

Feet on China

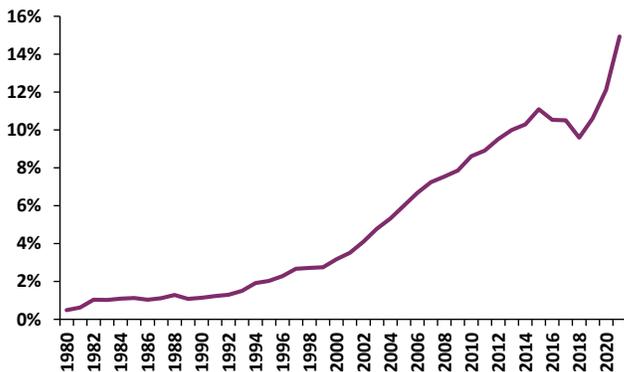
Resumen País

Población (Millones)	1,412
Capital	Pekín
Presidente	Xi Jinping
Primer Ministro	Li Keqiang
Próximo Comité PC	Noviembre 2022
Moneda	Yuan (Renminbi)
Tipo de Cambio (CNY/USD)	6.65
PIB Nominal 2021	18,463
USD Miles de Millones	
Crecimiento PIB 2021 (%)	8.1
2022E (%)	4.4
2023E (%)	5.1
Inversión Total 2021	41.6
como % del PIB	
Cuenta Corriente 2021	1.8
como % del PIB	
Deuda Pública 2021	73.3
como % del PIB	
Inflación anual 2022	2.1
Desempleo 2022 (%)	6.1

Fuente: Fondo Monetario Internacional/ Bloomberg, datos a abril 2022

Apertura comercial de China principal soporte para el crecimiento económico

% de las exportaciones chinas de exportaciones globales



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Chinese Arithmetic*

- No se favorece la inversión en acciones chinas:
 - Desaceleración económica
 - Regulaciones afectarán ganancias corporativas
 - Ambivalencia en guerra Rusia-Ucrania genera dudas sobre su rol de liderazgo global
 - Falta de democracia y alta concentración del poder en Xi Jinping dan pocas garantías sobre desarrollo de políticas públicas → Política cero covid

China y la reforma económica

En 1978, se llevó a cabo uno de los acontecimientos de mayor relevancia en los últimos 50 años para la economía global. El gigante asiático, con casi 1,000 millones de habitantes en ese entonces, inició una profunda transformación económica que incluyó pasar de una economía completamente planificada, a una economía socialista de mercado y/o de un socialismo con características chinas.

Previo a la muerte de Mao en 1976, China era una economía centralizada, pobre y aislada del mundo. Luego, en 1978, Deng Xiaoping subió al poder y comenzó a implementar una serie de reformas entre las que estaban la apertura a la inversión extranjera, privatización de industrias estatales, suavizar políticas proteccionistas, entre otras. Además, se inició un proceso de apertura a la globalización lo cual se consolidó en 2001 anunciándose la incorporación de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC), lo que permitió aumentar la interconexión de China con el mundo y viceversa.

*Aritmética china. Canción de la banda estadounidense Faith No More.

“Crecimiento más rápido de una economía importante en la historia”

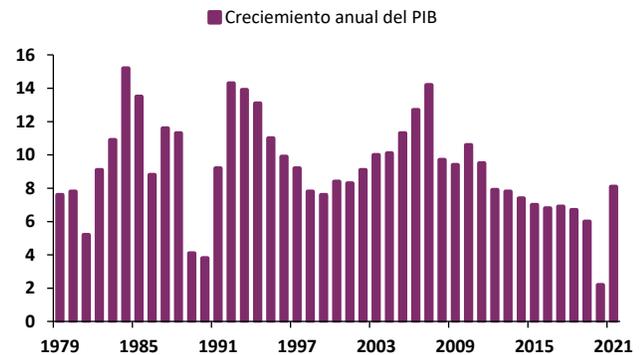
La serie de reformas mencionadas llevó un desarrollo económico sin precedentes en la historia mundial, con una tasa de crecimiento de 10% anual entre 1979-2010. Según el Banco Mundial, lo anterior significó “la expansión sostenida más rápida de una economía importante en la historia”. Hoy, China es la economía más grande del mundo sobre la base del poder adquisitivo y además registra una evolución significativa en diversos indicadores de desarrollo social. La esperanza de vida aumentó de 66 a 76 años entre 1979-2010, la alfabetización alcanza a un 95% de la población (v/s el 66% previo inicio reformas) y 800 millones de personas salieron de la pobreza.

