

# Capitolo conclusivo: quale sarà la tua prossima mossa di investimento in Cina?

UBS Asset Management

**Bin Shi**, Head of China Equities

**Hayden Briscoe**, Head of Fixed Income, Global Emerging Markets and Asia Pacific

**Jia Tan**, Head of Research, China Equity Long/Short, UBS O'Connor

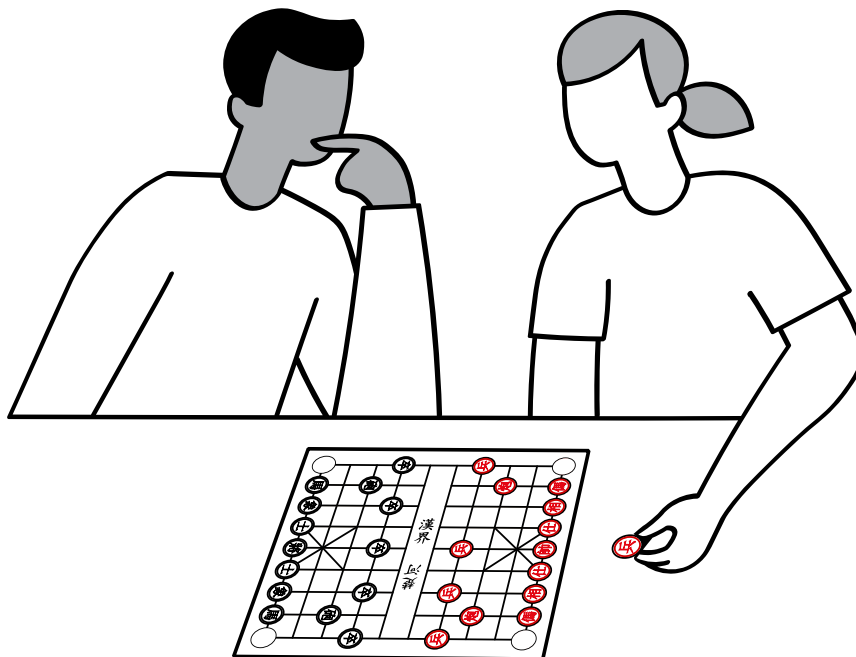


## Investire in Cina comporta ultimamente maggiori rischi e una volatilità più elevata, ma l'ampiezza e la varietà delle opportunità offerte si confermano interessanti per chi cerca rendimenti a lungo termine in tutte le asset class.

Avete mai giocato a Xiangqi? Lo Xiangqi, noto anche come scacchi cinesi o scacchi dell'elefante, è un popolare gioco di strategia giocato dai cinesi di ogni estrazione sociale. Con due eserciti che si affrontano sulla scacchiera, ha molto in comune con gli scacchi internazionali, gli scacchi indiani, lo Shogi (giapponese) e il Janggi (coreano).

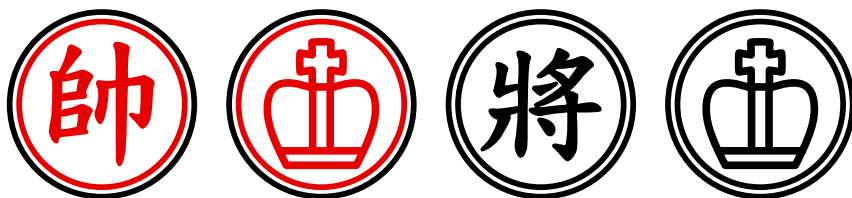
La rapidità delle tattiche di un giocatore nell'aprire il gioco e fare avanzare i pezzi attraverso il fiume, insieme a una strategia ben ponderata, sono elementi chiave per la vittoria finale, che prevede la cattura del generale nemico. Ma decidere le mosse giuste è tutt'altro che facile.

Lo stesso si può dire degli investimenti in Cina, con i nuovi focolai di COVID nelle maggiori città cinesi, i rischi normativi all'orizzonte, le difficoltà del mercato immobiliare, l'inizio di un ciclo aggressivo di inasprimento monetario negli Stati Uniti e, aspetto ancora più devastante, la guerra in Ucraina. Questi ultimi eventi hanno modificato il momentum sulla scacchiera della crescita cinese? E il vostro approccio agli investimenti in Cina è cambiato?



# Guerra in Ucraina

## Il Generale non può muovere al di fuori del Castello



In Cina la volatilità di mercato aveva già raggiunto livelli elevati negli ultimi mesi, a causa del rallentamento della crescita interna (che rimane comunque superiore a quella dei mercati sviluppati) associato alla decelerazione della crescita mondiale e ai persistenti timori di un'ulteriore stretta normativa prima dell'invasione russa dell'Ucraina, fattori che hanno mandato in fibrillazione gli investitori già nervosi inducendoli, in alcuni casi, a cercare attivamente una via d'uscita. È impossibile prevedere come evolverà la guerra, ma purtroppo ci aspettiamo un periodo prolungato di combattimenti in Ucraina e riteniamo poco probabile una rapida conclusione del conflitto e delle sanzioni alla Russia.

