

PROSPETTIVE

In Cina si riunisce il Congresso

ottobre 26, 2017

Questo mese la leadership cinese darà inizio al 19° Congresso del Partito Comunista, un'assemblea che pianifica il percorso politico, economico e persino sociale della Cina per i prossimi anni. Al Congresso, che si svolge ogni cinque anni, partecipano oltre 2.000 delegati dell'élite al potere. Xi Jinping, presidente della Cina e segretario generale del Partito, riuscirà probabilmente ad ottenere un secondo mandato quinquennale per proseguire il proprio programma. In occasione del Congresso saranno verosimilmente decisi alcuni cambiamenti procedurali e/o a livello di leadership che potrebbero avere implicazioni per il paese in futuro.

Io e il mio collega Eddie Chow, senior vice president e managing director di Templeton Emerging Markets Group con sede a Hong Kong, analizzeremo l'importanza dell'assemblea e di alcune implicazioni per gli investimenti.

Mark Mobius: Eddie, questo mese si svolgerà il 19° Congresso del Partito cinese, in cui il nuovo Comitato centrale eleggerà con effetto immediato i nuovi membri del Comitato permanente del Politburo (PSC). Il PSC è composto da 7-9 membri ed è l'organo centrale di tutte le autorità (del Partito e pertanto del paese). È il gruppo decisionale più importante della Cina. Dal tuo punto di vista, qual è il significato di questo evento e quali sono gli eventuali cambiamenti della leadership che potrebbero emergere?

Eddie Chow: La Cina è uno stato monopartitico governato dal Partito comunista ed eventuali cambiamenti a livello di personale chiave e di sistema con il quale saranno eletti i nuovi leader avranno certamente ripercussioni sul paese. Il Congresso Nazionale del Partito (NPC) è l'organismo principale del Partito Comunista Cinese (CPC). I delegati si riuniscono ogni cinque anni per discutere e definire le questioni principali che riguardano il Partito, come ad esempio cambiamenti a livello di leadership, l'approvazione di eventuali modifiche allo Statuto del Partito e l'elezione del Comitato Centrale e della Commissione Centrale per la Vigilanza della Disciplina.

Oltre all'elezione di nuovi volti nel PSC, si ritiene generalmente che in occasione del Congresso si cercherà di ottenere le approvazioni per la modifica dello statuto, in modo tale da poter cambiare la struttura del PSC. Potremo osservare un cambiamento nella modalità con cui sarà distribuito il potere tra i membri del PSC e con cui sarà selezionata la successiva generazione di leader del Partito.

Mark Mobius: Il 18 ottobre il Segretario Generale Xi Jinping aprirà il Congresso con la presentazione di un Rapporto Politico, in cui vengono affrontate le priorità, i temi, gli obiettivi e la valutazione delle condizioni economiche attuali da parte dei leader. Naturalmente, coloro che sono alla guida della Cina e il modo in cui essi modellano il paese hanno implicazioni per gli investitori, in quanto la Cina è un'economia pianificata.

Eddie Chow: Prevediamo che il Rapporto Politico di Xi fornirà alcune indicazioni agli investitori su come i leader puntino a modellare il paese nei prossimi cinque anni e definirà le priorità delle varie riforme, come ad esempio la riforma delle imprese di proprietà statale (SOE), la riforma dell'Hukou (registrazione delle famiglie), la riforma agricola, la riqualificazione industriale, il riequilibrio strutturale, ecc. Il Rapporto presenterà probabilmente anche visioni globali a più lungo termine, che dovrebbero offrire indicazioni su come l'economia cinese potrà crescere in modo sostenibile nel prossimo decennio.

Mark Mobius: Sebbene sia molto probabile che emergeranno nuovi volti nella leadership del PSC (la successiva generazione di leader dopo il 2022), la direzione e la prospettiva per l'economia cinese non dovrebbero subire cambiamenti sostanziali nei prossimi due-tre anni. Sei d'accordo?

Eddie Chow: Xi Jinping continuerà a detenere il potere, a proporre riforme e a prestare molta attenzione alla qualità della crescita della Cina. Tuttavia, un cambiamento nella struttura decisionale del PSC potrebbe conferirgli un potere maggiore per imprimere un'accelerazione più radicale alle riforme. Qualora ciò si verificasse, riteniamo che sia un fattore generalmente positivo perché l'economia in questo modo riuscirà ad affrontare l'annoso problema fondamentale della scarsa efficienza dell'allocazione delle risorse.

Un altro esito potenzialmente positivo è il livello più alto di istituzionalizzazione che Xi può introdurre nel paese. Ritengo che questo sia fondamentale per la Cina se vuole evolvere da paese a reddito medio.

Ciò premesso, non prevedo alcuna variazione significativa di direzione rispetto alle assemblee precedenti. Esiste uno schema generale sulla modalità di passaggio del potere da una generazione all'altra all'interno del partito. Dopo il suo primo mandato di cinque anni come leader del Partito e presidente della Cina, Xi avrà un maggiore potere politico e sarà probabilmente più facile per lui sfruttare il suo capitale politico per portare avanti le riforme.

