

Xina, Ha arribat per fi el moment de sobreponderar?

1 d'octubre de 2024

En un intent de revitalitzar la seva afeblida economia i abordar la deflació, el govern xinès ha llançat una sèrie de mesures agressives, conegudes com les "Tres Fletxes". Aquestes accions estan dissenyades per a abordar part dels seus desequilibris més immediats, com són la contracció monetària, el col·lapse del mercat immobiliari i la caiguda del mercat borsari.

Després de l'anunci de la bateria de mesures, els índexs han aconseguit pujades mai vistes, i els índexs Hang Seng i MSCI la Xina tanquen aquest dilluns amb pujades del 15,5% i el 17% respectivament. Aquests moviments coincideixen amb un estat de pessimisme extrem al país, amb posicions institucionals en mínims històrics i fins i tot amb un gran percentatge d'inversors de fons de cobertura invertit en posicions curtes (es beneficiarien en cas de caigudes de les cotitzacions), la qual cosa ha dinamitat els recents moviments a l'alça tota vegada han de desfer aquestes posicions.

A pesar que el pes del país dins dels índexs mundials de renda variable és reduït, cal recordar que el seu pes de la Xina dins dels índexs emergents és molt elevat, ascendint fins al 24% en el cas de l'índex MSCI Emerging Markets, si bé lluny del pic aconseguit en 2020 que va ser del 40%.

A continuació, analitzem aquestes mesures i les seves implicacions des d'un punt de vista d'inversor.

Les Tres Fletxes: Mesures Principals

La bateria de mesures bàsicament es podria classificar com:

1. Facilitats de caràcter Monetari:

- Reducció del coeficient de reserva obligatòria en 50 punts bàsics, alliberant RMB 1 bilion en liquiditat (130.000 milions d'euros, equivalent al 6,5% del PIB a tancament de 2023).
- Disminució de les taxes de recompra a curt termini, amb la possibilitat de retallades addicionals abans de cap d'any.
- Injecció de capital en bancs estatals per a facilitar el crèdit.

2. Mesures amb un objectiu de suport al Mercat Immobiliari:

- Alineació de les taxes hipotecàries existents amb les noves, reduint els costos dels préstecs per a 50 milions de llars.
- Reducció del pagament inicial mínim al 15%, sense importar quantes propietats tingui el comprador.
- Finançament del 100% perquè governs locals comprin habitatges sense vendre, la qual cosa hauria de reduir l'excés d'oferta i estabilitzar el sector.

3. Voluntat d'Estabilització del Mercat de Valors:

- Permetre a institucions financeres usar les seves tinençes d'accions per valor de 500.000 milions de RMB com a garantia per a obtenir liquiditat (65.000 milions d'euros).
- Creació d'un fons d'estabilització per a donar suport a la recompra d'accions per valor de 300.000 milions de RMB (38.500 milions d'euros).

4. Consum:

- Programa per a secundar directament la despesa a través d'un programa de cupons el qual ascendirà a 500 milions de RMB i oferirà a qualsevol persona a Xangai descomptes en una àmplia gamma de compres.
- Les famílies més pobres rebran suport més directe.

Quin impacte està tenint en els Mercats Financers?

L'anunci del paquet d'estímul ha generat un fort repunt en les accions xineses, la qual cosa sembla ser un signe positiu. No obstant això, l'experiència prèvia mostra que els repunts derivats d'anuncis similars tendeixen a ser temporals, si no hi ha un canvi estructural sostingut. En altres paraules, el mercat podria encaminar-se cap a la "presa d'un respir" abans de decidir si aquestes mesures realment marcaran la diferència.

Què fer amb les posicions en accions xineses?

