



EVERGRANDE

- MARKET SAROUND THE WORLD -

OTTOBRE 2021



INDICE

INTRODUZIONE	2
EVERGRANDE, COME NASCE LA CRISI DEL GIGANTE CINESE	3
LA CRISI	6
CONCLUSIONI: PERCHÉ NON SARÀ LA NUOVA LEHMAN BROTHERS	9
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	10

Autori

Cariffi Andrea

Michelotti Alberto



INTRODUZIONE

Evergrande è una balena nel mercato obbligazionario cinese in dollari ad alto rendimento, rappresentando circa il 16% dei bond in circolazione, a cui viene riconosciuto il record della società immobiliare più indebitata al mondo: 305 miliardi di dollari.

Evergrande fu fondata da Xu Jiayin a Guangzhou nel 1996 e ha raggiunto la quotazione 13 anni più tardi, dove nell'ottobre 2009 la IPO nella borsa di Hong Kong riuscì a raccogliere 722 milioni di dollari. Evergrande Real Estate possiede più di 1300 progetti in più di 280 città in Cina e ha stabilito una cooperazione strategica con più di 860 aziende ben note in tutto il mondo. Segue la strategia dell'eccellenza del prodotto, per creare prodotti di alta qualità e convenienti, è un precursore nella consegna di tutte le case con decorazioni di alto livello e ha costruito le case dei sogni per più di 12 milioni di proprietari.

Evergrande group è il secondo più grande imprenditore edile della Cina, che di recente si è rapidamente convertito da società immobiliare di maggior valore al mondo nel 2018 a società più indebitata del mondo. Senza dubbio una delle cause di questa grave situazione deriva dal fatto che per alimentare la crescita nel corso del rally immobiliare cinese la società ha di fatto aumentato significativamente la propria leva finanziaria; lo scenario si è aggravato ulteriormente nell'affrontare la pandemia da Covid-19, il tutto è stato poi accompagnato da un rallentamento a lungo termine del mercato immobiliare cinese, ed ecco che si è arrivato al deterioramento dei fondamentali della società. Quest'anno, una stretta sui debiti ha portato a insolvenze nei pagamenti dei fornitori, mettendo l'azienda a rischio di default. Sarà la nuova Lehman Brothers?



Fonte: Huffington Post

EVERGRANDE, COME NASCE LA CRISI DEL GIGANTE CINESE

“Evergrande a rischio crack: gli investitori circondano la sede” (Fatiguso Rita, Il Sole 24 Ore, 15 settembre). “Scene da Lehman Brothers nel quartier generale di Evergrande”, si legge nell’articolo, dove gli uomini della sicurezza sono stati impegnati a tenere sotto controllo un gruppo di piccoli investitori che aveva circondato il palazzo dopo che negli ultimi 14 mesi le azioni hanno ceduto il 90% del loro valore e le obbligazioni in dollari vengono scambiate al 60-70% sotto la pari.

Nata nel 1996, Evergrande ha incarnato l’era d’oro del Real Estate in espansione continua, incassando passività per quasi due trilioni di yuan (305 miliardi di dollari), per questa ragione il suo default potrebbe trascinare l’intero settore. A corto di liquidità, non riesce a trovare nuovi finanziamenti, né a pagare i fornitori, completare progetti o aumentare le entrate. Insolvenza, buyout, salvataggio: di questi tre scenari di certo l’ultimo è da escludere a priori in quanto la PBOC, la Banca Centrale Cinese, consapevole della stretta al credito ha invitato a prestare denaro alle PMI, le più a rischio, non ai colossi privati indebitati.

