sottoscrittore di partecipare alla crescita dei settori azionari real estate delle infrastrutture tramite un portafoglio bilanciato composto da una parte obbligazionaria e, soprattutto, da una importante quota a indirizzo azionario. Quest'ultima, che infatti pesava il 2 novembre scorso per il 75% circa sul totale del portafoglio, include quattro fondi azionari: Invesco Asia infrastructure fund, Morgan Stanley Sicav Asian property, Credit Suisse Asian property, Henderson Asia Pacific property equities). Si tratta di fondi azionari specializzati sui settori immobiliari e delle infrastrutture del Bacino del Pacifico. La componente a reddito fisso, che valeva il restante 25% del portafoglio

sottostante, comprende invece i fondi, obbligazionari e monetari dell'area euro, Invesco euro reserve fund, Morgan Stanley Sicav euro bond, Credit Suisse bond fund euro. Ma come funziona il certificato? Se alla fine dei primi tre anni di vita, l'indice di riferimento (costituito dal paniere dei sette fondi sottostanti) ha raggiunto un valore pari o superiore al 130% del valore iniziale, il prodotto scade in anticipo e restituisce il capitale maggiorato di un importo pari al 97% della performance registrata dall'indice senza alcuna limitazione. In caso contrario, il certificato continua fino alla sua scadenza naturale (11 aprile 2012) e garantisce un rendimento pari all'indice di riferimento. In tutti i casi, alla scadenza, il regolamento dell'Asian property and infrastructure certificate di Abaxbank garantisce la restituzione di almeno il 90% del valore iniziale investito. L'investimento minimo è fissato in 1.000 euro, il valore nominale di ciascun certificato emesso. In caso di compravendita in Borsa prima della scadenza, l'investitore deve sostenere i costi del proprio intermediario finanziario applica alle normali transazioni di Borsa.

SPESA STIMATA PER LE INFRASTRUTTURE NEI PROSSIMI 3 ANNI

CINA (400 MLD DI \$) ■ ENERGIA, TRASPORTI, AMBIENTE, OLIMPIADI, IMMOBILIARE

RUSSIA (250 MLD DI \$) ■ INFRASTRUTTURE PER L'EXPORT, GASDOTTI E PORTI, CASE.

REGIONI DEL GOLFO (150 MLD DI \$) ■ IMMOBILIARE, ACQUA, INFRASTRUTTURE PER L'EXPORT E L'ENERGIA

INDIA (110 MLD DI \$) ■ STRADE, PORTI, PETROLIO E GAS

BRASILE (100 MLD DI \$) ■ GENERAZIONE E TRASMISSIONE DELL'ENERGIA, TELECOM E TRASPORTI

SUD AFRICA (60 MLD DI \$) ■ GENERAZIONE DELL'ENERGIA, TRASPORTO SU ROTAIA, LAVORI STRADALI PER LA COPPA DEL MONDO DI CALCIO 2010, CASE

INDONESIA (45 MLD DI \$) ■ STRADE, GENERAZIONE DI ENERGIA, TRATTAMENTO ACQUE, PETROLIO E GAS

MEXICO (60 MLD DI \$) ■ GAS NATURALE, AUTOSTRADE, AEROPORTI, CASE

EST EUROPA (45 MLD DI \$) ■ NETWORK PER IL TRASPORTO TRANS-EUROPEO

ture. Negli ultimi cinque anni, 78-85 milioni di persone si sono spostate nell'area urbana e altri 10 milioni sono previsti entro il 2010.

Gli sforzi per diminuire la forbice tra i redditi rurali e quelli urbani è un altro fattore che farà aumentare la spesa nelle infrastrutture attraverso investimenti in impianti idrici, elettrici, strade e abitazioni.

Russia

La Russia ha assistito ad un declino costante della qualità delle infrastrutture dopo anni di mancati investimenti e opere di manutenzione in tutti i settori.

Una grossa entità di investimenti in infrastrutture sarà intrapresa da imprese controllate dallo e monopoliste per ingrandire e migliorare la rete di gas e oleodotti.

L'immobiliare è un altro settore da prendere in considerazione. Il Presidente Putin ha pianificato l'aumento dello spazio abitativo da 100 a 130 mq l'anno stanziando 250 miliardi di Rubli (circa l'1% del PIL per i prossimi 4-5 anni).

Regione del Golfo:

Le spese in infrastrutture della regione del Golfo è prevista in aumento per i prossimi anni con le previsioni sui prezzi del petrolio che rimangono a livelli elevati per costruire e aumentare l'industria in essere.

