

Strategy Flash

Implicazioni del recente inasprimento normativo di Pechino: bianco & nero o gradazione di grigio?

Sintesi

- La serie di manovre politiche di Pechino ha innescato un crollo della fiducia degli investitori, in particolare sui titoli azionari cinesi *growth*.
- La responsabilità sociale e la lotta alla disuguaglianza, la volontà di aggiornare la regolamentazione nei settori della "new economy" e l'intensificarsi delle tensioni geopolitiche sono i fattori chiave che hanno guidato i cambiamenti normativi.
- L'impatto macroeconomico a breve termine dovrebbe essere minimo, mentre potrebbero esserci implicazioni a lungo termine sul premio al rischio dei titoli cinesi, sulla raccolta di capitale societario, sulle riforme di mercato e sulla crescita economica. Allo stesso tempo, se le riforme avranno successo, potrebbero incentivare la concorrenza e l'innovazione.
- È probabile che sia troppo presto per acquistare sui minimi le azioni *growth* che, in un contesto di elevata incertezza normativa e in assenza di catalizzatori a breve termine, sono state fortemente svalutate. Potrebbero esserci migliori opportunità nel medio termine.

Perdita di fiducia dei mercati

Dopo l'inasprimento normativo nei settori internet

e fin-tech, Pechino ha annunciato misure di inasprimento per le società che operano nel settore dell'istruzione privata. Poiché il giro di vite è molto più drastico del previsto, ciò ha innescato un crollo della fiducia degli investitori e un forte crollo dei mercati azionari cinesi, in particolare dei titoli *growth*.

La serie di azioni politiche - prima con l'IPO di Ant Group seguita da multe anti-trust per le grandi società tecnologiche, poi le indagini post-IPO su Didi, e le più recenti sulle società private nel settore dell'istruzione - non farebbero altro che amplificare le preoccupazioni degli investitori su chi sarà il/i prossimo/i candidato/i, e quando questo processo finirà.

Guardare dalla prospettiva di Pechino

Quali sono i fattori chiave alla base dei cambiamenti normativi?

- **Responsabilità sociale** - L'ultima mossa è quella di limitare comportamenti opportunistici volti alla mera ricerca di profitto nel settore dell'istruzione privata, una delle principali fonti di malcontento pubblico degli ultimi anni. Il governo è inoltre intervenuto con regole più stringenti sul mercato immobiliare e ha riformato il settore sanitario - tutto per raggiungere lo stesso obiettivo di affrontare il tema dell'uguaglianza sociale.



- **Aggiornamento delle attività normative** - Negli ultimi anni i settori della "new economy" sono cresciuti molto rapidamente e hanno registrato un'accelerazione durante la pandemia da Covid-19. Le autorità mirano a colmare le lacune normative per garantire una concorrenza leale e una crescita sostenibile.
- **Aumento delle tensioni geopolitiche** - Pechino sta cercando di rimuovere le aree grigie che sono state usate per tollerare l'incoerenza nelle normative transfrontaliere in un contesto di incremento delle tensioni USA-Cina. La vicenda più recente su Didi evidenzia la volontà di affrontare i problemi di sicurezza nazionale dei dati generati dalle società quotate all'estero.

Impatti e implicazioni

A breve termine:

(1) L'impatto economico delle azioni restrittive su singole società e settori, nonché la recente crisi azionaria, dovrebbero essere limitati e non destabilizzare la ripresa ciclica in Cina. Le esportazioni restano vicine ai livelli record. Le vaccinazioni stanno accelerando e qualsiasi aumento dei contagi deve essere visto con attenzione, in un contesto in cui la crescita dei servizi è rimasta indietro rispetto agli alti tassi di risparmio.

(2) L'impatto dello shock sui prezzi delle azioni sulla stabilità del sistema finanziario dovrebbe essere minimo, in quanto il margine di indebitamento degli investitori è pari solo al 2,2% dell'intera capitalizzazione del mercato domestico. Dopo il recente taglio del coefficiente di riserva obbligatoria RRR, la banca centrale cinese potrebbe aumentare la liquidità di mercato prima del previsto, se necessario, in un contesto di timori di riduzione di liquidità nel breve termine. I budget di spesa delle amministrazioni locali sono ancora sotto-stanziati e potrebbero essere aumentati.