A su vez ha sido una fuente importante del crecimiento global en las últimas décadas. Hoy es el mayor exportador de manufacturas con valor agregado del mundo, el mayor tenedor de reservas de divisas, la mayor fuente de turistas y estudiantes internacionales a nivel global, entre otra serie de indicadores que reflejan su relevancia.

Además, entre las relaciones comerciales que más ha desarrollado - y que más polémicas ha generado- destaca aquella con EE.UU. Hoy China representa la mayor fuente de importaciones de ese país y el tercer destino de sus exportaciones. Además, las compañías estadounidenses mantienen amplias operaciones en China para aprovechar tanto su gran mercado interno como sus bajos costos de producción. A lo anterior, se suma que China es el principal tenedor de bonos del Tesoro de EE.UU., lo que ha ayudado a este último financiar altos niveles de deuda.

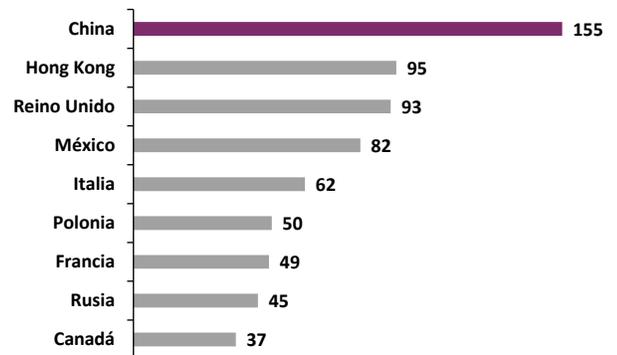
La forma de la relación entre los dos países ha comenzado a generar incomodidad en una parte importante de las autoridades estadounidenses. Además, se han sumado acusaciones de vulneración de los acuerdos de propiedad intelectual por compañías chinas y algunas prácticas comerciales desleales. Entre las últimas destacan la subvaluación permanente del renminbi, subsidios excesivos a productores locales, entre otros, los cuales, amenazarían empleos, salarios y niveles de vida de los ciudadanos estadounidenses.

Fuerte expansión económica en los últimos 40 años



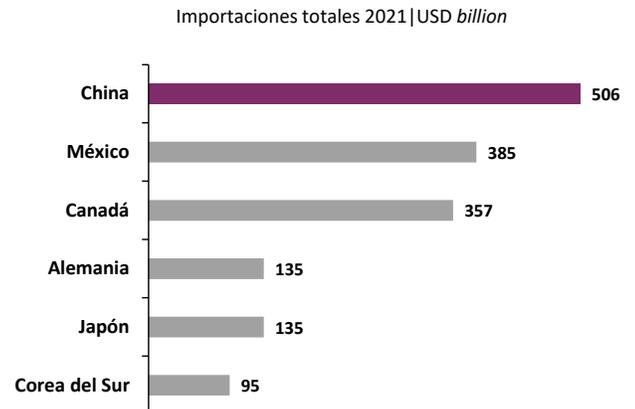
Fuente: Fondo Monetario Internacional

Países con mayor número de turistas en el mundo



Fuente: Statista

China se ha convertido en un socio comercial clave de EE.UU



Fuente: Statista

Made China 2025

Nueva generación de IT	Equipo de ingeniería marítima y barcos	Equipo de energía	Equipo agrícola
Máquinas y robots computarizados	Equipo avanzado de transporte ferroviario		
Equipo de aviación y espacial	Vehículos de ahorro de energía y de nueva energía	Nuevos materiales	Biomedicina y equipo médico de alto rendimiento

