



# MARKET INSIGHT

OTTOBRE 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

# Analisi Mercati



VISIONE - OTTOBRE 2015

## Notizie dall'Asia

### La nebbia in Asia si diraderà nel 4° trimestre

Di solito c'è una bella vista dal nostro ufficio di Singapore. Invece in questi giorni, il famoso hotel Marina Bay Sands è avvolto da una fitta nebbia, mentre l'isola di Sentosa scompare alla vista. La scarsa visibilità è dovuta agli incendi che ogni anno vengono appiccati nelle regioni agricole di Sumatra e Kalimantan in Indonesia per la deforestazione. La scarsa qualità dell'aria ha portato alla chiusura delle scuole a Singapore e in Malesia e secondo le stime costerà alla regione circa 14 miliardi di dollari.

Le prospettive per l'Asia ed i mercati emergenti appaiono analogamente incerte. L'Institute of International Finance stima che la regione ha perso 40 miliardi di dollari nel 3° trimestre, il peggiore deflusso di capitali dalla crisi finanziaria del 2008. Bloomberg riferisce che oltre 5 miliardi di dollari sono stati disinvestiti nello stesso periodo dai mercati azionari di Indonesia, Tailandia e Filippine, poiché la fiducia degli investitori nella regione è crollata a causa delle preoccupazioni per la situazione economica in Cina e la volatilità del mercato azionario e valutario del paese. L'incertezza sull'imminente rialzo dei tassi di interesse da parte della

provocato la paralisi del governo poiché i funzionari governativi sono riluttanti a prendere decisioni nel timore di essere messi sotto indagine. Vale la pena di sottolineare che gli investimenti fissi locali in Cina si sono più che dimezzati dall'inizio della campagna anticorruzione.

Secondo, il ribilanciamento strutturale dovuto al passaggio da una crescita orientata alle esportazioni ad un modello che dipende maggiormente dai consumi locali ha contribuito al rallentamento della crescita. L'attenzione si è concentrata sul deterioramento delle esportazioni e del settore manifatturiero in Cina, ma la crescita costante del settore dei servizi è passata inosservata. Lo dimostra la divergenza tra gli indici PMI manifatturiero e dei servizi cinesi: il settore manifatturiero continua a ridursi (l'indice PMI manifatturiero a settembre è a quota 49,8, il dato inferiore a 50 indica una contrazione), mentre il settore non manifatturiero continua ad espandersi (l'indice PMI manifatturiero di settembre è solido a 53,4). Questo cambiamento strutturale è un passaggio necessario per lo sviluppo dell'economia cinese, in futuro i consumi locali dovrebbero contribuire alla crescita del Pil in percentuale maggiore.

**DARYL LIEW**, HEAD OF PORTFOLIO MANAGEMENT, REYL SINGAPORE PTE. LTD.

Fed contribuisce al clima di apprensione e gli investitori non hanno dimenticato il 2013 quando la Federal Reserve annunciò la graduale chiusura del QE. Le conseguenze per i mercati asiatici sono state piuttosto negative, con una correzione del 17,4% nel 3° trimestre, uno dei peggiori dalla crisi finanziaria del 2008 che ha determinato il brusco tracollo dei mercati azionari cinesi.

La debolezza dei dati economici provenienti dalla Cina non ha fatto altro che aggravare questi timori. Effettivamente è probabile che la crescita del Pil della Cina nel 3° trimestre non riuscirà a raggiungere l'obiettivo ufficiale del 7%. L'indebolimento dipende in parte dalla flessione della domanda esterna con il rallentamento della crescita globale, ma la ragione principale dei risultati poco brillanti riguarda questioni interne. Prima di tutto, l'impegno contro la corruzione del Presidente Xi Jinping, pur essendo un fattore positivo nel lungo termine, nel breve periodo ha fatto scendere la spesa locale (regali e ristorazione) e, aspetto più importante, ha



### I dati economici miglioreranno in Cina nel 4° trimestre

Siamo ancora convinti che il governo cinese sarà in grado di dirigere l'economia del paese verso un soft landing. Tra i numerosi segnali di stabilizzazione economica lanciati dalle autorità c'è l'alleggerimento monetario, attraverso i tagli dei tassi di interesse e delle riserve obbligatorie, i piani di investimento infrastrutturale e le iniziative a sostegno del settore immobiliare. Tuttavia queste politiche impiegheranno tempo prima di produrre qualche effetto. Per

tanto crediamo che i dati economici della Cina inizieranno ad evidenziare un miglioramento a partire dal 4° trimestre. Non dimentichiamoci inoltre che il mercato immobiliare in Cina è in buona forma. Il settore immobiliare è certamente più importante del mercato azionario locale, tenendo conto che il 66% del patrimonio delle famiglie è investito nel settore immobiliare, rispetto al 10% investito in azioni. L'aumento dei prezzi medi degli immobili per il quarto mese consecutivo ad agosto è quindi incoraggiante, mentre le vendite

di nuove abitazioni sono aumentate del 16%, riducendo le scorte. I tagli dei tassi di interesse e le norme meno rigide sui mutui ipotecari hanno contribuito a ridurre l'onere del debito per i proprietari di abitazioni e quindi alimentano la domanda di immobili.

