

האם הרכבת הסינית יורדת מהפסים???

סין היא סוג של אניגמה, של השווקים הפיננסיים. מיטב הכלכלנים בעולם מתקשים להבין את הכלכלה הסינית ובעיקר את שוק הנדל"ן.

כלכלנים רבים חזו בעבר ששוק הנדל"ן הבוועתי בסין יתרסק ויפיל את כלכלת סין והעולם למיתון עמוק. כמובן שהם התבדו מספר פעמים ולכן כיום רובם סבורים, שתהיה כמובן האטה, אבל לא התרסקות, כי הממשל הסיני יפתור את הבעיות, כמו בעבר.

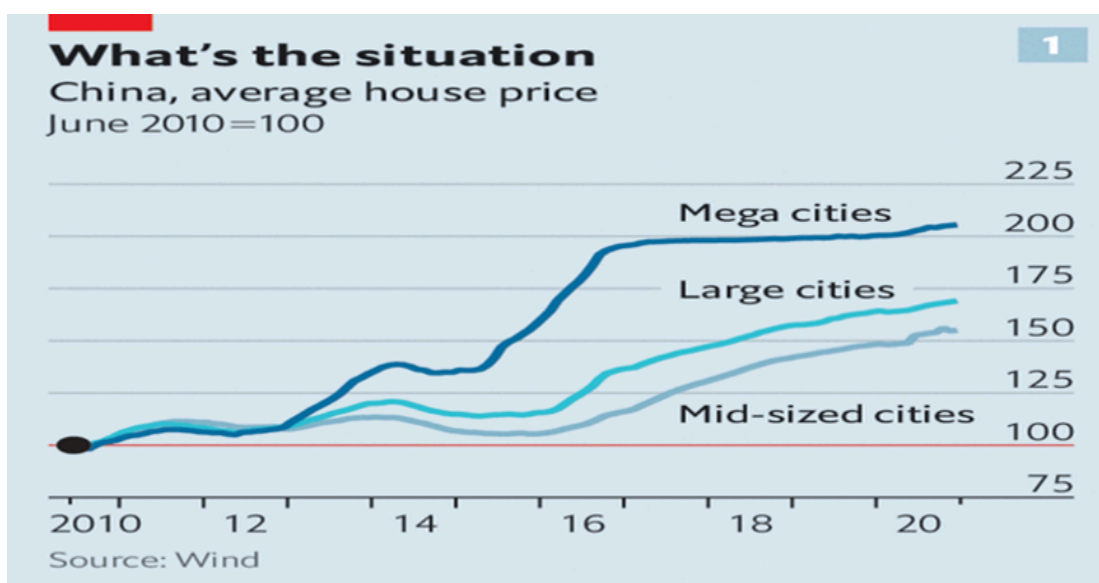
לכן, לדעתי המצב עכשיו עשוי להיות מאוד בעייתי, על המערכות הפיננסיות בעולם (בגלל אפקט הקורונה) וצריך לבדוק את המצב לעומק.

להלן סקירה מפורטת, של שוק הנדל"ן הסיני

אורגרנדה - מפתחת הנכסים הגדולה והממונפת (חוב של 300 מיליארד \$) ביותר בסין, שעלת לכותרות לאחרונה, רק מסמלת את המצב הבעייתי בשוק הנדל"ן והחוב בסין.

להלן מספר עובדות שיעזרו לכם להחליט, האם הבוועה תתפוצץ ותשפיע על סין והעולם או שזה רק מכה קטנה בכנף, של האימפריה הסינית, שתמשיך ותשלוט בעולם בעשורים הקרובים?

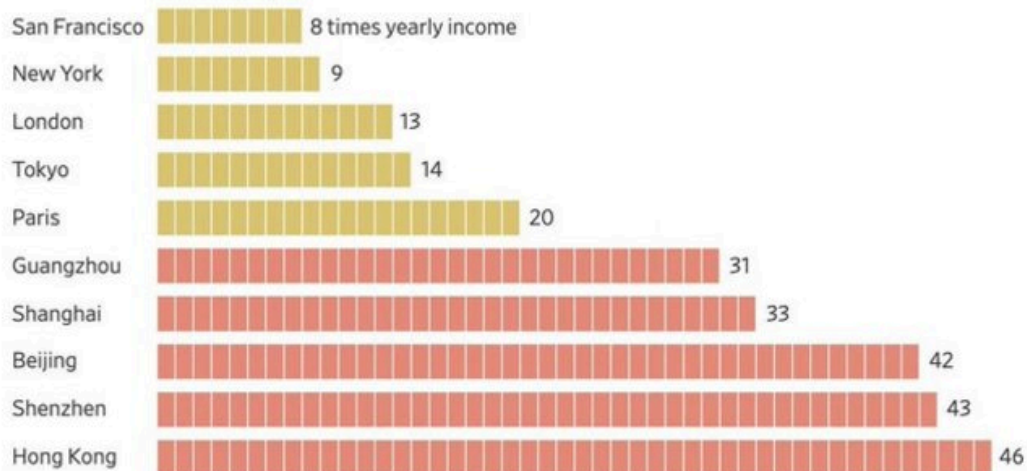
מחירי הבתים, בעליה מתמדת בעשורים האחרונים.



