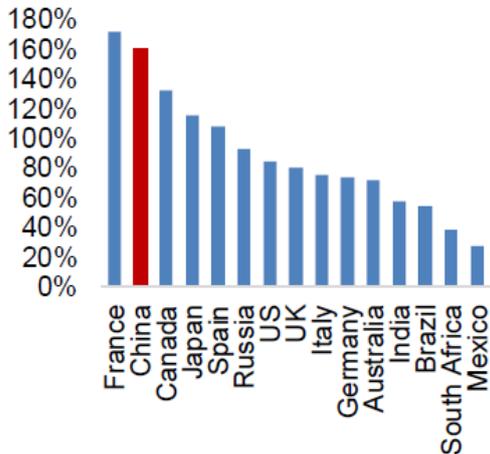




## Too Big to Don't Fail?

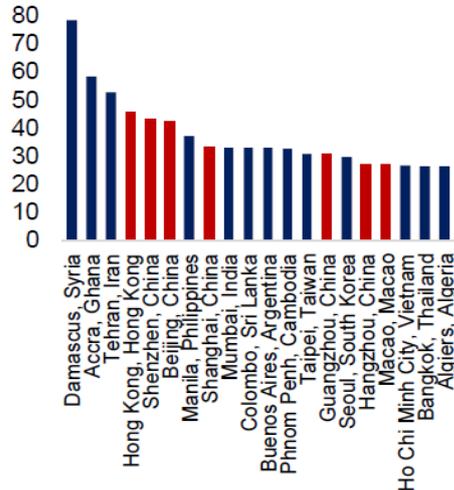
La deuda corporativa no financiera china se sitúa en el **165% del PIB**, mientras que en la mayor parte de los mercados desarrollados no llega al 100%. Aunque es cierto que la deuda total no supera a la de estos países, la gran diferencia en China es que su deuda se ha concentrado desde el boom de los años 2000 en el **sector privado**. Llama la atención como este apalancamiento de las compañías hace que el apalancamiento de los hogares sea un 20%/30% inferior al de cualquier mercado maduro. Todo ello provoca que el **balance de las compañías sufra especialmente ante cualquier cambio regulatorio o social** en favor de los consumidores. Precisamente los tres principales objetivos en el sector inmobiliario del gobierno central chino son: el control de la subida de los precios de la vivienda, evitar que se considere un activo especulativo si no únicamente para la formación de hogares y la estabilidad social.

**Chinese Corporates Are Highly Indebted**  
Total Credit to NFC, % of GDP



Source: Algebris Investments, BIS. Data as of Q4 2020.

**Homes Are Increasingly Unaffordable**  
House Price-to-Income Ratio, Top 20 Globally (Chinese Cities in Red)



Source: Algebris Investments, Numbeo. Data as of H1 2021.

Después del impago del cupón de Evergrande la semana pasada, el mercado está centrado en analizar si es un **hecho aislado** o si debemos estar atentos a otras compañías altamente endeudadas del sector. En esta línea, veíamos esta semana se filtraba un borrador dirigido a las autoridades locales en las que **Sunac China Holdings solicitaba "ayuda especial" a las autoridades locales, para luego desmentirlo**. En dicho borrador se mencionaba un punto de inflexión en el sector y como las ventas estaban totalmente congeladas.

Por otro lado, **Guangzhou R&F anunciaba este mes como sus accionistas le inyectaban financiación a corto plazo** para evitar el riesgo de contagio por Evergrande y **Fantasía Group recompraba parte de sus bonos**. Todo ello nos hace pensar que esto **pueda no quedarse en un caso aislado** si no que haya noticias negativas en compañías con problemas de liquidez para hacer frente a sus pagos, pero siempre teniendo en cuenta que para el gobierno su principal interés es el bienestar social y que el sector no colapse.

En cuanto al caso de Evergrande en concreto, tiene un **mes de gracia** desde el impago del cupón para hacerlo antes de que se declare evento de default, aunque creemos que las probabilidades de que esto se produzca son bajas puesto que la compañía no tiene margen de maniobra. Lo que sí creemos es que la **compañía termine dividiéndose a marchas forzadas en cuatro unidades** distintas de tal manera que se diluya el efecto de la quiebra. Estas cuatro unidades serían: Desarrollo de real estate, Financiera, Vehículos eléctricos y otras empresas comerciales. Estas cuatro unidades derivadas del Split de la compañía, se venderían tanto a empresas individuales como a gobiernos locales. En este sentido, hemos visto como la compañía anunció que **vende un 20% de su participación en el banco regional chino Shengjing Bank** a un conglomerado público propiedad del gobierno local por 1550 millones de dólares, cantidad que usará para cubrir deuda que tenía con dicha entidad. La participación en dicho banco es considerada por los analistas como su activo más valioso.

Viendo las ampliaciones del sector inmobiliario High Yield en Europa desde inicios de junio, podríamos pensar que ha habido un contagio europeo, pero la realidad es que estas **ampliaciones tienen más que ver con cambios regulatorios en el mercado alemán** que con la situación en China. Además, hemos visto como las **tasas de impagos caían a niveles mínimos** estos últimos meses con lo que no creemos que este efecto se traslade a Europa. En cuanto al efecto en los bancos, tanto Powell, Lagarde como el sector bancario tranquilizaban al mercado con la **baja exposición de los grandes bancos internacionales a deuda Evergrande** y a sus homólogos chinos.

Con el **mercado chino cerrado hoy y toda la semana que viene**, es probable que se produzca un parón en el ruido mediático y tengamos que esperar un poco más para recibir más noticias.



Telf.: 917 829 203

Paseo de la Castellana 110 – Planta 4ª

28046 Madrid

*“Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Por favor si no desea recibir el escrito responda con un :“ No deseo recibir el escrito”.*

*“Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Por favor si no desea recibir el escrito responda con un :“ No deseo recibir el escrito”.*