Le speculazioni e la retorica a volte aggressiva sulla posizione della Cina e sul suo ruolo in questa guerra hanno alimentato il disagio nei confronti degli asset cinesi, poiché qualsiasi azione politica a sostegno della Russia potrebbe comportare sanzioni internazionali. Le speculazioni finora sono rimaste tali, e anche se la Cina si rifiuta di condannare l'attacco russo non ha fatto alcun passo oltre questa linea di demarcazione, pur continuando a mantenere gli stretti legami economici con la Russia. La guerra in corso ha sconvolto la catena di approvvigionamento mondiale a causa dell'interruzione delle rotte commerciali terrestri, aeree e marittime, e la Cina non è immune dall'aumento dei prezzi delle materie prime e dell'energia, né da un rallentamento economico globale o da un'eventuale deglobalizzazione innescata dalla guerra.

Ma poiché la sua economia si basa maggiormente sulla crescita interna, e visto che non partecipa alle sanzioni occidentali contro la Russia, nel lungo periodo potrebbe essere risparmiata da alcune possibili ripercussioni, a differenza di buona parte dei Paesi occidentali.

La Russia continua a commerciare con la Cina in petrolio e gas. Si parla anche di un nuovo accordo energetico tra Cina e Russia che potrebbe includere nuovi progetti di oleodotti e investimenti cinesi in aziende energetiche russe, dopo che le sanzioni hanno spinto quelle occidentali a lasciare il Paese. Resta da vedere se la cooperazione economica della Cina con la Russia provocherebbe una reazione internazionale, ma in ultima analisi la guerra è guidata da lotte di potere geopolitiche e non crediamo che in questo momento sia nell'interesse della Cina farsi coinvolgere o intraprendere azioni che causerebbero un contraccolpo di ampia portata.

# Focolai di COVID e lockdown, la politica dello zero dinamico

La formazione dei cavalli collegati offre una protezione sicura ma imperfetta



La guerra non è l'unico deterrente alla crescita. In Cina anche i focolai di Omicron e il conseguente lockdown di intere città nei principali hub come Shanghai stanno suscitando preoccupazioni per la crescita, inoltre ci si domanda se la politica dello zero-COVID dinamico sia sostenibile o rappresenti l'approccio giusto per il Paese. Dopo l'ondata iniziale di oltre due anni fa, la Cina è riuscita a contenere con successo la pandemia fino alle attuali recrudescenze, con un numero di decessi significativamente inferiore rispetto ad altre grandi economie, ma ora è praticamente l'unico Paese ad anteporre il benessere dei più vulnerabili della società alla ripresa economica e al sentiment del mercato. Crediamo che l'esitazione nel ridurre le restrizioni e "convivere con il virus" sia in parte dovuta all'inevitabile aumento dei decessi. Finora la Cina si è affidata a vaccini inattivati sviluppati a livello nazionale e sta accelerando

lo sviluppo di un proprio vaccino a mRNA. Nel frattempo, continuerà ad attenersi a misure scrupolose quali restrizioni ai viaggi, test di massa e quarantene su larga scala per contenere la diffusione del virus.

Sarebbe tuttavia un errore pensare che la Cina stia ignorando le ripercussioni sull'economia. Alla luce delle interruzioni sul fronte logistico, del trasporto su strada e della produzione manifatturiera nelle città portuali e industriali, il governo ha riorganizzato il traffico di container dalla strada alle vie d'acqua, cercando di alleggerire la pressione dovuta alle interruzioni del flusso di merci industriali. Alcune misure di lockdown sono state recentemente allentate – ci sono diversi livelli di restrizioni e in alcuni quartieri sono consentiti movimenti e attività limitati – e la produzione è di fatto ripartita per molte aziende. La Cina ha promesso di fare di più, auspicando

che un maggiore sostegno monetario, fiscale e creditizio possa dare sollievo e tamponare lo shock di crescita complessivo che, a nostro avviso, dovrebbe avere un impatto a breve-medio termine.

Anche se riteniamo che vi sia ancora margine per una politica monetaria e tassi d'interesse cinesi più accomodanti, iniziative come le proposte di investimento in infrastrutture, energie rinnovabili e sostegno al mercato immobiliare potrebbero aiutare la Cina a superare questo periodo di difficoltà. Queste misure di stimolo dovrebbero avere maggiore effetto nella seconda metà dell'anno, quando il COVID sarà – si spera – più sotto controllo, aiutando l'economia a rimettersi in moto nel lungo periodo. È inoltre importante ricordare che il ritmo di crescita della Cina, sebbene in rallentamento, è ancora nettamente superiore a quello del resto del mondo.

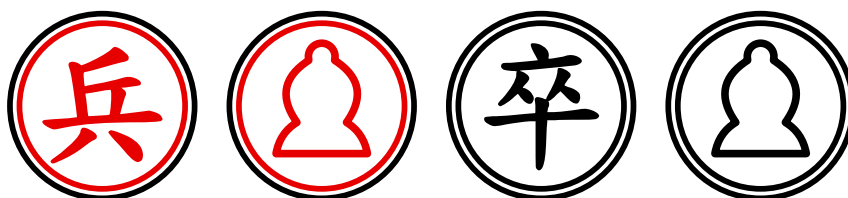
# Mercato immobiliare in affanno, stretta normativa

Il cannone non può sparare senza un supporto

Oltre ad avere sconvolto la catena di approvvigionamento globale, i nuovi focolai di COVID stanno anche mettendo in crisi il tormentato settore immobiliare. E le strategie sul reddito fisso cinese ne risentono. Dopo che l'anno scorso la stretta normativa sulle società di sviluppo immobiliare sovraindebitate ha scatenato i timori di un rischio di contagio nel sistema finanziario, il governo ha fatto un passo indietro, iniziando a offrire maggiore supporto attraverso l'allentamento dei controlli sul credito e la riduzione dell'anticipo richiesto per acquistare una casa in alcune città. Tuttavia le vendite di case, i prezzi e le attività di costruzione devono ancora riprendersi dai rapidi cali dello scorso anno, prima dell'ondata di Omicron e dei controlli sulla mobilità. Prevediamo che la volatilità in questo settore continuerà almeno per il resto dell'anno, prima che si delinei e venga attuata una politica più chiara.

