

**Azionari** Dall'elezione di Trump, la borsa di Tokyo è tra le asset class migliori. Ma ora i gestori sono divisi sulle prospettive

# TENTAZIONE GIAPPONESE

di **Diana Bin**

**C**rescita degli utili, yen debole e ritorno dei flussi esteri sul mercato nipponico, il tutto condito dai primi effetti degli stimoli fiscali avviati in passato: sono diversi i fattori che lasciano presagire un 2017 positivo per il mercato azionario giapponese, con conseguenti opportunità di investimento. A patto però, per gli investitori europei, di dotarsi di una copertura dal rischio valutario. Se il 2016 è stato piuttosto impegnativo per il Sol Levante, sul finire dell'anno la situazione è infatti cambiata: l'equity nipponico è tra le asset class che hanno fatto meglio dalla vittoria di Trump alla Casa Bianca, in conseguenza del miglioramento delle previsioni sulla crescita futura del pil, che ha indebolito lo yen rispetto al dollaro con l'indice Topix della borsa di Tokyo che ha segnato un +16,9% dal 9 novembre 2016 al 25 gennaio 2017. Tra i fondi distribuiti in Italia che investono sul Giappone, i rendimenti a un anno sono arrivati a superare il 33% (vedere tabella). «Negli ultimi quattro anni di Abenomics (la politica monetaria espansiva del premier Shinzo Abe, ndr), tra il 2013 e il 2016, l'azionario giapponese ha quasi raddoppiato il proprio valore, ma la crescita degli utili delle compagnie domestiche nello stesso periodo è stata ancora più rapida: per questo motivo, le attuali valutazioni del mercato azionario del Sol Levante sono più basse rispetto all'inizio del rally», osserva Yunyoung Lee, gestore del fondo Henderson Horizon Japanese Smaller Companies. «Noi ci aspettiamo per l'intero 2017 una crescita degli utili aziendali intorno al 15% e un ritorno per l'equity giapponese

della stessa entità». Il gestore individua in particolare tre principali driver per il mercato nipponico nel medio termine: «La crescita degli utili societari, vista in decisa accelerazione nei prossimi due anni, un cash flow positivo, per effetto dei continui acquisti da parte di Bank of Japan e Fondo pensione pubblico giapponese (Gpif), ma anche del ritorno degli investitori esteri usciti in massa nel 2016 e un miglioramento nella corporate governance».

Gran parte dello scorso anno è stata caratterizzata da un incremento della volatilità. «Ma i livelli delle valutazioni e una rafforzata prospettiva ciclica forniscono una reale opportunità per gli investitori pazienti con istinti contrarian», commenta, da parte sua, Laurence Taylor, Equity Portfolio Specialist di T. Rowe Price. «Il cambiamento che ci attrae maggiormente è forse quello che è stato meno apprezzato dal mercato, vale a dire la riforma della corporate governance: attraverso incentivi del Governo, le società nipponiche stanno infatti incrementando gli utili e, quindi, i rendimenti per gli azionisti».

Per Cédric Le Berre, senior analyst di Ubp Asset Management (Union Bancaire Privée), anche il contesto globale dovrebbe sostenere l'azionario giapponese nel 2017. «Le economie globali dovrebbero crescere stabilmente, guidate da quella americana, spinta a sua volta dalle politiche dell'amministrazione Trump. Inoltre, il graduale deprezzamento dello yen sembra destinato a continuare per via delle differenze di politica monetaria fra Stati Uniti e Giappone». Proprio le condizioni dell'economia mondiale, ricorda

Taylor, «costituiscono un fattore fondamentale in termini di supporto al mercato azionario giapponese» che, essendo il più ciclico dei mercati sviluppati, è destinato a risentire particolarmente, in positivo o in negativo, dei cambiamenti a livello globale. Quanto ai settori favoriti, Ubp vede «valutazioni interessanti fra i finanziari, soprattutto banche e assicurazioni», oltre che in alcune società del settore dei materiali. T. Rowe Price al contrario, continua a sottopesare il comparto bancario, favorendo invece l'IT & Services e alcuni titoli tlc. Vale la pena inoltre tenere d'occhio le azioni small-cap, interessate da «una significativa inefficienza nel pricing, da cui possiamo prendere vantaggio», precisa Taylor.

Più cauta la view di Daniel Morris, strategist globale di **Bnp Paribas IP**: «Non ci aspettiamo significativi movimenti dello yen nell'anno in corso e prevediamo che anche il mercato azionario possa faticare a trovare una direzione». Non solo: «Le prospettive di inflazione restano sfidanti, con la Bank of Japan che ha fondamentalmente abbandonato l'obiettivo di portarla al 2% nel breve termine». Da un punto di vista delle valutazioni, infine, «il mercato non appare più così conveniente come ad aprile



2016, quando i multipli quotavano 12 volte gli utili attesi per i successivi 12 mesi. Per avere un riferimento, la media del 2001 era pari a circa 16 volte, mentre attualmente i multipli si aggirano sulle 15 volte».

Anche gli altri gestori non dimenticano un accenno ai rischi. Oltre ai già citati problemi di inflazione, Le Berre ricorda le possibili minacce esterne: «Le imprevedibili politiche di Trump, l'andamento dell'economia cinese e le possibili turbolenze politiche in Europa». (riproduzione riservata)

### I PRIMI FONDI AZIONARI GIAPPONE PER RENDIMENTO A UN ANNO

	Codice Isin	Rating Morningstar	Rendim. totale da inizio anno	Rendim. totale a 1 anno	Spese correnti
◆ Henderson Horizon Jpns Smr Cms A2S Acc	LU0011890265	5	2,76%	33,62%	1,87%
◆ Parvest Equity Japan Small Cap C C	LU0069970746	-	1,20%	31,08%	-
◆ Db Platinum Iv Croci Japan R1c B	LU0232967488	3	0,85%	24,01%	1,95%
◆ Ubam Ifdc Japan Opp. Equity R Jpy Acc	LU0306285783	3	1,25%	23,67%	3,08%
◆ T. Rowe Price Japanese Equity A Eur	LU0230817339	5	1,77%	23,44%	1,77%
◆ Gam Star Japan Equity Eur Acc	IE0003012535	4	1,73%	23,36%	-
◆ M&g Japan Euro A Acc	GB0030938582	4	3,06%	23,35%	1,69%
◆ Amundi Fds Equity Japan Value Sj C	LU0248702358	4	0,88%	22,93%	2,40%
◆ Henderson Horizon Japan Opp. A2 Usd Acc	LU0011889929	4	1,16%	22,83%	1,89%
◆ Ubam Snam Japan Equity Value R Jpy Acc	LU0132641639	2	0,89%	22,21%	3,06%

Fondi disponibili in Italia al retail (investimento minimo iniziale non superiore ai 15 mila euro). Dato in euro e aggiornati tra il 17 e il 19 gennaio 2017. Le spese correnti indicano l'indicatore di costo sintetico riportato sul KIID reso pubblico dalle società stesse  
\* Annualizzato

Fonte: Morningstar Direct

GRAFICA MF-MILANO FINANZA