



MARKET INSIGHT

MAGGIO 2016

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Analisi Mercati



VISIONE - MAGGIO 2016

Notizie dall'Asia

Il surriscaldamento dell'Asia

Un'intensa ondata di caldo sta attualmente investendo l'intero Sud-est asiatico, con le temperature più alte mai registrate in diversi paesi. La colonna di mercurio ha superato i 40 gradi Celsius in alcune parti della Thailandia e del Vietnam, mentre in Malaysia le autorità hanno chiuso le scuole per proteggere gli studenti dall'afa soffocante. Le temperature record ed il tempo asciutto che le ha accompagnate è un effetto della forza di « El Niño » di quest'anno e del cambiamento climatico che continua ad avanzare.

L'innalzamento delle temperature nel Sud-est asiatico ha contagiato i mercati azionari della regione che hanno archiviato le sovraperformance più brillanti da inizio d'anno. Da gennaio, infatti, le borse indonesiana, thailandese e malese hanno conseguito guadagni a doppia cifra in USD, un traguardo straordinario se si considera il forte calo dei mercati globali nelle prime due settimane dell'anno. Dopo aver toccato il fondo a gennaio, i mercati asiatici ed emergenti hanno recuperato brillantemente terreno grazie all'attenuarsi di due forti preoccupazioni di natura macroeconomica.

i mercati è notevolmente migliorata mentre le politiche sbagliate sono state rettificare. Le preoccupazioni per la congiuntura cinese sono state realmente accantonate dopo che il primo ministro Li Keqiang si è impegnato pubblicamente a realizzare quest'anno l'obiettivo minimo di crescita del PIL del 6,5 %, annunciando diverse politiche a sostegno dell'espansione economica.

I dati del PIL cinese del 1° trimestre, pubblicati recentemente, suffragano le affermazioni del premier Li dal momento che il prodotto interno lordo è aumentato del 6,7 %, sospinto da un'accelerazione della crescita degli investimenti in immobilizzazioni (+10,7 % su base annua nel T1) e nel settore immobiliare, segno che le politiche di stimolo cominciano a produrre effetti positivi. Dopo una contrazione durata diversi mesi, a marzo anche l'indice PMI manifatturiero ufficiale in Cina è tornato in territorio positivo, a quota 50,2, mentre il PMI dei servizi è rimasto sostenuto raggiungendo 53,8 punti.

Inoltre, i timori che il RMB debba subire una forte svalutazione sono in larga misura svaniti con il rallentamento dell'USD in questo scorcio di anno. Tale dinamica è stata sostenuta da un

DARYL LIEW, HEAD PORTFOLIO MANAGEMENT, REYL & CIE SA

Nuove attese per i rialzi dei tassi della Fed

Il primo importante fattore di cambiamento è la revisione delle attese di innalzamento dei tassi da parte della Fed statunitense. Dopo aver scontato quattro rialzi a dicembre dello scorso anno, oggi il mercato si aspetta per il 2016 ad una sola manovra di inasprimento monetario. La moderazione delle attese sull'orientamento della Fed ha avuto ripercussioni significative sull'USD che si è indebolito nei confronti di quasi tutte le altre valute. Le divise asiatiche, che lo scorso anno erano arretrate rispetto al biglietto verde, hanno recuperato brillantemente in questo scorcio di 2016; all'interno del Sud-est asiatico i maggiori guadagni sono stati appannaggio del ringgit malese e della rupia indonesiana. Le prospettive più favorevoli delle valute asiatiche locali hanno provocato un'inversione dei flussi di capitale che sono tornati a prediligere gli attivi del Sud-est asiatico, contribuendo a far muovere al rialzo i mercati della sub-regione.

Stabilizzazione dell'economia e della valuta cinese

Il secondo fattore di cambiamento è la stabilizzazione dell'economia cinese. Il governo cinese ha imparato dagli errori di politica monetaria commessi ad inizio anno. La comunicazione con



calo consistente dei flussi di capitale transfrontalieri in uscita dalla Cina e dalla stabilizzazione delle riserve valutarie cinesi.

Asia settentrionale vs Asia meridionale

La combinazione di queste due dinamiche positive per il contesto macroeconomico ha contribuito a innescare una vigorosa ripresa delle materie prime e degli attivi rischiosi. A trarne vantaggio sono stati gli attivi asiatici e dei mercati emergenti che hanno, così, invertito la forte flessione di gennaio registrando guadagni da inizio

anno. All'interno della regione asiatica, i mercati dei paesi settentrionali hanno in genere sottoperformato rispetto ai paesi meridionali. Giappone, Cina, Hong Kong ed India si trovano ancora in territorio negativo da inizio anno, mentre la maggior parte dei mercati del Sud-est asiatico hanno conseguito rendimenti positivi.

La tabella ed il grafico che seguono mostrano la performance da inizio anno e le valutazioni correnti di diversi mercati asiatici. Dopo la corsa al rialzo di quest'anno non sorprende che un paio di piazze del Sud-est asiatico si collochino ora nella fascia alta dei livelli di valutazione storici, con la Malaysia in prossimità del valore massimo degli ultimi 5 anni. Quest'anno il Vietnam ha

leggermente sottoperformato rispetto agli altri paesi del Sud-est asiatico e, di conseguenza, continua ad avere valutazioni convenienti: i suoi titoli sono attualmente negoziati a 13,8 x, il più basso multiplo del rapporto prezzo/utili (P/E) registrato tra i maggiori paesi della regione, ma vanta la maggiore crescita attesa degli utili (17,5 %).