Detto questo, le nuove linee guida per alleggerire le norme che regolano gli acconti di garanzia (trust che detengono la liquidità nella fase di pre-completamento) sembrano promettenti e, se attuate, potrebbero fornire la liquidità tanto necessaria agli sviluppatori immobiliari dopo la crisi di liquidità e le svalutazioni indiscriminate dello scorso anno. Le imprese statali (SOE) svolgono ora un ruolo più rilevante, intervenendo per eseguire attività di M&A attraverso

l'acquisizione di progetti o altri asset da sviluppatori in difficoltà. Siamo ottimisti sulla prospettiva che le condizioni possano migliorare al diminuire dei focolai di Omicron, in particolare per le aziende meglio capitalizzate, con bilanci solidi e canali di finanziamento più facilmente accessibili. A lungo termine, prevediamo che queste società di sviluppo immobiliare potranno sopravvivere all'attuale consolidamento del settore e riemergeranno in una posizione ancora più forte.



# Opportunità in linea con gli obiettivi e le priorità della Cina

## Finali di partita



Il culmine di questi recenti eventi – alcuni attesi, altri imprevisti – ha alimentato il nervosismo degli investitori negli ultimi mesi, ma gli investimenti in Cina sono sempre stati caratterizzati da un'elevata volatilità. Per avere una visione del quadro d'insieme può essere utile fare un passo indietro. Negli ultimi dieci anni la Cina ha vissuto una fase di boom, segnata più volte dall'aspettativa di un "hard landing" o di un crollo. Ogni volta, è riuscita a uscirne. Oggi il quadro macroeconomico cinese è dettato da una serie di obiettivi generali che il governo sta cercando di realizzare, tra i quali il miglioramento della sicurezza, la stabilità del mercato

finanziario, la prosperità comune, l'ambiente, la circolazione duale e la demografia. Questi obiettivi di lungo periodo rappresentano per la maggior parte fattori netti positivi per lo sviluppo a lungo termine dell'economia cinese – e quindi degli investimenti in Cina – pur creando condizioni avverse a breve termine per alcuni settori e società, come dimostrato dall'intensità normativa dello scorso anno.

Gli obiettivi a lungo termine di Pechino illustrano come il modello di crescita cinese stia spostando l'attenzione dalla quantità alla qualità della crescita, con

la transizione verso un'economia più orientata allo sviluppo interno e ai servizi e un cambiamento delle priorità per trovare un equilibrio tra crescita e sostenibilità, affrontando il tema dell'uguaglianza sociale e della sicurezza dopo un percorso decennale per eliminare la povertà assoluta. Riteniamo che la maggiore attenzione verso l'automazione e la digitalizzazione, la sanità, l'assicurazione vita e l'asset management, la riduzione dell'indebitamento e il rafforzamento dei bilanci, nonché l'orientamento verso l'energia verde e un ambiente più pulito siano tra i trend a lungo termine che rendono la Cina un investment case interessante.

# Perché investire in Cina

## Evitare di essere costretti a mosse forzate

Sosteniamo l'investimento a lungo termine in Cina, anche se riconosciamo i rischi più elevati e la maggiore volatilità a breve termine e siamo consapevoli che non tutti

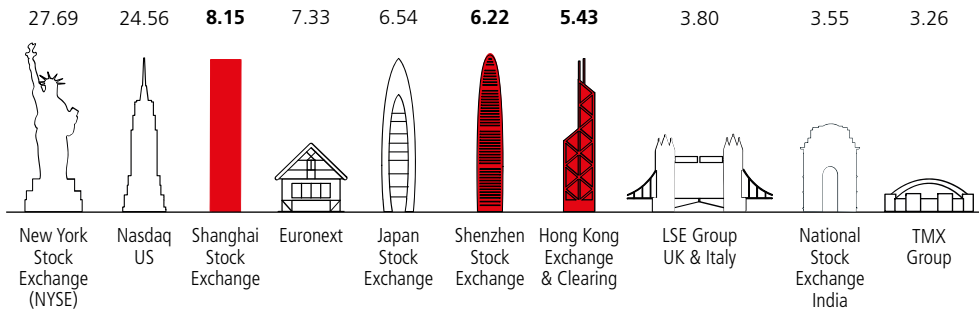
condividono la nostra opinione. In poche parole, noi consideriamo la Cina come un'allocazione core stand-alone, al pari di Stati Uniti, Giappone, Europa e Regno Unito. La Cina è la seconda

maggior economia al mondo e uno dei motori più importanti della crescita globale, ma gli investitori sono ancora sottoinvestiti (Grafico 1).

