

Fondi azionari *Prezzi, qualità, cautela: le regole per investire nei mercati cinesi*

IL DRAGONE CHE VERRÀ

di Marco Capponi

Il declino di borsa della Cina è una spirale che sembra non avere fine: ogni volta sembra aver toccato il fondo, e ogni volta si trova ad affrontare una nuova, inattesa avversità. I numeri parlano da sé: negli ultimi tre anni l'indice Hang Seng di Hong Kong ha perso quasi il 50% del suo valore, il Csi 300 – che riunisce le società più grandi di Shanghai e Shenzhen – oltre il 40%. A un anno il calo dei listini è stato altrettanto importante (-30% Hong Kong, -22% il Csi), e anche questo inizio di 2024 non è iniziato con i migliori auspici.

Insomma, il mercato azionario cinese arriva al Capodanno lunare, che inizia sabato 10 febbraio, da una situazione di debolezza estrema, alla quale hanno certamente contribuito il pil del quarto trimestre, salito solo del 5,2% annuo (peggior incremento dal 1989), e anche la fuga dei grandi fondi internazionali, che nel 2023 hanno venduto circa il 90% dei 33 miliardi di dollari di azioni cinesi comprati a inizio anno. Non hanno aiutato lo spettro della deflazione, con i prezzi al consumo di novembre 2023 scesi su base annua dello 0,5%, e le continue difficoltà del settore im-



biliare, che rappresenta quasi un terzo del pil cinese e che è sotto scacco da quando sono iniziati i guai del colosso Evergrande. Una situazione così complessa che la banca centrale di Pechino ha deciso di varare il più

grande taglio al coefficiente di riserva delle banche dal 2021: lo 0,5%, che dal 5 febbraio ha immesso nel si-

(continua a pag. 42)



(segue da pag. 41)

stema economico liquidità per 140 miliardi di dollari.

Non tutto è perduto. Il 2024, secondo l'oroscopo cinese, è l'anno del Dragone: un simbolo della Cina stessa che identifica potere e ricchezza, ma anche la prospettiva di grandi cambiamenti. «La questione non è se la Cina rallenterà ulteriormente, visto che l'attuale rallentamento è di natura strutturale, ma se potrà navigare verso un futuro sostenibile», commentano **Vincent Mortier** e **Monica Defend**, group chief investment officer di Amundi e head of Amundi Investment Institute. «La produttività», aggiungono, «è al centro del nuovo modello di crescita, con una rinnovata attenzione alla tecnologia e alla transizione energetica». L'obiettivo dei politici cinesi, aggiungono i money manager, «è gestire la transizione economica; ciò lascia intendere che la riduzione della leva finanziaria è diventata la nuova priorità rispetto al vecchio approccio incentrato sulla crescita».

La visione su una crescita sostenibile è condivisa da **Teresa Giofreda**, local investment strategist di **Ubs Asset Management**. «Dopo i cali significativi i prezzi azionari non tengono conto della qualità e della sostenibilità degli utili», osserva. La Cina, aggiunge, «è sempre più una potenza manifatturiera e un settore tecnologico innovativo può prendere il posto del mercato immobiliare, cambiando per sempre le dinamiche e la natura della crescita economica». Il governo sta inoltre «attuando politiche fiscalmente responsabili e disciplinate, un approccio di lungo termine che anche gli investitori globali dovrebbero ritornare ad abbracciare».

Le sfide da affrontare sono grandi, e per gli investitori retail le premesse non sono delle più rosee. La selezione di fondi in pagina proposta da **Fida**, che riunisce 10 veicoli di risparmio gestito focalizzati sui mercati cinesi (compresi in alcuni casi Hong Kong e Taiwan) nell'ultimo anno hanno lasciato per strada il 20,1%, che passa al -36,8% su un orizzonte triennale e risale però al -3% (con punte prossime al +30%) in una prospettiva quinquennale. Il -20,1%, va ricordato, è comunque una sovraperformance rispetto ai benchmark di riferimento, tanto più che alcuni veicoli, come il Bgf China Innovation di **Blackrock**, hanno perso solo lo 0,6%.

Il punto di partenza per investire sono le valutazioni. «Alibaba, per esempio, quota a 5 o 6 volte gli utili, mentre competitor statunitensi arrivano a 40 volte», sottolinea **Marco Mencini**, head of research di **Plenisfer Investments**. Per investire in Cina, secondo Mencini, il paradigma è cambiato: «Non è più possibile esporsi al Paese attraverso un indice, ma vanno identificate singole opportunità nei settori che si confermeranno strategici per il paese, come la mobilità elettrica».

Fidelity è particolarmente attiva nell'asset class con il trio di fondi Grater China (-17,4% a un anno), China Focus (-21,8%) e China Innovation (-21,9%). **Nitin Bajaj**, che gestisce il fondo Focus, invita a non trascurare «le storie di grandi aziende le cui valutazioni sono penalizzate dalle notizie relative al quadro macroeconomico». La qualità - anche dei bilanci - è la stella polare: «Non conviene investire in nulla che implichi una crescita elevata ma che registri ancora perdite o un basso ritorno sul capitale, come ad esempio le piattaforme di servizi di food delivery». Dove investire invece? «Stiamo integrando diversi beneficiari strutturali a lungo termine nel settore dei consumi, come le catene di vendita al dettaglio di farmaci, rafforzate dal graduale invecchiamento della popolazione, o i principali operatori nazionali nei settori lattiero-caseario e dell'abbigliamento sportivo che sono ancora sottopenetrati».