Una storia di successo ma con molti scheletri nell’armadio. Per molti analisti il malsano modello di business di cui Evergrande ha abusato negli anni è la goccia che ha fatto traboccare il vaso. Questo modello viene ben spiegato dagli analisti di Caixin, una delle fonti più rispettate di macroeconomia, finanza e business intelligence sulla Cina, che descrivono in questo modo il comportamento degli imprenditori «Da sempre in Cina, gli imprenditori nel settore edilizio hanno basato la loro crescita su queste tre varianti: fatturato elevato, profitto lordo elevato e leva finanziaria elevata. Questi utilizzano il denaro preso in prestito per acquisire terreni e successivamente raccolgono denaro tramite prevendita ancora prima che i progetti iniziano, per poi investire altro denaro preso in prestito in nuovi progetti». Nella pratica Evergrande vendeva appartamenti richiedendo un pagamento anticipato e dall’altra si indebitava per comprare terreni edificabili e completare i progetti, ma i ritmi folli di costruzione hanno portato ad accumulare un debito sempre più grande. Nel 2018 il profitto record di 72 miliardi di Yuan non è stato sufficiente a coprire gli oltre 100 miliardi di Yuan di interessi.

“Le case sono fatte per essere abitate, non per specularci sopra”». Così nel 2017 Xi Jinping, dopo che Pechino ha introdotto diverse norme al fine di frenare la speculazione edilizia, tra cui anche parametri più severi per accedere ai prestiti.

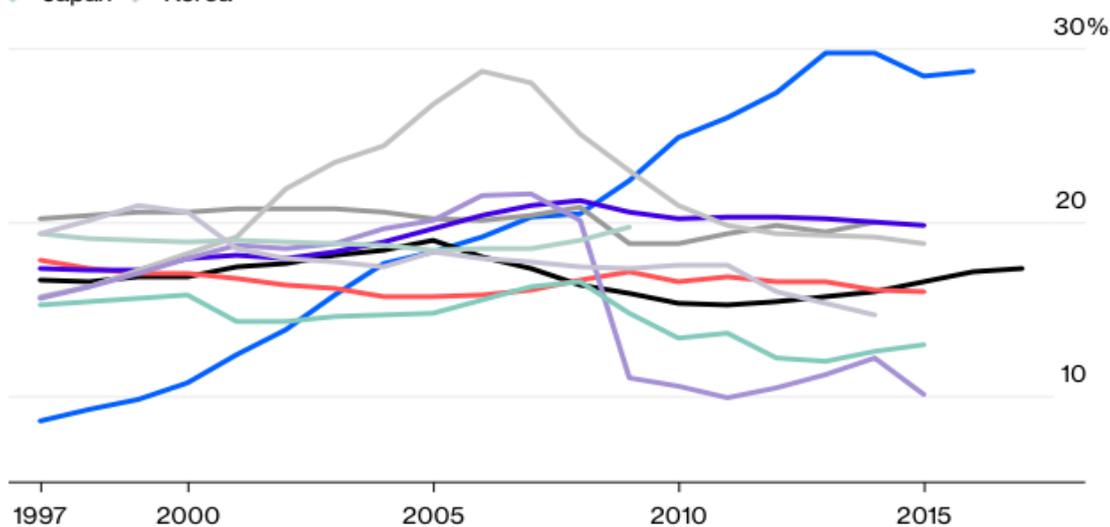
Oltre a prendere in prestito dalle banche, Evergrande ha preso in prestito soldi persino da dirigenti e dipendenti e con la promessa di un interesse annuo del 25% ha convinto in molti a sborsare denaro, salvo poi chiedere al momento del rimborso proroghe di due anni. Più di un acquirente ha affermato che si è visto ricevere un rendimento annualizzato dal 4% al 5% negli ultimi anni, molto al di sotto del rendimento promesso del 25%.

Dobbiamo tenere conto di un altro fattore: nessun mercato immobiliare è selvaggio quanto quello cinese. Non solo i prezzi sono saliti alle stelle, ma il settore immobiliare costituisce quasi il 30% del PIL, rispetto al 19% degli Stati Uniti nella sua bolla immobiliare (Noah Smith, Bloomberg). Peggio ancora, l'alloggio costituisce il 78% del patrimonio cinese, rispetto al 35% degli Stati Uniti e far scoppiare questa bolla martellerebbe l'economia cinese in un modo che potrebbe far sembrare la Grande Recessione una festa di rivelazione di genere viziato (Niall Ferguson, storico saggista e giornalista britannico).

