



Potrà l'anno della Capra, in Cina, scatenare il Toro sui Mercati?

Marzo 4, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Secondo il calendario cinese, il 2015 è l'anno della capra (o della pecora), una creatura di natura solitamente pacifica, ma che può anche essere testarda, e tende a vivere in gregge, seguendone il comportamento. Ho chiesto al mio collega Eddie Chow, Senior Executive Vice President & Managing Director, Templeton Emerging Markets Group, di illustrarci le sue prospettive riguardo ad alcuni temi che il nostro team tiene sotto controllo per il 2015 in Cina e di valutare le probabilità che quest'anno i mercati muovano all'insegna del toro, dell'orso o... della capra.



Eddie Chow

Eddie Chow **Senior Executive Vice President and Managing Director** **Templeton Emerging Markets Group**

Nel 2014, i titoli azionari cinesi (rappresentati dal [mercato delle Azioni A](#) interno) hanno messo a segno una ripresa, sostenuta principalmente dal miglioramento del *sentiment* nazionale. Dalla metà del 2014, il governo – tramite la People's Bank of China (PBOC) – ha iniziato ad adottare misure intese ad allentare la liquidità bancaria nel breve termine e a ridurre i costi di indebitamento delle società, soprattutto le piccole e medie imprese (PMI). A fine novembre 2014, un taglio dei tassi ci ha confermato il probabile inizio di un nuovo ciclo di allentamento, in quanto la PBOC ha annunciato la decisione di ridurre il tasso di finanziamento benchmark a un anno di 40 punti base, portandolo al 5,6% e di diminuire il tasso di deposito benchmark a un anno di 25 punti base, riducendolo al 2,75%.

Pur ritenendo che, per diversi motivi, i titoli azionari cinesi potranno continuare anche quest'anno a esprimere performance soddisfacenti, riteniamo difficile che ripetano le ottime performance del 2014. Le valutazioni azionarie sono salite e le prospettive di crescita per gli utili societari non sono migliorate in misura analoga. Inoltre, il finanziamento dei margini è notevolmente aumentato, raggiungendo livelli elevati e inducendo recentemente il governo a imporre alcuni limiti. Pensiamo che il governo potrebbe mettere in atto ulteriori misure per contribuire ad evitare un indebitamento eccessivo dei piccoli investitori e un surriscaldamento del mercato. Di conseguenza, a nostro giudizio per quest'anno le ottime performance di mercato dello scorso anno non dovrebbero alimentare negli investitori aspettative irrealistiche.

Temi da tenere sotto controllo nel 2015

In una prospettiva più generale, il calo dei prezzi del petrolio sembra essere un fattore positivo per la Cina, essendo un paese importatore. Se i prezzi rimarranno più bassi la Cina, in quanto consumatore netto, dovrebbe trovarsi a spendere meno per soddisfare i propri fabbisogni. Alla fine dello scorso anno, il governo ha sfruttato la situazione aumentando le imposte sul consumo dei carburanti, a beneficio delle entrate governative. Nonostante l'aumento di tali imposte, automobilisti e viaggiatori dovrebbero pagare meno se i prezzi continueranno a scendere. Tuttavia, se si guarda al prezzo del petrolio come a un indicatore della salute dell'economia mondiale, questo trend suggerisce una debolezza della domanda globale (non soltanto di petrolio, ma anche di altre materie prime e prodotti finiti). Tale evoluzione non sarebbe positiva per le esportazioni cinesi e il settore manifatturiero cinese. A causa delle crescenti previsioni di disinflazione, la domanda e la produzione industriale interne potrebbero finire sotto pressione. Riteniamo che la PBOC starà probabilmente in guardia e si manterrà flessibile, pronta a introdurre misure di allentamento, quando necessario.

