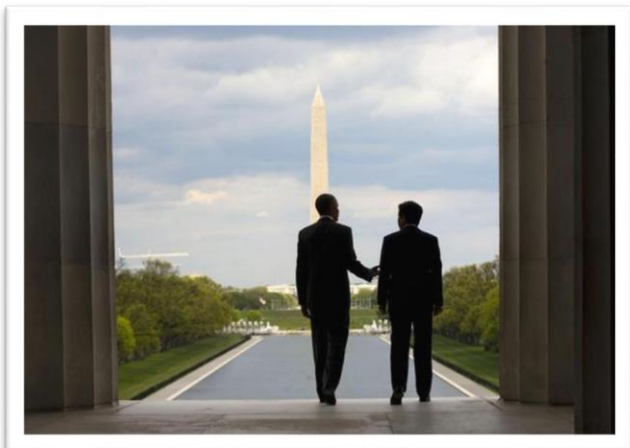


“Settant’anni”

Il “*Lincoln Memorial*” è un monumento costruito in onore di Abraham Lincoln, sedicesimo presidente degli Stati Uniti, assassinato subito dopo la fine della Guerra civile il 14 aprile 1865. Sede di numerosi discorsi storici, incluso quello di Martin Luther King, il memoriale ha un significato più profondo che il semplice omaggio ad uno dei più importanti presidenti del Paese: è il simbolo dell’impegno americano per i diritti civili.



Il presidente Barack Obama, il 27 aprile scorso, vi ha condotto il primo ministro giapponese, Shinzo Abe, per una visita fuori programma. Il premier nipponico è arrivato negli Stati Uniti per una visita di otto giorni che lo condurrà, oltre a Washington, a Boston, New York, San Francisco e Los Angeles.

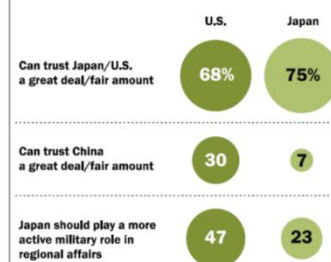
Sarà una settimana importante per i rapporti tra i due Paesi, sia in termini sostanziali sia simbolici, settant’anni dopo la fine della Seconda guerra mondiale. Stati Uniti e Giappone sono alla ricerca di come rafforzare la loro alleanza da un punto di vista economico, commerciale e politico.

Avversari durante la Seconda guerra mondiale, acerrimi concorrenti economici tra gli anni ‘80 e ‘90, giapponesi e americani condividono un profondo rispetto reciproco. Questo è quanto emerge da un sondaggio effettuato dal Pew Research Institute, pubblicato agli inizi di aprile.

Secondo i risultati emersi dallo studio, circa il 75% degli americani nutre una grande o buona dose di fiducia nei confronti dei giapponesi ed il 75% di questi ultimi

confida negli Stati Uniti. Più dell’80% pensa che i rapporti tra i due Paesi debbano rimanere come quelli attuali o rafforzarsi, con gli americani che sono divisi sulla possibilità che il Giappone assuma un ruolo di maggior responsabilità militare nella regione dell’Asia-Pacifico.

Americans, Japanese Trust Each Other, Wary of China, Differ on Japan's Military Role



Source: 2015 Pew Research Center survey, Q2a,b & Q12.
PEW RESEARCH CENTER

Gli eventi storici continuano ad essere i riferimenti per definire i rapporti tra le due nazioni: gli americani citano il conflitto mondiale ed il terremoto del 2011, mentre i giapponesi menzionano i rapporti militari USA-Giappone dopo la guerra. Gli americani credono che il Giappone abbia espiato le colpe per le azioni commesse durante il conflitto mondiale, ma più del 50% delle persone oltre il sessantacinque anni di età continua a giustificare l’uso delle bombe atomiche di Hiroshima e Nagasaki. Su questo punto i giapponesi dissentono fermamente.

L’animosità degli anni ‘80-’90, quando i due Paesi si contrapponevano in una nuova guerra di tipo commerciale, sembra essere scomparsa.

Gli americani sembrano più divisi tra loro quando devono scegliere se porre più attenzione ai rapporti con la Cina o con il Giappone per sviluppare un solido rapporto economico: il 43% è a favore della Cina, il 36% indica il Giappone e il 12% sostiene che è importante avere stretti legami con entrambi i Paesi. I giapponesi, interrogati sullo stesso tema, per il 78% indicano Stati Uniti e solo il 10% la Cina. Probabilmente, in queste risposte è riflessa la percezione della forza della propria economia rispetto alle altre e le prospettive di come potrebbe evolvere la situazione nel futuro.

