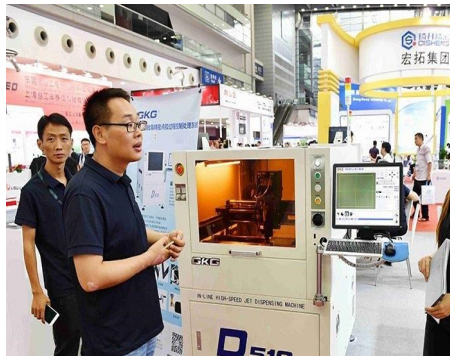


CINA

Un'alternativa interessante, ma da maneggiare con cautela



Riapre la Fiera di optoelettronica di Shenzhen.

In una fase di stallo per la ripresa dell'economia, tanto in America quanto in Europa, e mentre il giocattolo del grande recupero azionario sembra essersi inceppato e lo stesso oro risente dell'avversione generalizzata al rischio, una parte del mercato guarda alla Cina come alternativa per i suoi investimenti. La Cina sembra del resto offrire quattro elementi positivi, che lo diventano ancora di più se paragonati alla situazione nel resto del mondo.

Il primo punto è che Covid in Cina non c'è più ormai da cinque mesi. Fatte le dovute tare sulle comunicazioni ufficiali, sulla censura e sulla propaganda, resta però difficile provare il contrario, tanto che anche gli oppositori interni ed esterni si concentrano da tempo su altri punti critici, ma non parlano più della pandemia. La storia farà luce sulle responsabilità cinesi nell'occultare la pandemia nelle sue prime fasi, ma l'azione di contenimento e di spegnimento degli ultimi focolai dopo i tre pesantissimi mesi di Wuhan e dell'Hubei è stata senza ombra di dubbio rigorosa, implacabile e, fino ad oggi, efficace.

Il secondo punto è che la Cina ha risposto alla crisi economica provocata da Covid in un modo diverso dal nostro. Di fronte al doppio shock di domanda e di offerta noi (in America e in Europa) abbiamo sostenuto la domanda, la Cina ha sostenuto l'offerta. Noi abbiamo supportato le famiglie e i consumi, sia con assegni inviati a casa direttamente dal Tesoro (in America) sia inducendo le imprese medie e grandi a mantenere il lavoro e garantire lo stipendio ai dipendenti anche quando l'attività è restata bloccata, pena il mancato accesso agli aiuti pubblici (in Europa). La Cina non ha offerto alcun sostegno alle famiglie e alla loro domanda di consumi e ha concentrato gli aiuti sulle imprese a patto che riprendessero a produrre, ha indotto i centri commerciali a restare aperti anche di notte, ha permesso il commercio informale (lo straccio sul marciapiede sul quale si prova a vendere di tutto) e ha rilanciato le sue politiche anticicliche tradizionali (infrastrutture e costruzioni).

In pratica noi ci siamo trovati con più soldi che prodotti, mentre la Cina si è trovata con più prodotti che soldi. La Cina ha quindi prodotto anche per noi, esportando, e noi abbiamo consumato anche per lei, importando. Il Pil cinese chiuderà quindi il 2020 con un segno positivo, il resto del mondo con un segno ampiamente negativo (ricordiamo che il Pil è il prodotto interno, anche quello esportato, e non quello importato). La bilancia delle partite correnti cinese, da qualche anno in pareggio, è quindi tornata in attivo e questo, insieme ad altri fattori, ha provocato un rafforzamento consistente del renminbi. Se alla fine di maggio occorrevano 7.19 renminbi per comprare un dollaro, oggi ne bastano 6.84. In pratica, ironia delle ironie, la guerra commerciale contro la Cina partita nel 2018 vedrà quest'anno un aumento della quota di mercato delle imprese cinesi.

Il terzo fattore che può apparire interessante a chi investe in Cina è la stabilità. Si tratta di una stabilità più apparente che reale. La Cina è strutturalmente fragile e la sua parvenza di stabilità è garantita con strumenti autoritari che sono in realtà un segno di debolezza. L'America, dal canto suo, appare particolarmente agitata in questo periodo storico e in questa fase politica, ma ha un suo baricentro ancora solido. In certi momenti, tuttavia, anche le apparenze contano.



La Borsa di Shenzhen, più 27 per cento nel 2020.

Così come conta, per chi investe, la stabilità del cambio, che oscilla intorno a 7 renminbi contro dollaro ormai da dieci anni, e, almeno per quest'anno, quella delle borse cinesi, molto composte durante la pandemia e meno euforiche, ma comunque in buon rialzo rispetto all'inizio dell'anno, durante il recupero. Fa eccezione solo Hong Kong, per i noti problemi.

