



Giulio Casuccio*

IL GIUSTO PESO DELLA CINA

Nonostante la costante crescita del peso degli investitori stranieri nel mercato locale, la Cina non ha ancora trovato una collocazione definita nell'allocazione dalla grande maggioranza degli investitori, anche istituzionali.

L'afflusso di capitali stranieri è stato fortemente incentivato negli ultimi anni attraverso un maggiore accesso, quasi diretto, al mercato domestico, soprattutto in ambito azionario ma anche, più di recente e con maggiore gradualità, in quello obbligazionario governativo.

Inoltre, l'inclusione della Cina nei principali indici, e di conseguenza nei relativi Etf, ha permesso di ampliare la gamma di strumenti di investimento disponibili anche alle soluzioni passive e a basso costo, oltre ai diversi fondi attivi e specializzati già esistenti. I fattori da considerare, o meglio i nodi da sciogliere, per determinare il ruolo della Cina in un portafoglio diversificato sono essenzialmente tre: la classificazione tra i paesi emergenti o sviluppati, la scelta tra un approccio strategico o opportunistico e le indispensabili considerazioni di sostenibilità ambientale e sociale. L'ambiguità tra emergente e sviluppato è quasi inevitabile per un paese vasto come un continente e ancora caratterizzato da forti disuguaglianze. Ma, prendendo in considerazione anche il peso sociopolitico ed economico della Cina, al giorno d'oggi l'unica vera grande super-potenza mondiale insieme agli Stati Uniti, non è ormai più verosimile considerarla un paese emergente, neanche da un punto di vista di investimento.

Partendo da questo presupposto, l'esposizione alla Cina deve avere un ruolo strategico in un portafoglio diversificato, al pari di quello di Stati Uniti ed Europa, con l'obiettivo di sfruttare le op-

portunità di medio e lungo periodo offerte. Due aspetti sono importanti nel definire il giusto approccio agli investimenti in Cina: il grande contributo in termini di diversificazione e la necessaria selettività. È sufficiente osservare la forte divergenza nel corso di quest'anno degli indici cinesi, sia azionari sia obbligazionari, rispetto al resto del mondo per comprendere quanti diversi siano i fattori che influenzano il mercato locale.

In concreto, il mercato governativo appare oggi come un'attraente combinazione di rendimento e protezione, con tassi di interesse significativi ed una volatilità della valuta non dissimile da quella del dollaro e di altre valute dei paesi sviluppati.

In ambito azionario, invece, la dispersione tra settori rimarrà presumibilmente un elemento caratterizzante, guidata dalle scelte governative piuttosto che dai soli fondamentali: indispensabile, quindi, fare ricorso a strategie attive, gestite da società specializzate e, preferibilmente, con una forte presenza locale.

Rimane, infine, il nodo più controverso, cioè quello legato agli aspetti di sostenibilità ambientale e sociale.

Da un punto di vista ambientale, pur considerando tutte le criticità della situazione attuale, è innegabile che proprio la Cina abbia avviato da tempo un piano di transizione energetica ambizioso, anche se su tempi più lunghi rispetto a quelli promessi da altri paesi, con la volontà di concentrare investimenti per un ammontare stimato pari ad almeno il 200% del PIL. Diverso il discorso relativamente al tema del rispetto dei diritti umani, per il quale è difficile immaginare una convergenza, anche graduale, verso gli standard del mondo occidentale, lasciando ogni scelta alle valutazioni ed alla sensibilità individuale di ciascun investitore.

**head of multi-asset strategy Fondaco SGR*