

## EVERGRANDE Y EL SECTOR DE BIENES RAÍCES EN CHINA

Evergrande, uno de los desarrolladores de bienes raíces más grandes de China, recientemente se apejó al Capítulo 15 de la ley de bancarrota en los EE. UU. Esto fue simplemente como una formalidad, ya que la empresa ha estado en gran parte en incumplimiento de sus obligaciones durante casi dos años, y se hizo principalmente para proteger los activos de la empresa en los EE. UU. Hemos argumentado en notas anteriores que, aunque Evergrande (y otros grandes desarrolladores como Country Garden) son grandes, sus deudas no representan un riesgo sistémico para el importante sistema bancario. Los promotores inmobiliarios chinos se financian principalmente para comprar terrenos a través de lo que comúnmente se conoce como "financiamiento en la sombra" a través de fideicomisos y productos de gestión de patrimonio privado en China (porque no se les permite tomar préstamos de los bancos directamente para comprar terrenos) y también bonos en dólares extranjeros. (de ahí la declaración de quiebra en los EE.UU.). En consecuencia, el estrés para los promotores inmobiliarios se ha concentrado principalmente en los fideicomisos locales (emitidos para inversores minoristas en China) y los bonos en dólares extranjeros (emitidos para inversores institucionales extranjeros); de hecho, además de los incumplimientos de los bonos en dólares, también hemos visto algunos productos fiduciarios locales incumplir, incluidos los de Zhongzhi Enterprise, el noveno emisor de productos fiduciarios más grande de China.

Si observamos un desglose de los pasivos del sistema financiero en China (consulte el gráfico de Bloomberg a continuación), es evidente que las pérdidas potenciales, aunque son grandes en términos absolutos, representan una fracción de todo el sistema financiero y bancario. Se estima que existen alrededor de 3.3 billones de RMB (400,000 millones de USD) en préstamos otorgados por fideicomisos a desarrolladores inmobiliarios para financiar la compra de proyectos de tierras; esto representaría alrededor del 15% de todos los activos de productos fiduciarios (ya que también invierten en otros activos como bonos, acciones y PE). Para efectos de comparación, aunque no sean comparables, ya que estos préstamos no se encuentran en el sistema bancario, esto representa el 1.1% del sistema bancario en su totalidad. La exposición del sistema bancario al mercado inmobiliario se debe principalmente a las hipotecas residenciales (que estimamos tienen una relación préstamo-valor extremadamente baja) y a los préstamos inmobiliarios comerciales (financiamiento para propiedades comerciales completas, oficinas, centros comerciales, etc).

China's Financial System: Key Figures



Source: PBOC, CBIRC, Bloomberg Intelligence

Los problemas para los desarrolladores de bienes raíces se han visto exacerbados por la desaceleración en las ventas de casas nuevas, que experimentó un aumento a principios de año y ahora se ha desacelerado, lo que ha inhibido la capacidad de estos desarrolladores para reducir el inventario y mejorar la liquidez. El gobierno ha comenzado a implementar políticas para ayudar a los promotores inmobiliarios eliminando las restricciones a la compra (China tiene uno de los requisitos de compra de viviendas más restrictivos del mundo) y al financiamiento hipotecario (China tiene requisitos muy conservadores para el financiamiento hipotecario) y también permite a los promotores empezar a acceder a la financiación de los bancos comerciales (que estaba muy restringida).

Sin embargo, esperamos que más desarrolladores eventualmente enfrenten problemas en el corto plazo y entren en incumplimiento y liquiden. No obstante, creemos que estas pérdidas serán manejables por el sistema financiero (y, más importante aún, por el sistema bancario). El gran tamaño de la exposición inmobiliaria total (incluidas las hipotecas residenciales) de alrededor del 51% del PIB puede parecer grande, pero no es en modo alguno insostenible, ya que en los EE. UU., los préstamos inmobiliarios totales representan alrededor del 78% del PIB de los EE. UU.

#### LEGALES

La información contenida en este documento es confidencial y propiedad exclusiva, destinada únicamente para uso del destinatario. Los materiales no pueden ser reproducidos, distribuidos ni utilizados para ningún otro propósito. La información contenida en este documento no es completa y no contiene cierta información material sobre las inversiones descritas en el presente documento, incluyendo divulgaciones importantes y factores de riesgo asociados con estas inversiones, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Este documento no tiene la intención de ser, ni debe ser interpretado o utilizado como una oferta de venta, o una solicitud de cualquier oferta para comprar acciones o intereses limitados en fondos gestionados por Azimut Investments S.A. Si se realiza alguna oferta, esta se hará de acuerdo con un Prospecto Definitivo/Memorando de Colocación Privada/Informe de Oferta preparado por o en nombre de un fondo específico que contenga información detallada sobre los términos de inversión y los riesgos, tarifas y gastos asociados con una inversión en ese fondo.

Además, la información sobre tendencias del mercado aquí contenida ha sido preparada por o en nombre de Azimut Investments S.A. y no ha sido auditada o verificada de manera independiente. Los rendimientos de inversión pueden variar sustancialmente de los objetivos y/o metas declarados, de modo que los inversores pueden tener una ganancia o pérdida al canjear su inversión. Como con cualquier inversión, el rendimiento pasado no garantiza ningún nivel de resultados futuros. Las declaraciones prospectivas constituyen la opinión de Azimut Investments S.A. y no garantizan ningún resultado o rendimiento específico.

Todas las inversiones conllevan un riesgo sustancial. La rentabilidad y el rendimiento de las inversiones dependen de numerosos factores, que pueden incluir la gestión activa de valores, en los mercados globales.

Las opiniones expresadas son opiniones actuales a la fecha que aparece en este material solamente. La información proporcionada en estos materiales es ilustrativa y no se puede garantizar que cualquiera de los eventos futuros mencionados aquí (incluyendo retornos proyectados o estimados o resultados de rendimiento) ocurra en los términos contemplados aquí o en absoluto. Aunque los datos contenidos aquí se han preparado a partir de información que Azimut Investments S.A. considera confiable, Azimut Investments S.A. no garantiza la exactitud o integridad de dicha información. Los gestores subyacentes utilizados por Azimut Investments S.A. en sus carteras están sujetos a cambios en el futuro y es probable que se agreguen gestores adicionales a la cartera.