

LE INTERVISTE DI CLASS/CNBC

# Azionario cinese, istruzioni per l'uso

*Le aziende del Celeste Impero godono di buona salute e il sentiment è positivo. Per puntare sulla borsa, meglio le A-shares quotate a Shanghai e Shenzhen, rispetto alle H-shares di Hong Kong. Tra i settori, bene e-commerce, healthcare, lusso e servizi finanziari. Flat, invece sul real estate, energy e società votate all'esportazione*

di Aldo Bolognini Cobianchi

**G**uerra dei dazi, Pil in frenata, ma sempre intorno al 6%, problemi geopolitici: la Cina da driver mondiale dell'economia si sta un po' raffreddando. Ma qual è lo stato reale del sistema?

**Dawid Krige**, advisor del fondo Greater China Equity di **Banor Capital**, descrive un Paese mediamente in salute, con il sentiment delle imprese molto buono, perché i ricavi e i profitti migliorano anno dopo anno e senza particolari intromissioni esterne. In Cina molti sono rimasti sorpresi dalla guerra commerciale con gli Stati Uniti, ma nonostante questo potenziale cigno nero, per ora non si registrano particolari impatti.

**Oltre ai dazi c'è il problema di Hong Kong? Quali ripercussioni hanno sulla Cina?**

Investiamo poco a Hong Kong, ma se guardiamo al sentiment dei cinesi, de-



vo dire che c'è molta stizza verso gli abitanti dell'ex colonia britannica. Il cittadino di Hong Kong è mediamente molto più ricco e ha accesso a molti più servizi di quello cinese e quindi quest'ultimo si chiede perché debba protestare... Hong Kong vale circa il 3% del prodotto interno cinese. Ma a mio parere, e tenete conto che sono un gestore di fondi e non un politico, la vera partita si gioca su Taiwan. Il governo cinese vorrebbe che l'isola tornasse pienamente a far parte del Paese, ma gli abitanti di Taiwan stanno seguendo attentamente quel che sta succedendo a Hong Kong per capire se vale la pena tornare. Insomma, Hong Kong è un benchmark cui prestare la massima attenzione.

**E tra i consumatori?**

La consumer confidence rimane molto elevata. Salari e stipendi crescono «high single digit», e anche nel 2019 si confermano in rialzo, mentre la disoccupazio-

zione rimane intorno al 4%. Insomma, la fiducia che in futuro si starà meglio è molto forte. E inoltre il governo ha messo in atto una serie di misure per migliorare la vita dei cittadini, ad esempio a livello sanitario e previdenziale.

**Come vi posizionate quindi?**

Il nostro portafoglio è basato su queste direttrici: la fiducia crea domanda di consumi e noi siamo posizionati sulle aziende che operano sul mercato interno, una platea di circa 1,4 miliardi di consumatori potenziali. Società quotate essenzialmente come A-shares, le azioni cioè dei titoli della mainland China presenti sui listini di Shanghai e di Shenzhen.

**Come è diviso il portafoglio dal punto di vista settoriale?**

A livello di singoli comparti, metà del portafoglio è focalizzato su società di consumi e un 15% su compagnie legate a internet e all'e-commerce, altro comparto fortemente legato ai consumi. E

un altro 15% in healthcare e servizi finanziari. Come si può vedere non abbiamo praticamente esposizione a società che esportano, che investono o che operano nel real estate, ma solo in quelle con esposizione domestica.

#### Con quale ottica investite?

Non cerchiamo storie di tre anni, ma puntiamo a investimenti per 30 anni. Storie di aziende che crescono progressivamente ma senza fine. Del resto il Pil pro capite di un cinese è di 9mila dollari circa, quello di uno statunitense è sei volte tanto.

#### Perché non investite nel real estate?

In genere in Cina i developer acquistano terreni dai governi locali e poi costruiscono. Non sappiamo come queste società hanno ottenuto gli spazi negli anni scorsi e come intendono costruire, quindi è un comparto da cui ci teniamo alla larga: troppo rischioso.

#### Qual'è la vostra opinione sui settori utility ed energy?

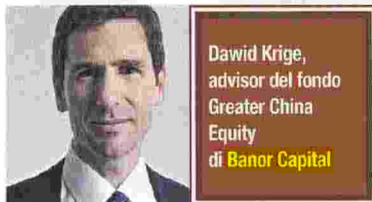
Non abbiamo né l'uno né l'altro. Cerchiamo di generare un rendimento del 15% e di certo non riusciremo a ottenerlo con titoli di questi settori. Gas ed energia elettrica sono infatti comparti regolamentati, quindi con tassi di crescita modesti e imposti dal governo. E per quanto riguarda l'energy, chi può dire che livello di redditività avranno da qui a cinque anni? Nel dubbio preferiamo evitare questi titoli.

