



MARKET INSIGHT

MAI 2016

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Analyse Marché



ÉCLAIRAGE - MAI 2016

Panorama de la situation en Asie

En Asie, la température monte

Une forte vague de chaleur balaie actuellement l'Asie du Sud-Est où des records de température sont enregistrés dans plusieurs pays. Le thermomètre a dépassé les 40°C dans certaines régions de la Thaïlande et du Vietnam et les autorités de Malaisie ont fermé les écoles pour protéger les élèves de la chaleur étouffante. Les records de température et la sécheresse sont une conséquence d'un phénomène « El Niño » particulièrement fort cette année et des premiers effets du changement climatique.

À l'image de la hausse des températures en Asie du Sud-Est, les marchés d'actions de la région s'enflamment et leurs performances ont été sans égales depuis le début de l'année. Les bourses d'Indonésie, de Thaïlande et de Malaisie ont enregistré des rendements à deux chiffres depuis le début de l'année en dollars US, une performance impressionnante compte tenu du violent plongeon des marchés mondiaux au cours des premières semaines de l'année. Libérés par l'apaisement de deux grandes préoccupations macroéconomiques, l'Asie et les marchés émergents ont en effet bénéficié d'un fort rebond après le point bas de janvier.

Rééchelonnement des hausses de taux de la Fed

La première bonne nouvelle a été la révision des attentes concernant les hausses des taux de la part de la Fed aux États-Unis. Après avoir tablé sur quatre hausses en décembre

Le gouvernement chinois a tiré les leçons de ses erreurs de politique monétaire du début de l'année : la communication aux marchés s'est fortement améliorée et les politiques instables ont été corrigées. Les inquiétudes sur la croissance chinoise ont été réellement remises après l'engagement public du Premier ministre Li Keqiang que le pays allait atteindre un objectif de croissance du PIB de 6,5 % minimum cette année et l'annonce de plusieurs mesures en faveur de la croissance.

Les récentes données publiées sur le PIB chinois au premier trimestre semblent confirmer les déclarations de M. Keqiang avec une croissance qui s'établit à 6,7 %, dopée par une accélération de la hausse des investissements en immobilisations (en augmentation de 10,7 % en glissement annuel au premier trimestre) et par les investissements immobiliers, ce qui laisse entendre que les politiques de stimulation commencent à porter leurs fruits. Après plusieurs mois de contraction, l'indice PMI manufacturier officiel chinois est repassé dans le vert avec 50,2 en mars. Celui des services est resté solide en atteignant 53,8. En outre, les doutes sur la probabilité d'une forte dévaluation du renminbi se sont largement dissipés avec la faiblesse du dollar cette année ainsi que la baisse importante des sorties de capitaux transfrontalières de Chine et la stabilisation des réserves de change du pays.

Le nord et le sud de l'Asie s'opposent

L'association de ces deux bonnes nouvelles sur le front macro-

DARYL LIEW, HEAD PORTFOLIO MANAGEMENT, REYL & CIE SA

dernier, le marché s'attend dorénavant à une seule augmentation au cours de l'année 2016. Cette baisse de pression sur les taux de la Fed a eu des conséquences élevées sur le dollar US, qui a perdu du terrain au profit de pratiquement toutes les autres devises. Les monnaies asiatiques, qui avaient reculé face au billet vert l'an dernier, ont profité d'une belle reprise depuis le début de l'année 2016, les devises du Sud-Est asiatique comme le ringgit malaisien ou la roupie indonésienne affichant les plus fortes progressions. Les perspectives plus optimistes pour les devises asiatiques locales ont entraîné une inversion des flux de capitaux, avec le retour de l'argent vers les actifs d'Asie du Sud-Est, qui a contribué au relèvement des marchés de la région.



économique a participé au déclenchement d'un fort rebond des matières premières et des actifs à risques. Les actifs du continent asiatique et des marchés émergents en ont été les principaux bénéficiaires et ils ont inversé les tendances très négatives de janvier pour revenir en territoire positif depuis le début de l'année. Au sein du continent, les marchés du nord de l'Asie ont généralement sous-performé leurs homologues du Sud. Le Japon, la Chine, Hong Kong et l'Inde restent dans le rouge depuis janvier tandis que la plupart des places d'Asie du Sud-Est affichent

de bons résultats.

