



VIEWPOINT

Il Giappone è avviato verso un decennio di slancio economico sostenuto?



Daisuke Nomoto
Responsabile globale
azioni giapponesi



Simon Morton-Grant
Gestore di portafoglio
clienti

- Riteniamo che diversi catalizzatori stiano producendo un cambiamento di paradigma in Giappone: il passaggio dalla deflazione all'inflazione, la riforma della corporate governance e l'aumento dei flussi di investimento interni
- Il ritorno dell'inflazione sta modificando le dinamiche del mercato del lavoro, in quanto le aziende sono sollecitate a migliorare la redditività e i dipendenti hanno sempre maggiori chance di ottenere salari più alti cambiando occupazione
- Le imprese hanno adottato misure per incrementare la redditività del capitale proprio (ROE) nel breve termine, che si affiancano all'attuazione di strategie di espansione a lungo termine incentrate su investimenti organici e inorganici finalizzati a produrre una crescita sostenibile





Spesso i clienti ci domandano se l'evoluzione del Giappone questa volta sarà diversa. Stiamo finalmente entrando in quella fase di slancio sostenuto che molti si aspettano da tempo, oppure un entusiasmo passeggero sarà seguito ancora una volta da un periodo di crescita stagnante? Noi riteniamo che il prossimo decennio si appresti in effetti ad essere differente, grazie a diversi catalizzatori che produrranno un cambiamento di paradigma:

- 1 Dalla deflazione all'inflazione:** questo passaggio dovrebbe giovare a consumatori e imprese, inaugurando contemporaneamente una nuova era di crescita economica.
- 2 Riforma della corporate governance:** gli annunci della Borsa di Tokyo (TSE) nel corso del 2023¹ hanno indotto le imprese giapponesi a migliorare l'allocazione del capitale e a prestare maggiore attenzione ai rendimenti per gli azionisti.
- 3 Aumento dei flussi di investimento interni:** il nuovo programma di esenzione fiscale degli investimenti o "NISA" dovrebbe provocare un cambiamento strutturale negli acquisti di azioni giapponesi da parte degli investitori retail.

1 Dalla deflazione all'inflazione

L'anno scorso abbiamo scritto un articolo sulla fine della mentalità deflazionistica in Giappone² e sugli effetti importanti che ciò avrebbe avuto sull'economia, sulla politica e sui mercati. All'epoca il team era entusiasta di questo cambiamento; a distanza di sei mesi, siamo ancora ottimisti sul fatto che sarà un volano fondamentale per la crescita economica a lungo termine.

Il Giappone è sinonimo di deflazione; i "decenni perduti" che si sono susseguiti a partire dalla fine degli anni '90 hanno caratterizzato un periodo prolungato di deflazione che ha compromesso la spesa per consumi e la crescita economica per quasi 30 anni. La società giapponese era abituata a prezzi in calo o stabili. I consumatori non avevano urgenza di fare acquisti, poiché era probabile che i prezzi dei beni sarebbero scesi. Questa mentalità ha mantenuto la domanda su livelli contenuti, con ricadute negative sulle vendite delle imprese e sulla crescita economica. Oggi, a fronte del graduale aumento dei prezzi, i consumatori potrebbero cominciare a incrementare gli acquisti, smettendo di posticiparli (Figura 1). Ciò rappresenta un'inversione di rotta rispetto alla situazione in cui le imprese proteggevano i consumatori dall'aumento dei costi e subivano un calo dei margini, e segnala un mutamento nella mentalità deflazionistica giapponese.

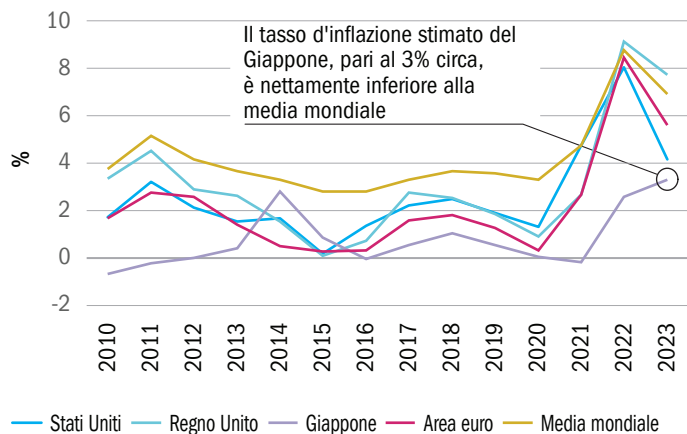
Oggi, a fronte del graduale aumento dei prezzi, i consumatori giapponesi potrebbero cominciare a incrementare gli acquisti, smettendo di posticiparli