- **Curt Termini: Precaució amb l'Optimisme.** Si bé el mercat ha reaccionat positivament, existeix el risc que aquest repunt sigui efímer. Ja hem vist en ocasions anteriors com l'entusiasme s'esvaeix quan les expectatives no es compleixen. Si tens una exposició significativa a accions xineses, pot ser prudent reduir-la a curt termini i esperar a veure com evoluciona la situació.
- **Mitjà Termini: monitoratge davant canvis en la Política.** La continuïtat d'aquestes polítiques d'estímul és clau. Al llarg dels últims anys, el govern xinès ha donat girs abruptes en el seu enfocament econòmic, com amb la política "zero-COVID". Si es perceben senyals que l'estímul no continuarà o si el govern decideix limitar les mesures per preocupacions de deute, podria ser un bon moment per a vendre o almenys evitar incrementar l'exposició.
- **Llarg Termini: Valoracions Atractives i Oportunitats Selectives.** Actualment, les accions xineses s'estan negociant amb descomptes significatius, tant des d'un punt de vista absolut enfront de les seves mitjanes històriques com enfront de les estatunidenques i europees, la qual cosa podria representar una oportunitat per a aquells inversors que tenen una visió a llarg termini i estan disposats a assumir uns certs riscos. Sectors que es beneficien de vents de cua i són gestionats eficientment independentment de les iniciatives públiques podrien presentar oportunitats interessants de compra donada la volatilitat en els preus de les accions.

El Context Geopolític: No Ha d'Ignorar-se

Les tensions entre la Xina i els Estats Units i altres economies occidentals són un factor important a considerar, especialment considerant que les presidencials estatunidenques es troben molt a la vora. Aquestes tensions justifiquen, en part, el descompte de les accions xineses però donat el marcat caràcter nacionalista del candidat republicà Sr. Trump, és probable que el soroll s'intensifiqui a mesura que s'acosta l'esdeveniment.

Especialment rellevant resulta les restriccions a la venda de determinada tecnologia relacionada amb la indústria de semiconductors, donada la importància crítica a nivell d'innovació i desenvolupament econòmic per a totes dues superpotències de cara a la supremacia tecnològica.

Conclusió: Avaluar i Actuar amb Prudència

El recent paquet d'estímul del govern xinès podria ser el començament d'una política més agressiva per a revitalitzar l'economia, la qual cosa, si es manté, podria recolzar una recuperació més sostinguda de l'economia i, per tant, del mercat de valors, certament castigat aquests últims anys.

Considerem que l'objectiu de les autoritats d'enfortir els ajustos anticíclics utilitzant política tant monetària com fiscal resulta clarament un pas cap endavant per a evitar la contínua desacceleració que experimenta el país especialment en els anys post-pandèmia.

No obstant això, la història de canvis abruptes en les polítiques i la incertesa que existeix en el curt termini, especialment en el pla geopolític, ens fan monitorar els pròxims esdeveniments per a poder discernir si el repunt actual té fonaments sòlids o si només és un altre miratge enmig de la incertesa econòmica.

Dit això, i malgrat una certa desconexió entre acompliment operatiu i evolució en borsa, existeixen moltes companyies xineses que han mostrat excel·lents fonamentals durant aquest període d'anades i vingudes del mercat, fins i tot sobreposant-se al període negatiu inicial mostrant bons resultats en borsa.

Per exemple, dins de la cartera del nostre fons **CE Emergents** destaquen les companyies Tencent, Meituan, Trip.com i Bosideng, que conjuntament amb New Oriental Education, continuen mostrant com les seves estratègies corporatives són consistents amb la generació de valor en el llarg termini, obtenint acompliments positius abans de l'anunci de mesures. Totes aconsegueixen fortes revaloracions després dels anuncis, les quals pivoten sobre el 20% només en l'última setmana.

Per tot l'anterior i independentment del soroll que pugui sobrevenir arran de gir del Politburó i les pròximes eleccions als EUA, continuariem advocant per mantenir-nos selectius al país i continuar anteposant companyies que, independentment de l'entorn, tinguin la capacitat de mantenir un ritme de creixement estable, les estratègies operatives del qual segueixin orientades a la generació de valor en el llarg termini i cotitzin amb unes valoracions atractives.

DISCLAIMER

L'informe s'ha fet amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, en la seva data d'emissió, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix seguretat ni se'n responsabilitza.

És possible que la informació es pugui referir a productes, operacions o serveis d'inversió respecte als quals hi hagi informació addicional en documentació separada, incloent-hi el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa Enginyers, a www.caixaenginyers.com o a www.cnmv.es.

El contingut dels informes, en cap cas, constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i els instruments financers als quals es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SAU, en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS - CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDIT, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i les opinions recollides en els informes. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o els instruments ni els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució ni els resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, la duplicació, la redistribució i/o la comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni tan sols citant-ne les fonts, llevat que es tingui el consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. Tots els drets reservats.