中国真的太棒了 Zhōngguó zhēn de tài bàng le!*, **

*La Cina è fantastica!
** Titolo in cinese generato da Deepseek

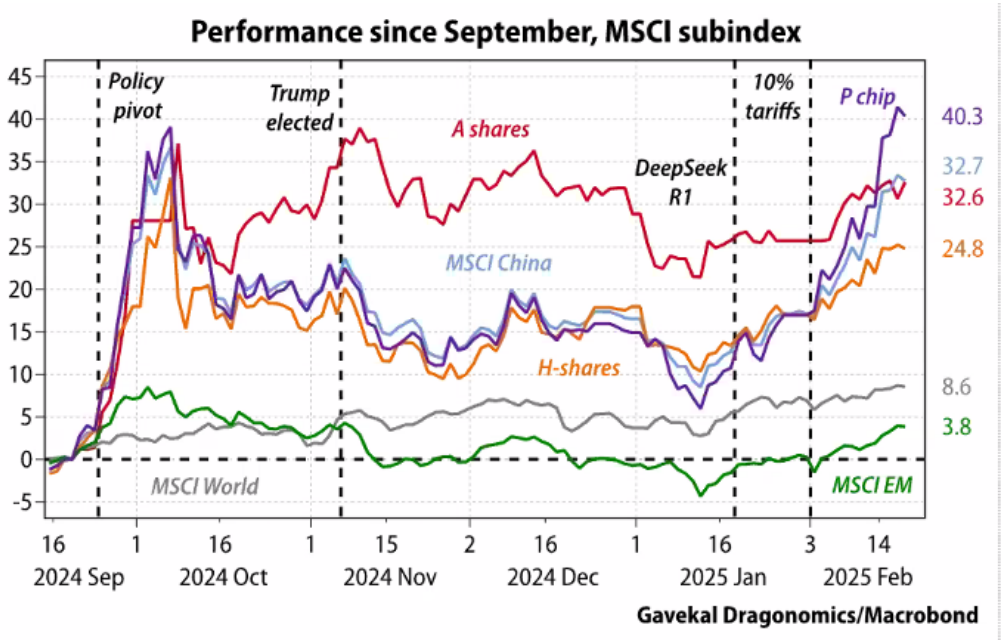
03 marzo 2025

Gentili Clienti, gentili Partner,

Come in Europa, anche la borsa cinese ha registrato un forte rimbalzo all'inizio del 2025. Mentre l'attività economica riprende timidamente e la nuova amministrazione Trump ha introdotto nuove barriere doganali, l'arrivo del nuovo strumento di intelligenza artificiale generativa, Deepseek, risveglia l'appetito degli investitori che forse avevano sottovalutato i progressi tecnologici che continuano a essere realizzati in Cina.

Una reflazione dei mercati azionari

Performance da settembre, MSCI Subindex



I mercati cinesi hanno registrato una brusca ripresa a settembre in risposta alla moltiplicazione delle misure di sostegno fiscale annunciate, nonché alle misure che mirano direttamente agli investimenti sui mercati finanziari. Questa tendenza si è tuttavia rapidamente esaurita con l'avvicinarsi delle elezioni americane. La presentazione a gennaio del nuovo strumento di intelligenza artificiale generativa

Deepseek e poi di Qwen, sviluppato da Alibaba e adottato da Apple per i suoi smartphone cinesi, ha dato il via a una seconda fase di rialzo. Questa tendenza è tuttavia concentrata sui titoli tecnologici. Il mercato delle A-share, più sensibile all'economia cinese nel suo complesso, sta registrando un rimbalzo più modesto, il che riflette bene le questioni più fondamentali che gravano sull'economia cinese.

Alcuni osservatori ritengono che Deepseek sia un "momento BABA", in riferimento alla quotazione di Alibaba nel settembre 2014 che aveva contribuito a alimentare un vento di ottimismo sulle prospettive di crescita, occupazione e reddito in Cina e a un ritorno dei flussi di investimenti diretti esteri.