Le tableau et le graphique ci-dessous montrent la performance depuis le début de l'année et les valorisations actuelles de différentes bourses d'Asie. Après les bons résultats de cette année, il n'est pas surprenant que plusieurs marchés du Sud-Est asiatique se trouvent actuellement dans la partie haute de la

Stabilisation de l'économie chinoise et du yuan

Deuxième évolution positive, l'économie chinoise s'est stabilisée.

fourchette de valorisations historiques, la Malaisie approchant même son plus haut de ces cinq dernières années. En comparaison, le Vietnam fait figure de mauvais élève parmi les pays d'Asie du Sud-Est cette année et continue donc de proposer des valeurs intéressantes. Son ratio cours/bénéfice actuel (PER) est parmi les plus faibles des principales économies de la région à 13,8x, mais ce marché présente également les perspectives de croissance des bénéfices les plus fortes avec 17,5 %.

La géopolitique explique probablement en partie la contre-performance du Vietnam cette année. Le pays a tenu son 12e Congrès national au mois de janvier où trois des quatre dirigeants principaux ont été remplacés. Toutefois, malgré ce changement de leadership, aucune modification de politique drastique n'est prévue et les nouveaux dirigeants devraient maintenir le statu quo. Le Vietnam mise énormément sur la ratification du Partenariat transpacifique (TPP). Les interrogations demeurent pour savoir si les États-Unis seront en mesure de ratifier l'accord étant donné que les deux principaux candidats à l'élection présidentielle, Hillary Clinton et Donald Trump, affirment être opposés au TPP sous sa forme actuelle. L'incertitude sur l'adoption du TPP ne semble pas pour autant freiner les sociétés étrangères qui développent leurs activités dans le pays. Dopés par la construction d'installations de traitement et de fabrication, les investissements directs étrangers enregistrés au Vietnam au cours du premier trimestre 2016 ont plus que doublé par rapport à la même période de l'an dernier. Nous maintenons donc notre positionnement positif sur le Vietnam.

Le Japon est prometteur

Le Japon, avec une des plus mauvaises performances de 2016, commence à devenir intéressant. Les marchés d'actions de l'archipel ont été freinés par le scepticisme face aux politiques

menées par la banque centrale et la déception causée par les retombées des Abenomics sur l'économie réelle. Après une vague de ventes massives, le Topix est proche de son plus bas des cinq dernières années avec un PER actuellement à seulement 13,3x. Dans le même temps, des améliorations notables ont eu lieu dans le secteur privé japonais, les sociétés s'attachant de plus en plus à augmenter les rendements des actionnaires et à améliorer la gouvernance d'entreprise. Certains secteurs du pays continuent de s'inscrire en forte croissance, comme le tourisme ou l'immobilier. Nous pensons que des possibilités d'achat intéressantes existent au pays du soleil levant.

L'Asie et les marchés émergents encore sous-exploités

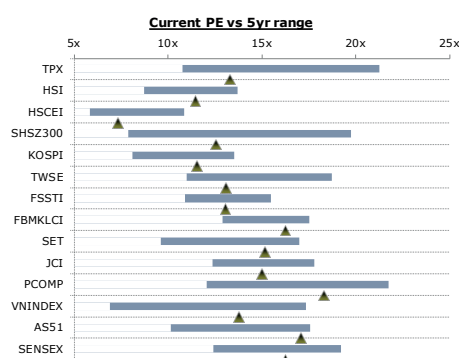
Bien que les titres d'Asie et des marchés émergents aient gagné 18 % et 23 % respectivement depuis leur plus bas de janvier, des hausses supplémentaires restent possibles. Les investisseurs internationaux semblent toujours sous-pondérer l'Asie et les marchés émergents dans leurs portefeuilles même si USD 37 milliards de fonds étrangers sont venus nourrir la dette et les actions des marchés émergents rien qu'en mars. Ainsi, la dynamique positive sur laquelle ces actifs sont lancés pourrait tirer les prix encore plus haut. Par ailleurs, le contexte macroéconomique favorable, avec un dollar faible et une inflation basse, offre aux pays d'Asie la marge nécessaire pour mener des politiques monétaires et fiscales si nécessaire.

L'arrivée de la mousson en milieu d'année apportera un soulagement bien mérité en Asie du Sud-Est ces prochains mois en abaissant les températures et en revivifiant des terres asséchées. Espérons que l'ardeur qui règne sur les marchés de la région ne soit pas refroidie par les pluies et qu'elle continue de les embraser.

Performance et estimation des marchés Asiatiques

27-Apr-16

Indices	YTD Return %		Current PE (x)	Forward PE (x)	Est YoY EPS Gr. %	PE history	
	CCY	USD				Syr Low	Syr 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
ASS1	-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
•

•
INFORMATION IMPORTANTE

Ce contenu n'est fourni par Reyl & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.