La visita di Shinzo Abe negli Stati Uniti sul fronte della sicurezza coinciderà con l’adozione, dopo diciotto anni, delle linee guida di difesa rivisitate che tengono debito conto del nuovo contesto di rapporti di forza tra Paesi e delle nuove minacce come, ad esempio, la sicurezza



informatica e la reinterpretazione del diritto del Giappone di esercitare l'autodifesa collettiva a sostegno delle forze alleate, solo quando la sicurezza del Giappone è a rischio.

Sul fronte economico i due Paesi puntano ad intensificare la cooperazione eliminando le barriere commerciali e cercando di formulare, con altre dieci nazioni, nuove regole e politiche di investimento indirizzate alla regione economica più vibrante del mondo, con l'obiettivo finale di creare un'integrazione economica e commerciale nell'area Asia-Pacifico.

Il 28 aprile Giappone e USA hanno firmato un pacchetto di misure sulla sicurezza che vedono maggior cooperazione militare, in una fase in cui l'influenza della Cina nella regione è in aumento. Nello specifico, viene data priorità a come rispondere ad un eventuale incidente tra Cina e Giappone nel Mar Cinese orientale o in Corea del Nord. Niente di nuovo quindi, con gli Stati Uniti che ribadiscono come ritengono coperta dal trattato di sicurezza tra Giappone e USA la questione delle Isole Senkaku.

Per quanto riguarda gli accordi commerciali, invece, la discussione durante il vertice si concentrerà sulla possibilità di concludere positivamente i negoziati relativi alla "Trans-Pacific Partnership" (TPP - ovvero la proposta di redigere un trattato interregionale per promuovere il commercio e gli investimenti), che si sono arenati per responsabilità più da parte degli americani che dei giapponesi; il Congresso americano ha, infatti, compiuto solo recentemente dei progressi per il rinnovo della Trade Promotion Authority (TPA - cioè la possibilità per il Presidente americano di negoziare accordi internazionali che il Congresso non può emendare o contro cui fare ostruzionismo). Nonostante l'argomento sia già stato più volte dibattuto, è difficile pensare che un accordo possa essere raggiunto in tempi brevi, e soprattutto durante la visita in USA da parte di Shinzo

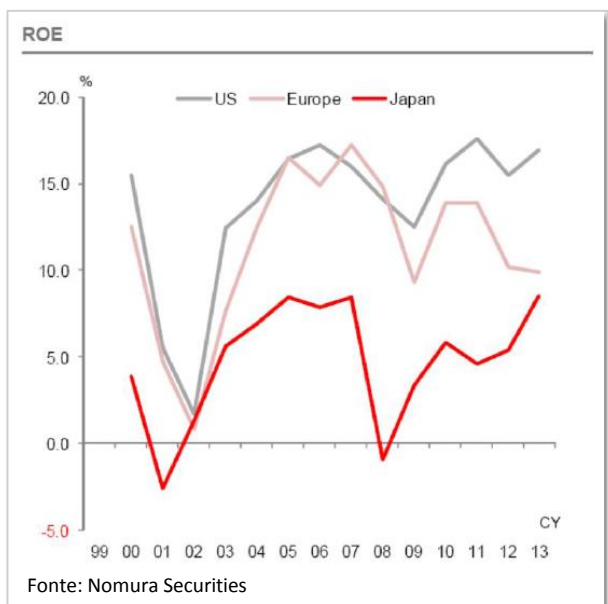
Abe. Basterebbe però una dichiarazione forte in cui si afferma che le divergenze sui rapporti commerciali tra i due Paesi sono state superate e che si è pronti, per quanto il TPP possa essere discutibile, a fare in modo che il progetto sia il più inclusivo possibile, in termini di Paesi aderenti, e con la volontà di applicare le migliori pratiche di *governance*.

L'insuccesso del TPP avrebbe probabilmente delle ripercussioni più negative per il Giappone che per gli Stati Uniti, visto le sfide che il governo Abe ha ancora di fronte a sé nel rilanciare l'economia del Paese. Il Governo nipponico infatti stima che i vantaggi che il Paese potrà trarre dall'eliminazione delle tariffe, in seguito all'accordo sul TPP, è misurabile in un'espansione del PIL pari allo 0,66% e, se si includono tutte le de-regolamentazioni, l'impatto potrebbe aumentare al 2%. Oltre ai benefici da un punto di vista economico ci sono anche quelli di natura geo-politica, con la possibilità per il Giappone di cementificare il rapporto con gli USA e consolidare quello con gli altri Paesi della regione, per controbilanciare la presenza della Cina che è percepita, di fatto, come sempre più ingombrante. Il TPP, soprattutto negli aspetti che sono legati al settore agricolo, servirebbe anche per rivedere il peso politico delle zone rurali nell'ottica di una possibile riforma elettorale.

