LA CINA: ECONOMIA, ECOSISTEMA E FINANZA

UN DOCUMENTO APPROFONDITO PER COMPRENDERE SE LA CINA PUÒ ESSERE (ANCORA) UNA BUONA OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

Investimento Custodito
Boutique Finanziaria S.r.l.

UFFICIO STUDIO E RICERCA

Authors:
Gabriele Galletta
CEO & Senior Analyst at Investimento Custodito

Andrea delle Foglie
Financial Advisor& PhD in Financial Markets

Emanuele Colonna
Intern at Investimento Custodito

*PLEASE READ CAREFULLY DISCLAMER AT THE END OF THIS DOCUMENT

© 2022_ Investimento Custodito. All rights reserved.

INTRODUZIONE

In questo documento, cercheremo di analizzare e spiegare gli aspetti principali che caratterizzano il mercato e l'economia della Cina.

Il Paese del Dragone negli ultimi due decenni ha registrato una crescita impressionante, seguito da un rallentamento nell'ultimo periodo: alla luce di ciò, molti si chiedono se questo possa essere un buon momento per iniziare a investire sulla Cina, se invece sia troppo tardi o ancora prematuro. La Cina è oggi la seconda economia più grande al mondo, dietro a quella statunitense, ma, allo stesso tempo, gode di alcune caratteristiche uniche, che potrebbero renderla la principale potenza economica globale un domani. Ad esempio, una forza lavoro immensa, considerando la sua popolazione di oltre 1,3 miliardi di abitanti, o come la possibilità di utilizzare un numero enorme di risorse primarie (petrolio, gas, carbone, oro, argento, ferro, tungsteno e molte altre).

Nelle prossime pagine, per comprendere meglio le reali potenzialità e criticità del Paese, verranno approfondite anche la politica estera ed interna, la principale strategia commerciale della Cina, la struttura del proprio sistema bancario, oltre che l'impatto della pandemia sull'economia del Dragone: tutto questo per poi cercare di delineare alcuni punti utili per le nostre strategie di investimento e gestione dei portafogli.

INDICE

4 **IL SISTEMA BANCARIO**
di Andrea Delle Foglie

9 **IL MERCATO IMMOBILIARE: RISCHI E OPPORTUNITÀ**
di Emanuele Colonna

13 **GLI SCAMBI COMMERCIALI DELLA CINA: EXPORT E VIA DELLA SETA**
di Emanuele Colonna

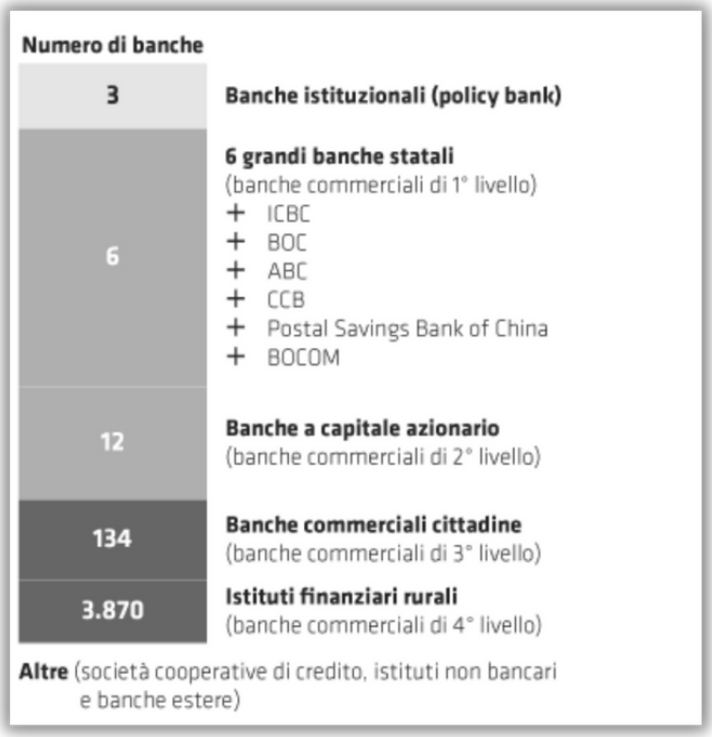
16 **POLITICA INTERNA E POLITICA ESTERA**
di Gabriele Galletta e Emanuele Colonna

20 **IL QUADRO MACROECONOMICO E LE DECISIONI DI INVESTIMENTO**
di Gabriele Galletta

IL SISTEMA BANCARIO

L'importanza di un sistema bancario forte e solido è la base per poter costruire un'economia che possa imporsi a livello globale. Tale sistema in Cina, cosi come in molti altri settori, è caratterizzato da un non totale livello di trasparenza: questa infografica può essere molto utile.