I fornitori di ricerca stanno rivedendo al rialzo le prospettive di risultati alla luce degli aumenti di produttività attesi dall'adozione di soluzioni di intelligenza artificiale in modo abbastanza diffuso nell'economia nei prossimi anni.

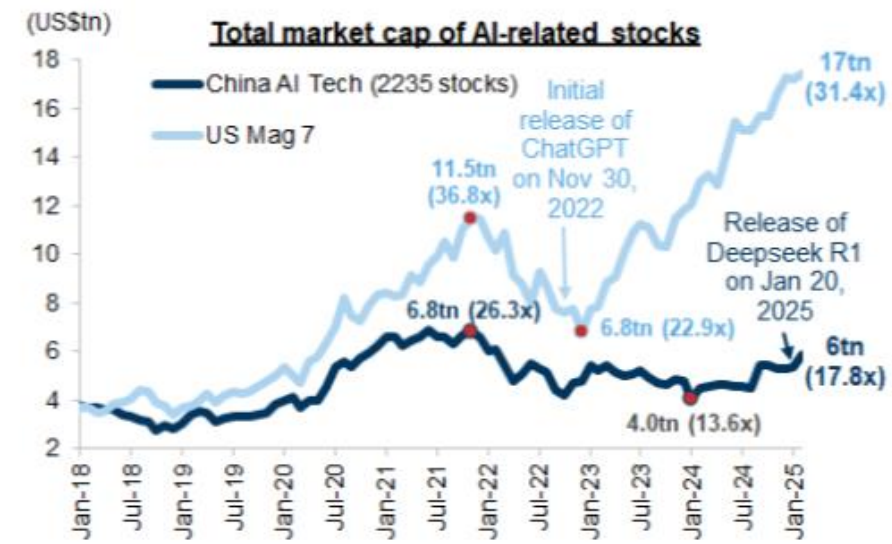
Utili di MSCI Cina

Source: Wind, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Scenario base/ +Guadagni di produttività/Risparmio sui costi / +Guadagni di produttività/Risparmio sui costi e nuove opportunità di ricavi

In altre parole, in questo movimento del mercato azionario c'è la speranza di vedere ripetersi nel settore tecnologico cinese l'entusiasmo che ha alimentato il rally del mercato azionario statunitense dopo il lancio di ChatGPT.

Capitalizzazione di mercato totale dei titoli legati all'IA



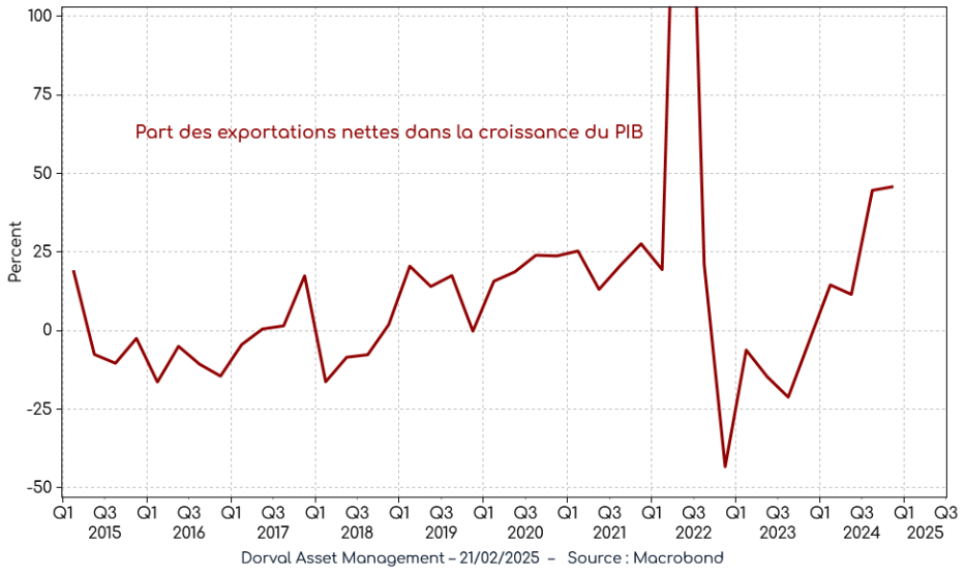
Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Un'economia che fatica a completare la transizione

Ma al di fuori del settore tecnologico, le performance di borsa rimangono modeste. Il contesto economico cinese è complicato. La crescita economica rimane vicina al 5%, un livello elevato rispetto alle dimensioni del paese. Tuttavia, questa è dovuta per metà alla crescita delle esportazioni nette, anche se gli Stati Uniti stanno imponendo nuovi dazi doganali sui beni importati dalla Cina.

