12 Ottobre 2011

La domanda cinese:quali i rischi di un rallentamento dell'immobiliare

Area Pianificazione Strategica, Research & IR

MONTE DEI PASCHI DI SIENA
BANCA DAL 1472

Summary

✓ **In linea con il rallentamento della domanda mondiale, anche la domanda cinese tira il fiato**, con una decelerazione nel II trimestre dell'anno. **I tassi di crescita della domanda cinese per le merci italiane si mantengono comunque elevati** (+23,4% a/a nei primi sei mesi del 2011) ed i beni che si dirigono in Cina crescono a ritmi superiori rispetto a quelli diretti vs Europa (+15,9% a/a) e Nord America (+17,6% a/a).

✓ La crisi ha anche messo in evidenza il **crescente peso che i paesi emergenti hanno tra i mercati di sbocco delle merci italiane.** Negli ultimi 10 anni, infatti, la quota di esportazioni assorbite dall'Europa è rimasta sostanzialmente stabile (circa il 70%). Considerando solo le esportazioni extra europee la quota assorbita dagli Usa è scesa di quasi il 14%, mentre **quella cinese è salita oltre il 6% e tale quota è destinata a crescere nei prossimi anni** in linea con l'aumento dei redditi nel paese. **Negli ultimi 4 anni la spesa per consumi delle famiglie cinesi in termini reali è cresciuta del 40% e nel 2010 il numero delle persone abbienti ha superato quello del Regno Unito. La Cina sta diventando un partner molto importante anche per gli altri paesi europei, in particolare per la Germania** che esporta in Cina oltre il 14% delle sue esportazioni extra UE.

✓ **Nel prossimo biennio la domanda cinese dovrebbe rimanere sostenuta**, grazie ad n Pil che crescerà a ritmi **superiori al 9%.** I rischi di tale scenario sono contenuti e collegati principalmente alla situazione del **comparto immobiliare. Sebbene** negli ultimi mesi **le vendite immobiliari abbiano registrato un brusco ed inatteso calo (-44% a/a solo nella I settimana di ottobre)**, la quota di cinesi residenti nelle aree urbane delle principali città è ancora talmente bassa (1%) da garantire un calo dei prezzi molto **contenuto ed in parte fisiologico**, dopo la corsa degli ultimi anni coerente con l'andamento dei redditi.

✓ La domanda cinese nei confronti delle merci europee si concentra soprattutto nel **settore dei macchinari e dei mezzi di trasporto**. Secondo quanto rilevato da Eurostat, nel 2010, la domanda cinese per tale comparto ha assorbito da sola **oltre il 12%** delle esportazioni totali di settore dall'Eu-27 ed il paese ha importato una quantità di beni che in valore sono stati **pari a circa 70 Mld**, valore doppio rispetto alle importazioni dalla Russia.

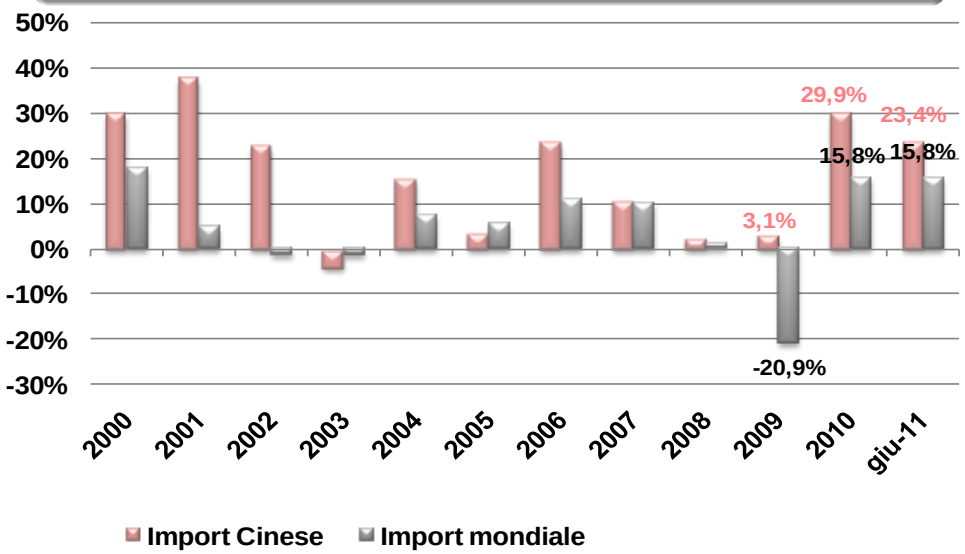
✓ Anche la domanda cinese per le merci italiane si concentra negli stessi comparti. **Nei primi 6 mesi del 2011 la Cina ha importato dall'Italia oltre 2,4 Mld € di macchinari (+28,3% a/a), assorbendo così oltre il 7% delle esportazioni italiane del settore**. In **aumento anche le esportazioni di prodotti chimici (+18,6%),** seconde solo ai macchinari come ammontare sul totale delle importazioni cinesi dall'Italia. I settori che potrebbero continuare ad essere favoriti anche nei prossimi mesi **oltre a macchinari e chimico**, risultano gli **autoveicoli**, i **mobili** e gli **articoli di abbigliamento** in forte accelerazione nella prima metà del 2011: nel primo semestre le **esportazioni di autoveicoli, rimorchi e semirimorchi vs la Cina sono cresciute di circa il 90% a/a, mentre quelle di mobilio di oltre il 60%.**

