



Kinijos NT problemos tęsiasi ir gilėja

# Viskas tik prasideda

## Kas vyksta Kinijos NT rinkoje ?

Prieš mėnesį kalbėjome apie Evergrande. Kaip nuogaustauta tuomet, įmonė buvo tik pirmoji kregždė, kuri atskleidė itin sudėtingą situaciją Kinijos NT sektoriuje. Per pastarąjį mėnesį dar keli dideli šalies NT vystytojai paskelbė apie likvidumo problemas.

Fantasia Holdings, taip pat sektoriaus gigantas, spalio pradžioje nesumokėjo palūkanų obligacijų turėtojams. Po jo Sinic Holdings pranešė, jog nepajėgs gražinti 250 mln USD vertės įsipareigojimų kreditoriams. Fitch sumažino kredito reitingo tikėtiną ateities poziciją (angl. outlook) Guangzhou R&F Properties dėl didelių finansinių įsipareigojimų ir tikėtino refinansavimo poreikio. Akcijų ir obligacijų rinkų dalyviai kvestionuoja daugelio kitų smulkesnių žaidėjų likvidumą, išparduodami turimas pozicijas jose.

Net šiuo metu didžiausias Kinijos vystytojas Country Garden patiria didelį rinkos spaudimą. Kol kas šis sugeba laikytis virš vandens ir teigia, jog krizė jo taip rimtai nepaveiks. Tačiau dar prieš kelis mėnesius savo gera finansine padėtimi džiaugėsi ir Fantasia su Sinic.

Tad pasitikėti įmonės žodžiais sunku.

花 样 年  
F A N T A S I A



# Kenčia visas sektorius

## Investuotojai išsiparduoda

Nuo šių metų pradžios Kinijos NT rinką reprezentuojantis ETF (šis ETF seka indeksą) Lippo Select HK & Mainland Property prarado 12.45% savo vertės. Nuo pavasarį pasiektos aukščiausios vertės iki rudenį matytos žemiausios kainos pokytis siekė net 30.8%.

Didžiausias kritimas stebimas nuo vasaros. Kuomet pradėjo girdėtis pirmieji nuogąstavimai apie įvairių Kinijos NT vystytojų likvidumo problemas. Šiuo metu kainos, atrodytų, kiek stabilizavosi. Tačiau tai nereiškia, jog problemos pasibaigė. Tam tikrą stabilumą stebėjome ir vasaros pabaigoje, po kurio sekė itin aštrus kritimas.

Tolimesnę situaciją vertinti reikėtų kaip itin neapibrėžtą. Kadangi informacija, ateinanti iš Kinijos, niekuomet nėra visiškai patikima, įvertinti realios padėties rinkoje tiesiog neįmanoma. Yra žinoma, jog Kinijos valstybinės įmonės supirkinėja smarkiai nuvertinta didžiųjų vystytojų turtą. Tai sumažina likvidumo krizės apimtį, tačiau visų problemų neišsprendžia.

Viskas ir toliau priklauso nuo Kinijos valdžios. Paliktas be pagalbos, visas Kinijos NT sektorius patirtų 2008/09 metų vakarų pasaulio bankinio bei NT sektoriaus likimą. Tad esminis klausimas, į kurį neįmanoma atsakyti, vis dar išlieka tas pats – kiek Kinija prisidės prie sektoriaus tempimo?

## Lippo Select HK & Mainland Property ETF



# Tarpusavio susietumas

## Užkratas plinta po sistemą

Šiandien didžiausia rizika jau kyla iš įmonių tarpusavio susietumo. Per spalį buvo atskleista, kad į nemokumą einantys vystytojai, kaip pavyzdžiui Fantasia, turi finansinių įsipareigojimų Country Garden grupei. Įvairių šaltinių teigimu, Fantasia toli gražu nėra vienintelė su Country Garden finansiškai susijusi sektoriaus įmonė.