Building a Bubble

Impact on GDP of activities related to real estate

China U.S. U.K. Germany France Spain Ireland Netherlands
Japan Korea



Source: Rogoff & Yang; "China and the World's Economy"

Fonte: Bloomberg.com

Se a tutto questo aggiungiamo la frenata della crescita della popolazione cinese e il fatto che circa il 25% delle abitazioni cinese è completamente vuoto, è lecito iniziare a parlare di città fantasma della Cina. Quando l'offerta supera di gran lungo la domanda il risultato non può altro che essere uno: bolla.

L'inasprimento della stretta normativa imposta dal governo cinese ha come obiettivo quello di migliorare lo stato di diritto in aree dell'economia dove non c'era, così come dare priorità alla sicurezza nazionale e aumentare il controllo del Partito Comunista.

Il processo avrà successo nel reprimere alcune pratiche come i monopoli, la pubblicità falsa e la cattiva gestione dei dati, ma il rischio è di soffocare l'innovazione ha certamente confuso gli investitori. Siamo solo all'inizio di questo ciclo normativo e durerà anni.

Il mercato cinese si deve misurare con un fatto: Evergrande è un punto di riferimento per il settore immobiliare con oltre mille progetti in tutto il paese e passività totali di oltre 300 miliardi di dollari. Un default pone problemi di finanziamento alle società immobiliari cinesi e al settore bancario cinese, che ha inevitabilmente aumentato l'esposizione al gigante immobiliare nell'ultimo decennio. Come indicato da Citigroup, gli imprenditori edili cinesi avranno problemi a rifinanziare il debito nel mercato onshore a causa della bassa domanda. Anche il rifinanziamento nel mercato offshore sarebbe impraticabile a causa del recente aumento dei costi di finanziamento per le società cinesi ad alto rendimento in USD. Secondo gli indici Bloomberg Barclays, i rendimenti sono passati da circa l'8% di maggio al 13,70%, il livello più alto da marzo 2020 quando la pandemia di Covid-19 stava colpendo il mercato.

Prima Alibaba ora Evergrande, chi sarà la prossima azienda cinese a crollare?

LA CRISI

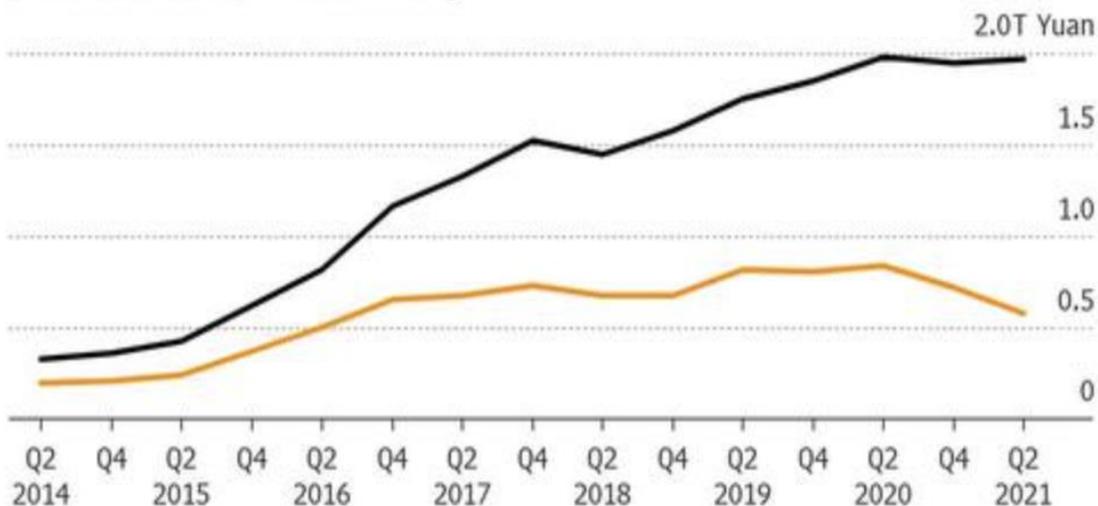
Dopo il tonfo del gruppo immobiliare Soho China il 13 settembre 2021, che perse circa un terzo del suo valore a causa del ritiro dell'offerta di acquisizione di Blackstone dovuto, secondo gli operatori, al mancato via libera da parte della State Administration for Market Regulation- SAMR, nei giorni successivi in China diventa notizia quotidiana la crisi di Evergrande. Innanzitutto, come già detto, si tratta del secondo gruppo immobiliare cinese fondato nel 1996 da Xu Jiayin. China Evergrande Group fornisce lavoro direttamente a circa 200.000 dipendenti e in modo indiretto ad un numero che si aggira attorno a 4 milioni di persone. Il gruppo ha avuto una grande crescita grazie all'espansione del mercato immobiliare fino a raggiungere la seconda posizione tra i gruppi immobiliari cinesi, capitanata da Contry Garde; l'altra faccia della medaglia è che il debito si è amplificato fino a raggiungere 305 miliardi di dollari e la società non riesce a ripagare gli interessi sul debito stesso. L'enorme debito ha visto accrescere e accentuare la sua forza distruttiva anche a causa della contrazione del mercato che ha portato ad una diminuzione delle vendite di circa il 20% ad agosto 2021.

