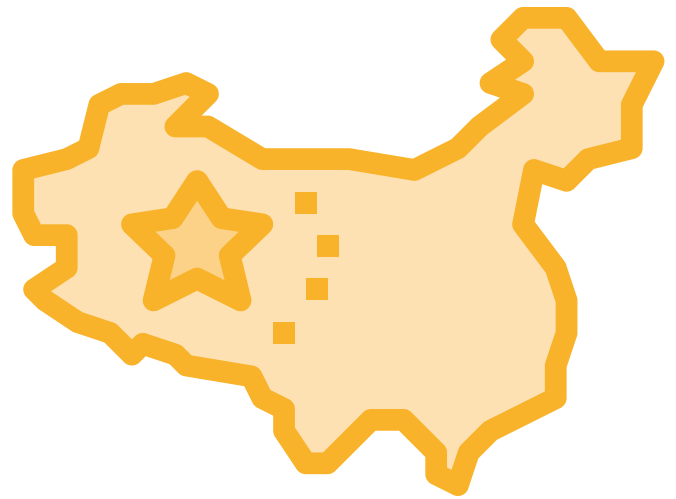


VENTI CONTRARI SULLE AZIONI CINESI

a cura della redazione
twitter @advisoronline



Dopo un 2018 da dimenticare per il mercato azionario cinese, come si presentano i primi spiragli del nuovo anno? Secondo alcuni esperti il 2018 non era iniziato così male, poi diversi fattori hanno pesato sul mercato tanto che le azioni cinesi hanno subito un duro colpo, ma una ripresa potrebbe non arrivare fino alla seconda metà del 2019. L'anno del maiale, iniziato il 25 gennaio scorso, quindi potrebbe essere positivo sul fronte azionario, seppure secondo gli esperti interpellati da **ADVISOR** restano alcune incognite.

“Il rimbalzo del mercato a gennaio è stato ampio e diffuso, con tutti i settori che hanno chiuso il mese con il segno positivo, segnalando un incremento dell'appetito verso il rischio rispetto al sentiment di mercato più pessimista alla fine dello scorso anno. Abbiamo registrato segnali incoraggianti in termini di afflussi internazionali in direzione del mercato cinese

I PRIMI SEGNALI DELL'ANNO SONO INCORAGGIANTI IN TERMINI DI AFFLUSSI, SEPPURE SIA NECESSARIO...

I DIECI MIGLIORI FONDI AZIONARI CINA (RENDIMENTO A TRE ANNI)

FONDO	ISIN	PERF. 5 ANNI	PERF. 3 ANNI	PERF. YTD	SPESE CORRENTI	RATING MORNINGSTAR
Investec Global Strategy Fund - All China Equity Fund IX Acc USD	LU1139789298	-	22,14%	18,66%	1,12%	★★★★★
UBS (Lux) Equity Fund - China Opportunity (USD) Q USD acc	LU0067412154	17,50%	20,90%	18,99%	2,40%	★★★★★
Neuberger Berman China Equity Fund USD I4 Distributing	IE00BWB9BW83	-	21,82%	22,58%	1,21%	★★★★★
Vontobel Fund - mtX China Leaders A USD	LU0278091896	17,62%	21,54%	17,40%	2,15%	★★★★★
JPMorgan Funds - China Fund A (acc) - USD	LU0210526637	12,40%	18,10%	22,26%	1,82%	★★★
Pictet-China Index R USD	LU0625737597	12,16%	16,41%	16,98%	0,96%	★★★★
Janus Henderson Horizon China Fund A2 EUR	LU0572944774	13,48%	15,89%	18,52%	1,94%	★★★
Fonditalia Equity China T	LU0553727057	9,67%	14,07%	16,21%	1,72%	★★★
Allianz China Fund A EUR	IE0004874099	11,46%	12,62%	16,71%	2,25%	★★★
GAM Star Fund plc - GAM Star China Equity Class USD Accumulation	IE00BIW3WR42	5,48%	7,77%	19,89%	1,55%	★★★