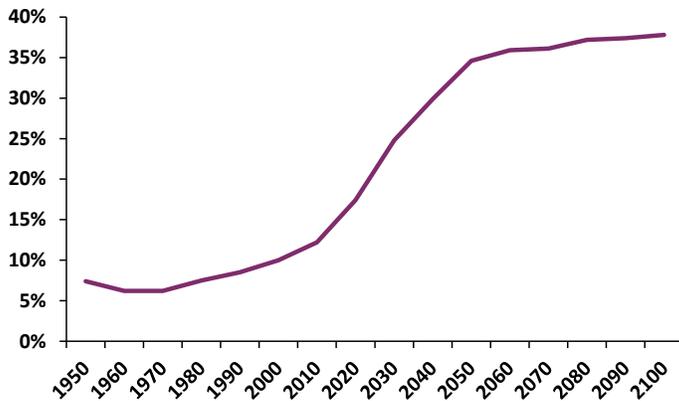
Fuente: Elaboración Propia

Dado lo anterior, a inicios del 2017, el expresidente, Donald Trump, comenzó a implementar una serie de aranceles al gigante asiático, iniciando una guerra comercial, y, quizás, la primera etapa de la desglobalización que se ha profundizado con la pandemia y la reciente guerra en Ucrania.

Por otro lado, en los últimos años, China ha iniciado una transformación en su economía con el objetivo de evitar caer en la trampa de ingresos medios, la cual apunta a que los países comienzan a ver una caída en sus tasas de crecimiento, ya que no han logrado adoptar nuevas políticas de crecimiento económico sostenible. Entre los mecanismos que han anunciado las autoridades, destacan el objetivo de una menor dependencia en las exportaciones y mayor participación del consumo interno y del sector de servicios en el PIB. Además, impulsar una mayor inversión en tecnología, innovación, energías limpias y otras industrias relacionadas a la nueva economía o con alta exposición a tendencias estructurales. Lo anterior se ve reflejado en el plan *Made in China* que se anunció el 2015 para dar un impulso a algunas de las industrias ya mencionadas.

Cambios demográficos plantean diversos desafíos para los próximos años

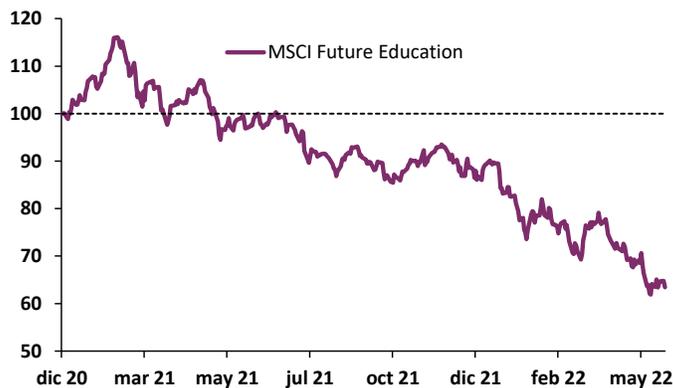
% de la población mayor a 60 años



Fuente: Naciones Unidas

Ruidos regulatorios golpean a la industria de EdTech

Base 100: 30-12-2020



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de mayo de 2022.

Sin embargo, la migración de un crecimiento de cantidad a calidad presenta grandes desafíos. Por un lado, están los factores idiosincráticos: Envejecimiento de la población (caída en la tasa de natalidad de 5.76 en 1960 a 1.76 en 2020), una mayor desigualdad social (índice Gini de 32.2 a 38.2 en los últimos 30 años¹), falta de democracia (148 de 167 en el ranking de democracia del The Economist), entre otras. Por otra parte, también existen desafíos externos: la guerra comercial, la pandemia y la guerra entre Rusia-Ucrania han profundizado la desglobalización y el objetivo tanto de gobiernos como compañías de mantener una menor dependencia tanto de China como de un único país.

