

HONG KONG

Un'oasi per qualsiasi viaggiatore liberista

La città stato è da oltre dieci anni al primo posto nel mondo nella classifica dei paesi con la più alta libertà economica. Chiunque in brevissimo tempo può avviare un'attività e le restrizioni sono minime. I risultati sono stati eccellenti, anche dopo l'arrivo della Cina, che molti temevano



di Luca Alfieri (equilibri.net)

Nel mondo, numerosi istituti si occupano del calcolo della libertà economica mondiale, sia in senso globale sia riferendosi a singoli paesi, stilando classifiche sulla base di indici che essi attribuiscono a varie voci della struttura economica dell'oggetto di analisi. Tra i più importanti istituti troviamo l'**Heritage foundation**, il **Cato institute** e il **Fraser institute**. Tutti sono concordi nell'attribuire alla regione amministrativa speciale di Hong Kong il primato delle loro classifiche.

L'ex-colonia britannica, passata nel 1997 alla Repubblica popolare cinese, pur conservando una certa autonomia, è così il simbolo cui si ispira ogni sostenitore del liberismo economico. Sempre sulla base di ciò che gli studi lasciano trasparire, notiamo infatti che l'intervento dell'amministrazione centrale è minimo. Secondo il *2006 Index of economic freedom* (Heritage foundation, in collaborazione con il Wall street journal), che prende in considerazione dieci aspetti della politica economica di uno stato anno dopo anno, la condizione di Hong Kong si è rivelata «stabile» in otto voci su dieci e addirittura migliorata in due voci: la pressione fiscale del governo e l'intervento del governo nell'economia.



I grattacieli della nuova Hong Kong

In termini più espliciti, **Hong Kong** è l'oasi verso cui tende ogni viaggiatore liberista. La burocrazia è pressoché inesistente e molti analisti dicono che chiunque potrebbe atterrare all'aeroporto della regione amministrativa speciale al mattino e aprire un'attività nel pomeriggio dello stesso giorno. Anche il commercio internazionale è libero da impedimenti fiscali e la politica della città stato riguardo agli investimenti è la stessa sia per quelli interni sia per quelli esteri, senza discriminazioni di alcun genere. I secondi sono addirittura considerati cruciali e fondamentali per lo sviluppo del sistema.

ma per quanto riguarda il lato economico il termine è incontestabile. Analizziamo quindi i punti chiave che determinano la situazione politico-economica di Hong Kong, basandoci su ciò che il 2006 Index of economic freedom rende noto.

La citata libertà si avverte innanzi tutto dalle relazioni commerciali con l'estero. Abbiamo già detto come i dazi medi (parafrasando un report dell'Omc) siano pari a zero. Anche le barriere non tariffarie sono minime e ciò per permettere alle merci di entrare e uscire liberamente dal paese. Tutto ciò ha fatto e continua a fare la sua fortuna. Le merci, soprattutto quelle del settore tecnologico, seguono un processo semplicissimo: entrano, vengono finite ed escono. **La ri-esportazione delle merci è alla base della bilancia commerciale di Hong Kong.**

Tra i prodotti che nell'ultimo periodo hanno usufruito di questo canale troviamo soprattutto macchinari, apparati e componenti elettrici, equipaggiamenti per le telecomunicazioni e la registrazione, e altri strumenti del settore tecnologico. Questo andamento positivo potrebbe presto risentire della continua crescita che stanno vivendo le città costiere della Mainland China, in primo luogo Shanghai, le quali si stanno avvicinando ai ritmi di Hong Kong, ma la regione amministrativa speciale gode ancora di un considerevole vantaggio nel ramo di riferimento. Le difficoltà principali potrebbero anzi venire dall'aumento dei tassi di interesse statunitensi ed europei e la conseguente stretta monetaria che diminuirebbe appunto il traffico di merci da Hong Kong verso occidente.

Per quanto riguarda la pressione fiscale, sia sulle persone sia sulle imprese,

essa è molto bassa ed è organizzata secondo un sistema che individua una duplice tassazione a seconda della

adeguata ed evitare un'impropria attività di prestito. In pratica, il livello minimo necessario di intervento statale.