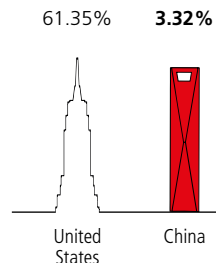
### Grafico 1: Il mondo è sottoinvestito in Cina

La Cina è il secondo maggiore mercato azionario, ma risulta notevolmente sottorappresentata nei portafogli globali.

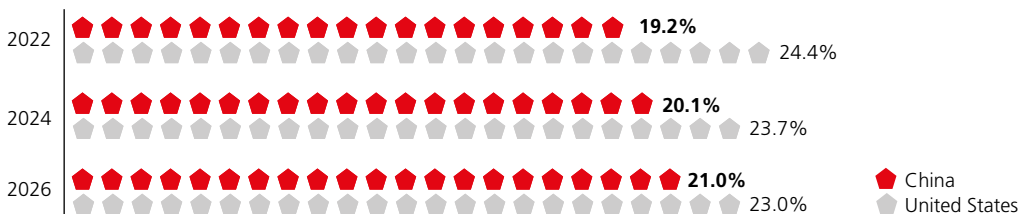
#### 10 maggiori borse valori per capitalizzazione di mercato<sup>1</sup>



#### Ponderazione nell'MSCI All Country World Index<sup>2</sup> (ACWI)



#### Quota del PIL globale<sup>3</sup>



1 Fonte: Trade Brains, 10 largest Stock Exchanges in the world 2021, dati a febbraio 2022

2 Non in scala, a soli fini illustrativi. Fonte: Dati MSCI a marzo 2022.

3 Fonte: Fondo monetario internazionale, Database Outlook economico mondiale, Prodotto interno lordo (PIL), prezzi attuali in USD, stime, aprile 2022

Il modello di crescita del Paese è diverso da quello di altri mercati, sia delle regioni emergenti che di quelle sviluppate, e anche l'orientamento della sua politica monetaria sta divergendo dal resto del mondo. Questi fattori possono talora creare condizioni avverse nel breve periodo, ma significano altresì che le asset class azionarie e obbligazionarie cinesi

offrono una bassa correlazione e vantaggi di diversificazione (Grafico 2) rispetto ad altre allocazioni di portafoglio ampiamente diffuse. Le dimensioni e la varietà delle opportunità offerte rispondono alle esigenze degli investitori in cerca di rendimenti di mercato e rendimenti attivi attraverso varie tipologie di asset. Per tutti questi motivi, la Cina offre

opportunità attive agli investitori, sia in una prospettiva di allocazione complessiva del portafoglio, sia nell'ambito delle singole asset class. I mercati dei capitali cinesi continuano inoltre a portare avanti la loro rapida internalizzazione attraverso l'inclusione negli indici e l'allentamento dei controlli sui mercati dei capitali.

### Grafico 2: Le A-share cinesi beneficiano della bassa correlazione rispetto agli indici globali

Diversificazione e miglioramento del profilo rischio-rendimento sono ottimi motivi per includere la Cina in un portafoglio di investimento

Correlazione (\*000 mld USD)

Gennaio 2002 - aprile 2022

	MSCI North America	MSCI Europe	MSCI Pacific	MSCI China ex A-Shares	MSCI China A-Shares	MSCI EM Asia ex China	MSCI EM EMEA	MSCI EM LATAM
MSCI North America	1.00	0.88	0.76	0.58	0.36	0.76	0.73	0.69
MSCI Europe	0.88	1.00	0.80	0.64	0.37	0.79	0.82	0.75
MSCI Pacific	0.76	0.80	1.00	0.66	0.36	0.76	0.79	0.68
<b>MSCI China ex A-Shares</b>	<b>0.58</b>	<b>0.64</b>	<b>0.66</b>	<b>1.00</b>	<b>0.60</b>	<b>0.74</b>	<b>0.68</b>	<b>0.61</b>
<b>MSCI China A-Shares</b>	<b>0.36</b>	<b>0.37</b>	<b>0.36</b>	<b>0.60</b>	<b>1.00</b>	<b>0.42</b>	<b>0.34</b>	<b>0.35</b>
MSCI EM Asia ex China	0.76	0.79	0.76	0.74	0.42	1.00	0.81	0.76
MSCI EM EMEA	0.73	0.82	0.79	0.68	0.34	0.81	1.00	0.83
MSCI EM LATAM	0.69	0.75	0.68	0.61	0.35	0.76	0.83	1.00

Fonte: Bloomberg, dati al 30 aprile 2022

**Le performance passate non sono indicative di quelle future.**



# Azionario

## Per vincere bisogna muovere la torre nelle prime tre mosse

Comprendere gli obiettivi generali di Pechino e le loro potenziali implicazioni è essenziale per il successo di qualsiasi strategia di investimento sulla Cina e diventa sempre più importante ai fini della selezione dei titoli. La volatilità delle azioni cinesi dipende anche dal fatto che il mercato è guidato dagli investitori retail, il che rappresenta una sfida ma anche una chiara opportunità per i gestori attivi che conoscono la realtà locale e dispongono di capacità di ricerca sul campo per individuare i casi di mispricing e creare valore per gli investitori.

Da sempre siamo convinti che in un contesto in rapida evoluzione sia essenziale selezionare i giusti titoli, e il contesto attuale sta cambiando più rapidamente che mai.