Immaginando di catalogare e organizzare il sistema bancario cinese in quattro diversi livelli, il primo ed il secondo livello sono quelli che gestiscono circa l'80% degli assets totali: su questi istituti vengono richiesti maggiori standard di trasparenza, sicurezza e rispetto delle normative.



Scendendo giù in questa scala gerarchica diminuiscono le dimensioni degli intermediari e, insieme a ciò, le normative da rispettare, fino ad arrivare al quarto livello dove, addirittura, **non vi è l'obbligo di rendere pubblici i bilanci**. Proprio agli ultimi due livelli facevano parte le tre banche che nel 2019 sono state salvate dalla bancarotta dal Governo (come la Hengfeng Bang, un istituto della provincia orientale dello Shadong che ha ricevuto 4,3 miliardi di dollari dallo Stato)

Il sistema bancario cinese, nonostante le privatizzazioni che lo hanno interessato a fine anni '90, resta fortemente dipendente dalle scelte politiche e statali del paese: la stessa *People Bank of China* (PBOC) rimane una branca dipendente dal potere statale e a questo deve continuamente rispondere.

Le banche commerciali cinesi, al di là delle funzioni che svolgono, rimangono pressoché di proprietà pubblica, in quanto:

- ne detiene la proprietà al 100% (banche specializzate e istituti speciali);
- partecipa con una quota di maggioranza al capitale azionario (alcune banche commerciali nazionali, banche di sviluppo regionale, banche di credito cooperativo e casse di risparmio);
- esercita un controllo indiretto, quando le banche fanno capo a grandi imprese statali (CITIC Industrial Bank, China Everbright Bank, Hua Xia Bank).

L'economia cinese, prevedendo la proprietà pubblica delle banche ***State Owned Bank (SOB)***, spesso affida la gestione del sistema bancario a personale e dirigenti scelti più per motivi politici che per le abilità tecniche nel settore, che è un elemento che ovviamente cozza con la ricerca di maggiore efficienza e performance (Fonte: BankPedia). Dall'ingresso della Cina nel WTO ad oggi, l'attività bancaria cinese si è indirizzata sempre di più verso logiche di performance ed efficienza, piuttosto che a logiche legate esclusivamente alla pianificazione nazionale. Nonostante questo però, il sistema continua ad essere caratterizzato da fattori di instabilità. Ad esempio le attività delle banche straniere vengono frenate dalle limitazioni all'acquisto di

partecipazioni in banche locali o alla costituzione di filiali in un quadro normativo ancora lontano dagli standard internazionali.

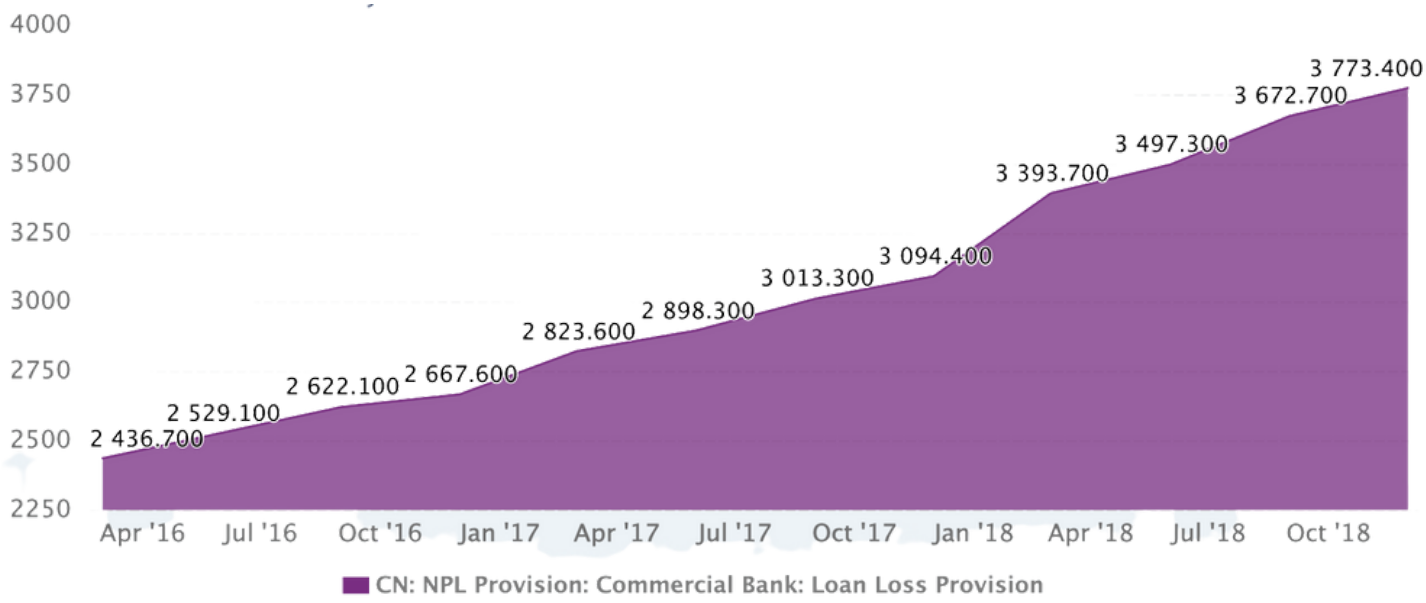
In letteratura però, si attribuisce proprio all'assenza di una totale apertura del settore alla concorrenza internazionale, **il merito di aver permesso al Paese di non subire eccessivamente il peso delle recenti crisi finanziarie** e al contrario di accrescere la propria influenza sui mercati finanziari mondiali.

