

Commento flash sulla China

UBS Asset Management | **View dai nostri team di investimento**

La debolezza della Cina rappresenta una sfida, non una crisi

Cosa sta accadendo?

Dal mese di aprile, la ripresa delle riaperture ha iniziato a vacillare in Cina. La decelerazione è evidente su tutti i fronti dell'economia: produzione industriale, investimenti fissi, crescita del credito, spesa al consumo e settore immobiliare. A causa di questa significativa perdita di slancio, l'obiettivo ufficiale di crescita del 5% per il 2023 è quindi a rischio. Inoltre, è sempre più diffuso il timore che questo rallentamento sia indice di problemi strutturali più radicati nell'economia, in grado di provocare un netto calo della crescita tendenziale. I recenti default di un importante operatore immobiliare e di un asset manager sottolineano le difficoltà che continuano ad affliggere il mercato immobiliare nonostante l'anno scorso siano state introdotte 16 misure politiche a sostegno di questo settore.

I mercati finanziari hanno reagito in maniera brusca ai deludenti dati economici e a questi default di società di alto profilo. L'indice MSCI China è sceso del 20% rispetto al picco raggiunto dall'inizio del periodo delle riaperture e il JACI China High Yield ha ceduto il 25% da inizio anno. Il renminbi cinese ha subito un deprezzamento che lo ha portato vicino ai minimi del 2022 nel cambio con il dollaro USA. Nel frattempo, la debolezza dell'attività, il calo assoluto dell'inflazione su base annua a luglio e gli incentivi monetari hanno favorito un rialzo del 2,5% per i future sui titoli di Stato cinesi a 10 anni nel 2023.

Perché è accaduto

A questo deterioramento macroeconomico hanno contribuito sia le problematiche cicliche sia quelle strutturali. Molti anni di politiche restrittive sul mercato immobiliare e sulle società di piattaforme internet, nonché di restrizioni alla mobilità, hanno determinato una perdita di fiducia da parte di consumatori e imprese, riducendo la disponibilità a spendere, assumere e investire. La rotazione della domanda dai beni ai servizi attualmente in corso da parte delle economie sviluppate ha pesato anche sulla domanda di esportazioni cinesi. Il fatto che lo sviluppo immobiliare alimentato dal credito abbia perso la funzione di pilastro della crescita potrebbe essere difficile, se non impossibile, da rimpiazzare del tutto.

La transizione della Cina da questo modello di crescita a uno in cui la spesa al consumo assume un ruolo più importante sarà probabilmente una sfida strutturale continua.

Le iniziative politiche adottate finora

Finora la Cina ha tagliato diversi tassi di riferimento di 10-15 punti base e si è impegnata, mediante le amministrazioni

locali, ad aumentare gli investimenti infrastrutturali, a sostenere i programmi di ristrutturazione dei cosiddetti "villaggi urbani", a sostenere l'acquisto di veicoli elettrici e ad allentare i tassi sui mutui ipotecari. Tuttavia, il ritmo, la forza e la natura degli incentivi non sono stati al passo con il tasso di deterioramento macroeconomico. Molte delle iniziative politiche dovrebbero sostenere il lato dell'offerta mediante tagli dei costi, ma l'economia cinese è ancora alle prese con una domanda insufficiente.

Sebbene le elargizioni dirette di contanti possano essere uno dei modi più rapidi per dare slancio alla crescita a breve termine, i policymaker non sono convinti che possano essere tanto efficaci o efficienti in Cina. In futuro, nell'ottica di rafforzare in misura significativa le prospettive di crescita della Cina, sarebbe a nostro parere importante adottare in maniera incisiva un pacchetto di politiche coordinate, che preveda il completamento degli immobili incompiuti, l'allentamento delle restrizioni all'acquisto di immobili residenziali, il sostegno diretto alla spesa al consumo e un maggiore supporto del governo centrale alle amministrazioni locali.

Le nostre view macroeconomiche

In un orizzonte di breve periodo, le notizie relative al default di un operatore immobiliare, l'elevato tasso di disoccupazione giovanile e la scarsa fiducia di famiglie e imprese eserciteranno con tutta probabilità ulteriore pressione sull'attività economica, in particolare sul settore degli immobili residenziali.

Tuttavia, dal momento che le autorità di regolamentazione hanno monitorato per anni i rischi legati ai principali operatori immobiliari e asset manager, riteniamo che la probabilità di una crisi finanziaria sistemica rimanga ridotta. Le politiche di sostegno mirato utilizzate finora, unite ai primi segnali di una svolta positiva dell'attività manifatturiera globale, potrebbero fornire un margine di protezione sufficiente a evitare esiti sempre più negativi per l'economia cinese.

Le nostre view multi-asset

La nostra posizione a più elevata convinzione sugli asset cinesi è lunga sul dollaro USA rispetto al renminbi cinese. I differenziali di crescita e tassi di interesse si sono spostati nettamente a favore degli Stati Uniti.