La popolazione è in crescita, si prevede un aumento del 60% entro il 2030 nella sola Arabia Saudita.

La carenza di risorse idriche e l'aumento del fabbisogno di energia faranno aumentare ulteriormente la spesa in infrastrutture.

Europa Centrale e Orientale:

La spesa per le infrastrutture nell'Europa Centro-Orientale sarà dominata dalla rete di trasporti trans-europea che prevede il collegamento dei paesi CEE con le reti autostradali, ferroviarie e fluviali occidentali. La maggior parte della spesa si concentrerà in Polonia.

I finanziamenti per i trasporti provengono principalmente dai paesi EU e versati nel Cohesion Fund. In totale si prevedono fondi per il 3%

Quando il focus è sull'Asia

Invesco Asia Infrastructure Fund ha superato l'indice di riferimento, MSCI AC Asia Pacific ex Japan. A fine ottobre 2007, infatti, la performance annuale del fondo si attestava a quota 82,5% in euro contro il 47,93% del benchmark (Fonte: Morningstar).

«In termini di opportunità di investimento interessanti, abbiamo forti esposizioni in Cina, India, Australia e Singapore, che consideriamo mercati chiave per il nostro comparto» spiega Maggie Lee gestore del fondo che poi prosegue: «La Cina continua a essere un mercato molto importante per il settore, dato che il paese progetta di spendere 8.600 miliardi di RMB (1.100 miliardi di dollari) in infrastrutture secondo quanto riportato dall'11° piano quinquennale. In particolare, la Cina dedicherà risorse alla costruzione di strade, ferrovie, porti o vie d'acqua, aeroporti, metropolitane, infrastrutture elettriche e idriche»

Ma la Cina non è sola in questi progetti al medio lungo termine. Per l'India i settori energetico e delle energie alternative saranno i principali beneficiari in base al piano quinquennale indiano, dato che il governo ha programmato di spendere circa 100 miliardi di dollari solo nei settori elettrico e dell'energia. Per l'Australia, il base al 12° Budget Federale, verranno spesi 22,3 miliardi di dollari australiani in infrastrutture dal 2010 al

2015, in aggiunta agli impegni esistenti per un valore di 15,8 miliardi di dollari australiani. Verranno inoltre utilizzati 10 miliardi di dollari australiani su un arco di 10 anni per sostenere il settore dell'approvvigionamento idrico. A Singapore la domanda di infrastrutture sociali è sostenuta e costante e il preventivo di spesa per le varie infrastrutture in progetto è di 13.092 milioni di dollari di Singapore. «Inoltre», tiene poi a precisare Lee «il comparto continuerà ad avere un'esposizione nei mercati ASEAN, in quanto i governi di questi paesi sono fortemente impegnati ad aumentare gli investimenti in infrastrutture, elettricità e trasporti. Nell'ambito dei molti progetti di infrastrutture nella regione asiatica, il fondo si concentra prevalentemente su settori come quello industriale (beni strumentali, trasporti), servizi di telecomunicazioni, materiali, energia e trasporti. Riteniamo che questi settori offrano opportunità di investimento allettanti in titoli azionari collegati alle infrastrutture».

Particolare cura è poi dedicata al controllo del rischio in funzione dei rendimenti.

Il comparto mira infatti a realizzare la crescita a lungo termine del capitale attraverso investimenti in un portafoglio diversificato di titoli asiatici di emittenti che si occupano prevalentemente di infrastrutture. «Faccio presente» sottolinea Lee «che



Maggie Lee
INVESCO

GESTORE DI INVESCO
ASIA INFRASTRUCTURE

non esiste attualmente sul mercato un indice specifico largamente riconosciuto/applicabile per le infrastrutture asiatiche a cui poter far riferimento per questo Comparto.

Questo è il motivo per il quale l'indice MSCI AC Asia Pacific ex Japan è stato scelto solamente come indice di riferimento. Il Comparto non segue un benchmark ed è probabile incorrere in un tracking error più elevato, dato che il portafoglio non è limitato dall'indice di riferimento.

Per quanto concerne l'orizzonte temporale, gli investitori in questo Comparto dovrebbero tenere in considerazione che la sua composizione è tale da renderlo adatto a chi è in cerca di una rivalutazione del capitale nel medio-lungo termine.

Per il futuro, consideriamo il settore delle infrastrutture in Asia come una asset class a lungo termine.

Riteniamo che le prospettive a lungo termine per l'Asia rimangano positive e siamo solo all'inizio di questa crescita di lungo respiro per il continente asiatico».