**T. Rowe Price – Outlook Cina 2024: è giunta l’ora di tornare a puntare sul Dragone**

A cura di **Wenli Zheng, gestore del fondo T. Rowe Price Funds SICAV - China Evolution Equity, T. Rowe Price**

L’azionario cinese ha deluso le aspettative sin dall’inizio del 2021, con l’MSCI China Index che si è più che dimezzato. La sottoperformance è proseguita anche quando il Paese è uscito dalla pandemia alla fine dello scorso anno, al contrario della maggior parte delle altre economie che hanno goduto invece di un boom dei consumi a seguito delle riaperture post-Covid.

Durante la pandemia, i bilanci di molti Paesi si sono ampliati in modo sostanziale. Di contro, il governo cinese non ha fornito stimoli significativi ai consumi, ma sta invece attraversando un'importante fase di riduzione della leva finanziaria.

Ciò si riflette al meglio nel **travagliato settore immobiliare cinese**. La catena di approvvigionamento immobiliare contribuisce per oltre il 20% al Pil cinese. Tuttavia, da inizio 2021, i volumi delle transazioni immobiliari sono diminuiti del 30%-40% rispetto al loro picco e sono tornati ai livelli che avevamo visto l'ultima volta un decennio fa. Le nuove costruzioni avviate sono diminuite del 60% rispetto al picco. Tutto questo **ha rappresentato un freno importante per l'economia**.

**Le esportazioni, altro motore della crescita per la Cina nel periodo 2020-2022, quest'anno sono diminuite, a fronte del ridimensionamento del contesto economico globale**. Sussistono anche preoccupazioni a più lungo termine, correlate agli sforzi delle multinazionali per diversificare le catene di approvvigionamento, abbandonando la Cina. Da quando le tensioni commerciali tra USA e Cina sono iniziate nel 2018, la **quota della Cina sulle importazioni statunitensi è scesa da oltre il 20% a meno del 15%.** Tuttavia, a livello globale, la quota di esportazioni della Cina ha continuato ad aumentare, via via che gli esportatori cinesi hanno fatto breccia in modo più deciso nei mercati emergenti.

La Cina deve indubbiamente affrontare alcune sfide strutturali, come gli elevati livelli di leva finanziaria nel comparto immobiliare e in quello pubblico locale, le incertezze geopolitiche in corso e le difficoltà demografiche. Tuttavia, **l'attuale rallentamento a cui stiamo assistendo è in larga misura di natura ciclica**. Questo periodo non è unico, su base storica. Ogni tre o quattro anni, la Cina ha attraversato mini cicli economici. L'ultima volta che la Cina ha sperimentato un grande ciclo di riduzione della leva finanziaria è stato il periodo 2012-2015, che ha comportato forti cali per l’azionario cinese. A questo ciclo al ribasso hanno fatto seguito cinque anni di solida performance di mercato, con l’MSCI China Index che ha guadagnato il 160% nel periodo in questione, sovraperformando i principali mercati, compreso l’S&P 500.

Opportunità strutturali uniche nella transizione economica cinese

**La Cina sta compiendo rapidi progressi nel settore della produzione** e sta scalando la catena del valore. Le spese in ricerca e sviluppo in percentuale sul Pil sono attualmente superiori a quelle dei Paesi dell'Unione Europea. Ciò ha aiutato la Cina a raggiungere saldamente posizioni di leadership in molti settori che stanno emergendo rapidamente. Il Paese è ben noto per l'assemblaggio di cellulari e PC. Tuttavia, quest'anno **si prevede che le esportazioni di auto ed energie rinnovabili della Cina supereranno quelle di PC e cellulari.**

È ampiamente condiviso che, **nel 2023, la Cina diventerà il primo esportatore di auto a livello mondiale**. Si tratta di un'enorme inversione di tendenza, visto che, solo tre o quattro anni fa, i produttori cinesi di attrezzature originali per auto lottavano per aver successo sul mercato interno. La trasformazione correlata ai veicoli elettrici ha mutato la dinamica, e la debolezza delle case automobilistiche cinesi nei motori a combustione interna è divenuta un punto di forza nei gruppi propulsori a batteria. Questa trasformazione non si ferma alle automobili. Abbiamo assistito a dinamiche simili nei macchinari per l'edilizia e nelle macchine per il lavoro da esterni, in cui le aziende cinesi stanno guadagnando una quota di mercato grazie all'elettrificazione.