Para enfrentar lo anterior, las autoridades han anunciado una serie de medidas. Se anunció el levantamiento a las restricciones para tener hijos (de 1 a 3), además de regulaciones al sector de educación, de videojuegos, inmobiliario y grandes tecnológicas, entre otros. Lo anterior para alinear los objetivos hacia una “prosperidad común” (mejor distribución de la riqueza) y un crecimiento sostenible de calidad v/s cantidad.

1. Índice GINI: Índice para medir desigualdad, mientras mayor es, mayor desigualdad

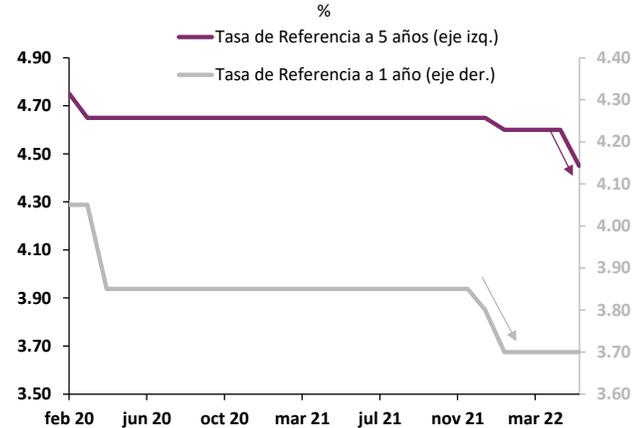
Por otro lado, se ha seguido desarrollando proyectos para profundizar la relación de China con el mundo. Uno de estos, es *One Belt One Road*, el cual abarca masivas inversiones en infraestructura en hasta 70 países para consolidar diversas rutas comerciales y permitir que China asuma un rol de liderazgo global.

China, enfrentando “4 frenos de mano” desde 2021

Los últimos meses han estado marcados por la **política cero covid (1)**. Las autoridades del gigante asiático han adoptado estrictas restricciones a la movilidad en las principales ciudades del país como Shanghái o Beijing. Lo anterior ha implicado una importante paralización de la actividad económica, tanto de la producción como del consumo. Los índices líderes de actividad, PMIs, tanto de manufactura como de servicios han pasado a ubicarse en terreno de contracción económica y los analistas han corregido a la baja sus proyecciones de crecimiento económico para el 2022. De momento, los casos parecen ir controlándose y en Shanghái ya se ha anunciado un retorno a la normalidad a partir de junio. Sin embargo, la incertidumbre se mantiene ya que las autoridades no han dado muestras de ceder a la política cero covid lo que lo hace altamente vulnerable a nuevas restricciones en el marco de una variable ómicron altamente transmisible, una baja efectividad de las vacunas locales relativo a pares globales y menor avance en los programas de vacunación en personas mayores. Por otra parte, la **política monetaria (2)** se ha ido relajando, reduciendo las tasas de interés e inyectando liquidez al mercado a través de diversos mecanismos. Además, las autoridades han anunciado un **mayor gasto fiscal (3)** con foco en infraestructura para dar soporte a la desaceleración económica. Sin embargo, mientras permanezca la política cero covid, los efectos de la política fiscal y monetaria serán acotados.

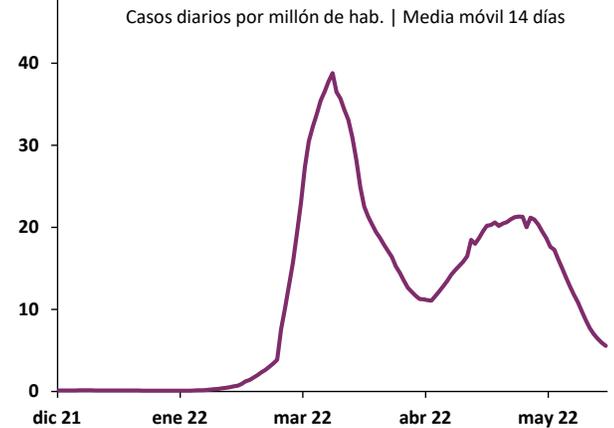
Otro factor de incertidumbre han sido las **regulaciones** impuestas a diversos sectores económicos. Sin embargo, dado el golpe económico y la mayor aversión al riesgo de los inversionistas globales con los activos chinos, las autoridades han anunciado un relajamiento de lo anterior.

