

AZIONI CINESI CONVIENE ANCORA INVESTIRE IN CINA?

Autore: Jasmine Kang e Baijing Yu, analisti/gestori di portafoglio, strategia Comgest China Equities



Jasmine Kang

Analista e gestore di portafoglio



Baijing Yu

Analista e gestore di portafoglio



Le misure di stimolo attuate dalla Cina alla fine di settembre, tra cui tagli del tasso di riferimento e finanziamenti per incrementare i riacquisti di azioni, hanno sorpreso molti investitori. Le percezioni errate e le paure hanno convinto molti che la Cina non sia più un mercato investibile. Al di là delle sfide macroeconomiche e delle notizie, riteniamo che la Cina rimanga un ottimo terreno di caccia per le società quality growth.

Dalla riapertura dopo la pandemia di COVID-19, la Cina ha dovuto fare i conti con una lenta ripresa economica.¹ Il sentiment degli investitori è peggiorato a causa delle tiepide misure del governo volte a rafforzare i mercati dei capitali, a cui si sono aggiunte le crescenti tensioni geopolitiche, le pressioni demografiche e i segnali di un peggioramento del mercato immobiliare.² Si sono inoltre intensificate le preoccupazioni per il ruolo attivo svolto da Pechino nella definizione della politica economica³ e per la possibilità che le misure commerciali di rappresaglia continuino a definire le relazioni tra Stati Uniti e Cina nei prossimi anni.⁴ Per molti investitori, questo contesto macroeconomico si è dimostrato troppo difficile da gestire, con alcuni investitori che hanno significativamente sottopesato e, in alcuni casi, completamente liquidato le loro posizioni in Cina.⁵

Nonostante queste sfide macroeconomiche, la nostra strategia Comgest China Equities continua a individuare opportunità quality growth. I commenti sul mercato riguardanti la Cina si concentrano spesso sulla politica e la concorrenza geopolitica rispetto ai fondamentali aziendali. In quanto investitori *quality growth* a lungo termine, ricerchiamo società con vantaggi competitivi, elevate barriere all'ingresso e un potere di determinazione dei prezzi che, a nostro avviso, le rende in grado di far crescere gli utili in modo duraturo.

¹ Li, Xiangyuan e Haizheng Li. "The COVID-19 Pandemic's Impact on the Chinese Economy (L'impatto della pandemia di COVID-19 sull'economia cinese)." China Research Center, 4 maggio 2023.

² Yuan, Li. "What a Viral Post on Giraffes Says about China's Fed-up Investors (Cosa dice un post virale sulle giraffe a proposito della mancanza di entusiasmo degli investitori nei confronti della Cina)." The New York Times, 15 febbraio 2024.

³ Yu, Sun. "US Private Funds Struggle to Cash out from China (I fondi privati USA faticano a uscire dalla Cina)." Financial Times, 15 marzo 2024.

⁴ Bremmer, Ian. "How China Chooses to Deal with the U.S. Election Will Have Massive Implications (Il modo in cui la Cina decide di affrontare le elezioni statunitensi avrà enormi implicazioni)." National Post, 8 agosto 2024.

⁵ Mark, Jeremy. "China's Stock Market Collapse Is the End of the Road for Many Foreign Investors (Il crollo del mercato azionario cinese segna la fine di molti investimenti esteri)." Atlantic Council, 21 marzo 2024.

In base alla nostra esperienza, queste società sono in genere ben posizionate per far fronte alle sfide macroeconomiche e beneficiare delle tendenze di crescita secolare a lungo termine. In Cina, riteniamo che vi siano diverse opportunità di crescita legate alla transizione del paese da un'economia basata sulle esportazioni a una trainata dai consumi interni. Essendo la seconda economia al mondo, la Cina continua ad essere caratterizzata da società innovative, leader a livello mondiale, che operano in un'ampia gamma di settori, dalla tecnologia verde alle marche al dettaglio.

GLI STIMOLI CINESI SONO SALVI?