(3) La debolezza sembra essere circoscritta a società e settori sottoposti a un forte controllo da parte del governo cinese. Finora non ci sono molte prove di un contagio diretto su mercati azionari e sulle materie prime globali, un segnale che il mercato non vede grandi conseguenze macro per il giro di vite del governo cinese. Ad esempio, i prezzi dei metalli di base sensibili alle dinamiche economiche sono aumentati durante l'attuale periodo di incertezza, così come le azioni globali.

A lungo termine:

(1) Le questioni politiche relative al tema delle disuguaglianze rimangono una minaccia. Pechino potrebbe prendere decisioni più rapide per mantenere la coesione sociale. Le società cinesi con un vantaggio monopolistico o considerate come moltiplicatori dei conflitti socioeconomici potrebbero essere soggette ad una più stringente vigilanza normativa. Si tratta di un trend globale in crescita anche nel settore tecnologico, ma in Cina si sta muovendo più rapidamente.

(2) A breve termine, l'incertezza normativa aumenta il premio al rischio delle società cinesi. Le aziende private che intendono raccogliere capitali potrebbero trovarsi in difficoltà a causa dei crescenti timori degli investitori per un contesto operativo aziendale instabile, che a sua volta potrebbe avere un impatto negativo sulla crescita economica. Allo stesso tempo, Hong Kong potrebbe trarre beneficio dal fatto di essere un centro di quotazione del capitale. Attrarre investimenti esteri e tutelare la stabilità valutaria anche sono obiettivi politici di medio termine.

(3) Resta da vedere se si tratta di un allontanamento strutturale dalle riforme orientate al mercato o solo di un tentativo di correggere i comportamenti negativi del mercato. Le misure anti-monopolistiche e le altre modifiche normative, se adottate, potrebbero essere vantaggiose nel lungo termine e stimolare l'innovazione. Inoltre, non dimentichiamo la strategia a doppia circolazione della Cina, che enfatizza l'innovazione locale. Il settore privato dovrebbe ancora svolgere un ruolo chiave a tale riguardo. Pertanto, il giusto obiettivo a cui tendere potrebbe essere una sfumatura di grigi piuttosto che un risultato bianco & nero.

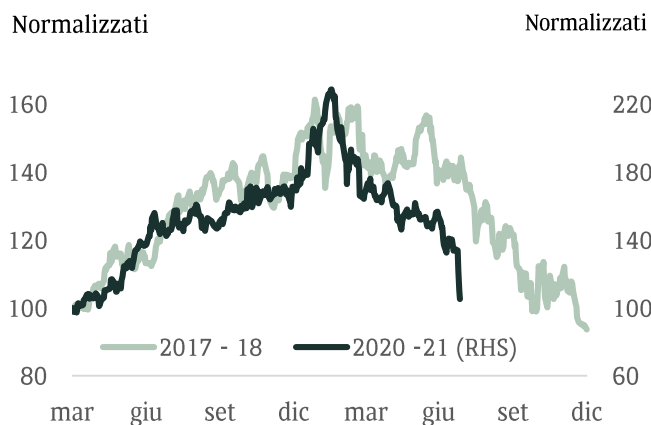
2017-18 Crescita e rallentamento del settore internet cinese.... déjà vu?

La forte crescita ed il rallentamento del settore internet cinese nel 2017-18 erano legati alle misure adottate dal governo per limitare l'impatto dei videogiochi e dei dispositivi mobili sulle giovani generazioni. La stretta politica allora fu più contenuta, ciononostante il settore conobbe una correzione ulteriore del 42% dal suo picco. Dopo il forte declino, il settore Internet rimase flat per circa 2 mesi prima di recuperare terreno.

Tuttavia, in passato per altri crolli legati a manovre politiche, come nel caso del gioco d'azzardo a Macao a seguito della campagna anti-corruzione del 2014 e del settore farmaceutico a seguito della riforma dei prezzi dei farmaci nel 2018, ci sono voluti circa 9 mesi prima che emergessero segnali di rivalutazione.

Questa volta, i rischi politici sono più diffusi e persistenti. L'impatto sui settori *growth* della Cina potrebbe persistere più a lungo rispetto alle nostre aspettative precedenti. Inoltre, tenuto conto delle previsioni di utili ancora elevate, prevediamo un periodo di riduzione delle previsioni sugli utili a breve termine. Nel medio termine, del valore potrebbe invece emergere da società tecnologiche selezionate e dai relativi settori.

Crescita e rallentamento del settore internet cinese... déjà Vu?



