

## L'apertura agli investitori esteri del mercato domestico cinese

Da poco più di tre mesi, è possibile prendere posizione su un vasto numero di società cinesi appartenenti a settori molto variegati, con grandi vantaggi in termini di diversificazione

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

Nel corso del 2014, la crescita della Cina è risultata leggermente inferiore rispetto al livello target del 7,5%, e questo rallentamento, che perdura ormai da qualche anno, è essenzialmente dovuto all'indebolimento dei due *driver* che hanno guidato l'espansione del paese: l'export e gli investimenti. Inoltre, sono state intraprese da parte del Partito Comunista Cinese una serie di riforme di apertura al mercato, insieme a un grande sforzo contro la corruzione interna al partito stesso e alle istituzioni. L'industria manifatturiera sta soffrendo di una sovracapacità produttiva che si aggira tra il 30% ed il 40%, e il rapido incremento dei salari mette in crisi i settori ad alta intensità di lavoro. L'economia cinese, però, sta mostrando di saper reagire molto bene ai cambiamenti in atto, avvicinando la struttura economica a quella occidentale. La crescita del settore terziario, infatti, è molto importante, e ne è prova, ad esempio, la recente quotazione negli Stati Uniti del colosso dello shopping online Alibaba. Inoltre, il rallentamento della crescita sembra non creare alcun problema di disoccupazione, che rimane su livelli decisamente bassi (poco sopra il 4%) e con un trend stabile. Anche le disuguaglianze nella popolazione sembrano essersi stabilizzate, con il rallentamento della crescita.

Per quanto riguarda il mercato dei capitali, il 17 novembre 2014 veniva annunciato il programma "Shanghai-Hong Kong Connect", con il quale il governo della Repubblica Popolare Cinese ha aperto le frontiere del proprio mercato interno agli operatori esteri e, contemporaneamente, consentito agli investitori cinesi l'accesso al mercato di Shanghai. Prima di questo accordo gli investitori esteri avevano accesso solamente ai titoli di alcune

società cinesi che erano autorizzate alla quotazione ad Hong Kong (le cosiddette azioni di classe H) in valuta Hong-Kong dollar. Queste società sono 180, per una capitalizzazione totale di circa 5,6 mila miliardi di Hkd, ovvero 634 miliardi di euro. Il mercato accessibile agli investitori interni, invece, è quello di Shanghai, dove sono quotate le cosiddette azioni di classe A. L'accesso a questo mercato consente l'investimento in più di 560 titoli, per una capitalizzazione totale di circa 1.185 miliardi di euro. In questo caso, le azioni sono quotate in yuan (o come è chiamata nel paese renmimbi, la "valuta del popolo"). Le autorità hanno autorizzato l'ingresso in questo mercato agli investitori esteri solamente attraverso fondi comuni, compresi gli Etf; inoltre, il programma ha un limite di 49 miliardi di dollari. Sono numerosi i vantaggi per gli investitori, che ora possono prendere posizione su un grandissimo numero di società appartenenti a settori molto più variegati rispetto alle azioni di classe H. In aggiunta, la correlazione dell'indice delle *A-shares* con i mercati sviluppati risulta significativamente più bassa rispetto a quella delle azioni di classe H. Questo significa che l'investimento nelle "nuove" azioni può portare vantaggi in termini di diversificazione.

Il mercato ha dimostrato un interesse molto elevato verso questa apertura da parte del governo cinese. In particolare, da settembre 2014, in vista dell'approvazione dell'accordo "Shanghai-Hong-Kong", l'indice delle azioni di classe A ha iniziato un corsa al rialzo molto sostenuta, al contrario dell'indice delle azioni di classe H, che ha mantenuto un andamento laterale. Ci si è chiesti se questa differenza sia giustificata da fattori fondamentali, oppure se non si tratti di una bolla destinata a esplodere nei prossimi mesi. Senza dubbio, l'apertura ai