Una via commerciale della vecchia Hong Kong

Da tenere in considerazione, in proposito, la recente quotazione alla borsa di Hong Kong della Bank of China, seconda banca cinese e presente nella lista delle 30 principali banche mondiali. Nello specifico, il primo giugno la Boc ha debuttato nell'Hong Kong stock exchange con un prezzo di Ipo pari a 0,38 dollari

Usa (2,95 dollari Hong Kong) e, superando le previsioni, ha raccolto quasi 9,7 miliardi di dollari; le azioni, che al-

consistenza dell'imponibile: fino al 22 febbraio (data simbolica, giorno della presentazione del budget 2006/2007) era possibile scegliere tra un'imposta progressiva dal 2% al 20% delle entrate nette oppure il 16% fisso delle entrate lorde. Ora, con il nuovo programma, il segretario del ministero



In primo piano un edificio risalente alla colonizzazione inglese

ALCUNI DATI ECONOMICI

Import/export travolgente

Il 23 maggio il **Csd** (Census and statistics department, Hong Kong) ha fornito i dati macroeconomici delle prestazioni generali del paese nel primo trimestre dell'anno. Rispetto all'ultimo quarto del 2005, il Pil ha visto aumentare la propria crescita economica da un già alto 7,5% all'attuale 8,2%. In termini reali è stato registrato un incremento del 2,4%.

Il trend economico positivo di Hong Kong si può notare ancora meglio se ci si sofferma su alcune delle voci che compongono il Pil. La spesa privata, rispetto al primo quarto del 2005, è cresciuta del 4,5% in termini reali, mentre nell'ultimo quarto del 2005 era stato registrato un incremento del 3,4%. Anche la spesa pubblica è cresciuta, sebbene solo dell'1,3%. Questa piccola crescita non deve però illudere negativamente, in quanto l'ultimo quarto del 2005 aveva visto addirittura una flessione del 3,8% rispetto all'ultimo periodo del 2004.

E' comunque la voce import/export quella che più interessa il calcolo della crescita economica del paese: le esportazioni totali di Hong Kong, che comprendono sia le esportazioni di prodotti nazionali sia le ri-esportazioni, hanno visto un incremento di oltre 14 punti percentuali (14,4%), rispetto al corrispondente primo quarto del 2005. Una crescita anche in questo caso superiore a quella registrata nell'ultimo trimestre 2005 (11,4%). Al contempo, anche le importazioni sono cresciute del 14% in termini reali. Occorre però compiere un'accurata analisi del caso: come abbiamo detto, le esportazioni totali di Hong Kong comprendono sia le esportazioni in senso stretto, sia le ri-esportazioni. Queste ultime però occupano una grande fetta delle esportazioni totali (il 90%) e prima di essere calcolate come export sono inevitabilmente registrate alla voce import.

PRINCIPIO DI AUTONOMIA

Il primo elemento che identifica un paese è il suo status indipendente. Politicamente parlando non si può definire Hong Kong indipendente, nonostante conservi un principio di autonomia assicurato dalla **Basic law** (la legge fondamentale di Hong Kong),

BANCHE

Una crescita costante

Sul panorama del sistema creditizio di Hong Kong, *Il Valore* ha intervistato **Davidia Zucchelli**, del team **Retail research di Banca Imi**, analista della Associazione Italiana degli analisti finanziari, dove è socio responsabile della commissione titoli di debito e prodotti derivati, collaboratrice scientifica della facoltà di scienze bancarie finanziarie e assicurative dell'Università cattolica di Milano.

Quali sono le caratteristiche principali del mercato obbligazionario di Hong Kong?

«Come per altre realtà, anche a Hong Kong sono le banche a essere fra i maggiori emittenti di titoli obbligazionari. Nel 2005, le maggiori 12 banche del paese, secondo un report di Fitch, hanno registrato un aumento dei profitti netti del 4% con un Roa (return on assets) dell'1,51%.

Dopo anni di riduzione, il settore ha mostrato una crescita degli impieghi erogati del 9%, che ha sostenuto una crescita del margine di interesse del 13%, che si è realizzata soprattutto nelle banche di maggiori dimensioni, mentre quelle di dimensioni inferiori hanno mostrato una leggera flessione dei margini. Ciò riflette una maggiore forza di raccolta dei depositi a costo più basso delle banche maggiori in un contesto di tassi in aumento».

