



MARKET INSIGHT

Novembre 2017



ANALISI DI MERCATO - NOTIZIE DALL'ASIA

Il Giappone è tornato?

La mossa del primo ministro Shinzo Abe di indire elezioni anticipate, ad un anno dalla naturale scadenza del mandato, è stata decisamente azzeccata e ha portato la coalizione di governo a mantenere la "super maggioranza" di due terzi nella più potente camera bassa del parlamento. Si tratta di una svolta notevole tanto per il primo ministro quanto per il suo partito che, dopo i diversi scandali dell'estate, avevano visto la loro popolarità precipitare al 30%, un livello pericolosamente basso che in passato era costato la destituzione a diverse amministrazioni. Un rimpasto ministeriale ad agosto aveva fatto salire il gradimento ma, in definitiva, è stata la confusione regnante tra le fila dell'opposizione a disperderne i voti e consentire la schiacciante vittoria di Abe.

Fondamentali dell'economia solidi

Il primo ministro Abe ha scelto senza dubbio il momento ideale per tenere le elezioni poiché, oltre a sfruttare la debolezza dell'opposizione, le attuali tensioni nella penisola coreana hanno rafforzato la percezione della necessità di un leader forte. La robustezza dell'economia interna ha sicuramente contribuito, poiché il Giappone si avvia a segnare il settimo trimestre consecutivo di espansione economica. I sentimenti in campo sono relativamente rialzisti, con la disoccupazione attuale ai minimi da oltre vent'anni. Benché la piena occupazione non si sia tradotta finora in un forte aumento dei salari, vi sono segnali che questo possa avvenire presto poiché i salari sono cresciuti dello 0,9% ad agosto, il dato migliore su quasi un anno. Inoltre, il rapporto tra lavoratori part-time e forza lavoro complessiva

si è ridotto, indicando una maggiore conversione da part-time a tempo pieno per i lavoratori ed un maggiore ottimismo delle imprese. Tutti questi segnali positivi suggeriscono che la crescita dei consumi interni, finora indolente, potrebbe riprendersi a breve. Il mercato immobiliare interno sta a sua volta facendo buoni passi avanti, con i prezzi dei condomini ai massimi ventennali, benché ciò sia in parte ascrivibile al contesto caratterizzato da ridotti tassi di interesse.

Nel mentre, il positivo ciclo commerciale globale ha portato al rifiorire dei flussi commerciali asiatici, contribuendo a sostenere gli utili societari nipponici. Questi ultimi sono ai massimi in relazione al PIL, con le società giapponesi che possono attualmente disporre di USD 4.000 miliardi di liquidità. Non sorprende che il recente sondaggio Tankan abbia evidenziato i dati migliori dal 1991, con un sentiment corporate rialzista diffuso sia tra le grandi società che tra le PMI, lasciando pensare che la spesa in conto capitale sia sul punto di ripartire.

La ripresa dell'economia giapponese sarà sostenuta da altri cinque anni di Abenomics. La principale conseguenza del risultato elettorale è la probabile conferma del governatore della Banca del Giappone Kuroda o la nomina di un candidato altrettanto "colomba" allo scadere del mandato ad aprile. Si prevede che le condizioni monetarie in Giappone rimarranno accomodanti nel prossimo futuro. La comparsa sulla scena della governatrice di Tokyo Yuriko Koike e del suo Partito della Speranza, che sostiene politiche populiste quali l'istruzione gratuita e il reddito di base universale, hanno costretto gli intransigenti dell'LDP ad ammorbidire gli originariamente rigidi piani di consolidamento fiscale. Benché il primo ministro abbia ribadito che l'imposta sui beni e servizi (GST) verrà aumentata come previsto nel 2019,

«Korrelation zwischen dem Yen und dem Topix»





DARYL LIEW
SENIOR PORTFOLIO
MANAGER, SINGAPORE

“Si prevede che le condizioni monetarie in Giappone rimarranno accomodanti nel prossimo futuro.”

Abe ha anche annunciato un piano di spesa da JPY 2.000 miliardi che include istruzione gratuita e servizi per l'infanzia. Il programma sarà finanziato con parte del gettito che si prevede arriverà dall'aumento della GST, altrimenti destinato alla riduzione del debito. Le agenzie di rating creditizio seguiranno da vicino la situazione qualora l'obiettivo di eccedenza di bilancio entro il 2022 venisse ulteriormente rimandato: tuttavia, la posizione fiscale del Giappone potrebbe migliorare con imposte sul reddito maggiori grazie all'aumento degli utili societari.

Azioni giapponesi sovrappesate

Le azioni giapponesi hanno toccato massimi ventennali: tuttavia, questi livelli sono imputabili più alla crescita degli utili che all'espansione dei multipli. Nonostante il 15% guadagnato quest'anno, il Giappone rimane il meno caro dei tre principali mercati sviluppati, con il Topix scambiato a un rapporto P/E anticipato di 14,4x rispetto al 17x dello S&P 500 e al 15,5x dell'Euro Stoxx 50.

Uno dei commenti che si sentono spesso sul mercato azionario giapponese è che, in sostanza, il suo andamento è inversamente proporzionale a quello dello yen (JPY). Il grafico sottostante mostra che è effettivamente stato così in passato, quando la debolezza dello JPY ha segnato una forte correlazione positiva con la robusta performance del Topix e viceversa. È interessante notare, tuttavia, che questo rapporto sembra essersi spezzato quest'anno, con il Topix in rialzo nonostante i guadagni dello JPY. Si potrebbe sostenere infatti che questa storica correlazione avrebbe già dovuto interrompersi parecchio tempo fa, poiché molte multinazionali giapponesi hanno trasferito i loro impianti manifatturieri all'estero. L'economia giapponese oggi dipende solo per un terzo dalle esportazioni mentre i consumi interni e

gli investimenti rappresentano la parte preponderante dell'economia. Questa rottura nella storica correlazione tra JPY e azioni giapponesi è uno sviluppo importante, essendo la valuta nipponica probabilmente sottovalutata del 10-15% a parità di potere di acquisto. Se questo paradigma dovesse confermarsi, sia le azioni giapponesi che lo JPY potrebbero continuare ad apprezzarsi, il che sarebbe doppiamente positivo per gli investitori internazionali.

Potenziali insidie

È interessante notare come gli investitori globali siano ancora sottoponderati sulle azioni giapponesi. Molti investitori probabilmente non hanno dimenticato lo scotto pagato quando il Giappone sembrava essere a un punto di svolta ed invece venne riaffossato da vecchi problemi. Gli scettici potrebbero sottolineare le potenziali insidie all'orizzonte, la maggiore delle quali è rappresentata dal momento in cui la Banca del Giappone dovrà cominciare a richiamare le diverse misure di quantitative easing, incluse le significative posizioni in ETF per JPY 1.500 miliardi. I risultati elettorali indicano tuttavia che questo processo sarà gestito con attenzione da una banca centrale accomodante. Il primo ministro Abe potrebbe inoltre dover affrontare una sfida di leadership all'interno dell'LDP il prossimo anno, qualora la sua popolarità non migliorasse. Il track record di Abe però parla da solo e non sorprenderebbe se venisse confermato per un terzo mandato da primo ministro.

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.