משקיעים וקונים אחרים, מרגישים ששווקי הנדל"ן לא ירדו לעולם ולכן כדאי למנף (ריביות יחסית נמוכות) ולקנות עוד בתים למגורים ולהשקעה. מצב דומה לשווקי נדל"ן רבים בעולם, כולל בישראל, אבל בעוצמות אחרות.

מחירים יקרים מאוד, יחסית להכנסות משקי הבית

Ratio of home prices-to-income, by city



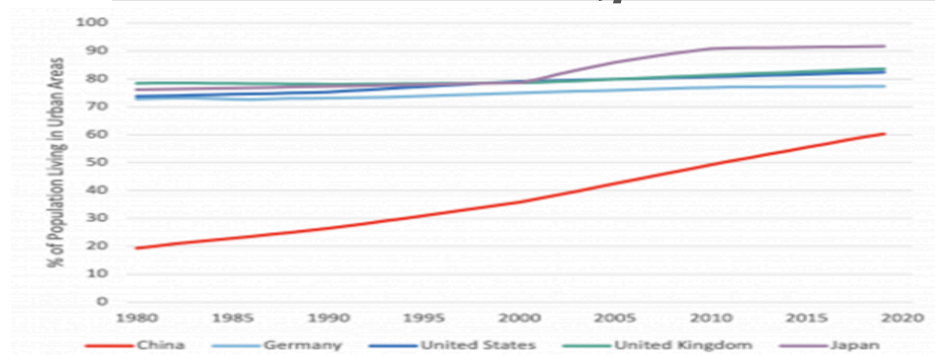
Note: Ratio of median apartment price to median family disposable income, as of mid-2021
Source: J.P. Morgan Asset Management Guide to China

42 שנה, של הכנסה שנתית, לקניית בית בבייג'ין

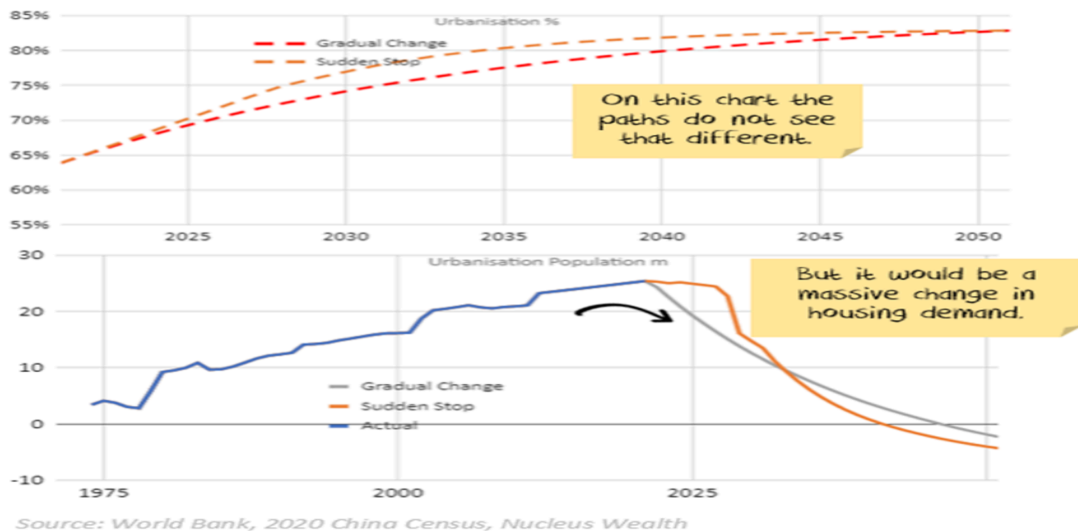
סיבות לעליית מחירים

עיר: בעשורים האחרונים, סין העבירה מספר עצום של אנשים לערים. מדובר בכ-25 מיליון איש בשנה. כיום, כ-65% מהאוכלוסייה, חיים בערים, לעומת כ-15% בשנות ה-70 (רוב המדינות המפותחות בעולם מגיעות לרמות עיר של כ-80%).

