

Occhi puntati sulla Cina, che si trova di fronte alla prova di una nuova era

Il rallentamento della crescita sembra essere stato digerito dai mercati: la vera sfida si sposta ora sull'indebitamento del Paese, richiamato anche dall'Fmi sui possibili rischi

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche di Consultique

// Socialismo con caratteristiche cinesi per una nuova era" è il titolo assegnato al pensiero di Xi Jinping, presidente della Cina e riconfermato segretario del Partito Comunista Cinese, che verrà inserito nello Statuto del Partito. Da un punto di vista simbolico, questa decisione rappresenta probabilmente il fatto più rilevante dell'appena concluso XIX Congresso del Partito, in quanto conferma e consolida la forza dell'uomo definito da "The Economist" il più potente al mondo. La Cina si presentava al suo appuntamento politico più importante con un'economia e una società fortemente cambiate rispetto all'ultimo Congresso di cinque anni fa, e con due enormi e nuovi problemi: il rallentamento della crescita e l'esplosione dell'indebitamento. Il modello di crescita del Paese è stato trasformato negli ultimi anni da "export-led", quindi basato sulle esportazioni, a "consumer-driven", dunque orientato ai consumatori, con l'obiettivo di raggiungere una normalizzazione del-

l'economia. Per centrare gli obiettivi di crescita previsti, comunque inferiori rispetto al passato, il Governo si è visto costretto a ricorrere all'indebitamento. Negli ultimi cinque anni, il debito della Cina è raddoppiato e il Fondo Monetario Internazionale ha già messo in guardia il Governo cinese sui possibili rischi di tale condizione, soprattutto qualora l'avvio di un *deleveraging* non fosse intrapreso a breve. Questi problemi, in ogni caso, saranno affrontati con una politica economica più aperta all'estero e più liberalizzata. Oltre a questi punti, nel rapporto di Xi Jinping si specifica che la Cina tratterà equamente gli investimenti, adottando la parità di trattamento tra i capitali domestici e quelli stranieri.

Questi enormi cambiamenti nella società cinese sono stati accompagnati da grandi mutazioni anche nel settore finanziario, prime fra tutte l'apertura del mercato interno ai capitali esteri e la volontà di includere il renminbi nel *basket* delle valute internazionali riconosciute dal Fondo Monetario Internazionale, e di conseguenza da forte volatilità sui mercati, con la crisi dell'estate del 2015. Nonostante lo scoppio di quella bolla nei cinque anni compresi tra il Congresso appena concluso e il XVIII Congresso del 2012, sono emerse alcune storie di successo nei settori più avanzati, come quello tecnologico. Esempi sono i casi di Alibaba, piattaforma di eCommerce dedicata al mercato cinese, Baidu, principale motore di ricerca in lingua cinese, o Tencent, specializzato nei social media e nei servizi Internet con una forte attenzione al sistema dei pagamenti elettronici. In generale, entrambi gli indici azionari Msci China A e Msci China hanno ottenuto, negli ultimi cinque anni, performance migliori rispetto a quella dell'Msci Emerging Markets (vedi grafico 1).

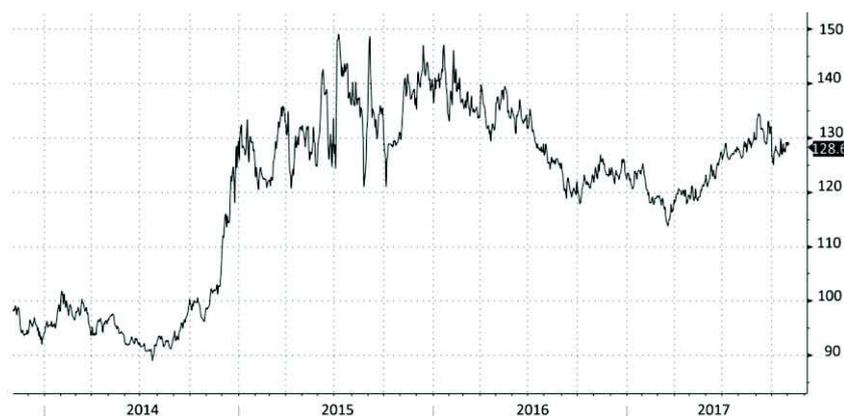
EVOLUZIONE DEGLI INDICI MSCI CHINA, MSCI CHINA A E MSCI EMERGING MARKETS



Fonte: Consultique, dal 6 novembre 2012 al 6 novembre 2017.

grafico 1

EVOLUZIONE DELL'AH PREMIUM INDEX



Fonte: Consultique, dal 6 novembre 2013 al 6 novembre 2017.