Con il rallentamento della crescita dovuto alla crisi immobiliare, il debito dei governi locali, la debolezza della domanda e la disoccupazione, il governo cinese ha lanciato il suo più grande piano di stimoli dalla pandemia.⁶ Annunciato dai leader di governo alla fine di settembre, il pacchetto include tagli al tasso di riferimento nazionale e istituisce un pool di prestiti per sostenere il mercato azionario. La risposta politica coordinata della People's Bank of China, dell'Amministrazione nazionale cinese per la regolamentazione finanziaria e del China Security Council ha inoltre ridotto il versamento minimo dell'acconto per gli acquisti di abitazioni e i tassi ipotecari esistenti, che sono stati abbassati per la prima volta.⁷

I mercati hanno reagito rapidamente al pacchetto iniziale di stimoli di Pechino. I titoli cinesi hanno registrato la migliore settimana di performance dal 2008. Tra il 23 settembre e il 2 ottobre, l'Indice MSCI China delle società a grande e media capitalizzazione ha registrato un rialzo del 28%, equivalente alla maggior parte della performance da inizio anno (+36%).⁸ Gran parte della ripresa è stata alimentata da scommesse su quali settori dell'economia cinese avrebbero tratto i maggiori benefici dal nuovo pacchetto di stimoli. Gli investitori hanno colto l'occasione per spostarsi dai settori tradizionali delle imprese statali, come le banche e le società di telecomunicazioni, verso i settori più privatizzati della sanità e della vendita al dettaglio.⁹

Da allora, il Ministero delle Finanze ha annunciato l'intenzione di aumentare il tetto del debito e di emettere obbligazioni per aiutare i governi locali a riacquistare i terreni inutilizzati e le scorte di immobili invenduti.¹⁰ Il governo ha inoltre dettagliato i piani di emissione di obbligazioni speciali, volti a fornire alle banche maggiori capitali in modo che possano prestare di più.¹¹ A nostro avviso, queste politiche creeranno probabilmente una base per sostenere il ciclo di deflazione in atto. Nonostante la recente volatilità di mercato, riteniamo che in Cina vi siano ancora opportunità di crescita a lungo termine.

⁶ Inman, Phillip. "China Unleashes Boldest Stimulus in Years to Boost Ailing Economy (La Cina lancia gli stimoli più audaci degli ultimi anni per sostenere l'economia in difficoltà)." *The Guardian*, 24 settembre 2024.

⁷ Hoskins, Peter. "China Unveils Raft of Stimulus Measures to Boost Flagging Economy (La Cina presenta una serie di misure di stimolo per rilanciare l'economia in crisi)." *BBC News*, 24 settembre 2024.

⁸ Fonte: Dati finanziari Comgest/FactSet all'8 ottobre 2024.

⁹ Rovnick, Naomi. "Global Investors Gear up to Go Back into China (Gli investitori globali tornano in Cina)." *Reuters*, 1° ottobre 2024.

¹⁰ Suzuki, Wataru e Stella Yifan Xie. "China's Finance Minister Says There Is 'large Room' for Fiscal Stimulus (Il Ministro delle finanze cinese afferma che vi è "ampio spazio" per gli stimoli fiscali)." *Nikkei Asia*, 12 ottobre 2024.

¹¹ Cheng, Evelyn. "China's Ministry of Finance Is Taking Aim at Local Debt Problems before Tackling Broader Economic Challenges (Il Ministero delle finanze cinese sta prendendo di mira i problemi di debito locale prima di affrontare le sfide economiche più ampie)." *CNBC*, 14 ottobre 2024.

PERCHÉ LA CINA?

Anche se Comgest è cautamente ottimista circa gli stimoli di Pechino, l'annuncio di tali misure non modifica la nostra strategia di investimento a lungo termine. A nostro avviso, gli investitori potrebbero perdere di vista le potenziali opportunità di crescita concentrandosi troppo sui rischi macroeconomici associati alla Cina.

Il panorama degli investimenti in Cina è sempre stato complesso e notoriamente difficile da prevedere. Dal 1978, quando il paese ha iniziato le riforme economiche e l'apertura, la crescita del PIL è stata in media del 9% l'anno, togliendo dalla povertà quasi 800 milioni di persone.¹² Pochi prevedevano quarant'anni fa che la Cina si sarebbe trasformata da un'economia di comando in gran parte agraria alla seconda economia del mondo con molti dei marchi globali più innovativi e riconoscibili.

