



OTTOBRE 2023

CINA: IL CASO EVERGRANDE E IL MERCATO CINESE

#MACROMARKETS



INTRODUZIONE

POLITICHE SULLA POPOLAZIONE E CORRELAZIONE SUL MERCATO REAL ESTATE.....	3
COM'E' NATA EVERGRANDE E IL SUO MODELLO DI BUSINESS.....	5
EVERGRANDE COSA STA SUCCEDENDO?.....	7
COMPLICAZIONI LEGALI.....	9
POSSIBILI RIPERCUSSIONI ECONOMICHE.....	10
BIBLIOGRAFIA.....	11

Autori:

Edoardo Mattioli

Federico Ruggeri



POLITICHE SULLA POPOLAZIONE E CORRELAZIONE SUL MERCATO REAL ESTATE

Il mercato immobiliare in Cina rappresenta un settore strategico, in passato estremamente redditizio dell'economia, infatti si stima che costituisca il 30% del PIL e il 70% della ricchezza del paese.

Possedere una casa è considerato un fattore molto importante nella cultura cinese, molto spesso viene visto come uno status o come un asset più affidabile rispetto a qualcosa di immateriale come titoli azionari o bond.

Per approfondire però le problematiche che questo mercato sta affrontando in questo periodo è necessario analizzare maggiormente nel dettaglio i vari fenomeni che hanno caratterizzato la Cina negli ultimi anni.

Per poter spiegare il mercato immobiliare cinese dobbiamo prima soffermarci sull'andamento demografico della Cina stessa e conseguentemente sulle politiche messe in atto nel passato.

L'andamento demografico cinese è stato profondamente influenzato dalle politiche di natalità decise dal governo centrale.

Negli anni '50 per contrastare il boom demografico causato dall'aumento dell'aspettativa di vita della popolazione cinese, l'allora capo del governo Deng Xiaoping annunciò la Politica del Figlio Unico.

Negli anni a seguire, il decremento voluto dal Governo, unito all'ampio uso di contraccettivi ridusse notevolmente la popolazione dei nascituri.

Questo causò uno squilibrio opposto, causando un invecchiamento della popolazione.

Gli squilibri, anche non voluti, hanno reso inutili le stime legate all'andamento della popolazione, la politica stessa non aveva previsto una riduzione così accentuata e questo ha reso inattendibili tutte le previsioni, che sono di conseguenza risultate ampiamente sovrastimate.

Inoltre le difficoltà nel calcolo delle nascite effettive nel paese spiega gli errori nel censimento. Con una modellizzazione inaffidabile dell'andamento della natalità si compromette la stima della popolazione stessa poiché una è in funzione dell'altra.

Il problema appare grave poiché si è dimostrato che le previsioni delle autorità cinesi abbiano contato in eccesso 100 milioni di giovani, laddove i dati già mostravano un complessivo decremento della popolazione.

Da questi dati si evince che nel mercato immobiliare vi sia una carenza di domanda, la mancanza di giovani disposti a comprare nuovi immobili si è ridotta improvvisamente rispetto al passato, anche per effetto della Politica del Figlio Unico adottata.

Ad aggravare ulteriormente la situazione, le stime mostrano che la Cina abbia il 21% di disoccupazione giovanile, valori che poi si riflettono sull'effettiva capacità del potere d'acquisto di case per le nuove generazioni.

Per cause culturali e legate agli incentivi governativi il mercato immobiliare, ha subito una forte speculazione. I prezzi delle case a Shanghai hanno raggiunto picchi paragonabili a New York, Londra o Sydney, nonostante il potere d'acquisto cinese sia notevolmente inferiore. Attualmente il 70% della ricchezza domestica è investita nel settore immobiliare.

COM'E' NATA EVERGRANDE E IL SUO MODELLO DI BUSINESS

Evergrande non è solo un'impresa immobiliare, ma molto altro, la società nel tempo ha saputo diversificare i propri asset entrando in mercati come le auto elettriche, parchi divertimenti, società calcistiche.

Evergrande nacque inizialmente come una piccola compagnia a Guangzhou nel 1996 poi diventò un gigante grazie al boom economico cinese, in quel periodo parte della popolazione iniziò ad arricchirsi grazie alla crescita economica, questo permise a società come Evergrande di arricchirsi e prosperare, vendendo abitazioni alla nuova classe media che andava a formarsi.

Nel 1998 la Cina permise ai proprietari di case di vendere e acquistare appartamenti, questo non fece altro che far crescere la domanda. Inoltre il governo incentivò ulteriormente il settore immobiliare favorendo il mercato dei mutui anche attraverso benefici fiscali e maggiori incentivi al prestito bancario. Questo spinse notevolmente verso l'alto il rapporto di indebitamento del mercato immobiliare sul PIL dal 18% nel 2009 fino ad arrivare a cifre record di 63.3% nel 2023.

