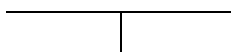


La fortuna di investire in azioni indiane



Comunicato del team del Pictet Indian Equities

Pictet Asset Management, Settembre 2016





Di recente abbiamo gioito di due avvenimenti molto importanti nel mercato indiano: l'approvazione della legge sull'imposta su beni e servizi e la nomina del prossimo governatore della banca centrale. Ci torneremo in seguito, ma prima analizziamo alcune caratteristiche che fanno dell'India un mercato molto interessante.

Fra le grandi economie mondiali, è quella che cresce più rapidamente e potrebbe continuare così per 20 anni. Le istituzioni democratiche del Paese sono stabili e bilanciate. I governi sono sempre più consapevoli della necessità dello sviluppo per la loro stessa sopravvivenza. La Reserve Bank of India (RBI) ha operato in modo tradizionale, senza scimmiettare le banche centrali del resto del mondo che stanno riempiendo di steroidi l'economia. Le imprese lavorano per generare redditività e il mercato azionario si comporta razionalmente, premiando le società attente alle minoranze e vice-versa. Tutti fattori che hanno creato uno straordinario ciclo virtuoso in grado di sostenere ulteriormente la borsa indiana.

E ora parliamo degli ultimi due sviluppi.

Primo: il parlamento ha approvato la legge sull'imposta unica nazionale su beni e servizi, detta GST, che da aprile 2017 farà dell'India federale un mercato unico. Una riforma epocale, che semplificherà l'attività imprenditoriale e la logistica. La GST, inoltre, trasformerà l'economia sommersa in un sistema di imprese contribuenti. Aspettiamo con ansia l'entrata in vigore della legge.

Secondo, è stato annunciato il nuovo governatore della RBI. Il timore generale dopo il mancato rinnovo del suo predecessore, un falco nella politica monetaria, era che il governo potesse nominare una colomba che avrebbe abbassato i tassi di interesse a sostegno della crescita, per favorire Modi alle prossime elezioni. È dunque una bella sorpresa la scelta di Urjit Patel, considerato un duro contro l'inflazione. Da vice-governatore, infatti, ha svolto un ruolo determinante nella formulazione del nuovo quadro di politica monetaria che prevede un intervallo di inflazione target. Gli ultimi sviluppi confermano da un lato l'impegno a lungo termine del governo centrale nell'attuazione delle riforme, dall'altro le credenziali della RBI.

In una congiuntura così favorevole è facile lasciarsi trasportare dall'entusiasmo, ma è proprio quello che abbiamo sempre cercato di evitare al momento di investire. È la nostra filosofia, e i numeri parlano da soli!

Ecco i dati di performance aggiornati:



Periodo	Composite	Indice*	Alpha
MTD	2,59%	1,24%	1,35%
YTD	12,55%	8,51%	4,04%
1 anno	12,70%	7,99%	4,71%
3 anni**	25,20%	15,33%	9,87%

I dati del Composite indicano i rendimenti lordi.

*Indice corrente: MSCI India 10-40;

**oltre un anno, dati annualizzati

La ricerca di titoli fortemente sottovalutati ci porta spesso verso aziende al momento poco amate.

Un buon esempio è Interglobe, operatore di Indigo, la più grande e forse la migliore linea aerea indiana. È la più economica fra le compagnie low cost e ha saputo emulare con successo il modello basato su un'unica flotta, un'organizzazione snella e la continua generazione di cash flow. Recentemente alcuni piccoli vettori hanno cominciato ad abbassare i prezzi per sfruttare la capacità supplementare, riducendo così la redditività del settore. Come prevedibile, Interglobe, che l'anno scorso era la preferita degli investitori, da gennaio ha perso quasi un terzo del proprio valore di mercato, ma nel lungo periodo dovrebbe essere favorita da una struttura di costi ultra-competitiva. Le valutazioni sono ormai assolutamente ragionevoli e siamo fiduciosi nel nostro posizionamento. Non dimentichiamo inoltre che nei prossimi 20 anni il mercato dell'aviazione indiano dovrebbe svilupparsi più rapidamente di qualunque altro e Indigo probabilmente saprà cavalcare l'onda!

