

## L'iniziativa cinese Belt & Road nel contesto post-pandemia

Riservato ai Clienti Professionali e ai Soggetti Collocatori in Italia.  
Si prega di non redistribuire.

Attualmente i Paesi che aderiscono all'iniziativa Belt & Road (BRI) sono impegnati a gestire le ripercussioni economiche del Covid-19. Al contempo crediamo che il supporto cinese rafforzerà le fondamenta della futura cooperazione Belt & Road e che la crisi sanitaria non attenuerà l'impegno a lungo termine della Cina nei confronti della BRI.

Prevediamo che la pandemia di Covid-19 avrà un impatto negativo a breve termine sulla crescita globale e sulle condizioni del credito, soprattutto nei mercati emergenti, dove le dinamiche del debito e i sistemi sanitari sono più deboli.

Tuttavia, l'impegno della Cina sul fronte BRI, in combinazione con il supporto unilaterale e il potenziale supporto delle organizzazioni internazionali, dovrebbe contribuire a migliorare la situazione economica e finanziaria globale. Inoltre, la maggiore focalizzazione della Cina al proprio interno dopo la pandemia potrebbe portare alla "multilateralizzazione" della BRI in quanto altri Paesi svolgono ruoli crescenti nelle collaborazioni associate alla BRI.

Invesco Fixed Income ritiene che i progetti BRI diventeranno in futuro più realizzabili sul piano economico a mano a mano che la Cina incrementerà le misure per migliorarne la sostenibilità, la trasparenza e la governance.



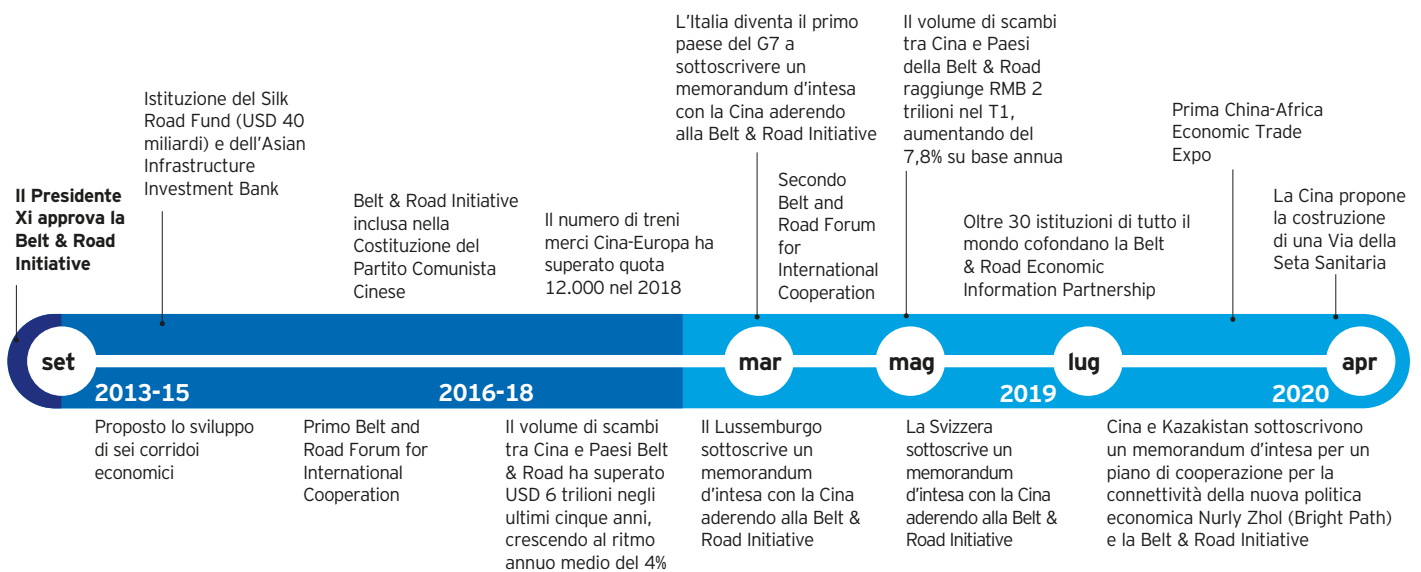
## Progressi dell'iniziativa cinese Belt and Road

Da quando è stata approvata dal Presidente Xi nel 2013, la BRI ha registrato una serie di ampliamenti ed evoluzioni. Alla fine di gennaio 2020, 138 Paesi e 30 organizzazioni internazionali avevano sottoscritto 200 accordi di cooperazione Belt & Road con la Cina.<sup>1</sup> La Figura 1 riassume le tappe fondamentali di questa politica distintiva.