Qual è stata la performance dei ricavi non da interessi?
«Sono leggermente diminuiti nel 2005, a causa, in par-

ticolare, della debole performance del portafoglio titoli soprattutto obbligazionario. Nonostante la crescita dei costi operativi, saliti a causa della crescita dell'attività e di un mercato del lavoro più difficile, un importante indicatore di efficienza, il cost/income, è rimasto al 40%, un ottimo livello rispetto alla media delle maggiori banche italiane, che è attorno al 60%».

Cosa si prevede in tal senso?

«I margini sono previsti stabili, o in leggero miglioramento, grazie a maggiori spread attesi sui depositi in un contesto di tassi di interesse in crescita. Forte rimane la concorrenza sul fronte degli impieghi, che potrebbe incidere maggiormente sulla capacità di reddito delle banche minori. Anche per questo il processo di consolidamento nel settore è atteso continuare, come in Europa, soprattutto verso la Cina. Dopo la acquisizione di Pacific finance da parte di Dsb nel giugno 2005, Asia financial holdings ha venduto la sua unit bancaria (**Asia commercial bank**) a **Jcg holdings**, banca della Malaysia, nello scorso febbraio».

Come si guarda in generale a tale situazione?

«L'outlook delle principali agenzie rimane comunque stabile sul settore bancario in considerazione della buona qualità dell'attivo, in un contesto economico favorevole, e della robusta patrimonializzazione (il Tier 1 è al 13,3%, nelle maggiori banche italiane era attorno al 6,8% a fine 2005)».

delle finanze **Henry Tang** ha annunciato un taglio alle entrate da prelievo fiscale che si aggira intorno a 348 milioni di dollari, con una riduzione dell'1% alle fasce di reddito più alte, che comprendono circa tre quarti dei contribuenti di Hong Kong.

Il libero flusso di capitali e gli investimenti diretti esteri (Ide) sono un'altra delle peculiarità di Hong Kong. Gli Ide sono considerati risorse fondamentali per il paese, che ha allestito una precisa e organizzata rete di uffici all'estero per incentivarli. Non vi

Le difficoltà potrebbero venire dall'aumento dei tassi in Europa e Usa

sono discriminanti di alcun tipo per gli investitori stranieri e anche il dollaro di Hong Kong, ancorato al dollaro statunitense, è liberamente convertibile.

Il sistema bancario è molto sviluppato. Il governo non possiede alcuna banca e sul suolo del paese operano oltre 70 delle 100 più importanti banche del pianeta. Anche in questo settore le restrizioni sono al minimo. Qualunque banca può aprire una succursale a Hong Kong e l'unico vincolo è un'ordinanza che ha il solo compito di gestire i flussi di capitale e i depositi bancari in modo da assicurare una liquidità

L'apertura avevano già superato il prezzo iniziale, sono salite del 14,4% raggiungendo 0,435 dollari Usa (3,375 dollari Hong Kong, alla chiusura.

L'episodio è l'ulteriore conferma di Hong Kong quale «porta cinese sul mondo» e, non meno importante, di utile barometro dello stato di salute economico e finanziario di Pechino. Tornando alla situazione di Hong Kong, i parametri analizzati sono solo quattro importanti esempi di come il paese si sia meritato il primato delle classifiche mondiali sulla libertà economica.

Le previsioni di molti centri d'analisi (oltre a quelli già citati vanno anche ricordati l'**Economist intelligence unit**, l'**Organizzazione mondiale del commercio** e il **Fondo monetario internazionale**) sono concordi nel dire che difficilmente la situazione di Hong Kong cambierà in negativo. Naturalmente, ferma restando la condizione politica attuale, ma per questo bisognerà attentamente osservare le mosse di Pechino. L'altra faccia della medaglia è infatti il rapporto tra Hong Kong e il governo centrale cinese, e conseguentemente la situazione politica interna che vede ancora limitazioni alla libertà di autogestirsi.

CONCLUSIONI

Dopo le difficoltà che l'economia asiatica ha incontrato con la crisi del 1997, Hong Kong ha saputo risollevarsi grazie alle proprie forze e a una classe dirigente orientata principalmente verso lo sviluppo economico e finanziario, diventando un punto di riferimento dell'economia mondiale.