grafico 2

Si ricorda, in merito a ciò, che le classi di azioni cui un investitore non cinese può accedere in Cina sono diverse. Prima dell'apertura ai capitali esteri, infatti, erano ammessi investimenti solo nella classe di azioni H, ovvero quelle quotate sulla borsa di Hong Kong, mentre successivamente è stato possibile investire direttamente in società quotate sulle borse di Shanghai e Shenzhen attraverso la classe A. Tra le due classi esistono delle differenze di prezzo misurate dall'AH Premium

Index. Se non ci fossero differenze tra i prezzi, l'indice dovrebbe quotare 100, mentre attualmente la classe A presenta un premio di circa il 30% rispetto alla classe H (vedi grafico 2), in crescita quest'anno, dopo un 2016 in cui si era contratto. Le potenzialità e le prospettive del mercato cinese hanno spinto a una crescita anche del numero degli strumenti quotati sul mercato ETFplus di Borsa Italiana (vedi tabella 1) che permettono di replicare indici legati all'Azionario Cina. A

fine ottobre, erano infatti presenti undici fondi correlati a indici che danno esposizione alla classe di azioni H o in quella delle A share. Alla prima categoria, appartengono: db x-trackers Ftse China 50 Ucits Etf (Dr) 1C e iShares China Large Cap Ucits Etf, gestiti con la replica fisica, e Amundi Etf Msci China Ucits Etf, Lyxor Hong Kong (Hsi) Ucits Etf e Lyxor China Enterprise (Hscai) Ucits Etf, che impiegano una replica sintetica. Nella seconda categoria, invece, troviamo: Lyxor Fortune Sg Ucits Etf Msci China A (Dr) C-Usd, Csop Source Ftse China A 50 Ucits Etf, Etf-E Fund Msci China A Go Ucits Etf, db x-trackers Harvest CSI 300 Index Ucits Etf (Dr) 1D e db x-trackers CSI 300 Index Ucits Etf 1C, l'unico fondo che utilizza la replica sintetica. Vi è poi un Etf che, unico nel suo genere, offre esposizione a entrambe le classi azionarie A e H, nonché ad altri titoli, quali ADR, quotati su altre Borse internazionali, ma sempre di aziende cinesi: si tratta dell'Icbccs Wisdomtree S&P China 500 Ucits Etf, gestito con una replica fisica ottimizzata. A fine ottobre, circa il 50% della market cap del suo benchmark era rappresentata da A share e il 37% da H share. A questi strumenti, infine, si aggiungono due Etn che permettono di prendere posizione long o short con leva 3 sull'indice Ftse China 50, promossi da ETF Securities.

ETFPLUS: GLI ETF ED ETN PER ESPORSI ALL'AZIONARIO CINESE

Isin	Denominazione	Ter	Proventi	Replica	Spread Medio	Performance (1 anno)	Volatilità (1 anno)
XX25 IM	db x-trackers Ftse China 50 Ucits Etf (Dr) 1C	0,60%	Accumulazione	fisica completa	0,18%	21,01%	12,63%
FXC IM	iShares China Large Cap Ucits Etf	0,74%	Distribuzione	fisica completa	0,17%	20,87%	12,54%
CC1 IM	Amundi Etf Msci China Ucits Etf	0,55%	Accumulazione	sintetica unfunded	0,22%	14,95%	15,01%
HK IM	Lyxor Ucits Etf Hong Kong (Hsi)	0,65%	Distribuzione	sintetica unfunded	0,19%	21,81%	8,93%
CINA IM	Lyxor China Enterprise (Hscai) Ucits Etf	0,65%	Distribuzione	sintetica unfunded	0,20%	13,83%	15,82%
CHNA IM	Csop Source Ftse China A 50 Ucits Etf	0,99%	Accumulazione	fisica completa	0,52%	26,62%	16,02%
RQFI IM	db x-trackers Harvest CSI 300 Index Ucits Etf (Dr) 1D	0,65%	Distribuzione	fisica completa	0,28%	15,85%	15,38%
CNAI IM	Lyxor Fortune Sg Ucits Etf Msci China A (Dr) C-Usd	0,85%	Accumulazione	fisica ottimizzata	1,97%	5,94%	13,32%
CASH IM	Etf-E Fund Msci China A Go Ucits Etf	0,91%	Accumulazione	fisica ottimizzata	0,86%	6,70%	13,34%
XCHA IM	db x-trackers CSI 300 Index Ucits Etf 1C	0,50%	Accumulazione	sintetica fully funded	0,42%	18,47%	16,22%
CHIN IM	Icbccs Wisdomtree S&P China 500 Ucits Etf	0,75%	Distribuzione	fisica ottimizzata	0,71%	-	-
CH3L IM	Etf 3x Daily Long Ftse China 50	1,05%	Accumulazione	sintetica fully funded	1,58%	93,77%	36,72%
CH3S IM	Etf 3x Daily Short Ftse China 50	1,05%	Accumulazione	sintetica fully funded	3,08%	-68,78%	35,77%

Fonte: Consultique, al 23 novembre 2017.

Tabella 1