Secondo l'American Enterprise Institute, i contratti di costruzione e investimenti diretti esteri della Cina con Paesi BRI hanno superato 900 miliardi di dollari USA dal 2013.<sup>3</sup> Nei primi tre mesi del 2020, il valore totale dei nuovi progetti Belt & Road ha superato 25 miliardi di dollari USA.<sup>4</sup>

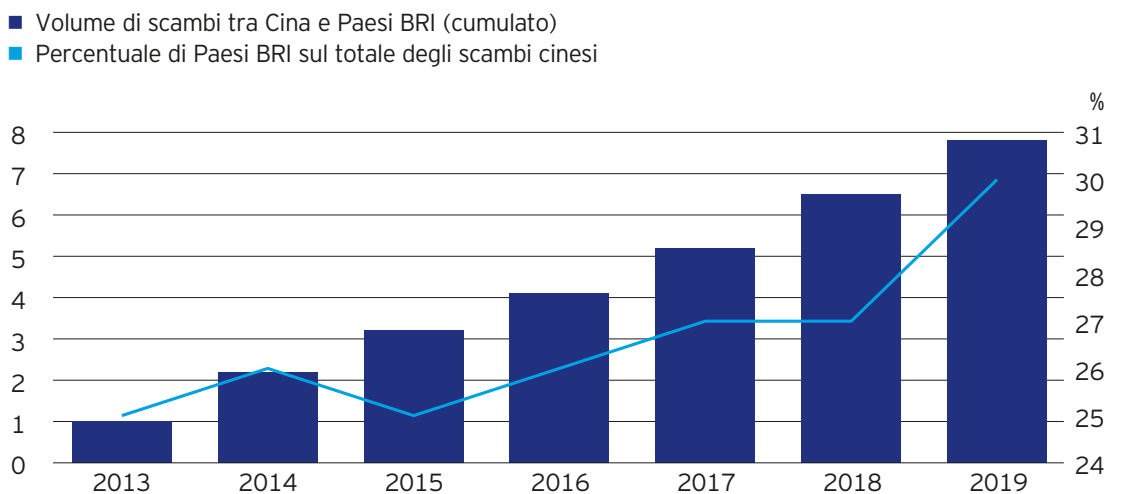
Secondo il Ministero del Commercio cinese, il volume totale di scambi tra Cina e Paesi BRI è aumentato da circa 1 trilione di dollari USA nel 2013 a 1,34 trilioni nel 2019.<sup>2</sup> La percentuale di Paesi BRI sugli scambi totali cinesi ha raggiunto quasi il 30% nel 2019 (Figura 2).

**Figura 1: Tappe fondamentali della Belt & Road Initiative**



Fonte: China Daily, Xinhua Net, People's Daily, OBOReuropa, RWR Advisory Group, CNBC, Euractiv, dati al 10 maggio 2020.

**Figura 2: Volume totale di scambi tra Cina e Paesi Belt & Road**



Fonte: Belt and Road Portal, Ministero del Commercio cinese, dati al 10 maggio 2020.

## L'iniziativa cinese Belt & Road nel contesto post-pandemia

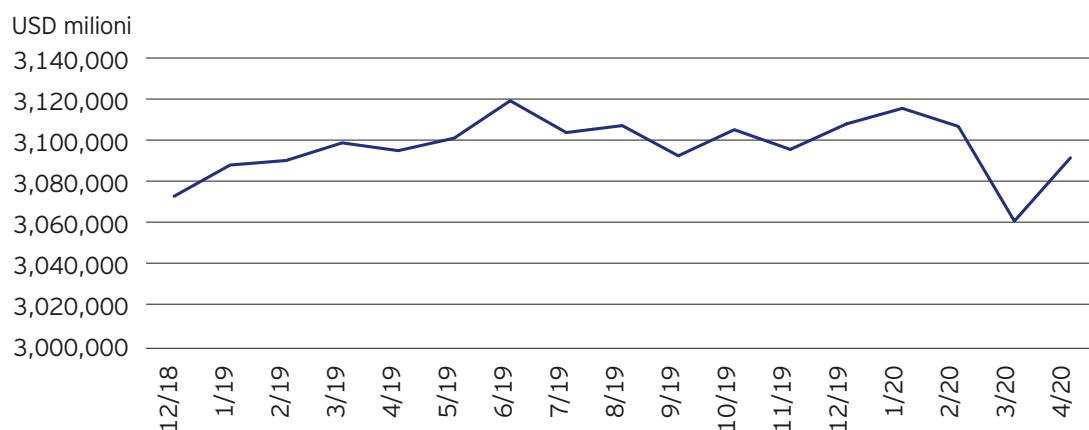
A seguito della diffusione globale del coronavirus, molti Paesi hanno messo in atto lockdown, quarantene, oltre a misure di distanziamento sociale e sono destinati a registrare perdite senza precedenti provocate dal drastico calo dell'attività economica. Lo shock per il PIL globale e le potenziali difficoltà di finanziamento amplificheranno probabilmente l'impatto sui Paesi dei mercati emergenti a causa dei loro sistemi sanitari relativamente meno sviluppati e dei livelli di debito più elevati.

