

# Faccia a faccia con il gestore

Dawid Krige, advisor di Banor Sicav Greater China Long Short Equity

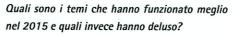
# Cina, il pitone ha mangiato troppo

Il gigante asiatico, secondo la visione del money manager, è come un rettile che ha fatto una scorpacciata di debito e ora ha difficoltà a digerirlo. Ma il governo ha in mano i mezzi e la volontà per superare il momento difficile e parlare di hard landing è del tutto fuori luogo. E c'è ancora abbondanza di settori in forte crescita

a cura di Boris Secciani

### Qual è il suo approccio all'investimento nel mercato cinese?

«Noi chiamiamo il nostro approccio di investimento "valore di qualità". È molto semplice: compriamo ottime aziende quando sono significativamente sottovalutate. Una valida impresa è quella con barriere all'ingresso durevoli e un management onesto e capace. Ci sono relativamente poche società nella Greater China che soddisfano i nostri criteri: l'universo di riferimento è di circa 150 aziende su un totale di circa 5 mila imprese in cui potremmo investire. Tra le 150 selezionate, di solito ne possediamo circa 20 che riteniamo sottovalutate sulla base degli utili operativi di cassa previsti. Stiamo applicando sulla Grande Cina sostanzialmente i principi di investimento di Warren Buffett».



«Tra i temi che sono andati meglio, sicuramente i nostri investimenti in titoli finanziari e in aziende che sono state colpite dalla campagna anticorruzione, come le società produttrici di liquori di alta gamma Kweichow Moutai e Wuliangye che hanno performato estremamente bene negli ultimi tempi. Tra i nomi che sono stati più sotto pressione recentemente, invece, includiamo la nostra esposizione sui retailer come Luk Fook, il gioielliere di Hong Kong».

Come interpreta i recenti dati provenienti dalla Cina, in particolare dal settore manifatturiero? Pensa che il Dragone stia rallentando bruscamente e che si possa parlare di hard landing?

«Nonostante la volatilità dei mercati e i titoli sensazionalistici delle prime pagine dei quotidiani, in Cina non è successo granché negli ultimi mesi. Restano forti i consumi domestici di beni e servizi, mentre rimangono sotto tono gli investimenti e l'export. Dal canto nostro, abbiamo sempre ritenuto che il rallentamento della crescita in Cina fosse inevitabile, un po' perché la base è più ampia e, in parte, perché il 10% di espansione annua ha portato a diversi squilibri nell'economia del paese. Parlare di hard landing era molto di moda qualche anno fa, ma non è accaduto allora e non riteniamo che possa succedere adesso. Principalmente perché il governo cinese è provvisto di diversi strumenti in grado di stimolare l'economia. Certo, la crescita in Cina è oggi più lenta di quanto non fosse due anni fa. Come molti altri osservatori, vediamo con un



DAWID KRIGE, ADVISOR DI BANOR SICAV GREATER
CHINA LONG SHORT FOURTY

po' di scetticismo il dato ufficiale del 7%. Forse la realtà è più vicina al 5%, a giudicare dai risultati delle aziende e dalle nostre conversazioni con le società e le persone sul territorio. A prescindere dal dato, la Cina resta tra i grandi paesi quello con il ritmo di crescita più veloce».

# Secondo alcuni economisti e osservatori internazionali il paese è nel mezzo di una crisi finanziaria dovuta all'eccessivo indebitamento degli ultimi anni...