Dal grafico sottostante si può osservare lo sviluppo negli anni delle liabilities e dei borrowings: questi ultimi viaggiano attorno a 570 miliardi di yuan mentre le liabilities viaggiano sui 2 trilioni di yuan.

Hidden Debt

Evergrande's liabilities remain near record high while borrowings drop

▲ Total liabilities ▲ Total borrowings



Fonte: Bloomberg

Inoltre, ci sono stati problemi per Evergrande a trovare acquirenti e tutto ciò impatta su una necessità di liquidità per poter evitare il default dell'azienda. Già attorno alla fine di giugno erano sorte problematiche a livello di gestione del debito di alcune società cinesi, come Huarong, Hna alle quali si aggiunge proprio la stessa Evergrande, che hanno implicato un necessario sostegno della Banca centrale attraverso l'iniezione di liquidità di 4,6 miliardi di dollari in repos a sette giorni. Evergrande, in quel periodo, era una delle realtà più a rischio e dichiarò di aver raggiunto un accordo per cercare di ripagare un debito da 1,75 miliardi di dollari entro fine giugno. Il 23 settembre, come affermato in un servizio di Vido Lops su Il Sole 24 Ore, era previsto il pagamento periodico delle cedole di un bond emesso dalla società con scadenza marzo 2022: Evergrande doveva versare interessi ai creditori, banche e investitori istituzionali, un ammontare pari a 84 milioni di dollari. Il sell-off delle azioni del gruppo cinese è, però, cominciato il 26 maggio 2021 quando WeNews di Caixin Media poneva attenzione sul fatto che i regolatori stavano esaminando le transazioni tra Evergrande e Shengjing Bank. In un post per Econopoly di Massimo Maria Gionso sempre su Il sole 24 ore, si afferma che Bloomberg riferiva che le autorità di regolamentazione hanno chiesto ai principali creditori di Evergrande di condurre una nuova serie di stress test sulla loro esposizione alla società. Per questo le sue obbligazioni sono state messe sotto pressione di vendita per tutta l'estate anche poiché gli investitori occidentali nei bond di Evergrande sono colossi come Ashmore group, Blackrock, Ubs e HSBC che hanno esposizioni da 400 a 200 milioni. Come già affermato, il sell-off del titolo è partito verso maggio del 2021 e ha visto il valore del titolo scendere di circa l'88-90%. Dal grafico si può vedere com'è stato l'andamento del titolo negli anni.



