

I Paesi dell'area Asean offrono numerose occasioni, soprattutto nel settore dei consumi

Consumi in forte aumento nei Paesi emergenti e di frontiera:
Banca del Sempione investe in aziende leader di domani

di Edoardo Paina

Il Gruppo Banca del Sempione è *promoter* e gestore di Base Investments Sicav, veicolo multi comparto e multi manager, costituito in Lussemburgo il 29 maggio 2001, in grado di offrire un'ampia diversificazione degli strumenti di investimento e un'elevata qualità della gestione. Parte del Gruppo è Sempione SIM, con sede a Milano, società che si occupa dei servizi di gestione patrimoniale e consulenza per la clientela e dell'attività di compravendita di strumenti finanziari, raccolta ed esecuzione di ordini per conto dei clienti e collocamento sul mercato di nuove emissioni. In Sempione SIM è attivo dal 2014 Federico Parenti, senior advisor del comparto Emerging and Frontier Markets Equity. Parenti approda in SIM dopo una significativa esperienza lavorativa presso un importante istituto bancario dove ha maturato una solida conoscenza dei mercati emergenti e di frontiera corroborata da una forte curiosità personale riguardo al Far East.

Un'ottima opportunità di investimento nei mercati emergenti è l'Asean (Association South East Asian Nations), area geografica con 650 milioni di persone con un alto livello di istruzione che genera una crescita media annua del 5%. **Federico Parenti**, advisor del comparto Emerging and Frontier Markets Equity di Base Investments Sicav, spiega che il comparto mira a creare valore investendo nei Paesi emergenti che presentano fattori come l'apertura ai mercati dei capitali e la crescita dei consumi.

Perché il vostro fondo ha un approccio svincolato da benchmark?

Alla base della creazione del comparto c'è il forte auspicio di creare valore selezionando singoli titoli e singole aziende non rappresentati nei benchmark di riferimento, aziende che beneficeranno negli anni a venire della creazione della nuova classe media in questi Paesi. I benchmark sono costruiti in modo tale per cui interi settori o Paesi possano essere poco o per nulla rappresentati; la nostra missione è invece quella di esporre gli investitori ad aziende solide, gestite da un management di qualità, in possesso di vantaggi competitivi, con ottimi ritorni e con dei bilanci prudenti e credibili. L'obiettivo di un comparto a gestione attiva è selezionare singoli titoli con cui si possa creare sostanziale valore nel tempo. Principalmente gestiamo asset di clienti occidentali e abbiamo la ferma convinzione che per i nostri attuali e futuri investitori il modo migliore di partecipare alla crescita asiatica ed emergente sia quella di partecipare ai profitti e all'espansione di alcune specifiche aziende.

Per quali motivi avete un'esposizione di portafoglio maggiore del 20% verso Vietnam e Filippine?

Per i nostri investitori vediamo un'enorme potenzialità provenire dall'intera regione

asiatica e nello specifico l'integrazione dell'area definita come Asean (i cui membri sono: Filippine, Vietnam, Myanmar, Thailandia, Malesia, Indonesia, Singapore, Cambogia, Brunei, Laos) che offre notevoli opportunità d'investimento. L'Asean ha una popolazione di 650 milioni di persone, ben istruite, la cui età media è intorno ai 25 anni e le economie di questi Paesi crescono mediamente del 5% annuo. Nelle Filippine siamo azionisti da lungo tempo della San Miguel Food, primaria azienda di birra e cibo. La San Miguel Food ha un Ebitda *margin* del 20% e nel 2017, a fronte di un fatturato di oltre 4,5 miliardi di euro, ha conseguito un utile netto di oltre 330 milioni di euro. Le Filippine hanno una popolazione di 107 milioni di persone e, dato che la quota di mercato della birra San Miguel è di oltre il 94% e il consumo pro capite di birra è ancora molto inferiore alla media del Sud Est Asiatico, vediamo ottime prospettive future. Anche il Vietnam è un Paese che negli ultimi anni ha beneficiato di un'importante crescita economica. Dall'americana Intel Inside alla coreana Samsung, il Vietnam è diventato una meta preferita per le multinazionali alla ricerca di una forza lavoro istruita, affidabile e con una posizione strategica. Inoltre siamo azionisti di Vinamilk, primaria azienda del Paese impegnata nella produzione di alimenti, con un focus specifico su prodotti nutrizionali e derivati del latte, che nel 2018 ha fatturato 2 miliardi di euro con un utile netto di ben 375 milioni, di cui l'80% pagati in dividendi. Siamo tuttavia soci anche di aziende che operano trasversalmente nell'intera regione, come il gruppo assicurativo AIA quotato a Hong Kong, che fattura 34 miliardi di euro con utili pari a 5,5 miliardi, presente sia in Vietnam sia nelle Filippine. Un'altra holding di cui andiamo particolarmente

fieri è Nagacorp, complesso turistico cambogiano quotato ad Hong Kong che rappresenta da solo intorno al 2% del Pil della Cambogia.