Benché l'impatto del Covid-19 sulla futura crescita economica globale e le interazioni sociali rimanga incerto, cerchiamo di analizzarne le ripercussioni sulla BRI rispondendo alle domande seguenti.

**Nel 1° trimestre del 2020 l'economia cinese ha subito per la prima volta da decenni una contrazione. In che modo la Cina bilancerà l'impegno a gestire le questioni interne guidando al contempo la BRI all'esterno?**

Nel primo trimestre l'economia interna cinese ha subito una contrazione del 6,8% su base annua dovuta all'epidemia di coronavirus.<sup>5</sup> Sebbene la capacità cinese di fornire costanti finanziamenti agli altri Paesi non ne abbia risentito (le riserve valutarie sono rimaste costanti, Figura 3), riteniamo che nel breve termine la Cina si concentrerà in misura crescente sulle questioni interne.

**Figura 3: le riserve valutarie cinesi sono rimaste stabili dal 2019**



Fonte: Bloomberg L.P., dati al 30 aprile 2020.

In prospettiva, la Cina promuoverà probabilmente una gamma più ampia di opzioni di finanziamento e un maggior numero di progetti multilaterali nel quadro BRI. Le varie opzioni di finanziamento, destinate a coinvolgere molteplici stakeholder nei progetti BRI, potrebbero migliorare la gestione progettuale e ridurre la dipendenza dai capitali cinesi. I finanziamenti privati e i cofinanziamenti hanno svolto un ruolo crescente nei progetti BRI anche prima della pandemia.

Prevediamo che l'attuale situazione accelererà il processo. A marzo 2019 il Ministero delle Finanze cinese ha sottoscritto un memorandum d'intesa con varie banche multilaterali allo scopo di istituire un Multilateral Cooperation Centre for Development Finance. Secondo una ricerca di Refinitiv BRI Database, il 27% dei finanziamenti totali per progetti Belt & Road è giunto dal settore privato o società quotate.<sup>6</sup> Benché il dato sia ampiamente inferiore al 46% dei finanziamenti da istituzioni governative, prevediamo che la componente privata aumenterà parallelamente all'incremento del numero di progetti multilaterali e alla crescente apertura cinese alla multilateralizzazione della BRI.<sup>7</sup>

Oltre ai progetti multilaterali, il funding sui mercati finanziari potrebbe contribuire a compensare la scarsità di capitale cinese. Secondo un sondaggio condotto nel 2020 da Central Banking su 30 banche centrali nell'area BRI, un discreto numero di intervistati si aspetta che i finanziamenti per i progetti BRI arrivino dai mercati finanziari.<sup>8</sup> Per esempio, la London Stock Exchange supporta la BRI attraverso una serie di servizi e iniziative.

Alla fine del 2019 aveva facilitato la raccolta di capitali azionari pari a 80 miliardi di dollari USA e capitale di debito

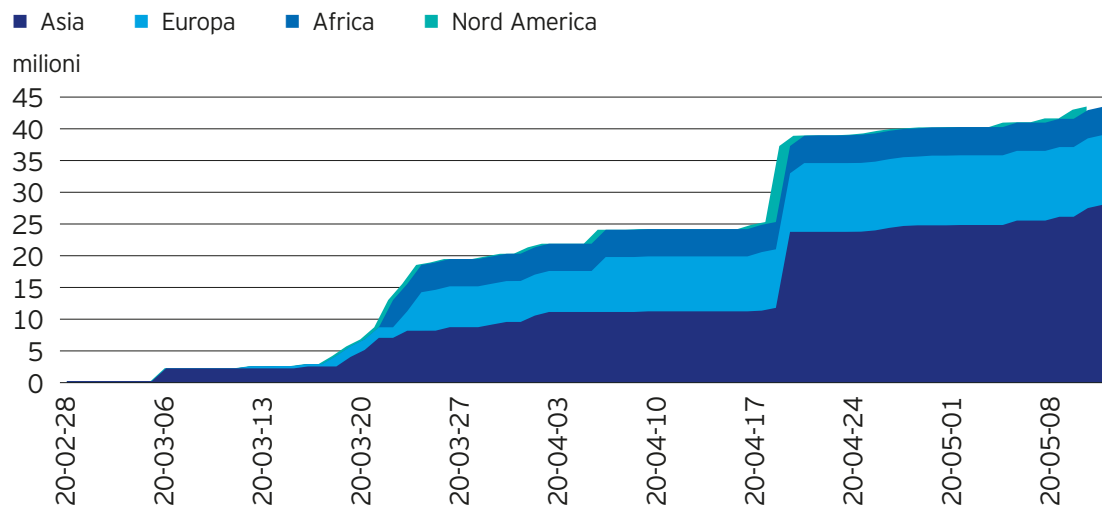
per 170 miliardi di dollari USA.<sup>9</sup> Cerca inoltre di fornire una "infrastruttura di quotazione di prim'ordine" alla BRI.

