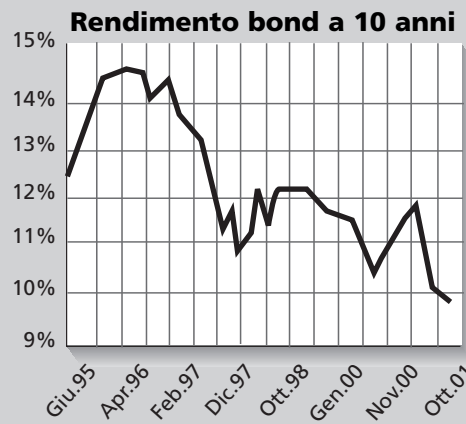
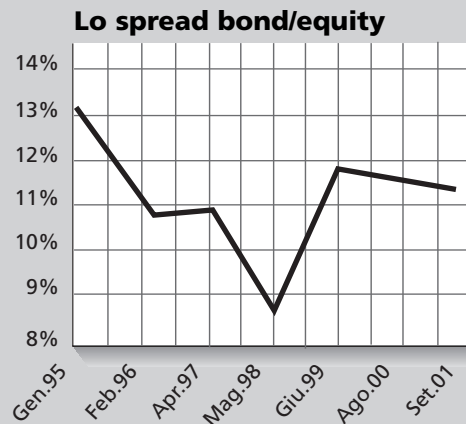
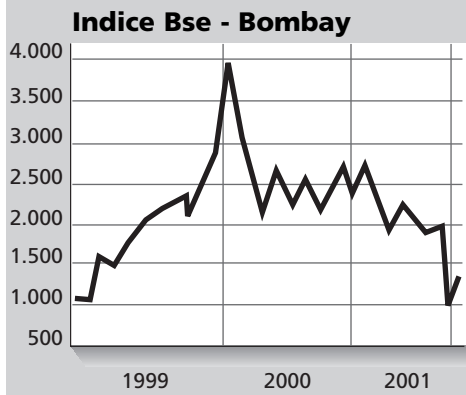


I NUMERI DEGLI INVESTIMENTI INDIANI



L'economia indiana è meno esposta al rallentamento mondiale perché l'export ha una bassa incidenza sul Pil. Secondo il metodo di valutazione della Fed il mercato azionario di Bombay è sottovalutato del 20%. Il rendimento dei titoli del debito è dell'8%, ma, con un'inflazione al 5%, lo yield reale è del 3%, il livello più basso degli ultimi 20 anni

VINCENZO SCIARRETTA

«**D**ato l'attuale livello di depressione dei prezzi non riesco a vedere grossi rischi di lungo termine nell'azionario indiano. Al contrario ne vedo tutto il potenziale di crescita», dice **Jon Thorn**, gestore del fondo specializzato Indian Capital Fund (www.indiacapfund.com). L'azionario indiano è sotto del 65% rispetto ai massimi del febbraio 2000, è sottoprezzato di oltre il 20% rispetto al modello di valutazione della Fed e quota 1,4 volte il valore di libro. Intanto il rendimento reale dei titoli del debito è sceso al minimo degli ultimi 20 anni, circa il 3%, il consensus sulla crescita degli utili è del 23% per il 2001 e del 19% per il 2002 e il p/e del mercato è di 10. Il Bombay Stock Exchange 100, uno dei principali indici azionari indiani, sta cercando di formare una base sopra quota 1.280 che corrisponde ai minimi del 1995, 1996 e 1998. Il cedimento di questo livello denoterebbe debolezza tecnica dell'indice; la crescita sopra 1.350/1.360 offrirebbe invece un primo segnale di forza. Il Bse è sceso di oltre il 60% dal picco del febbraio 2000 quando toccò il livello massimo di 3.680. Nel corso del 2000 si è mantenuto al di sopra del supporto di 1.900 ed è poi franato verso i livelli attuali a partire dalla primavera del 2001. Probabilmente l'area intorno a 1.280 può considerarsi come un punto d'ingresso a basso rischio, se si è disposti a uscire in perdita in caso di rottura al ribasso. *Borsa & Finanza* ha chiesto a Thorn di fare il punto sull'azionario di Bombay.



J. Thorn

Mr. Thorn, quali sono gli argomenti di lungo termine più attraenti che supportano un investimento in India?

Ce ne sono due. Il primo è la crescita dell'economia. Il secondo la cultura degli affari.

Può spiegare in modo più approfondito questi concetti?

Per il 2001 ci sono solo tre Paesi al mondo che avranno una crescita del pil superiore al 3%: la Cina, l'India e la Russia in ordine decrescente. Ma la Russia dipende molto dal prezzo del petrolio che a sua volta è legato alla domanda mondiale che si fa ogni giorno

Thorn: «C'è tanto valore nascosto nei listini di Bombay»

Il gestore del fondo Indian Capital suggerisce di scommettere sull'India. Crescita oltre il 3% nel 2001, scarsa dipendenza dall'export e solida domanda interna accrescono gli utili del 23%

dono l'espressione «valore per gli azionisti» molto seriamente.