Fonte: YahooFinance

In generale il titolo in borsa non ha mai avuto un posizionamento stazionario ed equilibrato nel LP, ma l'andamento è sempre stato oscillante. Il 2021 si caratterizza per la crisi: la discesa è inesorabile a causa delle problematiche legate alla poca liquidità e all'elevato debito che hanno affossato il titolo. Questi mesi saranno decisivi per Evergrande che dovrà cercare di rimborsare il debito attraverso liquidità e vendita degli asset: infatti, come descritto in un servizio di Stefania Arcudi del 29 settembre 2021 per Il Sole 24 Ore, negli ultimi giorni di settembre Evergrande è riuscito a vendere una quota del 19,93% nella banca regionale Shengjing bank per 5,70 yuan ognuna, per un totale di circa 9,99 miliardi di yuan equivalenti a circa 1,5 miliardi di dollari. Dall'altro lato Evergrande non è riuscito a rimborsare il debito offshore da 84 milioni e, come evidenziato in un articolo del 12 ottobre 2021 su Il Sole 24 Ore a cura di Rita Fatiguso, Evergrande non ha pagato la terza cedola in tre settimane da 148 milioni di dollari proprio dopo quella del 23 e del 29 settembre. Il titolo resta comunque in zona default nonostante Fitch abbia fatto il rating da "CC" a "C" e questo evidenzia il fatto che gli investitori sapevano già dapprima che Evergrande era accompagnata da un rischio più elevato poiché non è in una categoria di rating "investment grade".

CONCLUSIONI: PERCHÉ NON SARÀ LA NUOVA LEHMAN BROTHERS

Evergrande è in una situazione molto delicata e per questo sarà fondamentale valutare in maniera precisa quali potranno essere gli effetti della crisi sull'economia cinese. Giornalmente si scontrano diverse idee e punti di riflessione. Ad esempio, da un lato emerge un pensiero più ottimistico del capo economista dell'Ocse Laurence Boone il quale, riporta Il Sole 24 Ore, afferma che “le autorità cinesi hanno la capacità di tenere sotto controllo la crisi del debito Evergrande e le ricadute dovrebbero essere limitate. Pensiamo che le autorità cinesi abbiano la capacità fiscale e monetaria per attutire lo shock. L'impatto sarebbe abbastanza limitato, tranne ovviamente per alcune società “speciali”. Dall'altro viene sottolineata dall'ex consigliere della Banca centrale cinese Li Daokui che afferma *“la crisi del debito di Evergrande rallenterà la crescita economica della Cina, anche se la crisi avrà una ricaduta minima sul sistema finanziario perché non ci sono strumenti derivati costruiti sul debito di Evergrande”*.

In quest'ultima frase l'ex consigliere oltre ad essere piuttosto pessimista nella sua affermazione, esclude dall'altro lato una eventuale crisi simile a quella finanziaria del 2008. All'epoca Lehman aveva circa 600 miliardi di debiti bancari, 160 miliardi di obbligazioni e non è stato organizzato un “paracadute” per una delle banche più storiche di Wall Street. Il caso Evergrande ha suscitato paura nei mercati a causa delle sue similitudini con Lehman Brothers: le domande e le preoccupazioni sono state tante partendo dalla quantità di debito fino alle possibili ripercussioni a livello sistemico che potrebbero verificarsi, come il contagio del settore immobiliare. Le risposte, però, non sono affatto semplici. Macinano idee, come si evince in un servizio su Il Sole 24 Ore di Rita Fatiguso, sul fatto che un eventuale crisi e default dell'immobiliare cinese potrebbe ripercuotersi in una crisi del settore bancario o sul fatto che, come Lehman, Evergrande potrebbe non ricevere aiuti finanziari da parte dello Stato (come è stato, invece, per Hna Group che è stata nazionalizzata) annunciato già nelle righe iniziali del paper. Un importante punto di differenza con Lehman è che quest'ultima era classificata con rating “A” fino all'ultimo momento prima di fallire, mentre Evergrande è già stata classificata in un rating “C”.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Fatiguso R., *“Evergrande a rischio crack: gli investitori circondano la sede”*, Il Sole 24 Ore, 15-09-2021

Fatiguso R., *“Evergrande sull’orlo del default, non paga la terza cedola in tre settimane”*, Il Sole 24 Ore, 12-10-2021

Fatiguso R., *“Cina, Big in lotta per gestire il debito e la Banca centrale inietta liquidità”*, Il Sole 24 Ore, 24-06-2021

