

ASSET

→ **Investments**
mercati emergenti

A cura di
Riccardo Simone



Se il **dragone** ritrova la via

La Cina ha alle spalle una sottoperformance
Ma ci sono le basi per la ripartenza dei listini



ina, la trasformazione è in corso". È il titolo di un recente commento a cura di **Jian Shi Cortesi**, investment director, per Asia/China Growth Equities di **Gam**. Ecco un estratto della sua analisi. "L'indice Msci China ha registrato una performance poco brillante fino ad oggi. La volatilità è aumentata di recente dopo il rally della primavera e dell'inizio dell'estate. Il premio per il rischio azionario del mercato cinese offre un'idea del livello di rischio attribuito alle valutazioni. Un premio di rischio azionario più alto indica un maggior rischio incorporato, correlato a valutazioni più basse.

continua a pag. 50 >

50

TRE INDICI A CONFRONTO ANDAMENTO IN 15 ANNI

L'indice **MSCI AWI** che rappresenta l'azionario globale ha registrato dal 2009 al 2024 un andamento migliore rispetto a listino dei titoli dei mercati emergenti e di quello rappresentativo delle azioni cinesi



Attualmente, il premio per il rischio azionario implicito in Cina è paragonabile ai livelli registrati durante la **crisi finanziaria globale**, il che suggerisce che il mercato ha già tenuto conto di un rischio considerevole. Nonostante il trend ribassista in atto da circa tre anni, riteniamo che il potenziale di ulteriore ribasso della Cina sia relativamente limitato. Il mercato ha un potenziale di rialzo latente; tuttavia, la realizzazione di questo potenziale dipende dall'emergere di un catalizzatore che spinga il mercato verso l'alto. Si attende un **fattore scatenante** che sblocchi il valore



intrinseco e determini un cambiamento positivo nella traiettoria del mercato. Riteniamo che il mercato sia già sobbollendo, ma che abbia bisogno di un continuo apporto di carburante per raggiungere la piena ebollizione”.

L'ombra di Evergrande

“L'ombra gettata dal **default di Evergrande** si è protratta per diversi anni, creando un'incombenza che continua a influenzare il sentiment degli investitori. Nonostante l'esposizione minima di molte società cinesi al mercato immobiliare, i problemi del settore hanno avuto un

impatto generale sulla percezione delle azioni cinesi. Nel tentativo di stabilizzare il mercato immobiliare, la Cina ha attuato una serie di misure negli ultimi due anni. Queste iniziative includono la riduzione dei tassi ipotecari per facilitare l'acquisto di case, l'allentamento delle restrizioni sulla proprietà di abitazioni, la possibilità per le famiglie di alcune città di acquistare un secondo appartamento e l'offerta di opzioni di finanziamento più clementi per gli sviluppatori con bilanci solidi. Inoltre, le amministrazioni locali hanno iniziato a occuparsi dell'inventario delle abitazioni acquistando proprietà dai costruttori per utilizzarle come alloggi sociali, contribuendo così ad alleggerire le scorte in eccesso. I continui sforzi del governo per sostenere il mercato immobiliare stanno producendo incrementi positivi, anche se i progressi appaiono gradualmente. La questione rimane un argomento comune tra gli investitori quando si parla di mercati cinesi. Tuttavia, è importante differenziare la situazione attuale dalla **crisi finanziaria statunitense del 2008**. Il sistema bancario cinese ha dato prova di resilienza, e le sfide si sono concentrate principalmente tra gli sviluppatori piuttosto che derivare dalle insolvenze dei mutui. I prestiti insoluti rappresentano una porzione minore del portafoglio prestiti totale delle banche e sono generalmente garantiti da garanzie significative, il che rappresenta una salvaguardia per le istituzioni finanziarie. Sebbene il mercato immobiliare non si stia avviando verso una crisi simile a quella del 2008, è evidente che le transazioni e i livelli di costruzione dovrebbero essere inferiori,

“



Jian Shi Cortesi

investment director, per Asia/China

Growth Equities di **Gam**

Il sistema bancario di Pechino ha dimostrato molta resilienza e i problemi si sono concentrati in gran parte tra gli sviluppatori immobiliari piuttosto che avere origine da insolvenze dei mutui. I prestiti insoluti rappresentano una minoranza dei finanziamenti

-11%

Performance 2023
indice MSCI China

con un potenziale impatto sulla crescita del **Pil**. Tuttavia, le misure attuate hanno ridotto efficacemente l'esposizione al rischio del sistema finanziario. Le azioni strategiche del governo sopra menzionate hanno contribuito collettivamente agli sforzi di stabilizzazione. Questi passi sono stati incrementali, riflettendo un approccio cauto ma proattivo per gestire la salute del mercato immobiliare e garantire la stabilità del sistema finanziario in generale. Abbiamo individuato un cambiamento multiforme nella crescita del Pil cinese per il 2024”.

Forza digitale

“La **digitalizzazione** emerge come una forza fondamentale, che si prevede rafforzerà il Pil di circa il **3,3%**. Il passaggio a fonti energetiche ecologiche, tra cui l'energia solare, eolica e i veicoli elettrici, dovrebbe produrre un ulteriore **1,7%**. Nel frattempo, si prevede che la spesa per i consumi, in particolare nel settore dei viaggi e dei ristoranti, contribuirà per lo **0,4%**, mentre altri settori aggiungeranno complessivamente un altro **0,7%**. In netto contrasto, il settore immobiliare e le industrie ad esso collegate stanno attualmente esercitando un freno alla crescita del Pil pari all'**1,4%**. Combinando questi elementi, si stima che la crescita totale del Pil cinese nel 2024 sarà di circa il **4,7%**. Tuttavia, le proiezioni per il 2025 indicano un potenziale calo al **4,5%**. Questa prevista decelerazione può essere attribuita alla legge dei grandi numeri, che suggerisce che quando la base dell'economia diventa più grande, il tasso di crescita rallenta naturalmente”. **A**