



## MARKET INSIGHT

Maggio 2017



# LA SOLIDA PERFORMANCE ASIATICA È SOSTENIBILE?

Nei primi quattro mesi dell'anno, le azioni asiatiche hanno offerto rendimenti elevati, sospinte principalmente da una ripresa del ciclo commerciale globale che, a sua volta, ha sostenuto la crescita economica e guidato un miglioramento delle aspettative sugli utili. Nel frattempo, i rischi associati al presidente Trump, illustrati nella nostra analisi di gennaio, non si sono concretizzati. Dopo una campagna elettorale dai toni molto accesi, Trump ha fortunatamente adottato un approccio più pragmatico alla gestione delle problematiche internazionali. Il presidente americano ha smesso di accusare la Cina di manipolare la valuta. Per quanto riguarda la Corea del Nord, ha ribadito che gli Stati Uniti continueranno a mantenere una solida presenza militare nella regione. Inoltre, la mancata abolizione dell'ObamaCare ha smorzato gli entusiasmi sull'attuazione della riforma fiscale e dell'enorme programma di investimenti infrastrutturali, provocando di conseguenza un calo delle aspettative inflazionistiche. Il dollaro US è stato la vittima più illustre dell'inversione subita dal trend reflazionistico di Trump, che ha anche offerto ai mercati asiatici un contesto favorevole in cui mettere a

segno rialzi.

La tabella e il grafico che seguono mostrano la performance da inizio anno e le valutazioni correnti di diversi mercati asiatici. È possibile notare che i movimenti delle valute hanno contribuito considerevolmente ai rendimenti in molteplici mercati, in particolare Corea, Taiwan e India.

## India: una storia all'insegna della crescita secolare

Abbiamo indicato quello indiano come uno dei nostri mercati preferiti per il 2017; la nostra intuizione ha finora dato i suoi frutti, poiché l'India ha registrato le migliori performance in USD nel continente asiatico (+18,8%). Gli effetti negativi della demonetizzazione avvenuta lo scorso novembre si sono in gran parte dissipati e, grazie all'ottimo risultato ottenuto dal BJP alle recenti elezioni statali (il partito di governo ha conquistato oltre i due terzi dei seggi nell'Uttar Pradesh, lo Stato indiano più popoloso), il primo ministro Modi può procedere con maggiore tranquillità a ulteriori riforme strutturali e sono aumentate le possibilità di una sua rielezione nel 2019.

Due delle iniziative di maggior rilievo già intraprese dal governo sono Aadhaar, il

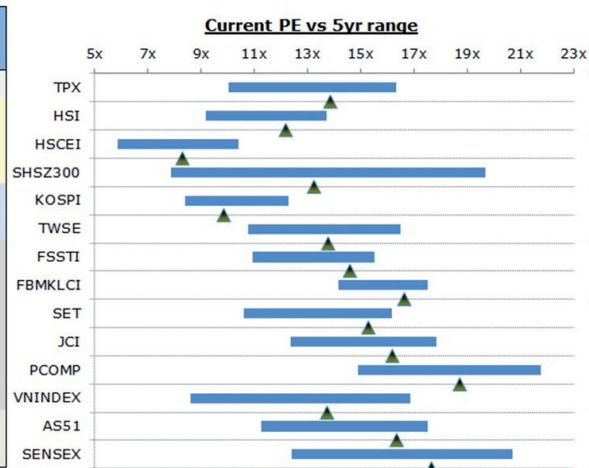
sistema di riconoscimento biometrico più vasto al mondo che registra ed emette numeri di identificazione univoci per tutti i residenti indiani (a marzo 2017 si stima che 1,1 miliardi di cittadini siano stati registrati) e il progetto GST, attuato a luglio e che mira ad armonizzare le imposte nel paese e migliorare l'efficienza dell'attività economica. In molti si aspettano che il primo ministro Modi metta mano alle riforme del lavoro e fondiaria durante il suo secondo mandato, ma questo è subordinato al raggiungimento, da parte del BJP, della maggioranza alla camera alta indiana. Per quanto sia scambiato a valutazioni relativamente elevate, il mercato indiano è sostenuto da un maggiore potenziale di crescita degli utili in un contesto economico favorevole. Riteniamo che l'India sia un forte candidato alla crescita secolare e manteniamo un outlook rialzista per questo mercato.

## Corea del Sud: crescere nonostante i timori geopolitici

Tra i migliori mercati asiatici, al secondo posto troviamo a sorpresa la Corea del Sud, con l'indice KOSPI in rialzo del 16,4%, sebbene il KRW abbia contribuito a quasi metà dei rendimenti. E questo nonostante tutti i rischi geopolitici che

26 Apr 17

Indices	YTD Return %		Current PE (x)	Forward PE (x)	Est YoY EPS Gr. %	PE history	
	CCY	USD				5yr Low	5yr High
TPX	0.8	5.7	13.9	12.9	7.8	10.0	16.3
HSI	11.2	10.8	12.2	11.1	9.4	9.2	13.7
HSCEI	9.3	9.0	8.3	7.6	9.3	5.9	10.4
SHSZ300	4.0	4.9	13.3	11.7	13.2	7.9	19.7
KOSPI	8.7	16.4	9.9	9.2	6.8	8.4	12.3
TWSE	6.5	14.6	13.8	12.9	6.5	10.8	16.5
FSSTI	9.8	14.0	14.6	13.6	7.1	10.9	15.5
FBMKLCI	7.6	10.6	16.6	15.7	6.1	14.2	17.5
SET	1.3	5.5	15.3	13.7	11.8	10.6	16.2
JCI	7.3	9.3	16.2	14.1	14.6	12.4	17.8
PCOMP	12.6	12.2	18.7	16.8	11.2	14.9	21.7
VNINDEX	6.4	6.6	13.7	12.0	14.9	8.6	16.8
AS51	4.4	9.1	16.3	15.7	4.3	11.3	17.5
SENSEX	12.5	18.8	17.6	14.9	18.8	12.4	20.7