Gionso M. M., *“Evergrande, tre scenari per la caduta del colosso immobiliare cinese”*, Il Sole 24 Ore, 27-09-2021

Licini G., *“Tonfo del gruppo immobiliare Soho China, Blackstone ritira Opa da 3 mld\$”*, Il Sole 24 Ore, 13-09-2021

Lops V., *“Evergrande, il contagio è partito - Balzano i tassi dei bond cinesi”*, Il Sole 24 Ore, 18-09-2021

Gonglof M., *“China’s Housing Bubble Puts All Other Housing Bubbles to Shame”*, BloombergOpinion, 27-09-2021

MilanoFinanza: *“Evergrande e il rischio di fermare la Cina. Raddoppiati in sei mesi gli Npl”*, 16-09-2021

BloombergNews: *“Xi’s New China”*, 29-09-2021

The Economics: *“As more defaults loom, China’s finance regulators face a dilemma”*, 7 agosto 2021.

<https://www.ilsole24ore.com/>

<https://www.money.it/Attacco-Soros-Xi-Lehman-Evergrande>



Zeng Fanzhi – The Last Supper, 2001, oil on canvas, 220 x 395 cm.

Quando si parla di arte contemporanea vengono subito in mente grandi città come Parigi, Londra o New York tuttavia, ad oggi, sarebbe buono pensare a nuovi scenari.

Shanghai e Pechino ad esempio sono due nuovi arrivati nella scena artistica contemporanea.

Il mercato artistico cinese è cresciuto moltissimo negli ultimi anni.

Ciò ha portato alla nascita esponenziale di case d'asta che, in pochissimo tempo, sono diventate i principali *competitors* delle storiche Sotheby's e Christie's.

Parliamo di **China Guardian Auctions** (fondata nel 1993) e la **Beijing Poly International Auction House** (fondata nel 2005) considerate le due principali case d'asta cinesi.

Molti sono disposti a pagare per un dipinto cinese al pari di un Monet o un Warhol.

A Pechino l'acquisto di arte a scopo di investimento è più forte che altrove e questa dinamica ha portato alle stelle anche un gran numero di opere contemporanee non ancora mature per la storia dell'arte e per la critica.

Se in **Occidente** la **vendita di opere d'arte** è guidata da un interesse per il **collezionismo**, i **cinesi** hanno iniziato ad interessarsi a questo mercato più a **livello finanziario**¹.



¹ <https://bridgingchinagroup.com/arte-contemporanea-in-cina/>

Il principale museo cinese dedicato esclusivamente all'arte contemporanea è lo **Shanghai Power Station of Art** (<https://www.powerstationofart.com/whats-on>), inaugurato nel 2012 con una mostra di arte contemporanea dal Centre Pompidou, dal titolo *Electric Fields, Surrealism and Beyond*. La Power Station of Art (PSA) è il primo museo statale dedicato all'arte contemporanea nella Cina continentale ed è anche sede della **Biennale di Shanghai**.

Ristrutturata dall'ex centrale elettrica di Nanshi, PSA era un tempo il “Padiglione del Futuro” durante l'Expo mondiale di Shanghai del 2010. Il museo non solo ha assistito ai vasti cambiamenti della città dall'era industriale all'era dell'informatica, ma ha anche fornito una ricca fonte di ispirazione per gli artisti con i suoi stili architettonici semplici ma diretti.

Ad oggi diverse delle più importanti Gallerie ed Istituzioni d'Arte Occidentali stanno aprendo sedi secondarie in Cina, con lo scopo di importare nuovi artisti internazionali in città come Shanghai e Pechino.



Centre Pompidou a Shanghai

Un esempio della migrazione artistica verso l'Oriente è l'apertura di una sede del **Centre Pompidou** a Shanghai (<https://www.youtube.com/watch?v=gRAUWMWITJc>).

Il complesso architettonico, progettato dallo studio David Chipperfield Architects, occupa un intero lotto all'interno di un nuovo distretto culturale della metropoli cinese, il **West Bund**. La struttura è stata inaugurata a novembre del 2019 e questa apertura ha sancito il più grande accordo culturale tra Francia e Cina.

