

MERCATI Il listino giapponese è salito di oltre il 20% da inizio anno Gli investitori esteri comprano, mentre quelli nazionali vendono Chi ha ragione? I gestori predicano prudenza e attenzione allo yen Tokyo è buy o sell?

di Ester Corvi

Tokyo, il mercato azionario delle attese spesso disilluse, non ha tradito gli investitori nel primo semestre di quest'anno, con l'indice Nikkei 225 in progresso del 26%. Si osserva però un fenomeno peculiare: gli investitori esteri, che hanno fornito benzina per il rialzo, comprano, mentre quelli nazionali vendono. Chi ha ragione? Alla base del trend positivo del listino nipponico ci sono i segnali di un'economia che si sta risvegliando da un lungo periodo di bassa crescita e deflazione. Inoltre, le stime sugli utili societari li indicano in aumento del 6-7% sia quest'anno sia nel prossimo. «Quanto questo rialzo e la ripresa di attenzione proseguiranno, dipende ovviamente da quando siano sostenibili i trend di miglioramento dei fondamentali dell'economia e delle società» dice Maria Paola Toschi, global market strategist di Jp Morgan Asset Management. Che mette in guardia su una possibile e «fisiologica fase di moderazione dell'indice giapponese, soprattutto se i segnali di rallentamento che ci aspettiamo a livello globale dovessero riguardare anche il Paese asiatico». Inoltre il livello di valutazione del mercato è salito dopo il rally d'inizio anno. «Resta lievemente a sconto rispetto

alla media globale, giustificato da un po' di cautela che prevale ancora verso questa area di investimento» spiega Toschi.

Pro e contro il mercato. Gli investitori esteri stanno cercando di imitare la strategia del miliardario Warren Buffett, concentrandosi su aziende di qualità che scambiano a bassi multipli. Ma secondo Richard Kaye, gestore del fondo Comgest Growth Japan, questa strategia non avrà successo. «Non è la prima volta che vedo tale fenomeno e solitamente non va a finire

ni Brambilla, responsabile investimenti di AcomeA sgr, gli ingredienti per fare bene ci sono tutti, anche dopo il rialzo da inizio anno. L'esperto fa infatti notare che il mercato giapponese tratta ancora a sconto rispetto alla maggior parte dei Paesi sviluppati con il total shareholder return (dividendi e buyback) alla pari o superiore a quello del mercato americano. «Le aziende non hanno problemi di debito con il 50% delle società quotate net cash e molto può essere ancora fatto per migliorare la gestione della cassa, sotto la spinta delle nuove regolamentazioni della Tokyo Stock Exchange». Le imprese nipponiche sono inoltre leader mondiali nei loro settori, sinonimo riconosciuto di qualità e competenza. «Il paese potrebbe poi beneficiare in futuro delle tensioni geopolitiche in Asia con molte multinazionali che stanno investendo proprio

nel paese del Sol Levante soprattutto in ambito tecnologico» aggiunge Brambilla.

Effetto valuta. Il rinnovato interesse verso il listino nipponico da parte degli investitori istituzionali esteri è motivato anche dal deprezzamento dello yen, che sostiene la crescita degli utili. Il Giappone è infatti uno dei pochi paesi che non ha ancora modificato se non parzialmente, la propria politica monetaria espansiva. Secondo Toschi, un ritorno di inflazione «porterà però a breve ad approntare aggiustamenti alla politica basata sul controllo della curva dei rendimenti. Ciò contribuirà a favorire un rafforzamento dello yen, che tradizionalmente non è stato positivo per il listino azionario, data l'ampia presenza in quel mercato di società a forte vocazione all'export». La forte correlazione inversa fra yen e indice azionario rende quindi complessa l'esposizione all'azionario giapponese per un investitore europeo, che deve tener conto dell'effetto valuta. (riproduzione riservata)

bene. Nel senso che gli investitori esteri stanno acquistando società con problemi strutturali e con scarso potenziale di miglioramento, ad esempio nel settore bancario. In altre parole, non credo che questa tendenza sia sostenibile» mette in evidenza il money manager. Sulle prospettive della Borsa nipponica c'è chi è prudente nel breve termine, ma fiducioso in una prospettiva più lunga. Per esempio gli specialisti di Goldman Sachs vedono l'indice Topix a quota 2.200 fra tre mesi (in calo dall'at-

tuale livello di 2.255), ma in salita a 2.400 a sei mesi e a 2.500 a 12 mesi, con un aumento dell'11%. Se è difficile fare previsioni a breve, a parere di Giovan-