La costituzione di banche private è oggi possibile in Cina, anche se, ovviamente, l'influenza statale e la dipendenza dai programmi di pianificazione nazionale resta forte. In Cina esistono norme prudenziali che ricalcolano le norme di Basilea che ben conosciamo in Occidente, anche se non esistono norme evolute, come quelle relative alla *Bank Resolution and Recovery Direttive* in Europa, relativamente al fallimento delle banche e alla risoluzione delle crisi. Proprio questo aspetto, in letteratura, è stato sovente indicato come elemento di instabilità, in quanto la gestione delle crisi bancarie attraverso ricapitalizzazioni e salvataggi bancari (come avvenuto a fine 2019) non permette di evidenziare e far emergere *vulnus* gravi in un sistema finanziario e bancario evoluto e non permette una sana uscita dal mercato dei soggetti *malati*, ma non fa altro che ampliare il *moral hazard*.

Questi aspetti, ovverosia l'eccessiva dipendenza dal potere statale, la scarsa propensione verso forme di efficienza e performance, la scarsa trasparenza e l'assenza di norme che regolino attraverso meccanismi di mercato le crisi bancarie ha spesso rappresentato un elemento di disturbo per gli investitori stranieri.

Se, però, da una parte è in dubbio che questi fattori abbiano molto spesso spaventato e allontanato gli investitori, ci sono almeno altri tre aspetti positivi (recenti) che giocano a favore dello sviluppo del sistema bancario cinese.

In primis, il processo di ristrutturazione che ha visto coinvolte molte piccole banche cinesi, avviato qualche tempo fa quando la quota di *Non Performing Loans* cominciava a crescere in modo preoccupante nel sistema.



Fonte: CIEC

Altro fattore è che l'intero sistema cinese è poco dipendente dal debito estero, facendo scarso ricorso a capitali esteri, il che rappresenta un elemento di grande importanza. Come detto in precedenza, le norme che limitano l'ingresso di capitali esteri in Cina hanno fatto sì che il sistema bancario cinese rimanesse poco esposto alle grandi crisi finanziarie globali e, nel contempo, potesse puntare ad assumere un ruolo di primo piano nel panorama globale.

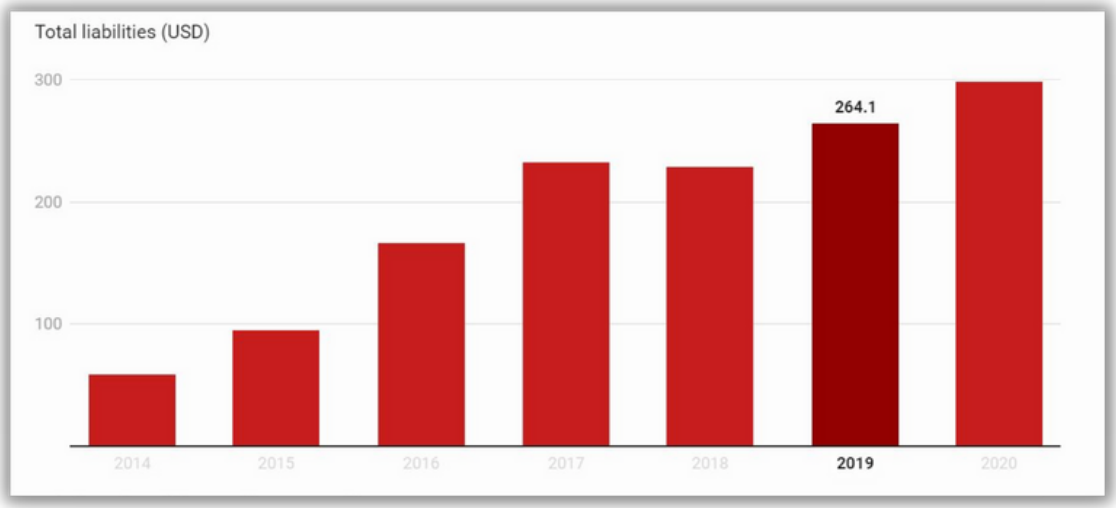
Come detto, però, il sistema bancario cinese rimane ancora fortemente statalizzato e molto poco evoluto, rispetto al sistema bancario occidentale, vittima ancora di scarsa trasparenza e scarse regole di regolamentazione (prudenziale e di gestione delle crisi), anche se, recentemente, sono stati fatti dei passi avanti.