Come definirebbe l'attuale quotazione del mercato azionario indiano?

«Estremamente depressa. In valuta locale il mercato è al minimo degli ultimi otto anni al netto di una svalutazione del 35% nel tasso di cambio contro il dollaro. Il p/e è un modesto 10. Le prospettive di crescita degli utili per quest'anno restano superiori al 20%.

Quali sono allora le ragioni di questa caduta?

Ce ne sono moltissime. La bolla della tecnologia; in primis. Poi ci sono stati scandali interni. Poi il più grosso fondo indiano con i suoi 41 milioni di investitori ha sospeso i riscatti gettando nello sconforto il mercato. Poi l'ulteriore caduta del Nasdaq e infine la tragedia dell'11 settembre. Ma tutto questo ha ora creato una grande occasione d'acquisto.

Ritiene che i rischi siano finiti?

Date le quotazioni attuali credo ci siano pochi rischi di lungo termine. Il rischio ha un prezzo. C'è un prezzo per il denaro che sta in banca e un altro per il mercato azionario. Entrambi sono legati tra loro dal rischio/rendimento. Oggi rispetto al rendimento dei titoli del debito il mercato azionario costa davvero molto poco.

Quali sono a suo giudizio i settori più attraenti?

Personalmente mi piacciono i farmaceutici, il cemento e alcuni settori di nicchia.

L'India può essere influenzata dal terrorismo e da quanto sta accadendo in Afghanistan e Pakistan?

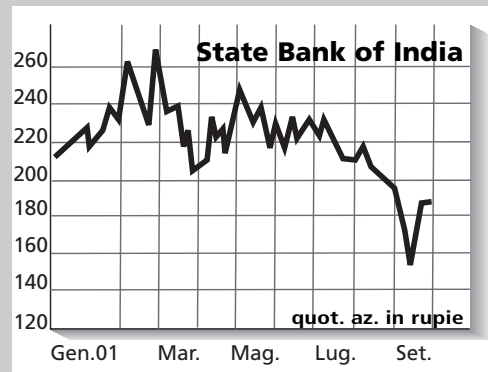
Credo proprio di no. Almeno non più di altri Paesi. Inoltre le sanzioni nucleari sono state appena rimosse e questo migliorerà l'amicizia con gli Stati Uniti. Infine credo che il cambio di rotta del Pakistan, un tempo legato ai talebani, favorirà qualche tipo di soluzione per il contenzioso che i due paesi hanno attorno alla regione del Kashmir.

CONSIGLI OPERATIVI

E Morgan Stanley promuove la State Bank

Un recente studio di Morgan Stanley Dean Witter prende in esame il listino azionario indiano in base alle stime di crescita di utile per azione e di Roe delle aziende quotate. «L'eps medio dell'indice Bse Sensex dovrebbe crescere del 16,6% nel 2002 e del 22,9% nel 2003. In base all'analisi del Roe prospettico le banche e i titoli industriali sono piuttosto attraenti, i beni di consumo risultano meno cari rispetto a quanto appaiano in base al rapporto prezzo/utigli, le azioni del comparto software sono in area neutrale, i farmaceutici e le materie di base sono prossimi a fornire un segnale di vendita», sintetizza **Ridham Desni**, strategist per l'India di Msdw. Secondo gli esperti della casa di investimento americana l'investimento sull'azionario di Bombay presenta quattro fattori di rischio: le prossime elezioni nell'Uttar Pradesh, la regione più importante del Paese; le incertezze di carattere geo-politico (l'India confina con il Pakistan); il ribilanciamento del peso della Borsa all'interno del paniere mondiale Msci e il rallentamento delle privatizzazioni. «Al di là di questi timori il

listino propone comunque alcuni titoli davvero interessanti, primo fra tutti la State Bank of India», dice Desni. Nel portafoglio suggerito da Msdw trovano posto anche Hdcf Bank tra i bancari; Larson & Toubro tra i capital good; Hdcf e Icici tra le holding; Itc tra gli alimentari, Hindustan tra i beni di consumo; Associated Cement, Re-



lianze e Hindalco tra le risorse di base; Ranbaxy tra i farmaceutici; Infosys e Wipro tra i tecnologici; Vsnl tra i telefonici. **F.B.**

più tenue. Il 23% del pil cinese è fatto di esportazioni, che ugualmente dipendono dalla crescita mondiale. Solo il 10% dell'economia indiana dipende invece dalle esportazioni. Questo vuol dire che c'è una solida domanda interna che crea valore. Mi creda, in un rallentamento globale, la taglia può fare la differenza, le grosse economie nazionali verranno colpite meno.

Parlava anche di cultura degli affari...

Sì. L'India ha una cultura del business molto aggressiva e professionale e i suoi manager stanno pren-