Tad vystytojų nemokumai neša kredito riziką ne tik užsienio investuotojams, kuriems šimtus milijonų USD siekiančių įsipareigojimų nevykdo jau ne viena įmonė, tačiau ir kitiems vystytojams. Kadangi situacija yra įtempta ir prastėjanti, dėl silpnesnių vystytojų nevykdomų įsipareigojimų su likvidumo problemomis gali susidurti ir stipresnės įmonės, ypač NT kainų kritimo aplinkoje. Tai yra klasikinė užkrato plitimo finansų rinkose problema. Kuomet likvidumo problemos kyla ne dėl operacinių, o dėl trečiųjų šalių kredito rizikos.

Tarkime Country Garden gali vystyti veiklą, tačiau Fantasia jai negali gražinti 300 mio USD skolų, dėl ko Country Garden turi nurašyti šį turtą iš balanso, dėl ko prastėja Country finansinė pozicija, dėl ko ji turi mažinti savo įsipareigojimus, kuriuos sunku mažinti krentant būsto kainoms, dėl ko Country pradeda trūkti likvidumo.

## Susietumo problemos

Įmonė A turi 1 mlrd turto ir 600 mio įsipareigojimų. Todėl atitinka visus valdžios ir bankų reikalavimus, gali pilnai vykdyti savo veiklą, iš veiklos srautų aptarnauti įsipareigojimus. Įmonė su likvidumo problemomis nesusiduria, finansinė padėtis stipri.

Trys įmonės Įmonei A negražina po 100 mio. Tuomet įmonės turtas sumažėja iki 700 mio, o įsipareigojimai lieka 600 mio. Įmonės įsipareigojimų/turto santykis nuo 60% auga iki 86% ir nebetenkina įstatyminių bei kreditorių kriterijų. Įmonė privalo mažinti įsipareigojimus.

Mažinti įsipareigojimus greitai galima nebent parduodant turimą turtą (išvystytus ir nebaigtus vystyti NT objektas). Dėl prastų rinkos sąlygų tokie pardavimai vyksta už itin žemas kainas. Po bet kurio pardavimo, įmonės likęs turtas turi būtų vertinamas rinkos (tai yra paskutinio pardavimo) kaina. Tad staigiai parduodant, įmonės turtas dar labiau mažėja dėl to, kad kitas turtas buvo parduotas už žemą kainą. Taip finansinė įmonės padėtis blogėja toliau.

# Kredito rizikos nenori niekas

## Obligacijų rinkose rimtas sukrėtimas

Investuotojai su esamomis ir potencialiomis Kinijos įmonių kredito problemomis turėti nenori nieko bendro. Azijos įmonių obligacijų kainas sekantys ETF (vienas pavyzdžių grafike) nuo vasaros pradžios prarado po 15% ir daugiau savo vertės.

Indeksai, atspindintys kiek palūkanų už skolas investuotojams į obligacijas turi mokėti Kinijos įmonės, taip pat siekia visų laikų aukštumas. Įvairių šaltinių teigimu, su NT susijusios įmonės, norinčios išleisti obligacijas, turi būti pasiruošusios mokėti net 15-20% palūkanas. Tačiau ir tokios palūkanos nebūtinai garantuos sėkmę skolinantis – rinka tiek nestabili, jog letenas kišti į ją nori tik išskirtinę riziką mėgstantys investuotojai.

Šie skaičiai atspindi kitą finansinio užkrato plitimo situaciją: kadangi niekas nežino, kam tikrai blogai, o kam gali būti ne taip blogai, daugelis investuotojų renkasi tiesiog dingti iš rinkos ir neužsiimti spėliojimu. Dėl to net geros įmonės, negalinčios gauti finansavimo tik dėl to, kad dirba užkrėstame sektoriuje, ilgainiui pradės susidurti su likvidumo problemomis. Gražinti skolą, jei tavęs niekas nerefinsuoja, ypač visam sektoriuj atsidūrus nepalankioje situacijoje, net ir puikiausiai valdomai įmonei gali būti neįmanoma.

