

9 cose da sapere sui mercati obbligazionari cinesi

it.allianzgi.com

I mercati obbligazionari della Cina non sono mai stati oggetto di grande attenzione da parte degli investitori esteri, ma ora la situazione sta cambiando. Grazie a costanti riforme, a una valuta sempre più internazionale e a rendimenti interessanti, i flussi in entrata sono in aumento. Ecco nove consigli per capire i motivi fondamentali per cui investire nel mercato del reddito fisso cinese.

1 Vi sono essenzialmente tre modi di accedere ai mercati obbligazionari cinesi

Il mercato del reddito fisso cinese è enorme ed è diviso in tre blocchi. Il segmento denominato in RMB onshore da solo supera per dimensioni i mercati di Francia, Germania e Regno Unito messi insieme (si veda la Figura 1).

Figura 1: I tre mercati obbligazionari cinesi in cui investire

Bond in RMB onshore	Bond in RMB offshore	Bond (cinesi) offshore in USD
Dimensioni del mercato: USD 15.500 miliardi (secondo mercato obbligazionario al mondo ¹)	Dimensioni del mercato: USD 17 miliardi ²	Dimensioni del mercato: USD 608 miliardi (la Cina rappresenta oltre il 50% del mercato delle obbligazioni asiatiche in USD) ³
Mercato dominato dai "rates" (obbligazioni emesse dallo stato e dalle policy bank)	Emittenti per lo più corporate	Emittenti prevalentemente corporate
Titoli denominati e scambiati nella valuta "onshore" (CNY)	Titoli denominati e scambiati nella valuta "offshore" (CNH); scambiati per lo più a Hong Kong (noti anche come "obbligazioni dim sum")	Accesso consentito agli investitori internazionali
Un tempo molti investitori esteri non potevano acquistare e vendere obbligazioni onshore, ma dopo le riforme normative i mercati finanziari della Cina sono più accessibili	Consente agli investitori non appartenenti alla Cina continentale di investire in bond denominati in RMB	Le società cinesi possono emettere bond in USD e RMB; il mercato obbligazionario in USD è più liquido e ben avviato
Si prevede un ulteriore incremento della partecipazione degli investitori esteri al mercato obbligazionario in RMB onshore, che trova sempre più consensi tra gli investitori internazionali	La capitalizzazione di mercato è in calo, come pure l'importanza per gli investitori alla ricerca di titoli denominati in RMB	

2 La valuta cinese e le transazioni obbligazionarie

Il renminbi (RMB) è il nome ufficiale e legale con cui viene chiamata la valuta cinese. Chi investe in obbligazioni cinesi deve sapere che nelle transazioni finanziarie vi sono usati due tipi renminbi (si veda la Figura 2).

- Nella Cina "onshore" (detta anche "Cina continentale"), le transazioni avvengono usando il renminbi che è scambiato onshore (abbreviato in CNY). È da questa definizione che deriva il nome delle obbligazioni "in RMB onshore"/"in CNY onshore".
- Nelle aree "offshore" (al di fuori della Cina continentale,) la valuta delle transazioni è il renminbi scambiato offshore (abbreviato in CNH). Da qui il nome delle obbligazioni "in RMB offshore"/"in CNY offshore".

L'intento del regolatore cinese è di far diventare il RMB onshore (cioè il CNY) una divisa più internazionale, con un crescente utilizzo nelle transazioni in tutto il mondo al pari del dollaro USA (USD). Il mercato delle obbligazioni in RMB onshore acquista quindi sempre maggiore importanza.

Figura 2: Principali caratteristiche del renminbi per chi investe nel reddito fisso