Oltre la metà del portafoglio è investita in consumer staples. Come mai?

La prima ragione alla base della nostra importante esposizione al settore dei consumi è che la nuova classe media, in fase di crescita in questi Paesi, letteralmente aumenterà i consumi e molto spesso le aziende locali hanno un enorme vantaggio competitivo rispetto alle multinazionali. In secondo luogo le aziende operanti in questo settore sono molto più solide e al riparo da eventuali rallentamenti globali o possibili dazi tra nazioni o continenti. Infine, sono dei business di facile comprensione, ricorrenti, dove la stabilità del management e la linearità di prodotto, insieme alle alte barriere di ingresso, li pongono in un'ottima posizione.

Il vostro fondo ha un approccio di lungo periodo con bassa rotazione di portafoglio. Non credete che in periodi volatili, come quello attuale, sia necessario essere più flessibili?

Certamente il fondo è chiamato a gestire detta volatilità a proprio vantaggio e al meglio per i propri investitori; tuttavia la bassa rotazione di portafoglio è tutt'altro che passività d'investimento. Crediamo che una parte fondamentale della gestione sia proprio quella di distinguere tra prezzo e valore degli asset e di attendere e sfruttare la volatilità per incrementare o diminuire le quote delle nostre partecipazioni. Non dimentichiamoci però che sono molteplici gli studi e le analisi fatte anche da primarie società di asset management che comprovano che all'aumentare del *turnover* di portafoglio diminuisca inesorabilmente l'*alpha* e il ritorno per gli investitori.

Come riuscite a integrare i due approcci macro top down analysis e bottom up stock picking?

Se è vero che il cuore del comparto si basa sullo *stock picking* con un approccio di *bottom up*, teniamo in considerazione molteplici altri fattori quali la stabilità complessiva del Paese, la serietà della Banca Centrale e di conseguenza della valuta d'appartenenza, della propria apertura ai mercati dei capitali e di quanto il Paese stia investendo in istruzione. Per

esempio il nostro fondo non ha esposizione alla Turchia perché consideriamo il Paese fragile e poco credibile; non abbiamo comprato azioni ucraine a causa della tensione con la Russia, o ancora in Myanmar abbiamo azzerato la nostra esposizione dopo le tensioni etniche emerse l'anno scorso. Il mondo delle aziende quotate offre molteplici opportunità, reputiamo sia meglio concentrarsi in quei Paesi e in quelle aziende che hanno mostrato segni distintivi di crescita.

Pensate che l'instabilità sui mercati continuerà nel 2019?

Il 2018 è stato un anno difficile per molte *asset class*. Indubbiamente l'aumento dei tassi di interesse da parte della Fed ha provocato importanti *outflow* da parte di questi Paesi a favore degli Usa. Pensiamo tuttavia che il rallentamento economico in corso non implichi necessariamente un pericolo per i mercati emergenti. Ci aspettiamo altri periodi di volatilità e un rallentamento globale, ma le valutazioni sono ora migliori di quanto fossero un paio di anni fa. Nei prossimi tre anni, infatti, reputiamo che le aziende di cui siamo azionisti possano conseguire risultati positivi.

Quali sono le vostre aspettative sul dollaro?

Riteniamo che le valute dei mercati emergenti, aggiustate per il differenziale di tasso, possano lentamente apprezzarsi rispetto al dollaro. In questo senso però crediamo che alcuni Paesi definiti come di frontiera, le cui economie dipendono fortemente dall'export di petrolio, possano soffrire ancora periodi di debolezza.

Prevedete la copertura dal rischio di cambio?

L'analisi delle valute e il loro andamento sono una parte importante del nostro processo di investimento: in luce delle diverse esposizioni valutiamo se e quando coprire il rischio valutario. Tuttavia, il differenziale dei tassi talvolta può essere così marcato da rendere antieconomica la posizione hedge per un investimento di medio periodo.

Pertanto, se l'appetibilità dell'azienda identificata è sempre il punto da cui si parte per capire se ha senso o meno investire, un elevato costo per la copertura valutaria e/o una moneta estremamente volatile possono rappresentare motivi ostativi.