

Il Giappone

08.2014

24 agosto 2014

IL MOD(N)ELLO GIAPPONE



Questa settimana piuttosto che parlare del solito appuntamento di Jackson Hole, nel quale i banchieri centrali dicono tutto e nulla, riempiendo le pagine dei giornali, fomentando la speculazione, ho preferito affrontare un argomento di estrema attualità.

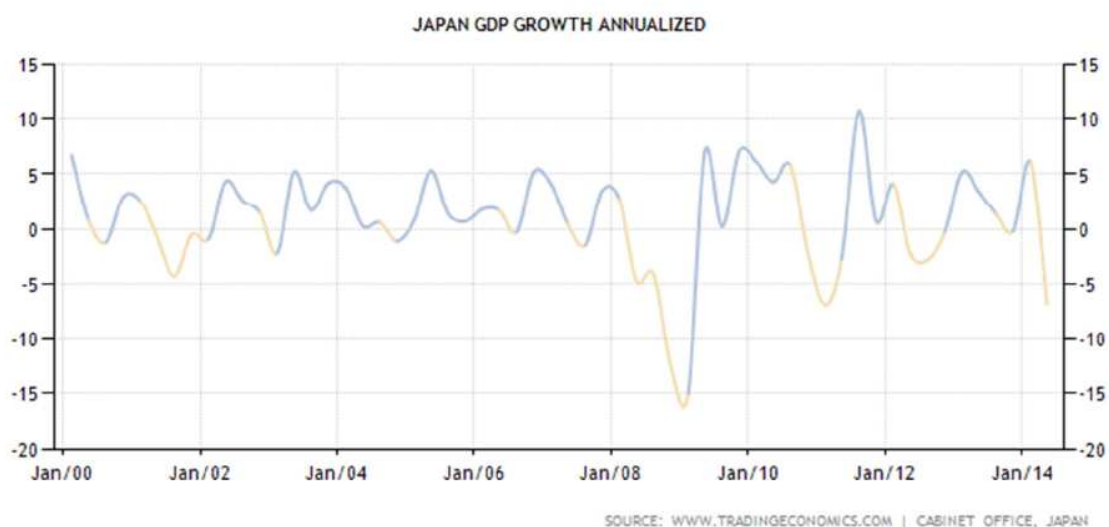
Il Giappone, come sappiamo da molti mesi ha intrapreso la strada che noi vorremmo fosse applicata dalla nostra Bce. Il Qe al cubo.

Come vedremo il QE può essere una strada per rimandare uno scenario negativo ancora peggiore, là dove ci sia un tessuto in grado di reagire, supportato oltretutto da un'autosufficienza economica utile a colmare gli effetti della svalutazione e quanto meno ad evitare un impoverimento dei consumatori.

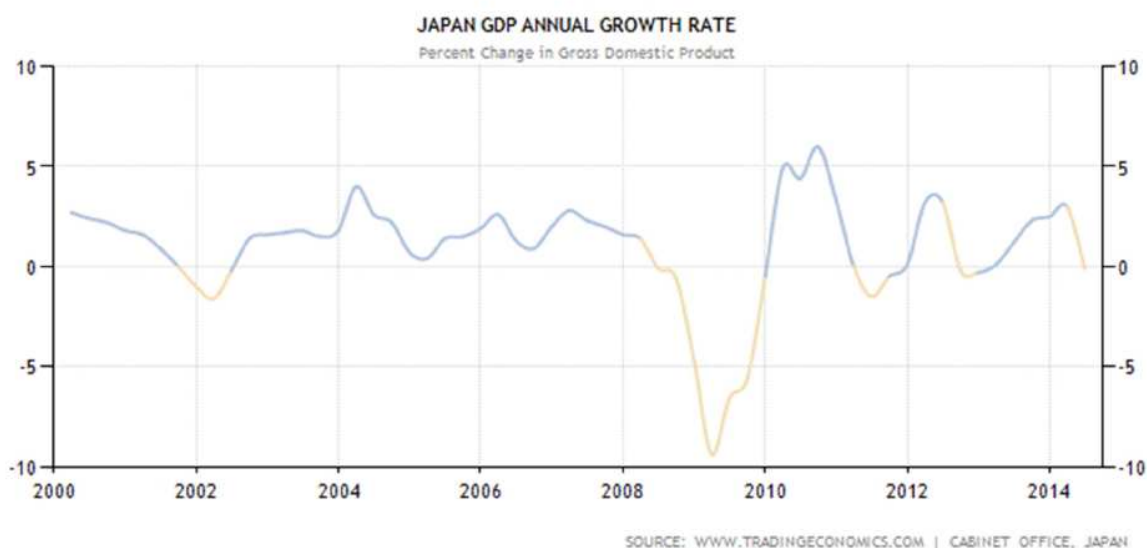
Quando invece il modello Fed viene applicato in paesi caratterizzati da una costante delocalizzazione produttiva e da un fabbisogno energetico esterno pressoché totale, il QE potrebbe rivelarsi la strada più veloce per screditare la propria moneta, con effetti destabilizzanti sul sistema finanziario ed economico interno.