Si dice renminbi o yuan?	<ul style="list-style-type: none"> – Renminbi è il nome ufficiale della valuta cinese, utilizzato nella maggior parte dei Paesi asiatici – Yuan è un termine utilizzato per lo più fuori dell'Asia, ma indica comunque il renminbi
Che differenza c'è tra CNY e CNH?	<ul style="list-style-type: none"> – CNY: è la sigla del renminbi scambiato (e utilizzato per le transazioni) nella Cina continentale (cioè "onshore") – CNH: è la sigla del renminbi scambiato (e utilizzato per le transazioni) al di fuori della Cina continentale (cioè "offshore")
CNY e CNH hanno prezzi diversi?	<p>I prezzi del CNY e del CNH sono di norma molto simili, ma talvolta possono differire.</p> <ul style="list-style-type: none"> – Il valore del CNY viene stabilito dalla Banca Popolare Cinese e il tasso di cambio a pronti USD/CNY può oscillare con uno scarto del $\pm 2\%$ rispetto al "tasso fixing giornaliero" – Il valore del CNH viene determinato dagli investitori offshore che lo utilizzano negli scambi <p>Di conseguenza, la Cina ha di fatto una valuta (il RMB) con due prezzi distinti (CNY e CNH).</p>

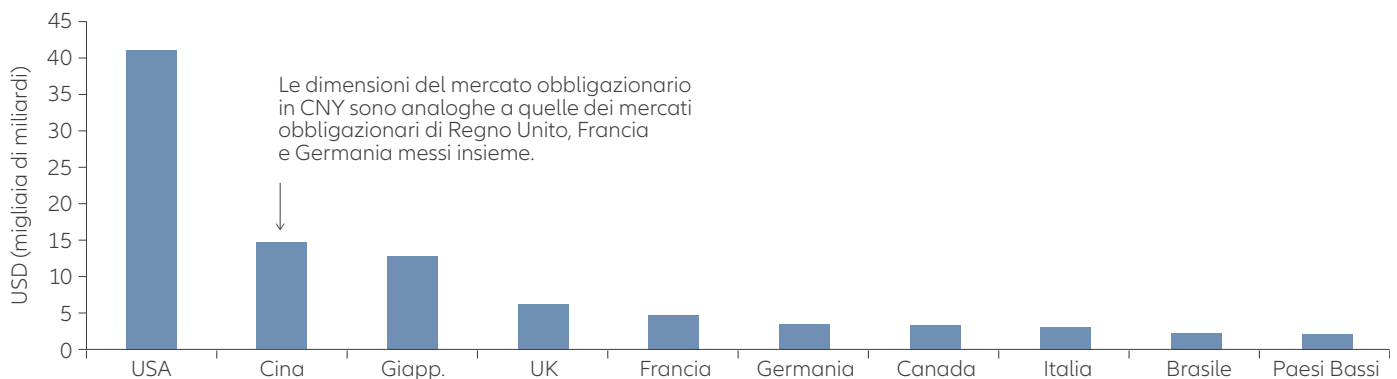
3 Il mercato obbligazionario cinese in RMB onshore è ampio e in crescita

A fine 2020, il valore complessivo del mercato obbligazionario cinese in RMB onshore ha raggiunto USD 15.500 miliardi e le attese di molti operatori sono di una forte crescita nei prossimi anni (si veda la Figura 3).

Il mercato cinese dei bond in RMB onshore è suddiviso in tre segmenti distinti: gli strumenti del mercato monetario, i "rates" (ovvero obbligazioni emesse dal governo e dalle policy bank) e i "credits" (obbligazioni del mercato del credito).

- I "rates" formano il segmento più corposo del mercato in RMB onshore (rappresentavano il 55% al 30 giugno 2020). Consistono prevalentemente in obbligazioni del governo centrale (Central Government Bond, CGB), obbligazioni dei governi locali (Local Government Bond, LGB) e obbligazioni emesse dalle policy bank (Policy Financial Bank – PFB- che sono grandi istituti finanziari di proprietà del governo cinese).
- I "credits" comprendono emissioni obbligazionarie di enti finanziatori correlati al governo, imprese statali (state-owned enterprises, SOE), istituti finanziari (come banche e compagnie di assicurazione) e società private (non statali). I titoli di credito rappresentano circa un quarto del mercato in RMB onshore.
- Il resto del mercato obbligazionario in RMB onshore è composto da strumenti del mercato monetario emessi da banche e società.