L'alto grado di libertà che possiede ha permesso di attirare verso la città l'attenzione delle più importanti piazze economiche e finanziarie del pianeta. **L'unico aspetto che ancora rende incerta la situazione di Hong Kong è il suo rapporto con Pechino**, che sotto il velo dell'espressione «Un paese, due sistemi» continua a rimandare quell'autonomia promessa sin dal 1997. L'elezione diretta della classe dirigente è infatti ancora una sorta di chimera, nonostante le proteste che da tempo conduce la popolazione. L'unica certezza resta l'accordo iniziale tra Regno Unito e Cina ribadito nella legge fondamentale di Hong Kong, la Basic law, in cui si dice che «Hong Kong avrà totale autonomia».

HONG KONG/2 IL MERCATO

Non solo Bank of China

La Ipo bancaria, che è entrata in quotazione con successo, ha scatenato l'interesse per la borsa asiatica. Non mancano le società con ottimi fondamentali, quasi tutte cinesi o con investimenti prevalentemente nella Madrepatria. Finanziari, petroliferi e telefonici i settori più interessanti, qualche perplessità c'è sulle costruzioni

di Stefania Elena Carnemolla

Il ritratto di Hong Kong è in fondo abbastanza semplice: realtà ai vertici degli scenari finanziari e commerciali in Asia e nel mondo; decimo mercato al mondo per volume di scambi e servizi e terzo in Asia; ottavo mercato valutario per turnover e secondo in Asia; quinto detentore mondiale di valuta estera; settima borsa valori nel mondo per capitalizzazione e seconda in Asia; decimo investitore mondiale e secondo in Asia; quindicesima destinazione di investimenti e seconda in Asia. Una realtà di certo appetibile, così descritta, per chi voglia dedicarvi tempo e risparmi.

LIQUIDITÀ DAL MEDIO ORIENTE

Ma le potenzialità non finiscono certamente qui: «Sta arrivando una enorme liquidità dal Medio oriente, basti pensare a quanto è successo nell'Ipo di Bank of China», afferma **Shaun Rein**, fondatore e presidente di China research group, società di ricerca indipendente che offre consulenza sui mercati finanziari cinesi. «Le tensioni politiche fra Stati uniti e paesi produttori di petrolio hanno spianato la strada alla Cina. La Cina ha una fortissima necessità di rendere sicure le proprie fonti energetiche e per fare ciò non esita a fare affari e ad avere contatti politici con paesi isolati dall'amministrazione americana come l'Iran e il Sudan. In questo contesto **Hong Kong presenta mercati dei capitali, in termini di dimensioni e sofisticatezza, fra i migliori del mondo**, che permettono di intercettare il denaro proveniente dai paesi del petrolio». Ma i flussi di capitali hanno molte strade. Hong Kong sembra diventata ormai la piazza principale per le Ipo di società della Madrepatria. In parte ciò

è dovuto alla legge **Sarbanes-Oxley** che ha reso più difficile e costoso quotarsi negli Usa, rendendo la borsa di Hong-Kong più competitiva. Per quanto riguarda quest'ultima, vi sono rumour che possa essere acquistata dal Nyse stesso.

Per chi volesse investire nel paese asiatico, non mancano le opportunità nei diversi settori. «Per investire in Cina attraverso Hong Kong, che resta sempre una formidabile porta di ingresso, essenzialmente mi baserei su business sostenuti dal governo, come ad esempio l'**energia**, che è forse il segmento più strategico», continua Shaun Rein. «Società come **Cnooc, Petrochina** e

a un'economia come quella di Hong Kong, che sta vivendo un periodo di ripresa, crescita dell'occupazione, surplus di cassa delle aziende e crescente costo dei terreni, **«sembra arrivare dall'aumento dei tassi di interesse»**, ipotesi, questa, rafforzata «dai recenti commenti di Bernanke». Nonostante il miglioramento dell'economia, quindi, ha tenuto ancora a precisare il gestore, **«quasi tutte le buone previsioni sono state già scontate**

«ciononostante, essa potrebbe rappresentare una sicurezza fra tanta volatilità. Il mercato di Hong Kong del resto è ben supportato a livello globale, per cui le previsioni continuano a essere buone, se rapportate a quelle del resto della regione».

