

## Una nuova alba per le azioni giapponesi

A cura di Sam Perry, Senior Investment Manager di Pictet Asset Management

22.01.2024

- ***Dopo anni di prezzi e salari stagnanti, il ritorno dell'inflazione ha spinto le aziende giapponesi a considerare nuovi modi di utilizzare le ingenti riserve di liquidità, aprendo la strada a investimenti significativi attraverso buyback azionari, dividendi, fusioni e acquisizioni.***
- ***Conseguentemente ad un aumento di spesa, dovrebbe verificarsi anche un aumento della leva finanziaria, contribuendo, così, a migliorare il Return on Equity nel Paese.***
- ***Le prospettive positive sono supportate anche da cambiamenti strutturali in atto, frutto delle riforme di corporate governance.***

Le azioni giapponesi stanno entrando in una nuova era. Due sviluppi in particolare hanno costretto le aziende a ripensare, in meglio, il loro modo di fare affari. Innanzitutto, gli anni di riforme della corporate governance stanno iniziando a dare i loro frutti, con un numero crescente di aziende giapponesi che adotta approcci più strategici e mirati. In secondo luogo, dopo due decenni di prezzi e salari stagnanti, abbiamo assistito finalmente a un ritorno dell'inflazione. Ciò vuol dire che le aziende non sono più motivate ad accantonare in bilancio montagne di liquidità: un sollievo per gli investitori, che avevano dovuto assistere impotenti all'accumulo da parte delle aziende giapponesi di circa 258.000 miliardi di yen in fondi che avrebbero potuto essere utilizzati in modo più produttivo.<sup>1</sup>

Prevediamo, quindi, che nei prossimi mesi le aziende inizieranno a spendere tutta questa liquidità. Il modo più rapido e semplice per farlo sarebbe attraverso il buyback di azioni e il pagamento di dividendi. Opzioni più strategiche e a lungo termine consisterebbero, invece, in attività di fusione o acquisizione e spesa in conto capitale. L'una o l'altra strada rappresenterebbe comunque una buona notizia per gli investitori.

### **Piani aziendali di investimento**

Vediamo già i primi segnali che indicano che le aziende stanno allentando i cordoni delle loro borse. Secondo il sondaggio Tankan, è loro intenzione investire più in fretta di quanto abbiano mai fatto negli ultimi 40 anni (si veda la Fig. 1). Con la ripresa dell'attività economica, tale slancio potrà solo rafforzarsi. Le stime dei nostri economisti prevedono che il prodotto interno lordo del Giappone crescerà di circa l'1,5% nel 2024, al di sopra del potenziale e più velocemente sia degli Stati Uniti che dell'Eurozona. Considerata la quantità di liquidità a disposizione delle aziende giapponesi, prevediamo che questi investimenti saranno significativi e porteranno non solo a un aumento delle spese in conto capitale, ma anche a un incremento delle attività di M&A e di buyback azionario, nonché a maggiori dividendi. Con la normalizzazione dei bilanci vedremo anche un aumento della leva finanziaria dai minimi attuali. Una volta rettificata per le diverse ponderazioni settoriali ed escludendo i titoli finanziari, la leva finanziaria mediana del TOPIX 500 giapponese si attesta a circa 2,19 volte, rispetto al 2,79 dell'S&P 500 statunitense.<sup>2</sup>

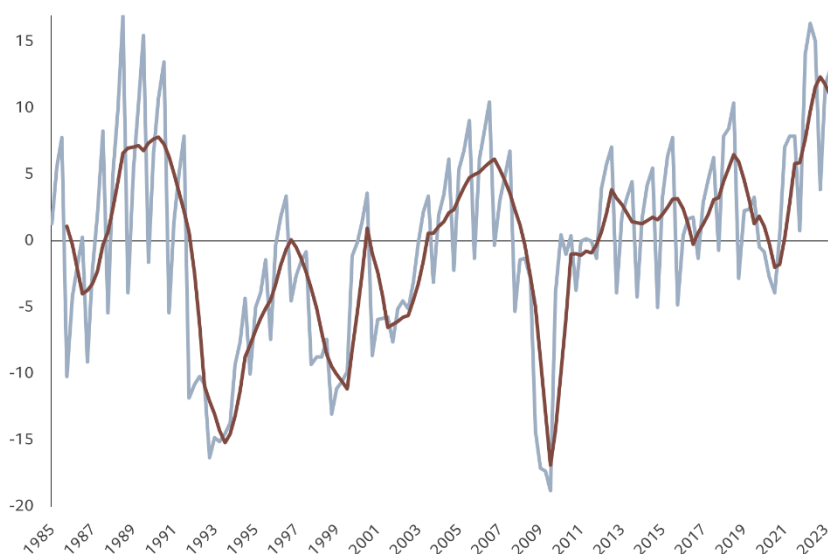
---

<sup>1</sup> Al 01/06/2023.