Probabilmente, le ragioni della sottoperformance del Vietnam quest'anno sono parzialmente riconducibili a fattori geopolitici. Il Vietnam ha tenuto in gennaio il 12° Congresso nazionale che ha sancito l'avvicendamento di tre dei quattro maggiori leader. Malgrado il cambio di leadership, tuttavia, non ci si aspetta alcun cambiamento drastico sul fronte politico giacché è probabile che i nuovi dirigenti mantengano lo status quo. Inoltre, in Vietnam sono in ballo diverse questioni legate all'accordo Trans Pacific Partnership (TPP) in fase di ratifica. Ci sono dubbi sul fatto che gli Stati Uniti potranno ratificare l'accordo viste le voci secondo cui i due principali candidati alle elezioni presidenziali statunitensi, Hillary Clinton e Donald Trump, si oppongono al TPP nella sua attuale stesura. L'incertezza sull'adozione dell'accordo TPP non sembra aver impedito alle società estere di espandere le proprie attività all'interno del paese. Gli investimenti esteri diretti registrati che sono affluiti in Vietnam nel primo trimestre 2016 sono più che raddoppiati rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, favoriti dalla costruzione di impianti di lavorazione e produzione manifatturiera. Sulla base di queste considerazioni, confermiamo il giudizio positivo nei confronti del Vietnam.

Il Giappone pare interessante

Dopo aver conseguito una delle peggiori performance del 2016, il Giappone comincia ora ad essere interessante. Il mercato azionario giapponese è stato penalizzato dallo scetticismo sull'effi-

cazia delle politiche della banca centrale e dal deludente impatto dell'Abeonomics sull'economia reale. Dopo l'ondata di ribassi, il Topix è negoziato a solo 13,3x il rapporto P/E corrente, in prossimità quindi dei minimi di 5 anni. Intanto i miglioramenti delle società giapponesi sono consistenti, con aziende sempre più attente ad aumentare i rendimenti per gli azionisti e a migliorare la corporate governance. Inoltre, in Giappone la crescita continua a essere vigorosa per alcune industrie e settori quali turismo e immobiliare. Siamo convinti che la terra del sole nascente offra interessanti opportunità di acquisto.

Ancora condizioni di ipovenduto in Asia e Mercati Emergenti

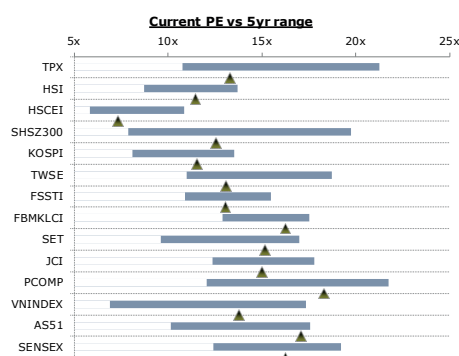
Anche se le azioni asiatiche e dei mercati emergenti hanno recuperato rispettivamente il 18 % ed il 23 % dai minimi di gennaio, potrebbe ancora esservi un ulteriore margine di rialzo. Gli investitori internazionali continuano ad avere portafogli con forti sottoesposizioni all'Asia ed ai mercati emergenti, anche se nel solo mese di marzo USD 37 miliardi di fondi esteri sono affluiti nei mercati emergenti per investimenti azionari e obbligazionari. Pertanto, la dinamica positiva di questi titoli potrebbe ancora innescare un rialzo delle quotazioni. Inoltre, il contesto macroeconomico favorevole con un dollaro debole e un'inflazione moderata ha dato ai paesi asiatici un certo margine per perseguire politiche fiscali e monetarie accomodanti qualora fosse necessario.

L'inizio della stagione dei monsoni a giugno consentirà al Sud-est asiatico di tirare un agognato respiro di sollievo nei prossimi mesi, raffreddando le temperature e rigenerando le terre aride. Ci auguriamo che il fuoco che ha alimentato i mercati azionari della regione non venga soffocato dalle piogge e che si mantenga vivo.

Prestazione & valutazione di Mercati asiatici

27-Apr-16

Indices	YTD Return %		Current PE (x)	Forward PE (x)	Est YoY EPS Gr. %	PE history	
	CCY	USD				5yr Low	5yr High
TPX	-10.3	-2.7	13.3	12.4	7.7	10.8	21.3
HSI	-2.3	-2.4	11.5	10.4	10.4	8.7	13.7
HSCEI	-6.7	-6.7	7.3	6.7	9.0	5.9	10.9
SHSZ300	-14.8	-14.8	12.6	11.2	12.5	7.9	19.8
KOSPI	2.8	5.9	11.5	10.5	9.7	8.1	13.5
TWSE	2.9	4.9	13.1	12.2	7.3	11.0	18.7
FSSTI	0.4	5.1	13.1	12.4	5.5	10.9	15.5
FBMKLCI	0.0	9.9	16.3	15.1	8.0	12.9	17.5
SET	10.2	13.0	15.2	13.4	13.5	9.6	17.0
JCI	4.8	10.3	15.0	13.0	15.5	12.4	17.8
PCOMP	3.7	4.0	18.3	16.5	10.5	12.1	21.7
VNINDEX	3.4	4.2	13.8	11.7	17.5	6.9	17.3
AS51	-1.0	5.3	17.1	15.6	9.5	10.1	17.6
SENSEX	-0.4	-0.8	16.3	13.6	19.8	12.4	19.2



•
www.reyl.com
•

•
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.