Ad esempio, molti analisti hanno accolto in modo benevolo la notizia secondo cui la PBOC ha comunicato che per operazioni di ritiro e deposito sopra i 50mila Yuan (6874€) bisognerà comunicare la fonte e l'utilizzo di questo contante, al fine di combattere maggiormente riciclaggio ed evasione: purtroppo, la misura non aumenta la trasparenza dei bilanci delle banche, ne tantomeno impone regole prudenziali nuove, sulla scia delle regole di Basilea, ma mira, a nostro avviso, ad aumentare il controllo sui cittadini cinesi, da buon regime autocratico, ed evitare la fuga di capitali all'estero.

Siamo certi che un sistema bancario aperto ed evoluto possa contribuire allo sviluppo di un sano sistema finanziario complessivo e, in seconda battuta, di un'economia florida e prospera: in Cina, ancora, bisogna fare forti passi avanti.

IL MERCATO IMMOBILIARE CINESE: RISCHI E OPPORTUNITÀ

In ogni paese in via di sviluppo, il mercato immobiliare è una componente importante del PIL, che in genere pesa mediamente il 10-15%: in Cina questa percentuale è ben più alta, arrivando attorno al 29% (Fonte: AGI). Trattando del *real estate* cinese, non si può non far riferimento al caso Evergrande, il colosso cinese entrato in crisi a fine 2021 e più volte sull'orlo del default tecnico: la crisi di Evergrande ha avuto il pregio di mostrare le instabilità del settore immobiliare cinese, un settore fortemente indebitato, che recentemente si è scontrato contro la diminuzione dei prezzi delle abitazioni.



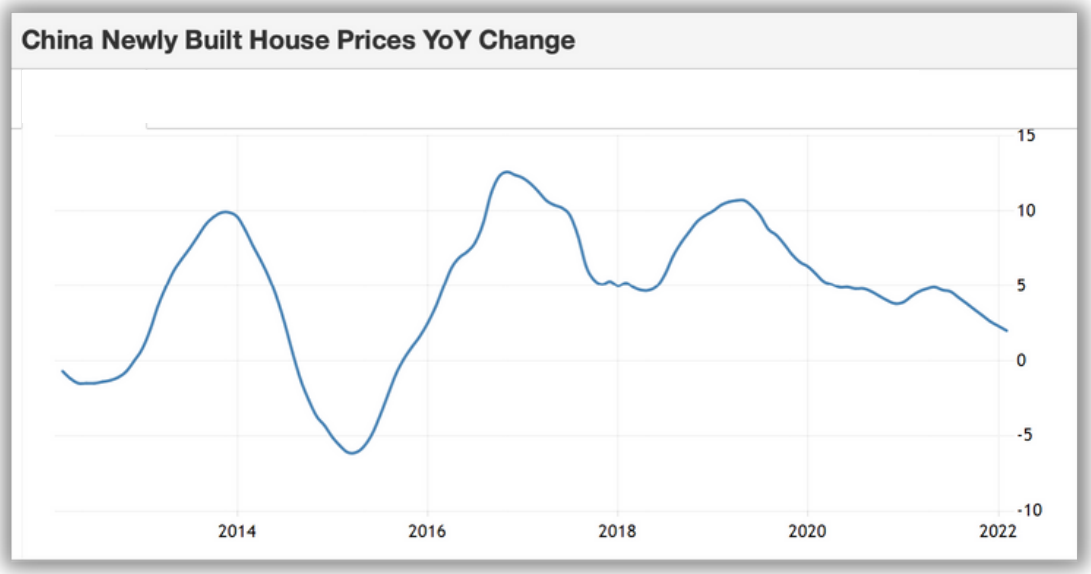
Fonte: Pitchbook

Il grafico precedente mostrava la crescita enorme del debito di Evergrande, dinamica che ha interessato l'intero settore, il quale, inoltre, fa un massiccio ricorso al debito estero, al fine di aggirare le normative nazionali che vietano di concedere ulteriori finanziamenti a chi è già troppo indebitato.

