

KOMENTARZ O JAPONII

KWITNĄCA WIŚNIA W PORTFELU INWESTYCYJNYM

W skrócie o Japonii

Japonia to trzecia pod względem wielkości gospodarka na świecie, po Stanach Zjednoczonych i Chinach. Jest zarówno jednym z największych eksporterów, jak i importerów dóbr i usług. Uboga w surowce energetyczne, ściąga je z krajów Bliskiego Wschodu czy Australii. W świat wysyła z kolei zaawansowane technologicznie produkty – elektronikę użytkową, samochody, precyzyjne instrumenty czy urządzenia do produkcji bardzo pożądanых dziś półprzewodników. Japonia jest więc silnie uzależniona od tzw. globalnych łańcuchów dostaw, czyli sieci powiązań pomiędzy krajami, dzięki którym handel globalny może kwitnąć.

Fundamenty za długoterminowym wzrostem

Japonia przez ponad 30 lat była w stagnacji. Ekonomisci określają ten czas mianem trzech „straconych dekad”. Teraz ta odległa gospodarka powoli budzi się z marazmu i odzyskuje wigor. I choć kraj nadal mierzy się z pewnymi wyzwaniami, w japońskiej gospodarce i społeczeństwie obserwuje się wiele fascynujących zmian, które w dłuższej perspektywie mogą mieć pozytywny wpływ na tamtejszy rynek i stać się paliwem napędowym do rozwoju gospodarczego tego regionu.

- Oslabiony jen

Bardzo ważną rolę w tej gospodarczej układance odgrywa japońska waluta, czyli jen. Zależność jest prosta. Skoro japońskie firmy tak dużo wysyłają w świat swoich produktów, to słaby jen jest dla nich korzystny. To sprawia, że towary są bardziej konkurencyjne (po prostu tańsze) dla zagranicznych importerów, a więc mogą sprzedać ich więcej lub drożej. Od 2021 roku jen osłabiał się stopniowo względem dolara do najniższych poziomów od blisko czterech dekad i teraz utrzymuje się blisko tych minimów.

- Oszczędności w gotowości

Ciekawe w Japonii jest to, że tamtejsze gospodarstwa domowe przez lata zgromadziły olbrzymie oszczędności. W przeliczeniu na dolary to prawie 15 bilionów, z czego aż połowa ulokowana jest w gotówce i na depozytach. Liczba ta jest abstrakcyjnie duża, ale żeby zrozumieć, jak wielka jest to wartość, to dla porównania kapitalizacja całego, globalnego rynku akcji to obecnie około 120

bilionów dolarów. Można śmiało powiedzieć, że w japońskich oszczędnościach gospodarstw domowych drzemie olbrzymi potencjał.

- Popyt wewnętrzny

Shunto, czyli tradycyjne japońskie negocjacje pomiędzy związkami zawodowymi a firmami, zaowocowały największymi od 30 lat wzrostami płac i przyczyniły się do gwałtownego wzrostu popytu krajowego m.in. na usługi turystyczne. Stale wzrasta także popyt ze strony zagranicznych inwestorów i turystów. W kwietniu 2023 roku Japonia otworzyła się na zagranicznych gości po raz pierwszy od czasów pandemii.

- Inflacja i polityka monetarna

To zjawisko globalne, ale w przypadku Japonii wzrost cen pozwolił uporać się z wieloletnim problemem deflacji. W ostatnich dwóch latach inflacja w Japonii utrzymywała się powyżej celu banku centralnego i osiągnęła poziomy niewidziane od lat 80. XX wieku. To wzbudziło nadzieje na trwałe wejście kraju na ścieżkę wzrostu cen i płac, co byłoby pozytywnym impulsem dla gospodarki od lat będącej w stagnacji. W odpowiedzi na inflację Bank Japonii – jako ostatni na świecie – odszedł od ujemnych stóp procentowych. Dlatego, choć stopy teraz są wyższe niż jeszcze niedawno, nadal pozostają jednymi z najniższych na świecie i nie hamują wzrostu gospodarczego.

- Wzrost gospodarczy

Pojawienie się długo wyczekiwanej inflacji, wysokie podwyżki płac, dobra sytuacja eksporterów i niskie stopy procentowe to środowisko, w którym można spodziewać się solidnego wzrostu PKB Japonii. Oznacza to wprost, że spółki więcej produkują i sprzedają, a to pozwala oczekiwać poprawy wyników. Dla rynków akcji – papierka lakmusowego gospodarki – to jeden z najważniejszych argumentów za wzrostem notowań.