Quando si tratta della Cina – o di qualsiasi mercato di questo genere – non c'è una sfera di cristallo che riveli come il mercato risponderà agli annunci di stimoli, alle previsioni di crescita del Pil, all'inflazione o alla politica monetaria e fiscale. Invece di dedicare il nostro tempo a predire il contesto macroeconomico estremamente imprevedibile della Cina, tendiamo a concentrarci su ciò che per noi è più importante: i fondamentali aziendali.

Al di là dei titoli prevalenti sul declino della Cina, abbiamo osservato tendenze incoraggianti da parte delle società che compongono la nostra strategia Comgest China Equities. Negli ultimi anni, il tasso di esportazione globale della Cina è salito dal 13% durante la guerra commerciale USA-Cina del 2018 al 15,7% durante la pandemia di COVID-19.¹³ Oggi il tasso delle esportazioni cinesi è rimasto costante intorno al 15%.¹⁴ Mentre le esportazioni verso gli Stati Uniti sono diminuite, la Cina ha ampliato il proprio mercato delle esportazioni a livello globale, in particolare in settori come i veicoli elettrici, le batterie al litio, le celle solari, i mobili e gli elettrodomestici.¹⁵

Nonostante le preoccupazioni degli investitori per i consumi interni, numerosi settori hanno registrato una crescita dei consumi dall'inizio dell'anno. Nei primi nove mesi del 2024, le vendite di veicoli elettrici in Cina sono aumentate del 35% su base annua¹⁶, mentre le vendite di condizionatori d'aria e lavatrici sono aumentate entrambe dell'11%.¹⁷ Anche le vendite di escavatori hanno registrato un aumento del 21,5% su base annua a settembre, il che indica che i progetti di costruzione potrebbero registrare un rimbalzo.¹⁸

TRASFORMAZIONE A LUNGO TERMINE

Le società incluse nella nostra strategia Comgest China Equities hanno già superato molte delle sfide macroeconomiche che la Cina si trova ad affrontare.

¹² ["China Overview \(Panoramica sulla Cina\)"](#) Banca Mondiale, aprile 2024.

¹³ Fonte: Comgest, Haver Analytics, FMI

¹⁴ Fonte: Comgest, Haver Analytics, FMI

¹⁵ Leahy, Joe. ["Chinese trade rebounds on electronics and exports to Russia \(il commercio cinese rimbalza sull'elettronica e le esportazioni verso la Russia\)"](#), Financial Times, 7 marzo 2024.

¹⁶ Fonte: China Passenger Car Association (Associazione cinese delle auto passeggeri)

¹⁷ Fonte: ChinalOL

¹⁸ Fonte: China Construction Machinery Association (Associazione cinese dei macchinari edili)

Ricerchiamo società che hanno costruito forti vantaggi competitivi basati su longevità, crescita visibile, cash flow libero robusto, barriere all'ingresso e una solida cultura aziendale. A nostro avviso, queste società tendono ad essere ben posizionate per superare la volatilità a breve termine e crescere nel tempo. La nostra strategia di norma evita i settori più sensibili alle evoluzioni macroeconomiche e si concentra invece sui settori con tendenze di crescita secolare a lungo termine.

Molte di queste tendenze possono essere legate alla transizione della Cina da un'economia basata sulle esportazioni a un modello basato sui consumi interni. Dopo quasi quarant'anni di crescita alimentata dalle esportazioni, la Cina ha creato un enorme mercato interno di 1,4 miliardi di persone appartenenti a un'abbondante classe media con risparmi elevati e salari in aumento.¹⁹ A nostro avviso, ci sono diverse società di qualità sottovalutate con vantaggi competitivi radicati che sono ben posizionate per beneficiare di questi consumi interni.

Riteniamo che la transizione della Cina verso i consumi interni, che chiamiamo "Cina trasformativa", sia destinata a sbloccare diverse opportunità di crescita a lungo termine in molte categorie di consumatori, tra cui abbigliamento sportivo, viaggi, elettrodomestici, giochi e veicoli elettrici. Gli investimenti costanti nell'innovazione e una forte imprenditorialità volti a incrementare l'efficienza produttiva interna serviranno probabilmente da catalizzatore per le aziende che operano in settori chiave, come l'automazione e la sanità, e i semiconduttori nei prossimi anni.