«Sono d'accordo. Penso anch'io che la Cina abbia contratto troppo debito e troppo velocemente negli ultimi anni. La maggior parte di questo è sostenuto da alcune amministrazioni locali e società pubbliche. Ma è interessante notare che il governo centrale, i consumatori cinesi e molte società quotate hanno bilanci positivi e solidi. Per esempio, il nostro fondo Banor Greater China Long Short Equity ha tipicamente partecipazioni in società praticamente prive di debito e con una cassa netta di circa il 10% della capitalizzazione. La Cina, con la sua attuale situazione debitoria, assomiglia a un pitone che ha appena mangiato troppo e adesso ha bisogno di un po' di tempo per digerire e tornare di nuovo a cacciare. Ecco, ora anche la Cina ha bisogno di tempo per digerire la scorpacciata di debito. Per farlo senza correre il rischio di fare indigestione, ha bisogno di continuare a crescere. Su questi dati noi continueremo a restare ottimisti: partendo da una base bassa, la Cina ha il potenziale per mantenere uno sviluppo del Pil sopra il 5% nei prossimi cinque-dieci anni. A prescindere da quanto velocemente la Cina risolverà la questione del debito, restiamo convinti che il rischio di una crisi finanziaria sia basso per quattro motivi principali. Primo: il governo cinese gode di consenso e molte delle politiche attivate sono di buon senso. Secondo: l'esecutivo controlla tutte le principali istituzioni finanziarie del paese. Terzo: ha dimostrato la volontà, oltre che la capacità, di sostenere l'economia con politiche di stimolo monetarie e fiscali. Quarto: il controllo degli scambi monetari scoraggia la fuga di capitali su grande scala».

#### Qual è il suo giudizio sulla svalutazione dello yuan?

«Riteniamo che la Banca centrale abbia fatto la cosa giusta, tenuto conto dell'apprezzamento ponderato su base commerciale di circa il 14% negli ultimi 12 mesi. Detto ciò, il timing e i modi di comunicarlo potevano essere migliori. In prospettiva non ci aspettiamo un deprezzamento su larga scala della moneta, in quanto è correttamente valutata; inoltre bisogna considerare che il governo cinese tiene alla stabilità sopra ogni altra cosa».

### Ritiene ci sia il rischio di una fuga di capitali prolungata in Cina?

«No, non crediamo che possa esserci questo rischio. È naturale che i risparmiatori cinesi diversifichino investendo fuori dai confini ora che possono farlo. Intanto, le società straniere continuano a investire nel paese in particolar modo per la produzione di prodotti ad alto valore aggiunto. Ed è per questo che la Cina continua a essere oggi la seconda più grande economia al mondo (15% del Pil globale secondo le stime dell'Fmi) pur rappresentando solo il 3% del mercato azionario globale. Nel tempo potrebbe arrivare a rappresentare il 20% o addirittura il 30% del Pil mondiale e la sua importanza verrà, prima o poi, riconosciuta nei portafogli degli investitori».

## Quali sono oggi i punti di forza e i settori più affidabili del mercato azionario cinese?

«La domanda di beni e servizi di consumo come l'assistenza sanitaria, il tempo libero, internet e il turismo resta molto sostenuta. È proprio qui che vediamo il maggiore potenziale di crescita sul lungo periodo. Per esempio, la spesa sanitaria pro capite in Cina è 1/30 di quella negli Usa. Con politiche di sostegno e una popolazione che invecchia, l'assistenza sanitaria è un settore che potrebbe avere il vento in poppa per molti anni. Siamo anche entusiasti del potenziale impatto delle riforme economiche. È un tema molto ampio e la sua completa realizzazione, molto probabilmente, sarà lenta. Ma nel lungo termine il risultato sarà duplice: una crescita stabile maggiormente correlata ai consumi interni e un ruolo di più ampio rilievo per le imprese private che, in futuro, permetterà un'allocazione del capitale più razionale. Le società pubbliche adotteranno sistemi di governance più rispettosi degli azionisti di minoranza. Oltre 100 milioni di lavoratori immigrati avranno accesso ai servizi sanitari e sociali. Alcuni dei principali aspetti di questa riforma riguardano i diritti di proprietà privata, l'abbandono della politica del figlio unico, l'apertura di certi settori a operatori privati, la liberalizzazione dei tassi d'interesse e dei conti correnti. Alcune partecipazioni del nostro fondo, come i due asset manager Noah e Value Partners, stanno beneficiando direttamente di alcune di queste tendenze».

# Qual è attualmente il maggiore rischio nel mercato cinese? «Il principale rischio è probabilmente costituito da un crollo della crescita economica. Ma, come anticipato in precedenza, per noi è molto improbabile che ciò possa accadere».