Generali Investments si avvicina al mercato cinese con il fondo Lumyna Mw Topa China A Share (-22% a un anno). «Molte notizie negative», spiega **Michele Morganti**, head of insurance and asset management research, «sono già state scontate». Anche per il money manager il punto di partenza sono le valutazioni. «Il mercato appare significativamente sottovalutato da diversi punti di vista, utilizzando approcci alla valutazione sia a breve che a lungo termine». Basti pensare che «i multipli medi di mercato sono a sconto del 28% rispetto alla loro storia, mentre sono a premio per gli Stati Uniti - +35% - e piatti per l'Europa».

Dal canto suo Invesco propone il fondo Grater China Equity, che nell'ultimo anno ha perso il 22,2%. «Dalle valutazioni molto depresse del mercato cinese», osserva **Luca Simoncelli**, investment strategist, «è evidente quanto gli investitori siano ancora scettici, aumentando quindi la probabilità di vedere una rotazione di allocazione in aumento sul mercato del Dragone se la crescita dei profitti dovesse in effetti migliorare».

Il money manager ritiene opportuno «posizionarsi per un ciclo economico di nuova normalità, dove cioè la crescita si attesta su livelli più contenuti rispetto al passato ma sempre più sostenibile»: questo significa anche esporsi a trend come «la maggiore sostenibilità nel processo di crescita della classe media, che porta ad opportunità legate al consumo interno». I settori chiave? «Consumi discrezionali e distribuzione al dettaglio, media, tecnologia e servizi ai consumatori».

Il comparto EF Equity China Smart Volatility di Eurizon (gruppo **Intesa Sanpaolo**) nell'ultimo anno ha perso il 24%. **Roberto Berzero**, gestore della strategia, per il 2024 predica prudenza. «La ripresa del mercato potrebbe essere ancora incerta: la banca centrale sembra al momento riluttante a implementare aggressivi tagli ai tassi per evitare un eccessivo deprezzamento della propria divisa, e anche il mercato immobiliare al momento non mostra segni di stabilizzazione». La prudenza si riflette nelle scelte di investimento del gestore, che opta per un «tendenziale sottopeso al settore real estate congiuntamente al settore bancario dove non vediamo ancora segnali di stabilizzazione». D'altro canto, Berzero preferisce esporsi «ai settori più difensivi come le utility e il settore dei beni di prima necessità». Inoltre, a livello complessivo mantiene «un sovrappeso sulle *State Owned Enterprises*, in quanto al momento tali aziende mantengono un profilo più coerente con la volontà dell'autorità centrale» che ne è azionista di controllo. (riproduzione riservata)



UNA SELEZIONE DI FONDI AZIONARI SULLA CINA PER RENDIMENTO A UN ANNO

Nome	Nome società	Categoria Fida	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Perf. a 5 anni
Bgf China Innovation E2	BlackRock	Azionari Grande Cina*	-0,63%	-	-
Fidelity Greater China A	Fidelity	Azionari Grande Cina*	-17,40%	-36,26%	0,43%
Fidelity China Focus Y	Fidelity	Azionari Cina	-21,75%	-13,04%	-5,31%
Fidelity China Innovation Y	Fidelity	Azionari Grande Cina*	-21,91%	-	-
Lumyna Mw Tops China A Share Ucits F	Generali Investments	Azionari Cina A Shares	-21,98%	-	-
Invesco Greater China Equity E	Invesco Management	Azionari Grande Cina*	-22,17%	-41,29%	-13,13%
Jpm Greater China C	JPMorgan Am	Azionari Grande Cina*	-22,42%	-42,50%	29,76%
Ab Fcp I China Low Vol. Eq. Ptf.	Alliance Bernstein	Azionari Cina	-23,70%	-43,12%	-18,74%
Ef Equity China Smart Volatility R	Eurizon Capital	Azionari Cina	-24,02%	-44,00%	-24,70%
Sisf Greater China A	Schroders	Azionari Grande Cina*	-24,72%	-37,21%	11,03%

*Sono compresi i mercati di Cina, Hong Kong e Taiwan

Performance calcolate sui dati disponibili il 17/01/2024. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

Withub

AL TOP Fondi

	Perf%	Rating 12 mesi	Indice di rischio
Azionari internazionali			
BancoPosta Az Internaz	19,02	B	8,75
Anima Azion Glob ex EMU F	18,54	A	7,94
Anima Megatrend People Y	18,20	C	8,52
Azionari Europa			
Anima Italia F EUR	23,08	A	12,88
Anima Iniz Italia Y	20,24	A	13,00
Anima Iniziativa Italia	20,00	A	13,00
Euromobiliare Az Italiane Z	19,96	B	12,86
Azionari USA			
Allianz Az. America	28,51	C	10,46
Interf Eq USA Advant	25,59	E	22,41
Fonditalia Eq. USA Blue CT	23,18	C	9,94
Azionari specializzati			
Interf Eq Japan H	36,20	B	7,60
Fonditalia Eq. Japan T	17,51	B	7,51
AcomeA Asia Pacifico A2	3,88	B	6,78
Bilanciati			
Sella Inv Bil Int C	13,07	B	6,77
GIE Alto Bilanciato B	11,20	A	6,59
Anima Crescita Italia F	10,72	B	4,96

Obbligazionari

Zenit Obbligazionario CLI	11,78	B	6,54
Interfund Em Market Local Currency	8,41	A	4,73
Azimut Trend Tassi	8,00	A	3,65

Flessibili

Euromobiliare Digital TA	24,15	C	11,57
Azimut Trend America	18,56	B	7,39
Investi Piazza Affari	13,24	B	11,15