

# China, ¿Ha llegado por fin el momento de sobreponderar?

1 de octubre de 2024

En un intento de revitalizar su debilitada economía y abordar la deflación, el gobierno chino ha lanzado una serie de medidas agresivas, conocidas como las "Tres Flechas". Estas acciones están diseñadas para abordar parte de sus desequilibrios más inmediatos, como son la contracción monetaria, el colapso del mercado inmobiliario y la caída del mercado bursátil.

Tras el anuncio de la batería de medidas, los índices han conseguido subidas nunca vistas, y los índices Hang Seng y MSCI China cierran este lunes con subidas del 15,5% y el 17% respectivamente. Estos movimientos coinciden con un estado de pesimismo extremo en el país, con posiciones institucionales en mínimos históricos e incluso con un gran porcentaje de inversores de fondos de cobertura invertido en posiciones cortas (se beneficiarían en caso de caídas de las cotizaciones), lo que ha dinamitado los recientes movimientos al alza toda vez tienen que deshacer esas posiciones.

A pesar que el peso del país dentro de los índices mundiales de renta variable es reducido, cabe recordar que su peso de China dentro de los índices emergentes es muy elevado, ascendiendo hasta el 24% en el caso del índice MSCI Emerging Markets, si bien lejos del pico alcanzado en 2020 que fue del 40%.

A continuación, analizamos estas medidas y sus implicaciones desde un punto de vista de inversor.

## Las Tres Flechas: Medidas Principales

La batería de medidas básicamente se podría clasificar como:

### 1. Facilidades de carácter Monetario:

- Reducción del coeficiente de reserva obligatoria en 50 puntos básicos, liberando RMB 1 billón en liquidez (130.000 millones de euros, equivalente al 6,5% del PIB a cierre de 2023).
- Disminución de las tasas de recompra a corto plazo, con la posibilidad de recortes adicionales antes de fin de año.
- Inyección de capital en bancos estatales para facilitar el crédito.

### 2. Medidas con un objetivo de apoyo al Mercado Inmobiliario:

- Alineación de las tasas hipotecarias existentes con las nuevas, reduciendo los costos de los préstamos para 50 millones de hogares.
- Reducción del pago inicial mínimo al 15%, sin importar cuántas propiedades tenga el comprador.
- Financiamiento del 100% para que gobiernos locales compren viviendas sin vender, lo que debería reducir el exceso de oferta y estabilizar el sector.

### 3. Voluntad de Estabilización del Mercado de Valores:

- Permitir a instituciones financieras usar sus tenencias de acciones por valor de 500.000 millones de RMB como garantía para obtener liquidez (65.000 millones de euros).
- Creación de un fondo de estabilización para apoyar la recompra de acciones por valor de 300.000 millones de RMB (38.500 millones de euros).

### 4. Consumo:

- Programa para apoyar directamente el gasto a través de un programa de cupones el cual ascenderá a 500 millones de RMB y ofrecerá a cualquier persona en Shanghai descuentos en una amplia gama de compras.
- Las familias más pobres recibirán apoyo más directo.

## ¿Qué impacto está teniendo en los Mercados Financieros?

El anuncio del paquete de estímulo ha generado un fuerte repunte en las acciones chinas, lo cual parece ser un signo positivo. Sin embargo, la experiencia previa muestra que los repuntes derivados de anuncios similares tienden a ser temporales, si no hay un cambio estructural sostenido. En otras palabras, el mercado podría encaminarse hacia la "toma de un respiro" antes de decidir si estas medidas realmente marcarán la diferencia.