Kenneth Rogoff (Università di Harvard) e Yuanchen Yang (Macro-Policy Division of the Strategy, Fmi) hanno condotto delle ricerche molto interessanti sul settore immobiliare cinese e hanno evidenziato come questo sia stato l'artefice dello sviluppo economico fortissimo avuto prima del 2016 in Cina, ma come oggi (come spesso accade nelle bolle debitorie) sia un forte elemento di instabilità. **Oggi in Cina esistono circa 90 milioni di immobili costruiti, ma lasciati vuoti e abbandonati:** negli anni, si costruiva non secondo la logica della domanda di mercato, ma per puro scopo speculativo, nella speranza che, come accaddeva durante la bolla dei mutui subprime, gli aumenti del prezzo avrebbero giustificato un sempre maggiore indebitamento e avrebbero reso conveniente il progressivo aumento della leva finanziaria del sistema.

Questo comportamento oggi rischia di creare molti problemi: i dati di gennaio 2022 mostrano come le vendite delle prime 100 compagnie del settore siano crollati in media del 41% rispetto a gennaio 2021. Fantasia Group, un gigante con base a Shenzhen, ha registrato un calo nelle sue vendite del 78 per cento, mentre Modern Land China un calo del 71 per cento ed entrambe le compagnie sono andate in default su pagamenti nel mese di ottobre scorso.

Il principale motivo di questo crollo delle vendite è stato il progressivo aumento dei prezzi delle abitazioni in Cina, spinte, come detto, non da un aumento sano della domanda di abitazioni o dei salari (che invece sono rimasti fermi al palo), quanto invece dalla domanda speculativa dei costruttori: questa dinamica si è osservata sia nella bolla del 2016, che in una ripresa del trend prima dello scoppio della prima pandemia da Covid-19. In un contesto del genere, la domanda di abitazioni è invece crollata, proprio a causa di salari che non riescono a stare al passo dei prezzi delle case. Una ricerca di J Capital Research, in città come Pechino e Shanghai, mostra come una coppia della classe media necessita di 47 anni per acquistare un appartamento di 90mq, ipotizzando che entrambi usassero il 100% dei loro stipendi per acquistare l'immobile. Il settore che per anni è stato il traino dell'economia, oggi, potrebbe trasformarsi in una zavorra pesantissima e che potrebbe compromettere non solo l'economia nazionale, ma anche quella globale, in seguito all'effetto dominio che si innescherebbe.



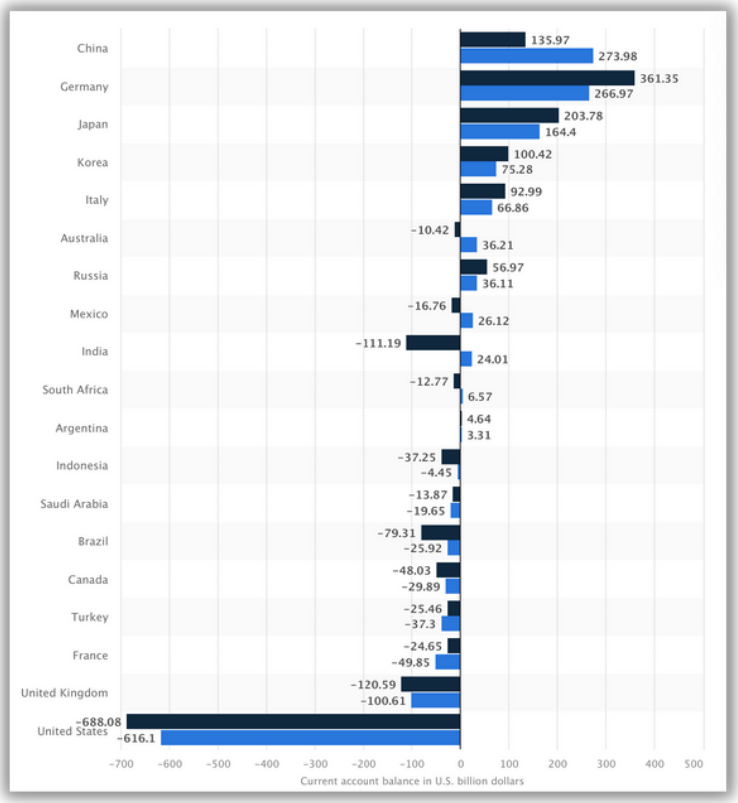
Fonte:TradingEconomics.com

Ovviamente, la situazione del mercato immobiliare cinese, in questo momento, va letta anche in linea alle politiche deflazionistiche della banca centrale cinese, anche tese ad avviare un percorso di *develeraging* in settori come quello immobiliare: la Cina ha subito due importanti bolle del debito, tipiche di mercati in via di sviluppo, che sono state combattute con politiche deflazionistiche tese a ridurre il livello di indebitamento complessivo. Come accade però in queste circostanze, il «*Beatiful Develeraging*» diverrà tale se, adesso, i policy makers riusciranno a ri-stimolare correttamente l'economia del dragone: in caso contrario, le porte della depressione decennale potrebbero aprirsi pericolosamente e fare diventare (con molte differenze) la Cina un secondo Giappone. Le probabilità sono basse, ma non nulle.