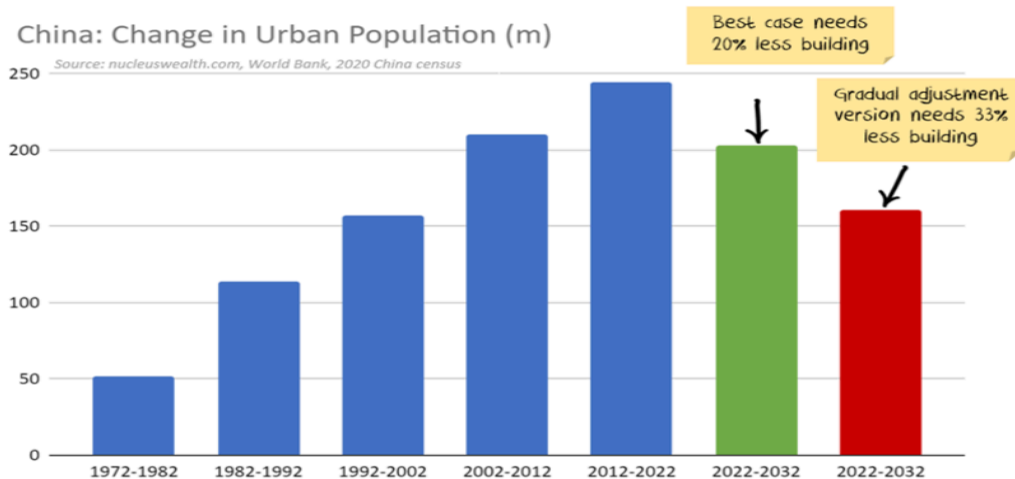
שיעור איור בסין, לעומת מדינות אחרות



אבל, קצב האירור, צפוי להאט בשנים הקרובות - גורם שעשוי להאט את הביקוש לדירות, בעשורים הקרובים.



בנוסף, הסינים האטו את קצב העירור בשנים האחרונות, בגלל, שחלק מהיצור של מוצרים זולים, עבר בשנים האחרונות למדינות אחרות ואין צורך בעובדים נוספים. השפעת ההאטה בעירור צפויה, להשפיע על ענף הבניה וענפים אחרים וכמובן על הכלכלה הסינית.



לפי ההערכות, כ-20%-30% פחות בניה, תגרום לירידה מהותית בצמיחה הכלכלית בסין ובמדינות אחרות. בעיקר מדינות באזור של סין, יצואניות לסין ומדינות שמספקות חומרי גלם לסין, בעיקר מתכות.

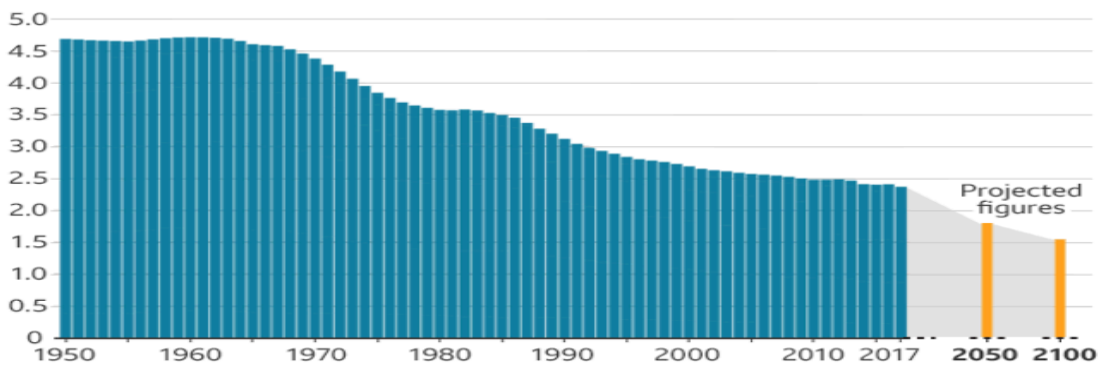
הבעיה הדמוגרפית

שיעור הצמיחה באוכלוסיית בסין נמוך מאוד וצפוי להמשיך לרדת בשיעורים חדים בעשורים הקרובים, מדיניות "הילד האחד" גרמה לירידה חדה בשיעור הילודה בסין, ותשפיעה בעתיד, על שיעור הילודה בצורה מהותית.

שיעור הפריון בעולם יורד

Women are having fewer children

Global fertility rate (livebirths per woman)



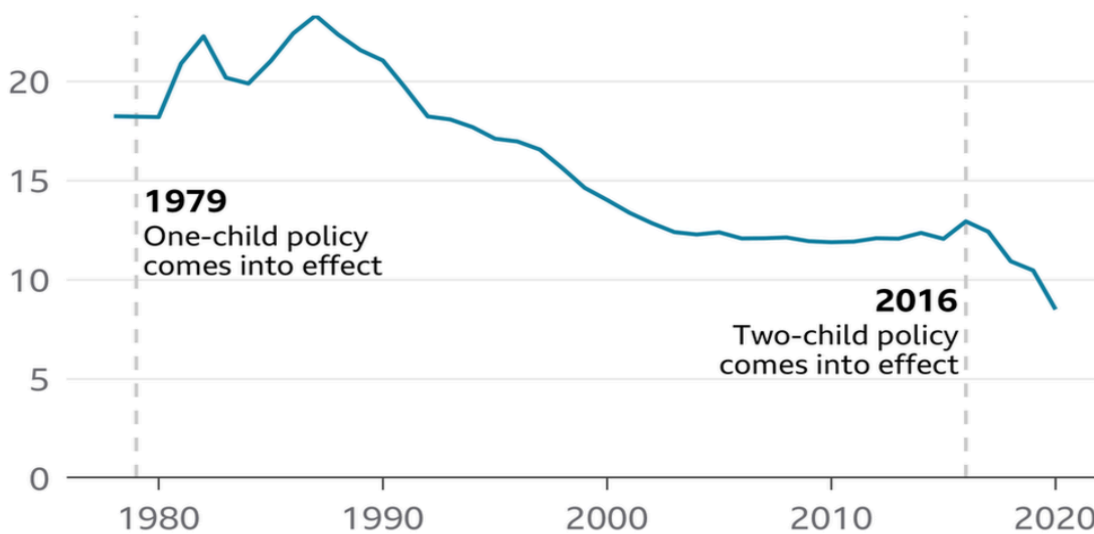
Source: Institute for Health Metrics and Evaluation at the University of Washington