Alcune delle opportunità azionarie a lungo termine più interessanti sono emerse nel settore healthcare, riteniamo infatti che la spesa sanitaria cinese continuerà a crescere a doppia cifra (Grafico 3). In una prospettiva a lungo termine siamo ottimisti su selezionate società farmaceutiche leader di settore, con pipeline ricche di

innovazioni per diversificare rispetto all'impatto della riduzione dei prezzi dei farmaci, e sulle Organizzazioni di ricerca a contratto (CRO, Contract and Research Organizations) che stanno ottenendo un riconoscimento internazionale per le nuove terapie farmacologiche avanzate come la terapia cellulare e genica.

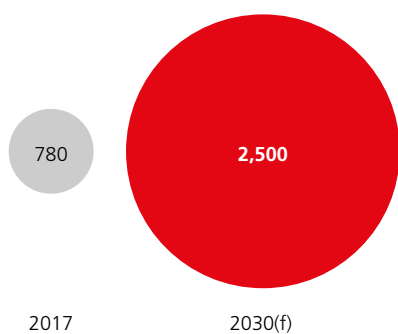
Nel settore finanziario, il segmento assicurativo e i servizi di gestione patrimoniale offrono grandi potenzialità, dato che nel Paese prosegue la decennale transizione dal basso reddito al benessere.

### Grafico 3: L'invecchiamento della popolazione è fonte di opportunità

Quando le sfide diventano opportunità di investimento: i servizi sanitari e assicurativi faranno aumentare anche la domanda di servizi di gestione del risparmio

#### Dimensioni del mercato healthcare in Cina

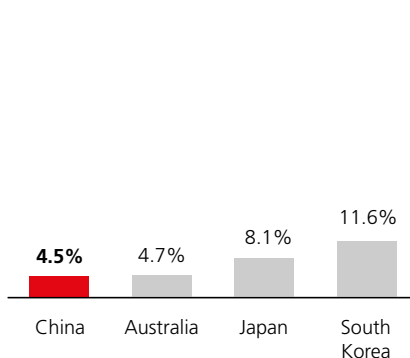
(miliardi USD)



Fonte: China Daily, dicembre 2017

#### Penetrazione assicurativa

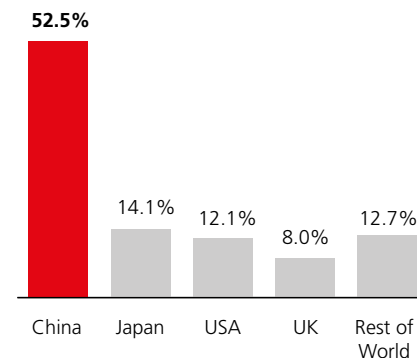
Raccolta premi lorda in % del PIL, 2020



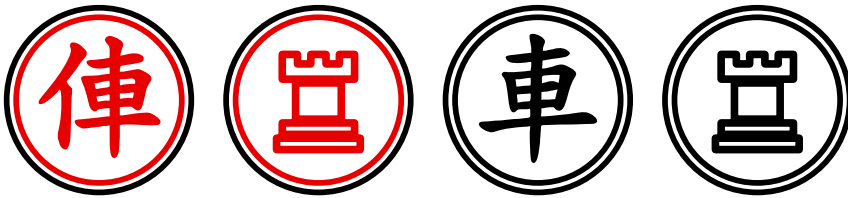
Fonte: Goldman Sachs Research, febbraio 2022

#### Servizi di gestione patrimoniale

Crescita media a 5 anni AUM<sup>1</sup> fine marzo 2022 (%)



Fonte: Morgan Stanley Research, EPFR, maggio 2022 <sup>1</sup>AUM = Asset under Management



Riteniamo che la richiesta di questi prodotti e servizi finanziari sia ancora in fase iniziale e possa diventare significativa nel tempo, in quanto lo sviluppo è di natura strutturale. Sebbene una parte della Cina sia ancora in lockdown, crediamo che quando alla fine si arriverà alla riapertura l'investimento nel settore bancario sarà un modo interessante per prendervi parte.

Ma "opportunità" a volte significa anche essere pazienti e rimanere in attesa, se necessario. Dato il nostro

focus sulla storia dei fondamentali e sul valore fondamentale delle società presenti nei nostri portafogli, l'anno scorso non ci siamo lasciati trasportare dal clamore in alcuni settori come quello delle energie rinnovabili, in particolare l'industria dei veicoli elettrici (VE). A nostro parere c'era un forte divario tra le valutazioni di mercato di queste società di veicoli elettrici e il loro valore fondamentale, anche tenendo conto del sostegno del governo. La decisione di non investire in quest'area del mercato ci ha protetto da buona parte della volatilità degli ultimi mesi.

Continuiamo a credere che le nostre posizioni in società di buona qualità con forti vantaggi competitivi porteranno risultati nel lungo periodo, a fronte del progressivo ritorno dell'interesse degli investitori per i fondamentali dei settori e delle società.