Abbiamo una view neutrale sugli asset di rischio cinesi, nonostante queste prospettive di crescita modesta. Azioni e credito sono entrambi molto convenienti dopo i forti ribassi subiti. I periodi caratterizzati da un sentiment estremamente negativo sull'economia cinese sono stati spesso seguiti da ottimi rendimenti forward per le azioni.

Il rischio di un continuo deterioramento dell'economia cinese, che comporta una persistente sottoperformance degli asset di rischio nazionali, deve essere bilanciato dal potenziale di ulteriori politiche di sostegno che alimenta una spinta al rialzo. A livello globale, la perdita di slancio registrata quest'anno dall'economia cinese è compensata dalla continua tenuta dell'attività statunitense.

Siamo convinti che in caso di stabilizzazione della crescita cinese in tempi brevi, come nel nostro scenario di base, il rischio di recessione non dovrebbe aumentare in misura significativa, soprattutto per gli Stati Uniti. A nostro avviso, il malessere della Cina avrà probabilmente un impatto più negativo sull'Europa che sugli Stati Uniti, a causa dei legami commerciali più stretti, in particolare per quanto riguarda beni manifatturieri e industriali. Ma c'è un aspetto positivo in questa debolezza della seconda economia al mondo per dimensioni: la lieve deflazione cinese contribuisce a mitigare il rischio di un'altra ondata di pressioni inflazionistiche nei mercati sviluppati.

Continuiamo a privilegiare le azioni globali e in particolare i titoli mid-cap ed equal-weighted USA. Le obbligazioni hanno ancora un ruolo importante nella copertura dei rischi di ribasso per la crescita, compreso il potenziale di ulteriore indebolimento dell'attività cinese.

Altre view e considerazioni

Azioni cinesi

Stiamo monitorando l'eventuale introduzione di misure di sostegno più concrete dopo la riunione del Politburo. Dato che il governo ha preso atto delle attuali problematiche economiche, riteniamo che siano aumentate le possibilità di incentivi significativi. Nel frattempo, le valutazioni sono interessanti. Attualmente le valutazioni prezzo/valore di libro dell'indice MSCI China sono inferiori a quelle di marzo 2020 (al momento di picco delle preoccupazioni per il COVID) nonostante le riaperture in Cina; di contro, le valutazioni dell'MSCI China A sono alla pari.

Restiamo convinti che i mercati azionari cinesi offrano notevoli opportunità a chi adotta una strategia di investimento attiva. Riteniamo che le nostre partecipazioni in società di alta qualità e dotate di vantaggi competitivi dovrebbero dare risultati nel lungo periodo, poiché gli investitori si concentrano sul ritorno alla generazione di flussi di cassa e ai fondamentali delle società.

Reddito fisso Asia/Cina

Considerando i rischi di downside all'interno del mercato high yield asiatico, rimaniamo neutrali rispetto al settore immobiliare cinese in termini di valore di mercato, ma manteniamo una predilezione per alcuni operatori immobiliari, grazie al nostro processo bottom-up di selezione di emittenti ed emissioni.

Confermiamo la posizione di sottopeso sulle obbligazioni con prezzi più elevati in dollari (prezzi > 70 centesimi) e quella di sovrappeso su alcuni operatori immobiliari che hanno numerose possibilità di sopravvivenza nonostante il sentiment negativo attualmente prevalente o che hanno un migliore potenziale di ripresa grazie alla qualità degli asset sottostanti.

È importante notare che in questo momento la ponderazione del settore immobiliare cinese all'interno degli indici obbligazionari asiatici è una frazione del livello di picco.

I titoli di Stato cinesi denominati in yuan cinesi onshore (CNY) hanno registrato un'impennata sulla scia dei dati deboli pubblicati di recente. Ciononostante, investire nel reddito fisso cinese e coprire l'esposizione in dollari USA offrono ancora un rendimento interessante e una ridotta correlazione con altre asset class.

O'Connor China Long/Short

Riteniamo che il mercato e il motore della crescita cinese siano in fase di transizione dalla "old economy" (settori come immobiliare e industriale dominati principalmente da un limitato gruppo di importanti operatori) alla "new economy" (settori più globali come sanità, tecnologia ed energia verde con una maggiore partecipazione di operatori privati).

Inoltre, la crescente attenzione al raggiungimento della prosperità comune per mantenere la stabilità sociale ha introdotto un'ulteriore complessità tale da consentire soluzioni più dirette da parte dei policymaker. Riteniamo che i policymaker siano ancora alle prese con un difficile gioco di equilibri nel tentativo di raggiungere molteplici obiettivi, tra cui la crescita economica, la riduzione della leva finanziaria sia nel mercato immobiliare sia nei veicoli di finanziamento delle amministrazioni locali (LGFV), nonché l'equilibrio tra equità ed efficienza. Tutto questo richiede tempo e prudenza per non provocare un impatto strutturale o sistematico sull'economia nel lungo periodo.

