



# EL CATALIZADOR DE LA BOLSA CHINA

El anuncio del paquete de estímulos económicos más amplio y contundente del Gobierno chino en los últimos años ha dado alas al mercado de este país asiático. No obstante, a pesar de la reciente subida de las cotizaciones, los precios siguen reflejando más el pesimismo del pasado que el realismo del presente y no cotizan el crecimiento del futuro.

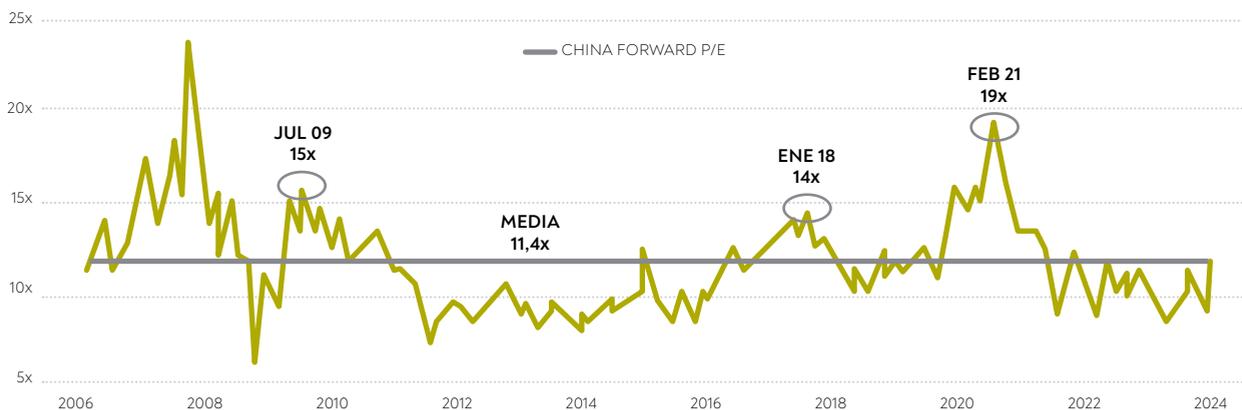
**E**n septiembre, los mercados de la segunda economía del mundo vivieron su mejor mes desde 2008, la evolución de las bolsas fue explosiva. El índice Golden Dragon se revalorizó un 14,40%, el Hang Seng de Hong Kong un 17,50% y el CSI 300 de Shanghai y Shenzhen un 20,97%, rompiendo la tendencia bajista de los tres últimos años y convirtiendo la bolsa china en un mercado alcista.

El catalizador fue el anuncio, a finales de mes, del paquete de estímulos económicos más amplio y contundente del Gobierno chino en los últimos años, con medidas específicas con el objetivo claro de revitalizar la economía, la bolsa y el mercado inmobiliario del país. Todo ello unido a la comunicación expresa de los representantes oficiales de que habrá más.

Por un lado, el Banco Popular de China (PBOC) anunció la rebaja de la tasa de interés para préstamos a medio plazo al

2,0%, desde el 2,3%, en el segundo ajuste en menos de tres meses tras reducirla del 2,5% a finales de julio. También anunció el recorte de las tasas de interés que paga a los bancos comerciales por sus depósitos del 1,7% al 1,5% y la reducción del coeficiente de reservas que deben mantener los bancos del 10,0% al 9,5% estimulando el préstamo. Adicionalmente, anunció la rebaja del tipo de interés de las hipotecas en un 0,50% y de la entrada mínima para la compra de vivienda con hipoteca hasta solo el 15% del precio total del inmueble

## LAS SUBIDAS DE LAS VALORACIONES EN CHINA TRAS LOS ESTÍMULOS ECONÓMICOS EN EL PASADO (2008, 2016 Y 2020)



Fuente: Bank of America y Bloomberg.