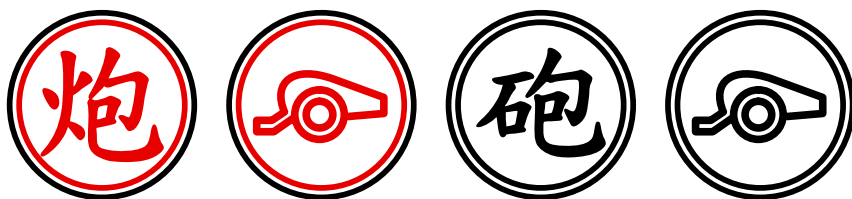
# Reddito fisso

## Difendere il centro con l'apertura del Cannone centrale

Anche l'investment case a lungo termine per l'obbligazionario cinese rimane intatto. Dato il contesto globale di rendimenti ancora relativamente limitati e bassa correlazione tra i tassi globali e quelli cinesi, prevediamo che il reddito fisso cinese continuerà a essere interessante rispetto ad altri mercati obbligazionari globali sia sotto il profilo del rendimento, sia dal punto di vista della diversificazione. Nel breve periodo ci aspettiamo che le quotazioni del reddito fisso cinese siano ancora

basate sui fondamentali dell'economia interna, esposti a enormi pressioni al ribasso. Secondo le attese le esportazioni dovrebbero rimanere relativamente forti, nonostante i lockdown dovuti al COVID in diverse città, sostenendo la crescita del PIL nel 2022, ma con la guerra in Ucraina la domanda potrebbe rallentare in Europa e negli Stati Uniti, alimentando la pressione dovuta al rallentamento economico globale. Entrambi i fattori potrebbero innescare uno stimolo

monetario e fiscale più aggressivo in Cina. Riteniamo che vi sia ancora un certo margine per un orientamento accomodante dei tassi e della politica monetaria cinese, come indicato in un rapporto del governo presentato dal Premier Li Keqiang per conto del Consiglio di stato. Questo scenario continuerà a sostenere il reddito fisso cinese.



Con la Federal Reserve statunitense tornata su un percorso di rialzo dei tassi e data la divergenza di politica monetaria tra Cina e Stati Uniti, la differenza tra i tassi di interesse si sta restringendo a fronte dell'aumento dei tassi statunitensi. I timori del mercato circa il vantaggio di rendimento Cina-Stati Uniti hanno alimentato una certa volatilità a breve termine dei tassi cinesi, ma queste preoccupazioni potrebbero essere esagerate. Non è la prima volta che vediamo politiche economiche e monetarie divergenti negli Stati Uniti e in Cina. Nel 2018, per esempio, mentre i rendimenti statunitensi mostravano una tendenza al rialzo, la Cina si trovò ad affrontare una flessione dell'economia e la People's Bank of China tagliò per quattro volte il coefficiente di riserva obbligatoria (RRR), nonostante i continui rialzi dei tassi negli Stati Uniti. In retrospettiva, i deflussi delle istituzioni straniere dall'obbligazionario cinese e la risultante pressione al deprezzamento dello yuan cinese (CNY) furono più marcati nel 2018 rispetto a quello che stiamo vedendo al momento.

Nel complesso, riteniamo che la debolezza dei fondamentali economici cinesi, l'allentamento della politica monetaria e il contesto relativamente stabile per lo yuan favoriranno gli investitori obbligazionari in CNY.

Quando l'economia arriverà a una svolta, verosimilmente nel secondo semestre, potranno esserci opportunità nei mercati del credito cinese denominati in USD. Negli Stati Uniti e in Europa gli spread dell'investment grade e dell'high yield sono ancora molto ristretti rispetto a quelli dell'high yield cinese, quindi potrebbe essere il momento giusto per prendere in considerazione i titoli high yield cinesi, in particolare quelli immobiliari. È vero che il settore immobiliare non è ancora fuori pericolo, ma con l'attuale mercato che sconta un tasso di default irrealisticamente elevato a nostro parere, pari al 55%, riteniamo che le valutazioni siano interessanti e che ci siano aziende di qualità tra cui scegliere per un investitore a lungo termine. Per chi è già investito nell'high yield asiatico, il passaggio all'high yield cinese potrebbe essere vantaggioso per esprimere un'esposizione più mirata.

In una prospettiva di lungo periodo, siamo ancora dell'idea che le valutazioni e le caratteristiche di rischio favorevoli del reddito fisso cinese continueranno ad attirare gli investitori globali. Il continuo aumento del peso della Cina negli indici obbligazionari globali avrà un effetto propulsivo sul settore nel medio periodo. L'ulteriore liberalizzazione dei mercati finanziari cinesi dovrebbe inoltre attirare nuovi investitori. In sostanza, la storia di rendimento della Cina risulta ancora interessante, anche se le politiche stanno cambiando e il clima mondiale è fortemente incerto. Oggi le obbligazioni sovrane cinesi offrono un pick-up di rendimento dell'1-2,5% rispetto ad alcuni dei principali mercati obbligazionari sviluppati (Regno Unito, Svizzera, Germania, Giappone), generando rendimenti reali grazie alle basse correlazioni. Gli spread del credito high yield cinese sono ai massimi storici e il mercato obbligazionario cinese offre ancora molte opportunità di investimento.