GLI SCAMBI COMMERCIALI DELLA CINA: EXPORT E VIA DELLA SETA

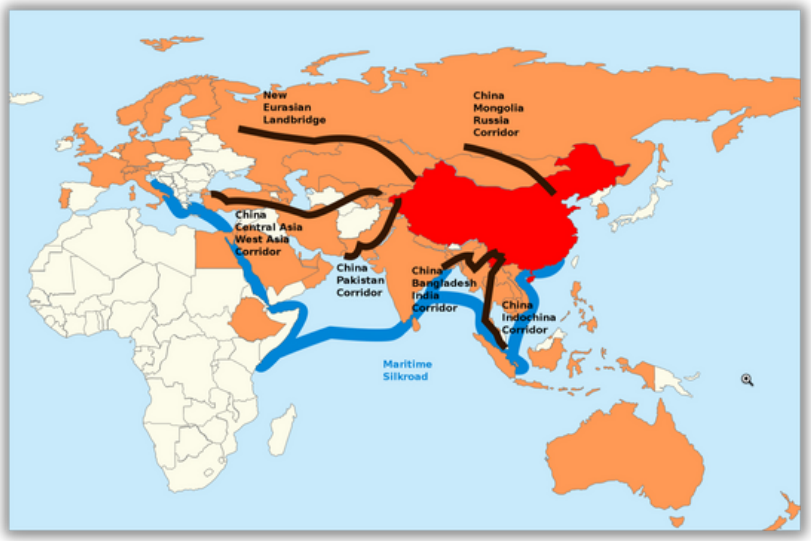
La Cina rimane il grande esportatore del mondo, con una bilancia commerciale di circa 273 miliardi di dollari, non di molto superiore però, al momento, alla bilancia commerciale della Germania, che si attesta a circa 260 miliardi di dollari: la crescita enorme delle esportazioni tedesche e la riduzione di quelle cinese, negli ultimi anni, hanno giocato a favore di un assottigliamento di questa differenza.

Fonte: Statista



In questa infografica si nota inoltre come, nelle previsioni del 2026, la Germania dovrebbe quasi doppiare il surplus commerciale cinese: alcuni analisti pensano che il governo cinese voglia invertire questo trend, spiegando così alcune recenti scelte economiche e politiche.

Il sempre maggiore avvicinamento della Cina alla Russia e il sempre maggiore interesse nella formazione della Comunità Eurasiatica potrebbe voler spingere la Cina ad appropriarsi dell'ingente quantitativo di materie prime della Russia a prezzi molto più bassi di quello che oggi l'Occidente riesce a fare per le proprie economie: al contempo, mantenendo bassa la domanda interna e il livello di salari, con politiche fiscali e monetarie restrittive avviate dopo il Covid, la forza esportatrice della Cina potrebbe tornare a crescere. Ma, per il momento, restano solo ipotesi.



Fonte: economiaitalia.com

Sempre nell'ambito degli scambi commerciali cinesi, interessante è analizzare anche la nuova Via della Seta, inaugurata dal governo di Pechino. Nella mappa vengono indicate con colore nero i corridoi terrestri e in blu i corridoi via mare della Nuova via della seta, mentre in arancione sono indicati i membri della Banca Asiatica d'Investimento per le Infrastrutture (AIIB). L'AIIB è il veicolo che serve per raccogliere i capitali che poi in seguito verranno utilizzati per finanziare le infrastrutture che collegano le principali capitali europee con il resto dell'Asia e della Cina. Si stima che solo nei primi dieci anni siano stati investiti circa 1800 miliardi di dollari e che 68 nazioni siano state coinvolte. Questo, rappresenta il più grande progetto di investimento mai compiuto prima, superando, al netto dell'inflazione odierna, di