Tenuto conto di tutto ciò, confermiamo la nostra view secondo cui è poco probabile che vi siano annunci politici abbastanza incisivi da spostare l'ago della bilancia per il resto dell'anno, anche se siamo consapevoli della reazione potenzialmente eccessiva degli investitori a breve termine a qualsiasi orientamento positivo eventualmente espresso in occasione delle prossime riunioni del Politburo.

Generare un vero alfa in un mercato come quello di quest'anno si è rivelato difficile, ma questo non ci ha impedito di continuare a costruire il nostro portafoglio cercando di intercettare il punto di inflessione del mercato. Nel breve termine manterremo un portafoglio più difensivo fino a quando non identificheremo catalizzatori più chiari. Tuttavia, continueremo ad ampliare le nostre esposizioni alle opportunità nei settori di servizi di pubblica utilità, prodotti chimici, sanità, consumi, riforme delle imprese a conduzione statale (SOE) e anche nei temi legati all'intelligenza artificiale generativa, dove ravvisiamo le maggiori opportunità di alfa sia sul fronte long sia su quello short.

Pur rimanendo flessibili nei nostri posizionamenti a seconda degli sviluppi del mercato, delle politiche e delle singole società, abbiamo mantenuto la nostra esposizione lunga alle SOE, in quanto restiamo ottimisti sul tema delle riforme delle SOE nel lungo periodo.

A scopo informativo e di marketing da parte di UBS.

Solo per clienti professionali.

Fondi UBS di diritto lussemburghese. Gli accordi di commercializzazione delle quote del fondo qui menzionati possono essere risolti nel proprio paese di domicilio su iniziativa della società di gestione.

Prima di investire in un prodotto leggere con attenzione e integralmente l'ultimo prospetto e il documento contenente le informazioni chiave. Qualsiasi decisione di investimento deve tener conto di tutte le caratteristiche o obiettivi del fondo descritti nel relativo prospetto o negli altri documenti legali. L'investimento riguarda l'acquisto di quote o azioni in un fondo e non in una determinata attività sottostante quali edifici o azioni di una società. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento si basano su dati attendibili provenienti da fonti affidabili, tuttavia non danno diritto ad alcuna pretesa riguardo alla precisione e alla completezza in relazione ai titoli, ai mercati e agli sviluppi in esso contenuti. I membri del Gruppo UBS SA hanno diritto di detenere, vendere o acquistare posizioni nei titoli o in altri strumenti finanziari menzionati nel presente documento. La vendita dei fondi UBS qui menzionati nel presente documento può non essere appropriata

o permessa in alcune giurisdizioni o per determinati gruppi di investitori e non possono essere né offerte, né vendute o consegnate negli Stati Uniti. Le informazioni qui specificate non sono da intendersi come una sollecitazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di qualsivoglia titolo o strumento finanziario connesso. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance calcolata tiene conto di tutti i costi a livello di fondo (costi correnti). I costi una tantum di ingresso o di uscita, i quali avrebbero un impatto negativo sulla performance, non sono presi in considerazione. Quando i costi totali o una parte di essi deve essere versata in una valuta diversa dalla vostra di riferimento, questi possono crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio.

Commissioni e costi incidono negativamente sull'investimento e sui rendimenti attesi.

Se la valuta di un prodotto o di un servizio finanziario differisce dalla vostra moneta di riferimento, il rendimento può crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio. Questo resoconto è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle speciali esigenze di un determinato destinatario. I rendimenti futuri sono soggetti a tassazione, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro.

Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento sono fornite da UBS senza garanzia alcuna, sono esclusivamente per uso personale e per scopi informativi. Indipendentemente dallo scopo, il presente documento non può essere riprodotto, distribuito o ristampato senza l'autorizzazione scritta di UBS Asset Management Switzerland AG o una locale società affiliata. Fonte di tutti i dati e di tutti i grafici (dove non diversamente indicato): UBS Asset Management.

Il presente documento contiene dichiarazioni che costituiscono «affermazioni prospettiche», che comprendono, tra l'altro, affermazioni concernenti i prossimi sviluppi della nostra attività. Benché queste affermazioni prospettiche rappresentino le nostre valutazioni e attese circa l'evoluzione della nostra attività, vari rischi, incertezze e altri importanti fattori potrebbero far sì che gli andamenti e i risultati effettivi si discostino notevolmente dalle nostre aspettative.

IT: Rappresentante in Italia per i fondi UBS, UBS Asset Management (Italia) – SGR S.p.A., Via del Vecchio Politecnico, n. 3, 20121 Milano (MI), Italia. I prospetti, i documenti contenenti le informazioni chiave (KID), gli statuti, le condizioni contrattuali nonché i rapporti annuali e semestrali relativi ai fondi UBS sono disponibili in una lingua ammessa dalla legge applicabile localmente gratuitamente presso UBS Asset Management (Italia) – SGR S.p.A., Via del Vecchio Politecnico, n. 3, 20121 Milano (MI), Italia e online sul sito internet ubs.com/funds.

Una sintesi dei diritti degli investitori in inglese è disponibile sul sito internet: ubs.com/funds.

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo ubs.com/am-glossary

© UBS 2023. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati.