Una crescita cinese trainata dall'esterno

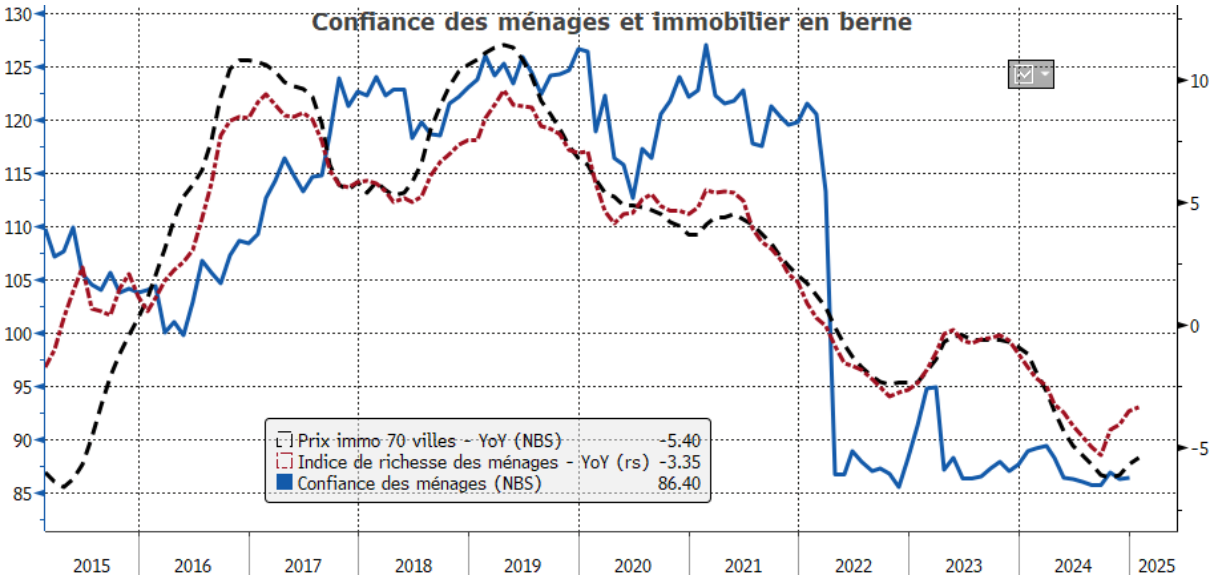
Une croissance chinoise tirée par l'extérieur



Parte delle esportazioni nette nella crescita del PIL

Allo stesso tempo, la crisi immobiliare continua con prezzi ancora orientati al ribasso, nonostante un inizio di stabilizzazione nelle città Tier-1, e un calo dell'edilizia ancora previsto tra il 10% e il 20% per il 2025. La conseguenza diretta di questa crisi è il crollo della fiducia delle famiglie e un consumo fiacco. Alcune aziende cinesi, in occasione della pubblicazione dei risultati, hanno segnalato uno spostamento della domanda verso prodotti meno costosi. Inoltre, l'entusiasmo per l'intelligenza artificiale, accelerato da Deepseek, e la prospettiva della sua adozione in tutti i settori dell'economia stanno generando molta preoccupazione tra la popolazione in un momento in cui la situazione occupazionale è difficile. Ciò contribuisce ad aumentare il risparmio precauzionale delle famiglie.

Fiducia delle famiglie e mercato immobiliare in calo



Prezzi immobiliari 70 città / NBS / -5.40

Indice di ricchezza delle famiglie / YoY (rs) / -3.35

Fiducia delle famiglie / NBS / 86.40

Il passaggio auspicato dalle autorità verso una crescita più equilibrata, con un riequilibrio a favore della domanda interna, stenta a realizzarsi.

