

Flash note
11/10/2022

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Perdiendo confianza en el mercado Chino. A la espera del Congreso del PCC

Dicen que la paciencia es un árbol de raíz amarga pero frutos dulces. Pues bien. Es sabido que hemos tenido toda la paciencia con el mercado de China, exponiendo en cierto grado nuestros mandatos al equity y la deuda de este país. El resultado ha sido mixto por categorías, y malo en general (-33% para la posición en equity comprada el pasado diciembre, y +2,52% para la posición en deuda, comprada el 21 de enero).

Hemos ido perdiendo gradualmente la paciencia en este mercado, a medida que los argumentos que nos llevaron a la decisión de comprar van desmoronándose progresivamente, y con abundantes razones hoy para no vislumbrar catalizadores favorables a este mercado. Permítanme que les resuma estas razones, así como nuestras intenciones respecto a este mercado.

Razones que sitúan el balance de riesgos para este mercado a la baja:

1. **Pandemia:** La absurda política pandémica está haciendo mella, ya no solo en la actividad nacional, si no en las finanzas públicas de los diversos gobiernos locales, que afrontan ya graves conflictos entre gastos e ingresos. Hemos sabido que 60 gobiernos locales han informado al gobierno central de serios riesgos operativos, entre ellos entendemos la capacidad de afrontar sus obligaciones. Estas noticias no son nada atractivas para un inversor extranjero, especialmente enfocado en deuda.
2. **Ingresos:** El turismo nacional se desploma (el internacional forma ya parte del recuerdo), haciendo que los ingresos por servicios turísticos estén hoy a un 44% del nivel normal prepandémico. Una auténtica ruina para muchos sectores. Llevamos esperando pacientemente un cambio de rumbo en la gestión pandémica, y una mayor orientación hacia el pragmatismo, inspirado en el empirismo y la evidencia occidentales. No hemos visto ningún avance en este sentido. Mientas tanto, los casos positivos de Covid vuelven a dispararse a día 8 de octubre en varias provincias, que previsiblemente sufrirán un *lockdown* severo por un mes.
3. **Política:** El Congreso del PCC ha sido adelantado al 16 de octubre; en una señal observada por algunos como la voluntad de anunciar cambios importantes por parte del gobierno, para enfocarse en apoyar la economía cuanto antes. Sin embargo, nos asaltan las dudas sobre las posibilidades de ver cambios sustanciales, pues ha sido el ideólogo del

partido, Wang Huning, responsable de mucho de lo que hoy vemos, el encargado de completar el nuevo programa de gobierno que será anunciado el día 16 a los 370 miembros del comité central.