Invesco Fixed Income prevede che un maggior numero di progetti multilaterali e una gamma più ampia di opzioni di finanziamento conferiranno un grado più elevato di trasparenza, efficienza e sostenibilità ai progetti BRI nel complesso, favorendo potenzialmente i relativi Paesi destinatari. Nonostante il ventaglio più vasto di opzioni di finanziamento e progetti multilaterali, ci aspettiamo che in futuro la Cina fornisca un importante supporto ai progetti Belt & Road. Per esempio, a marzo la China Development Bank ha annunciato che erogherà finanziamenti a basso costo e speciali linee di liquidità in valuta alle società coinvolte nei progetti Belt & Road.

**Interazioni tra Cina e Paesi Belt & Road legate alla pandemia.** Dopo la comparsa della pandemia, il Presidente Xi ha spesso parlato della creazione di una Via della Seta sanitaria. La Cina è stata il primo Paese ad avere apparentemente contenuto il virus e ha quindi donato attivamente attrezzature e materiali medici ad altri Paesi Belt & Road. Secondo i media, la Cina ha donato almeno 40 milioni di mascherine ad altri Paesi (Figura 4). La maggior parte delle donazioni è stata effettuata in Asia, in prevalenza Iran e Corea del Sud.

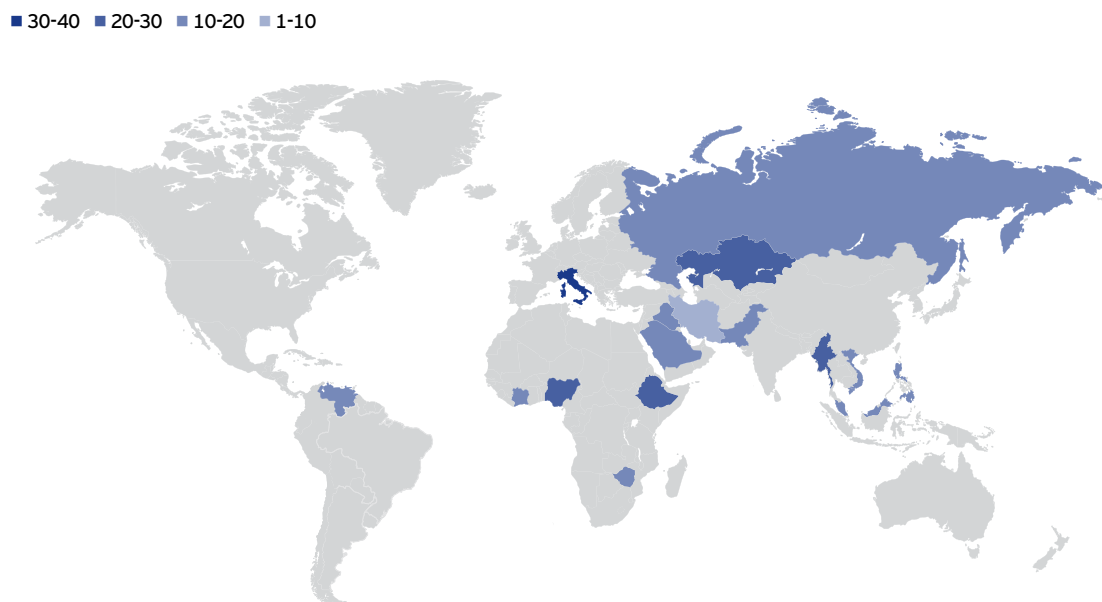
Anche i Paesi europei, in particolare l'Italia, hanno ricevuto consistenti donazioni cinesi. La Cina ha inviato esperti medici all'estero per aiutare i Paesi Belt & Road (Figura 5) e numerose aziende tecnologiche cinesi ora esportano prodotti e servizi legati al coronavirus. Alibaba ha offerto la propria guida alla risposta al coronavirus a vari Paesi e Huawei ha donato attrezzature per reti wireless, smartphone e accesso a piattaforme cloud a ospedali italiani.

**Figura 4: Mascherine fornite dalla Cina a Paesi Belt & Road**



Fonte: social media, informazioni pubbliche, Invesco. Dati al 10 maggio 2020.