BBC

שיעור הילודה בסין מתרסק, בגלל מדיניות ממשלתית

China's birthrate has fallen in recent years

Total number of births in China per 1,000 people (1978-2020)



Source: China Statistical Yearbook

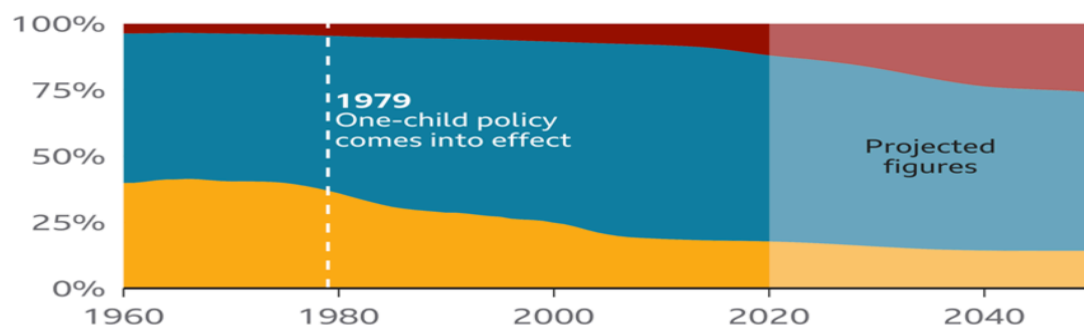
BBC

אוכלוסייה מזדקנת

China's population by age group

Proportion of total population (1960-2050)

0-14 years 15-64 65+



Source: The World Bank

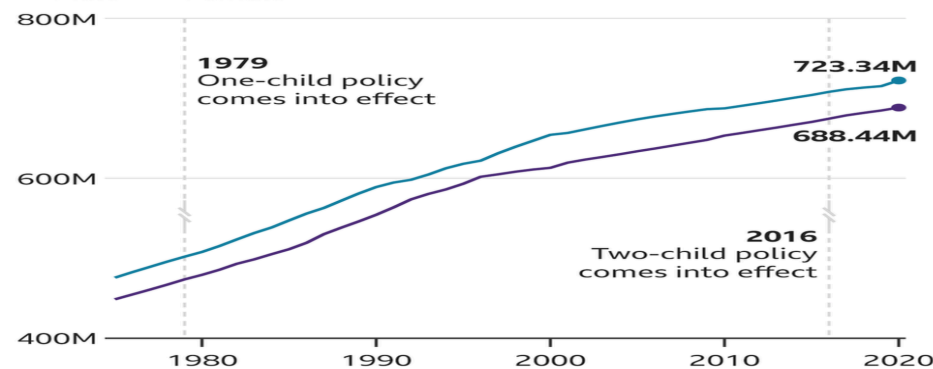
BBC

מחסור בידיים עובדות של עובדים מקצועיים במקצועות מסוימים גרמו לעליות שכר בסין שעשויות לגרום לעליה באינפלציה.
(השכר במגזר הייצור בסין כמעט זהה לגוש היורו. בשעה שבמדינות אחרות השכר השעתי הממוצע קפא ואף ירד בעשור האחרון, בסין השכר עלה פי 3 ומתקרב לשכר בפורטוגל ויוון).