4. **Autocracia:** Por otro lado, el presidente Xi ha llevado a cabo una importante serie de condenas de algunos oficiales (algunas a muerte), por deslealtad y corrupción; lo que me hace pensar en un líder (reelegido) con un poder incontestable y un liderazgo suficientemente fuerte como para no sentir la necesidad de ser flexible en cuanto a las medidas adoptadas hasta hoy, y mucho menos reconocer los errores de la gestión.
5. **Mercado:** El gobierno está manteniendo una lucha contra el mercado en el frente cambiario (en defensa del RMB), pero está perdiendo. El PBOC fija niveles más fuertes para el cambio, y Pekín advierte a los *short Sellers* con todo tipo de amenazas, pero la realidad es que no puede contener el goteo a la baja de la moneda, y ve como se esfuman sus intenciones de que el mundo perciba al RMB como una moneda fuerte.
6. **Outflows:** Los flujos de salida en los *Hedge Funds* que invierten en el Greater China sufren sus mayores registros en 15 años. Si en 2020 observábamos entradas netas por USD 9bn, ya no hubo prácticamente entradas en 2021, y en 2022 llevamos un registro de salidas por USD4bn. Algo peor aún está ocurriendo en el mercado de deuda, en donde las salidas netas acumulan la cifra inquietante de USD98,8bn. Urge cambiar esta dinámica para no quedarte atrapado en este mercado. No vemos la manera en cómo el gobierno podría controlar estos flujos.
7. **Crisis REIT persiste:** El dañado sector del *Real Estate* sigue sufriendo y parece lejos de tocar fondo. Las ventas de casas nuevas se desploman un 37,7% yoy en esta época festiva (con un alarmante -64% en Pekín y un -48% en Shanghai), solo sostenida por operaciones en localidades de segundo o tercer orden. Los precios siguen cayendo.
8. **Promesas insuficientes:** En apoyo al REIT, el planificador estatal anunció que “estaba preparado para reiniciar todos los proyectos parados”, así como tomar las “medidas necesarias para resolver la suspensión en los pagos de las hipotecas” por parte de muchos compradores. Anuncios carentes de contenido concreto en muchas ocasiones. Lo único concreto ha sido la indicación de Pekín a los bancos políticos para inyectar CNY100bn (unos USD14bn) a las promotoras. Pensamos que es una cifra insuficiente dada la magnitud del problema.
9. **Aislamiento:** Las relaciones exteriores, lejos de mejorar, siguen deteriorándose y situando a China en una posición de aislamiento. No solo por la ausencia total de vuelos que aterrizan desde el exterior (se ha pasado de 3000 vuelos diarios a prácticamente cero). También porque los EUA siguen anunciando medidas en contra de China. El último ejemplo fue el anuncio el viernes de la Casa Blanca para extender las sanciones de la era Trump, y poner un control a las exportaciones de tecnología Norte americana hacia China (se requerirá un permiso de exportación que se prevé muy difícil de obtener). Esto deja expuesta a China a una nueva escasez de chips e ítems relacionados. En la misma

semana, el regulador norteamericano ha puesto 13 nuevas empresas chinas en su *black list*.

10. **Alianzas regionales:** El deseo de China de integrarse en el *Trans-Pacific Trade Pact* ha chocado contra un muro muy difícil de superar, pues algunos de sus miembros más influyentes (Japón y Australia) se niegan a aceptar su incorporación al espacio económico. Malasia y Vietnam, en cambio, favorecen la inclusión de China; pero vemos muy difícil que esto pueda llegar a buen puerto para los intereses de China, máxime cuando primero está por discutirse la incorporación de UK (que será aceptada), lo que supondrá un tercer miembro que pasará a formar parte de los que se oponen, esgrimiendo como razón para su negativa al posicionamiento de China sobre el conflicto en Ucrania. Nada sale gratis en esta vida. Pekín lo está observando hoy.
11. **Liderazgo tecnológico:** El anteriormente indiscutible liderazgo chino en el sector de los vehículos eléctricos podría estar desmoronándose a marchas forzadas. Las acciones chinas de este sector se hundieron, sólo el viernes, mas de un 15%, por un pésimo reporte de órdenes. Lo que sugiriendo un futuro muy poco claro para las inversiones en el sector.
12. **Eludiendo sanciones:** Huawei estaría intentando eludir las sanciones de los EUA, brindando apoyo a una empresa llamada Pengxinwei Manufacturing, que recientemente ordenó equipos americanos a los que Huawei no tiene acceso. La empresa está dirigida por un ex ejecutivo de Huawei y está cerca de la sede de Huawei en Shenzhen. Tal maniobra puede resultar agravante para Washington, y dar lugar a nuevas medidas que estrechen el cerco aún mas a las empresas chinas. Al parecer, la Oficina de Industria y Seguridad del Departamento de Comercio de EE. UU. ya ha comunicado que “está al tanto de la empresa Pengxinwei”.

Estrategia Andbank sobre China:

- Vamos a esperar al 16 de octubre y a valorar minuciosamente los anuncios del gobierno de Pekín en materia de apoyo al mercado para evitar la continuidad de los flujos de salida. Si no viéramos un cambio sustancial en el ámbito de política contra el Covid, y en materia de política monetaria (con rebajas en todas las referencias de tipos de interés), procederemos a vender nuestras posiciones de equity y deuda en este mercado en virtud de todos los argumentos expuestos anteriormente.

Cordiales saludos desde la vibrante ciudad de Mérida, estado de Yucatán. Curiosa por sus “sillas confidentes” y la historia que se esconde detrás de ellas.