## iShares Barclays Capital USD Asia High Yield Bond Index ETF



# Pagrindiniai aspektai



Didžiausia problema tampa nebe pavienės įmonės nemokumas, o sektoriaus tarpusavio susietumas, užkrato plitimo rizika. Kaip nutiko 2008/09 vakarų pasaulyje, kuomet blogai valdomi nemokūs bankai ar NT įmonės žemyn su savimi tempėsi ir geras įmones, taip šiandien gali nutikti Kinijoje. Keli dideli per daug užsiskolinę žaidėjai teoriškai gali sugriauti ne tik visą sektorių, tačiau ir nemažą dalį visos šalies ekonomikos.



Kinijos valdžia kol kas problemas sprendžia gana aktyviai. Jau žinoma apie Evergrande grupės dalies pardavimą (vertinamą 5 mlrd USD) valstybinei įmonei. Todėl panikuoti dar anksti, realu jog valdžia einamąsias finansines problemas užglaiستys. Bet nuo to struktūrinės sektoriaus problemos niekur nedings. Be to, rinkos dalyviai bijo, kad valdžia nesitikėjo tokio masto bėdų, todėl įsikišo per vėlai ir per silpnai.



Finansinio užkrato ir likvidumo krizių valdymas yra panašus į gaisrų gesinimą. Jei gaisro židinyje pastebimas bei likviduoti pradedamas anksti, susitvarkyti su problema nėra sudėtinga. Tačiau jei ugnis išsiplečia pakankamai, kaip Australijoje ar Kalifornijoje, net ir metus visas turimas pajėgas gaisro sustabdyti gali nepavykti. Tad dabar reikia stebėti, kiek greitai ir kiek stipriai plis Kinijos NT sektoriaus gaisras – finansinio užkrato problemos.

# Atskleidimas

---

Šis prezentacija (toliau – Prezentacija) parengta informacijos, turimos šios Prezentacijos paskelbimo dieną, pagrindu. Jeigu aiškiai nenurodyta ir kontekstas nereikalauja kitaip, Prezentacijoje pateikta informacija turi būti suprantama kaip atitinkanti faktines aplinkybes Prezentacijos paskelbimo dieną, tačiau nebūtinai po Prezentacijos paskelbimo.

Ši Prezentacija nėra ir neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ar parduoti finansines priemones ar paslaugas. Priimdami sprendimą sudaryti bet kokias finansinių priemonių, vertybinių popierių, finansinių paslaugų pirkimo ir/ar pardavimo sutartis, investuotojai privalo vadovautis savo žiniomis, patirtimi ir visomis su konkrečiomis investicijomis susijusiomis rizikomis. Prezentacijos turinys negali būti suprantamas kaip patarimas investicijų, teisės ar mokesčių klausimais. Siekdamas visapusiškai suvokti su investicijomis į vertybinius popierius susijusius privalumus bei rizikas, kiekvienas esamas ar potencialus investuotojas turėtų kreiptis į savo finansų, teisės, verslo ar mokesčių konsultantus.

Šioje Prezentacijoje yra teiginių būsimuoju laiku, kurie grindžiami autoriaus subjektyvia nuomone, lūkesčiais bei prognozėmis dėl ateities įvykių ir finansinių tendencijų, galimai turėsiančių įtakos finansų rinkoms. Teiginiai būsimuoju laiku apima informaciją apie galimus ar numanomas įmonių veiklos bei finansinius rezultatus, investicijų strategiją, sutartinius santykius, geopolitinę ir makroekonominę situaciją, investavimo sąlygas, būsimo reguliavimo poveikį ir kitą informaciją. Teiginiai būsimuoju laiku yra paremti informacija, turima šios Prezentacijos paskelbimo dieną. Autorius įsipareigoja viešai patikslinti ar pakeisti šiuos teiginius tik tiek, kiek tai yra reikalaujama pagal įstatymus.

Ši Prezentacija ir/ar kita medžiaga, įskaitant visą reklaminę medžiagą, kurią parengia autorius, negali būti platinama ar skelbiama viešai. Jei dalinsitės šia informacija ir/ar Prezentacija su trečiaisiais asmenimis, tiek pats faktas, tiek galimos jo pasekmės bus Jūsų asmeninė atsakomybė.