Figura 3: Bond in circolazione suddivisi per mercato

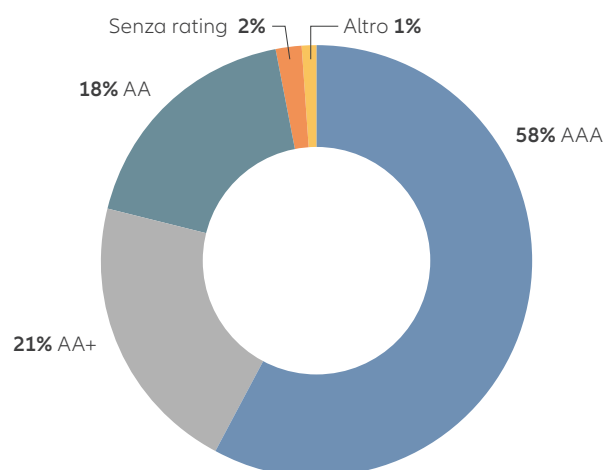


Fonte: Chinabond, Chinaclear, Wind, Standard Chartered Research. Dati al 30 giugno 2020.

4 L'affidabilità creditizia delle obbligazioni in RMB onshore può variare sensibilmente

Per investire nel mercato obbligazionario in RMB onshore è bene affidarsi a un partner che abbia le capacità per valutare l'affidabilità creditizia degli emittenti. Il merito di credito delle obbligazioni emesse da governi locali, imprese statali e società private, può variare anche di molto. Inoltre, il sistema di assegnazione dei rating delle obbligazioni di credito cinesi onshore è diverso da quelli internazionali. Ad esempio, in base a questi ultimi, le obbligazioni onshore con rating AA+ apparirebbero alla categoria "high yield" (si veda la Figura 4).

Figura 4: Ripartizione delle obbligazioni in RMB onshore per merito di credito



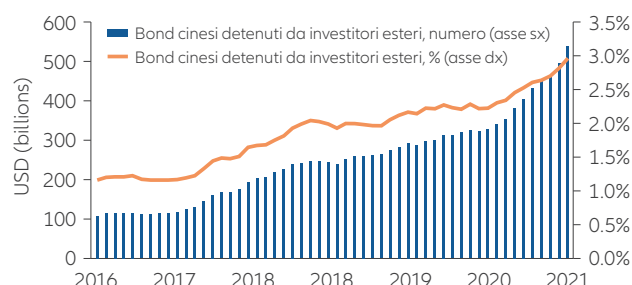
Fonte: Wind, Standard Chartered Research. Dati al 30 giugno 2020.

5 Il numero degli investitori esteri nelle obbligazioni in RMB è in aumento

Pechino ha aperto le porte del suo mercato dei capitali agli investitori che non risiedono nella Cina continentale. Tale svolta ha consentito l'inserimento dei bond cinesi negli indici globali; a novembre 2021 sarà la volta del FTSE Russell WGBI. Le autorità cinesi hanno l'obiettivo di una maggiore internazionalizzazione della divisa. L'insieme di tali fattori lascia presupporre che, nel corso del tempo, aumenterà la presenza degli investitori internazionali sul mercato delle obbligazioni in RMB.

Ma gli investitori internazionali rappresentano tuttora meno del 3% (circa USD 540 miliardi) di questo mercato (si veda la Figura 5). La percentuale è decisamente inferiore rispetto al 10%-25% di investitori esteri che si registra sulle piazze finanziarie di altri Paesi emergenti, ma lo è anche il peso della Cina nei principali indici obbligazionari globali. Ciò indica che l'interesse da parte degli investitori stranieri è destinato ad aumentare nei prossimi anni.

Figura 5: Investitori esteri nelle obbligazioni cinesi



Fonte: CEIC, Wind, Citi Research. Dati al 31 gennaio 2021.

