

INVESTIRE  
ALL'ESTERO

Le chiavi di volta per la soluzione della crisi che aveva attanagliato la Russia nella seconda metà degli anni '90 costituiscono ora le basi del formidabile rilancio del settore immobiliare, che presenta tassi di crescita molto interessanti. Grandi opportunità soprattutto a Mosca e a San Pietroburgo. A patto di non commettere questi errori.

Come sfruttare il boom immobiliare russ

# MATTONI IN CIRILLICO

di Oscar Bodini e Vannina Patanè

**L**a crisi di fine millennio non è che un lontano ricordo. Serbatoio mondiale di ambite risorse del sottosuolo come gas e petrolio, la Russia ha saputo rimboccarsi le maniche e rilanciarsi. Con buona pace delle tante cassandre che dopo la disgregazione dell'Unione Sovietica le avevano preconizzato un ruolo di second'ordine nell'economia mondiale. Ma al di là del prezzo del petrolio, che rasenta i 100 dollari al barile, come in tempi non sospetti (eravamo alla fine del 2003) aveva prospettato l'allora capo economista di Ubs, George Magnus, quali sono state le altre chiavi che stanno determinando il rilancio?

Gli esperti indicano uno dei fattori vincenti nel progressivo aumento degli investimenti nel campo dell'industria, che ha messo le ali alla crescita del prodotto interno lordo, balzato al 7,5% negli

ultimi 12 mesi, dal precedente 6,6 per cento. Anche l'afflusso degli investimenti dall'estero si è rivelato determinante per la crescita della produzione industriale, con il settore edilizio lievitato del 25% nei primi sei mesi dell'anno rispetto al periodo analogo del 2006. Altri settori, come metallurgia, industria manifatturiera e chimica, hanno registrato progressi a due cifre. Buone notizie arrivano anche dal comparto bancario, che è riuscito ad accumulare notevoli riserve di denaro, con cui sarà in grado di garantire ulteriori finanziamenti per supportare la crescita industriale dei prossimi anni. Grazie a fusioni e joint venture con primari istituti di credito europei, le banche migliorano progressivamente le tecnologie di erogazione dei crediti e le piccole e medie imprese hanno maggiore facilità di accesso al credito. Parallelamente, anche

i redditi reali della popolazione stanno aumentando al ritmo medio del 11% annuo, supportando i consumi.

## ECONOMIA, I PRO E I CONTRO

"In Russia, i principali fruitori di servizi e di beni d'elevata qualità sono i membri della nuova classe media", spiega **Julia Tsepiliaeva**, economista internazionale della banca d'affari americana Merrill Lynch. La casa del toro ha rilevato come i ritmi dei consumi della classe media russa (salari di almeno 1.000 dollari mensili a Mosca e di 600 dollari al mese nel resto della Russia) siano piuttosto vicini agli standard occidentali. Il crescente desiderio di conquistare benessere è inoltre destinato a sostenere la crescita di alcuni importanti settori merceologici come l'automobilistico (vetture d'importazione), i beni durevoli e il mercato residenziale. La culla di questo

fenomeno, neanche a dirlo, è Mosca. La capitale conta oltre 10,5 milioni di persone (il 7,3% della popolazione russa) e al suo interno si concentra la maggior parte delle risorse del lavoro qualificato statale, che complessivamente incamerano il 24% dei redditi nazionali. Secondo Merrill Lynch, il mercato azionario russo consente di prendere posizione sul boom di consumi della classe media. "Riteniamo che di qui al 2010 il settore dei servizi e quello automobilistico continueranno a guidare la crescita", sottolinea **Anastasia Levashova**, analista della struttura moscovita. "Ci piace anche il settore delle infrastrutture, dove ci attendiamo che i maggiori beneficiari possano essere Russian Railroads, Aeroflot e Utair", prosegue Levashova. Altre scommesse della società sono le utility elettriche (Ues e Ogks) i media service (Comstar e Golden Telecom) e i produttori di automezzi (Kamaz e Gaz). Sui trasporti convergono anche le scelte della svedese East Capital. "Dovendo scegliere un titolo, punterei su Fesco", puntualizza **Peter Hakansson**, partner fondatore della società d'investimento svedese. Fesco è una delle maggiori compagnie di trasporti del paese e opera sia via mare sia via terra. Ha saputo progressivamente adattarsi al business della logistica, una delle carenze maggiori in Russia per via della mancanza di collegamenti viari, che stride con la crescente mole degli scambi commerciali. Ecco la ragione per cui l'80% degli acquisti avviene ancora oggi al dettaglio, ma con ogni probabilità - scommettono gli esperti - la grande distribuzione è destinata a sovvertire gli equilibri commerciali nei prossimi anni, recuperando terreno.

