**AcomeA SGR – Cina: tra sfide economiche e opportunità di investimento**

A cura di **Giovanni Buffa, Portfolio Manager, AcomeA SGR**

In questi mesi si è parlato molto delle **Cina e dei problemi che l’affliggono**. La sensazione, leggendo gli articoli dei giornali e parlando con altri investitori e analisti, è di un **cronico pessimismo** circa le prospettive di crescita del Paese che, secondo molti, farà fatica ad uscire dal circolo vizioso in cui si è ritrovato. Pur riconoscendo le problematiche attuali, riteniamo che il Governo si stia muovendo nella giusta direzione e che a questi prezzi il mercato azionario cinese rappresenti una buona occasione di investimento per i mesi a venire.

Cerchiamo di fare chiarezza. **Il problema principale** che il Paese deve affrontare è quella della **mancanza di fiducia** da parte di tutti gli attori economici: consumatori, investitori esteri e investitori locali. Diversi **fattori** hanno contribuito a questa ondata di pessimismo, tra cui l**a crisi del settore immobiliare** (auto-inflitta dal governo stesso) che, oltre ad aver danneggiato direttamente quasi un quinto del Pil del Paese, sta avendo effetti deleteri anche sui consumi. Il grosso della ricchezza delle famiglie cinesi è infatti rappresenta dal mattone e il calo del prezzo delle case (che in certe aree è ben oltre il 10% a/a) sta portando molte famiglie, sentendosi più povere, a posticipare i consumi spingendo i depositi bancari a livelli giganteschi (a gennaio erano oltre i 19mila miliardi di dollari). A questo si aggiunge l**’ondata regolatoria del Governo**, volta a limitare il potere delle big tech cinesi e a vigilare sui settori trascurati per troppo tempo (come quello dell’istruzione privata), che **ha avuto l’effetto di disincentivare gli investimenti in settori chiave come l’hi-tech o le start up** e di rallentare l’assunzione di nuovo personale creando apprensione soprattutto tra i giovani universitari. Infine, **gli effetti della pandemia** e delle pesanti quarantene adottate dal Paese sono ancora visibili soprattutto considerando che solo negli ultimi mesi la situazione sta tornando alla normalità in termini di mobilità e propensione al consumo da parte delle famiglie. Tutto ciò, insieme ad altre concause, come il ridotto apporto di investimenti esteri e le tensioni geopolitiche, hanno avuto un **impatto negativo sulla crescita**.

**La Cina è passata dal crescere a tassi del 6-7% annui pre-pandemici al 4.5-5% del 2023-2024** e probabilmente nei prossimi anni i numeri saranno molti simili.

Detto questo vanno però anche fatte considerazioni di natura diversa. **L’economia cinese oggi appare più equilibrata** rispetto al passato, dove sono i consumi interni, nonostante tutte le difficoltà, a guidare la crescita e dove la componente investimenti svolge un ruolo più ridotto. L’economia del Paese, con un **Pil di oltre 18mila miliardi di dollari**, ha raggiunto dimensioni imponenti e sarebbe sbagliato assumere che gli alti tassi di crescita dell’ultimo decennio siano ripetibili anche in futuro. Il paese negli ultimi due anni ha sopperito alla mancanza di investimenti del settore immobiliare con **investimenti e ammodernamento del settore manifatturiero**, diventando leader mondiale in certi settori ad alte potenzialità. Sono cambiati notevolmente anche i flussi del commercio internazionale: **oggi la Cina esporta di più verso i paesi emergenti rispetto a quelli sviluppati.** I primi sono raddoppiati negli ultimi anni mentre i secondi sono stagnanti post Covid. Infine, lo spettro della deflazione, pur non essendo ancora superato, è oggi meno probabile con **l’inflazione** che viaggia a un tasso annuo dello **0.7%**. In estrema sintesi, quindi, lo **stato dell’economia cinese**, pur non essendo brillante, non versa, a nostro avviso, in condizioni disastrose, con una **crescita** **nominale per il 2024 prevista al 5.5%.**

Il vero problema, come accennato, è quello di **ripristinare la fiducia nell’economia**. Il Governo, per la prima volta da due anni a questa parte, si sta muovendo con decisione al riguardo, prioritizzando il settore immobiliare, senza il quale è difficile ipotizzare una duratura ripresa dei consumi.

Al riguardo **Pechino** ha per la prima volta varato un **programma centralizzato**, con il coordinamento della banca centrale, tramite il quale i governi regionali potranno **acquistare** direttamente dalle società edili **appartamenti** finiti usufruendo di tassi agevolati forniti dalla banca centrale attraverso le banche commerciali. A questo intervento sul lato dell’offerta si sono aggiunti altri provvedimenti per stimolare la domanda (taglio dei tassi, taglio degli anticipi per l’acquisto di nuove case, ecc.) che mirano alla stabilizzazione del settore.

Complessivamente questo pacchetto, pur non essendo enorme dal punto di vista finanziario, rappresenta un segnale di come la Cina stia finalmente prendendo la questione seriamente. A detta di molti analisti la manovra probabilmente non basterà a stabilizzare il settore (gli ultimi dati di maggio sui prezzi delle case puntano infatti a questo scenario) ma qualora il programma si dovesse dimostrare insufficiente riteniamo che il Governo interverrà in maniera ancora più decisa vista la centralità che il settore ormai riveste agli occhi del Governo.

Un altro indicatore molto importante per la fiducia e indice dello stato dell’economia è **l’andamento della Borsa**. Qui il governo, pur non potendo intervenire direttamente, almeno non nel mercato di Hong Kong, sta cercando di **favorire i buyback e il pagamento dei dividendi** (anche tramite il taglio della tassazione) e sta implementando una nuova filosofia di gestione delle società a controllo statale volta ad aumentare la redditività e la responsabilità dei manager anche nei confronti degli azionisti.

A queste misure se ne aggiungono altre, già annunciante, volte a favorire l’acquisto di determinati beni (elettrodomestici e auto elettriche) che complessivamente formano un **quadro di sostegno all’economia** non attraverso un unico imponente stimolo come avvenuto in passato, ma attraverso un **insieme di manovre più piccole e mirate**.

È difficile oggi stabilire se queste manovre saranno sufficienti a ristabilire il giusto grado di fiducia. Gli ultimi dati sulle vendite al dettaglio di maggio sono stati positivi e puntano a un miglioramento della domanda anche se la conferma del trend si avrà solo nei prossimi mesi. In ogni caso quel che è chiaro è che c’è un **evidente volontà di Xi Jinping di stabilizzare la domanda intera** anche considerando che questa è l’unica strada percorribile dalla Cina in un mondo sempre più caratterizzato da politiche commerciali protezionistiche.

A livello valutativo, il mercato cinese, nonostante la buona performance dai minimi di gennaio (+19%), continua a essere particolarmente attraente sia in prospettiva storica sia relativa ad altri mercati emergenti e per tali ragioni manterremo il suo sovrappeso all’interno dei nostri portafogli.