¹ Japan Exchange Group, Tokyo Stock Exchange, Enhancing Corporate Governance, giugno 2023

² Columbia Threadneedle Investments, Japanese Inflation: signs of meaningful change, 26 luglio 2023



Figura 1: L'inflazione in Giappone, nonostante l'aumento, rimane moderata



Fonte: Citi, inflazione, variazione % su base annua dei prezzi al consumo, ottobre 2023

Le pressioni inflazionistiche si ripercuotono anche sulle dinamiche del mercato del lavoro giapponese. L'aumento dell'inflazione spinge le imprese a migliorare la propria redditività, costringendole a pagare salari più elevati per assicurarsi le risorse umane di cui hanno bisogno. Anche il comportamento dei dipendenti sta cambiando, poiché i lavoratori hanno sempre maggiori chance di ottenere salari più alti cercando un nuovo impiego.

Più in generale, sul mercato del lavoro si registrerà una maggiore mobilità, poiché l'aumento dell'inflazione finirà per eliminare le principali strozzature strutturali che hanno ostacolato l'economia giapponese. La crescente mobilità del lavoro è un tema politicamente spinoso in Giappone da decenni, data la stigmatizzazione sociale che circonda l'instabilità occupazionale. I lavoratori erano soliti preferire un impiego stabile a un salario più alto, e i precedenti tentativi dei legislatori di riformare il mercato del lavoro hanno comportato un calo del tasso di approvazione dei governi.

Tuttavia, la recente risalita dell'inflazione e la debolezza dello yen stanno provocando un cambiamento nelle imprese e nei dipendenti, anziché nel quadro legislativo. Per tutto il 2023 gli investitori si sono domandati se le pressioni sui costi, le condizioni tese sul mercato del lavoro e l'evoluzione delle politiche pubbliche avrebbero concorso ad alleviare la deflazione giapponese. Questa idea astratta si sta velocemente concretizzando.

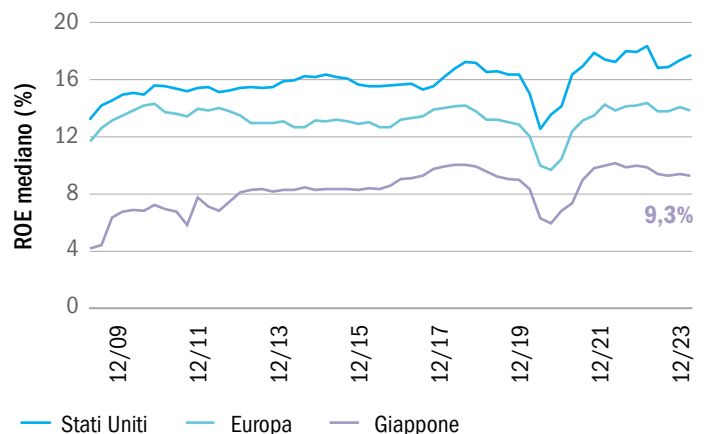
³ Bloomberg, a dicembre 2023
⁴ Nikkei Asia, Japan domestic M&A spending at 18-year high as buyout deals surge, 21 dicembre 2023

2 Riforma della corporate governance

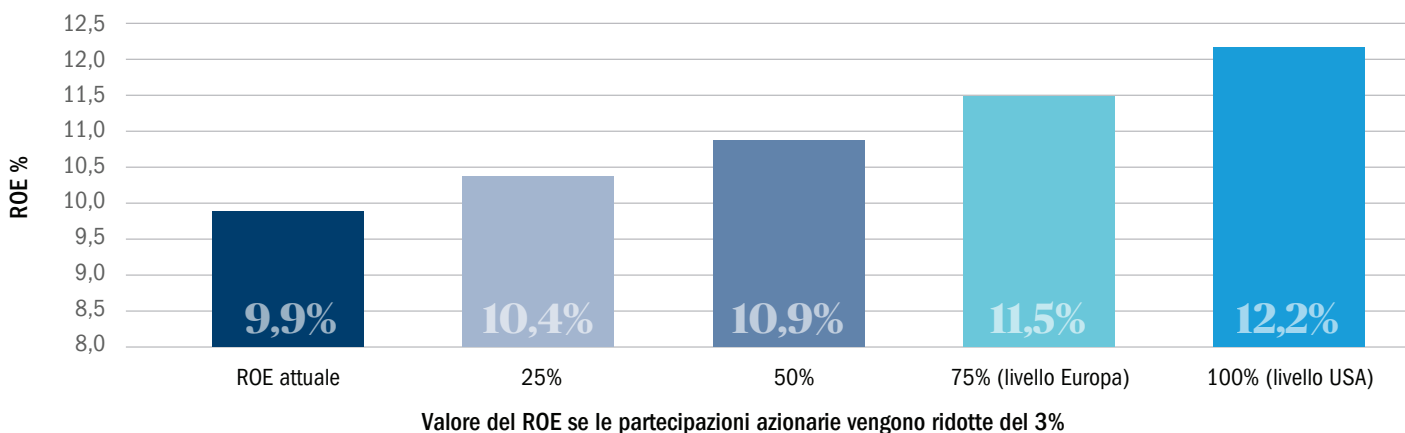
Sebbene il cambiamento delle politiche pubbliche sia cominciato oltre 10 anni fa con l'Abenomics, le più recenti riforme della TSE sembrano aver innescato una risposta adeguata da parte delle società giapponesi. Dal 2012 le autorità di governo e gli organismi di regolamentazione hanno introdotto diverse riforme nel campo della corporate governance che, pur andando nella giusta direzione, non hanno suscitato nello stesso periodo grandi risposte da parte delle aziende.

