

CINA/1 Negli ultimi 12 mesi gli investimenti globali negli asset del Paese asiatico hanno superato gli 800 miliardi \$. Lo scontro Pechino-Washington può cambiare lo scenario? Focus sulla rotazione dal tech ai consumi interni. Caccia ai rendimenti nei bond sovrani

Il toro cinese s'è scornato?

di Marco Capponi

Per l'oroscopo cinese quello iniziato lo scorso febbraio è l'anno del bufalo: segno associato a menti dinamiche e attive che cercano prosperità nel duro lavoro, con pazienza e resistendo alle avversità. Una perfetta metafora di quello che sta succedendo nell'universo degli investimenti: nonostante le turbolenze geopolitiche con gli Stati Uniti, la stretta regolamentare al settore tech che ha causato il flop delle quotazioni a Wall Street e i timori di una crescita economica più lenta del previsto, l'appeal verso i mercati cinesi è alle stelle. Il *Financial Times* ha calcolato che nell'ultimo anno l'esposizione degli investitori globali agli asset azionari e obbligazionari di Pechino ha sfondato il tetto degli 800 miliardi di dollari, segnando una crescita anno su anno di circa il 40%. È questo in un contesto in cui i listini azionari, che lo scorso anno avevano reagito dopo le turbolenze del Covid-19 con un rally da tori, quest'anno si stanno muovendo pazienti, più simili per l'appunto al mite bufalo dell'oroscopo. L'indice Shanghai Composite, cresciuto nel secondo semestre del 2020 di quasi il 22%, da gennaio è aumentato del 2%. Stesso discorso per l'Hang Seng di Hong Kong, che dopo il rally del 19% registrato nell'ultima parte dello scorso anno da inizio 2021 è salito soltanto dell'1%, figurando tra i peggiori a livello globale.

Eppure, scommettere sulle asset class del Dragone continua a essere la prima scelta per molti investitori globali. Alcuni esempi: per la piattaforma di risparmio gestito di Finco (Fam) la raccolta retail di giugno da 655 milioni di euro è stata trainata proprio dall'interesse per il fondo Fam Target China. C'è poi Ubs Am, che da pochi giorni ha