Flexibilización monetaria continúa



Fuente: Bloomberg, datos al 20 de mayo de 2022.

Significativo aumento de casos(y restricciones) en China



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de mayo de 2022.

Desplome de acciones offshore ante ruidos regulatorios de últimos años



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de mayo de 2022.

Sin embargo, a pesar de las políticas monetaria y fiscal expansivas, el mayor relajamiento de las regulaciones y una posible recuperación del covid-19 en los próximos meses, los inversionistas globales están cautelosos hacia los activos chinos. El cambio estructural hacia una economía de menor crecimiento, mayor regulación y una democracia en duda genera incertidumbre y ha afectado la convicción. Además, se suma a lo anterior el proceso de desglobalización que se ha agravado con la reciente guerra entre Rusia-Ucrania.

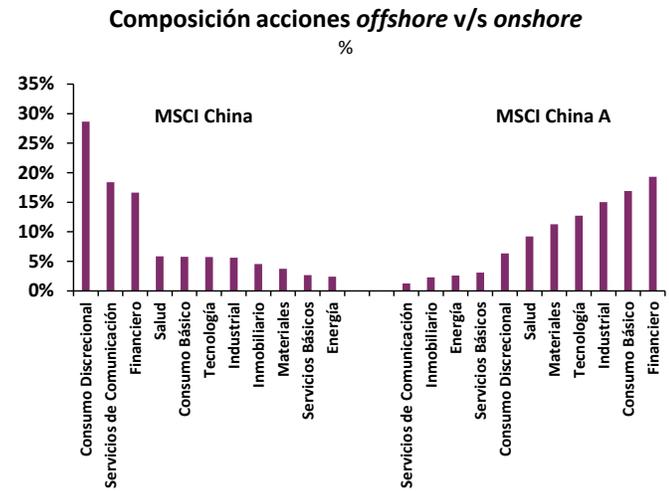
Xi Jinping aferrándose al poder

Otro elemento de incertidumbre es la reelección de Xi Jinping en noviembre. En 2018 se aprobó suprimir el límite de dos mandatos de 5 años para el secretario general del PCCh (una de las políticas que había sido impuesta por Deng Xiapoing para terminar con los excesos del período previo de Mao Zedong). Con lo anterior, no había dudas de que el congreso ratificaría a Xi Jinping para su tercer mandato, más aún, luego del eficiente control de la pandemia en enero-febrero del 2020. Sin embargo, los eventos recientes generan algunas dudas. La política cero covid en los últimos meses ha provocado tanto cuestionamientos internacionales como locales. Además, la ambigüedad contra la guerra entre Rusia-Ucrania también ha generado dudas de su rol de liderazgo internacional, la cual, según analistas, podría generar un daño irreparable en la medida que la guerra continúa. Lo anterior, se suma a un menor crecimiento estructural y a la difícil transición de pasar de un crecimiento basado en las exportaciones a uno en el consumo interno. No obstante, y a pesar de lo anterior, el caso base sigue siendo que Xi Jinping será reelegido.

Mercado: China onshore v/s China offshore: El mismo país, distintos mercados

Para analizar el mercado chino, debemos diferenciar las acciones *offshore* (acciones que cotizan fuera del país) de las acciones *onshore* (que cotizan dentro del país). Lo anterior se refleja en la rentabilidad observada durante el 2021. Mientras el MSCI China A subió ~3%, el MSCI China disminuyó ~23%. Lo anterior se debe a divergencias tanto en la composición de los índices como la exposición a las regulaciones de las autoridades (las cuales han afectado en mayor medida a las acciones que cotizan fuera del país).

