

Han pasado aproximadamente 4 años desde que os mandé un artículo titulado [GUERRA COMERCIAL](#), en él explicaba que la relación estrecha y muy provechosa que habían protagonizado las dos economías más grandes del mundo los últimos 25 años se estaba acabando. La administración Trump del gobierno de EE.UU había desenterrado públicamente el hacha de guerra comenzando una guerra arancelaria contra China. Ni que decir tiene que estas actuaciones provocaron bajadas importantes en las bolsas mundiales. El pensamiento que defendía el artículo era que la relación entre las dos potencias no mejoraría. Acerté, pero no fue difícil.

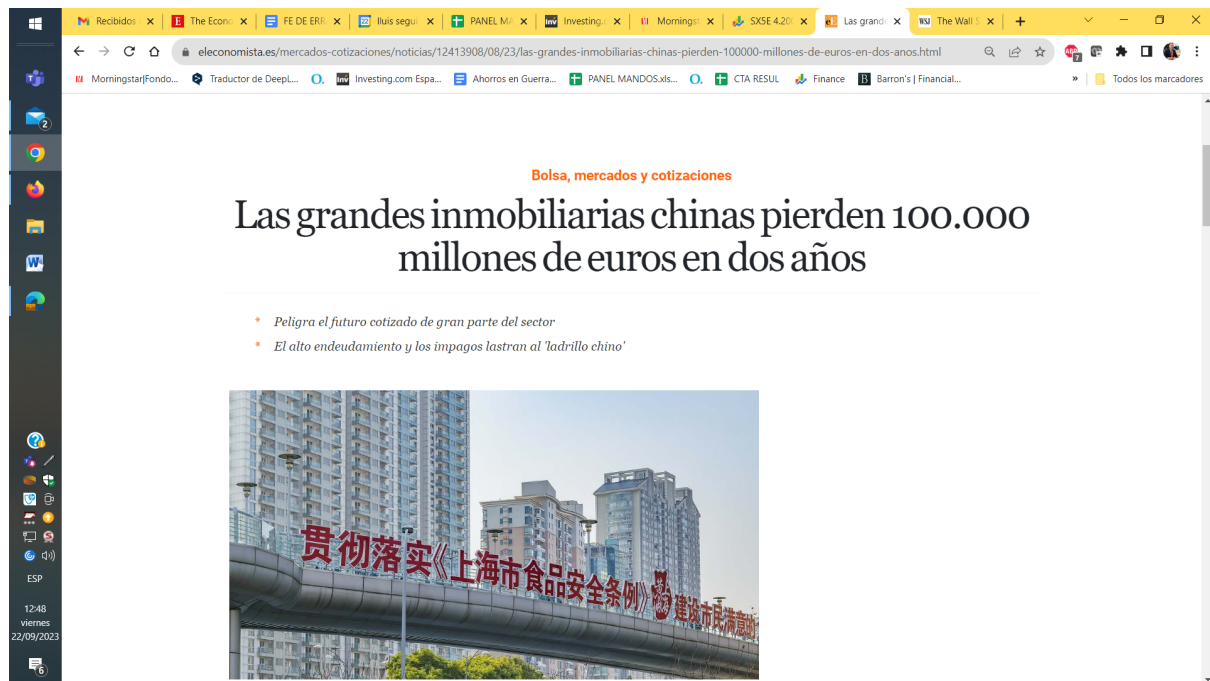
Donde sí fallé y nos ha estado costando dinero es en otro artículo que escribí hace ahora dos años (Sept 2021), [NO NOS PREOCUPA CHINA](#). En él defendía dos tesis:

- La primera era que la inflación si era un problema grande que afectaría a los mercados, a pesar de que los Bancos centrales dijeran que era un problema temporal. La inflación se disparó y el mercado cayó en 2022 alrededor de un 20%. Nosotros tuvimos un desempeño mucho mejor, estábamos preparados y acabamos el año sin perder apenas dinero.

- La segunda tesis era que las bajadas de la bolsa China eran debidas a los cambios regulatorios de Pekín. Pasé por alto los problemas de deuda de la economía China y remití la explicación a un próximo artículo que nunca escribí. Craso error.

Más adelante en Marzo del 2022 os pasé el artículo AHORROS EN GUERRA, en el seguí defendiendo nuestra posición en China y mercados emergentes desde un punto de vista histórico y expresé muchos puntos fuertes de la economía del Dragón. Otra vez pasé por alto la indigestión inmobiliaria y las deudas que se han ido apilando en

el sistema financiero. He tenido una visión errónea que ha durado unos años y de la que he despertado a base de quiebras multimillonarias.



