

La Cina persegue l'autosufficienza in un contesto di rallentamento della crescita

Reddito fisso | Novembre 2021



Paul Smillie
Analista del credito senior



Lin Jing Leong
Analista senior del debito
sovranò, Asia emergente



Justin Ong
Analista di ricerca senior,
Debito societario Asia

La nuova strategia di crescita autosufficiente di Pechino deve bilanciare la stabilizzazione dei settori altamente indebitati, come l'immobiliare, con il mantenimento di un livello di occupazione sufficiente a preservare la stabilità sociale. Nel 2021 le sorprese politiche hanno colto impreparati gli investitori, ma ci sono opportunità di investimento in linea con le priorità politiche

La decisione presa da Pechino in luglio di consentire alle società di servizi di doposcuola di svolgere aspetti fondamentali della loro attività solo su base non profit¹ potrebbe essere sembrata alquanto bizzarra agli investitori occidentali. La misura, tuttavia, non era mirata soltanto ad alleggerire il crescente onere dell'istruzione per le famiglie nell'ambito del programma di "prosperità comune". Ciò che molti non hanno capito è che il provvedimento puntava anche a rafforzare il potere di spesa delle classi medie in modo che potessero comprare più prodotti cinesi e ridurre la dipendenza dell'economia dalle esportazioni.

Nel 2021 la Cina ci ha riservato molte sorprese. Non da ultimo, la sua espansione ha subito una decelerazione superiore al previsto. A causa delle riforme politiche, della stretta creditizia e dei blackout, la crescita del PIL dovrebbe a nostro avviso chiudere l'anno al 7,5-8%, per poi rallentare ulteriormente e portarsi a meno del 5% nel primo semestre 2022. Altrettanto sorprendenti, tuttavia, sono state le riforme politiche.

Pechino ha approfittato dell'elevato tasso di crescita all'inizio del 2021 per mettere ordine nell'economia, il che è lodevole. In prospettiva, le autorità cinesi sono chiamate a perseguire un

¹ Bloomberg, China Considers Turning Tutoring Companies In Non-Profits, 23 luglio 2021

delicato equilibrio economico: mantenere la disoccupazione al di sotto del livello critico del 5,5%, proseguendo al contempo la stretta creditizia nei settori altamente indebitati come l'immobiliare, le amministrazioni locali e le imprese statali. Nel frattempo, Pechino sta cercando di stimolare i consumi interni e di ridurre la dipendenza dal mondo esterno – in termini sia di esportazioni che di investimenti esteri – in un periodo di continue tensioni commerciali con gli Stati Uniti.

Mentre persegue questi obiettivi strategici – stabilità finanziaria, stabilità sociale e crescita autosufficiente – la Cina punterà ad attuare uno stimolo finanziario più mirato rispetto al passato. Per quanto il credito rimarrà invariato in termini reali nel 2021, con una crescita a nostro avviso dell'11% circa, più importante è la riallocazione verso i settori prioritari: produzione manifatturiera ad alto valore aggiunto, energia verde e piccole e medie imprese. Da quando ha aderito all'Organizzazione mondiale del commercio (WTO) vent'anni fa, nel 2001, la Cina ha prodotto articoli a basso costo da esportare in tutto il mondo. Tuttavia, con il deterioramento delle relazioni internazionali, l'enfasi si è spostata sulla protezione delle filiere produttive e dell'economia. Nel prossimo decennio, la Cina inizierà a produrre per la propria popolazione.

Come convincerà le classi medie a comprare prodotti cinesi? È essenziale ricordare che il cittadino cinese medio passa la vita a risparmiare per tre cose: l'acquisto di una casa, l'istruzione dei figli e l'assistenza sanitaria. Pertanto, la riduzione dei costi dell'istruzione e il taglio dei prezzi delle abitazioni giocano un ruolo importante nella rifocalizzazione della Cina verso l'economia interna.

