

Active is :
Condividere le idee

Coronavirus 2020

L'esperienza della SARS può essere d'aiuto?

In sintesi

- Finora la reazione del mercato azionario cinese al Coronavirus è simile a quella alla SARS nel 2003
- In entrambi i casi i mercati hanno recuperato terreno dopo il raggiungimento di un picco nei casi giornalieri confermati.
- Le misure di contenimento volte a evitare la diffusione del 2019-nCoV in Cina penalizzano in particolare le società di minori dimensioni a corto di liquidità.
- Si prevede una prosecuzione del consolidamento settoriale. Probabilmente le società leader nei diversi comparti amplieranno la loro quota di mercato.
- Contrariamente al consensus, crediamo che il numero di casi riportato in Cina al di fuori dello Hubei/di Wuhan sia attendibile.

Lo scoppio dell'epidemia di coronavirus (2019-nCoV) rappresenta il primo "cigno nero" del 2020. Al momento in cui scriviamo in Cina si contano oltre 70.000 casi tra pazienti diagnosticati e sospetti, e più di 2.000 decessi (dati al 19 febbraio 2020). Anche le conseguenze economiche sono significative. A un certo punto il mercato azionario cinese ha registrato una correzione del 12% rispetto ai massimi pre-epidemia.

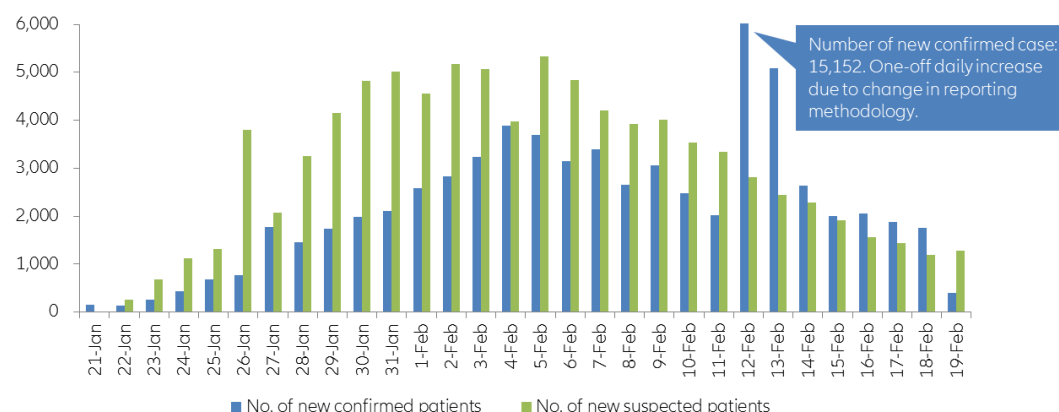
Pur in presenza di una situazione in costante evoluzione, quest'analisi cerca di valutare il potenziale impatto della diffusione del virus sul mercato azionario cinese. In particolare,

confronteremo la situazione attuale con l'epidemia di SARS del 2003 che rappresenta il miglior termine di paragone. Porremo inoltre l'accento su opportunità e problematiche specifiche delle due emergenze sanitarie.

La SARS

17 anni fa la sindrome respiratoria acuta grave infettò oltre 8.000 persone uccidendone 774 in tutto il mondo. Il tasso di mortalità della SARS, pari al 9,6%, era estremamente elevato e molto superiore all'1% o meno* dell'attuale coronavirus.

Grafico 1: Coronavirus - Numero di nuovi casi confermati e nuovi casi sospetti in Cina



Fonte: Allianz Global Investors, dati al 18 febbraio 2020.



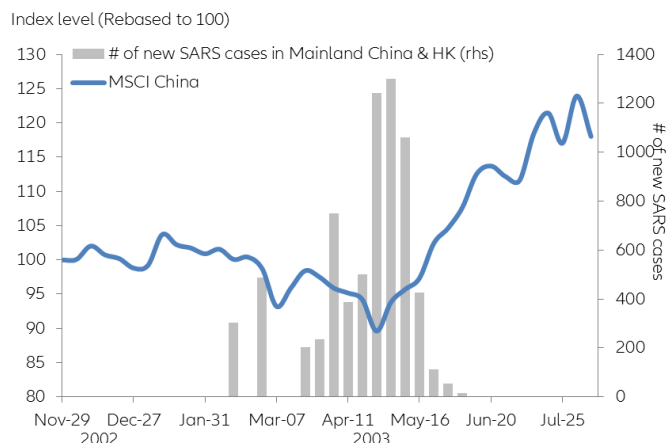
Shannon Zheng, CFA
Senior Product Specialist



William Russell
Global Head of Product Specialists, Equities

L'epidemia di SARS si concluse nel giugno del 2003 quando il clima più caldo e umido debellò il virus. Tuttavia, l'inversione del mercato azionario cinese si registrò già a fine aprile e coincise con il picco nel numero giornaliero di nuovi casi confermati. Al mercato occorsero circa 4 settimane per tornare ai livelli pre-SARS. In conclusione, l'impatto della SARS sulle azioni cinesi è stato forte ma temporaneo.