"Performance e valutazioni dei mercati asiatici"

pesano sul paese, quali l'impeachment dell'ex presidente Park e il conseguente arresto dell'Amministratore delegato di Samsung, i crescenti timori di uno scontro militare con la Corea del Nord e l'applicazione di sanzioni, seppur modeste, da parte della Cina in seguito all'adozione del sistema di difesa radar THAAD sponsorizzato dagli Stati Uniti. Il mercato sta forse scontando un miglioramento in vista delle elezioni presidenziali, che si terranno il 9 maggio. Oltre a dover adottare politiche fiscali espansionistiche per stimolare i consumi interni, il nuovo presidente sarà chiamato a cimentarsi in un'azione diplomatica per allentare le tensioni con la Cina. Se nel complesso le valutazioni in Corea si rivelano ben orientate, la crescita degli utili permane piuttosto anemica. Alla luce di questa situazione, preferiamo limitare la nostra esposizione a determinate società coreane con un solido potenziale di crescita.

#### **Cina: una sovraperformance inattesa**

A metà marzo, le azioni cinesi avevano offerto una delle migliori performance sui mercati asiatici, con un rally che, al suo massimo, aveva toccato quota 12,5%. I titoli cinesi hanno in seguito subito una correzione, chiudendo comunque con rendimenti di tutto rispetto (H-shares +9%), sostenuti in parte dai dati economici sorprendentemente solidi di quest'anno, che indicano un'accelerazione del PIL per il primo trimestre all'11,8% su base annua, il ritmo più elevato degli ultimi 20 trimestri. Tuttavia, questi dati positivi sono con ogni probabilità ascrivibili a un accumulo di scorte nel settore industriale come quello dell'acciaio. Non riteniamo che questo tasso di crescita sia sostenibile, alla luce delle politiche monetarie più stringenti adottate dalla banca centrale che frenano l'espansione del credito. Tali politiche, unite a nuove misure per "raffreddare" il mercato immobiliare, dovrebbero tradursi in dati sulla crescita economica cinese meno brillanti nei prossimi trimestri. Tra le buone notizie vi è anche l'allentamento delle tensioni tra Cina e Stati Uniti, dopo l'incontro di aprile tra i presidenti Trump e Xi nel resort di Mar-a-Lago. L'attenzione si sposta ora su quali concessioni verranno concordate nel piano di 100 giorni per colmare il divario commerciale tra i due paesi. Il

suddetto piano di 100 giorni integrerà presumibilmente i risultati di un'indagine commissionata da Trump con ordine esecutivo, volta a determinare le cause del disavanzo commerciale che gli Stati Uniti presentano con 16 paesi. In cima alla lista dei paesi esaminati vi è proprio la Cina, con uno sbalorditivo surplus commerciale di \$ 347 miliardi nei confronti degli USA. Nell'elenco figurano anche altri paesi asiatici come Giappone, Vietnam, Corea, Malesia, India, Thailandia, Taiwan e Indonesia.

Per quanto le H-shares cinesi siano ancora il mercato asiatico più economico, con un rapporto P/E anticipato di appena 7,6x, permane il rischio di politiche avverse agli scambi commerciali. Conserviamo pertanto un outlook neutro per la Cina.

#### **Giappone: è giunto il momento di una svolta?**

Finora il Giappone ha accumulato ritardi, poiché la solidità del JPY ha pesato sul mercato azionario. Tuttavia, alla pari di altre economie asiatiche, il Giappone beneficia della ripresa del ciclo commerciale globale, con l'indice PMI manifatturiero che, ad aprile, è salito a 52,8, l'ottavo mese consecutivo di espansione per il settore manifatturiero. Questo ha permesso alle società giapponesi di ridurre le scorte e sostenere i prezzi alla produzione, con conseguente miglioramento delle aspettative sugli utili. Nel frattempo, le valutazioni delle azioni giapponesi rimangono interessanti, con il Topix scambiato a un rapporto P/E anticipato di 12,9x, uno sconto significativo rispetto ad altri mercati sviluppati. Il migliore sentiment per gli attivi europei e l'euro (rispetto al JPY), in seguito alle elezioni francesi, potrebbe stimolare il recupero delle azioni nipponiche. Per tali motivi, presentiamo al momento un outlook rialzista per il Giappone.

Nei prossimi mesi, è probabile che i mercati asiatici vengano messi sotto pressione, sulla scia di un possibile recupero del dollaro US. Tuttavia, il miglioramento delle condizioni economiche globali e la maggiore solidità dei fondamentali nelle singole economie asiatiche suggeriscono che gli elevati rendimenti provenienti da questa regione non sono soltanto un fuoco di paglia.



**DARYL LIEW**

SENIOR PORTFOLIO MANAGER,  
SINGAPORE

*“Tra i migliori mercati asiatici, al secondo posto troviamo a sorpresa la Corea del Sud, con l'indice KOSPI in rialzo del 16,4%, sebbene il KRW abbia contribuito a quasi metà dei rendimenti.”*

**INFORMAZIONE IMPORTANTE** - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.