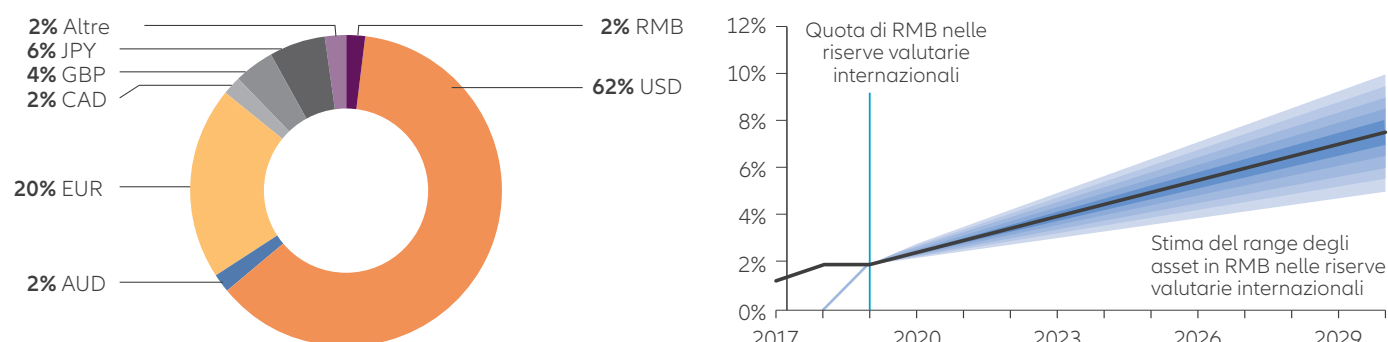
6 La crescente domanda di RMB può favorire l'apprezzamento delle obbligazioni denominate in RMB nel tempo

Negli ultimi anni, i governi e le aziende sono sempre più a loro agio nell'utilizzare il renminbi per le transazioni internazionali (si veda la Figura 6) e ciò riduce i rischi valutarie, dal momento che non è più necessario ricorrere al cambio, un processo che può causare delle oscillazioni dei valori nella transazione.

Un'altra ragione per cui è aumentato l'utilizzo del renminbi da parte degli investitori internazionali è la modalità con cui la Banca centrale cinese - la People's Bank of China o PBoC - ha ripreso l'uso di strumenti convenzionali (come l'adeguamento dei tassi di interesse a breve) per l'attuazione della politica monetaria. Ricordiamo che altre importanti banche centrali si avvalgono invece di strumenti non convenzionali, come l'acquisto di ingenti volumi di obbligazioni (il famoso "quantitative easing") e alcuni investitori ritengono tale attività meno sostenibile e forse più rischiosa. Ecco perché l'approccio più ortodosso della PBoC e, di conseguenza, il renminbi cinese, risultano più allettanti agli occhi di molti investitori internazionali.

All'utilizzo più frequente del renminbi da parte della comunità internazionale, dovrebbe corrispondere il bisogno degli investitori di cercare gli asset denominati in questa valuta. Il valore del RMB dovrebbe pertanto aumentare nel tempo, a tutto vantaggio degli investitori che già detengono obbligazioni in tale divisa.

Figura 6: Riserve delle banche centrali globali (al T2 2020) e previsto aumento della quota di RMB nelle riserve globali entro il 2030