Nasce da qui pertanto l'intenzione di guardare più da vicino cosa sta succedendo nel Sol Levante, al fine di cogliere le opportunità che si potranno manifestare.

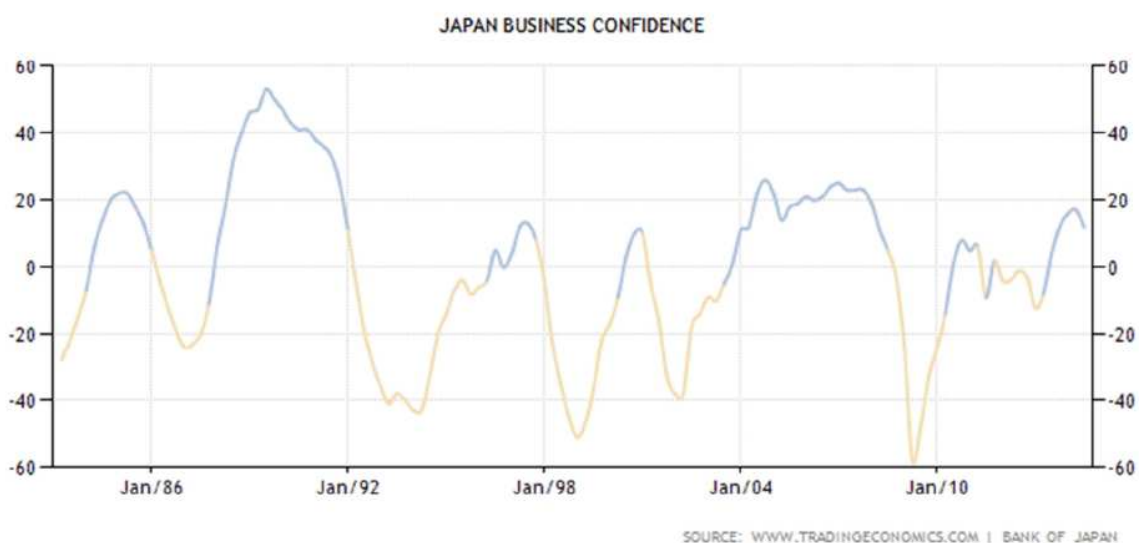
Personalmente credo che una forte svalutazione del cambio sia inevitabile nel lungo termine, ma suggerisco un'attenta lettura prima di trarre le dovute conclusioni.



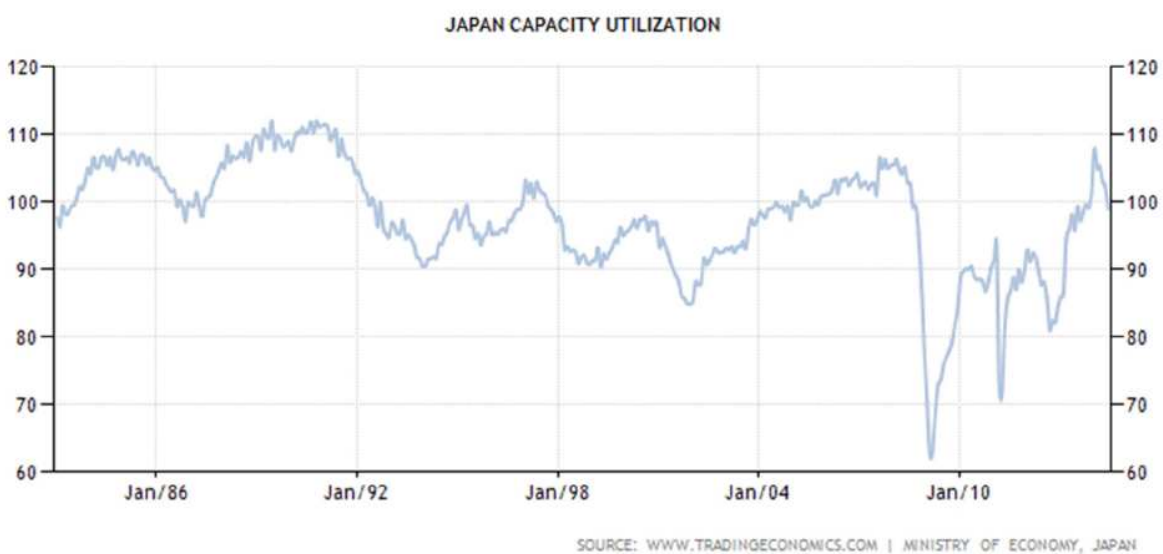
Questo grafico descrive la crescita trimestrale al tasso annualizzato. Dal 2008 si può vedere con estrema facilità, come sia aumentata la volatilità di crescita e ricaduta, causa vari fattori. Dallo tsunami del 2011 agli interventi monetari della Boj sotto dettatura dello stesso governo Shinzo Abe. Una crescita sostenibile dovrebbe quantomeno avere minore volatilità e più costanza.



