

Il Giappone continua a rappresentare un'opportunità d'oro per gli investitori di lungo periodo

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

09.08.2024

Analisi del crollo

Quello che abbiamo visto negli ultimi giorni sul mercato azionario giapponese è indubbiamente un momento "storico" in termini di livello di volatilità. L'aspetto interessante è che questo picco straordinario di volatilità si è verificato nonostante il sistema finanziario giapponese e globale sia piuttosto solido e non presenti problemi di liquidità o solvibilità. Il 31 luglio la Bank of Japan (BOJ) ha annunciato due cambiamenti di politica: il primo è stato l'aumento del tasso di riferimento dallo 0,1% allo 0,25%, il secondo è stata la decisione di dimezzare l'importo degli acquisti mensili di titoli di Stato nei prossimi due anni, portandolo a circa 3.000 miliardi di yen rispetto agli attuali 6.000 miliardi. Entrambe le misure sono apparse in linea con le aspettative del mercato e la reazione dei mercati azionari e obbligazionari giapponesi è stata inizialmente contenuta, mentre lo yen ha continuato a rafforzarsi.

In seguito, però, sono stati annunciati i deboli risultati degli utili di alcune importanti società tecnologiche statunitensi, che hanno fatto crollare l'indice dei semiconduttori SOX. Allo stesso tempo, la debolezza dei dati sull'occupazione negli Stati Uniti ha fatto aumentare i timori di recessione, accelerando ulteriormente il sell-off dei mercati azionari globali, con il Giappone che è stato il più colpito. Il Nikkei 225 è crollato di oltre il 20% in soli tre giorni all'inizio di questo mese, azzerando completamente il suo rendimento annuale. Inoltre, alcuni di questi annunci hanno rapidamente rafforzato lo yen, dove erano state accumulate molte posizioni speculative. Mercoledì 7 agosto, il vicegovernatore della BOJ Uchida ha dichiarato in conferenza stampa che la BOJ non alzerà i tassi in presenza di un'elevata volatilità dei mercati azionari e valutari, ma manterrà per il momento un atteggiamento accomodante. Questo annuncio dovrebbe contribuire a limitare il rischio di movimenti irrazionali dei prezzi sui mercati dei capitali.

Storicamente, le azioni giapponesi sono correlate negativamente con l'andamento dello yen. In altre parole, uno yen più debole è positivo per il mercato azionario e viceversa. Quindi, uno dei fattori principali che ha contribuito al recente crollo del mercato è stato il forte aumento dello yen. In particolare, un dato suggerisce che le posizioni nette corte sullo yen sono diminuite bruscamente di circa il 50% dal picco raggiunto un mese prima. Questo ben evidenzia come il significativo svuotamento del carry trade sia avvenuto in un periodo di tempo piuttosto breve. Al momento la situazione è ancora quella di un "bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto", ma riteniamo che sia ragionevole pensare che la fase più significativa della liquidazione delle posizioni corte sullo yen sia quasi alle spalle. Come regola empirica, la sensibilità tra gli utili societari giapponesi e il movimento dello yen è di circa 0,5; in altre parole, per ogni 10 yen di apprezzamento, gli utili societari possono scendere di circa il 5%. Nelle ultime tre settimane, da metà luglio, lo yen si è apprezzato di 15 yen rispetto al dollaro USA, ma nello stesso periodo il mercato azionario è sceso di quasi il 25%.

Se la sensibilità storica si fosse mantenuta, gli utili societari sarebbero diminuiti del 7-8% e così il mercato azionario sarebbe sceso più o meno dello stesso grado. Tuttavia, le azioni sono scese del 25%, il che sembra essere una reazione eccessiva dal punto di vista della volatilità del mercato valutario. Ci tengo a sottolineare che l'attuale tasso di cambio di 147 yen è ancora molto più debole dell'intervallo storico di 100-125 yen degli ultimi dieci anni (durato fino al 2022). Le prospettive sul rapporto dollaro/yen nelle previsioni degli utili societari si aggirano quest'anno intorno a 140-145, il che significa che l'attuale tasso di cambio non è né troppo positivo né troppo negativo rispetto alle previsioni degli utili societari e che ci si può aspettare ancora un po' di confusione. Tuttavia, siamo convinti che alla fine i fondamentali e le valutazioni delle società prevarranno.

Perché l'azionario giapponese resta attrattivo

Dal punto di vista delle valutazioni, le azioni giapponesi ci sembrano ancora interessanti. Considerata la recente correzione, il rapporto P/E si attesta su valori bassi, mentre il rapporto P/B è pari a 1,2x, uno dei livelli più bassi tra i principali mercati azionari a livello globale. In effetti, oltre il 30% dei titoli quotati in Giappone è ancora scambiato a meno di 1x il valore contabile. Inoltre, il rendimento da dividendo di quasi il 3% è interessante, ma soprattutto vorremmo sottolineare che sono pochi i principali mercati azionari al mondo in cui il rendimento da dividendo è superiore al rendimento obbligazionario prevalente a lungo termine. Sebbene al momento ci focalizziamo sulle valutazioni su base aziendale, il mercato azionario giapponese resta sicuramente un buon bacino in cui pescare dal punto di vista delle valutazioni.

Ci tengo poi a sottolineare un paio di punti di forza unici del Giappone. In primo luogo, la riforma della corporate governance ha costretto le società giapponesi a concentrarsi sui rendimenti e sull'efficienza del capitale, elementi fondamentali per generare valore per gli azionisti nel lungo periodo. In secondo luogo, il passaggio dalla deflazione all'inflazione è per molti versi un cambiamento disruptive, in quanto la normalizzazione dell'attività economica e aziendale avrà un impatto positivo sul settore familiare e persino sui valori fondamentali delle persone.

In Columbia Threadneedle, per formulare le nostre prospettive di lungo termine sulle azioni giapponesi, ci basiamo sullo schema delle "5-LOW positive": 1) la leva del bilancio delle imprese giapponesi rimane bassa; 2) i tassi di interesse in Giappone sono bassi; 3) le aspettative sui cambiamenti strutturali sono ancora basse; 4) l'esposizione azionaria nel bilancio delle famiglie è bassa; e 5) le valutazioni sono ancora basse. Ognuno di questi 5 fattori è in grado di contribuire a far salire il prezzo delle azioni. Non esistono altri mercati azionari al mondo, oltre a quello giapponese, in grado di soddisfare contemporaneamente queste cinque caratteristiche positive. Data la recente impennata della volatilità, non ci stupiremmo se alcuni investitori a breve termine continuassero a ridurre il rischio nei propri portafogli, ma a nostro avviso dovremmo approfittare delle dislocazioni dei prezzi per ottenere guadagni a lungo termine. Continuiamo a ritenere che il Giappone rappresenti un'opportunità d'oro per gli investitori di lungo periodo.

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 599 miliardi ^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Il Gruppo, che si avvale delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 analisti e gestori operanti in Nord America, Europa e Asia, offre un'ampia gamma di strategie azionarie, obbligazionarie e alternative, nonché soluzioni specializzate nell'investimento responsabile.

Columbia Threadneedle Investments è parte di Ameriprise Financial, Inc. (Gruppo altamente diversificato e patrimonializzato quotato al NYSE da 1,4 trilioni USD di asset), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari.

[1] Al 30 giugno 2024.

Contatti stampa: BC Communication

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

Chiara Cattaneo – chiara.cattaneo@bc-communication.it – +39 344 2756238



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. Threadneedle (Lux) 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 Threadneedle (Lux) 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**