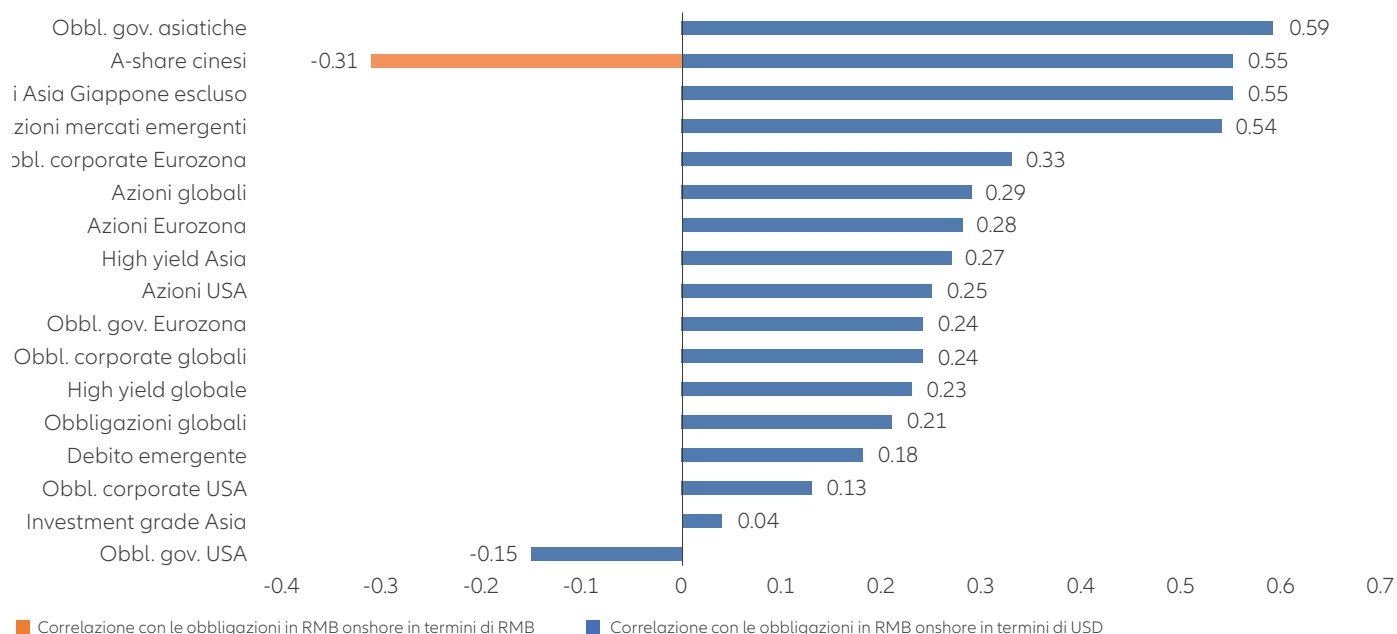


Fonte dei dati sulle riserve delle banche centrali globali: FMI, JP Morgan Asset Management. Dati al 31 ottobre 2019. Fonte delle previsioni sulla crescita del RMB: Morgan Stanley Research, Haver

7 Le obbligazioni onshore possono aumentare la diversificazione

Le obbligazioni in RMB onshore sono scarsamente correlate con altre asset class (si veda la Figura 7) e, nella fattispecie, solo nel 22% dei casi hanno la stessa direzione delle obbligazioni globali. Di conseguenza, il loro inserimento in un portafoglio globale può migliorare la diversificazione.

Figura 7: Correlazione delle performance a 3 anni delle obbligazioni in RMB onshore e delle altre grandi asset class

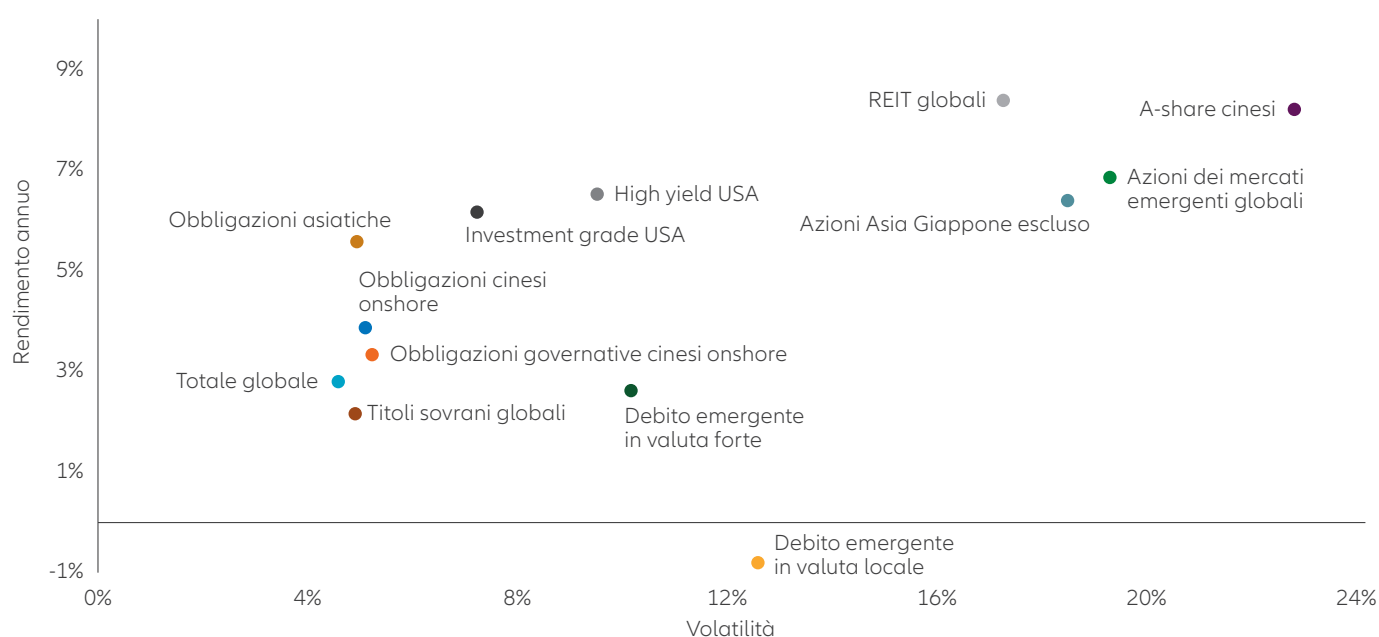


Fonte: Bloomberg. Data as at 31 December 2020.