UN SEGNO DELLE COSE CHE VERRANNO?

Nonostante l'iniziale entusiasmo per le misure di stimolo, le azioni cinesi sono scese dopo la riapertura del 7 ottobre al termine della nota settimana di festività.²⁰ Gli investitori si aspettavano ulteriori misure di stimolo, ma al momento della redazione del presente articolo, Pechino non ha segnalato alcun aumento della spesa fiscale per stimolare i mercati. Durante la conferenza stampa dell'8 ottobre, il capo della Commissione nazionale per lo sviluppo e la riforma (Ndr), Zheng Shanjie, ha riaffermato la fiducia del governo nel raggiungimento dell'obiettivo di crescita economica per l'intero anno senza annunciare ulteriori misure di stimolo.

Prevediamo che i mercati cinesi continueranno a registrare alti e bassi nelle prossime settimane, trainati dalle aspettative degli investitori sulle potenziali misure di stimolo. In Comgest, la speculazione sugli stimoli non ci terrà svegli di notte né ci indurrà a riconsiderare il nostro approccio paziente. In quanto selezionatori di titoli *quality growth* con approccio bottom-up, privilegiamo i propulsori di crescita a lungo termine e i fondamentali societari rispetto alle fluttuazioni di mercato a breve termine.

Le tensioni geopolitiche, i problemi del settore immobiliare e le misure di stimolo continueranno probabilmente a occupare le prime pagine dei giornali e ad attirare l'attenzione degli investitori a breve termine.

¹⁹ Jun, Zhang. "How China Creates Its Own Market (Come la Cina crea il proprio mercato), di Zhang Jun." Project Syndicate, 4 dicembre 2023.

²⁰ Reuters. "China's stock rally hits Speed Bump as investors await more stimulus (Il rally dell'azionario cinese subisce una battuta d'arresto mentre gli investitori attendono ulteriori stimoli)" 9 ottobre 2024.

Tendiamo invece a ignorare qualsiasi propaganda sugli sviluppi macroeconomici o sulla politica governativa, preferendo rimanere fermi nel nostro approccio di investimento responsabile a lungo termine. Guardando al futuro riteniamo che la storia della “Cina trasformativa” continuerà a presentare aziende leader a livello mondiale con prodotti e servizi innovativi. Investire in Cina non solo apre le porte a queste società innovative, ma migliora anche la diversificazione del portafoglio, mitigando i rischi associati alla volatilità del mercato.

In questa prospettiva, la nostra priorità rimane chiara: identificare le opportunità *quality growth* che superano il clamore delle notizie e dei trend macroeconomici. Sfruttando la nostra esperienza sul campo nella seconda economia mondiale, ci concentriamo sull'individuazione delle opportunità che riteniamo possano garantire la crescita sostenuta e a lungo termine che Comgest persegue per tutti i suoi clienti.

RISCHI PRINCIPALI

- L'investimento comporta dei rischi, compresa la possibile perdita di capitale
- Il valore di tutti gli investimenti e del reddito da essi derivante è soggetto a oscillazioni al ribasso e al rialzo
- Le variazioni dei tassi di cambio possono influire negativamente sia sul valore dell'investimento, sia sul livello di guadagno percepito
- Poiché il portafoglio investe in un singolo Paese, la sua performance potrebbe essere più volatile di quella di portafogli più diversificati a livello geografico
- Il portafoglio investe in un numero limitato di titoli e può pertanto comportare rischi più elevati rispetto ai portafogli con una maggiore diversificazione degli investimenti
- I mercati emergenti possono essere più volatili e meno liquidi dei mercati più sviluppati e, quindi, possono comportare rischi maggiori
- Investire direttamente o indirettamente (tramite titoli partecipativi o bassi prezzi di esercizio/call warrant) in Azioni A cinesi comporta ulteriori rischi

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Questo materiale ha scopo puramente informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti. Non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Non prende in considerazione gli obiettivi di investimento, le strategie, la situazione fiscale o l'orizzonte di investimento di un determinato investitore. Tutte le opinioni e le stime costituiscono il nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente materiale e sono soggette a modifiche senza preavviso. L'investimento comporta dei rischi, compresa la possibile perdita di capitale. Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.