La domanda cinese non conosce crisi

Crescita economica (Pil a/a)			
		Proiezioni	
	2010	2011	2012
Mondo	5,1%	4,0%	4,0%
Economie Avanzate	3,1%	1,6%	1,9%
Germania	3,6%	2,7%	1,3%
Francia	1,4%	1,7%	1,4%
Italia	1,3%	0,6%	0,3%
Area Euro	1,8%	1,6%	1,1%
Usa	3,0%	1,5%	1,8%
Giappone	4,0%	-0,5%	2,3%
Economie emergenti	7,3%	6,4%	6,1%
Cina	10,3%	9,5%	9,0%
India	10,1%	7,8%	7,5%

Fonte: Previsioni FMI, Settembre 2011

Importazioni di prodotti italiani dal mondo e dalla Cina (% a/a)



Fonte: Ns. elaborazione su dati WTO e Eurostat

✓ **Le importazioni cinesi sono tornate a crescere**, dopo il calo del commercio mondiale del 2009 (-23% a/a circa).

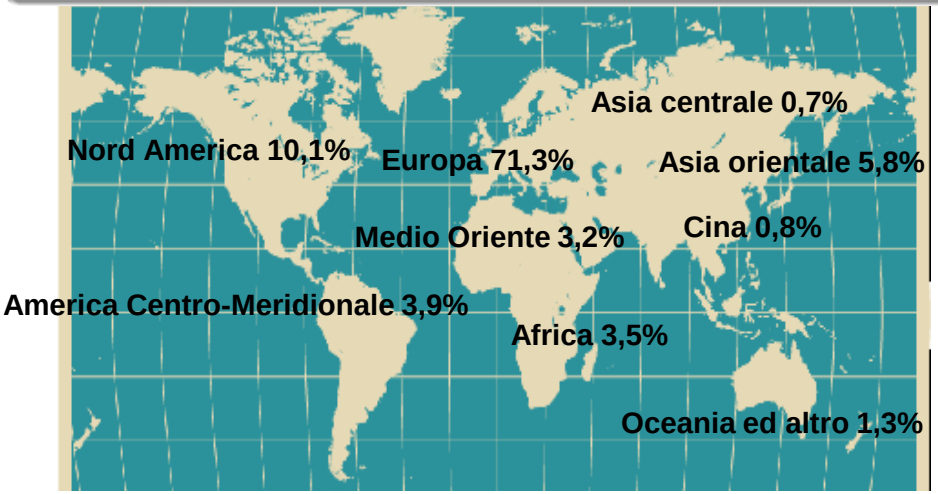
✓ Nel 2010 le importazioni cinesi dal mondo sono aumentate di **oltre il 38% a/a**. Quelle provenienti dall'Ue-27 hanno segnato una crescita di **circa il 30%**: un incremento così sostenuto non si registrava **da oltre un quinquennio**.

✓ Sebbene nel secondo trimestre dell'anno **sia evidente una decelerazione,** le previsioni sulla crescita futura prefigurano **prospettive confortanti per il commercio estero della Cina.**

✓ Nei primi sei mesi del 2011 **le esportazioni italiane verso la Cina crescono del 23,4% a/a con valori nettamente superiori** ai tassi di crescita registrati dalle export che si dirigono **nel resto di Europa (15,9%) e nel nord America (17,6%).**

La quota cinese cresce

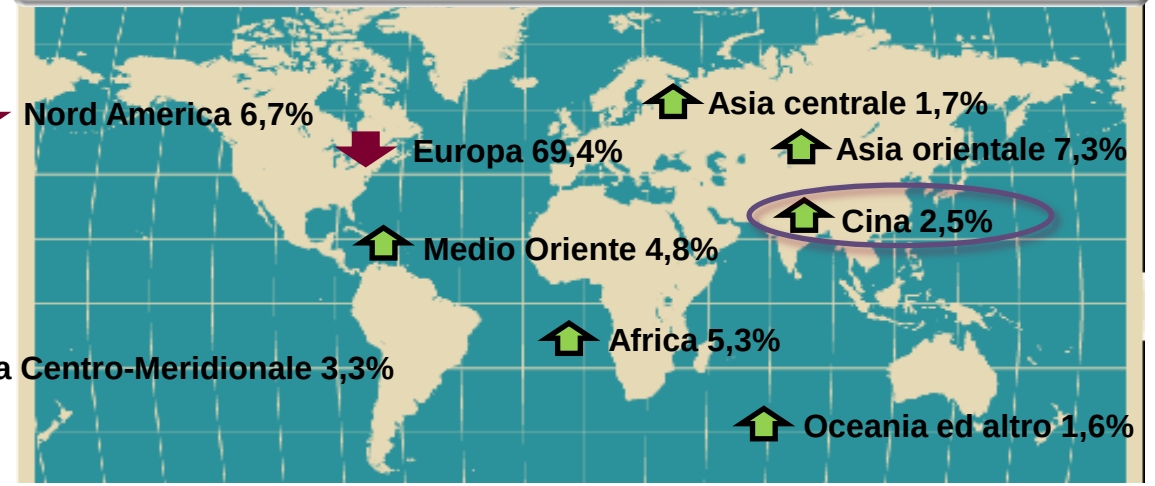
Peso delle diverse Aree sul commercio estero italiano: anno 1999