## ¿Qué hacer con las posiciones en acciones chinas?

- **Corto Plazo: Precaución con el Optimismo.** Si bien el mercado ha reaccionado positivamente, existe el riesgo de que este repunte sea efímero. Ya hemos visto en ocasiones anteriores cómo el entusiasmo se desvanece cuando las expectativas no se cumplen. Si tienes una exposición significativa a acciones chinas, puede ser prudente reducirla a corto plazo y esperar a ver cómo evoluciona la situación.
- **Medio Plazo: monitorización ante cambios en la Política.** La continuidad de estas políticas de estímulo es clave. A lo largo de los últimos años, el gobierno chino ha dado giros abruptos en su enfoque económico, como con la política "cero-COVID". Si se perciben señales de que el estímulo no va a continuar o si el gobierno decide limitar las medidas por preocupaciones de deuda, podría ser un buen momento para vender o al menos evitar incrementar la exposición.
- **Largo Plazo: Valoraciones Atractivas y Oportunidades Selectivas.** Actualmente, las acciones chinas se están negociando con descuentos significativos, tanto desde un punto de vista absoluto frente a sus promedios históricos como frente a las estadounidenses y europeas, lo cual podría representar una oportunidad para aquellos inversores que tienen una visión a largo plazo y están dispuestos a asumir ciertos riesgos. Sectores que se benefician de vientos de cola y están gestionados eficientemente independientemente de las iniciativas públicas podrían presentar oportunidades interesantes de compra dada la volatilidad en los precios de las acciones.

## El Contexto Geopolítico: No Debe Ignorarse

Las tensiones entre China y Estados Unidos y otras economías occidentales son un factor importante a considerar, especialmente considerando que las presidenciales estadounidenses se encuentran a la vuelta de la esquina. Estas tensiones justifican, en parte, el descuento de las acciones chinas pero dado el marcado carácter nacionalista del candidato republicano D. Trump, es probable que el ruido se intensifique a medida que se acerca el evento.

Especialmente relevante resulta las restricciones a la venta de determinada tecnología relacionada con la industria de semiconductores, dada la importancia crítica a nivel de innovación y desarrollo económico para ambas superpotencias de cara a la supremacía tecnológica.

## Conclusión: Evaluar y Actuar con Prudencia

El reciente paquete de estímulo del gobierno chino podría ser el comienzo de una política más agresiva para revitalizar la economía, lo cual, si se mantiene, podría respaldar una recuperación más sostenida de la economía y, por ende, del mercado de valores, ciertamente castigado estos últimos años.

Consideramos que el objetivo de las autoridades de fortalecer los ajustes anticíclicos utilizando política tanto monetaria como fiscal resulta claramente un paso hacia adelante para evitar la continua desaceleración que experimenta el país especialmente en los años post-pandemia.

No obstante, la historia de cambios abruptos en las políticas y la incertidumbre que existe en el corto plazo, especialmente en el plano geopolítico, nos hacen monitorizar los próximos eventos para poder discernir si el repunte actual tiene fundamentos sólidos o si solo es otro espejismo en medio de la incertidumbre económica.

Dicho esto, y a pesar de cierta desconexión entre desempeño operativo y evolución en bolsa, existen muchas compañías chinas que han mostrado excelentes fundamentales durante este periodo de idas y venidas del mercado, incluso sobreponiéndose al periodo negativo inicial mostrando buenos resultados en bolsa.

Por ejemplo, dentro de la cartera de nuestro fondo **CI Emergentes** destacan las compañías Tencent, Meituan, Trip.com y Bosideng, que conjuntamente con New Oriental Education, siguen mostrando cómo sus estrategias corporativas son consistentes con la generación de valor en el largo plazo, obteniendo desempeños positivos antes del anuncio de medidas. Todas consiguen fuertes revalorizaciones tras los anuncios, las cuales pivotan sobre el 20% sólo en la última semana.

Por todo lo anterior e independientemente del ruido que pueda sobrevenir a raíz de giro del Politburó y las próximas elecciones en los EEUU, seguiríamos abogando por mantenernos selectivos en el país y seguir anteponiendo compañías que, independientemente del entorno, tengan la capacidad de mantener un ritmo de crecimiento estable, cuyas estrategias operativas sigan orientadas a la generación de valor en el largo plazo y coticen con unas valoraciones atractivas.

## **DISCLAIMER**

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en [www.cajaingenieros.es](http://www.cajaingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. All rights reserved.