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas (WM), 28 de lug. de 2021
I risultati ottenuti nel passato non sono indicativi dei risultati attuali e futuri

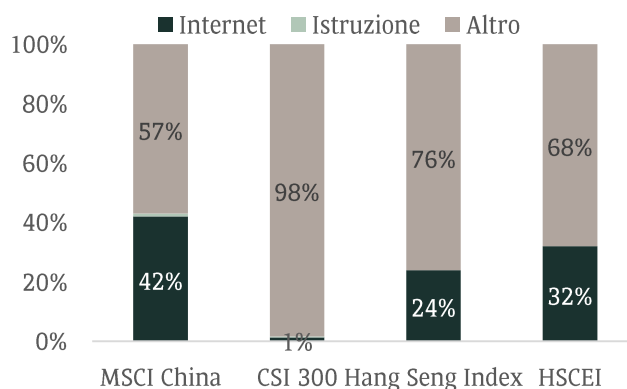
Quando acquistare i titoli sui minimi?

Poiché l'incertezza normativa resta elevata e mancano stimoli di breve termine, sembra prematuro acquistare i titoli *growth* che sono stati fortemente svalutati in questo momento, nonostante le valutazioni siano più interessanti.

I mercati necessitano di chiarimenti sui dettagli e sulla portata delle misure amministrative di controllo. Potrebbe essere necessario un periodo di tempo più lungo affinché l'incertezza politica si riduca ed il mercato riacquisti fiducia. Detto questo, ci saranno delle opportunità di short-covering e di acquisto tattico, soprattutto se ci saranno ulteriori misure di allentamento della liquidità.

I mercati domestici A-share con un'esposizione minima (~1%) ai settori internet, fin-tech e dell'istruzione dovrebbero essere fundamentalmente meno penalizzati. Tuttavia, poiché i principali livelli tecnici degli indici azionari cinesi sia domestici che offshore sono stati rotti, il sentiment sul mercato onshore e offshore potrebbe continuare a essere debole nel breve termine.

Esposizione degli indici azionari cinesi ai settori Internet, Fin-tech e istruzione



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas (WM), 28 de lug. de 2021
I risultati ottenuti nel passato non sono indicativi dei risultati attuali e futuri

CONCLUSIONI

In considerazione della volatilità di mercato, raccomandiamo una posizione più difensiva sulle azioni cinesi, concentrandosi su azioni ad alto dividendo e *value*. Per i megatrend "green", come 5G, AI, veicoli elettrici, alcuni materials e settori di consumo, le forti riduzioni delle quotazioni potrebbero essere opportunità di acquisto. Questi settori hanno registrato buone performance e si ritiene che beneficerebbero dell'attuale orientamento politico.





wealthmanagement.bnpparibas.it

DISCLAIMER GENERALE

Il presente documento ha natura informativa e viene fornito ai clienti che hanno aderito al servizio di consulenza in materia di investimenti; pertanto, non rappresenta e non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura.

Il documento rappresenta il parere di BNL-BNP Paribas Wealth Management alla data indicata nel documento stesso. In considerazione delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le indicazioni riportate nel presente documento senza che la stessa sia obbligata ad aggiornarne e/o modificarne le informazioni contenute.

Resta inteso che ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del Cliente. Il presente documento non obbliga il Cliente ad alcun acquisto/sottoscrizione di quanto in esso riportato o di altri servizi e prodotti della Banca. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dopo aver letto attentamente la versione aggiornata dei documenti informativi e/o precontrattuali, pertinenti e richiesti dalla normativa in relazione ai singoli prodotti (ad es. fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento c.d. KIID per i fondi, ecc.), forniti dalla Banca prima

della sottoscrizione/acquisto.

Il Cliente dichiara, inoltre, di essere edotto che le operazioni - aventi ad oggetto prodotti/strumenti finanziari - sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati alla natura degli stessi. Le obbligazioni assunte da BNL nella prestazione del servizio di consulenza sono obbligazioni esclusivamente di mezzi e non di risultato; BNL non garantisce alcuno specifico risultato legato ai consigli e alle raccomandazioni non personalizzate fornite e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotte. **Gli investimenti in strumenti/prodotti finanziari possono esporre al rischio di perdita - parziale o totale - del capitale investito e non danno garanzia di risultati futuri.**

Il presente documento è strettamente personale e riservato ai Clienti di BNL cui è erogato il servizio di consulenza in materia di investimenti. È fatto divieto, pertanto, di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e più in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazioni ivi contenuta

© BNP Paribas (2021). Tutti i diritti riservati