Qui invece la crescita del Pil anno su anno. E' preoccupante osservare come nonostante la politica iperinflazionistica di Abe, la dinamica del Pil stenti a trovare un equilibrio, rimanendo per un soffio in territorio positivo. Le tre onde che vediamo dal 2010 in poi sembrano segnalare qualcosa di poco bello per il futuro del Giappone, al netto degli stimoli monetari.



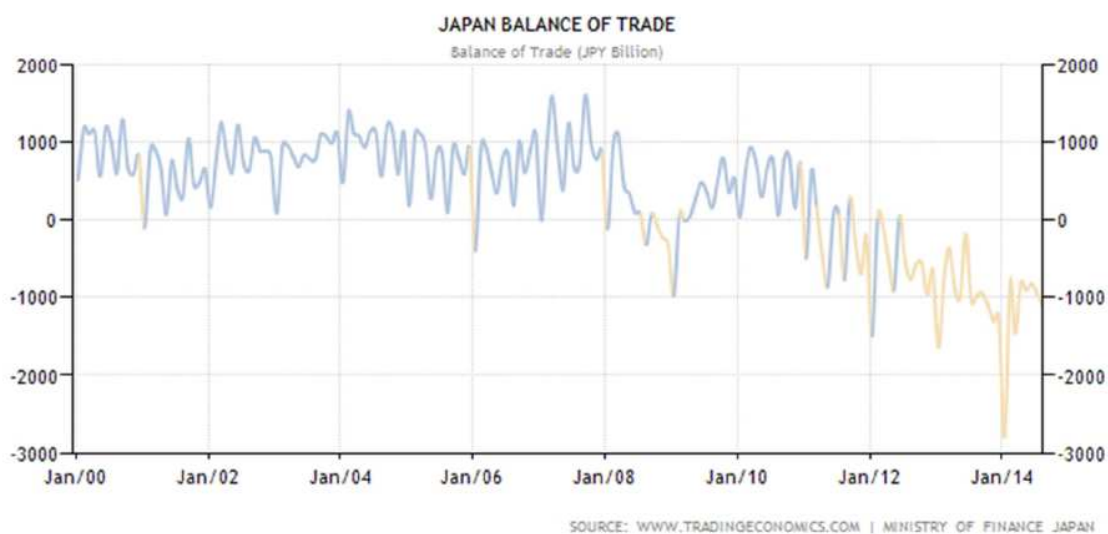
Interessante osservare la fiducia delle aziende nel corso degli ultimi 20 anni. Visibile la decadenza in cui ci troviamo. Da sottolineare comunque, come la politica monetaria di questi anni sia andata proprio a vantaggio delle multinazionali giapponesi piuttosto che dei consumatori medi, che vedono al contrario un graduale impoverimento.



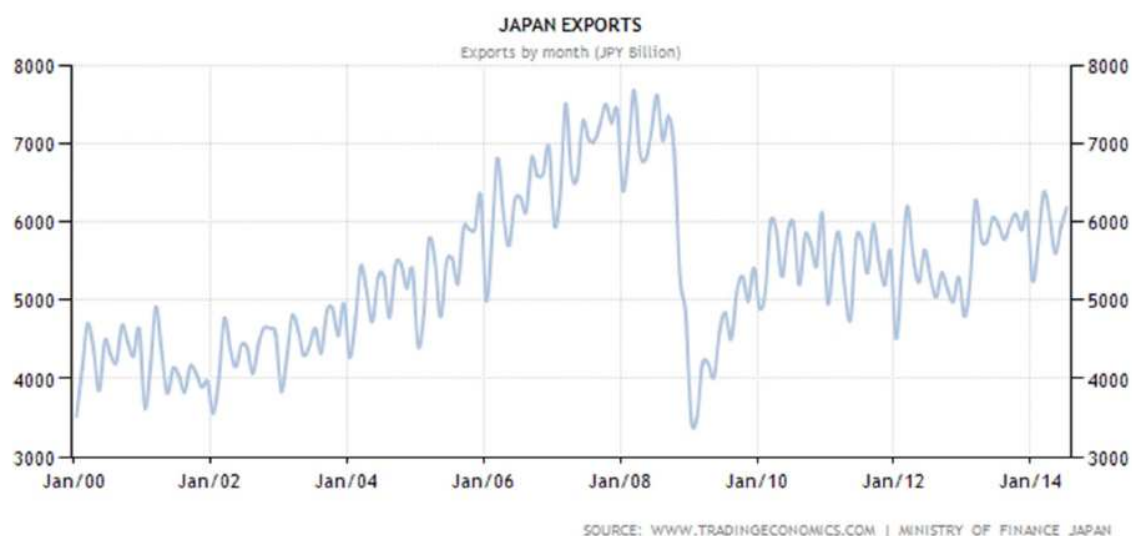
Ancora più interessante è consultare la capacità utilizzata. Ci troviamo vicino ai massimi degli ultimi 30 anni. Questo significa che il tessuto produttivo è lontano anni luce, dal periodo florido degli anni '80 e che il grosso è stato delocalizzato. Quindi con gli stessi livelli di capacità produttiva raggiunta, la quantità prodotta è assai inferiore.