**Figura 5: Personale medico inviato dalla Cina a Paesi Belt & Road**



Fonte: social media, informazioni pubbliche, Invesco. Dati al 10 maggio 2020.

Al di là del supporto immediato per le risorse mediche, le misure cinesi volte ad aiutare i Paesi Belt & Road a combattere la pandemia dovrebbero favorire lo sviluppo a lungo termine della BRI, creando fiducia e basi per la futura cooperazione nell'area Belt & Road.

**Quale sarà il probabile impatto della pandemia sulle economie dei Paesi Belt & Road?**

Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede che la crescita dei mercati emergenti registrerà una flessione media intorno all'1% nel 2020 (Figura 6), equivalente a un calo del 5,6% rispetto alla sua previsione dello scorso ottobre. Alcuni Paesi Belt & Road, come Maldive e Thailandia, subiranno prevedibilmente un pesante rallentamento del turismo.

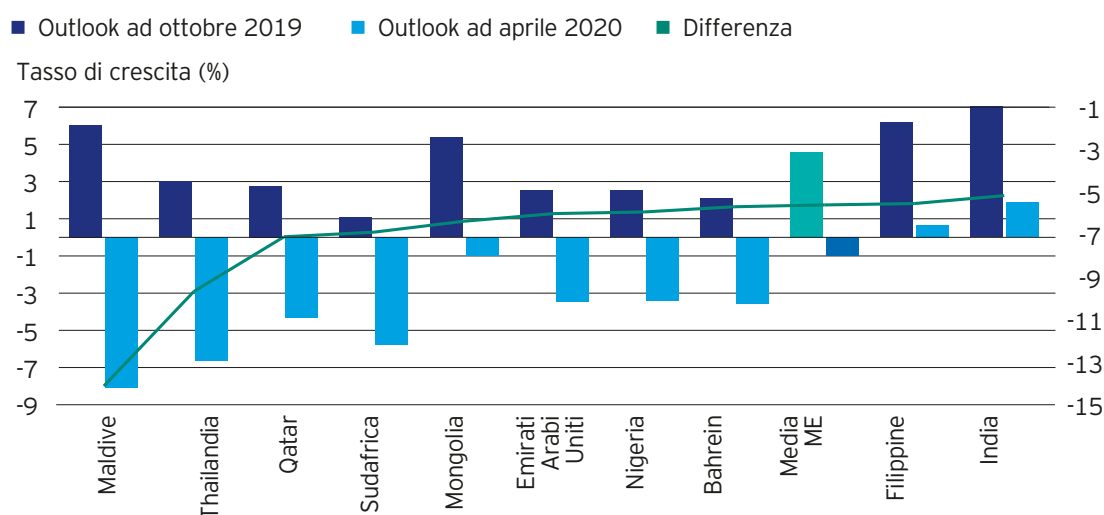
Secondo le stime FMI, i fabbisogni totali di finanziamento dei mercati emergenti potrebbero

raggiungere 2,5 trilioni di dollari USA nella restante parte del 2020.<sup>10</sup> Invesco Fixed Income calcola che gli ulteriori investimenti pubblici necessari per compensare il calo della crescita nei mercati emergenti si aggirano intorno a 9,7 trilioni di dollari USA. Russia e Turchia sono i Paesi che al momento hanno il maggiore fabbisogno di ulteriori investimenti (Figura 7).

Alcuni Paesi dei mercati emergenti potrebbero avere difficoltà di finanziamento a breve termine e non è possibile escludere potenziali ristrutturazioni e default. A causa del pesante impatto economico e delle pressioni esercitate dalla pandemia sui fabbisogni di finanziamento, alcuni Paesi dei mercati emergenti necessiteranno probabilmente del supporto di organizzazioni internazionali e altri Paesi, come la Cina, allo scopo di stabilizzare le rispettive economie. La BRI potrebbe teoricamente svolgere tale ruolo.