- Reforma ładu korporacyjnego

Choć reforma ładu korporacyjnego wydaje się z pozoru mało atrakcyjna, jest to prawdopodobnie najważniejszy punkt na naszej liście argumentów. Chodzi o to, że przez lata, z różnych powodów, wiele japońskich spółek publicznych nie miało na liście priorytetów dostarczania wartości dla swoich akcjonariuszy. Wzięło się to jeszcze z czasów powojennego cudu gospodarczego, gdy głównym motorem napędowym wzrostu były banki udzielające finansowania i firmy były zarządzane tak, aby wynagradzać właśnie swoich kredytodawców. Teraz to się zmienia. Giełda papierów wartościowych w Tokio „zachęca”, co w japońskiej rzeczywistości faktycznie „wymaga” od notowanych spółek, aby te wykazywały się lepszym wykorzystaniem kapitału – w szczególności poprzez pokazanie, w jaki sposób mogą przynieść korzyści akcjonariuszom. Doprowadziło to do tego, że ostatnie dwa lata były rekordowe, jeśli chodzi o wartość wykupów akcji własnych i wypłaty dywidend. To wsparło notowania akcji. Do tego jeszcze doszedł aspekt „PR-owy”. W świat poszła wtedy wieść, że Warren Buffett pozytywnie przyjął ogłoszenie tej reformy, i że zwiększał zaangażowanie na japońskim rynku akcji.

Te argumenty pokazują, że japońska gospodarka, a wraz z nią również giełda, stoi na progu pozytywnych zmian strukturalnych. Dlatego naszym zdaniem to interesujący kierunek inwestycyjny, który warto rozważyć jako element zróżnicowanego portfela w dłuższym terminie, mimo nieuchronnych korekt po drodze, co jest zupełnie normalne na rynkach akcji.

Japonia w krótkim terminie

W długoterminowym trendzie wzrostowym rynki zawsze notują korekty i giełda japońska nie jest tu wyjątkiem. W horyzoncie ostatnich kilkunastu miesięcy miały miejsce wydarzenia, które były odebrane przez inwestorów negatywnie.

- Zmiana polityki monetarnej

Pisaliśmy już, że Japonia przez dekady próbowała pobudzić wzrost gospodarczy. W tym celu Bank of Japan (BoJ) – tamtejszy bank centralny – stosował ujemne stopy procentowe i utrzymywał je, jako ostatni na świecie. Takie podejście zmieniło się po tym, jak globalna inflacja dotarła w końcu do Japonii, a w odpowiedzi na nią BoJ zaczął stopniowo podnosić koszt finansowania.

- Umocnienie jena

W 2025 roku jen wyraźnie się umacnia. Widać to po notowaniach jena do amerykańskiego dolara za ostatnie 12 miesięcy. To negatywna wiadomość dla japońskich eksporterów. Jednak oddalając widok i patrząc na pełen obraz sytuacji, trwające od 2020 roku osłabianie się jena względem dolara zatrzymało się po tym, jak kurs dotarł do poziomów widzianych ostatnio w latach 80' ubiegłego wieku. To znaczy, że jen ma jeszcze sporo do nadrobienia, nim będzie można powiedzieć, że znowu jest mocny.

- Zmiana rządu

Jesienią 2024 roku w Japonii zmienił się premier. Fumio Kishidę zastąpił Shigeru Ishiba, szefa Partii Liberalno-Demokratycznej i powołał przy tym 19 ministrów. Zmiana rządu to czynnik, który zwykle budzi co najmniej zmienność na rynku, a często obawy inwestorów. I rzeczywiście, początkowo inwestorzy przyjęli tę informację negatywnie, a japoński indeks wyraźnie spadł. Jednak w kontekście rynku akcji nowy premier zapowiedział, że będzie kontynuował politykę gospodarczą poprzedniej administracji. Sceptycyzm ustąpił miejsca umiarkowanemu optymizmowi, kiedy te zapowiedzi zaczęły się potwierdzać.

- Amerykańskie cła

W kwietniu tego roku administracja USA nałożyła najwyższe od ponad 100 lat cła na niemal wszystkie importowane towary, w tym również te z Japonii. To przejściowo wyraźnie zwiększyło zmienność na japońskiej giełdzie. W kwietniu odchylenie standardowe stóp zwrotu z japońskiego TOPIX było ponad trzy razy większe niż średnia z poprzednich sześciu miesięcy.

Co dalej z Japonią?