Fonte: Morningstar Fund Screener (online). Performance % espresse in USD, dati al 25 febbraio 2019. Sono state escluse le classi istituzionali e i fondi senza rating

e sotto forma di apprezzamento della divisa nazionale” racconta **Michael Lai**, direttore degli investimenti Cina e Asia Pacifico di **GAM Investments**. “Date le valutazioni correnti e il sentimento ribassista, siamo ottimisti sulle prospettive delle azioni cinesi, in particolare delle azioni cinesi onshore e riteniamo che gli investitori non possano permettersi di ignorare la Cina” precisa **Emily Whiting**, investment specialist di **JP Morgan Asset Management**. Ne è convinto anche **Bin Shi**, head di China Equities di **UBS AM** “Se da un lato l’at-

tuale mercato azionario cinese rimane turbolento, riteniamo che ci siano ancora delle aree con interessanti opportunità di investimento e che le valutazioni abbiano raggiunto livelli interessanti” e precisa “La Cina ha iniziato ad adottare un atteggiamento moderatamente stimolante (sia fiscale che monetario) e il Governo ha promesso di dare maggiore sostegno al settore privato per bilanciare il rallentamento dell’economia”. La crescita economica della Cina dovrebbe rallentare al 6,3% quest’anno, che sarebbe la più debole in 29 anni, secondo la

GAM INVESTMENTS GAM STAR CHINA EQUITY CLASS USD ACCUMULATION

La nostra strategia, concentrata sulla crescita di qualità e sui leader di mercato, non è cambiata. Abbiamo ridotto le esposizioni al settore dei materiali, cemento in primis, dato che riteniamo che gli attuali livelli di prezzo non siano sostenibili e che la domanda ha raggiunto un picco nello scorso anno (ad esempio, l’inflazione del PPI della Cina ha ulteriormente rallentato attestandosi sullo 0,9% a dicembre 2018, rispetto alla media sull’anno pari a 3,5%). Gli utili societari potrebbero subire una pressione al ribasso nella prossima stagione delle trimestrali, come suggerito dai profit warning di gennaio. Detto questo, crediamo di essere ben posizionati per continuare nel nostro focus su titoli di alta qualità e di crescita. Guardando avanti, considerato il tono apertamente da colomba adottato dalla Fed, a indicare maggiore pazienza per quanto riguarda il prossimo rialzo dei tassi e a suggerire una conclusione più rapida al processo di normalizzazione del bilancio, è ragionevole intendere che i flussi di capitale si sposteranno dai Paesi sviluppati agli Emergenti. Riteniamo che il mercato cinese potrà trarre vantaggio da tali circostanze, dato il contesto di debolezza del biglietto verde, ed anche le valutazioni del mercato sono state di supporto, nonostante gli incrementi su base

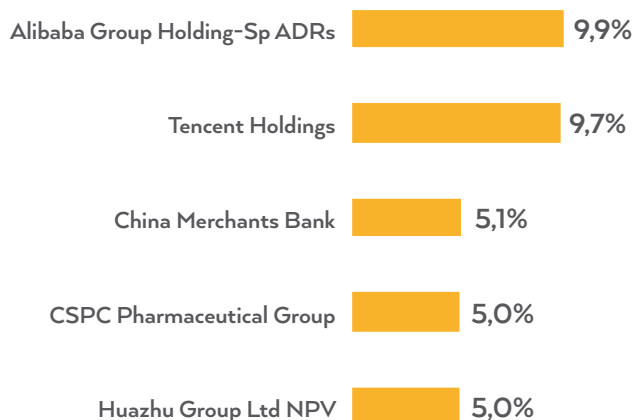


Michael Lai
GAM INVESTMENTS

annua. Il coefficiente prezzo-utili forward dell’indice MSCI China è oggi pari a 10,9, meno di una deviazione standard (0,7) al di sotto della media di lungo periodo. Inoltre, la valuta nazionale ha iniziato a riprendersi, dati i passi in avanti nelle discussioni USA-Cina, e visto anche il fatto che è divenuto meno probabile un aggiustamento dei tassi di cambio per bilanciare l’impatto di un’eventuale ondata di ulteriori dazi.

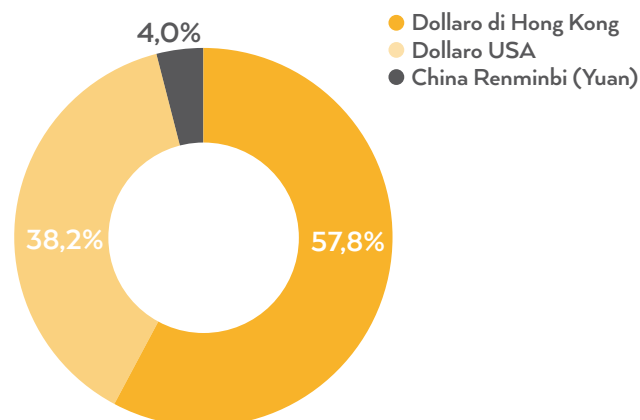
Gestori	Michael Lai
Fondo (mln Usd)	457
Benchmark	MSCI China Index in USD