יותר גברים מנשים

China's population by gender

Male Female



Source: China Statistical Yearbook

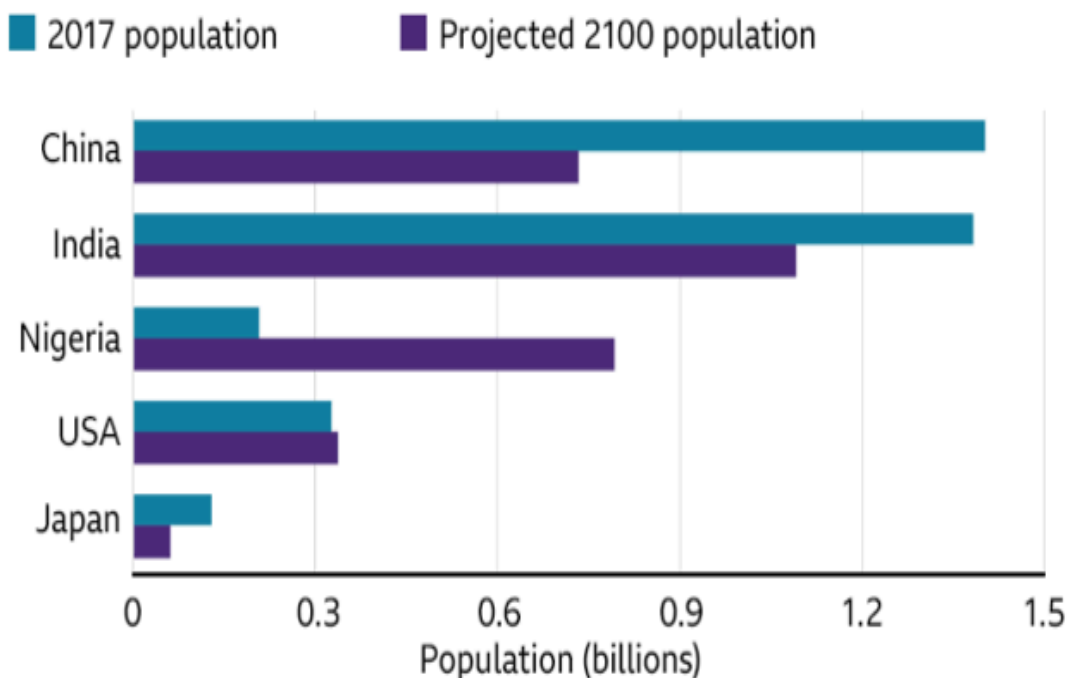
BBC

בגלל מדיניות "הילד האחד", האיזון בין גברים לנשים הופר כשמשפחות רבות העדיפו בנים. גברים רבים לא יכולים

להקים משפחות, מצב שגורם ללחץ ואי שקט חברתי וכמובן מוריד את הילודה.

אילו מדינות יפגעו, מהבעיה הדמוגרפית העולמית?

How populations of selected countries might change, 2017-2100



Source: The Lancet

BBC

כיום סין, היא המדינה המאוכלסת ביותר בעולם. סין צפויה להגיע לשיא של כ- 1.4 מיליארד איש בתוך כ- 4 שנים. אבל, צפויה לרדת בשיעור חד בעשורים הקרובים. עד שנת 2100, צפויה ירידה חדה של כ- 50%!!! לכ- 732 מיליון איש בלבד. מדהים! גם מדינות אחרות כמו הודו ויפן, צפויות להיפגע. ארה"ב במצב יחסית טוב וישראל במצב מצוין.

Evergrande אחת מני רבים

החברה שהגיע לכותרות בשבועות האחרונים, מסמלת את המצב בסין. החברה משמעותית בין היתר בגלל גודלה (הייתה החברה הגדולה בתחום, אבל ירדה למקום השני, בגלל הבעיות האחרונות,

ו – 300 מיליארד \$ חוב), אך ואף חשוב מכך, כל פתרון שיוחל על Evergrande יצטרך להיות מיושם על מאות מפתחי נכסים אחרים, שלהערכתי יקלעו לבעיות דומות.

שוק הנדל"ן בסין-ענק

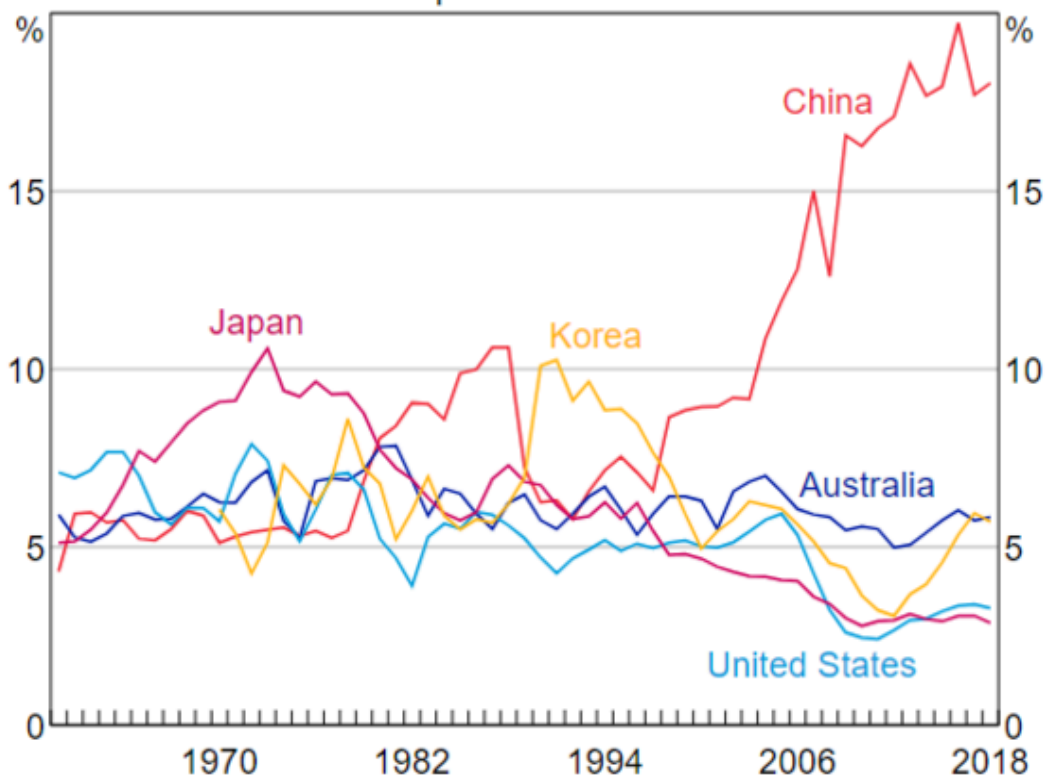
השווי הכולל של חברות הרשומות בעולם בתעשיית הנדל"ן, היא כטריליון דולר.

