

«Puntiamo molto su Kweichow Moutai»

È un'azienda leader dei liquori cinesi, quota a sconto e ha un grande potenziale

Isabella Della Valle

■ Lei è specializzato sull'Asia. In che modo il cambio di politica della Fed impatterà sull'area?

Ci aspettiamo che la Fed avvii gradualmente una politica monetaria restrittiva nei prossimi anni. Storicamente, paesi emergenti con deficit di bilancio come l'India e l'Indonesia sono vulnerabili allo scenario di tassi in aumento. Tuttavia, noi ci concentriamo sulla grande Cina (Cina, Hong Kong e Taiwan) e per questa area l'impatto del rialzo dei tassi negli Usa sarà minimo. La recente politica monetaria cinese è stata anti-ciclica; mentre la maggior parte del mondo vedrà politiche monetarie restrittive nei prossimi 2-3 anni, in Cina vedremo un allentamento.

Perché un investitore dovrebbe puntare sulla grande Cina?

L'attrattiva di un investimento nella macro-area cinese è semplice: valutazioni attraenti, aspettative di crescita superiori alla media, mercati molto inefficienti dove è possibile generare alfa.

Ma le valutazioni sono ancora convenienti?

Sì, la Cina è più a buon prezzo dei principali mercati azionari mondiali. Il mercato tratta a 9 volte gli utili contro 18 per l'S&P500, 21 per il Nikkei e 22 per l'Euro Stoxx. I dividendi delle azioni cinesi quotate ad Hong Kong rendono in media il 5% e i titoli trattano a un multiplo del patrimonio netto (P/BV) pari a 1, il livello più basso degli ultimi 10 anni. L'area ha ottime aspettative di crescita: la Cina è la seconda più grande economia mondiale sebbene sia ancora un paese povero sotto tanti punti di vista. Il Pil pro capite è di circa 7mila dollari contro i 50mila \$ degli Usa. Ci aspettiamo

che la crescita del Pil rallenti intorno al 5-7% nel prossimo decennio e che la Cina diventi la principale economia mondiale nei prossimi 15-20 anni. Inoltre, molti settori ed aziende stanno crescendo a tassi molto superiori al 7%.

Lei prima parlava di inefficienza. In che senso?

Nel senso che gli investitori retail pesano molto (80% dei volumi giornalieri); il tempo medio di detenzione di un titolo è di soli quattro mesi. La copertura degli analisti

di ricerca sulle small cap è molto lacunosa (49% dei titoli non sono coperti, contro il 14% del mercato UK). Tutto questo contribuisce a creare inefficienze che possono essere sfruttate da investitori con un approccio fondamentale come noi.

Quello cinese è comunque un mercato complesso. Quale strategia seguite?

Definiamo la nostra strategia "quality value". In poche parole cerchiamo di comprare aziende di grande qualità a un prezzo scontato.

Cosa Intende per qualità?

Avere un vantaggio competitivo duraturo, un management competente e onesto che tratta bene i suoi azionisti. Il numero di società di questo tipo in Cina è basso: il nostro universo investibile è di circa 150 titoli contro i 5mila titoli presenti sul mercato. Tra le aziende di qualità deteniamo 20-30 nomi, quelle più sottovalutate rispetto alle nostre stime di crescita per i prossimi 4 anni.

I bilanci delle società cinesi non hanno mai brillato per trasparenza. Com'è oggi la situazione?

Nonostante sia migliorata la comunicazione finanziaria, gli investitori devono ancora stare attenti: ci imbattiamo regolarmente in bilanci fasulli. Le aziende in questa regione hanno di solito un azionista di maggioranza assoluta (lo stato, o un privato). I cambiamenti nei sistemi di governance avvengono molto lentamente. Non esistono in-

vestitori "attivisti" da queste parti.

E quale criterio segue per la selezione delle società?

L'analisi dei fondamentali. Impieghiamo circa un mese a costruire un modello di valutazione. Abbiamo un ufficio a Shenzhen in Cina, che ci consente di svolgere controlli e visite in loco. Nei 10 anni passati la nostra strategia ha generato ottimi risultati grazie a un approccio disciplinato e alla nostra ossessione per i flussi di cassa rispetto agli utili annunciati.

E sui settori come siete posizionati?

Il fondo ha una grande esposizione verso tre settori: Media & Internet, beni di lusso, Travel & Leisure. In Cina ci sono società di altissimo livello in questi tre settori e ne abbiamo identificate alcune con valutazioni molto attraenti. Da un punto di vista geografico troviamo più valore in Cina che in Taiwan.

Su quali aziende state puntando?