✓ La crisi ha inoltre evidenziato **un cambiamento di importanza dei principali partner commerciali italiani** perché si è acuito un trend già in atto a partire dagli inizi degli anni 2000. Sebbene gli Usa (con oltre 20 Mld € nel 2010) rimangano il secondo partner commerciale per l'Italia dopo l'Ue-27, la loro **quota di esportazioni** italiane è scesa negli ultimi anni, **a vantaggio di altre aree quali il Medio Oriente e l'Asia, in particolare la Cina.**

✓ L'importanza dei paesi emergenti per le esportazioni italiane **è destinata a crescere** nel prossimi anni in linea con l'aumento dei redditi di tali paesi.

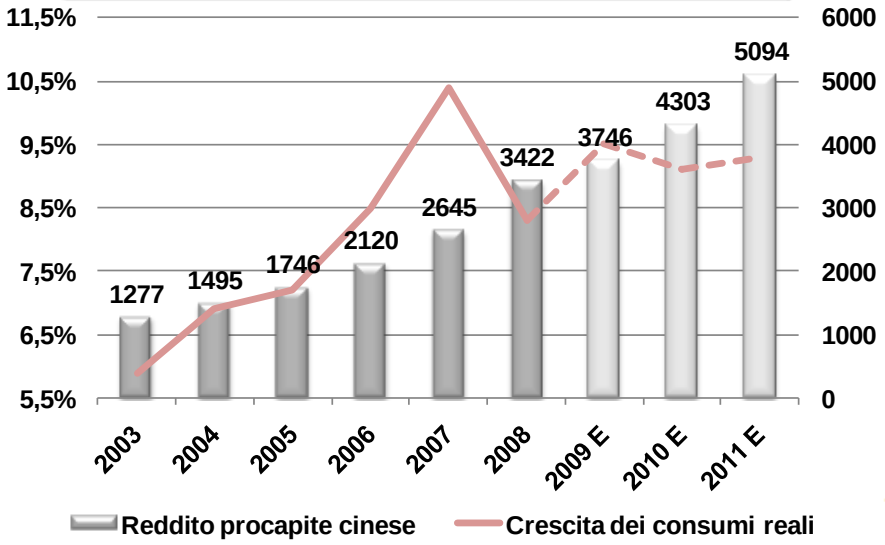
Peso delle diverse Aree sul commercio estero italiano: anno 2010