Visto lo visto, tendría que haber ido con más cuidado, siempre pensé que el problema de la deuda era manejable y que estos titulares podrían evitarse.

Veamos los números.

	Crecim PIB	Deuda Púb/PI B	Deuda Privada /PIB 2021	Déficit Público /PIB	Balanz a Comerc ial 2021	Inflació n 2022	Gasto Público /PIB	Presión fiscal 2021
USA	2,1%	126%	152%	-11,62%	-5,08%	6,5%	43%	26,6%
UE	3,68%	85%	89,9%	-3,2%	1%	8,38%	51%	41,2%
CHINA	5,4%	77%	195%	-7,54%	3,81%	1,8%	33%	21%

*Datosmacro.com

Las cifras nos muestran una economía vigorosa, en crecimiento fuerte aunque no espectacular. Una economía permanentemente en superávit comercial, vende más de lo que compra fuera, y con una estabilidad monetaria envidiable.

A pesar de que se llaman comunistas el Estado participa poco en su vida económica comparado a las otras dos grandes áreas: gasto público bajo e impuestos reducidos.

Todas estas bondades quedan empañadas por la fuerte deuda privada generada, mirad el dato destacado en amarillo.

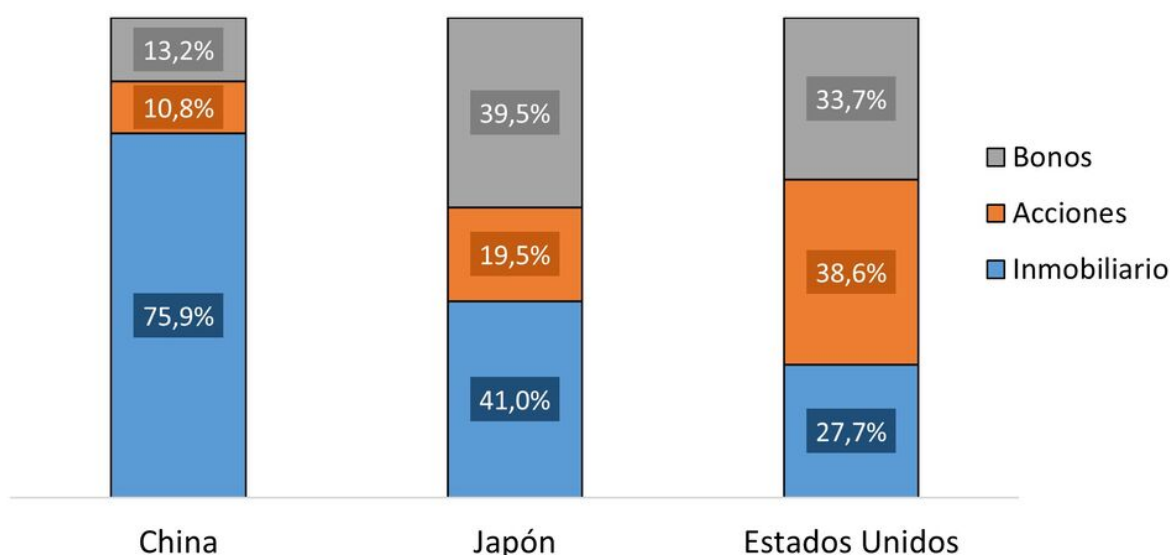
¿Por qué se generó esta burbuja?

Las empresas y familias Chinas han ganado un montón de dinero estas últimas décadas, esos ingresos se convirtieron en gran parte en ahorros. Una familia china ahorra de media un 40% de sus ingresos.

La falta de cultura capitalista y de mercado de la población China provocó que buena parte de este dinero se convirtiera en compra de inmuebles, relativamente poca gente invertía en empresas/bolsa. Estos inmuebles muchas veces ni se alquilaban, tan sólo servían para aparcar riqueza para el día de mañana. Ya sabéis “los pisos siempre suben...”.