capitali esteri di un mercato che prima era riservato solamente agli investitori cinesi ha creato un interesse molto ampio tra gli investitori, ma nelle ultime settimane l'indice delle *A-shares* ha iniziato a mostrare dei segni di debolezza. Per analizzare meglio il problema, possiamo monitorare un indice, chiamato "Hang Seng China AH Premium" – ideato dalla società che calcola anche l'indice di Borsa di Shanghai – che misura

le differenze di prezzo nelle quotazioni della classe A rispetto alla classe H. Ci sono, infatti, 57 società che hanno emesso azioni sia di classe H che di classe A, e su queste società l'indice monitora la differenza di prezzo. Le azioni danno gli stessi diritti e hanno il medesimo valore nominale, eppure mostrano prezzi decisamente differenti (vedi grafico 1). L'indice "Hang Seng China AH Premium", fino alla fine di settembre 2014, si trovava sotto quota 100; questo significa che le azioni di classe H quotavano mediamente a premio rispetto alle azioni delle stesse società di classe A. Le azioni ad Hong Kong erano più care rispetto a quelle del mercato cinese, e questo era giustificabile dal fatto che gli investitori esteri non avevano altra scelta che comprare nella regione autonoma. Da ottobre 2014, con l'annuncio del programma di apertura del mercato, l'indice è passato sopra quota 100, toccando un valore di 135 lo scorso gennaio, ed ora (19 febbraio; ndr.) si trova a 122,20 punti. Ciò significa che adesso sono le *A-shares* a essere decisamente più care (mediamente del 20%) rispetto alle azioni di classe H.

Ecco alcuni esempi piuttosto interessanti. Le azioni della società CMOG quotano a Hong Kong l'equivalente in Hkd di 0,54 dollari, mentre a Shanghai, rapportato al cambio in renmimbi, di 1,63 dollari, stabilendo così un premio del 299,56%. Le *A-shares* A della società Yanzhou Coal, invece, quotano a premio del

### Evoluzione dell'indice Hang Seng China AH Premium



Fonte: Consultique, su dati Bloomberg.

grafico 1

267,84% rispetto alle azioni di classe H. Ovviamente, esistono anche degli esempi inversi, ma molto più contenuti, come Anhiu Conch (l'equivalente di 3,38 dollari pro quota ad Hong Kong e di 3,24 dollari a Shanghai), le cui azioni di classe A quotano a sconto del 6,14% rispetto alle *H-shares*. Possiamo ipotizzare che, se il mercato interno cinese diventasse liquido come lo è quello di Hong Kong, non dovrebbero più verificarsi

differenze significative di prezzo, e l'indice "Hang Seng China AH Premium" dovrebbe quotare attorno ai 100 punti. Seguendo il ragionamento, potrebbe essere plausibile ritenere che le quotazioni delle "nuove" classe A siano troppo elevate rispetto all'equilibrio di mercato e, terminato l'effetto dell'apertura del mercato, potrebbero convergere verso le quotazioni delle classi H.

Attualmente, vi sono quattro Etf quotati in Borsa Italiana per chi volesse puntare sulle azioni di classe H e altrettanti per chi preferisse, invece, un'esposizione alle *H-shares*. Per quel che riguarda il mercato di Hong Kong, il focus, per i motivi descritti in precedenza, è sulle aziende Large Cap, con una preponderanza del settore finanziario. Per investire su questo mercato si possono utilizzare due Etf a capitalizzazione dei dividendi (Lyxor Ucits Etf China Enterprise e db x-trackers Ftse China 50 Ucits Etf) oppure due Etf a distribuzione (Amundi Etf Msci China Ucits Etf e iShares China Large Cap Ucits Etf).

Riguardo al mercato di Shanghai, segnaliamo la presenza di tre Etf ad accumulazione dei dividendi (db x-trackers Csi 300 Index Ucits Etf, Etf-E Fund Msci China A Go Ucits Etf e Csop Source Ftse China A 50 Ucits Etf) e di un Etf a distribuzione (db x-trackers Harvest Csi 300 Index Ucits Etf).

Nessuno di questi e altri citati Etf offre una copertura del rischio di cambio.