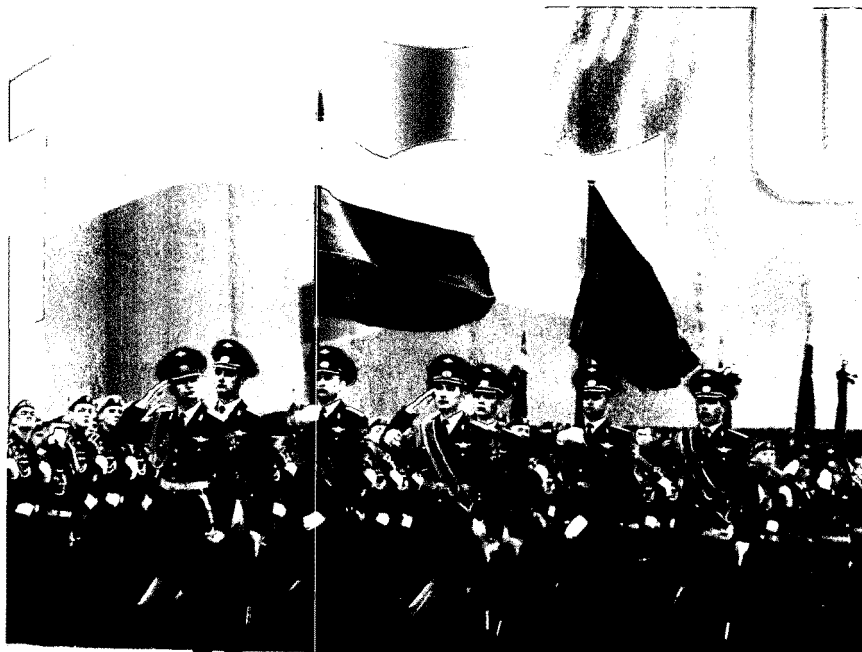
Mts e Vimpelcom sono i due titoli preferiti da Sella Gestioni, soprattutto per le buone prospettive della domanda di telefonini nell'ex Unione Sovietica, con l'utilizzo di cellulari destinato a raddoppiare nei prossimi 10 anni. Nel comparto immobiliare viene invece segnalata Afi Development. Quotata nel maggio del 2007, prezza oggi a sconto del 27%, ritenuto per molti eccessivo e ingiustificato. Il business che attua è incentrato sullo sviluppo del segmento d'élite, dove i margini di profitto sono particolarmente elevati. Analogamente, viene preferita Open Investment, focalizzata sullo sviluppo residenziale di Mosca e dintorni. Ulteriori progetti della società puntano anche sul segmento commerciale, altamente profittevole per via della scarsità di spazi destinati alla grande distribuzione. Infine, Evraz e Novopolipetsk Steel sono le due industrie ritenute interessanti nel comparto dell'acciaio. Il settore si conferma in salute, con valutazioni a forte sconto rispetto ai concorrenti mondiali. Oltretutto, si prevede che

il prezzo dell'acciaio sia destinato a crescere considerevolmente nei prossimi anni, grazie al sostegno della crescente domanda di infrastrutture da parte dei mercati emergenti.

### I RISCHI DEL SISTEMA

La coperta potrebbe tuttavia rivelarsi troppo corta. Tra le principali incognite che potrebbero mettere a rischio la crescita dell'economia spiccano l'eccessiva esposizione alle materie prime (rappresentano circa il 70% dell'indice principale), il rischio d'impennata dell'inflazione, attualmente al 10%, le tensioni geopolitiche e la situazione

comuni che consentono di puntare sulla Russia. Tuttavia, il crollo del mercato avvenuto nel 1998 ha spinto tutti i gestori a diversificare geograficamente su alcuni paesi satellite come Ucraina e Lituania, ma il rischio d'investimento rimane comunque molto elevato. Per chi se la sente di rischiare, l'offerta è limitata a una manciata di fondi di diritto estero, per lo più azionari. Vanta una storicità ultradecennale (fonte Morningstar) il Russia fund (isin LU0215049551) dell'americana Jp Morgan, che sulla lunga distanza ha reso il 270 per cento. Lanciato nel 1996, il comparto ha resistito ai forti rovesci dell'anno



