

# In Cina ok le aziende import oriented

**Stefano Carrer**

**Al riparo dai dazi  
quelle che dipendono  
dal mercato domestico**

■ Dove parare i colpi derivanti dai venti di guerre commerciali? Per chi investe sulla Cina, come altrove, le prospettive in termini generali si profilano ben più difficili rispetto all'anno scorso. Anche il fondo Ucits alternativo Banor Sicav Greater China Equity, che aveva registrato una performance del +65,7% nel 2017, certo non può promettere una replica. A gestirlo come advisor è il britannico Dawid Krige. Lui coltiva un approccio strategico nel segno del «value investment»: non a caso ha un ritratto di Warren Buffett nel suo ufficio. E ha un'altra convinzione che i recenti irrigidimenti di Donald Trump su dazi (e le speculari ritorsioni cinesi) rendono ancora più solida: in Cina le prospettive di aziende ben selezionate che dipendono dal mercato domestico appaiono più promettenti di quelle votate alle esportazioni ed esposte quindi al rischio sempre più concreto di tensioni commerciali e dipendenti dalla più modesta crescita altrui. «Seguiamo uno stile di investimento *value* poggiante sull'analisi dei fondamentali, con una visione di medio-lungo periodo - spiega Krige -. Acquisiamo aziende di alta qualità quando percepiamo che il mercato ne sottostima il valore e le capacità di crescita. Scommettiamo a volte anche al ribasso su società sopravvalutate e di bassa qualità. Il mercato cinese si presta bene a questa nostra strategia: oltre a società di grande qualità, ci sono anche realtà senza futuro e spesso fraudolente. Cerchiamo di individuarle grazie alla nostra analisi dei fondamentali e al nostro lavoro sul campo».

Il portafoglio da lui delineato è piuttosto concentrato: la scommessa è su 20-25 titoli. La composizione è sbilanciata verso il settore consumer (per circa il 40%) e quello di internet (altrettanto, compresi gli immancabili colossi Tencent e Alibaba), con il restante 20% suddiviso tra healthcare, servizi finanziari, industriali. Due i principali criteri di scelta. Anzitutto, la società deve essere circondata da un «fossato», ossia non deve essere facile per la concorrenza entrare sui suoi territori (ad es., «fossato» è avere

un brand autorevole, come Kweichow Moutai, che Krige definisce la «Campari» cinese); deve inoltre avere un management solido e degno di fiducia sul medio-lungo termine. Il resto lo fanno le valutazioni, con particolare attenzione ad attendere che il mercato offra un prezzo conveniente. La strategia seguita non prevede movimentazioni troppo frequenti del portafoglio: non c'è un continuo vendere e comprare, ma una relativa fedeltà al cavallo su cui si è deciso di puntare dopo una analisi accurata delle prospettive. Il contesto è quello di una economia che sta sviluppando in modo consistente la domanda interna, in parallelo alla crescita di una classe media con ampie propensioni al consumo (specialmente di alto livello). A parere di Krige, selettive opportunità sul mercato della Greater China appaiono superiori sia a quelle di altri mercati emergenti dell'Asia sia a quelle dei Paesi avanzati non solo per via dei fondamentali, ma in termini di valutazione finanziaria. Certo, nella scelta di un titolo, i rischi sono probabilmente superiori che altrove. Di manager e investor relators non ci si può fidare più di tanto. «Vanno fatte continue verifiche sul territorio, parlando con clienti, dipendenti e ex dipendenti...», afferma Krige. Gli scossoni attuali sui mercati internazionali, a suo parere, non dovrebbero minare a lungo termine un contesto di fiducia nell'effetto-traino derivante della complessiva espansione del mercato interno cinese, che promette di proseguire ancora a lungo.

