



Tra i tesori nascosti di Cindia

Quattro titoli cinesi e uno indiano per un portafoglio «value» nei due Paesi asiatici a maggiore crescita. Spazio alle due big China Mobile e Petrochina

ALESSANDRO MILESI *

I titoli che vengono presentati in questo primo portafoglio Asia sono tutti quotati come ADR negli Stati Uniti. I vantaggi di selezionare titoli con questa caratteristica sono di natura pratica (si possono passare gli ordini a un operatore italiano durante il giorno e seguire l'andamento dei titoli) e analitica (gli standard contabili sono paragonabili a quelli utilizzati dalle aziende statunitensi). I prezzi esposti sono quindi in dollari. Ovviamente ciò non elimina il rischio di cambio del Paese di origine. Ecco nel dettaglio i cinque titoli selezionati.

China Mobile fornisce servizi di telecomunicazioni in 31 province della Cina e a Hong Kong (300 milioni di clienti nel 2006). Dopo aver acquistato lo scorso anno l'operatore pachistano Paktel, ora potrebbero essere prossimi degli accordi con China Netcom, operatore più presente nelle province povere del Nord. Inoltre, in vista delle Olimpiadi di Pechino, la società potrebbe introdurre un'offerta di servizi diversi dalla voce (tecnologia di terza generazione). Il titolo tratta a 26 volte gli utili attesi (con un tasso di crescita stimato del 24%); nel secondo trimestre i ricavi sono saliti del 23%, i profitti del 29% a 2,7 miliardi di dollari. Il consensus indica una crescita degli utili di oltre il 30% per il 2008.

VTech Holdings disegna, produce e commercializza elettronica di consumo, tra cui apparecchi telefonici cordless: la divisione prodotti per le tlc vale il 45% del fatturato. Fornisce anche manodopera a terzi per la produzione e l'assemblaggio. Presente in 10 Paesi, ha sede a Hong Kong

mentre gli stabilimenti produttivi sono in Cina. La crescita degli utili 2008 è stimata al 15 per cento, ma il titolo ha un p/e atteso pari a 6. Il gruppo ha chiuso l'esercizio 2006/07 con 1,46 miliardi di dollari di ricavi e 183 milioni di utile netto.

Yingli Green Energy, sede a Baoding, è invece un produttore fotovoltaico, integrato verticalmente che vende sia in Cina sia all'estero (Germania, Spagna e Usa). Il gruppo ha una capacità produttiva di circa 300 megawatt all'anno. Con un p/e di 22 e un tasso di crescita atteso del 59%, il gruppo ha chiuso il 2007 con 556 milioni di dollari di ricavi e 53,3 di utili. Per il 2008 si stimano utili più che doppi, pari a 91 centesimi di dollaro.

Nella selezione c'è poi **Petrochina**. Qualche mese fa, dopo l'Ipo, è stato il titolo più capitalizzato al mondo: principale compagnia petrolifera cinese, ma attiva anche nel segmento del gas naturale, è scesa da 266 dollari agli attuali 150 (con un p/e di 14 volte), dopo il disinvestimento da par-

te di Warren Buffett a causa di alcuni azionisti di Berkshire più sensibili alle questioni ambientali e alla corporate governance. Nel primo semestre l'utile è salito del 1,4% a 10,6 miliardi di dollari, mentre i ricavi hanno toccato i 50,9 miliardi (+20%). Di recente Petrochina ha acquistato una quota rilevante in una società del settore in Kazakistan. L'unico titolo non cinese è **Sterlite Industries Limited**: è un'azienda indiana impegnata nell'estrazione e lavorazione di metalli non ferrosi (soprattutto rame, ma anche alluminio e zinco). Di recente, in cordata con Morgan Stanley, ha acquistato una quota di minoranza rilevante dell'indiana Ifci, società indiana non quotata attiva nel project financing. Gli utili stimati sono attesi in calo da circa 2 dollari a 1,5 per il 2008 (a causa della dinamica del prezzo dell'alluminio), mentre nell'esercizio 2006/07 i ricavi hanno raggiunto i 5,4 miliardi di dollari e 1,4 i profitti.

*www.finanze.net



STRATEGIE

I fondamentali di Joel Greenblatt

Multipli ragionevoli e buona redditività. Questi i due pilastri su cui Joel Greenblatt ha basato la propria teoria degli investimenti e gestito il suo fondo Gotham Capital, che tra il 1985 e il 2004 ha prodotto risultati medi del 40% annuo. Il gestore Usa ha spiegato il metodo di selezione nel bestseller «Il piccolo libro che batte il mercato azionario», edito in Italia da Chl. Secondo Greenblatt, le aziende che soddisfano i due criteri, calcolati sulla base dei risultati di bilancio disponibili, forniscono «in media» risultati superiori al mercato. Il metodo elimina la necessità di fare previsioni: I titoli vengono acquistati in base ai risultati storici. Inoltre non è necessario «indovinare» la direzione del mercato: le occasioni di acquisto, secondo Greenblatt, si trovano sempre. Questo elimina anche la necessità di attendere il giusto «timing»: nessun gestore di successo può infatti vantare la capacità di entrare e uscire dal mercato sempre al momento giusto. Meglio quindi rimanere sempre investiti, identificando di volta in volta le società che appaiono «sottovalutate» mantenendole per due-tre anni in portafoglio. Il metodo può essere applicato su qualunque mercato azionario, ma nel nostro caso si è scelto di partire dai listini asiatici. Vengono selezionate società con una capitalizzazione minima pari a un miliardo di dollari Usa che abbiano - con eccezione del Giappone - ADR quotate negli States. Un fatto che agevola l'eventuale acquisto anche attraverso broker italiani.

I PARAMETRI UTILIZZATI

La formula di Greenblatt si basa su due multipli fondamentali: il rapporto fra ebit ed enterprise value e quello fra ebit e attivo di bilancio. Le aziende vengono così confrontate sul piano della gestione caratteristica.

EBIT/EV. Il numeratore è costituito dal risultato operativo (utile prima di interessi sul debito e imposte). Al denominatore si utilizza il valore di impresa o enterprise value (somma di capitalizzazione e debiti finanziari netti); ciò corrisponde al teorico esborso necessario per rilevare l'intera società. Il rapporto tra le due grandezze è quindi migliore, a parità di Ebit, per un'azienda che risulta poco indebitata.

EBIT/ATTIVO. Indica quanto l'azienda è in condizione di remunerare il capitale effettivamente investito nell'attività produttiva. Anche in questo caso al numeratore è posto l'utile della gestione caratteristica (ebit), mentre al denominatore viene utilizzato l'attivo di bilancio, dato dalla somma del capitale circolante (al netto della cassa) e delle immobilizzazioni materiali.

Il portafoglio Asia costruito con il metodo di Joel Greenblatt

Elaborazioni www.finanze.net - *Valori in dollari Usa

	PAESE	SETTORE	QUOTAZIONE*	CAPITALIZZ. IN MLD *	EBIT/EV	EBIT/ATTIVO	EPS 12 MESI	DIVIDENDO*	VOL. MEDIO 3 MESI
China Mobile	Cina	Telecom	75,97	303,0	7%	39%	2,54	1,00	2,80
Vtech	Cina	Elettronica	52,60	1,4	18%	>100%	0,95	0,68	0,20
Yingli	Cina	Elettricità	21,65	2,7	7%	19%	0,45	0,00	4,10
Petrochina	Cina	Petrolio	151,41	271,0	8%	35%	11,2	5,40	1,06
Sterlite	India	Metalli	19,82	14,0	14%	58%	2,0	0,00	1,40