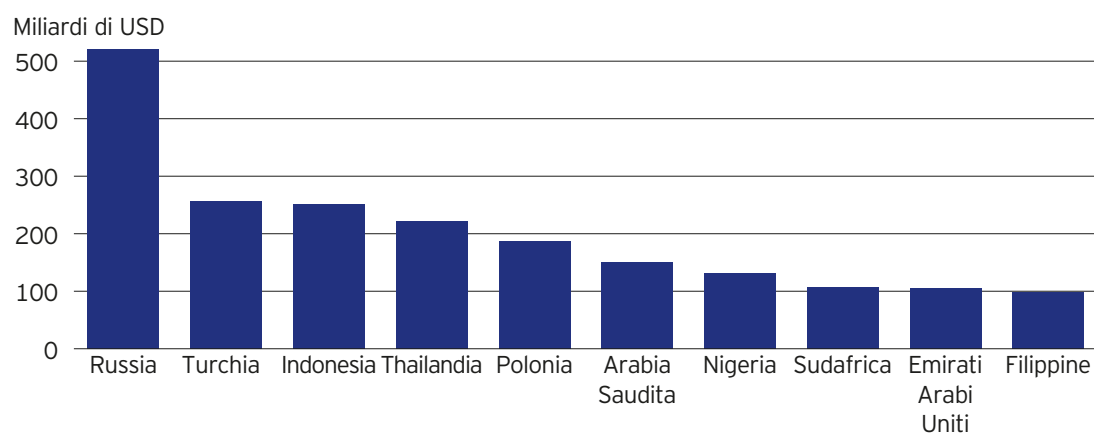


**Figura 6: Previsione di calo della crescita 2020 tra Paesi BRI campione**



Fonte: IMF World Economic Outlook Report & Database, ottobre 2019 e aprile 2020. Dati al 10 maggio 2020. Nota: Le barre "Outlook" corrispondono all'asse sx e la linea "Differenza" corrisponde all'asse dx. Mercati emergenti

**Figura 7: primi 10 Paesi con elevati fabbisogni di ulteriori investimenti pubblici**



Fonte: Invesco, IMF Working Paper: The Macroeconomic (and Distributional) Effects of Public Investment in Developing Economies, IMF World Economic Outlook Report and Database, ottobre 2019, IMF Fiscal Monitor Database aprile 2020.

## Il supporto della Cina nella fase post-pandemia ai Paesi Belt & Road e i fattori ESG

In quanto primo Paese a superare la pandemia, la Cina è una delle economie maggiormente in grado di fornire supporto finanziario ai Paesi dei mercati emergenti. Ciò è anche nell'interesse della Cina dal momento che gran parte dei prestiti BRI cinesi è stata concessa a Paesi dei mercati emergenti.

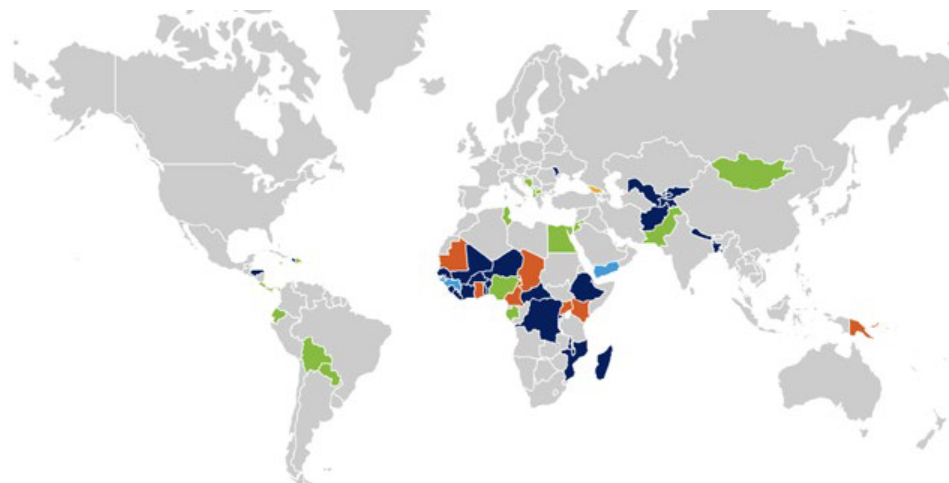
Abbiamo già osservato interventi di direct lending cinesi, tra cui un prestito agevolato di 500 milioni di dollari USA concesso allo Sri Lanka su sua richiesta per combattere l'epidemia.<sup>11</sup> Prevediamo che la Cina in futuro continuerà a fornire supporto finanziario ai Paesi dei mercati emergenti. Ciò detto, le condizioni variano da un Paese all'altro e le singole politiche interne, le tipologie di governance, i livelli di corruzione e di debito sono importanti al momento di prendere decisioni d'investimento.

### Sono disponibili rinegoziazioni o riduzioni del debito per i Paesi Belt & Road?

Secondo alcune notizie la Cina ha cancellato gli interessi su alcuni prestiti bilaterali con Paesi partner. La Cina ha inoltre concesso ad alcuni mutuatari tempi di rimborso più lunghi o effettuato altre concessioni. Per esempio, ad aprile il governo del Kirghizistan ha annunciato che la Cina ha accettato di ristrutturare i rimborsi di debiti per 1,7 miliardi di dollari USA.<sup>12</sup> Si sottolinea che questi Paesi relativamente meno sviluppati ottengono finanziamenti di emergenza e riduzioni del debito anche da altre importanti organizzazioni internazionali come FMI e Banca Mondiale (Figura 8).