Riqueza hogares por tipo de activo

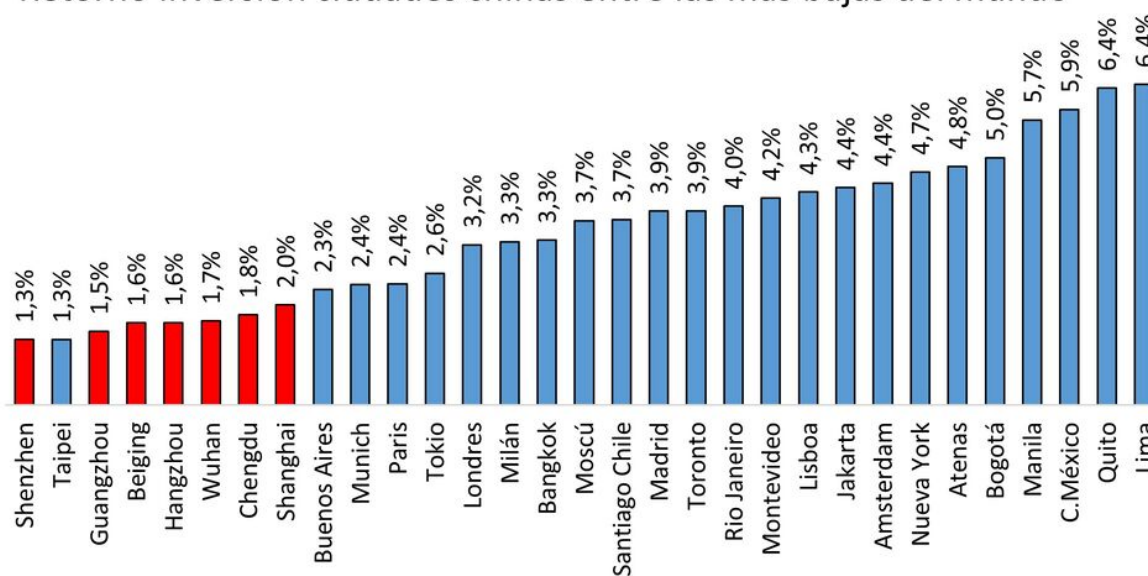
La riqueza de los hogares chinos está concentrada en vivienda