In questo contesto particolarmente favorevole, il fondatore di Evergrande, Hui Ka Yan, approfittò della situazione e iniziò ad acquistare terreni ad un prezzo favorevole da governi locali, consentendo spesso ai suoi impiegati di ricevere pagamenti anticipati e obiettivi di vendita ambiziosi per i propri dipendenti.

Questo permise all'azienda di avere la sua prima IPO a Hong Kong nel 2009.

Dal 2010 al 2020 Evergrande crebbe considerevolmente fino a raggiungere il suo picco di mercato di 47 bilioni di dollari, con un valore totale di 353 bilioni di dollari.

Il valore totale del portafoglio si diversificò includendo strutture commerciali, resorts, scuole, ospedali e stadi sportivi, ma tutto questo non fu abbastanza per garantire a Evergrande di aver sufficiente solidità.

Il modello di business di Evergrande consisteva in vari step: in primo luogo si richiedevano prestiti in denaro alle banche per comprare il terreno, successivamente si mettevano in vendita le case ancor prima che esse fossero effettivamente costruite, andando a saldare il debito contratto precedentemente per poi ricominciare il processo con nuovi progetti. Il ricorso ad un alto leverage per sostenere il proprio modello di business ha reso l'impresa estremamente veloce nel breve termine, cosa che le ha

permesso di dominare il suo mercato principale di riferimento, ma l'ha resa anche potenzialmente instabile sul lungo termine, questo poiché il modello necessita che vi sia un afflusso sempre maggiore di capitale da parte di acquirenti disposti a pagare per nuove case, per permettere alla società di risanare i suoi debiti sempre crescenti.



EVERGRANDE COSA STA SUCCEDENDO?

Martedì 2 ottobre è ripresa la contrattazione di Evergrande ad Hong Kong, dopo la sospensione decisa il 28 settembre. La causa dello stop delle contrattazioni è stata la notizia che il suo fondatore è nel mirino delle autorità, perché sospettato di avere infranto la legge. Il titolo del colosso immobiliare cinese, alle prese con la difficile ristrutturazione del suo astronomico debito, ha chiuso la seduta con un progresso del 28,13% a 0,41 dollari di Hong Kong. Le azioni sono balzate inizialmente del 44% fino a toccare a 46 centesimi, prima di rallentare la corsa e ridurre il guadagno al 16% a 37 centesimi, per poi risalire nuovamente. Il titolo era crollato mercoledì 27 settembre dopo la pubblicazione di indiscrezioni secondo le quali il fondatore e Ceo Xu Jiayin, era agli arresti domiciliari. Il giorno successivo Evergrande ha chiesto la sospensione della quotazione a Hong Kong e in seguito ha annunciato che Xu Jiayin era «oggetto di misure coercitive a causa dei sospetti di reato o violazione della legge».

Secondo quanto riportato dal Wall Street Journal, ci sono sospetti riguardo a Xu Jiayin in relazione a un possibile spostamento di proprietà all'estero, proprio nel momento in cui il suo gruppo sta affrontando notevoli difficoltà a causa del pesante debito. Il 2 ottobre, in un'inattesa mossa, Evergrande ha richiesto la sua riammissione alla quotazione. La società ha affermato: "Il consiglio di amministrazione ritiene che le operazioni aziendali si stiano svolgendo in modo regolare e che non vi siano ulteriori informazioni rilevanti che richiedano divulgazione pubblica". Questa decisione potrebbe aver influito positivamente sul sentiment degli investitori, considerando che le azioni di Evergrande hanno potuto riprendere le negoziazioni. Sandra Chow, co-responsabile della ricerca Asia-Pacifico presso CreditSights, ha sottolineato che questa mossa "ha dato agli investitori la sensazione che, si spera, non verranno fuori altre brutte notizie". Tuttavia, è importante notare che il titolo è ancora molto distante dai suoi massimi storici; nel 2020 aveva raggiunto quasi i 26 dollari di Hong Kong prima di iniziare una discesa sempre più ripida, causata dalla crisi legata al Covid e soprattutto dai problemi finanziari dell'azienda.

Inoltre, va notato che questa ripresa della quotazione è avvenuta durante una settimana di vacanze in Cina in concomitanza con la festa nazionale del primo ottobre, un periodo generalmente favorevole agli acquisti nel settore immobiliare. Gli operatori ritengono che

il ritorno alle negoziazioni in Borsa potrebbe essere un tentativo di assicurare potenziali clienti sul futuro dell'azienda.