Le incertezze che gravano su regioni e paesi sviluppati diversi fanno sì che al momento siano divergenti anche alcune misure di politica monetaria attuale. Mentre la Banca centrale europea ha appena annunciato un nuovo ed importante impegno sul fronte dell'allentamento quantitativo e il Giappone sembra intenzionato a portare avanti il proprio ambizioso programma di stimoli, negli Stati Uniti e nel Regno Unito continua il dibattito sull'imminenza di eventuali aumenti dei tassi d'interesse. Pur contando sugli afflussi ininterrotti di liquidità dall'Europa e dal Giappone, un aumento dei tassi d'interesse statunitensi eserciterebbe un impatto generalmente negativo sui mercati emergenti dato che il rialzo si tradurrebbe probabilmente in un ritorno dei capitali verso gli Stati Uniti. Molti mercati emergenti ci sembrano tuttavia ampiamente pronti a possibili aumenti dei tassi d'interesse statunitensi. Per esempio, l'India ha sostanzialmente corretto il proprio deficit delle partite correnti. L'Indonesia, grazie al calo dei prezzi del greggio e alla determinazione del nuovo governo a eliminare i sussidi, sta anch'essa rilevando un calo del deficit delle partite correnti. Come appena evidenziato, anche la Cina dovrebbe beneficiare del calo dei prezzi del petrolio e sembra destinata a conservare un ampio surplus commerciale. Di contro, i paesi produttori di materie prime come il Brasile e la Russia potrebbero essere più vulnerabili. Questi paesi potrebbero aver bisogno di aumentare i tassi d'interesse allo scopo di arginare i deflussi di capitali. Di conseguenza, questa divergenza globale in termini di politica monetaria sarà uno dei temi che dovremo tenere sotto controllo nel 2015.

Ci aspettiamo che l'economia cinese continui ad essere oggetto di adeguamenti anche nel 2015, e che, in concomitanza con l'esigenza di riforme della struttura proprietaria delle imprese statali (SOE), ciò possa offrire agli investitori potenziali opportunità. Anche alcune industrie, per esempio produttrici di carta o di cemento, potrebbero offrire opportunità. Sulla scia di ulteriori possibili tagli dei tassi da parte della PBOC, le banche potrebbero a loro volta beneficiare di un calo delle perdite sui crediti in quanto sui clienti societari graveranno minori oneri di pagamento degli interessi.

Nuovi obiettivi politici cinesi

Uno dei temi dibattuti a gennaio in occasione del World Economic Forum a Davos, in Svizzera, si è concentrato su come le nuove priorità economiche, ambientali e di *governance* stiano plasmando il futuro della Cina. Si tratta di un tema ampio, ma credo che una delle aree più rilevanti e interessanti dal nostro punto di vista di investitori, sia il riconoscimento - da parte della Cina - dell'importante legame tra crescita economica e *governance*. L'economia cinese si sta avvicinando a livelli di reddito medi e, per continuare a crescere, riteniamo che debba offrire in modo migliore le istituzioni strutturate che incoraggiano gli investimenti privati e la protezione della proprietà intellettuale. Anche la *governance* del settore pubblico, incluse le SOE, dovrà migliorare e in quest'ottica va vista l'introduzione della proprietà mista (partecipazione privata) nelle società di Stato. Ritengo che questo sia soltanto l'inizio. Con la crescita della partecipazione privata, ci attendiamo una graduale maggiore diversificazione della proprietà nel settore SOE e, in seguito, un'uscita progressiva dello Stato da diverse attività commerciali.

A nostro giudizio, un altro importante obiettivo politico è l'adozione di misure efficienti per la lotta alla corruzione. Nel breve termine, le misure per eliminare la corruzione si sono rivelate generalmente negative per la crescita economica. Per esempio, è diminuito il consumo di beni di lusso e le indagini in corso hanno provocato rinvii, e a volte il blocco totale, di molti grandi progetti. Naturalmente, il governo cinese non è l'unico alle prese con problemi legati alla corruzione (quasi tutti i governi devono affrontare questa lotta), ma questa è un'area in cui siamo lieti di notare che assistiamo a progressi effettivi. Riteniamo che l'attuale leadership cinese debba chiarire che queste non sono misure di breve termine. A nostro avviso, l'attuale movimento deve essere seguito da misure serie per la creazione di istituzioni che aiutino a garantire stabilità sociale e crescita nel lungo termine.