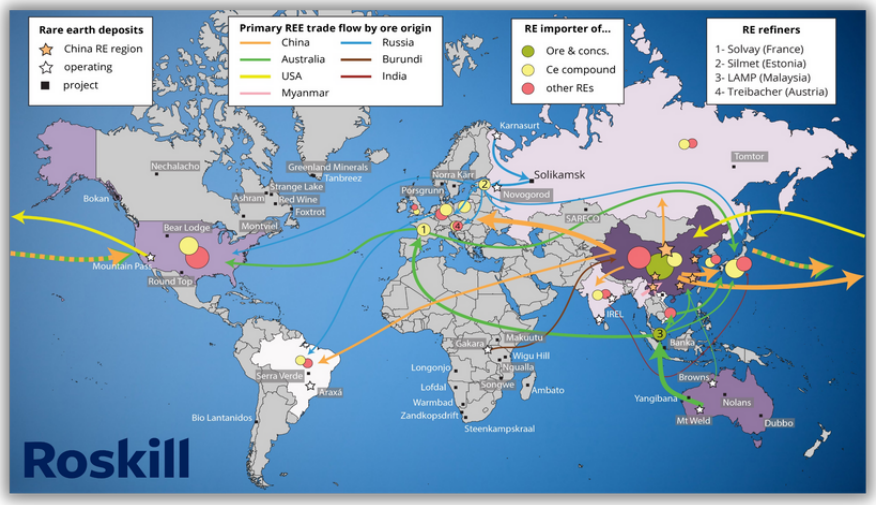
almeno 12 volte l'European Recovery Program, ovvero il celebre Piano Marshall.

I soldi cinesi sono stati spesso accompagnati da clausole capestro che, invero, vincolano i paesi oggetto di questi finanziamenti: un esempio significativo è lo Sri Lanka, costretto a cedere le proprie infrastrutture per non aver saldato completamente il debito contratto. Altri esempi sono stati paesi come Montenegro, Malaysia, Pakistan e altri corrono lo stesso rischio.

La Nuova via della seta, si intreccia e si unisce a un altro grande obbiettivo cinese, ovvero quello di ampliare e fortificare la propria influenza nel continente africano: fin dal 2009 la Cina rappresenta il principale partner commerciale dell'Africa e, grazie ai finanziamenti della Nuova via della seta, questa unione si è fatta sempre più forte.

Negli ultimi 5 anni il debito africano è raddoppiato e gran parte di esso è detenuto da Pechino. La tecnica utilizzata è la stessa usata in Asia, ovvero concedere ingenti finanziamenti pluriennali che, se non ripagati, dovranno essere saldati cedendo le principali infrastrutture statali. Alcuni esempi sono: a) **Congo**, che è già stato salvato dal FMI con un piano da 450 milioni, b) **Gibuti**, che ha l'82% del suo debito detenuto da Pechino (in caso di inadempienza il piccolo paese dovrà cedere il porto di Doraleh, all'ingresso del Mar Rosso) e c) **Kenya**, che ha dato in garanzia il suo porto di Mombasa per un prestito da 3,2 miliardi di dollari con il quale costruire un'autostrada che unisca la città con Nairobi.

La lista è molto lunga e nutrita e riguarda paesi situati in tutto il continente africano, su cui la Cina sta esplicando sempre una maggiore influenza economica e politica. La domanda che sorge spontanea potrebbe essere: per quale motivo la Cina ha questo interesse nel "colonizzare" paesi molto distanti a lei e poco sviluppati?
La risposta è fornita semplicemente nel grafico seguente: i depositi di terre rare negli ultimi anni sono diventati centrali per poter sviluppare leve geopolitiche e negoziali verso gli altri Paesi, e la Cina, attualmente produce circa il 60% delle terre rare mondiali, oltre a processare e raffinare circa l'80% di esse.



Questi depositi danno accesso a 17 metalli presenti nella tavola periodica degli elementi chimici e ad altri 3 non metalli più famosi, quali il Cobalto, Litio e il Nichel

Fonte: Roskill

Oggi, questi elementi sono indispensabili per la produzione nell'industria militare, aerospaziale e delle telecomunicazioni, ma non solo: infatti, questi materiali e materie prime sono anche essenziali per produrre batterie delle macchine, pannelli fotovoltaici e turbine eoliche. E' ovvio l'interesse politico ed economico per mettere le mani su queste importanti riserve di materie prime.

Il contenuto completo è riservato agli iscritti alla All Weather Academy e a MacroTrends

© 2022_ Investimento Custodito. All rights reserved.