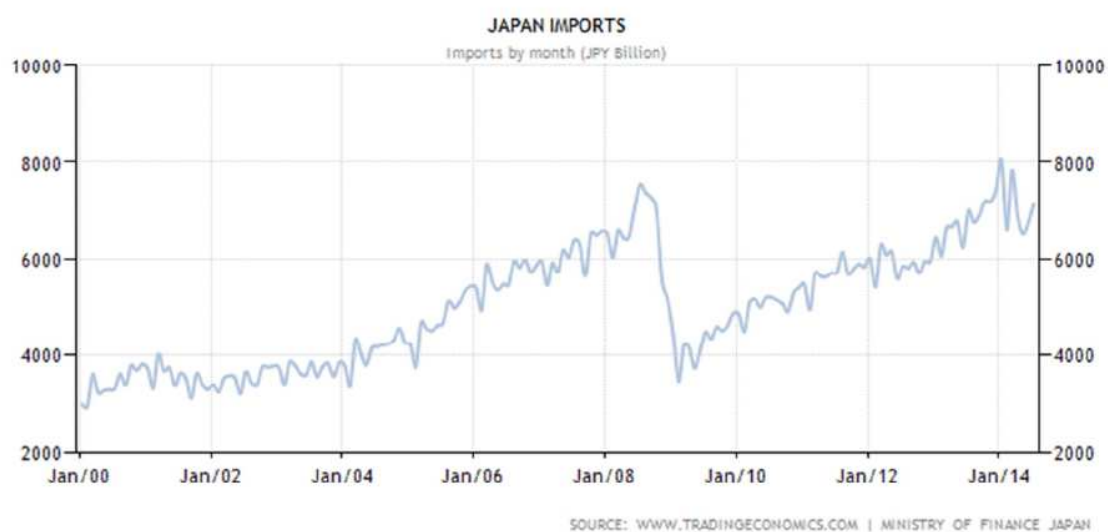
La trappola di liquidità in cui si trova il Giappone è sotto gli occhi di tutti. Non rimane altro che continuare a monetizzare debito.



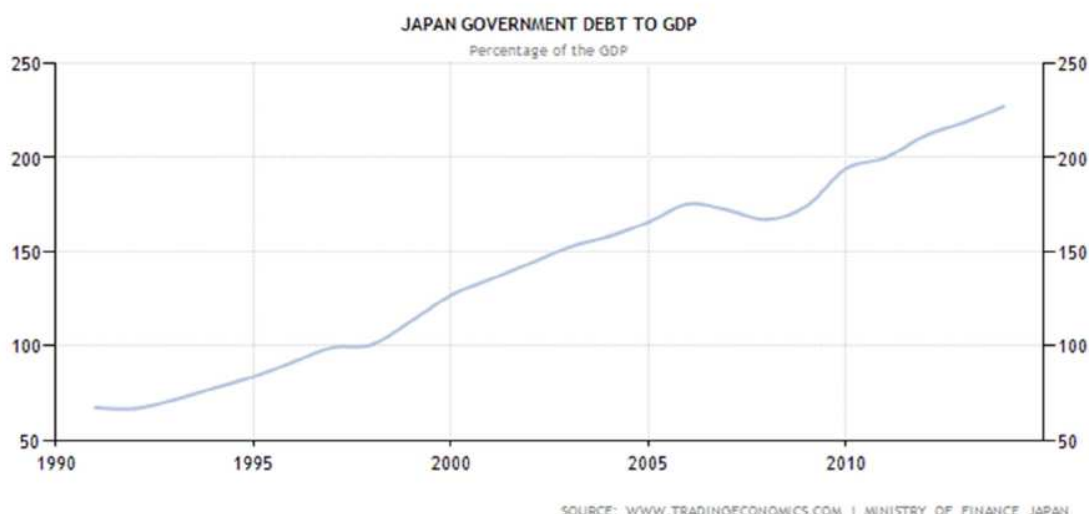
Come vi dicevo, il tessuto economico è totalmente cambiato. Da circa 2 anni la bilancia commerciale giapponese è diventata negativa, e a poco è servita la svalutazione.