Fonte: Ns. elaborazione su dati Istat

… ed il trend è destinato a continuare

L'evoluzione di reddito e consumi



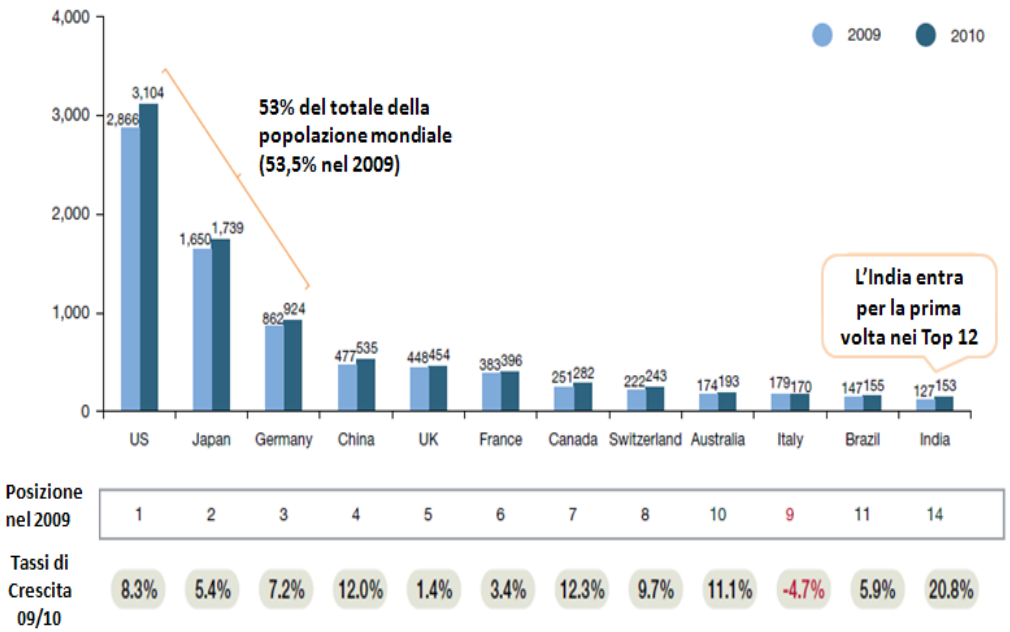
Fonte: Citigroup

✓ Negli anni 2000 il reddito procapite cinese è cresciuto a ritmi sostenuti. **Tra il 2003 ed il 2010 il reddito procapite è aumentato di circa 2 volte e mezzo** e la spesa per consumi delle famiglie in termini reali tra il 2007 ed il 2009 è cresciuta il 9,5% medio annuo. In termini cumulati si tratta di un **incremento della spesa per consumi delle famiglie di circa il 40% in 4 anni.**

✓ **In forte aumento anche il numero dei ricchi**. Secondo il World Wealth Report di Capgemini-Merrill Lynch, il numero delle persone abbienti ha superato quello del Regno Unito e nel 2010 **è salito a 535mila dai 477mila del 2009**, registrando un aumento di circa il **12%** a fronte dell'8,3% registrato dagli USA.

✓ **E' prevista in particolare una vera e propria "esplosione" del ceto medio alto**: le famiglie appartenenti alla middle class aumenteranno da 34mln del 2010, a 69Mln nel 2020; i lower affluent da 13Mln a 53Mln e gli upper affluent da 1Mln a 12Mln (fonte: Boston Consulting Group), mentre le famiglie dell'emerging middle class al 2010 sarebbero già 61 Mln.

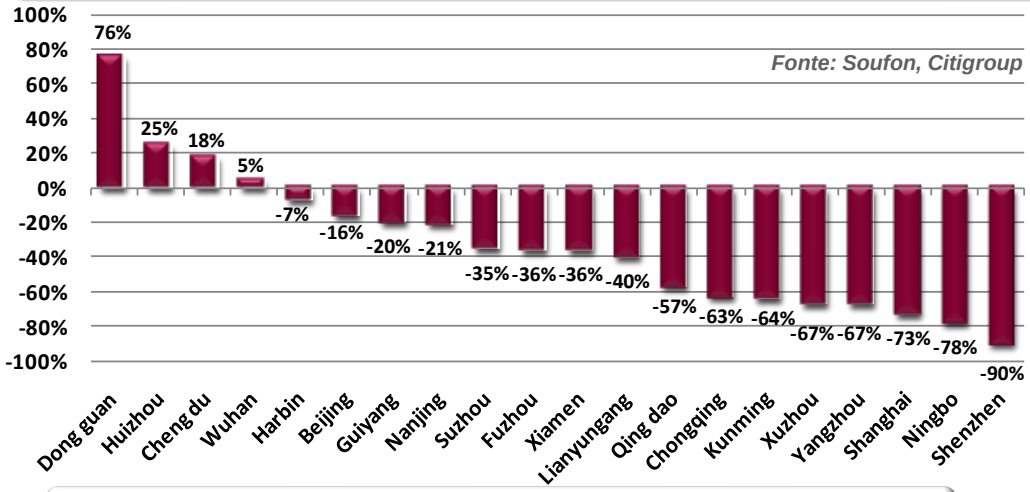
Individui ricchi (High net worth individuals- HNWIs *- migliaia)



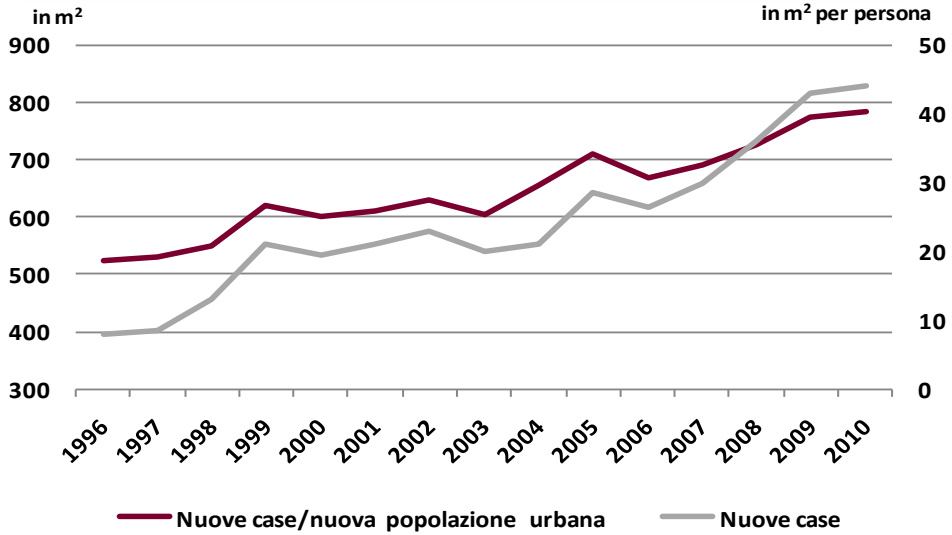
Fonte: Capgemini; gli HNWIs sono definiti come individui con asset disponibili superiori o uguali ad $1Mln (prima casa esclusa)

La Cina: la locomotiva rallenta …..