יותר ממחצית מהחברות רשומות בסין או בהונג קונג!!!

סין משקיעה בתחום הנדל"ן, בשיעורים גבוהים יותר מכל מדינה אחרת בעולם

Residential Gross Fixed Capital Formation

Proportion of GDP



Sources: CFIC Data; NBS; OECD; RBA

בנוסף, בממוצע, למפתחי הנדל"ן בסין והונג קונג יש **מינוף של פי 3.5**, לעומת חברות בשווקים אחרים.

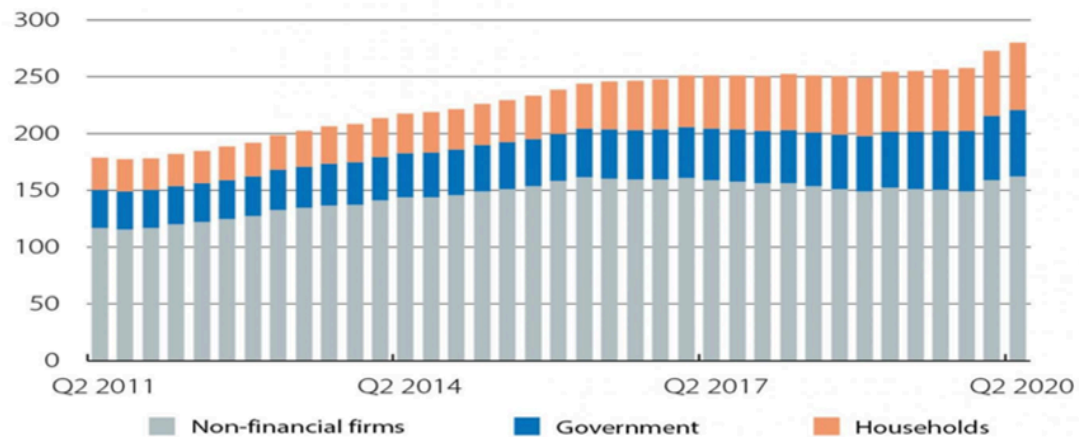
סין צריכה לבנות מחדש את שוק הנדל"ן. אבל הבעיה שהם יודעים שזאת לא בעיה קטנה ודוחים את זה משנה לשנה, בגלל הרגישות של האוכלוסייה לדירות (בסין אין חיסכון פנסיוני לכלל

האוכלוסייה, חלק גדול מהסינים משקיעים בדירות כתחליף לפנסיה (80% מהחיסכון הסיני, מקורו בשווקי הנדל"ן).

חוב גבוה של צרכנים, חברות והמדינה

China: evolution of debt by economic sector

(pps of GDP)

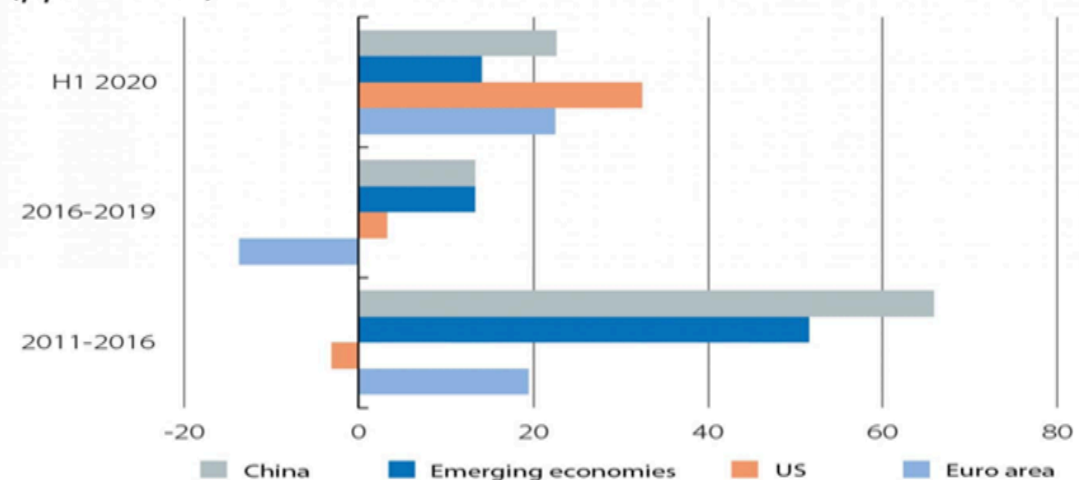


Source: CaixaBank Research, based on data from the Bank for International Settlements.

גם ביחס למדינות אחרות, לפני הקורונה

China: debt increase comparison

(pps of GDP)



Source: CaixaBank Research, based on data from the Bank for International Settlements.