Grafico 2: indice MSCI China vs. numero di nuovi casi di SARS



Fonte: Goldman Sachs dati a gennaio 2020. Indice ribasato a 100 il 16 novembre 2002, data del primo caso noto di SARS.

Indubbiamente vi sono delle analogie con l'attuale epidemia di 2019-nCoV. In Cina il picco di nuovi casi confermati si è registrato il 4 febbraio e da allora si è osservata una continua flessione. Inoltre, il numero di casi al di fuori della provincia dello Hubei (che ha come capoluogo Wuhan) è in calo dal 3 febbraio, a dimostrazione che sinora le misure di contenimento hanno funzionato.

Come ha reagito il mercato? Dopo aver perso l'8% il 3 febbraio, data di riapertura delle borse di Shanghai e Shenzhen a seguito del Capodanno cinese, l'indice CSI300 ha guadagnato il 10% (dati al 18 febbraio 2020) tornando su livelli prossimi a quelli del periodo pre-coronavirus.

Un altro fenomeno osservato durante l'epidemia di SARS è stata l'elevata volatilità del mercato non solo in generale, ma anche all'interno del mercato stesso. La tabella seguente illustra la performance settoriale mensile nel

Grafico 3: Performance settoriale A-share cinesi durante l'epidemia di SARS

China A-Shares Sector	Feb-03	Mar-03	Apr-03	May-03	Jun-03
Energy	2.83	(1.40)	0.83	6.55	(2.36)
Materials	1.11	(0.39)	2.45	5.87	(5.35)
Industrials	1.38	0.35	0.41	6.34	(8.09)
Consumer Discretionary	1.45	(0.03)	4.03	6.04	(5.39)
Consumer Staples	(1.28)	(1.51)	1.32	(0.21)	(6.01)
Healthcare	(0.61)	(1.22)	9.27	(1.23)	(6.16)
Financials	(1.27)	3.21	6.89	2.87	(10.82)
IT	0.38	(6.55)	(1.26)	12.21	(7.12)
Telecom Services	(1.23)	(2.70)	(4.75)	14.55	(6.04)
Utilities	0.37	3.89	10.55	8.88	(7.49)

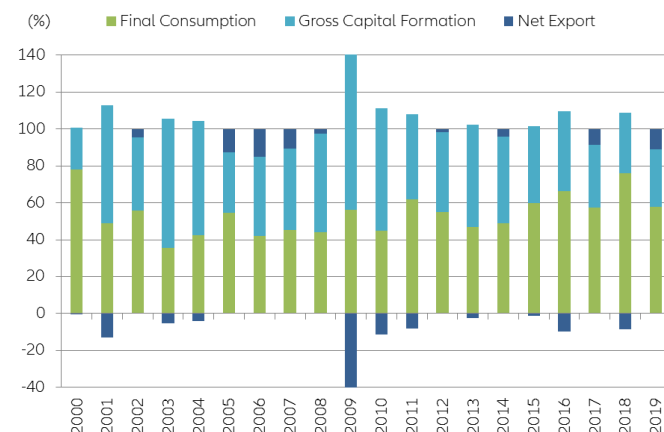
Fonte: Wind, Allianz Global Investors, dati a febbraio 2020. Le performance sono calcolate in RMB esclusivamente su base price return.

periodo della SARS. Non era inusuale che il settore migliore in un determinato mese fosse il peggiore nel mese successivo. Naturalmente la struttura del mercato delle A-share è molto cambiata negli ultimi 17 anni, ma resta il fatto che gli investitori retail sono ancora la maggioranza. Pertanto, non saremmo sorpresi se la storia si ripetesse.

Quali sono le differenze tra il 2003 e il 2020?