<sup>2</sup> Sulla base dell'indebitamento mediano per ciascun settore GICS; la mediana di tutti questi settori viene quindi utilizzata per ricavare una media dell'indice. Sono stati utilizzati i dati dell'anno fiscale 2022.

## Fig.1 - Piani di investimento ambiziosi

Propositi di investimento fisso (sondaggio Tankan, media mobile di tutte le aziende nel quarto trimestre)



Fonte: Bank of Japan, Pictet Asset Management. Dati relativi al periodo dal 01/06/1985 al 30/09/2023.

L'aumento della leva finanziaria farà quindi salire il Return on Equity (RoE) in Giappone. Sebbene molti facciano giustamente notare che il RoE del Giappone è considerevolmente inferiore a quello, ad esempio, degli Stati Uniti, molti meno considerano che, una volta rettificata per le diverse ponderazioni settoriali, la redditività mediana dell'indice TOPIX 500 è molto vicina a quella dell'S&P 500. Questa differenza del RoE è dovuta in piccola parte alla differenza delle aliquote fiscali per le aziende e in gran parte alla leva finanziaria: il Giappone ha liquidità, gli Stati Uniti debito. Ma questo sta per cambiare. Il cambiamento positivo nei bilanci e nelle pratiche aziendali giapponesi avviene in un momento in cui anche le dinamiche strutturali appaiono molto positive, grazie alle riforme della governance aziendale. Oggi, il 97% delle società quotate distribuisce materiali per gli investitori in inglese (rispetto all'80% di soli tre anni fa), mentre il 99% ha almeno due amministratori indipendenti (rispetto al 22% del 2014). Le partecipazioni incrociate sono scese a nuovi minimi, in quanto le aziende giapponesi si concentrano ora sulle competenze chiave. Le autorità hanno inoltre messo a disposizione degli investitori domestici investimenti in azioni giapponesi esenti da imposte, facendo crescere ulteriormente la domanda di questi titoli.

### Un vantaggio per gli stock picker

Non tutte le aziende risponderanno ugualmente bene a questa nuova normalità. Se ben gestito, l'aumento delle spese in conto capitale e delle attività di M&A può portare a crescita aziendali più forti e rendimenti migliori per gli investitori. Dall'altra parte, programmi di investimento mal concepiti potrebbero avere l'effetto opposto. In linea generale, l'investimento nell'universo aziendale giapponese dovrebbe dare i suoi frutti, ma un approccio bottom-up alla selezione dei titoli potrebbe contribuire a massimizzare i rendimenti grazie all'analisi delle idiosincrasie di ogni singola società. Prendiamo ad esempio il settore tecnologico. Il comparto tech in Giappone è molto diverso da quello degli Stati Uniti. Quest'ultimo si concentra sui fornitori di servizi di comunicazione e di sistemi per i servizi ed è dominato da un ristretto numero di colossi quali Alphabet e Microsoft. Il settore tecnologico giapponese è, invece, molto più diversificato, ed è caratterizzato da ingegneria di precisione, componenti elettronici e materiali funzionali high-tech.

Un'azienda all'avanguardia nel proprio settore e con una governance forte dovrebbe essere nella posizione migliore per ottenere grandi benefici da un investimento addizionale. È qui che un approccio attivo all'investimento può dimostrare il suo reale valore. Il nostro team dedicato alla strategia di Pictet Japanese Equities non inizia il suo processo bottom-up pensando a un determinato tipo di azienda; per noi non fa differenza se i margini di rialzo delle valutazioni derivano dalla percezione erronea da parte del mercato dei bilanci e della probabilità di realizzarne il valore (value

investing di tipo classico) o da quella della probabile crescita futura dell'azienda (growth investing di tipo classico). Questo ci permette di scegliere i titoli che riteniamo migliori, indipendentemente dallo stile di investimento. Una considerazione importante è riservata alle valutazioni. Vediamo quindi poche opportunità, ad esempio, nel settore farmaceutico nipponico che, pur offrendo innovazione e potenziale di crescita (esattamente come il settore tecnologico), ha già scontato gran parte di questo potenziale.

Il rafforzamento dell'economia, il miglioramento della governance e i maggiori incentivi a spendere la liquidità di bilancio fanno apparire molto interessante l'investimento nelle aziende giapponesi, soprattutto per gli investitori in grado di identificare le società che si trovano nella posizione migliore per sfruttare i cambiamenti e far crescere la propria attività.

*Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.*

### **Il Gruppo Pictet**

*Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 653 miliardi di euro al 30 giugno 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.*

### **Contatti Stampa:**

#### **BC Communication**

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | [lucrezia.pisani@bc-communication.it](mailto:lucrezia.pisani@bc-communication.it)

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | [carla.parisi@bc-communication.it](mailto:carla.parisi@bc-communication.it)