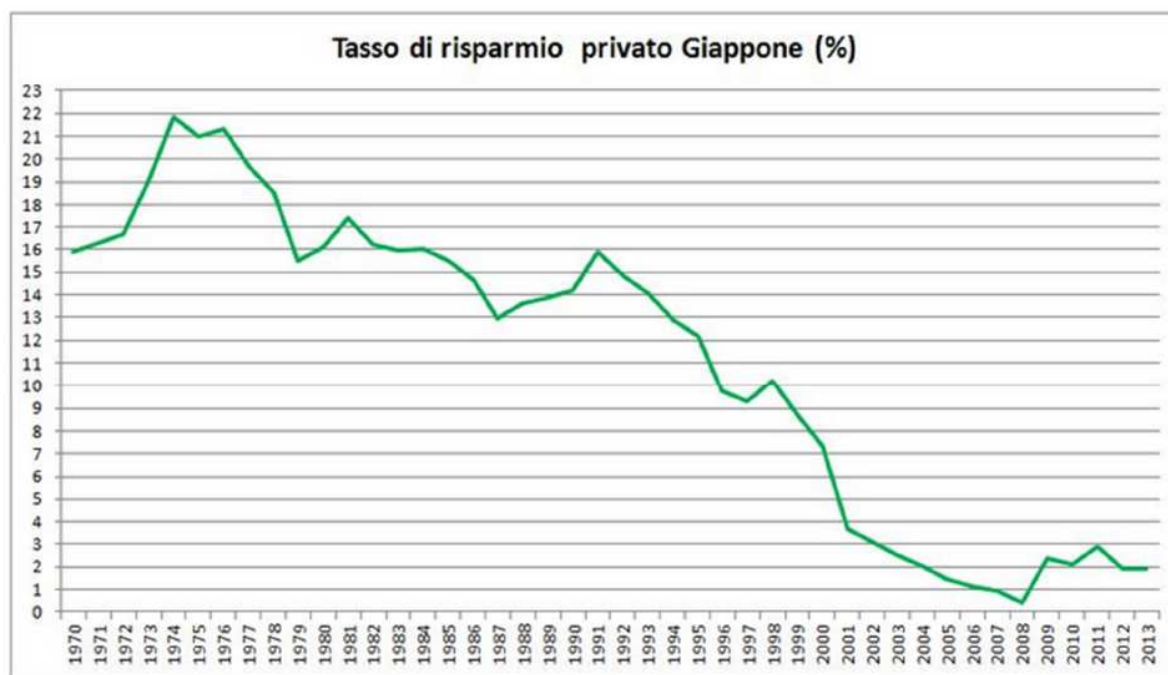
Le esportazioni sono salite, ma in modo alquanto forzato.



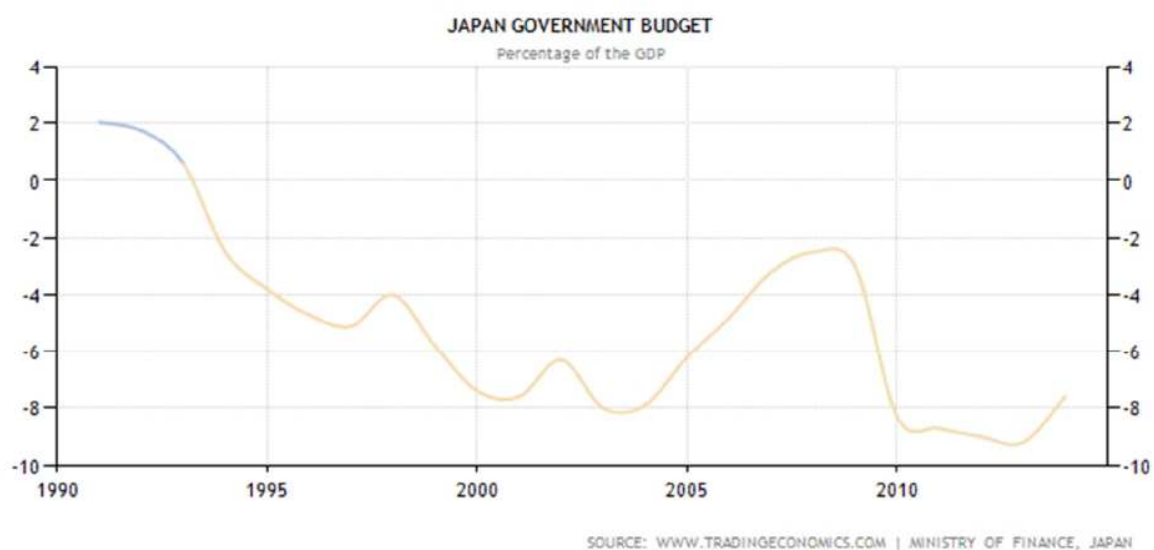
Mentre le importazioni hanno segnato nuovi massimi, causa la delocalizzazione, ma soprattutto il fabbisogno energetico che non può essere soddisfatto dalle risorse interne.