La rielezione di Putin riporta la Russia alla condizione di superpotenza economica e militare

politica. I prezzi alle stelle di gas e petrolio, alla lunga distanza potrebbero inoltre trasformarsi in un pericoloso boomerang, per via della conseguente dipendenza della crescita dai prezzi internazionali del Brent. L'incertezza riguarda poi il tessuto industriale poco diversificato e ancora incapace di produrre beni di consumo competitivi dal punto di vista commerciale, la sperequazione dei redditi e l'inefficienza cronica dell'apparato burocratico pubblico, a livello sia centrale sia locale, che costituisce un elemento di resistenza alle riforme amministrative. I punti di domanda, dunque, non mancano, così come le opportunità da cogliere. Ecco qualche suggerimento per chi desidera investire nel paese più grande del mondo. Nel vasto panorama dei prodotti di risparmio gestito, esistono alcuni fondi

successivo, soprattutto grazie alle ultime scelte attive compiute dal money manager. "Ho sovrappesato il settore dei materiali di base", spiega il gestore **Oleg Biryulyov**, "puntando su aziende come Mechel, Evraz Group e Norilsk Nickel, sottopesando nel contempo il comparto energetico (-25,7% rispetto al benchmark) e Gazprom, mantenendo infine la liquidità vicino al 6 per cento". Sul fronte costi, occorre mettere in conto un caricamento di gestione dell'1,5%, a cui si aggiungono commissioni d'ingresso fino al 5%, a discrezione dei collocatori. Si scontano infine fee di amministrazione (0,4%) e di rimborso (0,5%). Chi invece è stato penalizzato dalla scelta di mantenere elevato il peso del comparto energetico negli ultimi mesi è stato il Russia Fund di Dws (isin LU0146864797). Pur essendosi apprezzato del 378,1% negli

(segue)

## INDIRIZZI UTILI

**Visti**

Serve il passaporto valido almeno sei mesi e il visto, per turismo o per affari: per ottenerlo ci si può rivolgere alle sedi consolari russe in Italia (Roma, Milano o Genova), ma è più semplice affidare la pratica a un'agenzia di viaggi.

**Pratiche per visto e viaggi d'affari**

Columbia Turismo - [www.columbiaturismo.it/affari](http://www.columbiaturismo.it/affari); Ten Viaggi - [www.teniviaggi.it](http://www.teniviaggi.it) Russia Turismo - [www.russia-turismo.com](http://www.russia-turismo.com)

**Informazioni turistiche**

**In Italia:** a Roma è presente un Ufficio del turismo (via Bolzano 1, 00198 Roma, tel/fax 06 8557749, e-mail [ivpro@tiscalinet.it](mailto:ivpro@tiscalinet.it)) e i privati possono richiedere informazioni per telefono, fax, posta o posta elettronica.

**A Mosca:** Moscow City, Kuznetsky most ul. 21/5, suite 4-075, tel 7-495-626-0391, fax 7-495-628-9837, e-mail: [info@moscowcity.co](mailto:info@moscowcity.co), [www.moscocity.com](http://www.moscocity.com)

**Ambasciata russa in Italia**

[www.ambrussia.com](http://www.ambrussia.com)

**Tour operator**

Columbia Turismo -- [www.columbiaturismo.it](http://www.columbiaturismo.it)

Cristiano Viaggi - [www.cristianoviaggi.com](http://www.cristianoviaggi.com)

Dolina Travel - [www.dominatravel.it](http://www.dominatravel.it)

Francorosso - [www.francorosso.it](http://www.francorosso.it)

Metamondo - [www.metamondo.it](http://www.metamondo.it)

Russian Tour - [www.allrussiantour.com](http://www.allrussiantour.com)

Turisanda - [www.turisanda.it](http://www.turisanda.it)

**Guide web**

[www.waytorussia.net](http://www.waytorussia.net); [www.expat.ru](http://www.expat.ru)

**Hotel****Mosca**

[www.hotelcosmos.ru](http://www.hotelcosmos.ru); [www.goldenapple.ru](http://www.goldenapple.ru); [www.kempinski-moscow.com](http://www.kempinski-moscow.com); [www.metropol-moscow.ru](http://www.metropol-moscow.ru); [www.moscow.park.hyatt.com](http://www.moscow.park.hyatt.com); [www.national.ru](http://www.national.ru)

**San Pietroburgo**

[www.angleterrehotel.com](http://www.angleterrehotel.com); [www.astoria.spb.ru](http://www.astoria.spb.ru); [www.grandhoteleurope.com](http://www.grandhoteleurope.com)

[www.novotel.com](http://www.novotel.com)

Giornali e periodici locali in inglese

The Moscow Times - [www.themoscowtimes.com](http://www.themoscowtimes.com); The Exile - [www.exile.ru](http://www.exile.ru);

St. Petersburg Times - [www.sptimes.ru](http://www.sptimes.ru)

ru

**Cultura**

Museum Pushkin di Belle Arti - [www.museum.ru/gmii](http://www.museum.ru/gmii)

Museo Tretyakov - [www.tretyakov.ru](http://www.tretyakov.ru);

Museo Hermitage - [www.hermitagemuseum.org](http://www.hermitagemuseum.org)

Teatro Bolshoi - [www.bolshoi.ru](http://www.bolshoi.ru);