Società immobiliari e finanziarie, conglomerate, banche dal buon pedigree, ecco per Schroders i settori in grado di garantire buoni rendimenti, a differenza di quello delle **costruzioni**, il quale potrebbe risentire del rialzo dei tassi di interesse sulla scia di quanto sta accadendo negli Usa. Una visione, questa, condivisa dal portfolio manager di **Abn Amro asset management Asia Ltd.** per i quali il rialzo dei tassi e l'elevato prezzo dei terreni rendono le società di costruzione mire poco appetibili, soprattutto alla luce del ritardo con cui avrebbero reso noti i loro piani di sviluppo. Un clima di incertezza dal quale, secondo gli esperti di Abn Amro, si discosta quello legato ai beni di consumo.

YUAN CONVERTIBILE?

Molto più complesso il settore creditizio, specie dopo la Ipo di Bank of China, che sarà seguito da altre Ipo bancarie di grande importanza. «Nel breve periodo, diciamo nel prossimo anno, le prospettive sono buone: la domanda è forte e il sostegno da parte degli investitori istituzionali notevole», aggiunge Rein. «Certo notoriamente questi istituti hanno grossi problemi di crediti in sofferenza. Personalmente, rispetto alle grandi banche preferisco **China merchants bank**, che vanta un buon management ed è leader nel settore delle carte di credito, un comparto che cresce del 30% all'anno. I servizi bancari inoltre sono ancora di fatto un monopolio delle banche locali: le banche estere non possono tuttora operare in yuan, tanto

che anche le società straniere non fanno molti affari con loro. La loro rete retail è minima. Fin tanto che la situazione non si modificherà in maniera sostanziale, e non credo che succederà presto, grossi traumi non dovrebbero accadere nel sistema bancario della Madrepatria».

Comunque i principali benchmark, come Msci e Ftse, hanno già annunciato, per le caratteristiche di Bank of China, l'inclusione del titolo all'interno dei loro indici. Un altro degli elementi di grande importanza nell'economia di Hong Kong è la liberalizzazione della moneta cinese. Dopo il rublo, molti vedono per lo yuan un percorso verso la convertibilità. «Il meccanismo di tasso di cambio verrà portato progressivamente verso un regime di libero mercato», conclude Rein. «Il processo sarà lento e a mio avviso il governo fa bene a frenare: oggi la Cina non può permettersi una forte rivalutazione della sua moneta».

Il paese non è più così competitivo sulla base dei puri costi: ad esempio Sri-lanka e Filippine hanno un costo del lavoro molto più basso. A Shanghai i costi immobiliari stanno diventando un problema. La Cina gode ancora del vantaggio di potere localizzare l'intera filiera produttiva e distributiva sul territorio».

Sinopec sono fra le più solide. Inoltre **China mobile**, operatore di cellulari che gode di una situazione quasi di monopolio. Tanto per chiarirci oggi ci sono circa 100 milioni di utenti nella Repubblica popolare e il tasso di crescita è di circa il 20% all'anno. Il cellulare è uno dei gadget più ricercati e vengono comprati, con enormi sacrifici, anche da persone con un reddito sui 100 dollari al mese. Inoltre China mobile si sta espandendo in mercati come quelli africani, che presentano una crescita altissima e vengono trascurati per insipienza o per problemi politici dalle corporation statunitensi. E se si vogliono abbassare i rischi, che certamente sono notevoli, specie per un investitore retail, si potrebbe scegliere di investire in aziende che hanno una forte esposizione verso la Repubblica popolare: ci sono ottime società, ad esempio, in piazze come La Corea del Sud e Taiwan, e anche ovviamente sui mercati borsistici occidentali».

BENE IL SETTORE FINANZIARIO

Idee abbastanza chiare sui settori vengono anche da **Corinna Yau**, investment specialist di **American Express Bank di Hong Kong**. «Il settore che ha registrato la migliore prestazione è stato quello **finanziario**, per il sentimento positivo derivante dal debutto di Bank of China. Gli assicurativi **Picc property and casualty** e **China life insurance** sono cresciuti rispettivamente dell'8,16% e del 4,46%; mentre la **China construction bank** ha guadagnato il 3,79% per chiudere a 3,425 dollari di Hong Kong. I titoli legati alle costruzioni sono rimasti sotto pressione da quando Pechino ha introdotto ulteriori, severe misure per il mercato immobiliare. **Anhui Conch cement** è stata l'impresa che ha perso maggiormente, lasciando l'11,39%». Eppure, qualche perplessità è affiorata qua e là, nell'ultimo periodo, in mezzo a tante voci di plauso. Per **Nick Scott**, gestore del M&G asian fund di M&G investments, società inglese del gruppo **Prudential**, l'unico dubbio legato