La crescita del debito pubblico in rapporto al Pil è devastante. Quintuplicata negli ultimi 25 anni. Senza effetti sulla crescita e questo è il dato ancora più allarmante.



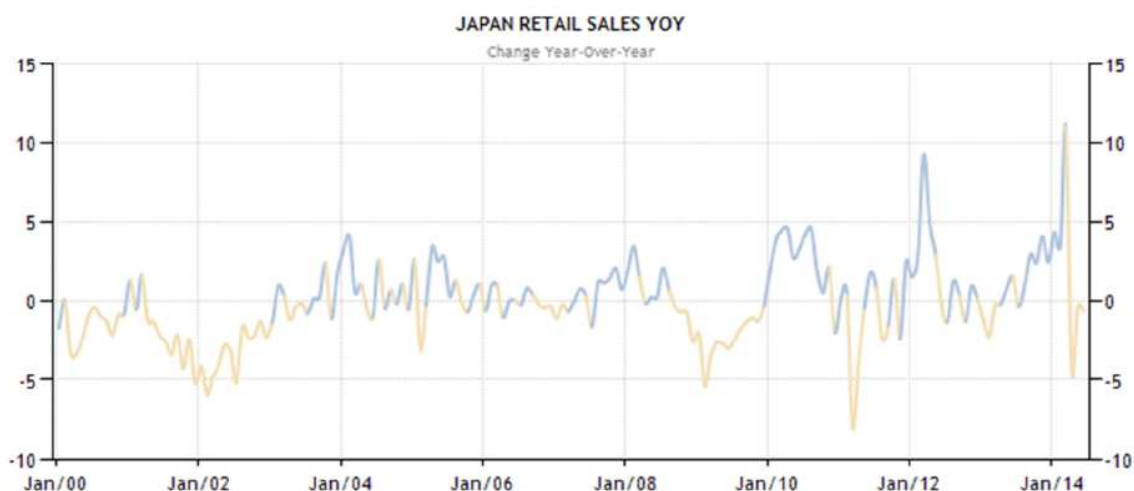
A fronte di un debito pubblico inverosimile il tasso di risparmio è a livelli minimi degli ultimi 40 anni. Il debito giapponese è destinato pertanto ad essere monetizzato dalla BoJ e dal sistema bancario ad essa correlato. Gli effetti sul cambio saranno prima o dopo devastanti. Oltretutto questa dinamica del tasso di risparmio è destinata a rimanere tale in considerazione di rendimenti negativi reali anche sui dieci anni.



Il deficit statale si trova da anni su livelli di non ritorno, rendendo sempre meno sostenibile il Debito Pubblico. Probabile assistere ad un miglioramento in virtù degli aumenti dell'Iva, anche se i consumi sono crollati. Un serpente quindi che si morde la coda.



I consumatori giapponesi hanno visto una ripresa della fiducia negli ultimi due anni, ma anche in questo caso il degrado nel lungo termine è evidente. Nel complesso la classe media è stata penalizzata dalla svalutazione.



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF ECONOMY, TRADE AND INDUSTRY

Da questo osserviamo la forte impennata nel primo trimestre 2014 dei consumi, a causa dell'aumento dell'Iva in Aprile. I consumatori hanno anticipato gli acquisti, lasciando nei mesi successivi un pericoloso vuoto.

Detto in parole povere, l'economia giapponese sembra una sintesi di artifici monetari all'ennesima potenza, al fine di rimandare sempre più in avanti l'epilogo finale. Un paese che non può essere più considerato fra i primi tre, soprattutto in termini di consumo e produttività interna. Il ridimensionamento è d'obbligo. Il primo arbitro in questo caso è la valuta, che stabilirà l'impoverimento o l'arricchimento di un paese.