Teatro Mariinsky - [www.mariinsky.spb.ru](http://www.mariinsky.spb.ru)



Mosca, l'Hotel Icy Night Kempinski

ultimi cinque anni, dal 2005 a oggi è rimasto costantemente di poco sotto benchmark per via della scelta del gestore Odeniyaz Dzhaparov, che ha veicolato sull'energia circa il 35% dei 910 milioni di euro attualmente a disposizione. Per quanto riguarda i costi, il fondo sconta un ter (total expense ratio) del 2,04%, oltre a un caricamento d'ingresso fino al 5%, a discrezione dei collocatori. Il Russian Fund (isin SE0000777708) di East Capital festeggerà i 10 anni di gestione solo nel maggio del prossimo anno. Complice la valuta in cui è denominato (la corona svedese), la performance è tuttavia già da incorniciare. In poco più di nove anni, la rivalutazione rasenta il 1,640 per cento. Anche in questo caso la diversificazione geografica sta giocando un ruolo determinante. Molti paesi baltici hanno

registrato una crescita del prodotto interno lordo a ritmi ben maggiori rispetto alla Russia. Non solo. "La fase economica tra Russia e paesi satelliti è spesso in fasi differenti e ci sono comparti, come immobiliare, bancario e grande distribuzione, che nei paesi dell'ex Unione Sovietica danno grandi soddisfazioni" conferma Luca Pierazzi, capo della struttura italiana di East Capital. È sottoscrivibile esclusivamente dall'America il comparto Russia A (isin US44980R2195) della sicav di Ing Im. Un vero peccato, perché il fondo può guardare dall'alto al basso tutti i diretti concorrenti. Il suo valore (escludendo i dividendi annuali) è passato da 11,3 a 76 dollari in meno di 11 anni, con una performance monstre del 572 per cento. Un apprezzamento annualizzato che

rasenta il 20% e fa passare in secondo piano il contemporaneo deprezzamento del 15,3% accusato dal dollaro nei confronti della divisa europea. Accanto ai fondi specializzati sulla Russia, ci sono poi una decina di comparti che investono nei cosiddetti Bric (acronimo di Brasile, Russia, India e Cina), cercando di diluire il rischio dell'investimento - che resta tuttavia consigliato a cuori forti - sulle quattro maggiori economie emergenti del pianeta. Lanciati da poco più di un anno, vedono per adesso prevalere Rcm Bric Equity (isin LU0229136204) della tedesca Allianz che negli ultimi 12 mesi ha reso circa il 43%, oltretutto con un ter (0,8%) tra i più convenienti del settore. Un altro gruppo di fondi che investe in Russia è rappresentato dai prodotti specializzati sui mercati emergenti, dove la diversificazione è ancor più ampia. Tra i pochi prodotti di diritto italiano che rientrano in questa sezione, spicca Azioni Paesi Emergenti di Sella Gestioni. Il gestore ha scelto di accrescere l'esposizione sulla Russia all'11,5%, 2 punti percentuali più del benchmark. Unico neo, i costi piuttosto elevati. Si paga infatti una commissione di gestione annua dell'1,8% a cui si aggiunge un prelievo del 20% sulla performance, calcolato con il metodo dell'highwatermark. Va detto che a oggi il fondo è rimasto sempre, seppur di poco, sotto benchmark. Per cui, l'unica commissione retrocessa è stata quella di gestione.

Per chi cerca prodotti che consentano analoghe esposizioni sulla Russia, a fronte di costi più contenuti, c'è l'opportunità di acquistare le quote di alcuni etf. Il primo, l'unico di questo genere quotato a Milano, è l'etf Russia-LX (Rus.Mi) di Lyxor (Società Generale), che replica il Dow Jones RusIndex Titans 10 Index Euro Currency, formato dalle prime 10 società russe per capitalizzazione. Presenta un'elevata sensibilità rispetto all'andamento dei prezzi delle materie prime, in particolare del gas naturale di cui la federazione russa è tra i principali produttori al mondo. La diversificazione è inoltre blanda a livello sia geografico (investe su un unico paese) sia settoriale, dal momento che il basket è composto per il 50% da titoli energetici. L'etf è inoltre esposto all'andamento del tasso di cambio euro/rublo e indirettamente alla fluttuazione del dollaro, utilizzato a livello internazionale per la negoziazione del gas naturale. Scambiato a Milano, è armonizzato (sconta quindi un capital gain del 12,5%) e ha un caricamento di gestione dello 0,65 per cento. Da inizio anno ha reso il 6 per cento. Un ulteriore etf da prendere in considerazione è il neonato DaxGlobal Russia-Aa (Mdri.As) di Abn Amro, armonizzato e scambiato alle borse di

