

---

# Asset allocation: perché continuiamo ad apprezzare le azioni giapponesi

---

Multi-asset | Settembre 2023

---



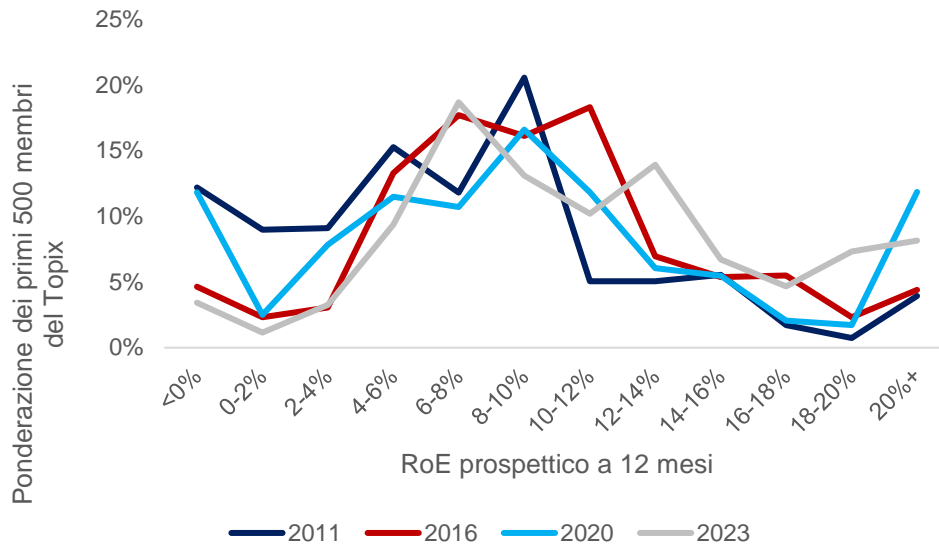
**Ben Rodriguez**  
Gestore, Multi-asset

- **Il Giappone ha fatto un altro passo avanti sul suo percorso a lungo termine per migliorare l'efficienza del capitale aziendale**
- **Da diverso tempo privilegiamo la regione e riteniamo che questo cambiamento già in atto sia destinato a proseguire**
- **Inoltre, ravvisiamo un contesto favorevole per l'allocazione nel medio termine**

All'interno dell'universo azionario, il Giappone è una regione che abbiamo a lungo privilegiato. Al centro della nostra tesi vi è un miglioramento della corporate governance perseguito da lungo tempo e l'aumento dell'enfasi degli azionisti sulle imprese giapponesi. Si tratta di un catalizzatore idiosincratico che dovrebbe favorire specificamente le società quotate in Giappone, soprattutto in un mondo globalizzato in cui collegare la performance del mercato azionario regionale ai risultati economici regionali può essere fuorviante.

All'inizio degli anni '90 in Giappone abbiamo assistito allo scoppio delle bolle immobiliare e azionaria. Ciò ha dato origine a un atteggiamento prudente tra le società giapponesi in cui sono stati mantenuti saldi di cassa eccessivi, causando una riduzione dei livelli di redditività del capitale proprio (RoE). Dal 2012, nell'ambito del cosiddetto programma Abenomics dell'allora presidente Shinzo Abe, sono state avviate numerose iniziative di riforma per migliorare la redditività e l'efficienza del capitale delle imprese giapponesi. Il trend ascendente della distribuzione del RoE delle principali aziende del Topix 500 (Figura 1) dimostra che tali programmi sembrano aver dato lentamente i loro frutti. Le imprese hanno compiuto sforzi per migliorare l'efficienza del capitale e aumentare il rendimento generato dal capitale apportato dagli investitori.