Tuttavia, quando all'inizio del 2023 la TSE ha esortato le società quotate con un basso rapporto prezzo/valore contabile a migliorare le proprie valutazioni, abbiamo notato che molte aziende hanno preso misure per generare valore in modo duraturo. Queste misure hanno assunto molte forme: i riacquisti di azioni hanno raggiunto un massimo storico, i dividendi sono in aumento su base annua³ e la spesa per operazioni di fusione e acquisizione (M&A) è cresciuta.⁴ Oltre alle misure attuate di recente per incrementare la redditività del capitale proprio (ROE) nel breve termine, per risolvere questo problema le aziende stanno adottando strategie di espansione a lungo termine incentrate su investimenti organici e inorganici finalizzati a produrre una crescita sostenibile, ad esempio investendo in ricerca e sviluppo (R&S) e capitale umano. (Figura 2)

Figura 2: Il ROE del Giappone si sta avvicinando ai livelli degli Stati Uniti e dell'Europa



Fonte: CLSA, Microstrategy, dicembre 2023

Figura 3: Il ROE del TOPIX potrebbe superare il 12% se le aziende liquidassero le loro partecipazioni azionarie

Fonte: Jefferies Microstrategy, FactSet, dicembre 2023

Un ulteriore impulso al ROE giungerà dalla liquidazione delle partecipazioni incrociate. L'arcaica struttura azionaria del paese costituisce da tempo un ostacolo cronico all'efficienza del capitale. Questa situazione dovrebbe cambiare all'aumentare del numero di imprese che, in risposta alla richiesta delle autorità di regolamentazione, decidono di migliorare le proprie informative, specialmente per quanto concerne le relazioni di partecipazione incrociata e la loro motivazione. In uno scenario in cui tutte le società incluse nel Tokyo Price Index (TOPIX) cedessero le loro partecipazioni azionarie e utilizzassero i proventi per finanziare i riacquisti di azioni, a parità di altre condizioni il ROE medio dell'indice potrebbe salire dal 9,9% al 12,2% (Figura 3).⁵ Le imprese hanno già cominciato a sbarazzarsi delle loro partecipazioni. Il numero medio di partecipazioni azionarie per azienda nel TOPIX è diminuito del 30% circa in 10 anni.⁶ Se i proventi derivanti dalla cessione di azioni continueranno ad essere investiti nella crescita o restituiti agli azionisti, il valore azionario non potrà che migliorare. Questo importante processo di liquidazione dovrebbe accelerare nel corso di quest'anno.

3 Aumento dei flussi di investimento interni

A coronamento della riforma della corporate governance e del ritorno dell'inflazione, il governo giapponese sta aggiornando il suo programma di esenzione fiscale degli investimenti, il NISA. Le modifiche comprendono l'ampliamento degli scaglioni, che dovrebbe migliorare i bassi tassi di investimento della popolazione giapponese e contribuire a rivitalizzare l'economia. L'abitudine a tenere i soldi in banca dovrebbe presto cambiare, soprattutto tra i giovani che cominciano a cercare opportunità di investimento in un contesto di inflazione più elevata. Ciò favorisce un passaggio strutturale delle famiglie giapponesi dal risparmio all'investimento.