Di norma si tende a guardare al periodo della SARS e a tracciare dei parallelismi con la situazione attuale, ma in realtà vi sono considerevoli differenze tra le due emergenze sanitarie. Da una prospettiva globale la Cina si è trasformata da comparsa ad attore protagonista della crescita globale. Attualmente rappresenta il 19% circa del PIL mondiale e di conseguenza una decelerazione economica avrà inevitabilmente un impatto più significativo sulla crescita globale. Una situazione completamente diversa rispetto al momentum economico positivo del 2003, quando la Cina contribuì a far uscire il mondo dalla recessione. All'interno del Paese negli scorsi 17 anni i consumi interni hanno superato le esportazioni e gli investimenti in attività fisse sono divenuti il maggiore driver dell'economia (60% circa del PIL).

Grafico 4: Cina: Contributi alla crescita del PIL



Fonte: Wind, Allianz Global Investors, dati al 31 dicembre 2019.

Data la radicale trasformazione della Cina in termini di rilevanza e struttura economica, l'impatto delle politiche di sostegno sarà più modesto rispetto all'epoca della SARS. Sinora sembra anche che le autorità vogliano mantenere un atteggiamento prudente. Abbiamo assistito a un modesto allentamento monetario e fiscale, non paragonabile ai precedenti pacchetti di stimoli che hanno determinato un'eccessiva creazione di credito e un rapido aumento dei livelli di indebitamento.

Con ogni probabilità oggi gli interventi saranno più mirati e comprenderanno misure di sostegno ai consumi interni e di stabilizzazione dell'occupazione, nonché incentivi alle piccole e medie imprese tramite il taglio di imposte e oneri. A molte società sarà richiesto di fare un "servizio alla nazione". Ai gestori di strade a pedaggio, ad esempio, è stato chiesto di rinunciare alle commissioni. Le banche dovranno allentare le condizioni creditizie, e così via. Tali misure dovrebbero attenuare l'impatto negativo sull'economia piuttosto che portare ad un'accelerazione economica come avvenuto nel periodo successivo alla SARS.

Valutazione del rallentamento economico - misure di contenimento senza precedenti

Una differenza fondamentale tra l'epidemia attuale e quella di SARS riguarda l'atteggiamento del governo. All'epoca della SARS abbiamo assistito a una netta "negazione". Le autorità tentarono palesemente di nascondere i dati reali sul numero di persone infette, causando ritardi nella lotta al virus.

Oggi la situazione non potrebbe essere più diversa. Tra la decisione di mettere in quarantena Wuhan e l'area circostante, che conta 56 milioni di abitanti, e l'isolamento dell'intera regione sono trascorse appena 8 ore.

Al fine di contenere la diffusione del virus sono state prese misure senza precedenti in tutta la Cina. A un certo punto è stato stimato che ben 750 milioni di persone erano sottoposte a restrizioni di qualche genere: chiusura delle strade, posti di blocco, divieto di uscire di casa per i soggetti residenti nelle aree ad alto rischio, ecc.

La risonanza delle misure del governo è stata amplificata dai social media. Fondato o meno, le notizie si sono diffuse molto più rapidamente del virus stesso grazie a WeChat (l'equivalente cinese di WhatsApp). Di conseguenza, in Cina e nel resto del mondo si è deciso di optare per la "protezione preventiva". Oltre 30 compagnie aeree hanno sospeso i voli da e verso la Cina. All'epoca della SARS nessuno lo aveva fatto.

Pertanto, è probabile che la decelerazione economica in Cina sia molto più consistente rispetto a quanto avvenuto durante l'epidemia di SARS, una stima che aiuta a comprendere il recente cambio di atteggiamento dei leader cinesi che spingono per rimettere in moto il Paese.

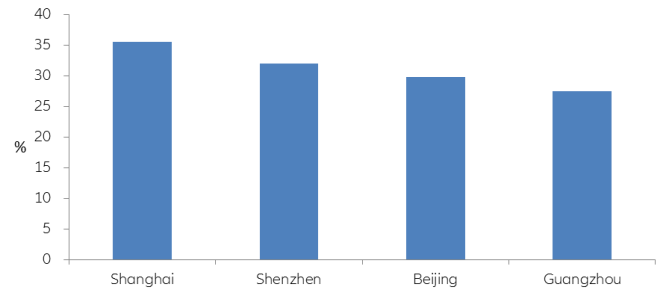
"Cashflow is king", si attende un crescente consolidamento settoriale

Per numerose società cinesi di piccole dimensioni ora è fondamentale sopravvivere. Le aziende con bilanci fragili e scarse riserve di capitale circolante stanno rapidamente esaurendo la liquidità. Tali società devono far fronte a diversi problemi, tra cui collasso della domanda, strozzature nelle forniture, carenza di forza lavoro e pressioni salariali. In base a un recente sondaggio condotto dall'Università Tsinghua e dall'Università di Pechino su 995 piccole e medie imprese, meno del 10% ha riserve di liquidità per più di 6 mesi.

