

EFFETTO DOMINO

La crisi del gigante dell'immobiliare, Evergrande, sta provocando una vera e propria valanga nel segmento del credito cinese. Riusciranno le Autorità a bloccare l'effetto domino che rischia di coinvolgere tutti gli altri settori dell'economia?

Da diversi mesi, ormai, gli operatori finanziari cercano di capire cosa succederà al colosso dell'immobiliare Evergrande e alla sua immensa pila di debiti. La crisi si è ormai allargata all'intero settore e rappresenta un test importante per Pechino. Alcuni analisti temono che si possa trasformare nella Lehman Brothers cinese, contagiando la seconda economia più grande del mondo. Il settore immobiliare - e le industrie correlate - rappresentano, infatti, il 30% del PIL cinese. Da quel che emerge da diversi report pubblicati recentemente (S&P Global e JPMorgan) il debito totale del comparto Real Estate è più elevato di quanto riportato nei bilanci ufficiali. A causa delle misure restrittive sul credito varate lo scorso anno dalle Autorità, le cosiddette "tre linee rosse" (Fig. 1), molte società hanno incrementato i finanziamenti derivanti dai canali non convenzionali, primo su tutti quello dei prodotti "Wealth Management" (WMPs). Si tratta di veicoli d'investimento emessi sia da istituti bancari che da società immobiliari e venduti alla clientela retail. Questi "prodotti strutturati" hanno avuto un notevole successo nell'ultimo decennio in quanto promettono rendimenti decisamente più elevati rispetto al mercato obbligazionario tradizionale. La PBoC ha reso obbligatoria la disclosure di questa tipologia di strumenti per le banche già nel 2013 e nel 2018 ha varato una stringente regolamentazione dalla quale però sono escluse proprio le società immobiliari, che finora hanno potuto agire nell'ombra.

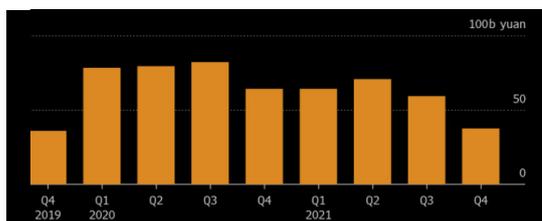
"Tre Linee Rosse"

- rapporto passività/attività < 70%
- leva finanziaria < 100%
- rapporto tra liquidità e debito a breve termine > 1x

Colore	Nr di linee superate	% max di crescita annuale indebitamento
Green	0	15%
Yellow	1	10%
Orange	2	5%
Red	3	0%

Fonte: UBS Asset Management. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Mercato Interbancario: la vendita di obbligazioni di breve termine ai minimi

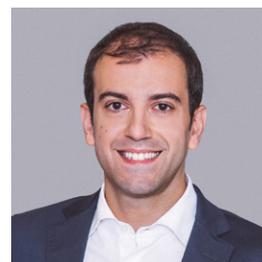


Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Evergrande, ad esempio, nel 2016 ha venduto attraverso una sua piattaforma di prestiti online, il suo primo prodotto WMPs a più di 80.000 persone, inclusi i propri dipendenti, e da allora ha raccolto attraverso questo canale circa 15 miliardi di dollari. JPMorgan stima che il reale rapporto debito/capitale di Evergrande sia del 177% rispetto al 100% riportato in bilancio. I dati ufficiali parlano di un mercato WMPs di origine bancaria di oltre 4 trilioni di dollari mentre non esistono dati o stime per il mercato non bancario. Risulta quindi chiaro il dilemma di Pechino, da un lato deve per forza porre rimedio al "moral hazard" in un settore chiave per l'economia; dall'altro però non può permettere che l'effetto domino della crisi dell'immobiliare investa tutti gli altri settori. È di questi giorni la notizia che la PBoC allenterà i requisiti sulle attività di rifinanziamento in valuta locale nel mercato interbancario per le società immobiliari, così da allentare la tensione delle ultime settimane e iniettare liquidità nel sistema grazie al supporto delle banche. Le Autorità hanno inviato l'importante segnale politico dopo che la Federal Reserve ha avvertito che la fragilità del settore immobiliare cinese potrebbe diffondersi negli Stati Uniti se si deteriorasse drammaticamente. Questo metterebbe a rischio l'intero mercato obbligazionario off-shore cinese, e Pechino non può certo lasciare che ciò accada.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Anniballe
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