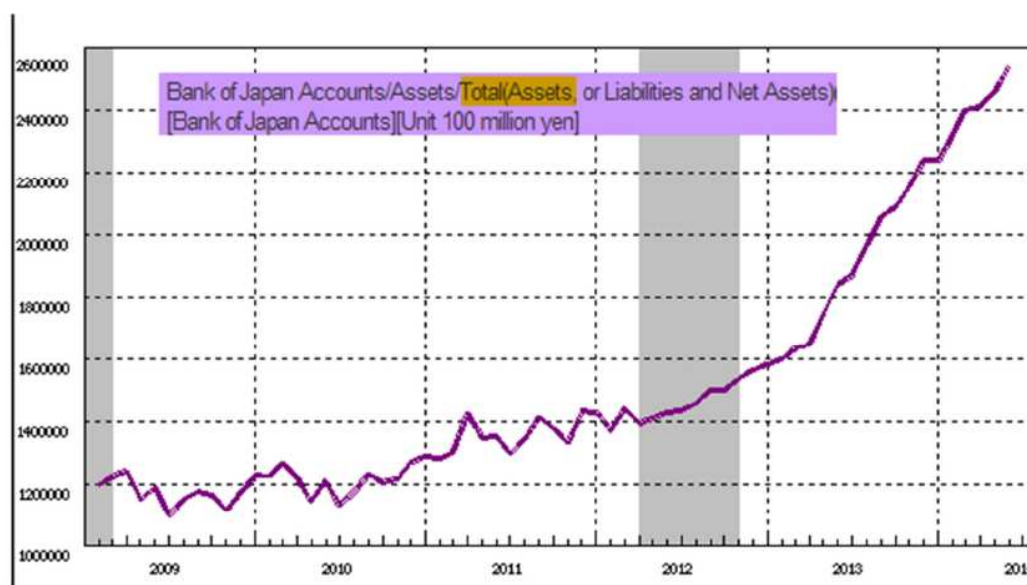
E adesso diamo uno sguardo alla dinamica valutaria

CROSS DOLLAROYEN



Il grafico mostra l'andamento del cross Dollaro/Yen dal 1988 in poi. Le fasi discendenti del Dollaro sono accompagnate sempre da una politica espansiva della Fed, al contrario di quelle ascendenti. Benché nel brevissimo apparentemente può sembrare un cross poco volatile, in questo grafico possiamo comprenderne meglio le estensioni di lungo periodo. E' interessante notare come l'ultimo movimento rialzista, sia coinciso con una politica ancora più aggressiva della Boj.

Qui sotto vediamo l'aumento degli asset della banca centrale giapponese dove è evidente l'accelerazione di moneta stampata dal 2012. E ancora non è finita.



Come abbiamo visto nei grafici relativi alla bilancia commerciale, vi è stato un brusco peggioramento negli ultimi anni, che non giustifica più un trend di rafforzamento della valuta nipponica contro Usd. Parallelamente gli Stati Uniti stanno migliorando il loro deficit.

Il peggioramento della bilancia commerciale giapponese inoltre sembra sempre più strutturale. Infatti, se in passato la tecnologia all'avanguardia finiva inevitabilmente per conquistare quote di mercato, il business degli ultimi dieci anni è da considerarsi fallimentare. Mentre i giapponesi correvano ad inventare apparecchi tecnologici sempre più piccoli, investendo in ricerca, gli americani (vedi Apple) cercavano di sfoderare modelli più utili e comprensibili, riscontrando le simpatie dei consumatori. Ad oggi gli investimenti in ricerca delle aziende giapponesi sono stati surclassati pure dai coreani.

Negli ultimi anni quindi vi è stata una trasformazione del modello giapponese, assomigliando sempre più alla vecchia Korea. L'unica strada quindi è quella di penetrare il mercato attraverso la svalutazione, ricercando la competitività salariale, tenuto conto purtroppo che molta manodopera è stata delocalizzata in Cina e in altre parti dell'Asia.