- Nadal uważamy, że fundusz akcji japońskich może być świetnym uzupełnieniem portfela inwestycyjnego. Mimo krótkoterminowych zawirowań, fundamentalne argumenty za wzrostem, o których piszemy na początku materiału, pozostają w mocy.
- Widzimy, że japońska waluta może się jeszcze umacniać. Jednak jeszcze daleko jest do poziomów, przy których wyniki finansowe eksporterów wyraźnie się pogorszą.
- Na tym tle akcje japońskie nadal są relatywnie tanie. Według obliczeń zespołu Goldman Sachs Global Investment Research, wskaźnik ceny do zysku dla amerykańskich akcji wynosi teraz ponad 20. Dla Japonii wskaźnik ten wynosi około 14, co oznacza, że potencjał wzrostu jest wyraźnie wyższy dla akcji japońskich. Ponadto w połowie maja analitycy GIR podnieśli swoje oczekiwania dla indeksu TOPIX za 12 miesięcy z 2775 do 2900 punktów, co przekłada się na blisko 5-procentowy potencjał wzrostu względem bieżącej wyceny.
- Spodziewamy się, że Bank Japonii będzie ostrożny i może podnosić stopy wolniej niż początkowo spodziewali się inwestorzy. Zwłaszcza w obliczu niepewności związanej z amerykańskimi cłami i możliwego spowolnienia gospodarczego na świecie.
- Cła i ich wpływ na wzrost gospodarczy pozostają palącą kwestią nie tylko dla Japonii. Jednak postęp w negocjacjach między USA a Chinami wskazuje na to, że czarny scenariusz wcale nie musi się zrealizować.
- I na koniec najważniejsza kwestia– **postępujące zmiany w ładzie korporacyjnym**. Skupy akcji własnych to paliwo, które przez ostatnie lata napędzało rekordowe wzrosty indeksu S&P 500. Teraz takie paliwo w postaci skupów akcji własnych płynie na giełdę w Japonii. Choć pod tym względem rok 2024 był rekordowy, to japońskie korporacje w pierwszych miesiącach 2025 roku zadeklarowały wyższe skupy niż w analogicznym okresie w poprzednim roku. To kolejny argument, który pozwala nam optymistycznie patrzeć na przyszłość japońskich indeksów.

NOTA PRAWNA

Ten materiał został przygotowany przez Goldman Sachs Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (dalej Goldman Sachs TFI) i jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji świadczonych przez nie usług. Goldman Sachs TFI posiada zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności.

Ten materiał nie jest dokumentem informacyjnym wymagany na mocy przepisów prawa i nie zawiera informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

Ten materiał został przygotowany przez Goldman Sachs TFI przy dołożeniu należytej staranności i zgodnie z jego najlepszą wiedzą oraz przekonaniami. Wszelkie informacje zawarte w tym materiale pochodzą ze źródeł własnych Goldman Sachs TFI lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Goldman Sachs TFI za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Goldman Sachs TFI nie może jednak zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w tym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w tym materiale są opiniami i ocenami Goldman Sachs TFI lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia.

Ten materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i został sporządzony wyłącznie dla tego celu do wyłącznego użytku adresata. Nie stanowi on oferty, doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, nie zwalnia adresata z konieczności dokonania własnej oceny. Informacje zawarte w tym materiale nie mogą stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Informacje o Funduszach Inwestycyjnych zarządzanych przez Goldman Sachs TFI oraz o ich ryzyku inwestycyjnym sporządzone w języku polskim zawarte są w Prospektach Informacyjnych dostępnych w siedzibie Goldman Sachs TFI i na stronie www.gstfi.pl oraz w Dokumencie Zawierającym Kluczowe Informacje (KID) i Informacjach dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego dostępnych w siedzibie Goldman Sachs TFI, u Dystrybutorów i na stronie www.gstfi.pl (<https://www.gstfi.pl/informacje-i-dokumenty/dokumenty-funduszy/prospekty-informacyjne>). Informacje odnośnie praw inwestorów sporządzone w języku polskim znajdują się w Prospektach Informacyjnych dostępnych w siedzibie Goldman Sachs TFI u Dystrybutorów i na stronie www.gstfi.pl (<https://www.gstfi.pl/informacje-i-dokumenty/dokumentyfunduszy/prospekty-informacyjne>).

Wartość aktywów netto wszystkich Subfunduszy Goldman Sachs SFIO może się cechować dużą zmiennością, ze względu na inwestowanie aktywów Subfunduszy w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych lub w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lokujących w akcje lub instrumenty dłużne o podwyższonym ryzyku. Subfundusze Goldman Sachs SFIO lokują wszystkie swoje aktywa w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych zarządzanych przez podmiot z grupy kapitałowej Goldman Sachs TFI oraz w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez Goldman Sachs TFI.

Materiał aktualny na: 04.06.2025 r.

Kod nadzoru zgodności: 435226-OTU-2285560