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: elaborazione Morningstar Direct e dati societari; dati al 31/01/2019

ESPOSIZIONE VALUTARIA



Fonte: elaborazione Morningstar Direct e dati societari; dati al 31/01/2019

previsione mediana di 85 economisti intervistati da Reuters. Oltre alla crescita economica altro fattore sfidante per il mercato azionario resta la guerra ai dazi con gli USA. “All’inizio del 2018 sembrava che la questione fosse puramente legata all’economia ma, adesso, sembra aver vissuto un’escalation tale da diventare un problema geopolitico” evidenzia l’esperto di UBS AM. “Considerando una serie di recenti dichiarazioni politiche e altre notizie, abbiamo notato un significativo cambiamento nell’atteggiamento del governo cinese per quanto

riguarda il sostegno mirato all’economia e i negoziati sulle questioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e il ripristino della fiducia del mercato dei capitali e delle imprese”.

“Anche se sono fatti passi avanti nelle trattative commerciali tra USA e Cina, rimaniamo cauti” sottolinea Lai “Se l’economia dovesse continuare a fronteggiare forti venti contrari a livello macro, crediamo che i policymaker cinesi adotteranno nuove misure di supporto. L’annuale congresso Two Session del Governo in materia di policy darà l’opportunità alla Cina

JP MORGAN ASSET MANAGEMENT JPM CHINA A (ACC) USD

JPMorgan China Fund offre agli investitori una pura esposizione alla Cina. Il fondo attinge alla conoscenza approfondita del team, incluso la professionalità data dalla copertura da Shanghai. Oggi, troviamo molte idee interessanti di investimento sul tema dei consumi, l’assistenza sanitaria e la tecnologia.

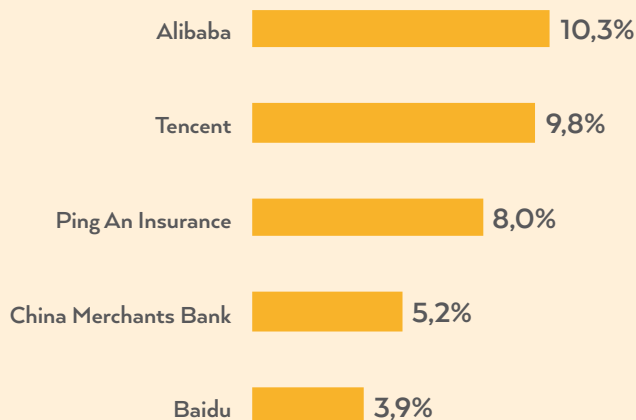
La Cina può avere una crescita più lenta, ma di maggiore qualità. Tra le incertezze sul Paese i negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina e i venti contrari ciclici interni, il governo ha moderato il ritmo del deleveraging finanziario. Prevediamo che i responsabili delle politiche continueranno a ricorrere a politiche di crescita più coordinate su entrambi i fronti monetari e fiscali, per indirizzare la liquidità all’economia reale e sostenere la crescita. I tagli alle imposte personali e aziendali, insieme a riforme più orientate al mercato attorno all’allocazione delle risorse, dovrebbero sostenere la domanda interna e la produttività del settore privato. Date le valutazioni correnti e il sentiment ribassista, siamo ottimisti sulle prospettive delle azioni cinesi, in particolare delle azioni cinesi onshore e riteniamo che gli investitori non possano permettersi di ignorare la Cina.



Emily Whiting
JP MORGAN AM

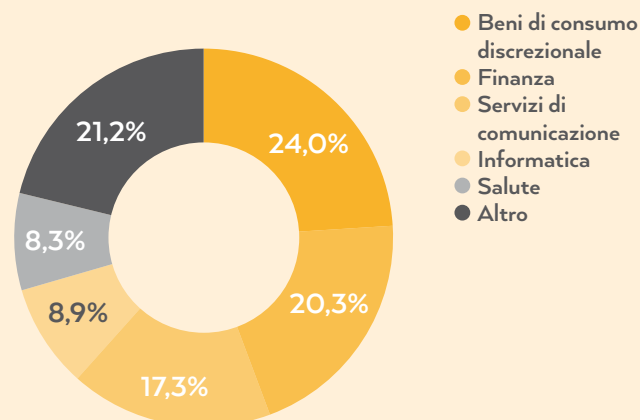
Gestore	Howard Wang, Rebecca Jiang
Fondo (mld Usd)	1,26
Benchmark	MSCI China 10/40 Index (Total Return Net)