Il quarto fattore interessante è il rendimento elevato dei titoli di stato cinesi, acquistabili anche attraverso Etf, su tutte le scadenze. Il decennale rende il 3.10 per cento, lo stesso livello del Treasury americano nell'ultima parte del 2018, quando il dollaro attirava capitali dal mondo proprio per i suoi rendimenti. Le obbligazioni corporate cinesi rendono anche di più (talvolta molto di più) ma caveat emptor, perché da qualche anno è cessata la policy dei salvataggi generalizzati e ora i default sono possibili (e presenti) come da noi.

Detto questo, chi investe in Cina deve avere chiari anche i rischi che corre.

Ci sono in primo luogo rischi geopolitici. La guerra fredda tra Stati Uniti e Cina è iniziata da poco tempo e facciamo fatica a tenerne il debito conto, ma è una questione seria che resterà a lungo tra noi. L'eventuale arrivo di Biden alla Casa Bianca non cambierà le cose se non nella forma. I democratici sono del resto tradizionalmente più falchi dei repubblicani in politica estera. A parte la parentesi neocon di Bush, che nessun repubblicano vorrebbe oggi ripetere, il Vietnam l'ha cominciato Kennedy e hanno fatto più guerre Clinton di Reagan e Obama di Trump.



E di guerra come possibilità nel futuro non necessariamente remoto si parla da tempo sia a Washington sia a Pechino. Non una guerra nucleare, ma nemmeno uno di quei conflitti in paesi terzi lontani con cui si tenevano occupati Stati Uniti e Unione Sovietica ai loro tempi. La Cina, che si sente soffocata dal controllo americano delle sue coste e che è già in un conflitto a bassa intensità con l'India, sta provando a sfondare nell'altra direzione attraverso la Via della seta e cerca uno sbocco sull'Oceano Indiano attraverso il Myanmar e il Pakistan. La frizione lungo i mari del Pacifico, tuttavia, è destinata a crescere ancora e a trovare sfogo in possibili incidenti con Taiwan (che la Cina intende riconquistare) o nel Mar Cinese meridionale.



Xi Jinping su una nave da guerra nel Mar Cinese Meridionale.

La crescente propensione americana a utilizzare le sanzioni economiche potrebbe un giorno comportare ostacoli di vario genere per chi investe in Cina. Ne abbiamo già dei piccoli esempi nel minacciato delisting dei titoli cinesi quotati sulle borse americane o nel peso ridicolmente basso (per pressione americana) dei bond e delle azioni cinesi negli indici globali.

Una seconda avvertenza da considerare è che la divergenza che Covid ha creato tra Cina e resto del mondo rientrerà almeno in parte quando Covid, augurabilmente, sarà uscito di scena. Già nella seconda parte del 2021, quindi, la bilancia delle partite correnti cinese potrebbe tornare a normalizzarsi e il renminbi, di conseguenza, perderebbe una parte della sua forza recente.

Chi investe o vuole investire in Cina farà quindi bene a restare su strumenti liquidi e a tenere conto delle fluttuazioni del cambio, spesso superiori al rendimento dei bond. Quanto all'azionario, va ricordato che gli indici di borsa (su cui spesso sono costruiti gli Etf) contengono in tutta l'Asia una quantità significativa di grandi carrozzoni pubblici di dubbia profittabilità. Meglio puntare sulle aziende private che si rivolgono al consumatore urbano cinese delle città intermedie, quello che aspira alla qualità ma non può permettersi il grande marchio globale.

Tornando alle nostre latitudini, la correzione delle borse, oltre ai fattori stagionali e alla stanchezza per il lungo recupero, ha come motivazione anche i timori sulla seconda ondata. Nei loro momenti più bui i mercati temono non solo nuovi lockdown generalizzati, ma anche una risposta questa volta debole da parte della politica monetaria e fiscale, se non l'esaurimento delle armi a disposizione per sostenere economie e mercati.



Base cinese a Gibuti.

Non siamo ovviamente in grado di dire se l'epidemia sarà davvero così forte da costringere di nuovo i governi a quelle misure restrittive che si erano fermamente ripromessi di evitare. Sappiamo però, e lo vedremo meglio la

prossima settimana, che di armi fiscali e monetarie ce ne sono ancora molte, anche se le elezioni americane ne complicano l'utilizzo nel breve termine.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.