Variazione dei volumi transati durante la National Day Holiday (% a/a)



Offerta di nuove case e incremento della popolazione urbana

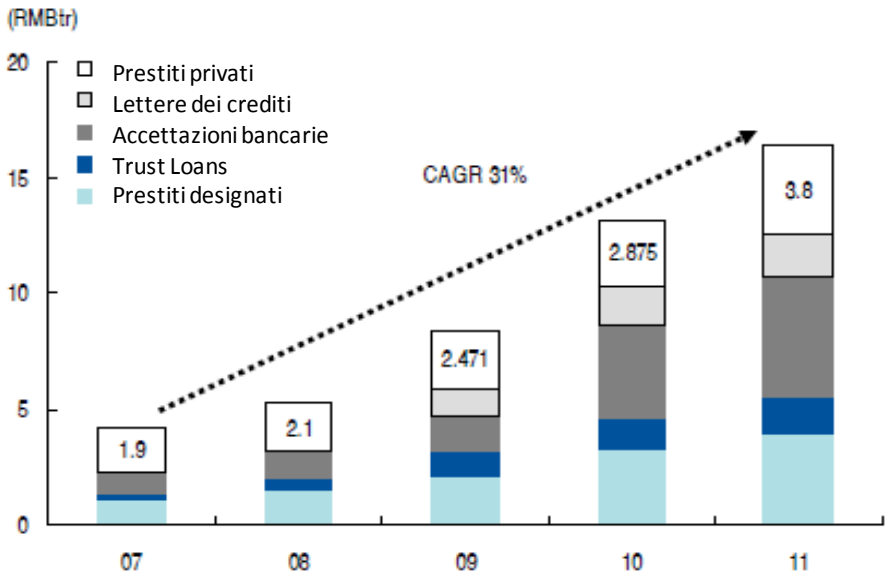


Fonte: Bloomberg, BofA Merrill Lynch

✓ Anche se i recenti dati congiunturali mostrano qualche **segnale di rallentamento, le attese del FMI sono per una crescita media superiore al 9% nel biennio 2011-12.** L'ultimo dato sulla **produzione industriale** mostra un output che ad agosto rallenta, pur mantenendo ritmi elevati (13,5% a/a rispetto al 14 di luglio ed al 15,1% di giugno), mentre il **settore immobiliare** sta attraversando una fase di **stallo, evidente dai dati sulle vendite di nuove proprietà**. Secondo quanto diffuso dall'agenzia Soufun dopo il calo di settembre (-39% a/a), nella golden week (1-7 ottobre) **la flessione delle transazioni in volume nelle 20 principali città del paese è stata in media del 44% a/a,** malgrado settembre ed ottobre rappresentino solitamente mesi molto positivi per le vendite di nuove abitazioni. Le principali società operanti nel settore (Evergrande, Kaisa, Glorious e Agile) negli ultimi 2 mesi hanno **registrato un forte aumento del proprio cost of funding** con un calo dei prezzi delle proprie obbligazioni compresi tra il 25 ed il 35%, malgrado le banche statali stiano seguendo i dettami governativi e stiano restringendo il credito a tutti i creditori ad eccezione dei grandi gruppi immobiliari.

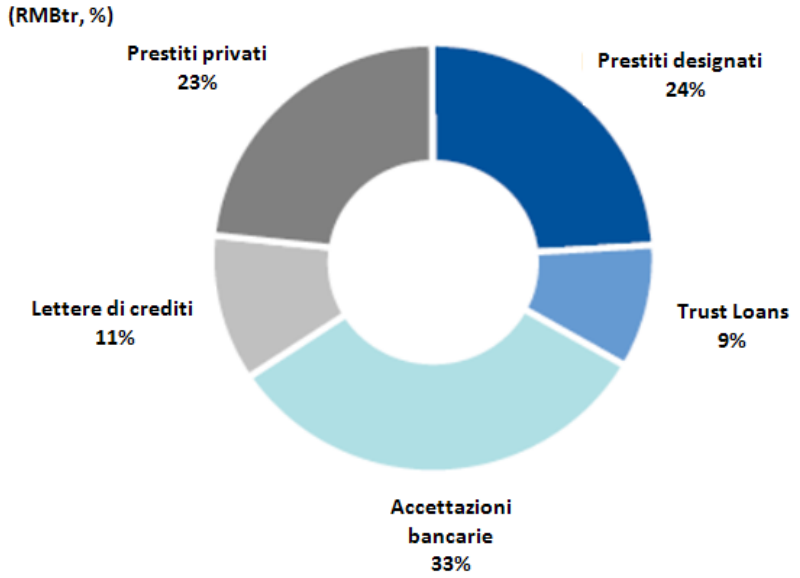
….. e il settore immobiliare scricchiola