Con respecto a la composición, el MSCI China A mantiene una alta exposición al sector financiero, consumo básico e industrial, manteniendo una alta dependencia del desarrollo de la economía interna. Por su parte, las acciones *offshore*, presentan una mayor exposición a la economía global y a sectores relacionados al crecimiento como lo es el consumo discrecional (Alibaba) y/o servicios de comunicación.



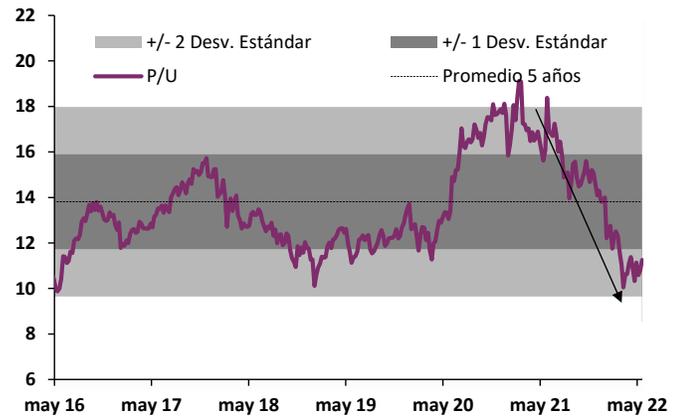
Fuente: MSCI, datos al 30 de abril de 2022.

Las regulaciones han golpeado no sólo el precio de las acciones *offshore*, sino que sus expectativas de crecimiento de utilidades también han caído significativamente y en los últimos 12 meses éstas se han corregido en torno un 20% a la baja tanto para el 2022 como para el 2023. Lo anterior, ha llevado a los inversionistas globales a cuestionarse si las regulaciones y el menor crecimiento económico de largo plazo podría llevar a una caída estructural de las valorizaciones y justificar que estén cotizando más de una desviación estándar por debajo de sus promedios históricos en diversos ratios.

Lo anterior también se ha reflejado en los flujos, con salidas significativas de los principales instrumentos pasivos que invierten en acciones chinas. Además de recomendaciones de cautela con los activos chinos de las principales casas de inversión globales.

Con todo, y a pesar de valorizaciones descontadas, no se favorece la inversión en activos chinos. La incertidumbre relativo a su política cero covid, los ruidos regulatorios, su posición entre la guerra de Rusia-Ucrania y el aferramiento al poder por parte de Xi Jinping es alta y genera dudas en los inversionistas globales, las cuales, además, tomarán tiempo procesar y definir el nuevo rol de las acciones chinas en el nuevo mundo post guerra comercial, pandemia y guerra.

Caída en múltiplos: ¿Oportunidad o estructural?
P/U fwd. 12 meses | MSCI China



Fuente: Bloomberg, datos al 25 de mayo de 2022.

Rentabilidad (USD) %	MTD	Abril	3 m	YTD	1Y	Anualizado			Volatilidad 5Y	Sharpe 5Y	Dividend Yield
						3 y	5 y	10 y			
ACWI	-3.4	-8.0	-9.3	-15.9	-9.5	9.7	8.2	9.8	15%	0.5	2.3
Desarrollados	-3.2	-8.3	-8.9	-15.8	-7.6	10.5	9.0	10.6	16%	0.5	2.2
Emergentes	-5.0	-5.6	-12.4	-16.6	-22.4	3.5	2.5	3.6	15%	0.2	3.3
MSCI China	0.7	-10.1	-15.0	-18.9	-16.9	3.9	0.5	2.3	21%	0.0	2.7
MSCI China A	-3.5	-5.9	-7.6	-17.5	-27.0	6.1	-0.3	3.0	18%	0.5	2.3

Fuente: Bloomberg, datos al 25 de mayo de 2022.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.