La tendenza alla diversificazione e al riallineamento delle catene di approvvigionamento crea di fatto delle sfide per molti comparti cinesi, soprattutto per quelli che dipendono fortemente dalla domanda o dalla tecnologia statunitensi. Tuttavia, **in molti comparti emergenti, tra cui tecnologie verdi, biotecnologie e Internet mobile, le società cinesi hanno affermato una leadership sia a livello di dimensioni sia sul piano tecnologico**. Sebbene potrebbero fare i conti con delle incertezze su alcuni mercati sviluppati, riteniamo che la loro competitività e la loro impronta globali continueranno a rafforzarsi.

Un sottoprodotto del riallineamento delle catene di approvvigionamento è la sostituzione locale, area in cui si è registrata un'accelerazione significativa. La Cina è il mercato più grande per molti prodotti. Rappresenta il 60% della domanda globale di robot industriali, per esempio, e il 30-40% della domanda per i semiconduttori analogici. Questi mercati erano in passato fortemente dipendenti dai fornitori stranieri. Tuttavia, leader locali stanno emergendo e rapidamente riducendo il divario rispetto ai peer stranieri.

**In molti comparti tradizionali, abbiamo assistito a una migliore disciplina in termini di spese in conto capitale e a un consolidamento settoriale**. Dopo le riforme sul fronte dell'offerta nel 2016, gli investimenti nelle spese in conto capitale in settori come carbone, acciaio, pannelli LCD, birra, ecc. sono diminuiti in modo sostanziale, determinando un miglioramento dei ricavi e della redditività di tali comparti

Sebbene la ripresa dei consumi in Cina, dopo il Covid, sia più contenuta del previsto, la tendenza strutturale non si è interrotta, e anzi rimane intatta. **Il potere d'acquisto dei consumatori cinesi è in aumento. Il reddito pro capite per famiglia è più che raddoppiato negli ultimi 10 anni**. Anche in un contesto macroeconomico relativamente debole, il reddito delle famiglie è cresciuto del 6,5% da inizio anno (a settembre 2023). **I consumi hanno contribuito al 95% della crescita del Pil cinese nel terzo trimestre del 2023.** Il rapporto consumi/Pil della Cina è pari solo al 38%, contro il 50%-70% delle altre principali economie. Le attuali tensioni geopolitiche potrebbero accelerare la transizione della Cina verso un'economia più orientata ai consumi, il che, a nostro avviso, contribuirà a generare relazioni commerciali più equilibrate in futuro.

Opportunità convincenti dalla flessione e dalle inefficienze del mercato

**Nonostante il contesto economico in sordina, gli investitori dovrebbero concentrarsi sulla ricerca di aziende in grado di incrementare costantemente la propria capacità di generare utili.** Queste opportunità potrebbero essere individuate, ad esempio, **nei settori tecnologico e dei titoli industriali, che sfruttano gli upgrade industriali e la transizione verde.** Nei settori tradizionali, tra cui cantieristica navale, servizi petroliferi offshore, rame, ecc. ci aspettiamo un miglioramento del rendimento del capitale investito, grazie alla favorevole dinamica offerta/domanda.

La Cina rimane un mercato altamente inefficiente, e gli investitori retail rappresentano circa il 70% del volume di scambi. Il rispettivo periodo medio di detenzione è indicativamente di 16 giorni. Ciò può comportare opportunità di mispricing ampie e a velocità elevata. Per l’azionario cinese, esiste altresì un disallineamento tra set di opportunità e asset allocation degli investitori. I fondi cinesi tradizionali, in media, investono oltre la metà del loro patrimonio gestito in appena l'1% dei titoli. Il restante 98%-99% dell'universo azionario cinese è probabilmente inesplorato. **Riteniamo che esistano enormi opportunità per la generazione di alpha al di là delle large cap ben note.**