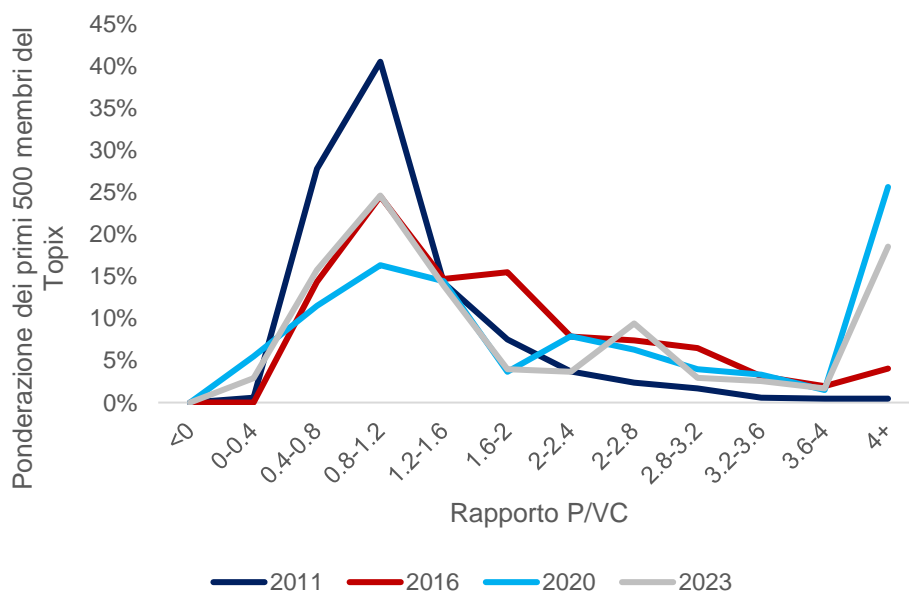
Figura 1: Distribuzione delle ponderazioni dei primi 500 membri del Topix in base al RoE



Fonte: Bloomberg, 31 marzo 2023

Con l'aumento della capacità delle imprese di generare rendimenti per gli investitori, una misura osservabile dell'apprezzamento del mercato è l'eventuale incremento del rapporto prezzo/valore contabile (P/VC). In linea con questa tendenza al rialzo del RoE, anche la distribuzione dei rapporti P/VC della stessa coorte di azioni è aumentata rispetto al corrispondente profilo pre-Abenomics (Figura 2). Tuttavia, un gruppo significativo di imprese rimane caratterizzato da un rapporto P/VC di circa 1 volta.

Figura 2: Distribuzione delle ponderazioni dei primi 500 membri del Topix in base al P/VC