#### Sentiment di mercato debole

Mentre l'economia cinese sembra poggiare su basi solide, lo stesso non si può dire per l'orientamento degli investitori. In questo momento il sentiment del mercato nei confronti delle azioni cinesi è piuttosto negativo. Sembra che gli investitori retail abbiano perso fiducia nel mercato A-shares locale. Il margin trading è calato dai massimi di giugno di 2.500 miliardi di yuan agli attuali 1.000 miliardi, a conferma che l'istinto animale si è raffreddato. La maggior parte degli investitori si sente tradita dal governo perché prima ha promosso il mercato azionario ma poi non è intervenuto adeguatamente quando è scoppiata la bolla. Ci vorrà un po' di tempo prima che gli investitori privati rimettano piede nel mercato A-shares. Anche il mercato H-shares ha risentito del sentiment degli investitori, infatti gli investitori internazionali hanno ridotto le posizioni in azioni asiatiche e dei mercati emergenti.

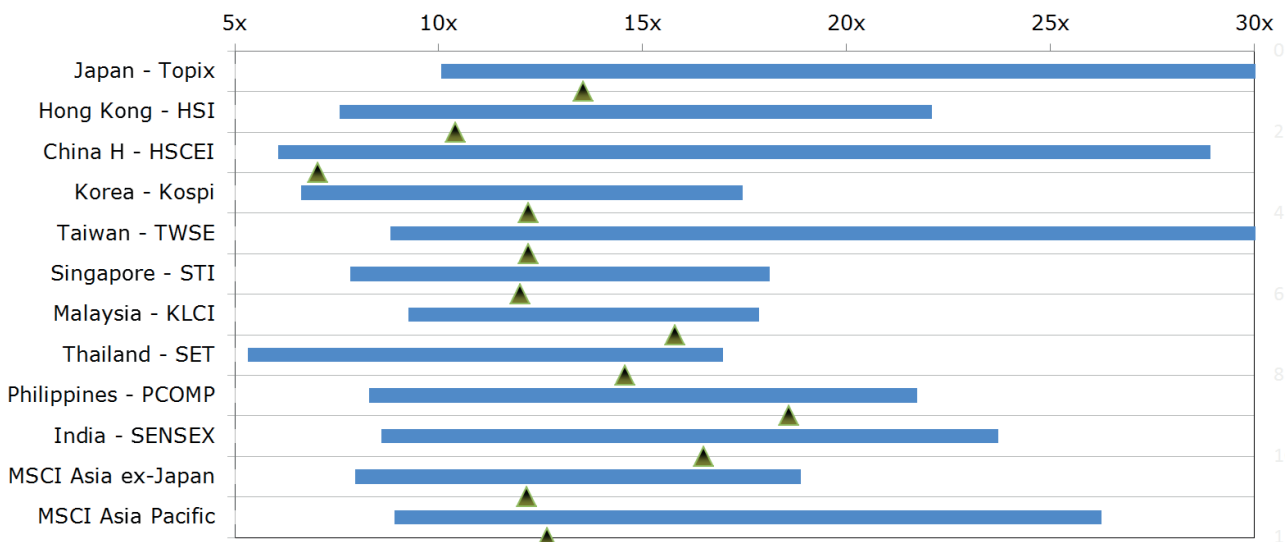
A seguito del tracollo, le valutazioni delle azioni cinesi si trovano oggi su livelli molto interessanti. Il grafico evidenzia che il mercato H-shares in Cina scambia sui minimi della banda storica dei PE a 10 anni, indice che le cattive notizie sono già state in buona parte scontate dal mercato.

Considerata la posizione degli investitori molto sottopesata in Cina, probabilmente non saranno necessarie buone notizie per assistere a una ripresa del mercato H-shares.

Un altro possibile catalizzatore di ripresa nei mercati azionari cinesi è la 5° Sessione Plenaria durante la quale assisteremo a un rimpasto di governo (in vista dei possibili cambiamenti nel potente Comitato permanente del Politburo nel 2017) e alla preparazione del 13° piano quinquennale. Se il Presidente Xi Jinping sarà riuscito a rafforzare la sua posizione politica, verrà rinnovato il mandato per le riforme economiche. Questo potrebbe riorientare le iniziative anti-corruzione e sbloccare le decisioni del governo. Questi cambiamenti potrebbero far accelerare gli investimenti fissi e le riforme sulle imprese di proprietà statale. Il Consiglio di stato cinese recentemente ha reso noto il piano di riforme delle imprese statali e anche se le tempistiche appaiono incerte, il piano porterà a un uso più efficiente del capitale, un miglioramento della produttività e del rendimento per gli azionisti.

Secondo gli esperti, la nebbia che aleggia sui paesi del Sud Est asiatico potrebbe perdurare fino a novembre a causa degli effetti di El Nino. Con l'arrivo della stagione dei monsoni e delle piogge, il cielo dovrebbe comunque schiarirsi. Per quel momento, anche le prospettive dei mercati asiatici dovrebbero essere meno incerte a fronte di un flusso di notizie più positive provenienti dalla Cina.

**Asian Markets Current PE vs 10yr range (2005 - 2015)**





•  
[www.reyl.com](http://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.