COMPLICAZIONI LEGALI

Le complicazioni legali per il gruppo si stanno accumulando, aggiungendosi così alle enormi difficoltà finanziarie che sta affrontando. A metà settembre, Evergrande aveva annunciato l'arresto di alcuni dipendenti di una delle sue filiali, senza specificare il numero o i reati di cui erano sospettati. Inoltre, secondo il media economico Caixin, sono stati arrestati anche due ex-dirigenti di Evergrande. La situazione si è ulteriormente aggravata qualche settimana fa, quando una filiale del gruppo ha dichiarato di non essere in grado di rimborsare gli interessi su un debito. Nello stesso giorno, Evergrande ha annullato una riunione sulla ristrutturazione del suo debito, aumentando l'incertezza sul suo futuro.

L'azienda, che aveva dichiarato il default su alcune scadenze di debito nel 2021, si trova ora a fronteggiare un debito che supera i 330 miliardi di dollari, con in corso tentativi di ristrutturazione. Un eventuale fallimento avrebbe conseguenze significative, non solo per il gruppo, che impiega decine di migliaia di dipendenti e ha centinaia di progetti immobiliari in stallo, ma anche per l'intero settore immobiliare cinese.

Negli ultimi decenni, il settore immobiliare cinese ha conosciuto una crescita esplosiva trainata dalla domanda di abitazioni. Tuttavia, i livelli di indebitamento dei gruppi immobiliari hanno raggiunto livelli insostenibili, portando le autorità a intervenire a partire dal 2020 per frenare il settore. Ciò ha portato a una significativa restrizione dell'accesso al credito per gli operatori immobiliari, lasciando molte costruzioni a metà, alimentando la crisi di fiducia e contribuendo al rallentamento generale dell'economia. La crisi nel settore immobiliare ha colpito anche gruppi che erano considerati precedentemente solidi, come Country Garden, uno dei concorrenti di Evergrande.

POSSIBILI RIPERCUSSIONI ECONOMICHE

Gli esperti sostengono che i segnali indicano la possibilità di una liquidazione dell'azienda, con potenziali conseguenze gravi anche per l'economia cinese.

"È evidente che il governo cinese ha intenzionalmente agito in modo da sostenere il mercato immobiliare, poiché mira a stabilizzarlo anziché indebolirlo ulteriormente", ha dichiarato il professor Steve Tsang, direttore del Soas China Institute. "Tuttavia, l'arresto di Hui sicuramente aggraverà la situazione per Evergrande e, di conseguenza, per il mercato immobiliare."

Dal momento in cui le regolamentazioni sono state rafforzate nel 2020, aziende responsabili di circa il 40% delle vendite di case in Cina hanno dichiarato insolvenza. Inoltre, un'altra importante società, Country Garden, ha lottato per evitare il mancato pagamento di ingenti debiti, aumentando il rischio di un effetto contagio.

"Alicia Garcia-Herrero, economista capo per l'Asia-Pacifico presso la banca d'investimento francese Natixis, ha affermato che 'Country Garden è un problema di pari importanza di Evergrande per quanto riguarda la salute dei settori immobiliare e commerciale cinesi.' Ha inoltre sottolineato che 'se la ristrutturazione di Evergrande richiederà troppo tempo, le probabilità che Country Garden debba affrontare la stessa situazione sono molto elevate'."

L'evoluzione della situazione di Evergrande potrebbe diventare più chiara in occasione di un'udienza in un tribunale di Hong Kong prevista per il 30 ottobre, secondo quanto riportato da Bloomberg.

BIBLIOGRAFIA

- “E il tasso di natalità è crollato ai minimi da oltre 60 anni”, Rita Fatiguso, Il Sole 24 ore
- “Evergrande: Why should I care if China property giant collapses?”, BBC News, Peter Hoskins and Mariko Oi, 29 Settembre 2023
- “5 things to know about the Evergrande crisis: A simple breakdown”, CNN Business, Michelle Toh, 30 Settembre 2021
- “How Evergrande found itself on the wrong side of China’s regulators”, CNBC News, Evelyn Cheng, 20 Ottobre 2021
- “Inside China Propriety Collapse - Evergrande Disaster”, ColdFusion, 26 Settembre 2023
- “Evergrande, the ‘runaway’ developer that could become a wrecking ball for China’s economy”, Helen Davidson and Amy Hawkins The Guardian .
- “Evergrande: titolo in rally alla ripresa delle contrattazioni, indagini sul fondatore in corso”, Giuliana Licini, Sole 24 ore.