La principale posizione è il leader dei liquori cinesi, **Kweichow Moutai**, proprietario di un marchio con 300 anni di storia. Come molti altri titoli del lusso, questo è stato colpito dalle politiche anti-corruzione del governo. Secondo noi questo impatto avrà breve durata e ci ha consentito di comprare questa straordinaria azienda a 8 volte gli utili con un dividendo del 5%. Lo stesso provvedimento governativo ha colpito molte aziende legate a Macau. **Emperor Entertainment Hotel** tratta a 6 volte gli utili con un dividendo del 5%. Il valore della cassa e dei due hotel di proprietà supera la capitalizzazione di mercato. Al valore di oggi il business dei giochi d'azzardo e dei Casinò, altamente lucrativo, viene quindi valutato zero. Al contrario dell'Italia, in Cina non ci sono tante aziende straordinarie anche se nel settore internet ce ne sono di molto buone. Abbiamo in portafoglio alcune di queste, tra cui **Baidu**, la "Google cinese". Il settore dei motori di ricerca tende a generare monopoli, grazie agli effetti di "rete" e alle economie di scala. Abbiamo acqui-

stato Baidu due anni fa dopo che il prezzo aveva perso il 40% in seguito a problemi che ritenevamo passeggeri. Il titolo da allora è quasi triplicato. Investiamo anche in società

non cinesi che hanno però una grande esposizione verso l'area. Al momento abbiamo in portafoglio due società Usa, una delle quali è **Yahoo!**. Perché offre agli investitori

un margine di sicurezza insieme a un importante investimento di lungo termine in **Alibaba**, la principale azienda di e-commerce cinese.

DAWID KRIGE BANOR CAPITAL

Portfolio manager



Dawid Krige è advisor di Banor Capital Ltd, società indipendente di diritto inglese, oggi partecipata da Banor Sim (ex Banknord), per il fondo Banor Greater China Long Short. Con oltre 10 anni di esperienza nell'azionario asiatico, Krige si è specializzato nei mercati azionari emergenti dal 2005 al 2011 come portfolio manager di Mondrian Inv. Partners Asian equities e di responsabile della ricerca sulla Cina. In precedenza è stato analista nell'azionario asiatico presso RMB Multimanager. Ha studiato alla London Business School dove ha conseguito un Master in Finanza e laureato con lode in Economia e commercio alla Stellenbosch University. Nel 2004 ha ottenuto il Cfa certificate.

FLASH



Una società che punta al total return

Banor Sim (ex Banknord) con 3,5 miliardi di € e oltre 1.000 clienti in gestione diretta è una società italiana indipendente ed è specializzata nella gestione di capitali e consulenza su grandi patrimoni. Banor ha sedi a Milano e Torino e uffici a Londra, dopo l'acquisizione di una partecipazione in Banor Capital Ltd, Sgr della sicav lussemburghese armonizzata Ucits IV, Banor Sicav. Le performance delle gestioni di Banor hanno ottenuto a marzo 2013 la certificazione Global Investment Performance Standard. La filosofia è orientata al total return e si basa sul modello del Value Investing.

KWEICHOW MOUTAI

Volumi e andamento

Borsa di Shanghai



La cinese Kweichow Moutai ha perso terreno dopo aver violato in area 155 la linea che saliva dai minimi di inizio anno. Il supporto a 140 yuan è strategico non solo nel breve periodo. Se i prezzi dovessero scendere sotto tale livello, aumenterebbero le possibilità di un affondo verso i bottom di inizio anno a 118 e anche le prospettive di lungo periodo tornerebbero preoccupanti. Il tentativo di crescita in atto dai

citati minimi si è scontrato negli ultimi mesi con la media mobile a 100 settimane, resistenza attualmente in area 165, che lo aveva contenuto anche lo scorso aprile. Solo il superamento di tale resistenza potrebbe agevolare una inversione del trend ribassista in atto dal 2012, creando i presupposti per rialzi che oltre 180 avrebbero campo aperto verso 205/210 e 230 yuan. (a cura di FTA Online)

I comparabile

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 4/11/2014 (MN YUAN)	EPS 2014	P/E 2014	P/E 2015	P/SALES 2014	CONSENSUS 2014 DI MERCATO
Kweichow Moutai	172.887	13,23	11,1	10,1	5,54	Buy
C&C Group (1)(2)	1.278	0,3	12,2	11,9	1,82	Overweight
Constellation Brands (1)(3)	17.810	4,24	21,8	19,6	2,96	Overweight
Davide Campari (2)	3.209	0,26	21,5	18,6	2,08	Hold
Diageo (4)(5)	45.312	0,95	19,2	17,5	4,09	Hold
Pernod Ricard (5)(2)	23.806	4,96	18,2	16,9	2,86	Overweight
Remy Cointreau (6)(2)	2.700	1,7	32,5	27,5	2,83	Hold

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi;
(1) chiusura esercizi 28/2/2015 e 2016; (2) dati in euro; (3) dati in \$; (4) dati in £; (5) chiusura
esercizi 30/6/2015 e 2016; (6) chiusura esercizi 31/3/2015 e 2016

Fonte: elaborazione di Analisi mercati finanziari su dati Factset

Il gruppo cinese Kweichow Moutai è il maggior produttore mondiale del liquore nazionale, conosciuto in occidente anche come Moutai. Il gruppo produce circa 20.000 tonnellate di liquore all'anno, che vengono esportate in oltre 100 Paesi al mondo, fra cui gli Stati Uniti. Non esistono altre società cinesi quotate nel settore dei

superalcolici, pertanto a titolo informativo è stato selezionato un campione dei principali produttori mondiali di liquori. Rispetto alle aziende considerate, Kweichow Moutai presenta multipli P/E stimati per il 2014 e il 2015 più bassi, ma la situazione si inverte se si considera il multiplo P/Sales stimato per il 2014.

Il confronto

Base 4/11/2011 = 100