Per quanto ci piaccia andare controcorrente, facciamo anche investimenti di altro tipo. A volte, si tratta semplicemente di tesori nascosti. È il caso di Repco Finance. Con una quota di meno dell'1% del mercato dei mutui residenziali, l'azienda non ha grande visibilità. Ma dal nostro lavoro di indagine emerge una notevole distanza fra Repco e i concorrenti. Puntando essenzialmente sulle città di 2° e 3° livello e sui mutui residenziali di piccole dimensioni, la società beneficia di un'eccezionale redditività del capitale e di prospettive di crescita a lungo termine. Certo, il mare è grande, ma con il suo track record di sottoscrizioni Repco è destinata a diventare un pesce grosso nei prossimi anni.

Accanto a Interglobe e Repco, in India ci sono altre imprese di qualità che hanno creato enorme valore tramite business model in grado di sostenerne l'attività anche in futuro. Abbiamo inserito in portafoglio Kotak Mahindra Bank e MRF.



Kotak Bank è un ottimo istituto di credito guidato da un CEO capace e competente. Date le dimensioni relativamente modeste e le solide prassi di finanziamento, siamo convinti che la banca continuerà a crescere con profitto per anni. MRF, primo produttore di pneumatici indiano, ha riportato gli utili più elevati della categoria. Il pricing power legato a un brand forte e la presenza geografica garantita da un'ampia rete di distribuzione sono difficilmente replicabili dalla concorrenza. Entrambi i titoli hanno visto moltiplicarsi di 9-10 volte il proprio valore negli ultimi dieci anni e a nostro parere possono creare ancora valore nei prossimi dieci.

Certo, il mercato indiano nel suo insieme non è affatto sottovalutato in un'ottica di breve periodo. Ma non bisogna farsi spaventare da quest'aspetto, trascurando il potenziale di crescita composta dell'asset class.

I guadagni a lungo termine dipenderanno dal tempo più che dalla tempistica di investimento. Ad ogni modo, nel quadro di un approccio prudente, al momento abbiamo in portafoglio una piccola porzione di liquidità: qualche cartuccia da sparare non appena scorgeremo la prossima Interglobe o la prossima Repco.

PER INVESTITORI PROFESSIONALI

Disclaimer

Il presente materiale commerciale è pubblicato da Pictet Asset Management S.A. Esso non è rivolto né deve essere distribuito a, né utilizzato da, qualsivoglia persona fisica o giuridica che sia cittadino o residente ovvero domiciliato o ubicato in una località, stato, paese o giurisdizione ove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità e utilizzo siano contrari alla legge o alle normative vigenti. Farà fede in quanto pubblicazione ufficiale per gli investitori solo la versione più recente del prospetto informativo, del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e del regolamento di gestione, nonché delle relazioni annuale e semestrale. Tali documenti sono disponibili sul sito www.pictetfunds.com.

Le informazioni e i dati presentati in questo documento non devono essere considerati un'offerta né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di qualsivoglia titolo o strumento finanziario.

Tutte le informazioni, le opinioni e le stime qui contenute riflettono il giudizio espresso alla data di pubblicazione e sono soggette a variazioni senza preavviso. Pictet Asset Management S.A. non ha adottato alcuna misura atta a garantire che i titoli menzionati nel presente documento siano idonei a un particolare tipo di investitore; si raccomanda pertanto di non fare affidamento sul presente documento, bensì di esercitare il proprio giudizio in assoluta indipendenza. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale del singolo investitore e può essere soggetto a variazioni future. Prima di prendere qualsiasi decisione, si invita l'investitore a verificare l'idoneità dell'investimento alla luce della proprie conoscenze e della propria esperienza in ambito finanziario, della propria situazione e dei propri obiettivi d'investimento, oppure ad avvalersi della consulenza di un professionista del settore.

Il valore e i proventi dei titoli o degli strumenti finanziari menzionati nel presente documento possono aumentare come diminuire e gli investitori potrebbero pertanto non recuperare integralmente l'importo originariamente investito. I fattori di rischio sono elencati nel prospetto e non necessariamente riportati integralmente nel presente documento.

Le performance passate non sono garanzia né indice dei risultati futuri. I dati sulla performance non includono le commissioni e gli oneri addebitati all'atto della sottoscrizione o del rimborso di azioni. Il presente materiale commerciale non sostituisce in alcun modo la documentazione completa relativa al Comparto né altre informazioni che gli investitori sono tenuti a richiedere ai propri intermediari finanziari in relazione all'investimento qui illustrato.