Ma nonostante le misure adottate dall'esecutivo a sostegno della crescita, lo sforzo di creare un contesto per favorirla e offrire al Giappone la possibilità di ridisegnare il proprio ruolo nel futuro della regione, gli effetti sperati, per il momento, tardano a palesarsi. La compagine governativa si sta prodigando a redigere e rafforzare ulteriormente le riforme per rivitalizzare l'economia, i dati macro deludono, ma a livello micro-economico si colgono importanti segnali di cambiamento, in particolare grazie all'impatto che le nuove politiche di *corporate governance* stanno avendo sulle imprese e sul fare impresa in Giappone.

I progressi in materia di *governance* ed il favorevole andamento degli utili, hanno spinto le aziende giapponesi ad adottare non solo misure di ristrutturazione, ma di cambiamento strategico nell'assegnare priorità agli obiettivi da raggiungere, quali l'efficiamento dell'utilizzo del capitale. I ritorni per gli azionisti sono aumentati sensibilmente e nel 2014 l'ammontare di *shares buyback*, per la prima sezione del Tokyo Stock Exchange, è aumentato del 60% per un ammontare pari a 3,2 trilioni di yen. A guidare questo cambiamento sono state le politiche di Governo, accolte con qualche scetticismo da osservatori esterni, che sono state recepite dalle imprese come linee guida

da implementare. La decisione presa lo scorso aprile dal *Institutional Shareholder Service* di adottare, tra le linee guida perché gli azionisti esercitino il loro diritto di voto, un livello minimo di ROE del 5%, va in questa direzione. Lo stesso si può affermare per lo *Stewardship Code* e per il nuovo indice di mercato JPX400. Il 2014 è stato un anno di importante miglioramento del "return on equity" per le imprese giapponesi. L'indicatore era stato già introdotto da diverse aziende come "key performance indicator" (KPI) negli anni novanta, ma non particolarmente utilizzato come strumento per misurare la redditività del capitale proprio: la strategia sino allora era quella di mantenere quote di mercato, dipendere dal finanziamento bancario, senza dare grande importanza al costo del capitale.



In una inchiesta fatta dal METI (Ministero dell'economia e del commercio) nel 2013, dove si chiedeva alle aziende chi fossero i loro principali "stakeholder", le stesse elencavano in ordine di importanza: i clienti, i dipendenti ed i fornitori, con gli investitori individuali e istituzionali a seguire. Solo nell'ultimo anno e mezzo le imprese quotate hanno mostrato maggior sensibilità e consapevolezza dell'importanza del ROE e sul remunerare adeguatamente i propri azionisti. Alla fine 2014 il ROE medio di mercato si è attestato a 8,3%, il *dividend ratio* è stato del 30% ed il *total return ratio* del 35%, a livelli ancora inferiori ad una media globale che è oltre il 65%.

Una cattiva "corporate governance" genera bassa produttività, competitività e quindi redditività. Inoltre,

non porta ad una gestione adeguata della liquidità, alloca male le risorse, inibendo così il dinamismo, l'innovazione e scoraggia il "risk-taking". Non solo, crea barriere agli investimenti esteri. L'elenco sopra riportato è la diagnosi del malessere delle imprese giapponesi dagli anni novanta in poi.

Dal prossimo giugno, per le società quotate, sarà effettivo il *Japan's Corporate Governance Code*. Le aziende potranno liberamente decidere se adottarlo ma dovranno dare delle spiegazioni nel caso non lo facciano. Il codice riflette, in qualche modo e senza entrare nei singoli contenuti, visto che il testo definitivo non è ancora pronto, le strategie di crescita del Governo.

È importante sottolineare come tra i principi enumerati, il codice richieda alle aziende di stabilire e rendere pubblici i propri piani di attività futura, elaborandone la strategia e fornendo degli obiettivi quantitativi da raggiungere, incluse le politiche di gestione del capitale, e le attese sugli utili. Sono richieste quasi stringenti e rischiano di creare volatilità sui mercati. Sono misure efficaci per migliorare la gestione delle aziende giapponesi? Senz'altro, anche se i risultati non si potranno cogliere immediatamente, visto che alcuni di questi cambiamenti hanno bisogno di tempo per essere implementati e generare degli effetti.