בשנים האחרונות, סין אפשרה לחברות להתמנף, בגלל הרצון, להציג צמיחה כלכלית גבוהה, אבל זה יכול לגרום לפשיטות רגל רבות ולהאטה כלכלית מהותית, בשנים הקרובות.

סיכום

הכלכלה הסינית מבוססת על שוק הדיור (כ-23% מהתוצר).

סין לא יכולה להרשות לעצמה להפקיר את סקטור הנדל"ן לכוחות השוק לאורך זמן, כי הסיכון והנסיבות יכולות להסלים במהירות ולגרור את סין והעולם, לבעיות כלכליות. כרגע סין מאפשרת לכוחות השוק לעבוד ולא עוזרת לחברות שנקלעו לקשיים פיננסיים, אבל מבטיחה שתעזור לצרכנים.

תיאורטית, סין, יכולה לחלץ מחר את אוורגרנדה. זה יכול לחלץ את כל המגזר לטווח קצר, אבל המחיר בעתיד יהיה אסטרנומי. לכן לדעתי תהיה תוכנית מסודרת בחודשים הקרובים.

השפעות אפקט העושר

העלייה המתמשכת במחירי הדירות בסין, עזרה, לעליה ברמת החיים ולשגשוג כלכלי בסין. הרגשת העושר, גרמה לעלייה חדה בצריכה הפרטית וחובות משקי הבית בעשורים האחרונים. הממשלה עודדה לקיחת אשראי לרכישת בתים, כדי להציג צמיחה גבוהה ותעסוקה מלאה. **כ- 80% מהעושר של תושבי סין מקורו בנדל"ן!!!**

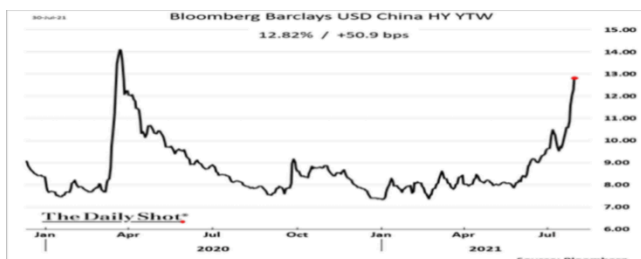
אמון הצרכנים והשווקים הפיננסיים

אם קוני הבתים והשווקים הפיננסיים, יאבדו אמון בערך הנכסים, בממשל ובמערכות הפיננסיות בסין, עלולה להיגרם קריסה במחירי הבתים. שתגרום להרעה במצבן של חברות הנדל"ן, ותגרום אי שקט בסין ומיתון עמוק.

אפשר לראות סימנים לכך, בהפגנות ברחבי סין, ובעליית התשואות בשווקי אג"ח זבל.

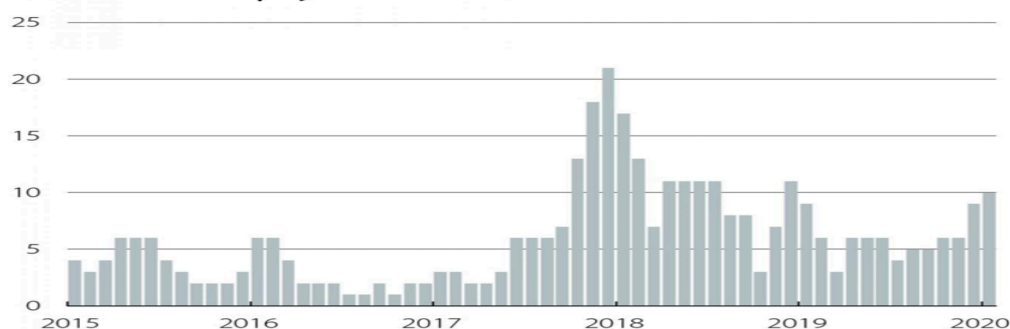
(התשואה הממוצעת, של אגרות חוב \$ שהונפקו על ידי חברות סיניות בדירוג זבל הוכפלה לכ -16% מתחילת השנה).

הסיכון עולה – כנראה שיצוצו עוד חברות(תשואות אג"ח זבל בשיא)



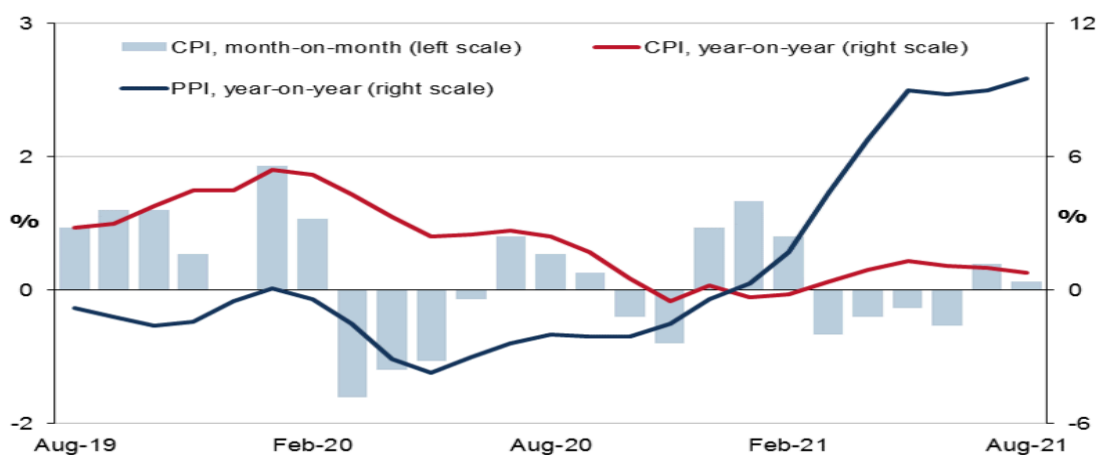
אורגרנדה לא שילמה 4 פעמים קופונים!!! ושיעור פשיטות הרגל עולה.