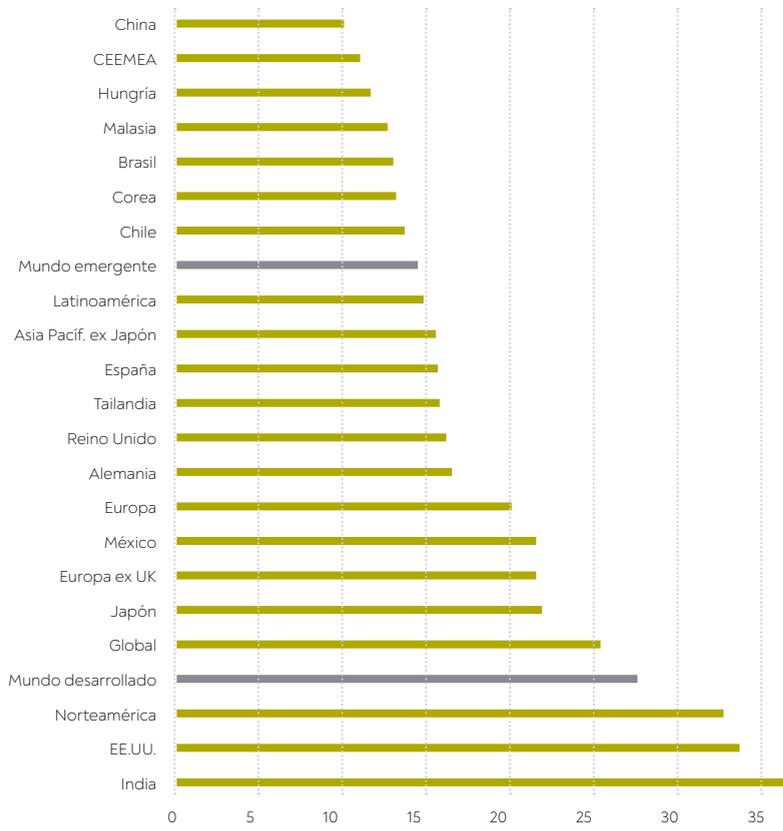
## LA EVOLUCIÓN DEL HANG SENG



Fuente: Gesinter y Bloomberg.

## CHINA TIENE EL MÚLTIPLO MÁS BARATO DEL MUNDO

RATIO PRECIO/VALOR AJUSTADA CÍCLICAMENTE (CAPE)



Fuente: CitiBank y Bloomberg.

desde el 25% anterior, así como el incremento de la financiación de hasta el 100% para pisos construidos no vendidos.

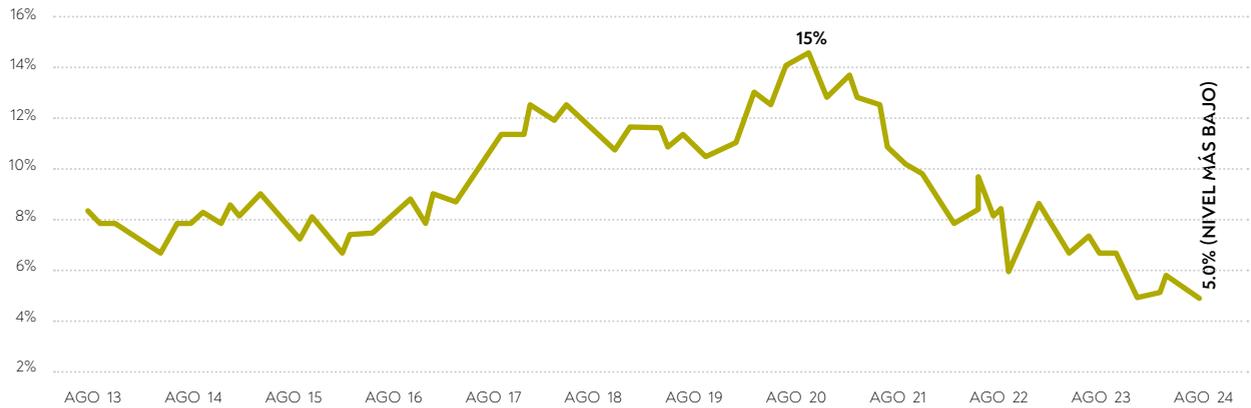
Por el otro, el Gobierno anunció una inversión adicional de 60 billones de dólares en infraestructuras, que se suma al conjunto de fondos soberanos creados durante este año para invertir en empresas tecnológicas, inmuebles o la compra directa de acciones en bolsa, lo que representa casi el 2% del PIB conjuntamente.