**Figura 8: Paesi che ottengono finanziamenti di emergenza e riduzioni del debito**

■ Vari ■ Rapid Financing Instrument (RFI) ■ Ampliamento degli accordi esistenti  
■ Rapid Credit Facility (RCF) ■ Catastrophe Containment and Relief Trust (CCRT)



Fonte: FMI, dati al 4 giugno 2020.

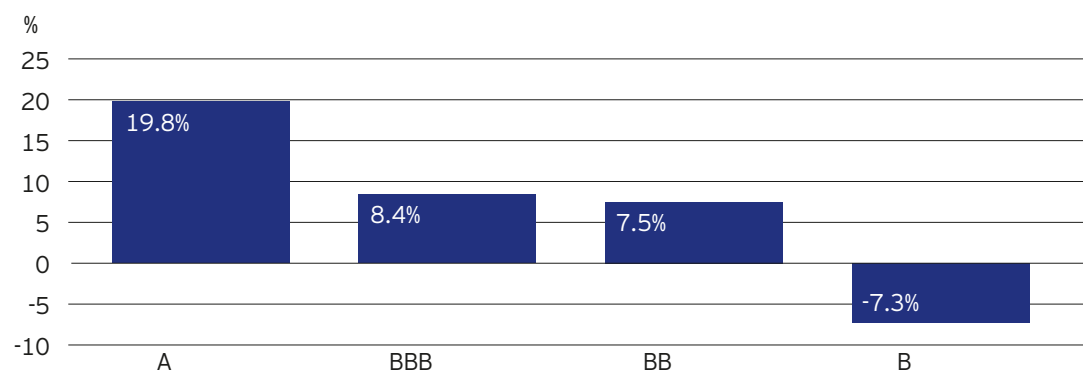
Prevediamo che in futuro la Cina e altre organizzazioni internazionali concederanno riduzioni o rinegoziazioni del debito ad alcuni Paesi dei mercati emergenti. Tuttavia, non ci aspettiamo che le cancellazioni del debito scorraggino l'attività di finanziamento cinese. La maggior parte dei finanziamenti è avvenuta tramite le cosiddette policy bank cinesi e il supporto governativo agli investimenti in Paesi aderenti alla Belt & Road rimane elevato. Sul piano degli investimenti, riteniamo che il supporto della Cina e di primarie organizzazioni internazionali sia un fattore positivo destinato a giovare ai Paesi Belt & Road.

**La sostenibilità dello sviluppo dei Paesi Belt & Road e il significato dei fattori ESG.** Prevediamo che i progetti BRI diventeranno più realizzabili sul piano economico a mano a mano che la Cina incrementa le misure per migliorarne la sostenibilità, la trasparenza e la governance. Misure come il Quadro per la Sostenibilità del Debito e l'inclusione di partecipanti multilaterali sono destinate a giovare ai Paesi Belt & Road e ai progetti nel tempo.

Riteniamo che i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) saranno fondamentali per lo sviluppo a lungo termine delle economie dei mercati emergenti dove il livello di sviluppo socio-economico, il grado di stabilità politica e il concetto di Stato di diritto possono variare in misura significativa. L'epidemia di Covid-19 ha evidenziato l'importanza di un ambiente sicuro, pulito e sostenibile per ridurre le crisi sanitarie sistemiche.

L'importanza dei fattori ESG si è rispecchiata nelle performance delle obbligazioni sovrane dei mercati emergenti. Negli ultimi tre anni, le obbligazioni sovrane dei Paesi con un rating ESG più elevato hanno sovraperformato quelle dei paesi con rating ESG più bassi (Figura 9). Riteniamo che l'attenzione della Cina ai fattori ESG sia destinata a costituire un catalizzatore positivo per lo sviluppo complessivo dell'universo Belt & Road.

**Figura 9: rendimenti delle obbligazioni sovrane dei mercati emergenti negli ultimi tre anni in base all'MSCI ESG Rating**



Fonte: MSCI, JP Morgan, Bloomberg L.P., Invesco. Dati al 28 maggio 2020. La performance passata non è indicativa dei rendimenti futuri.

---

**Source**

- <sup>1</sup> Fonte: Belt and Road Portal, al 31 gennaio 2020.
- <sup>2</sup> Fonte: Ministero del Commercio cinese, al 31 dicembre 2019.
- <sup>3</sup> Fonte: American Enterprise Institute, al 31 dicembre 2019.
- <sup>4</sup> Fonte: RWR Advisory Group, al 21 marzo 2020.
- <sup>5</sup> Fonte: Bloomberg L.P. al 31 marzo 2020.
- <sup>6</sup> Fonte: Refinitiv BRI Database, al 31 dicembre 2019.
- <sup>7</sup> Fonte: Refinitiv BRI Database, al 31 dicembre 2019.
- <sup>8</sup> Fonte: Central Banking, al 16 aprile 2020.
- <sup>9</sup> Fonte: Central Banking, al 16 aprile 2020.
- <sup>10</sup> Fonte: Report FMI: Enhancing the Emergency Financing Toolkit- Responding To The COVID-19 Pandemic, al 9 aprile 2020.
- <sup>11</sup> Fonte: The New Indian Express, al 18 marzo 2020.
- <sup>12</sup> Fonte: Barron's, al 29 aprile 2020.