8 L'inserimento di bond in RMB onshore può migliorare il profilo di rischio/rendimento dei portafogli degli investitori

Le obbligazioni in RMB onshore hanno registrato performance stabili nel tempo. Inoltre, presentano una volatilità solitamente bassa, evidenziano cioè poche oscillazioni al rialzo o al ribasso di grandi dimensioni. Queste due caratteristiche definiscono il profilo di rischio/rendimento dei titoli. Come mostra la Figura 8, le obbligazioni in RMB onshore hanno un profilo di rischio/rendimento interessante rispetto alle altre principali asset class. Ecco perché possono rivelarsi un elemento utile in diversi portafogli.

Figura 8: Profilo di rischio/rendimento a 3 anni (in USD)

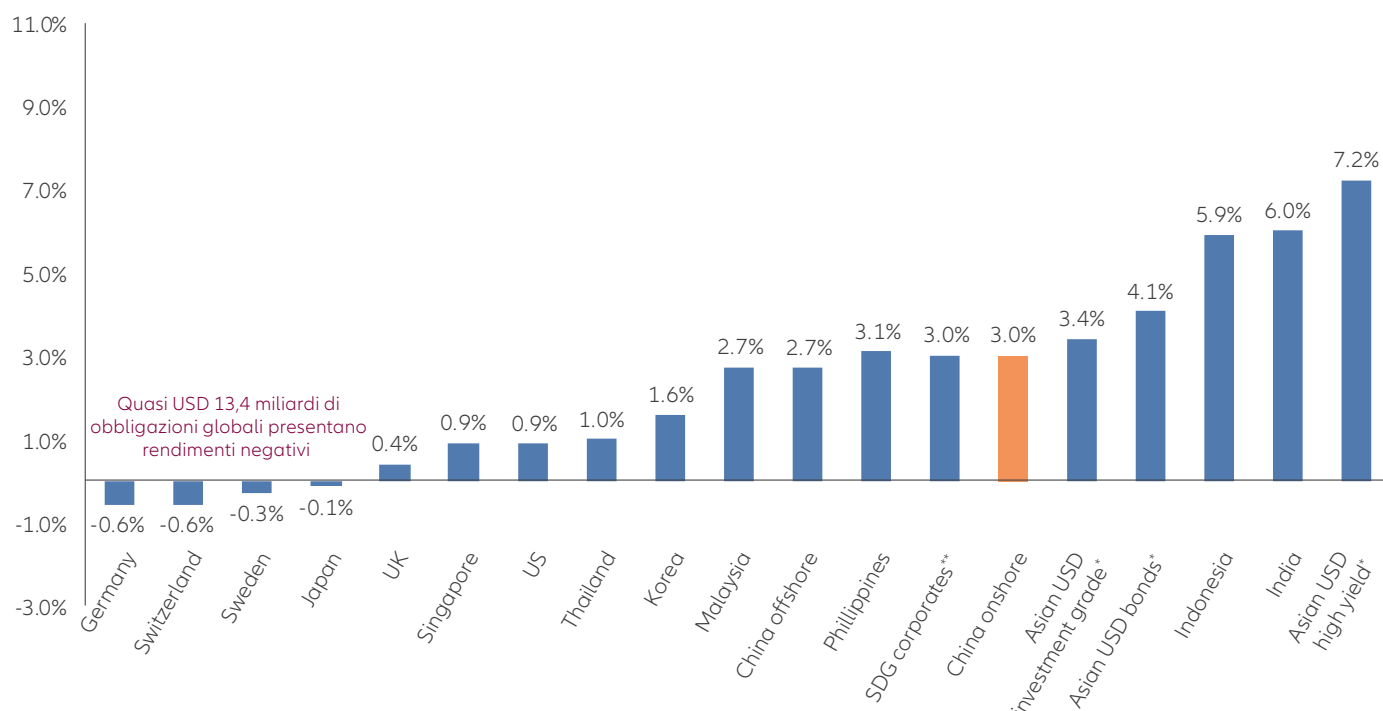


Fonte: Bloomberg, Allianz Global Investors. Dati al 31 marzo 2021. Per le informazioni rilevanti sull'indice si rimanda all'informativa in calce al documento.