Il settore privato "riabilitato" per sostenere il bene comune?

Il simposio del 17 febbraio, in cui Xi Jinping ha incontrato grandi imprenditori del settore privato cinese, e illustrato dalla "riabilitazione" di Jack Ma, il famoso fondatore del gruppo di e-commerce e servizi alle imprese Alibaba, è stato percepito come un segnale molto positivo da molti osservatori. Lo slogan "Fate prima fortuna, poi contribuite al bene comune" traduce potenzialmente un ammorbidimento della posizione della Partito Comunista Cinese nei confronti dei grandi imprenditori privati e un'ammissione del loro necessario contributo alla dinamica economica, e in primo luogo all'occupazione.

Gli occhi sono ora puntati sul Congresso Nazionale del Partito che si terrà il 5 marzo. Oltre alla realizzazione degli elementi di bilancio già annunciati, che rappresentano circa l'8,5% del PIL di spesa di bilancio, in aumento di 2 punti rispetto al 2024, potrebbero essere annunciate nuove misure. Le misure di sostegno alla domanda delle famiglie (sussidi per l'acquisto di beni, revisione delle pensioni e dei salari dei dipendenti pubblici) dovrebbero quindi aumentare in modo significativo per riportare la crescita

delle vendite al dettaglio a un livello vicino al 5% nel 2025 contro il +3,8% nel quarto trimestre del 2024.

Allo stato attuale, i piani già annunciati non sarebbero sufficienti a compensare gli effetti di una nuova ondata di misure tariffarie contro la Cina. In questo contesto, il governo potrebbe rivelare possibili misure in caso di concretizzazione di uno scenario avverso, compresa l'eventuale attuazione della minaccia di Donald Trump di dazi universali del 60% (10% annunciati finora).

È anche possibile che la PBoC continui ad allentare la politica monetaria. Tuttavia, ciò è limitato dall'indebolimento della valuta.

La preoccupazione principale rimane la guerra dei prezzi a breve termine

L'incertezza su questo fronte rimane forte e gli annunci provenienti dagli Stati Uniti sono quotidiani: tassazione sulle barche provenienti dalla Cina, annullamento degli accordi di doppia imposizione per le imprese e i cittadini cinesi, restrizione alle esportazioni dei grandi leader privati dei semiconduttori ASML (Europa) e Tokyo Electron (Giappone), richiesta di tariffa di rilancio al Messico sulle importazioni cinesi.

Tutte queste dichiarazioni mettono in dubbio la probabilità di un prossimo accordo tra Cina e Stati Uniti. Le prossime settimane saranno decisive, poiché un gran numero di misure potrebbe entrare in vigore. Il 4 marzo potrebbe essere la data di introduzione dei dazi doganali del 25% nei confronti di Canada, Messico ed Europa e di un ulteriore 10% nei confronti della Cina. Il braccio di ferro continua.

La reflazione dei mercati azionari e la volontà del governo di combattere la deflazione sono reali e la probabilità di un miglioramento della situazione economica, partendo da un livello depresso, è in aumento. I mercati, che per loro natura anticipano le tendenze, amano scalare le "mura delle preoccupazioni". Inizialmente, queste aspettative favoriranno principalmente le azioni cinesi. Segnali più concreti di un miglioramento della fiducia delle famiglie potrebbero portare a un ampliamento di questo trend alle società europee sensibili alla domanda cinese.

Nelle nostre gestioni internazionali più rischiose, abbiamo aperto una posizione tattica sulle azioni cinesi.

I nostri tassi di esposizione:

- **Dorval Convictions**: 65% di esposizione netta alle azioni, di cui panieri core Euro Stoxx 50 ISR 60%, panieri finanziari 6,5%, panieri small cap 4%. Coperture tramite futures e opzioni su Euro Stoxx 50.

Dorval Asset Management

Società anonima con capitale di 493,876 euro
Registro delle imprese di Parigi
B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08
111 boulevard Pereire, 75017 Paris – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento ne dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel documento contenente le informazioni chiave (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.