Incremento della shadow finance in Cina



Fonte: PBoC, KDB Daewoo Securities Research

Prestiti privati registrati per un 23% di shadow financing

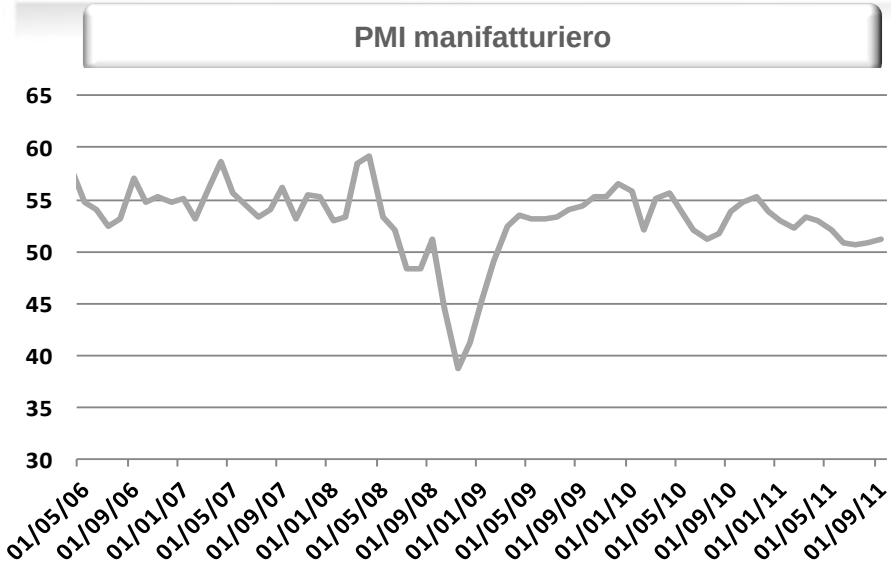


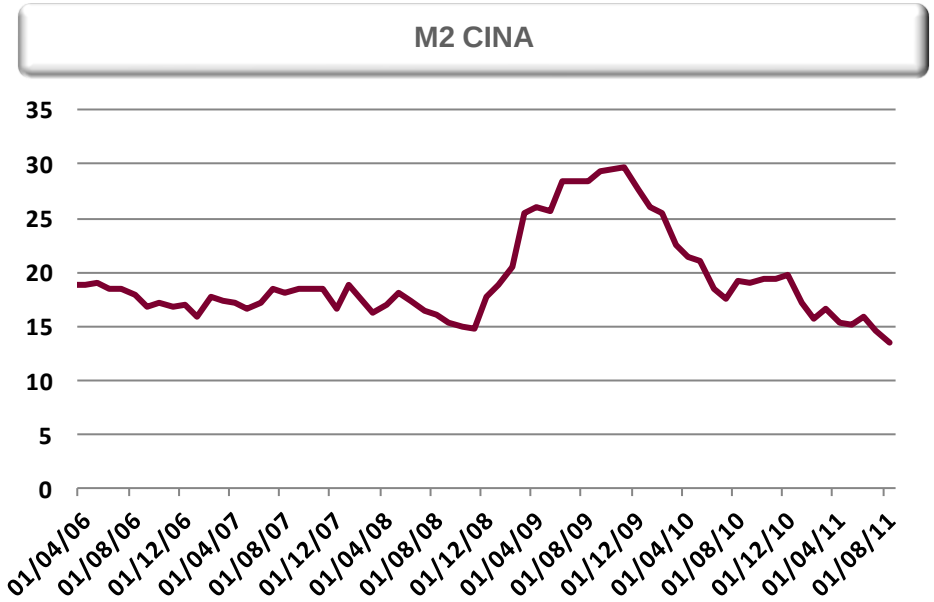
Fonte: Thomson Reuters, KDB Daewoo Securities Research

✓ Attualmente i prezzi medi di Shangai sono pari a circa 2000 $/mq e 3000 €/mq a Beijing. Sebbene nei prossimi mesi **sia atteso un calo dei prezzi degli immobili la flessione dovrebbe comunque essere contenuta**. La **quota di cinesi che vivono nelle aree urbane delle grandi città è ancora molto modesta e pari solamente all'1%** rispetto al 21% di Seul, il 12% di Londra ed il 7% di Tokyo.

✓ Sui prezzi di vendita degli immobili incide anche il crescente peso che sta avendo in Cina **la "shadow finance"** ovvero il **credito** concesso dalle banche o da altre imprese non bancarie con operazioni **fuori bilancio**. Tale tipo di credito rappresenta **circa il 30% del credito totale e vale circa 2500 Mld$.** A causa degli elevati tassi di interesse praticati numerose aziende, di cui molte nel comparto immobiliare, devono praticare sconti sui prezzi di vendita per liquidare in tempi brevi generando pressioni al ribasso sui prezzi degli immobili.