I più cinici vedono questo processo come il risultato dell'assoggettamento delle imprese alla volontà del governo, grazie all'effetto "gregge" che si genera.

La realtà è che, per quanto in Giappone sia radicata la mentalità di seguire quello che fa il "leader", i cambiamenti che stanno avvenendo non si auto-esauriscono e hanno delle conseguenze che devono essere gestite, a loro volta foriere di ulteriori mutamenti. È probabile che questi temi continueranno ad essere sempre più presenti e discussi nei prossimi anni e, visto l'elevato livello di cassa a disposizione delle aziende, con il 51% dei titoli dell'indice Topix con posizione di cassa netta e liquidità pari a 78 trilioni di yen, la remunerazione degli azionisti rimarrà un tema focale. Ovviamente, perché tutto ciò si realizzi, è necessario che gli utili crescano e la redditività aumenti, in un contesto macro economico favorevole.

Non bisogna però dimenticare un aspetto: il cambiamento di *corporate governance* non è un processo i cui effetti riguarderanno solo le aziende, ma avrà delle ricadute importanti a livello sociale e andrà a cambiare una serie di valori su cui la società giapponese si è basata per anni. Introdurre il concetto di meritocrazia, parametrare le compensazioni salariali ai risultati ottenuti, prefigurare una carriera professionale

che non sia solo legata al procedere dell'età anagrafica, significa scuotere la struttura sociale del Giappone. Favorire l'entrata delle donne del mondo del lavoro, oltre al contributo positivo alla crescita del PIL, significa ridisegnare i ruoli sociali sino ad ora consolidati, cambiare l'impostazione educativa, rivisitare e rafforzare il processo di apprendimento e formazione.

Le ricadute potrebbero essere importanti e non necessariamente positive. Maggior flessibilità nel mondo del lavoro significa minor sicurezza, maggior mobilità nella forza lavoro e possibile pressione sui salari, in un Paese che, di fatto, non ha alcuna "safety net" a disposizione per situazioni di emergenza e in cui il sistema di previdenziale mostra la sua inadeguatezza nei confronti delle dinamiche in evoluzione.

Il 29 aprile Abe dovrebbe parlare al Congresso americano e c'è attesa per sapere cosa dirà a settant'anni dalla fine del secondo conflitto mondiale. Quello che dirà avrà ripercussioni sulle relazioni nei confronti degli USA, dell'Asia e all'interno dello stesso Giappone. Nel 1995, l'allora primo ministro Tomiichi Murayama, in occasione del cinquantenario della fine del conflitto mondiale, fece una dichiarazione storica in cui affermava profondo rimorso per la politica coloniale e di aggressione del Giappone. Vent'anni dopo Abe sta pensando ad una nuova dichiarazione sulla Seconda guerra mondiale e c'è grande attesa per vedere se ci saranno degli importanti cambiamenti, soprattutto per gli equilibri geo-politici nella regione. Il primo ministro Shinzo Abe è un nazionalista e non ne ha mai fatto mistero, ma l'importanza di riconoscere le proprie responsabilità è un punto importante, imprescindibile

non solo per il mantenimento delle relazioni internazionali, ma perché un Paese ha sempre bisogno di avere piena consapevolezza e conoscenza del proprio passato per poter costruire consciamente il proprio futuro.

— ❧ • ❧ —



P.S.: Shjinzo Abe ha parlato al Congresso USA ed ha espresso il suo eterno cordoglio per le vittime americane della Seconda guerra. Non ha formulato alcuna scusa però nei confronti delle "donne di conforto", costrette alla schiavitù sessuale dall'esercito imperiale giapponese prima e durante il conflitto mondiale (circa ventimila donne), parlando solo genericamente della sofferenza causata alle popolazioni asiatiche. Peccato, un'altra occasione persa per fare i conti con la storia.

Aletti Gestielle SGR

Milano, 4 maggio 2015

Disclaimer

La presente pubblicazione è distribuita da Aletti Gestielle SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Aletti Gestielle SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Aletti Gestielle SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Aletti Gestielle SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Banco Popolare potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione non può essere riprodotta se non previo espresso consenso scritto di Aletti Gestielle SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale.

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Aletti Gestielle SGR e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Aletti Gestielle SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. In nessun caso e per nessuna ragione, le opinioni riportate nella presente comunicazione possono ritenersi vincolanti per Aletti Gestielle SGR nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione.

I dati citati nella presente pubblicazione sono di pubblico dominio e/o reperiti su fonti accessibili (stampa, televisione, internet) o tali da non precludere la diffusione al pubblico. Aletti Gestielle SGR SpA - Via Tortona 35, Milano.