nelle valutazioni ed è per questo che su base regionale manteniamo un sottopeso su Hong Kong». Fra i settori privilegiati da M&G, quello **petrolifero**, con l'aumento delle esposizioni delle azioni della China national offshore oil corp. Ltd. «A maggio», come spiegato da Scott, «la vendita massiccia di titoli aveva messo in



Uno dei progetti per la costruzione di Union Square a Hong Kong

luce interessanti opportunità. A Hong Kong, ad esempio, abbiamo approfittato dell'indebolimento dei prezzi per aumentare le esposizioni in quel settore». Su una linea di prudenza si muove anche **Schroders**. Per **David MacKenzie**, product manager Asia ex-Japan equities di Schroders, è infatti probabile che diversi analisti possano essere costretti da qui a breve a ridimensionare le loro «fin troppo entusiastiche previsioni». «Non ci aspettiamo che Hong Kong possa sovraperformare il resto della regione», ha dichiarato Mackenzie,

FONDI

Con il gestore è più sicuro

Sostanzialmente in buona salute, il mercato azionario di Hong Kong poggia su settori che vanno da quello finanziario, che nella maggior parte dei casi rappresenta la parte preponderante dei singoli comparti, a quello delle telecomunicazioni, dell'industria, del settore immobiliare (investimenti e costruzioni), dei trasporti e delle infrastrutture, dell'energia e delle materie prime, dei beni di consumo (di prima necessità e voluttuari), dell'informatica. Chiaramente investire in un mercato così complesso non è facile per il semplice risparmiatore e rivolgersi a un fondo comune che punti sulla città stato è sicuramente una delle scelte più intelligenti.

In questo senso, una realtà interessante è rappresentata dal **Tracker fund of Hong Kong**, un fondo comune di investimento il cui obiettivo dichiarato è costruire un portafoglio diversificato di titoli azionari di società quotate sulla piazza di Hong Kong, le stesse che formano la struttura portante dello **Hang Seng index**.

Complessivamente è molto ampio il ventaglio di fondi azionari che guardano alla piazza di Hong Kong e si può dire che tutte le principali case finanziarie del mondo hanno almeno un fondo interamente dedicato alle azioni di questa regione speciale della Cina. La Hsbc investments, che fa capo alla **Hong Kong and Shanghai banking corporation**, di fatto il maggiore istituto presente a Hong Kong, dispone di due comparti, lo **Hsbc Gif Hong equity A acc** e lo **Hsbc Gif Hong Kong equity Pd**, a totale componente azionaria. Di poco inferiore (99,20%) quella del **First state Guf Hong Kong growth I** e il **First State Guf Hong Kong growth III**. La Ubs propone invece l'**Ubs (Lux) equity fund Hong Kong B**, un fondo sempre ad alta concentrazione azionaria, pari al 98,7% del comparto, a fronte del 98,56% del **Jf Hong fund A Usd**, di marchio **Jp Morgan**. Investono invece il 97,36% in borsa i comparti **Schroder Isf Hong equity A acc** e **Schroder Hong Kong equity**, mentre sul 97,4% in azioni è investito **Axa institutional Hong Kong**, un fondo che guarda sia ad Hong Kong che a Shenzhen e Shanghai.

Allarga un po' lo spettro degli investimenti lo **Standard life Hong Kong equities A**, che si rivolge a società quotate tanto ad Hong Kong quanto nel resto della regione, mentre resta quasi esclusivamente a Hong Kong Allianz Gis Rcm Hong Kong Fund A Dist.

Sul versante obbligazionario si segnalano lo **Schroder Isf Hong Kong dollar Bond A-Acc**, lo **Schroder Isf Hong Kong dollar bond A-Dist**, lo **Abn Amro Asia bond fund A Acc**, quindi i fondi **Oppenheimer**, che hanno ottenuto il Lipper awards Hong Kong.