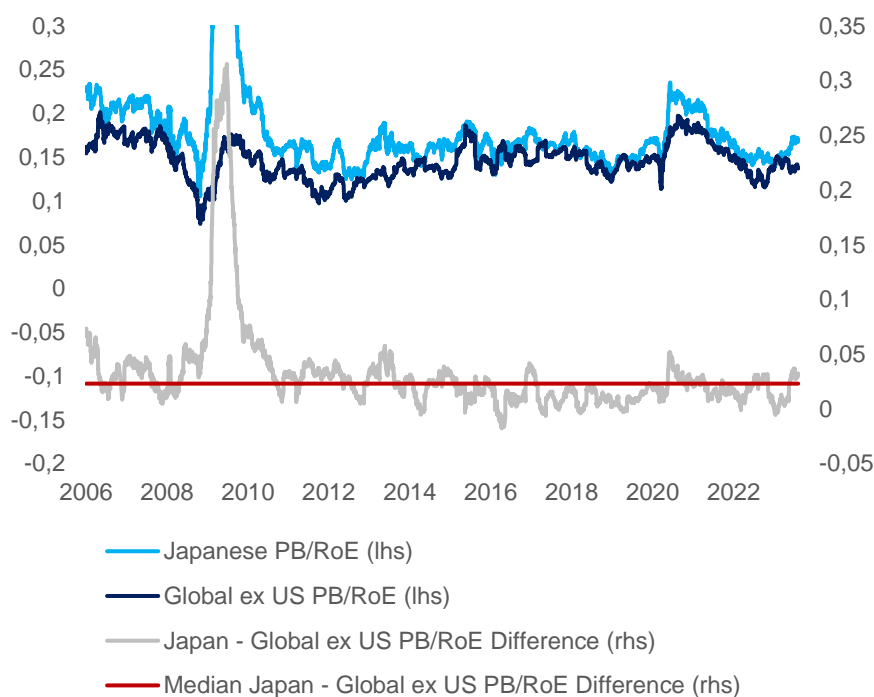


Fonte: Bloomberg, 31 marzo 2023

L'ultima manovra politica volta a incrementare la redditività giapponese, il piano d'azione per il miglioramento della riforma della corporate governance, è stata implementata lo scorso aprile<sup>1</sup>. Un punto fondamentale riguarda il requisito per le società quotate alla Borsa di Tokyo di divulgare i piani di assunzione del rischio e le misure adottate per conseguire la crescita tenendo conto della redditività. In particolare, le imprese con un rapporto P/Vc inferiore a 1 volta verranno segnalate e sarà loro richiesto di "identificare correttamente" i propri costi e l'efficienza del capitale.

A fine luglio le azioni giapponesi avevano guadagnato quasi il 16% dall'annuncio della manovra, sovraperformando del 5% le azioni globali in valuta locale. Naturalmente, ci si sta chiedendo se il potenziale di rialzo sia ora inglobato nei prezzi. Notiamo che il premio in termini di P/Vc per unità di RoE delle azioni giapponesi rispetto alle omologhe globali non statunitensi è aumentato (Figura 3). Tuttavia, l'incremento è stato tale che un aumento del RoE dello 0,5% potrebbe causare un ritorno ai livelli mediani (Figura 4).

Figura 3: Premio P/Vc per RoE del Giappone rispetto agli omologhi globali

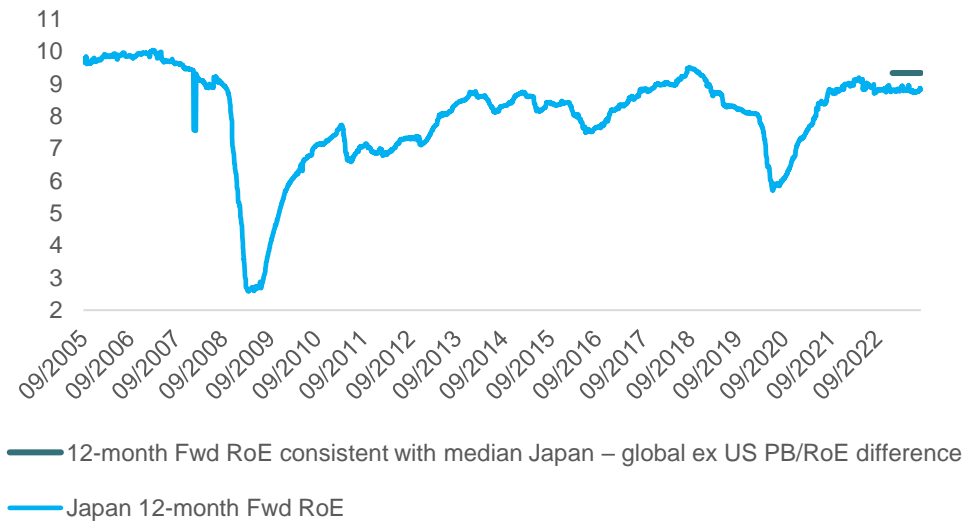


Fonte: Bloomberg, 9 agosto 2023

Il nostro Team azionario globale ha segnalato che la quota di liquidità nei bilanci di alcune società giapponesi offre chiare opportunità di incrementare il RoE di circa il 5%. Pertanto, al momento non riteniamo che la durata del rally giapponese risulti eccessiva.