I MIGLIORI FONDI ED ETF FOCALIZZATI SULLA CINA PER RENDIMENTO DA INIZIO ANNO							
Nome	Valuta	Noma società	Categoria Fida	Perf. 2021	Perf. 1 anno	Perf. 3 anni	Perf. 5 anni
FONDI AZIONARI CINA							
SISF All China Equity C	Usd	Schroder Inv. Mgmt	Az. Cina	12,96%	22,28%	-	-
SISF China A C	Eur	Schroder Inv. Mgmt	Az. Cina A Shares	10,35%	22,1%	-	-
LFP JKC China Equity P	Usd	La Française Am	Az. Cina	9,68%	25,19%	43,31%	100,53%
Allianz China A-Shares AT	Usd	Allianz Gi	Az. Cina A Shares	8,88%	28,43%	-	-
SISF China Opportunities C	Usd	Schroder Inv. Mgmt	Az. Cina	6,89%	12,62%	50,15%	112,78%
New Capital China Equity Ord.	Usd	KBA Consulting Mgmt	Az. Cina	6,28%	25,6%	67,77%	120,77%
JPM China A-Share Opportunities A	Usd	JPMorgan Am	Az. Cina A Shares	6,12%	22,16%	101,72%	-
Fidelity China Focus Y	Usd	FIL Inv. Mgmt	Az. Cina	6,04%	-2,49%	3,62%	44,92%
EF Equity China A R	Eur	Eurizon Capital	Az. Cina	5,32%	17,65%	61,38%	-
BGF China Flexible Equity E2	Eur	BlackRock	Az. Cina	5,25%	14,71%	33,81%	-
FONDI OBBLIGAZIONARI CINA							
Nordea 1 Renminbi Bond BP	Cny	Nordea Invs. Funds	Obb. Renminbi Cin.	7,90%	7,46%	12,46%	12,08%
SISF China Local Currency Bond C	Cny	Schroder Inv. Mgmt	Obb. Renminbi Cin.	7,77%	7,51%	14,55%	13,72%
EF Bond Aggregate RMB Z2	Usd	Eurizon Capital	Obb. Renminbi Cin.	7,65%	-	-	-
UBS (Lux) Bond Sicav China Fixed Income P	Eur	UBS Fund Mgmt	Obb. Renminbi Cin.	7,1%	6,65%	13,49%	-
Aberd Stand.J China Onshore Bond A	Eur	Aberdeen Standard Inv.	Obb. Renminbi Cin.	6,77%	6,09%	-	-
BNP Paribas RMB Bond	Usd	BNP Paribas Am	Obb. Renminbi Cin.	6,54%	6,22%	11,95%	-
Fidelity China RMB Bond A	Cny	FIL Inv. Mgmt	Obb. Renminbi Cin.	6,47%	8,75%	17,4%	17,38%
AB SICAV I RMB Income Plus Ptf. A2	Cny	Alliance Bernstein	Obb. Renminbi Cin.	6,3%	8,1%	13,77%	14,25%
PrivilEdge Income Partners Rmb Debt P	Usd	Lombard Odier Funds	Obb. Renminbi Cin.	6,3%	5,78%	9,4%	6,73%
CS (Lux) China RMB Credit Bond B	Usd	Credit Suisse Fm	Obb. Renminbi Cin.	5,7%	6,63%	14,54%	-
ETF AZIONARI CINA							
Lyxor Hwabao WP MSCI China A (DR)	Eur	Lyxor International Am	Az. Cina A Shares	9%	13,4%	66,23%	52%
Xtrackers CSI300 Swap	Eur	Dws Investment	Az. Cina A Shares	6,95%	15,62%	78,12%	88,44%
Amundi IS MSCI China	Eur	Amundi	Az. Cina	5,73%	0,07%	2,19%	21,56%
Franklin FTSE China	Eur	Franklin Templeton	Az. Cina	0,41%	0,54%	-	-
Xtrackers MSCI China	Eur	Dws Investment	Az. Cina	-0,7%	-0,68%	22,4%	-
Lyxor MSCI China	Eur	Lyxor International Am	Az. Cina	-0,76%	-0,39%	-	-
Xtrackers FTSE China 50	Eur	Dws Investment	Az. Cina	-1,55%	-3,79%	8,74%	34,42%
Lyxor China Enterprise (HSCEI)	Eur	Lyxor International Am	Az. Cina	-2,1%	-9,43%	-2,51%	15,96%

Performance calcolate sui dati disponibili il 13/07/2021. Classi retail a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

annunciato il superamento dei 3 miliardi di dollari di masse in gestione per il suo China Allocation Opportunity. In generale, guardando alle classifiche stilate da Fida relative alle performance dei migliori prodotti d'investimento focalizzati sui mercati cinesi, si può notare un rendimento medio dei fondi azionari che da inizio anno è pari al 7,76% (quasi 19% sull'orizzonte di un anno), mentre gli obbliga-

zionari crescono del 6,85% e gli Etf azionari del 2%. In una fase di incertezza macroeconomica e geopolitica per investire con successo in Cina la gestione attiva appare quindi più premiante rispetto alla passiva. Se il mercato ristagna, la chiave di volta del rendimento diventa il processo di selezione dei titoli. «Alcuni fattori rendono l'azionario cinese unico», commenta Jack Lee, gestore del fondo Schroder Isf Chi-

na A di Schroders, che da inizio anno cresce del 10,35%, «con riferimento in particolare alle A-Share, un mercato ampio che offre esposizione a titoli non disponibili sul mercato offshore cinese e che, essendo meno efficiente per l'elevata partecipazione di investitori retail, pari a circa l'80% dei volumi giornalieri, offre un maggiore potenziale di sovraperformance ai gestori attivi». Proprio le azioni di classe A,

titoli quotati nella Cina continentale e denominati in renminbi, hanno lanciato la crescita di fondi e replicanti dedicati, anche grazie all'appeal speculativo più alto per via della presenza sempre maggiore negli indici internazionali emergenti, per esempio l'Msci. Ma le inefficienze di questo tipo di mercato potrebbero costituire un boom-rang: «Le A-Share», evidenzia Irmak Surenkon, portfolio specialist dei mercati emergenti di T. Rowe Price, «non offrono più i vantaggi di diversificazione di un tempo, proprio per via della correlazione sempre più alta con i benchmark globali».