# Investimenti alternativi

## Scacco matto a sorpresa con i due cannoni

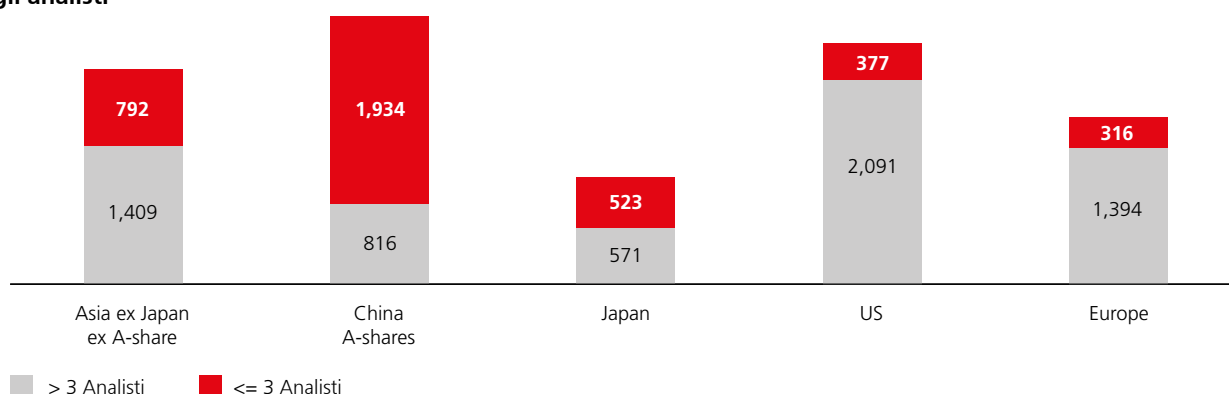
I mercati azionari e obbligazionari cinesi continuano a offrire opportunità interessanti, ma investire in Cina non significa più solo puntare su asset class tradizionali, o al massimo scegliere tra titoli onshore e offshore. Con l'obiettivo di diventare uno dei principali hub finanziari globali, negli ultimi anni la Cina si è concentrata attivamente sulla riforma del settore finanziario, creando a nostro parere opportunità di valore relativo che in passato non erano disponibili per gli investitori. I mercati cinesi stanno diventando una fonte primaria di alpha e la transizione dal beta all'alpha sarà uno dei trend principali negli investimenti relative value per i prossimi 5-10 anni e oltre. Sono almeno tre le caratteristiche e gli sviluppi di mercato che sostengono un approccio più orientato al valore relativo negli investimenti in Cina. Primo, l'elevata partecipazione degli investitori

retail e il relativo sottoinvestimento degli investitori internazionali e istituzionali – in particolare nelle A-share – offrono punti di ingresso e di uscita interessanti agli investitori relative value, oltre alla possibilità di sfruttare l'elevato turnover del mercato. La prevalenza di investitori retail causa fortissime oscillazioni nella direzione del momentum e delle valutazioni, creando opportunità uniche di alpha per gli investitori relative value sia sul segmento long che su quello short dei portafogli. Il mercato delle A-share presenta una correlazione molto bassa con il mercato offshore, in quanto è guidato da dinamiche proprie ed è inoltre estremamente liquido, il che consente agli investitori istituzionali di scambiare con facilità ingenti quantità di titoli. Il capitale istituzionale sta diventando più influente, ma crediamo che ci vorranno anni prima che riesca a soppiantare gli investitori retail nel ruolo

di principale driver del mercato. A nostro parere, questo squilibrio crea una finestra di opportunità estremamente interessante che gli investitori attivi possono cercare di sfruttare.

Secondo, la bassa copertura da parte degli analisti sell-side implica una disponibilità limitata di informazioni, il che contribuisce alla generazione di alpha sia sul fronte long che su quello short (Grafico 5). Le società del mercato A-share sono in genere scarsamente seguite dagli analisti, rispetto al livello di copertura molto più elevato degli altri mercati principali, inoltre sono poche le ricerche pubblicate in lingua inglese, pertanto gli investitori globali hanno una visibilità limitata sul set di opportunità disponibili.

**Grafico 5: Copertura delle società quotate da parte degli analisti azionari: l'universo azionario cinese è poco seguito dagli analisti**



Fonte: Reuters Elkon; UBS HFS, dati ad aprile 2021. Universo basato sulle società con una capitalizzazione di mercato  $\geq$ \$500m e un turnover medio giornaliero  $\geq$ \$0,5m. L'universo si basa su titoli quotati in Giappone, Cina e Stati Uniti, Paesi inclusi nell'MSCI AC Asia, Paesi inclusi nell'MSCI AC Europe.

E infine, ma non meno importante, l'uso dello short selling come strumento di gestione del rischio per proteggere le posizioni lunghe è sempre stato limitato dalla disponibilità di mutuatari short. Tuttavia, le nuove regole per migliorare la liquidità attraverso l'apertura del mercato dei capitali cinese – attuate lo scorso anno – consentono agli investitori long/short attivi di rivolgersi a investitori domestici come i fondi comuni di investimento, le compagnie di assicurazione sulla vita e gli investitori corporate nazionali. Le dimensioni del pool sono quindi raddoppiate e stimiamo che si potrebbe arrivare a una crescita quintuplicata del mercato