… ma la crescita rimane sostenuta





✓ Malgrado i segnali di rallentamento le prospettive di crescita della Cina e con esse le importazioni e quindi la domanda di merci europee/italiane dovrebbero rimanere sostenute anche nel prossimo biennio. L'ultimo dato, relativo ad agosto, mostra **un'accelerazione delle importazioni cinesi a +30,2% dal 19,3% di giugno.**

✓Anche gli indicatori anticipatori sono sostanzialmente stabili o in recupero. Il **Pmi manifatturiero a settembre è tornato a salire per il secondo mese consecutivo** (a 51,2), mentre il **leading indicator di agosto**, seppur in lieve flessione, resta **sopra quota 101 ormai da 8 mesi**. Il paese è atteso crescere di circa il 9% nel prossimo biennio. Lo stesso **rallentamento dell'offerta di moneta** (+13,56% ad agosto rispetto al +20% di dicembre 2010) dovrebbe consentire alle autorità monetarie di **evitare ulteriori strette soprattutto alla luce del modesto rallentamento dell'indice dei prezzi al consumo** ed alla produzione registrato ad agosto.

Fonte: Ns. elaborazione su dati Bloomberg

I settori dove si concentra la domanda cinese

L'export dell'UE-27 (anno 2010)

Export per settore (Mln €)	USA	Cina	EFTA	Russia	Giappone
Macchinari e mezzi di trasporto	93.221	69.507	46.778	38.496	13.774
Altri prodotti manifatturieri	50.409	18.470	46.578	20.279	10.911
Prodotti chimici e connessi	60.476	12.676	25.407	15.814	11.919
Materie prime	2.718	7.686	3.154	1.406	1.531
Cibo, bevande e tabacco	10.779	2.245	8.320	8.154	3.887
Carburanti minerari, lubrificanti e relativi materiali	15.644	741	8.731	710	252

✓ La domanda cinese nei confronti delle merci europee si concentra soprattutto nel **settore dei macchinari e dei mezzi di trasporto**, seguono altri prodotti manifatturieri e il **chimico**. Secondo Eurostat nel 2010, la domanda cinese per il comparto macchinari e mezzi di trasporto ha assorbito da sola **oltre il 12% delle esportazioni totali di settore dall'Eu-27,** pari a quasi €70 Mld, valore circa doppio rispetto a quanto importato dalla Russia.

L'export italiano per settori vs la Cina 1H 2011

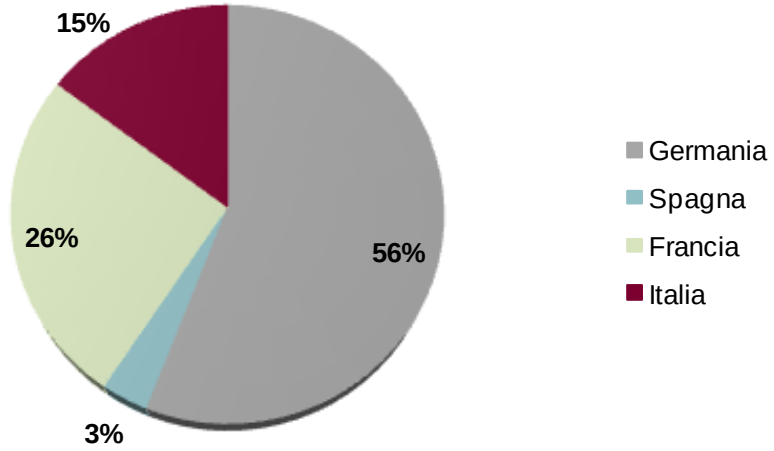
Settori	Export in valore vs. Cina	Quota di assorbimento da parte della Cina
Macchinari e apparecchiature nca	€ 2.427.754.692	7,2%
Prodotti chimici	€ 300.891.336	2,3%
Articoli in pelle (escluso abbigliamento) e simili	€ 251.782.080	3,3%
Autoveicoli, rimorchi e semirimorchi	€ 195.008.100	1,5%
Apparecchiature elettriche e apparecchiature per uso domestico non elettriche	€ 194.708.902	1,9%
Prodotti delle attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti; prodotti dell'attività di recupero dei materiali	€ 192.731.223	24,4%
Prodotti delle altre industrie manifatturiere	€ 165.340.848	2,7%
Computer e prodotti di elettronica e ottica; apparecchi elettromedicali, apparec	€ 164.555.338	2,6%
Prodotti tessili	€ 162.262.442	3,2%
Prodotti della metallurgia	€ 151.523.707	1,0%
Articoli in gomma e materie plastiche	€ 121.659.902	1,7%
Articoli di abbigliamento (anche in pelle e in pelliccia)	€ 116.196.505	1,5%
Altri mezzi di trasporto	€ 104.774.991	1,7%
Prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici	€ 98.464.003	1,4%
Prodotti in metallo, esclusi macchinari e attrezzature	€ 86.056.682	1,0%
Prodotti alimentari	€ 62.728.584	0,7%
Mobili	€ 62.384.606	1,6%

✓ Andamento simile per l'Italia. Nei primi 6 mesi del 2011 la Cina ha importato dall'Italia oltre 2,4 Mld€ in valore **di macchinari** e circa 301Mln€ in valore di prodotti chimici. **Le esportazioni di macchinari verso la Cina sono cresciute nel semestre del** 28,3% a/a in termini nominali ed il paese assorbe adesso oltre il 7% delle esportazioni italiane complessive del comparto. In aumento anche la domanda cinese per i prodotti chimici del Bel Paese (+**18,6%** a/a) che copre circa il 2,3% dell'intero comparto.

