
Il Giappone inaugurerà un decennio di slancio economico sostenuto?

A cura di Daisuke Nomoto, Global Head of Japanese Equities di Columbia Threadneedle Investments

12.02.2024

- *Riteniamo che diversi fattori stiano generando un cambio di paradigma in Giappone: il passaggio dalla deflazione all'inflazione, la riforma della corporate governance e l'aumento dei flussi di investimento interni.*
- *La spinta inflazionistica sta modificando le dinamiche del mercato del lavoro: le aziende sono sollecitate a migliorare la redditività e i dipendenti hanno maggiori chance di ottenere salari più alti cambiando occupazione.*
- *Le imprese stanno adottando misure per incrementare la redditività del capitale proprio (ROE) nel breve termine, insieme all'attuazione di strategie di espansione a lungo termine incentrate su investimenti organici e inorganici finalizzati a produrre una crescita sostenibile.*

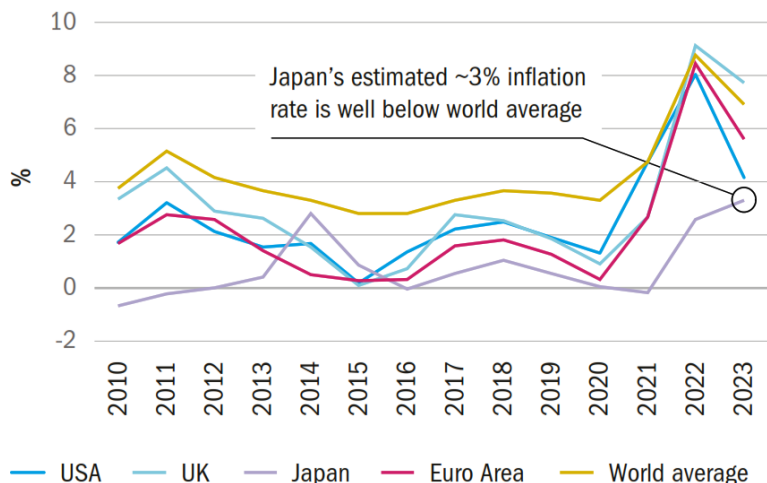
Il Giappone sta finalmente entrando in quella fase di slancio sostenuto che molti si aspettavano da tempo, o si tratta di un entusiasmo passeggero che sarà seguito ancora una volta da un periodo di crescita stagnante? Riteniamo che il prossimo decennio sarà caratterizzato da numerosi fattori in grado di determinare un cambio di paradigma. Innanzitutto, il passaggio dalla deflazione all'inflazione dovrebbe giovare a consumatori e imprese, inaugurando una nuova era di crescita economica. A questo si aggiungono le riforme nell'ambito 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. Inoltre, 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, incrementando i flussi di investimento interni.

Dalla deflazione all'inflazione

Il Giappone è da anni sinonimo di deflazione: i "decenni perduti" che si sono susseguiti a partire dalla fine degli anni '90, determinati da un periodo prolungato di deflazione, hanno compromesso la spesa per i consumi e la crescita economica per quasi 30 anni. Oggi, a fronte del graduale aumento dei prezzi, i consumatori potrebbero cominciare a incrementare gli acquisti, smettendo di posticiparli; un cambio radicale di rotta rispetto alla precedente mentalità deflazionistica in cui le imprese proteggevano i consumatori dall'aumento dei costi e subivano un calo dei margini.

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

Figura 1: L'inflazione in Giappone resta moderata nonostante il rialzo



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, spingendo le imprese a migliorare la propria redditività e costringendole a pagare salari più elevati per assicurarsi il capitale umano necessario. In generale, il mercato del lavoro sarà caratterizzato da una maggiore mobilità, dovuta alla spinta inflazionistica che finirà per eliminare le principali strozzature strutturali che hanno ostacolato l'economia giapponese finora. La mobilità del lavoro è un tema politicamente spinoso in Giappone, data la stigmatizzazione sociale che circonda l'instabilità occupazionale. I lavoratori preferiscono un impiego stabile a un salario più alto; per questo motivo i tentativi di riforma del mercato del lavoro hanno sempre determinato un calo di fiducia verso il Governo. Tuttavia, la recente risalita dell'inflazione e la debolezza dello yen stanno determinando un cambio di mentalità tanto nelle imprese quanto nei lavoratori. 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 ipotesi si sta oggi concretizzando.