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: elaborazione Morningstar Direct e dati societari; dati al 31/12/2018

PRIMI 5 SETTORI



Fonte: elaborazione Morningstar Direct e dati societari; dati al 31/12/2018

RESTA L'INCOGNITA LEGATA ALLA TRATTATIVA SUI DAZI COMMERCIALI TRA USA E CINA, QUINDI MEGLIO ESSERE CAUTI

di fare chiarezza sull'attuale stato della propria economia e per eplicitare il percorso che intende seguire” prosegue l'esperto.

“La Federal Reserve statunitense ha annunciato un arresto degli aumenti dei tassi. Inoltre, la Cina ha attuato una politica di stimolo monetario, oltre ad altre misure fiscali, per stabilizzare la crescita economica. Insieme, gli interventi delle più potenti banche centrali del mondo dovrebbero contribuire a rasserenare gli investitori, dopo la disfatta dei

PICTET ASSET MANAGEMENT PICTET - CHINA INDEX - R USD

Gli attivi dei mercati emergenti hanno registrato un rimbalzo stellare dopo un anno eccezionalmente cupo, grazie in parte a un dollaro leggermente più debole, in calo dello 0,6% a gennaio, e in parte all'ottimismo sulla ripresa economica cinese e all'allentamento dei timori commerciali. I titoli dei Paesi asiatici emergenti, ad esempio, sono avanzati del 7% a gennaio, avviandosi a recuperare il crollo del 13% del 2018” si legge nel consueto Barometro realizzato da Pictet AM.

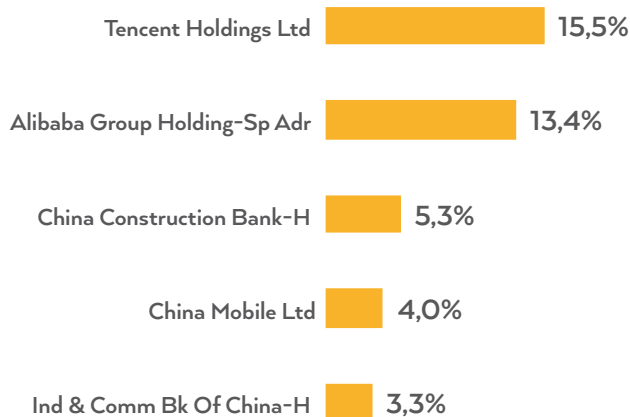
Relativamente al fondo il gestore spiega la metodologia che è “di indicizzazione e orientata alla creazione di un portafoglio che sia quanto più possibile vicino a un portafoglio interamente replicato, ovvero un portafoglio che abbia lo stesso numero di azioni con le stesse ponderazioni dell'indice di riferimento - descrive il gestore Samuel Gorgerat-. Il fatto che si riesca o meno a realizzare una replica esatta dipende dai flussi di cassa in entrata e in uscita, dalla liquidità necessaria per la negoziazione dei singoli titoli appartenenti all'indice, nonché dalle dimensioni minime della partecipazione compatibili con costi di transazione ragionevoli e vincoli di acquisto di lotti interi.



Samuel Gorgerat
PICTET AM

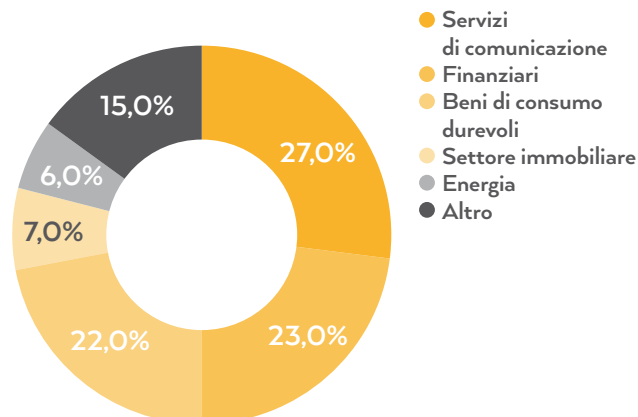
Gestori	Samuel Gorgerat, David Billaux
Fondo (mln Usd)	443
Benchmark	MSCI China

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Neuberger Berman; dati al 30/11/2018

PRIMI 5 SETTORI



Fonte: Neuberger Berman; dati al 30/11/2018

mercati di fine 2018. Tuttavia, l'intervento delle banche centrali non è in grado di eliminare completamente i rischi d'investimento: le tensioni tra Stati Uniti e Cina persisteranno ancora per qualche tempo" sottolineano dal team di esperti di Pictet AM.