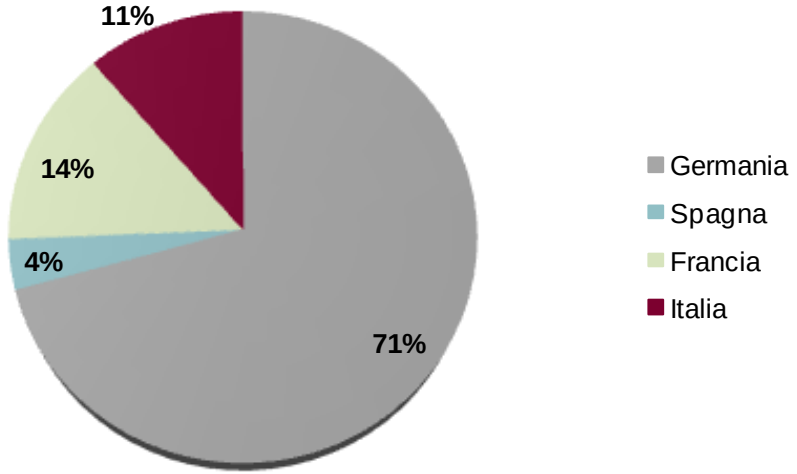
Fonte: Ns. elaborazione su dati Istat ed Eurostat

Un confronto con l'Europa

Exports vs la Cina 1999



Exports vs la Cina 1H 2011



✓ Prendendo a confronto i principali partner italiani e fatte 100 le loro esportazioni verso la Cina negli ultimi 10 anni si è assistito ad un sensibile **incremento delle esportazioni tedesche verso l'economia emergente asiatica**. **La Germania infatti è stato il paese che maggiormente ha incrementato il suo commercio con la Cina**: al 2010 Berlino esporta in Cina oltre il 14% delle sue esportazioni extra UE. Il peso della tigre asiatica sulle esportazioni extra EU aumenta leggermente anche per la Spagna, mentre la crisi ha fatto sentire i propri effetti sull'export italiano e particolarmente su quello **francese**.

✓ Anche per gli altri principali paesi europei i settori dove si sono registrati i maggiori incrementi di domanda cinese sono i prodotti **chimici, le plastiche, i minerali metalliferi e gli autoveicoli**.

Fonte: Ns. elaborazione su dati Istat ed Eurostat

I rischi collegati alle esportazioni cinesi

✓ **La crescita cinese è attesa rallentare** secondo il FMI, sia nel 2011 che nel 2012 al 9,5% e al 9% rispettivamente, dal 10,3% del 2010; alcune case di investimento prevedono invece una decelerazione leggermente superiore (+9% nel 2011 e +8,7% sia per Morgan Stanley che per CitiGroup): si tratta comunque di **tassi che rimangono abbondantemente superiori alle aspettative di crescita di Europa e Stati uniti.**

✓ **Il rallentamento sarà un "soft lending"** ed i dati degli ultimi mesi lo confermano: **la produzione industriale (+13,5% a/a in agosto dal 14,2% dei primi 6 mesi del 2011) e gli investimenti (+9% a/a nel secondo trimestre 2011 rispetto al +11% del primo) decelerano moderatamente e gli indicatori anticipatori mostrano espansione per i mesi futuri.**

✓ **Il principale catalizzatore di attenzione risulta il settore immobiliare: le vendite del comparto** mostrano a settembre e nella prima settimana di ottobre **una brusca quanto inattesa frenata** con **le transazioni nelle 20 principali città** che nella golden-week **sono calate del 44%. Non è quindi da escludere un calo dei prezzi degli immobili** anche a causa del crescente ricorso alla ***shadow finance***, ma la flessione dei prezzi dovrebbe essere contenuta (circa 5%); la **quota di cinesi che vivono nelle aree urbane delle grandi città rimane infatti ancora molto moderata** (pari all'1% rispetto a 21% di Seul, al 12% di Londra ed al 7% di Tokio), ed il flusso di **nuovi residenti urbani dovrebbe quindi mantenersi elevato** anche nei prossimi trimestri, sostenendo così i prezzi delle abitazioni.

Contatti

Responsabile Area Pianificazione Strategica, Research & Investor Relations
Alessandro Santoni, PhD

Email: alessandro.santoni@banca.mps.it
Tel:+39 0577-293753

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it
Tel:+39 0577-293753

Nicola Zambli

nicola.zambli@banca.mps.it
+39 0577-298593

Si ringrazia Annachiara Di Loreto per la preziosa collaborazione alla stesura del report

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information

MONTE DEI PASCHI DI SIENA

BANCA DAL 1472

www.mps.it