Alcune osservazioni sul Programma Shanghai-Hong Kong Connect

Lo scorso anno, un evento fondamentale per il mercato cinese è stata l'attuazione del Programma Shanghai-Hong Kong (HK) Connect, lanciato dopo un lungo ritardo e che collega i mercati azionari di Shanghai (Azioni A) e Hong Kong (Azioni H). Questo programma consente agli investitori di Hong Kong di negoziare e regolare le azioni quotate nella Cina continentale (*Northbound*, verso Nord) e agli investitori nella Cina continentale di negoziare e regolare le azioni quotate sul mercato di Hong Kong (*Southbound*, verso Sud) mediante un organismo di scambio e compensazione nel rispettivo mercato. A causa di diverse barriere, quali per esempio la verifica delle pre-operazioni e i diritti degli azionisti operanti mediante gli accordi con intestatari, il programma finora non è stato portato avanti come originariamente previsto dal mercato. Al momento, il mercato che sembra trarre benefici maggiori è quello di Shanghai, dato il flusso *Northbound* più consistente. Penso però che man mano che gli investitori cinesi diventeranno più sofisticati, anche i flussi *Southbound* siano destinati ad aumentare, creando un maggiore equilibrio. In tal caso, la negoziazione a Hong Kong dei titoli azionari legati alla Cina sarà maggiormente allineata al mercato delle Azioni A, che sembra movimentato più dal *sentiment* e dalle notizie politiche e ha registrato una volatilità più elevata.

Il previsto collegamento delle borse di Hong Kong e Shenzhen rappresenterebbe un ampliamento naturale, dopo il successo del lancio del Programma Shanghai-Hong Kong Connect. Tale collegamento è destinato ad allargare l'universo a cui possono attingere gli investitori di Hong Kong. Shenzhen può offrire agli investitori scelte alquanto differenti, essendovi un numero maggiore di società private in certi nuovi settori a crescita elevata, per esempio in quello della medicina, dell'informatica e del software nonché dei consumi legati ai servizi. Di contro, le società quotate a Shanghai comprendono un numero più alto di SOE e aziende industriali tradizionali. Riteniamo che la Shenzhen Stock Exchange possa avvalersi dell'esperienza del Programma Shanghai-Hong Kong per migliorare le proprie capacità sui fronti dell'approvazione delle quotazioni, della tutela degli investitori, nonché della monitoraggio delle società quotate. Per quanto riguarda la Cina, riteniamo che ciò potrebbe favorire ulteriormente l'internazionalizzazione del renminbi cinese (RMB), in quanto potrebbero esserci maggiori alternative d'investimento per il RMB *offshore*. Qualora questi tre mercati (Shanghai-Hong Kong-Shenzhen) si integrassero completamente, diventerebbero il secondo mercato mondiale e siamo convinti che ciò attirerebbe maggiore attenzione da parte degli investitori di tutto il mondo.

In Cina, l'anno della capra può significare pace, felicità e buoni raccolti, e noi speriamo che prevalgano questi auspici positivi. Se guardiamo al passato, abbiamo osservato performance di mercato positive in altri anni sempre all'insegna della capra. Nell'era moderna, non facciamo certo affidamento alla tradizione perché, come si dice nel settore finanziario, "Le performance passate non costituiscono una garanzia di risultati futuri". Tuttavia in qualità di investitori in Cina, crediamo che non vi siano ragioni che impediscano alla capra e al toro di andare d'accordo.

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius ed Eddie Chow hanno finalità puramente informative e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione ad investire in un titolo o ad adottare una strategia di investimento. Le condizioni di mercato ed economiche sono passibili di rapidi cambiamenti, pertanto i commenti, le opinioni e le analisi s'intendono resi alla data di questo post e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione, un mercato, un settore, un investimento o una strategia.

Importante informativa legale

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Gli investimenti in titoli 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 e 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.