Il problema della qualità degli asset che affligge il sistema finanziario

La stabilizzazione del settore immobiliare influisce sulla qualità degli asset del settore bancario. Tutti sono a conoscenza delle difficoltà incontrate da Evergrande, uno dei maggiori sviluppatori immobiliari del paese, nell'onorare i propri debiti,² ma in realtà i problemi del settore immobiliare sono molto più grandi. Il debito totale degli sviluppatori, pari a 20.000 miliardi di RMB (3.000 miliardi di dollari), corrisponde al 10% circa del debito societario complessivo o al 20% circa del PIL nominale.³

Le piccole e medie banche cinesi, che nel 2020 hanno dato il principale contributo all'espansione del credito per contrastare la pandemia, sono le più esposte al settore immobiliare. Mentre le cinque maggiori banche sono adeguatamente patrimonializzate e sono cresciute in modo ordinato, a giudicare dagli standard occidentali circa la metà degli istituti di minori dimensioni è tecnicamente insolvente. A partire dalla crisi finanziaria globale l'attivo delle "Big Five" è passato dal 110% al 135% del PIL, mentre quello delle banche più piccole è schizzato dal 90% al 190%.⁴

Ciononostante, la Cina è consapevole del problema e possiede le risorse per risolverlo. Una crisi finanziaria sembra improbabile, data l'assenza di un evidente canale di contagio verso i mercati finanziari globali: le banche cinesi si finanziano a livello nazionale e la People's Bank of China (PBoC) dispone di un potente arsenale di strumenti da impiegare in caso di problemi di finanziamento. Malgrado la presenza di potenziali catalizzatori interni ed esterni in grado di innescare un congelamento dei finanziamenti, nessuno di essi potrebbe materializzarsi senza una perdita di fiducia nel sistema, che sembra improbabile.

Indebolimento del sentiment nel mercato azionario

Le disavventure del settore immobiliare, in concorso con le novità normative riguardanti le società di Internet ed e-commerce, hanno pesato sul sentiment nel mercato azionario. Dall'inizio del 2021 gli sviluppatori immobiliari (escluso il gruppo Evergrande) hanno fatto default su circa 12,7 miliardi di dollari di debito, pari al 4,7% del segmento high yield cinese.⁵

² Reuters, China Evergrande shares fall on persistent pressure from debt travail, 27 ottobre 2021

³ Autonomous, ottobre 2021

⁴ PBOC, Autonomous, Emerging Advisors, FMI, BCE, Federal Reserve, 2021

⁵ Analisi di Columbia Threadneedle Investments, settembre 2021.

Per raffreddare il settore, nel 2020 Pechino ha varato la politica delle "tre linee rosse", che mira a limitare il debito degli sviluppatori ricorrendo a tre indicatori di bilancio: il rapporto tra le passività e le attività, il rapporto tra debito netto e patrimonio netto e il rapporto tra liquidità e prestiti a breve termine. Se uno sviluppatore non soddisfa tutti e tre criteri sopra citati non può emettere altro debito, e dunque non può rifinanziarsi e crescere. Per regolamentare la vendita dei terreni, il governo ha introdotto aste centralizzate in 22 città;⁶ finora, tuttavia, i risultati sono stati contrastanti, perché in alcune aree i prezzi d'asta dei terreni rimangono elevati.

Quanto alle imprese di Internet ed e-commerce, dopo anni di rapida crescita il settore è interessato da una serie di novità normative mirate ad affrontare le stesse questioni di riservatezza dei dati e tendenze monopolistiche osservate in Occidente. Tuttavia nel caso della Cina, che ha un'economia di tipo verticistico, arginare il potere di queste aziende è molto più semplice. Il sentiment degli investitori si è indebolito a luglio dopo che le autorità di regolamentazione cinesi hanno lanciato un'indagine sulla sicurezza dei dati nella principale app cinese di ride hailing, Didi Chuxing,⁷ pochi giorni dopo la sua quotazione in borsa a New York.

Opportunità derivanti da fattori d'impulso

Tuttavia, malgrado le sorprese normative del 2021 e il rallentamento della crescita economica, rimangono opportunità per investire nell'ampio universo azionario cinese. Nonostante gli ostacoli normativi associati all'e-commerce, alla prosperità comune e ai servizi di doposcuola, in molte altre aree le politiche di Pechino sono incoraggianti.

Tra queste figurano la produzione manifatturiera ad alto valore aggiunto e l'energia verde, ad esempio nel settore dei veicoli elettrici. Gli obiettivi strategici emersi dal 2021, anziché agire da freno, daranno un forte impulso a questi settori.

⁶ Caixin Global, China Aims to Hold Down Property Prices With Land Auction Overhaul, 9 aprile 2021

⁷ FT.com, Didi loses 30% of daily users after Beijing crackdown following IPO, 16 settembre 2021

Avvertenze: Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. **Gli investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.