<sup>1</sup> Financial Services Agency giapponese, Action Program for Accelerating Corporate Governance Reform: From Form to Substance, 26 aprile 2023

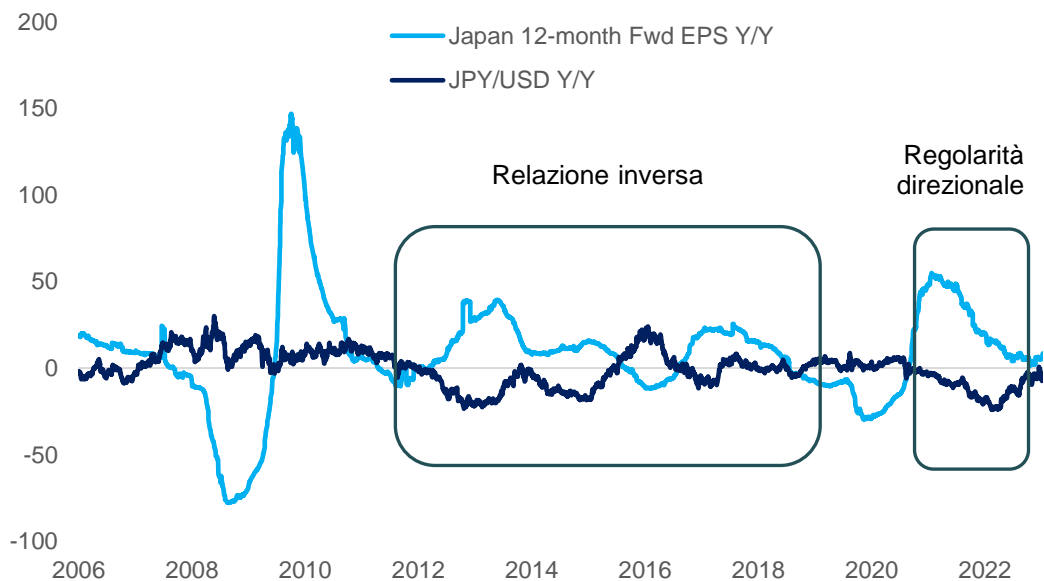
Figura 4: RoE richiesto per tornare al premio mediano



Fonte: Bloomberg, 9 agosto 2023

Oltre al rialzo delle azioni giapponesi trainato dalle riforme a lungo termine, ravvisiamo anche fattori di sostegno a medio termine legati sia al contesto nazionale che a quello esterno. A livello nazionale, il persistere delle restrizioni legate al Covid nel 2022 ha fissato un basso punto di partenza per l'attività rispetto ad altre regioni. Oggi la fiducia dei consumatori si è ripresa, i bilanci delle famiglie sono solidi e vi è ancora un margine di miglioramento prima che i consumi interni raggiungano i livelli pre-Covid. Anche il settore del turismo Giapponese gode ancora di un notevole margine di miglioramento prima di tornare ai livelli del 2019.

Figura 5: Rapporto JPY/USD a/a rispetto agli utili per azione prospettici dell'MSCI Japan a/a



Fonte: Bloomberg, 9 agosto 2023

Da un punto di vista esterno, si può ipotizzare che a breve assisteremo a un periodo caratterizzato da una modifica della tipica relazione inversa tra JPY e utili giapponesi (Figura 5). L'aumento dei tassi delle banche centrali dei principali mercati sviluppati, fatta eccezione per la Bank of Japan, ha ridotto le previsioni di crescita globale e le relative aspettative sugli utili giapponesi ciclici, causando al contempo un deprezzamento del JPY tramite l'aumento dei differenziali dei tassi. Da questo momento in poi, con i differenziali dei tassi che dovrebbero gradualmente diminuire da entrambe le parti, oltre al raggiungimento di un potenziale minimo del ciclo globale, si potrebbe verificare un apprezzamento del JPY insieme a un aumento degli utili giapponesi. Ciò crea un contesto interessante per chi come noi non investe in JPY.



#### **Avvertenze**

**Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

**Per il SEE:** pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Il presente documento potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

**Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.**