China: number of suspensions of payments
3-month moving sum of the number of debt issuers that default on their payments



Source: CaixaBank Research, based on data from Goldman Sachs.

אינפלציה + האטה כלכלית



אחד הפחדים הגדולים של הממשל הסיני, היא אינפלציה ובעיקר עליית מחירי המזון (מחירי הסחורות החקלאיות עלו בכ - 50%) והאנרגיה (כיום יש משבר אנרגיה בסין, בגלל מחסור בפחם). עליות המחירים גורמות לזעם רב של הציבור, שיכול לערער את

השלטון הקומוניסטי, כמו האביב הערבי, שהתרחש בארצות ערב והפיל את השלטון במצרים וזאת בגלל מחירי הקמח והפיתות.

כרגע האינפלציה הכללית יחסית מתונה (מחירי הבתים ירדו לראשונה מזה עשרות שנים), אבל חשוב להמשיך ולעקוב. לעומת זאת, מדד המחירים ליצרן (PPI), במגמת עלייה, בגלל בעיות יצור ושרשרת האספקה ועליות חדות במחירי הסחורות, כגון מתכות, נפט ופחם וביקושים יחסית גבוהים בעיקר במדינות המפותחות.

שימו לב - מחירי יצור גבוהים מעלים את האינפלציה במדינות המפותחות.

הדילמה של נשיא סין, שי - מעוניין בירידת מחירי הבתים.

הנשיא הסיני, פועל בדרכים רבות לרצות את הציבור הסיני. ראינו את זה בהשתלחות ובהגבלת חברות ההייטק הגדולות ועכשיו בשוק הנדל"ן. לפי ההערכות, הוא כנראה צפוי להציע **מס על נכסי נדל"ן, שיקשה על משקיעים. שי רוצה שהסיני הממוצע ובעיקר הדור הצעיר יוכל לקנות בתים, במחירים הגיוניים.** למה הוא עושה את זה עכשיו? בתחילת 2022 יש בחירות בסין. כ - 100,000 חברי המפלגה הקומוניסטית בוחרים מי יוביל אותם בשנים הבאות ובנוסף יש את אולימפיאדת החורף בשנה הבאה בסין. בגלל כל זה, חשוב לשי להציג חזית אחידה ושקט ברחובות, כי בעקבות הקורונה והמצב הכלכלי יש זעם רב בציבור ובחלקים של המפלגה מהתנהלות השלטון שהשפיעה בעיקר על המעמד הנמוך ועסקים קטנים ובינוניים. בנוסף, חלקים של סין מוחשכים, בגלל בעיות באספקת חשמל, בשל החלטת הממשלה למתן את כריית פחם ולעודד באגרסיביות אג'נדה ירוקה.

=====

מסקנות

השילוב של אינפלציה בארה"ב והאטה כלכלית בסין ואולי בחלקים נרחבים של העולם, לא מסמנת על אופטימיות לגבי העתיד הכלכלי העולמי.

מה עושים? כמו שהמלצתי בסקירה הקודמת

פיזור, פיזור פיזור.

בחלק המנייתי: הגנה מפני אינפלציה, כלומר חברות איכותיות עם כוח קניה, סחורות וקצת זהב.

בחלק הסולידי: מח"מ קצר יחסית והימנעות מנכסים ממונפים ומסוכנים, כגון, אג"ח זבל וקרנות ממונפות (לאחרונה משיחות שיש לי עם פאמילי אופיס ומוסדיים, אני עד לתופעה של השקעה בקרנות השקעה ממונפות, כשבסיס הקרנות נכסי נדל"ן והלוואות שמניבות כ- 7% לשנה (לאחר מינוף). לדעתי מסוכן מאוד ועשוי להתפוצץ בשנים הקרובות, זאת בשל בועה במחירי נדל"ן בעולם ואינפלציה מואצת, שעשויה להוביל לעליות בתשואות ובריביות ואלו יובילו לעליה במימון הפרויקטים וכמובן ירידת מחירים.

ניסיון העבר

כמי שחווה בעבר מספר פעמים, נפילת שווקים פיננסיים, צריך כיום לנהל, את תיק ההשקעות במשנה זהירות, כי כרגע המצב יחסית שקט וכולם חוגגים, אבל המצב יכול להסלים במהירות. לדוגמא: לליהמן ברדרס לקח שנה עד שהתמוטט ופשט רגל!!!