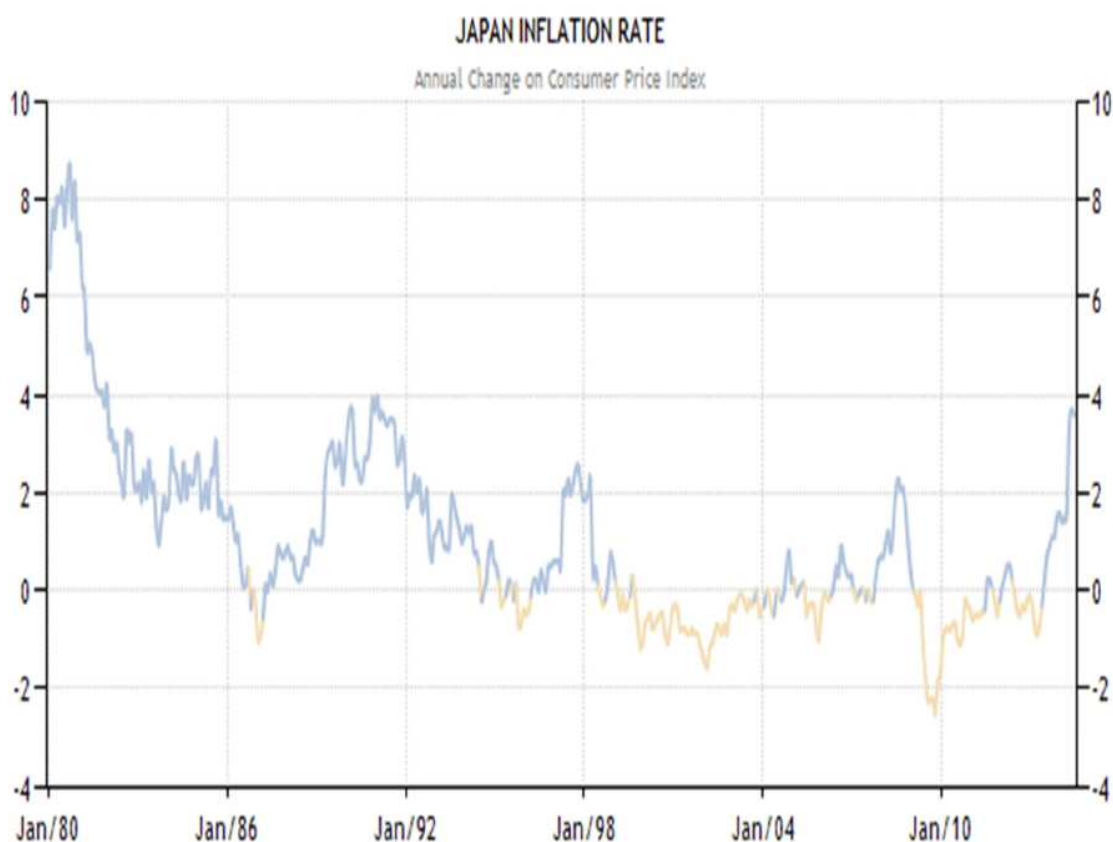
Oltre alle ragioni fin qui descritte, mi focalizzerei sulla gestibilità del QE in essere.

Come ho detto da tempo, c'è una differenza sostanziale tra gli Usa e il Giappone. Gli Usa paradossalmente potrebbero stampare all'infinito senza provocare effetti deleteri sul cambio, in quanto da parte loro

possiedono tutte le risorse necessarie per mandare avanti la macchina produttiva. Il Giappone al contrario presenta scarsità di risorse, e in più ci si è messo il problema del nucleare all'indomani dei danni provocati dallo tsunami.

Attualmente la Banca Centrale del Giappone possiede oltre il 20% del debito pubblico, sottoscrivendo il 70% delle nuove emissioni.

Molti economisti sostengono che nel momento in cui l'inflazione inizierà a bussare pericolosamente alla porta la situazione potrebbe rivelarsi ingestibile.



Negli ultimi mesi l'inflazione è schizzata a ridosso del 4% ma solo per gli effetti derivanti dall'Iva. Ciò in ogni caso non giustifica tassi decennali allo 0,5, segno evidente di come la Boj abbia monopolizzato il mercato.

A mio modesto parere qui ci sono tutte le condizioni per credere in un pericoloso focolaio che prima o dopo porterà ad una situazione esplosiva.

Quale sarà pertanto il punto di equilibrio dello Yen contro Dollaro? Ad oggi è difficile dirlo, ma se dovessimo parametrare il cambio con il debito pubblico, potrei dire target 200/250, ma non è così semplice ed automatico. Quando un sistema valutario finisce per perdere credibilità è difficile fare una valutazione. Una cosa è certa comunque. Fra le quattro valute più scambiate al Mondo credo sia quella più in pericolo.



Ancora più interessante il cross contro AUD. In questo caso nella giornata di giovedì e venerdì è stata superata una resistenza molto importante. Segno che sta aumentando la pressione contro la valuta nipponica.

Con questo ho concluso e spero di aver trasmesso il messaggio.

La performance del passato non è indicativa di uguali rendimenti nel futuro. Questo report non rappresenta una sollecitazione a comprare quote di Fondi di Investimento o di qualsiasi altro strumento finanziario, né un servizio di consulenza, ma solo un servizio di elaborazione ed analisi di dati storici di strumenti finanziari.

Copyright Money Risk Analysis © Riproduzione riservata

Glossario

<http://www.moneyriskanalysis.com/it/glossario.php>

General Disclaimer

L'analisi dei dati e le informazioni contenute in questo documento sono preparate a solo scopo informativo, e non rappresentano un'offerta o sollecitazione di un'offerta a comprare o vendere quote di Fondi di Investimento o di qualsiasi altro strumento finanziario, o a sottoscrivere Contratti di Gestione di qualunque società'.

Questo documento non fornisce nessuna indicazione, consulenza o informazione necessaria a prendere alcuna decisione di investimento. La performance del passato non e' indicativa di uguali rendimenti nel futuro.

Copyright Money Risk Analysis © Riproduzione riservata