Per contro, le società caratterizzate da bilanci solidi, disciplina di capitale e adeguata gestione della filiera, potrebbero ampliare la propria quota di mercato. È plausibile un'accelerazione del trend di consolidamento settoriale, a vantaggio delle aziende leader di mercato. In generale, le società quotate dovrebbero dimostrarsi più resilienti di quelle non quotate.

Guardando all'economia nel complesso, è importante monitorare la ripresa delle attività in Cina, che varia nettamente a seconda delle regioni e dei settori. Per il momento, nelle città Tier-1 è tornato al lavoro solo un terzo della popolazione. Anche altri indicatori, come i livelli di traffico su Baidu maps, restano modesti. I giorni e le settimane a venire saranno decisivi per valutare l'entità del rallentamento del Paese e del mondo intero (si veda il recente profit warning di Apple).

Grafico 5: Afflusso di persone nelle città Tier-1 in Cina dopo il Capodanno Cinese - 2020 in % rispetto al 2019



Fonte: Morgan Stanley, dati al 17 febbraio 2020. I dati sono relativi ai primi 20 giorni dopo il Capodanno cinese

I dati dalla Cina sono affidabili?

A detta di molti i dati cinesi sul coronavirus non sono attendibili e il numero di casi viene deliberatamente abbassato.

Non siamo d'accordo. In Cina le pene per non aver comunicato casi di 2019-nCoV sono severissime. E la scoperta che il virus è meno grave del previsto, dopo aver deciso di bloccare l'economia, sarebbe fonte di grande imbarazzo per le autorità locali. Semmai quindi i funzionari governativi di Pechino sono incentivati a reagire in modo eccessivo ai casi di coronavirus.

Inoltre, è fondamentale operare una distinzione tra la provincia dello Hubei (Wuhan), dove la gravità dell'epidemia e la quasi impossibilità di accedere anche ai servizi medici di base impediscono di conoscere i numeri reali, e il resto della Cina, dove è probabile che i dati siano molto più accurati.

L'affidabilità dei dati è importante poiché al di fuori dello Hubei si rilevano chiari progressi dopo il picco del 3 febbraio, data in cui sono stati diagnosticati 890 nuovi casi. In base agli ultimi dati il 19 febbraio si sono riscontrati 45 nuovi casi.

Conclusioni

Sebbene l'epidemia di SARS sia probabilmente il miglior termine di paragone per gli investitori per valutare l'impatto economico e finanziario del 2019-nCoV, vi sono differenze significative tra la situazione attuale e il 2003. Riteniamo che in Cina il rallentamento economico sarà significativo ma relativamente breve e che anche le misure politiche adottate saranno più limitate.

Al momento le A-share scambiano su livelli prossimi a quelli precedenti al Capodanno cinese. Tale andamento riflette la crescente fiducia del mercato circa il contenimento del virus in Cina. Tuttavia, numerose società di minori dimensioni avranno difficoltà a sopravvivere all'attuale crisi; di conseguenza le aziende protagoniste del consolidamento settoriale dovrebbero ampliare la propria quota di mercato e, in ultima analisi, sovraperformare i peer. È probabile una prosecuzione della volatilità interna al mercato e della rotazione settoriale. Nel complesso, crediamo che il valore economico delle società in cui investiamo non sarà intaccato e che quindi la forte debolezza del mercato o di singoli titoli potrebbe rappresentare un'opportunità di acquisto nel lungo periodo.

*Fonte: Wind, Allianz Global Investors, dati al 19 febbraio 2020. Il tasso di mortalità dello 0,7% è relativo alle aree al di fuori dello Hubei che a nostro avviso sono più rappresentative poiché i casi confermati nello Hubei sono nettamente inferiori al dato reale a causa della carenza di strutture ospedaliere.

Le informazioni contenute in questo documento sono a scopo meramente illustrativo e non devono essere considerate alla stregua di previsioni, ricerche o consigli di investimento, né di una raccomandazione ad adottare alcuna strategia di investimento.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo l'accuratezza e la completezza di tali dati non sono garantite e nessuna responsabilità è assunta circa eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.

Allianz Global Investors, febbraio 2020. AdMaster: 1095522