+090 - 54781

info@investimentocustodito.com

www.investimentocustodito.com

Il valore dell'investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Un investimento è soggetto al rischio di perdita. Rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.
Sede Legale: Via Alcide De Gasperi, 9 - 62017, Porto Recanati | Sedi operative: Via Francesco d'Ovidio, 6 - 00185 Roma e Via Giuseppe Calfapetra, 31 - 89034 Bovalino (RC) | Tel: +39 0964 91 121 | Email: info@investimentocustodito.com | P.IVA e C.F. 14613431007 |

Disclaimer

Investimento Custodito – Boutique Finanziaria s.r.l. (la "Società") è una società specializzata in servizi di formazione, divulgazione, studio e ricerca su temi finanziari nonché in servizi di consulenza generica. La Società non fornisce in nessun modo il servizio di consulenza finanziaria su investimenti Consulenza in materia di investimenti di cui all'art. 1, comma 5-septies, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, né altri servizi di investimento oggetto di riserva di legge. La Società rimanda eventualmente tali rapporti a soggetti esterni quali consulenti finanziari abilitati con i quali può intrattenere rapporti di natura puramente commerciale. Tutti i contenuti presenti all'interno del sito, dei documenti, dei video, degli articoli e qualsiasi riferimento al logo della Società sono da considerarsi a scopo puramente informativo, educativo e divulgativo. Tutti i servizi offerti si ritengono esclusi dalle riserve di legge. Le informazioni, i prodotti, i dati, i servizi, gli strumenti e i documenti contenuti o descritti su questo documento/sito internet (i "Dati") rivestono esclusivamente carattere informativo e non sono da intendersi come sostitutivi del servizio di Consulenza in materia di investimenti di cui all'art. 1, comma 5-septies, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, oggetto quindi di riserva di legge. Le informazioni fornite sul documento/sito internet non costituiscono, pertanto, né un'attività pubblicitaria o una raccomandazione né un'offerta o un invito ad acquistare o vendere strumenti di investimento, ad effettuare un'operazione o ad assumere un impegno giuridico. I prodotti e gli strumenti finanziari, nonché gli studi menzionati non sono idonei per tutti gli investitori in quanto standardizzati. Le informazioni contenute non costituiscono un parere finanziario, legale, fiscale e/o una raccomandazione di qualsivoglia altra natura. Le decisioni di investimento o di altra natura non devono essere assunte esclusivamente sulla base di tali informazioni. Prima di adottare tali decisioni di investimento, si consiglia di richiedere una revisione approfondita della documentazione e la consulenza di uno specialista qualificato. Il cliente è responsabile del proprio comportamento e delle decisioni intraprese nonché dei rischi derivanti dall'attività di investimento. La società declina ogni responsabilità derivanti da un utilizzo improprio di tali informazioni. Aderendo ai servizi proposti il cliente è consapevole di avere accesso a contenuti proprietari protetti da copyright e sollevando Investimento Custodito – Boutique Fiananziaria s.r.l. da qualsiasi utilizzo improprio di essi. I contenuti riportati appartengono al libero pensiero degli autori. Nella misura massima consentita dalle leggi e/o dai regolamenti vigenti, Investimento Custodito – Boutique Finanziaria s.r.l., nonché i suoi amministratori, agenti, dipendenti e appaltatori non assumano alcuna responsabilità per perdite o danni di qualsiasi natura derivanti da (i) l'accesso, l'utilizzo o la consultazione dei documenti e del Sito; (ii) qualsiasi inesattezza, errore, incompletezza o altra circostanza concernente i Dati contenuti; (iii) l'impossibilità di accedere o utilizzare i docmenti ed il Sito per qualsiasi ragione. Fatta salva l'ipotesi in cui siano accompagnati da una dichiarazione esplicita del contrario, tutti i materiali contenuti sono protetti da copyright, diritti relativi ai database o altri diritti di proprietà intellettuale di proprietà di Investimento Custodito – Boutique Finanziaria s.r.l.. Nessuna previsione è da intendersi come idonea a concedere alcuna licenza o diritto di utilizzare qualsiasi immagine, testo, marchio o logo. Il download o la copia dei Dati non è in alcuna forma idoneo a trasferire all'utente diritti di proprietà intellettuale su software o altri materiali. Qualsiasi riproduzione, pubblicazione o distribuzione dei contenuti è consentita esclusivamente nel caso di espressa autorizzazione scritta della Società e con specifica indicazione della fonte dei dati. I risultati passati non costituiscono un indicatore della performance futura di un investimento. Il valore degli investimenti può essere soggetto a fluttuazioni e gli investitori potrebbero non recuperare l'importo investito. Le variazioni dei tassi di cambio delle valute straniere possono altresì incrementare o diminuire il valore dell'investimento.

© 2020_ Investimento Custodito. All rights reserved.

+090 - 54781

info@investimentocustodito.com

www.investimentocustodito.com

Il valore dell'investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Un investimento è soggetto al rischio di perdita. Rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Sede Legale: Via Alcide De Gasperi, 9 - 62017, Porto Recanati | Sedi operative: Via Francesco d'Ovidio, 6 - 00185 Roma e Via Giuseppe Calfapetra, 31 - 89034 Bovalino (RC) | Tel: +39 0964 91 121 | Email: info@investimentocustodito.com | P.IVA e C.F. 14613431007 |