"Tra le incertezze nei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina e i venti contrari ciclici interni, il governo ha moderato il ritmo del deleveraging finanziario. Prevediamo che i responsabili delle politiche continueranno il processo di atte-

nuamento e a ricorrere a politiche di crescita più coordinate su entrambi i fronti monetari e fiscali, per indirizzare la liquidità all'economia reale. I tagli alle imposte sia personali che aziendali, insieme a riforme più orientate al mercato, dovrebbero sostenere la domanda interna e la produttività del settore privato" dichiara l'investment specialist di J.P. Morgan AM. E sul fronte delle opportunità? Su questo aspetto gli esperti ritengono che il processo di normalizzazione dei tassi da parte della FED potrà avere effetti positivi.

UBS ASSET MANAGEMENT UBS (LUX) EQUITY FUND - CHINA OPPORTUNITY (USD) P-ACC

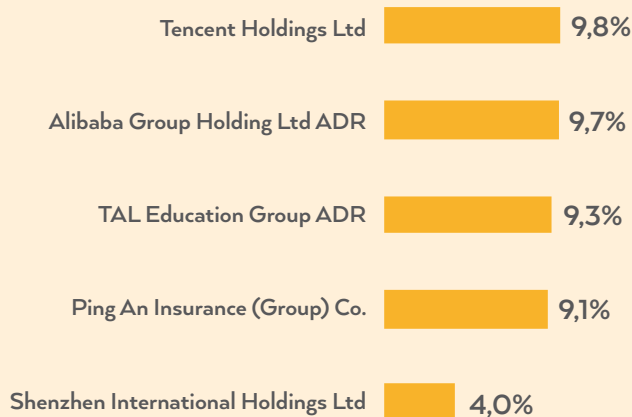
Se da un lato l'attuale mercato azionario cinese rimane turbolento, riteniamo che ci siano ancora delle aree con interessanti opportunità di investimento e che le valutazioni abbiano raggiunto livelli interessanti. Considerando una serie di recenti dichiarazioni politiche e altre notizie, abbiamo notato un significativo cambiamento nell'atteggiamento del governo cinese per quanto riguarda il sostegno mirato all'economia, i negoziati sulle questioni commerciali tra Stati Uniti e Cina e il ripristino della fiducia del mercato dei capitali e delle imprese. Il nostro portafoglio rimane focalizzato sulla stock selection, in particolare per quanto riguarda le società con fondamentali resistenti che offrono opportunità di valutazione. Abbiamo colto questa debolezza del mercato come un'opportunità per rafforzare la nostra posizione core high conviction, che beneficerà del percorso di crescita interna e ha solide prospettive di crescita a lungo periodo. Abbiamo anche incrementato selettivamente la nostra esposizione al settore finanziario, in quanto riteniamo che le prospettive siano migliorate. A nostro avviso, i leader del settore saranno in grado di consolidare ulteriormente il mercato, in quanto i drive di crescita fondamentali restano intatti.



Bin Shi
UBS ASSET MANAGEMENT

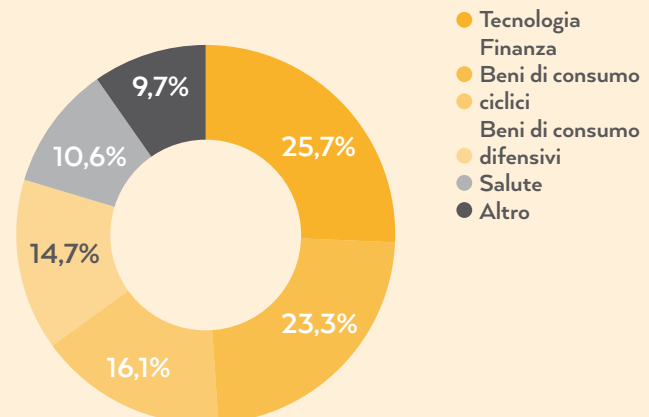
Gestori	Bin Shi, Denise Cheung
Fondo (mld Usd)	3,85
Benchmark	MSCI China NR USD

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Nordea AM; dati al 31/12/2018

PRIMI 5 SETTORI



Fonte: Nordea AM; dati al 31/12/2018