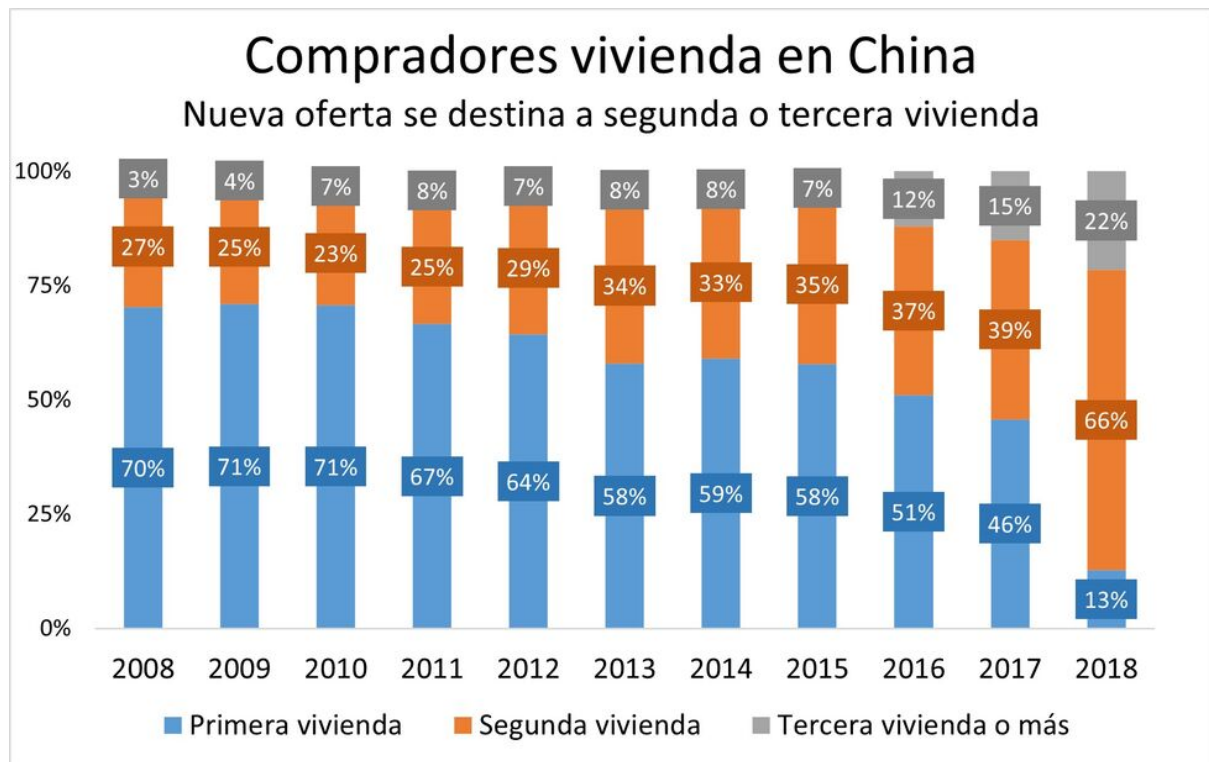
*Market Trends

Rentabilidad inversión vivienda por ciudad

Retorno inversión ciudades chinas entre las más bajas del mundo



*Market Trends



*Market Trends

El cómplice necesario para este tipo de eventos es siempre el crédito, la liquidez sin control lanzada al mercado por las autoridades locales de las regiones Chinas. Financiaban a constructoras y familias para que comprasen inmuebles y de esta forma promover la economía de sus regiones. Esta carrera por financiar barato a la gente se volvió competitiva y todos se pusieron a construir pisos con un dinero que les iban dejando estas agencias semipúblicas: construyeron y construyeron mientras los precios de las casas seguían subiendo. La rueda giraba y los entes locales conseguían sus objetivos económicos de gobernanza, muy importantes a la hora de rendir cuentas con el Gobierno Central.

El Gobierno Chino finalmente advirtió el problema y paró el engorde de la deuda. Al parar la rueda todos se dieron cuenta que estos pisos no tenían demanda real. Los ciudadanos no necesitan esas casas, en estos momentos hay urbanizaciones enteras que nadie quiere comprar.

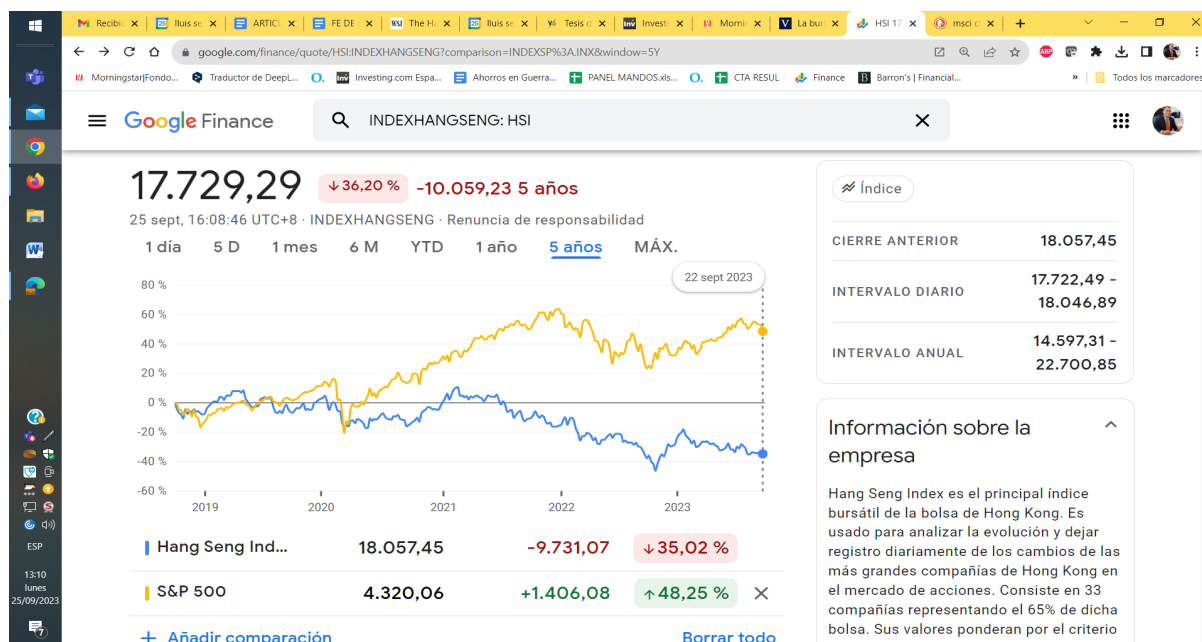


El exceso de oferta ha provocado una devaluación generalizada del precio de los inmuebles y, por consiguiente, han aflorado en las empresas del sector construcción unas pérdidas impresionantes que, por supuesto, copan los titulares de la prensa occidental.

