

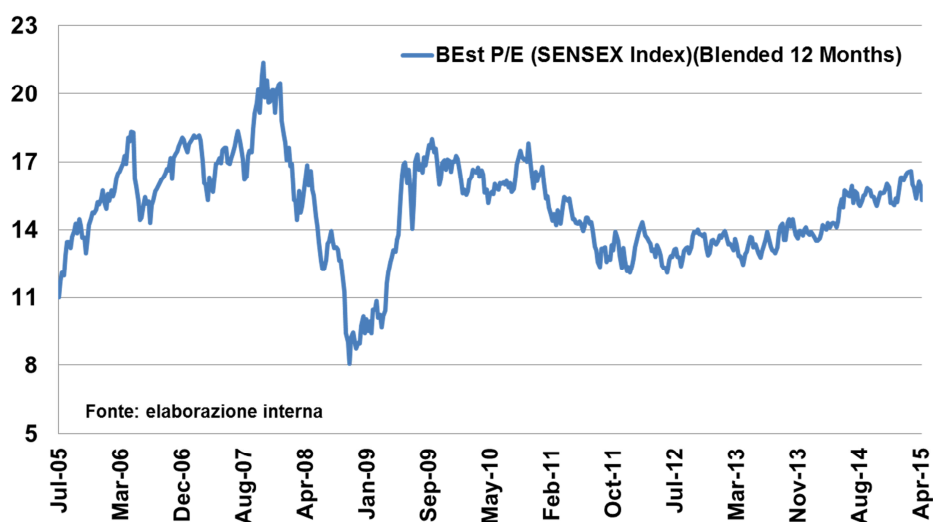
Il mercato azionario indiano: un salutare riposizionamento delle aspettative

A cura di: Emer Devlin

Sviluppi macro e di mercato

Da inizio anno il mercato azionario indiano è salito marginalmente (in misura inferiore all'1% in valuta locale), con gli investitori che hanno scelto di restare in disparte dato che la crescita economica e degli utili non hanno ancora mostrato segnali significativi di miglioramento. Il mercato è salito più del 100% dal suo livello minimo nel 2013 e le valutazioni in molti settori sono di 1-2 deviazioni standard sopra la media. I diversi sviluppi positivi intervenuti quest'anno (incluso il passaggio delle leggi relative ai settori assicurativo e minerario, l'aumento dei limiti di Investimento Estero Diretto per le assicurazioni ed i due tagli dei tassi di interesse) non sono riusciti a stimolare un maggior afflusso di capitali, dato che gli investitori attendono che le riforme annunciate si traducano in un'accelerazione degli utili. Infatti, le stime degli utili per l'anno fiscale 2015 sono state tagliate del 3% mentre le previsioni per la crescita degli utili per l'anno fiscale 2015 e 2016 sono ora rispettivamente pari al 6.4% e 16%.

Indice Sensex rapporto Prezzo/Utili attesi a 12 mesi:15.5x



SETTORE	Median PE
ENERGY	10.8
MATERIALS	11.9
INDUSTRIALS	21
CONS. DISCR.	25.2
CONS. STAPLES	35.9
PHARMA	27.8
FINANCIALS	12.5
TELCO	20.8
IT SERVICES	15.8
UTILITIES	12.6

Il multiplo Prezzo/Utili attesi per l'indice Sensex potrebbe non apparire troppo elevato a 15.5 volte; bisogna tuttavia tenere conto che i multipli valutativi non sono distribuiti in misura uniforme tra i diversi settori. Tale rapporto infatti beneficia dei multipli particolarmente contenuti per un gruppo di settori (energia e materie prime) che sono legati a temi di natura globale. Anche le Banche di proprietà Statale e le utilities stanno trattando a multipli contenuti ma tali settori sono afflitti da problemi di natura strutturale e normativa.

Le azioni delle società più dinamiche e orientate alla crescita stanno tuttavia scambiando ampiamente sopra le 20 volte gli utili.

Sul piano macroeconomico, i due punti deboli dell'India, l'inflazione e il deficit delle partite correnti, continuano a mostrare un miglioramento nel 2015. La rapida discesa del prezzo del petrolio e i più bassi prezzi dei prodotti alimentari hanno aiutato in modo considerevole a ridurre il livello d'inflazione, mentre si attende che il miglioramento della bilancia commerciale porti il saldo delle partite correnti al di sotto dell'1% nel 2015 (da oltre il 4% nel 2012).

In termini di programma di riforme del Governo, i cambiamenti significativi di politica e le proposte da inizio anno sono:

- L'adozione di un target d'inflazione da parte della Reserve Bank of India;
- La proposta di tagliare il coefficiente di tassazione sugli utili delle società e il riordino della tassazione indiretta;
- Un maggiore ricorso al trasferimento degli assegni diretti per le famiglie bisognose al fine di ridurre l'effetto distorsivo dovuto all'utilizzo generalizzato di sussidi;
- L'incremento dei limiti di investimento estero diretto nel settore assicurativo;
- L'approvazione della legge (alla camera bassa) sull'acquisto di terreni per facilitare l'investimento in infrastrutture;
- Il controllo di una quota delle entrate fiscali a livello di singolo stato o regione (maggiore autonomia fiscale per gli Stati).

Seppur tutto ciò è di buon auspicio per la crescita economica futura, molti dei fattori che comprimevano la crescita in passato potrebbero richiedere più tempo per essere risolti. La ripresa degli investimenti è limitata da una serie di fattori strutturali, da problemi istituzionali, da vincoli dal lato dell'offerta e dall'incertezza politica. In altre parole quello a cui stiamo assistendo è un salutare *consolidamento* delle aspettative; l'attesa accelerazione della crescita economica sarà verosimilmente graduale

La nostra view

Riteniamo che l'effetto complessivo delle diverse misure già implementate diventerà più visibile nei prossimi anni; di conseguenza, siamo positivi sulla crescita di lungo periodo dell'India. Tuttavia, pensiamo

che le valutazioni non siano attualmente particolarmente attraenti e vorremmo attendere una correzione più consistente per incrementare l'esposizione al mercato.

L'India ha beneficiato di una congiuntura di fattori positivi negli ultimi 18 mesi, con i bassi prezzi della materie prime, l'abbondante liquidità a livello globale, le riforme del Governo ed una politica monetaria efficace. Se uno o più di questi elementi cambiassero, riteniamo che ciò potrebbe determinare un punto d'ingresso più interessante (dal momento che l'attuale riposizionamento delle aspettative non ha ancora portato ad una correzione significativa di mercato).

Elaborazione di **Emer Devlin**, del team di Gestione Mercati Azionari Emergenti in FAMI.

Documento a cura del team Comunicazione e Supporto Commerciale di Fideuram Investimenti SGR.

Per ogni richiesta di informazioni si prega di contattare il team **Comunicazione e Supporto Commerciale**

e-mail: FIComunicazione@fideuramsgr.it

Fideuram Investimenti SGR

Il presente documento ha natura meramente informativa, non ha contenuto pubblicitario o promozionale, e non contiene raccomandazioni, proposte, consigli ad effettuare operazioni su uno o più strumenti finanziari, né costituisce un'offerta di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari o una sollecitazione all'investimento in qualsiasi forma. Le informazioni, di cui al presente documento, vengono aggiornate periodicamente e sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che Fideuram Investimenti SGR S.p.A. possa tuttavia garantirne in assoluto la veridicità e la completezza. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non costituiscono in alcun modo un indicatore dei risultati o di qualsiasi altro evento futuro. Fideuram Investimenti SGR S.p.A. si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi riprodotte.