Así, el PBOC inició el viernes 18 de octubre la operativa del programa de recompra de acciones para empresas cotizadas dentro del amplio paquete de estímulos para elevar los mercados de capitales, con políticas para incentivar a las compañías a pagar mayores dividendos y recomprar acciones con una claro afán de que se aumente la remuneración para los accionistas, incrementando el atractivo de las firmas cotizadas para los inversores y favoreciendo su revalorización. El 21 de octubre se hizo efectivo el recorte de la tasa de referencia para créditos del -0,3%, promoviendo también la inversión.

Los recientes datos económicos del tercer trimestre muestran que el PIB del país sigue creciendo por encima del resto de las economías desarrolladas, ▶

## LA EXPOSICIÓN DE LOS INVERSORES INTERNACIONALES A CHINA ES LA MÍNIMA DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

FONDOS DE MERCADOS EMERGENTES, ASIA, EUROPA, JAPÓN, GLOBALES Y GLOBALES EX EE.UU. ACTIVOS TOTALES BAJO GESTIÓN: UN BILLÓN DE DÓLARES



Fuente: Goldman Sachs. Datos en % de la cartera.

al 4,6% anual, con incrementos importantes en la producción industrial del 5,4%, de las ventas minoristas del 3,2% y de las inversiones en activos fijos del 3,4%; cifras que han batido las expectativas. Hay que tener en cuenta, además, que estos datos son anteriores al inicio de la implementación del fuerte paquete de estímulos anunciado y a los nuevos estímulos fiscales prometidos; y aunque la recuperación del sector inmobiliario no será rápida sino lenta y progresiva, los datos económicos del resto de la economía parecen demostrar que hemos visto el suelo.

Macroeconómicamente la situación es estable. Tras tres años de crisis inmobiliaria, la inflación sigue positiva y alejándose del peligro de la deflación, llegando hasta el +0,6% interanual con un PMI compuesto que mide las previsiones industriales y de servicios que se mantiene en la zona de neutralidad, en el 50,4 en septiembre.

Los fundamentales, por tanto, son sólidos; y las valoraciones, atractivas. A pesar de la reciente subida de las cotizaciones, los precios de la bolsa china siguen reflejando más el pesimismo del pasado que el realismo del presente y no cotizan para nada

el crecimiento del futuro. En el caso del Hang Seng hablamos de la bolsa desarrollada más barata del mundo, que viene de un evento histórico inaudito: tres años continuados de caídas en las cotizaciones de un índice que lleva bajando desde finales de 2020 y sigue a unas valoraciones tremendamente atractivas, con un PER de 10x, significativamente inferior al PER de en torno a 22x de las acciones estadounidenses y con una rentabilidad por dividendo del 4%. En una economía que se espera que crezca entre el 4,2% y el 4,8% este año.

### MUY POCa EXPOSICIÓN

Además, la exposición en las carteras de los inversores internacionales es la menor de la historia reciente y ya se han anunciado recomendaciones de grandes bancos como Goldman Sachs de volver a incrementar su peso en los portafolios. Grandes inversores como David Tepper o Michel Burry ya han sobreponderado empresas chinas en sus carteras.

Es una decisión razonable porque la inversión en la bolsa china, a estos niveles, es ideal como componente de los portafolios, ya que aporta una desco-

relación con el resto de mercados y un crecimiento estructural. Ante la incertidumbre económica y la generada por las tensiones geopolíticas, la confianza de los inversores ha provocado una compresión de los múltiplos de los activos chinos que ofrece un fuerte colchón contra el riesgo de caídas de precios.

Adicionalmente, la economía china se encuentra en un momento de crecimiento estructural apoyado en su liderazgo en el comercio electrónico, la transición energética, la automatización y la IA, que mejoran la productividad de la economía y los márgenes empresariales.

Finalmente, disponemos de antecedentes históricos sobre los efectos de las políticas de estímulos del Gobierno chino. En las últimas tres veces que se llevaron a cabo, en 2008, 2015-2016 y 2020, los índices de las bolsas del gigante asiático alcanzaron máximos en los siguientes años 2009, 2018 y 2021.

Hay que ser prudentes, pero lo arriesgado es pensar que los estímulos económicos tendrán un efecto distinto y no actuarán como catalizador; y es que las cuatro palabras más peligrosas en inversión es creer que 'esta vez es diferente'.