Mark Mobius: In linea generale, i leader tendono a diventare più compatti ed efficaci nel loro secondo mandato. Come hai osservato, il principale cambiamento a cui potremmo assistere potrebbe essere la modifica alla struttura del PSC, che potrebbe portare qualche incertezza in termini di sviluppo politico del paese nel più lungo termine. Va rilevato che i rapporti della Cina con la Corea del Nord e la sua reazione alle azioni di questo paese rappresentano un'altra sfida per la leadership cinese. Gli Stati Uniti si stanno mostrando più interventisti in Asia e c'è anche la possibilità che il Giappone si riarmi e cambi la propria costituzione.

Eddie Chow: La leadership cinese avrà di sicuro molte questioni di cui discutere. Oltre alle problematiche generali presenti in molti altri mercati emergenti, come ad esempio il debole quadro normativo, l'insufficiente standard di governance societaria ed una struttura di mercato complessa, la Cina presenta un caso assolutamente unico per l'investitore. Il paese ha attraversato — e continua ad attraversare — una trasformazione economica molto rapida e significativa; è infatti passato da un'economia a basso reddito ad una a medio reddito e probabilmente evolverà fino a raggiungere un reddito elevato, pertanto questi obiettivi sono in via di sviluppo.

Poiché la Cina prosegue nel percorso di varie riforme, riteniamo che la prospettiva generale per l'economia sia positiva. Anche il sistema socio-economico cinese sta passando dal controllo governativo ad un sistema dominato in misura significativa dalle forze di mercato. La Cina era un paese con un impiego tecnologico molto basso, mentre ora si sta trasformando in una nazione all'avanguardia nell'impiego di alcune nuove tecnologie.

Essendo uno dei paesi più popolati del mondo, la popolazione e il governo cinese hanno avuto difficoltà a raggiungere traguardi economici più impegnativi. Questo impulso ha determinato la creazione di molte nuove società con modelli di business innovativi mai osservati in altri mercati finora. In questo senso, la Cina è un mercato di frontiera e ciò richiede agli investitori un'apertura mentale verso il potenziale di questo paese.

Mark Mobius: Dal punto di vista degli investimenti, siamo sicuramente in presenza di opportunità in molte aree in Cina, come ad esempio non soltanto il segmento dell'e-commerce, molto diffuso, bensì anche i settori industriali più tradizionali. Finora quest'anno le azioni cinesi negoziate a Hong Kong (Azioni H) hanno evidenziato buoni risultati, sovraperformando il mercato interno. Eddie, qual è la tua opinione sulle valutazioni?

Eddie Chow: Le società cinesi operanti all'estero — quelle quotate a Hong Kong e negli Stati Uniti — hanno generalmente avuto buoni risultati da inizio anno, ma dobbiamo ricordare che sono partite da una base molto bassa, in quanto i timori sui deflussi di capitale e sul possibile crollo della valuta cinese avevano dissuaso molti investitori.

I mercati delle azioni A interni (società quotate sulle borse valori di Shanghai o Shenzhen) sono infatti rimasti indietro senza aver compiuto grandi progressi da inizio anno. Alcune riforme stanno iniziando a mostrare risultati e, anche grazie ad un quadro di crescita globale più robusta, molte società cinesi hanno riportato utili più solidi quest'anno. A nostro parere, alla luce dei costanti miglioramenti sul fronte strutturale dell'economia e di uno stabile contesto globale, tale ripresa è destinata a proseguire e nel 2018 potrebbe diventare più generalizzata. Non riteniamo che le valutazioni debbano destare preoccupazioni se il mercato deve attendersi utili più elevati.

Mark Mobius: In Cina sono in atto molti tipi di riforme. La riforma delle imprese statali (SOE) è un aspetto importante per gli investitori, in quanto può aprire altre aree all'investimento estero.

Eddie Chow: Ritengo che la Cina sia ancora nelle fasi iniziali del suo piano di riforma delle SOE e che stia procedendo con prudenza in tal senso. I principali progressi che abbiamo osservato hanno riguardato la proprietà mista, ossia l'introduzione del capitale privato in alcune importanti SOE. Il Consiglio di Stato ha inoltre introdotto un mezzo più sistematico di valutazione della performance del management delle SOE.

Possiamo scorgere alcuni vantaggi in questi sforzi, in quanto ora le SOE sembrano più responsabili nell'investire il proprio capitale e più desiderose di restituire i dividendi agli stati (e agli azionisti di minoranza). A mio parere, siamo solo agli inizi e resto in attesa di assistere ad un'accelerazione delle riforme da parte di Xi nel suo secondo mandato, come un maggior impiego del capitale misto, la chiusura di altre SOE "zombie" (quelle che per funzionare hanno bisogno di prestiti governativi o di pacchetti di salvataggio) e un'ulteriore riduzione del debito (tramite chiusura e cessione di attività) del settore delle SOE.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.