Il processo di selezione degli stock picker sta vivendo anche una rotazione settoriale. Ridimensionato il peso dei titoli tech più correlati al contesto macro e alle tensioni globali, ora il focus si dirige verso il mercato interno del Paese. «Comparti che offrono esposizione ai temi di crescita di lungo periodo», commenta Lee, «come l'automazione industriale, i veicoli elettrici e relativa componentistica, la localizzazione delle catene di approvvigionamento». Interessante poi l'ambito dei consumi: «Le abitudini della popolazione continueranno a evolvere», prosegue il money manager, «man mano

Un discorso a parte lo merita l'asset class obbligazionaria: stando ai dati di Crédit Agricole da gennaio gli investitori internazionali hanno acquistato oltre 75 miliardi di dollari di titoli di Stato cinesi, con un incremento annuo del 50%. A dare avvio al boom c'è stata l'inclusione dei bond di Pechino denominati in renminbi negli indici obbligazionari globali: ultimo in ordine di tempo il Ftse Russell. Inoltre, il reddito fisso cinese è uno dei pochi a garantire ancora rendimento in un universo mondiale di tassi bassissimi o addirittura negativi. Tra i migliori fondi obbligazionari censiti da Fida spicca il Fidelity China Rmb Bond di Fidelity International, che da gennaio frutta il 6,47%. «La Cina ha ottenuto la miglior performance nel mercato dei titoli di Stato rispetto ad altri mercati sviluppati», spiega Vanessa Chan, investment director della società di gestione, che aggiunge: «Una maggiore allocazione nel mercato obbligazionario onshore cinese indotta dall'inclusione nell'indice potrebbe portare forti afflussi esteri nei prossimi anni, fornendo un ulteriore supporto tecnico». A ciò si uniscono le decisioni di politica monetaria: «Continuiamo a vedere valore nei tassi cinesi sulla base di una politica più accomodante e di una ripresa economica irregolare dopo il Covid». Per quanto riguarda i rischi di default onshore, per la manager «a fronte di questa pre-occupazione ci aspettiamo che il

governo mantenga sotto controllo le condizioni di liquidità: in tale contesto il bond governativo cinese, attualmente al 3%, rimane favorevole rispetto ad altri importanti mercati dei titoli di Stato».

La Banca Popolare Cinese ha di recente sorpreso il mercato tagliando il requisito per le riserve obbligatorie di 50 punti base al 12% (10% per le banche più piccole): «Un intervento in fasi così precoci di un potenziale rallentamento è una buona notizia», dicono dal team global fixed income, currency e commodities di Jp Morgan Am, «perché segnala l'impegno a sostenere l'attività e rimuove il rischio coda per l'economia globale». Ciò potrebbe portare a un indebolimento della valuta, che a maggio ha toccato i massimi triennali sul dollaro. «Siamo costruttivi però sulle prospettive di lungo termine della moneta», conclude Chan, «sostenuta da afflussi esteri e domanda di esportazioni: il differenziale di crescita tra Cina e altre economie sviluppate sostiene la politica monetaria e un rendimento a lungo termine più elevato». Anche in questa asset class l'attrattiva del mercato cinese e il suo potenziale di rendimento di lungo periodo non sembrano essersi arrestati. Con scelte accorte e pazienza, il bufalo tornerà presto a essere un toro. (riproduzione riservata)

che aumenteranno i redditi: questo determinerà un aumento della spesa per beni e servizi di qualità maggiore e a prezzi più elevati». Spazio infine ai due megatrend della salute e della transizione verso un'economia sostenibile, perno dei piani economici e politici del presidente Xi Jinping.