---

**Considerazioni sui rischi**

Il valore degli investimenti e il reddito da essi riveniente sono soggetti a oscillazioni (in parte a causa di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero importo originariamente investito. Poiché una percentuale consistente del Fondo è investita in paesi meno sviluppati, gli investitori devono essere disposti ad accettare oscillazioni significative del valore del Fondo. Gli strumenti di debito sono esposti al rischio di credito, ossia alla capacità del debitore di rimborsare gli interessi e il capitale alla data di rimborso. Gli investimenti in strumenti di debito di qualità creditizia inferiore potrebbero determinare notevoli fluttuazioni del valore del Fondo. Le variazioni dei tassi d'interesse determinano fluttuazioni del valore del Fondo. Nei suoi investimenti il Fondo si avvale di derivati (strumenti complessi), che essendo soggetti a una notevole leva finanziaria potrebbero causare fluttuazioni notevoli del suo valore. Il Fondo può investire in modo dinamico in più asset/asset class, il che può comportare cambiamenti periodici del profilo di rischio, sottoperformance e/o costi di transazione più elevati. Il rendimento dell'investimento può risentire negativamente delle variazioni dei tassi d'interesse. Il Fondo potrebbe avere difficoltà ad acquistare o vendere determinati strumenti in condizioni di tensione dei mercati. Di conseguenza, il prezzo ottenuto all'atto della vendita di tali strumenti può essere inferiore a quello ottenuto in normali condizioni di mercato.

---

**Informazioni importanti**

Questo documento di marketing può essere utilizzato esclusivamente da clienti professionali e consulenti finanziari in Italia. Questo documento non è destinato all'uso da parte del consumatore finale, non ridistribuire. Dati al 30.06.2020, salvo diversa indicazione. Questo documento è materiale di marketing e non è inteso come una raccomandazione a investire in una particolare classe di attività, titolo o strategia. I requisiti normativi che richiedono l'imparzialità delle raccomandazioni sulla strategia di investimento non sono pertanto applicabili né vi sono divieti di negoziazione prima della pubblicazione. Le informazioni fornite sono solo a scopo illustrativo, non devono essere considerate come raccomandazioni per l'acquisto o la vendita di titoli.

Laddove gli individui o l'azienda hanno espresso opinioni, si basano sulle condizioni di mercato attuali, possono differire da quelle di altri professionisti degli investimenti e sono soggette a modifiche senza preavviso. Per ulteriori informazioni sui nostri fondi, si prega di fare riferimento ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori specifici per fondo e classe, agli ultimi rapporti annuali o intermedi e all'ultimo prospetto e ai documenti costitutivi. Le sottoscrizioni di azioni sono accettate solo sulla base dei documenti di offerta legale più aggiornati. Questi documenti sono disponibili sul nostro sito Web [www.invesco.eu](http://www.invesco.eu) e sono gratuiti. I documenti chiave per gli investitori sono disponibili nella lingua locale. Questo documento di marketing non è un invito a sottoscrivere azioni del fondo ed è solo a scopo informativo, non deve essere considerato un consiglio finanziario. Ciò non costituisce un'offerta o una sollecitazione da parte di nessuno in alcuna giurisdizione in cui tale offerta non sia autorizzata o verso qualsiasi persona a cui è illegale fare tale offerta o sollecitazione. Le persone interessate all'acquisizione del fondo devono informarsi in merito a (i) i requisiti legali nei paesi di nazionalità, residenza, residenza ordinaria o domicilio; (ii) eventuali controlli sui cambi e (iii) eventuali conseguenze fiscali rilevanti. Come per tutti gli investimenti, esistono rischi associati. Questo documento è solo a scopo informativo. La struttura delle commissioni e i livelli minimi di investimento possono variare in base alla classe di azioni scelta. Verificare la versione più recente del prospetto del fondo in relazione ai criteri per le singole classi di azioni e contattare l'ufficio Invesco locale per i dettagli completi sullo stato di registrazione del fondo nella propria giurisdizione. Si prega di notare che le informazioni fornite in questo documento si riferiscono esclusivamente a Invesco Belt and Road Debt Fund Classe A (accumulazione - EUR). Questo fondo è domiciliato in Lussemburgo.

Pubblicato in Italia da Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Lussemburgo, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier, Lussemburgo.