9 Le obbligazioni cinesi onshore offrono un potenziale di rendimento supplementare nell'attuale contesto di tassi bassi

Ormai, da qualche tempo, i tassi di interesse delle economie avanzate sono molto bassi o addirittura negativi e lo stesso può essere detto per i rendimenti di molte obbligazioni, come illustrato dal grafico riportato di seguito. Inoltre, dato che il contesto economico globale resta debole, prevediamo che i tassi di interesse rimarranno su livelli modesti ancora per un po' di tempo. Per tale motivo, è più che mai importante per gli investitori andare alla ricerca di potenziali rendimenti. Le obbligazioni del governo cinese in RMB onshore (i CGB) offrono un rendimento più elevato rispetto alla maggior parte delle emissioni governative dei mercati sviluppati (si veda la Figura 9). Inoltre, i CGB presentano un rating medio pari ad A+. Coloro che investono in CGB godono quindi di un solido merito di credito e di rendimenti interessanti.

Figura 9: Rendimenti nominali delle obbligazioni governative a 5 anni



Fonte: Bloomberg, Markit iBoxx, JP Morgan, Allianz Global Investors. Dati al 31 dicembre 2020.

*Sulla base dell'indice JP Morgan Asia Credit. Con riferimento allo yield-to-maturity (YTM). **Sulla base dell'indice Markit iBoxx SGD Corporate Bond. Con riferimento al rendimento annuale.

Allianz Global Investors è uno dei principali asset manager attivi, con oltre 690 professionisti degli investimenti in 24 uffici in tutto il mondo e 633 miliardi di euro di patrimonio in gestione per investitori privati, famiglie e istituzioni.

Investire per noi è come un intraprendere un viaggio e in ogni tappa cerchiamo di creare valore per i nostri clienti. Investiamo in ottica di lungo termine, avvalendoci delle nostre competenze globali in materia di investimenti e di gestione del rischio, così come della nostra esperienza nell'investimento sostenibile, per creare soluzioni innovative che anticipino le future necessità. Desideriamo offrire soluzioni d'investimento, non semplicemente prodotti finanziari: il nostro obiettivo è offrire un servizio d'eccellenza ai clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza debbano soddisfare.

Active is: Allianz Global Investors

Dati al 30 giugno 2021

1. Asian Bonds Online. Dati al 31 dicembre 2020.

2. FTSE Russell. Dati al 31 dicembre 2020 (aggiornamento trimestrale). Il FTSE Dim Sum Bond Index è un indice non gestito ritenuto rappresentativo dell'universo delle obbligazioni cinesi offshore in CNH.

3. JP Morgan. Dati al 31 dicembre 2020. Il JP Morgan Asia Credit Index (JACI) è un indice non gestito ritenuto rappresentativo dell'universo delle obbligazioni cinesi in USD.

Non si intende raccomandare o sollecitare l'acquisto o la vendita di alcun titolo specifico. Un titolo menzionato in via esemplificativa potrebbe non essere più presente nel portafoglio di investimenti alla data di pubblicazione del presente documento o ad una qualsiasi data successiva.

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. L'investimento in titoli a reddito fisso può esporre l'investitore a diverse tipologie di rischio, fra le quali ad esempio il rischio di credito, il rischio di tasso e il rischio liquidità. Cambiamenti nello scenario economico e nelle condizioni di mercato possono influenzare tali rischi ed aver un effetto negativo sul valore dell'investimento. Il rischio liquidità (dell'emittente) potrebbe essere all'origine di ritardi o sospensioni nel pagamento dei proventi di un investimento. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. 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. 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. Per informazioni in inglese sulla Sintesi dei diritti degli investitori (www.regulatory.allianzgi.com). È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione.

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