#### Le borse di Hong Kong e Taiwan?

Abbiamo in portafoglio titoli quotati a Hong Kong, le cosiddette H-Shares, quando non ci sono alternative, ma non azioni su asset della città. Un esempio è Tencent. Invece di Taiwan non abbiamo nulla in portafoglio. La motivazio-

#### LE PRINCIPALI POSIZIONI IN PORTAFOGLIO

Alibaba Group Holding  
Haidilao International Holding  
Huazhu Group  
Kweichow Moutai  
Midea Group  
Naspers  
NetEase  
New Oriental Education & Technology Group  
Tencent Holdings  
Yihai International Holding



Dawid Krige,  
advisor del fondo  
Greater China  
Equity  
di Banor Capital

ne principale è dovuta alle valutazioni, troppo tirate.

#### L'ingresso delle azioni A-shares negli indici di Msci sta dando impulso a questi titoli?

Le A-shares rappresentano un grande mercato: sono il secondo al mondo dopo quello statunitense. Ci sono oltre 3mila società quotate in cui gli investitori privati valgono il 70% del turnover

#### PUNTIAMO AD AZIENDE CHE CRESCONO PROGRESSIVAMENTE MA SENZA FINE

giornaliero. Ai cinesi piace scommettere d'azzardo, ma l'attività è vietata, quindi si buttano sul mercato azionario. Ma questo significa che il mercato è molto inefficiente, e questo mi piace in quanto significa che vi sono molte occasioni di investimento con ottime società spesso a prezzi interessanti. Attualmente abbiamo cinque titoli, su circa 25 che deteniamo, che valgono il 20-25% del portafoglio.

#### E il resto dei vostri asset?

In gran parte sono ADR, titoli rappresentativi di società cinesi quotate sui mercati statunitensi. E rappresentano gran parte del nostro portafoglio: Alibaba, ad esempio, era quotata solo a New York e solo da pochi giorni lo è anche a Hong Kong. Ma in questo momento storico sono un'ottima opportunità, dato che vi sono molti venditori preoccupati della guerra commerciale, mentre i cinesi difficilmente possono essere compratori a causa delle restrizioni imposte sui movimenti di capitale.

#### E per quanto riguarda la minaccia di Trump di bloccare le quotazioni di società cinesi negli Usa?

A mio parere è abbastanza improbabile che questo possa succedere, dato che le

grandi banche statunitensi guadagnano molto da queste operazioni e bloccare tutto questo rappresenterebbe un colpo ai loro profitti.

#### Quali sono le vostre posizioni più importanti?

Come detto circa il 30% del portafoglio è in aziende di consumi. Nel beverage abbiamo Kweichow Moutai, la più grande azienda cinese del settore, una specie di Campari cinese, e Huiyuan. E ancora, società attive nei condimenti, negli hotel, negli elettrodomestici. Nel settore internet ed e-commerce, Alibaba e Tencent, ad esempio, mentre non abbiamo un'altra big come Baidu. Poi JD.com, e altre piccole posizioni in altri titoli. Poi un paio di titoli di servizi finanziari, come ad esempio il wealth manager Noah. E poi titoli del lusso cinesi: società sconosciute in occidente ma che vanno molto tra la nuova borghesia e i nuovi ricchi del Paese.

#### La vostra view sui titoli dell'auto e della componentistica? Il mercato cresce a dismisura e la Cina nel 2018 è stato il primo produttore al mondo di auto elettriche...

Non abbiamo case automobilistiche in portafoglio, né azioni della componentistica, troppo soggette a pressioni sui prezzi di vendita.

#### A quali multipli prestate attenzione prima di decidere un acquisto sul mercato cinese?

In primo luogo all'enterprise value (somma di capitalizzazione e indebitamento finanziario netto) rispetto a margini quali Ebitda ed Ebit; poi al dividend yield, al ritorno sul capitale, alla generazione di cassa, alla crescita storica.

#### Secondo voi sono attendibili i bilanci delle quotate?

Generalmente sì, ma da parte nostra facciamo molta attenzione. Per quanto ci riguarda parliamo di società che teniamo sotto controllo per anni e che seguiamo nella loro crescita. Incontro decine di quotate, parliamo con i loro manager, ma anche con gli impiegati, i clienti, i fornitori per farci un'idea complessiva e puntuale di come va l'azienda. E di quali sono le sue prospettive ma anche la sua reputazione presso gli stakeholder. 