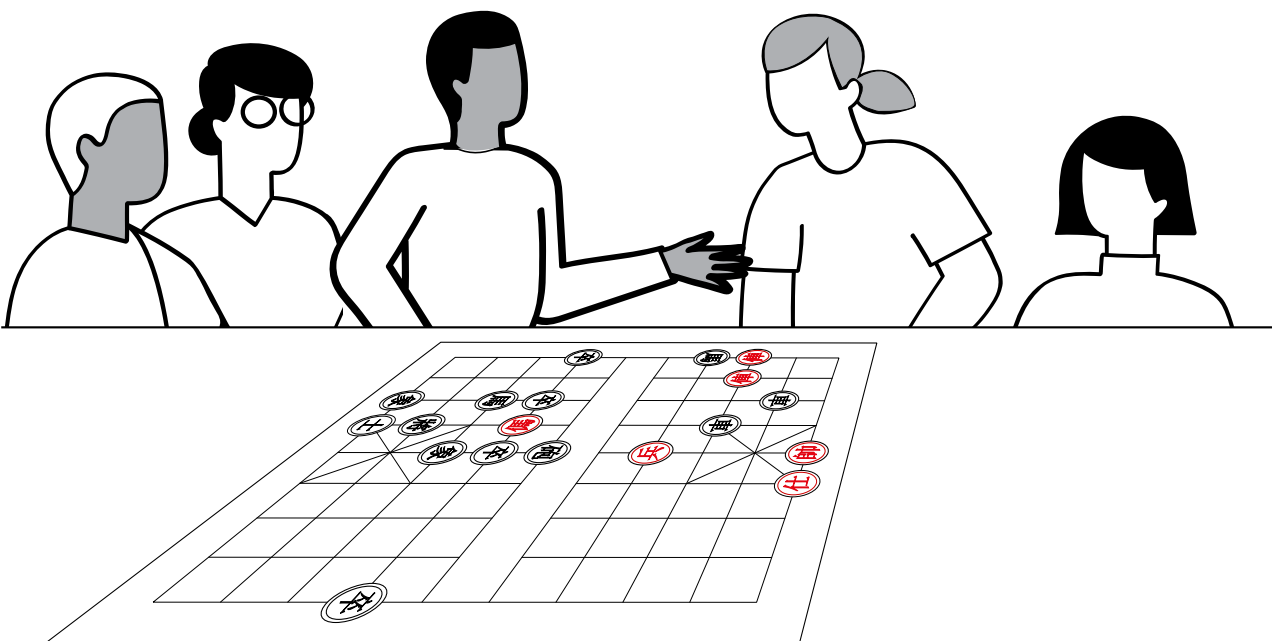
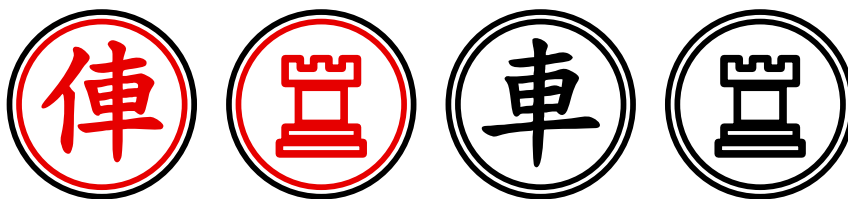
relative value quando questo maturerà nel lungo periodo. Queste riforme normative cambieranno in maniera fondamentale le caratteristiche operative del mercato delle A-share cinesi, consentendo agli investitori in hedge fund di assumere posizioni short con broker domestici e assicurare i margini su una gamma di titoli che non erano disponibili in passato. Gli hedge fund saranno quindi in grado di cogliere in maniera più efficace l'alpha da posizioni long e short, gestendo dinamicamente gli aspetti legati a beta, settori, fattori, temi e rischi idiosincrici. Crediamo che la Cina offra ampie opportunità d'investimento

dato il miglioramento della liquidità sia sul lato long che su quello short. Stiamo inoltre prendendo in considerazione le strategie quantitative e studiando attentamente i mercati del credito e del reddito fisso locali. Queste strategie possono migliorare notevolmente l'efficienza e ci consentono di investire in modo molto più diversificato in tutti i mercati azionari onshore cinesi. Gli investitori con una visione rialzista sulla Cina, ma stanchi della volatilità a breve termine, dovrebbero valutare la possibilità di aggiungere strategie long/short alla propria allocazione.

# Conclusioni

La Torre può muovere in verticale o in orizzontale

La Cina è un Paese ricco di punti di forza e potenzialità, con un mercato che offre numerose opportunità interessanti a lungo termine. Investire in Cina è diventato chiaramente più rischioso e gli ultimi eventi hanno messo in agitazione molti investitori, tuttavia siamo fermamente convinti che l'investment case a lungo termine della Cina rimanga intatto.



## A scopo informativo e di marketing da parte di UBS.

Solo per clienti professionali.

Prima di investire in un prodotto leggere con attenzione e integralmente l'ultimo prospetto e il documento informativo chiave per gli investitori. 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 indicata non tiene conto di eventuali commissioni e costi addebitati all'atto della sottoscrizione e del riscatto di quote. 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.

Una sintesi dei diritti degli investitori in inglese è disponibile sul sito internet: [ubs.com/funds](https://ubs.com/funds).

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo [ubs.com/am-glossary](https://ubs.com/am-glossary)

© UBS 2022. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati.



[www.ubs.com/am-linkedin](https://www.ubs.com/am-linkedin)

© UBS 2022. All rights reserved.

[www.ubs.com/am](https://www.ubs.com/am)

For professional / qualified / institutional clients and investors.

AMT-1720 31/03