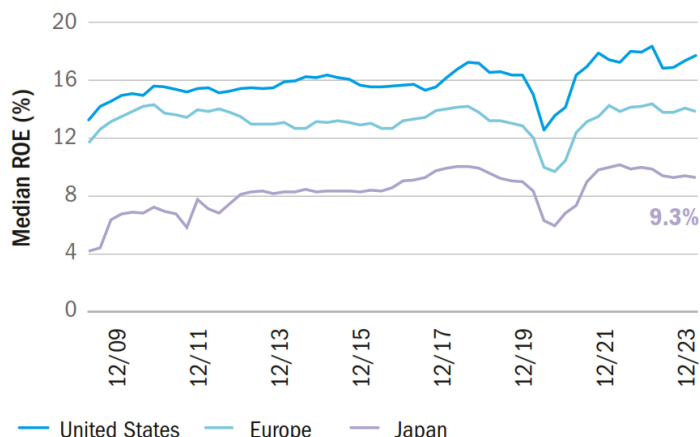
Riforma della corporate governance

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 grandi risposte da parte delle aziende. Solo all'inizio del 2023, quando la TSE ha esortato le società quotate con un basso rapporto prezzo/valore contabile a migliorare le proprie valutazioni, molte aziende hanno adottato misure volte a generare valore in modo duraturo. Queste misure hanno assunto molte forme: i riacquisti di azioni hanno raggiunto un massimo storico, i dividendi hanno registrato un aumento su base annua² e la spesa per operazioni di fusione e acquisizione (M&A) è cresciuta.³ Oltre alle misure attuate di recente per incrementare la redditività del capitale proprio (ROE) nel breve termine, le aziende stanno anche 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.

² Bloomberg, a dicembre 2023.

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

Figura 2: Il ROE del Giappone si sta avvicinando ai livelli di Stati Uniti ed Europa



Fonte: CLSA, Microstrategy, dicembre 2023

Un ulteriore impulso al ROE giungerà anche dalla liquidazione delle partecipazioni incrociate. L'arcaica struttura azionaria del paese costituisce da tempo un ostacolo all'efficienza del capitale; situazione che dovrebbe cambiare in quanto un numero sempre maggiore di imprese stanno migliorando la propria trasparenza, in risposta alla richiesta delle autorità di regolamentazione, specialmente per quanto concerne le partecipazioni incrociate e il razionale. Se tutte le società del Tokyo Price Index (TOPIX) cedessero le loro partecipazioni azionarie e utilizzassero i proventi per finanziare il riacquisto di azioni proprie, a parità di altre condizioni il ROE medio dell'indice potrebbe salire dal 9,9% al 12,2%.⁴ Le imprese hanno di fatto già cominciato a sbarazzarsi delle loro partecipazioni: il numero mediano di partecipazioni azionarie per azienda nel TOPIX è diminuito del 30% circa negli ultimi 10 anni.⁵ Se i proventi derivanti dalle cessioni di azioni continueranno ad essere investiti nella crescita o restituiti agli azionisti il valore azionario non potrà che migliorare. Ci aspettiamo che questo processo di liquidazione cruciale per l'economia acceleri nel corso del 2024.

Incremento 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, che vedrà un ampliamento degli scaglioni al fine di migliorare i bassi tassi di investimento della popolazione giapponese e contribuire a rivitalizzare l'economia. In un contesto di inflazione più elevata, infatti, soprattutto i giovani stanno cominciando a ricercare opportunità di investimento, favorendo quindi un passaggio strutturale delle famiglie giapponesi dal mero risparmio all'investimento. Grazie al NISA, l'azionario nipponico potrebbe beneficiare di afflussi annuali per circa 14 miliardi di dollari; questo dato presuppone che circa il 40% dei nuovi flussi di denaro si riversi sul mercato azionario giapponese direttamente o attraverso 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'estero⁶. Se anche gli investitori istituzionali giapponesi, quali assicurazioni e 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.

⁴ Analisi di Columbia Threadneedle Investments, dicembre 2023

⁵ Jefferies Microstrategy, dicembre 2023

⁶ Bloomberg, Retail Traders May Boost Japan's Stock Market More Than Expected, 7 dicembre 2023

In aggiunta, 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, così come le partnership tecnologiche con Taiwan e la diversificazione delle esposizioni rispetto alla Cina rendono oggi il Giappone un'opportunità di investimento sempre più appetibile per gli investitori esteri. In sintesi, il Giappone è entrato in un decennio di profonda trasformazione e rappresenta un'opportunità di investimento a lungo termine sempre più interessante per gli investitori attivi. Politiche pubbliche lungimiranti, insieme a un circolo virtuoso di aumenti salariali e inflazione, e flussi crescenti di capitali a sostegno della crescita e degli investimenti stanno contribuendo a ridare slancio alla terza economia mondiale, caratterizzata oggi da una combinazione di padronanza tecnologica, infrastrutture consolidate e stabilità economica. Per queste ragioni, siamo particolarmente entusiasti rispetto al panorama degli investimenti in Giappone nel decennio a venire.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 577 miliardi^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia^[2]. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni.

Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 31 dicembre 2023.

[2] Al 31 dicembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Columbia Threadneedle (Lux) I è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Grand Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Columbia Threadneedle (Lux) I è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A.

ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it**