Grazie al NISA, l'azionario nipponico potrebbe beneficiare di afflussi annuali per circa 14 miliardi di dollari. Questo dato presuppone che il 40% circa dei nuovi flussi di denaro si riversi sul mercato azionario giapponese direttamente o attraverso i fondi di investimento. Solo nel quarto trimestre del 2023, gli acquisti retail di fondi di investimento incentrati sull'azionario giapponese hanno

superato del 38% quelli di veicoli investiti all'estero.⁷ Inoltre, se gli investitori istituzionali giapponesi, come gli assicuratori vita e i fondi pensione, seguissero la stessa tendenza, spostando le proprie esposizioni dall'obbligazionario in yen alle azioni nazionali, gli effetti positivi sul mercato azionario giapponese sarebbero ancora maggiori.

In aggiunta, i flussi nazionali stanno convergendo con quelli esteri. Il Giappone non è più considerato una potenziale minaccia per gli Stati Uniti e i suoi alleati, in quanto persegue una politica estera pacifista e costruisce solidi legami economici e di sicurezza con altre potenze regionali. Ciò contribuisce a creare un contesto socio-economico stabile, mentre le favorevoli partnership tecnologiche con Taiwan e la diversificazione delle esposizioni rispetto alla Cina continuano a fare del Giappone un'opportunità di investimento appetibile per gli investitori esteri.

Il Giappone è entrato in un decennio di profonda trasformazione e costituisce un'opportunità di investimento a lungo termine sempre più interessante per gli investitori attivi. La terza economia mondiale è caratterizzata da una combinazione di padronanza tecnologica, infrastrutture consolidate e stabilità economica. Fattori quali le politiche pubbliche lungimiranti, un circolo virtuoso di aumenti salariali e inflazione, e flussi crescenti di capitali a sostegno della crescita e degli investimenti hanno contribuito a ridare slancio all'economia. Per questo motivo, siamo ancora più entusiasti riguardo al panorama degli investimenti in Giappone nel decennio a venire.

Il Giappone è entrato in un decennio di profonda trasformazione e costituisce un'opportunità di investimento a lungo termine sempre più interessante per gli investitori attivi.

⁵ Analisi di Columbia Threadneedle Investments, dicembre 2023

⁶ Jefferies Microstrategy, dicembre 2023

⁷ Bloomberg, Retail Traders May Boost Japan's Stock Market More Than Expected, 7 dicembre 2023

Chi sono gli autori



Daisuke Nomoto, Responsabile globale azioni giapponesi

Daisuke Nomoto è Responsabile azionario Giappone presso Columbia Threadneedle Investments. Entrato nel 2005 in una delle società poi confluite in Columbia Threadneedle Investments, prima dell'attuale incarico è stato direttore e gestore di portafoglio senior nel Team azionario internazionale. Nomoto ha lavorato come analista azionario presso Putnam Investments. Ancora prima, ha ricoperto vari ruoli per Nippon Life Insurance, tra cui gestore di portafoglio senior e analista azionario presso Nissay Asset Management (quattro anni), Tokyo, e analista azionario presso NLI International (cinque anni).



Simon Morton-Grant, Gestore di portafoglio clienti

Simon Morton-Grant è un gestore di portafoglio clienti dei team azionari di Giappone e Asia. È responsabile della fornitura di informazioni dettagliate sulle risorse e sulle idee d'investimento della società a clienti esistenti o potenziali, nonché a consulenti e ad altri intermediari. È entrato nella società nel 2017 dopo aver svolto uno stage presso Morgan Stanley e aver portato a termine il programma Investment 2020. Fa parte del suo attuale team da febbraio 2018.

Contattaci

 columbiathreadneedle.com

 Seguiteci su LinkedIn

Per maggiori informazioni, visita columbiathreadneedle.it



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). La presente è una comunicazione di marketing. Il riferimento a specifici titoli non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

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 l'Australia: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiana ai sensi del Corporations Act e fa affidamento sul Class Order 03/1102 per quanto riguarda la commercializzazione e l'offerta di servizi finanziari ai clienti all'ingrosso australiani secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act 2001. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

Per Singapore: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

Per Hong Kong: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE.AQA779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il Giappone: pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FBO) numero 3281, membro della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association.

Per il Regno Unito: pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited, numero di iscrizione 573204, e/o Columbia Threadneedle Management Limited, numero di iscrizione 517895, entrambe registrate in Inghilterra e nel Galles e autorizzate e regolamentate nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

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.

Per la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, società svizzera non regolamentata, o Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, operante in veste di ufficio di rappresentanza di Columbia Threadneedle Management Limited, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Per il Medio Oriente: il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

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

columbiathreadneedle.com

Publicato a gennaio 2024 | WF1887233