Repercusiones.

El frenazo inmobiliario ha puesto al descubierto un error de planificación de las élites Chinas muy grande, algo que apenas habíamos visto en estos 40 años de capitalismo.

Ha generado gran desconfianza en el inversor Occidental y ha provocado que la bolsa China esté por los suelos. La Bolsa de Hong Kong ha caído un 35% en 5 años.

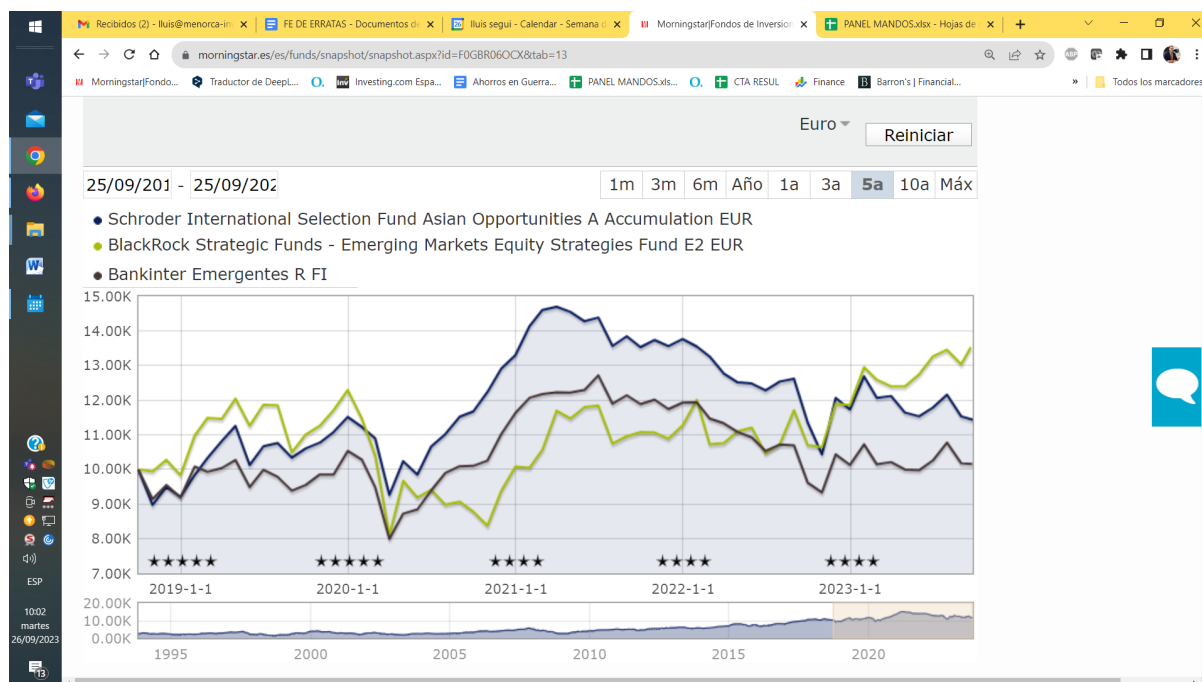


El miedo es libre y son muchos los que piensan que estas pérdidas van a transmitirse a los bancos convencionales Chinos y provocarán una crisis de confianza sistémica con corrida bancaria incluida.

¿Cómo nos ha ido a nosotros?

Los fondos que hemos utilizado para invertir en China y Asia lo han hecho muy bien. Han aprovechado el mandato que les permitía salir de China en parte si les parecía oportuno a los gestores.

Han invertido en compañías que quedaban fuera de los problemas y hemos podido sortear en gran parte las pérdidas, aunque hemos obtenido unos rendimientos por debajo de 5-6% que es el mínimo que buscamos.



Resultados 5 últimos años:

- Schroders Asian, 3,18% anual en positivo.
- Bankinter índice Emergentes, 0,22% anual en positivo.
- Blackrock Emerging M Strategy: 6,52% anual positivo.

El acierto en la elección de los fondos ha mitigado en parte el error de haber estado en China durante este tiempo.

¿Y ahora qué hacemos?

Pues dada la situación que tenemos en estos momentos vamos a quedarnos y a incrementar nuestras posiciones ligeramente si podemos.

En unos días os mandaré las razones que tenemos para seguir invertidos y aprovechar estos bajísimos precios.

www.lluissegui.com