



LA COREA DEL SUD È A UN PUNTO DI SVOLTA

I responsabili politici coreani hanno lanciato il programma “Value-up”, un piano di riforme per migliorare l’attrattività del mercato locale. E affrontare lo sconto a cui scambiano i titoli di Seul.

Nonostante la Corea del Sud annoveri alcune delle aziende più dinamiche e innovative al mondo (basta citare i nomi di Samsung, LG o Hyundai) le valutazioni delle azioni coreane risultano in media più basse rispetto alle omologhe globali. È il cosiddetto “Korea discount”, ovvero lo sconto a cui scambiano le società di Seul, che per molti investitori si è tradotto in rendimenti inferiori rispetto al valore crescente delle aziende investite. Ma il governo coreano è sceso in campo per porre rimedio a questa situazione. A inizio anno ha annunciato il programma “Value-up”, una serie di iniziative per migliorare l’attrattività del mercato locale. Tra queste vi sono: agevolazioni fiscali, miglioramenti nella politica dei dividendi e del riacquisto di azioni proprie e la richiesta alle società che hanno valutazioni basse di presentare piani finalizzati a sostenere un incremento del prezzo. Tempi e dettagli delle riforme non sono ancora noti, ma il programma potrebbe rappresentare

un punto di svolta e un’opportunità di diversificazione dei portafogli degli investitori.

EMERGENTE SULLA CARTA

“La Corea del Sud è un mercato di difficile accesso. A parte una ventina di multinazionali presenti negli indici globali, il resto del mercato è quasi unicamente territorio degli investitori locali”, spiega Massimo Baggiani, Director e CIO di Niche AM, boutique di investimento attiva sui mercati asiatici. “Viene ancora considerato da MSCI un Paese emergente, nonostante sia uno dei più avanzati al mondo dal punto di vista economico, politico e culturale”, aggiunge. Bruno Vanier, responsabile della gestione di Gemway Assets, paragona la Corea del Sud al Giappone. “Il PIL pro capite di 33.150 dollari è simile a quello del Giappone (33.950 dollari) ma ben superiore a quello della Cina (13.000 dollari)”, argomenta. “Come il Giappone, la Corea deve far fronte all’invecchiamento della popolazione. E un’altra somiglianza con il suo vicino è che molte aziende coreane sono leader mondiali nei loro settori. I

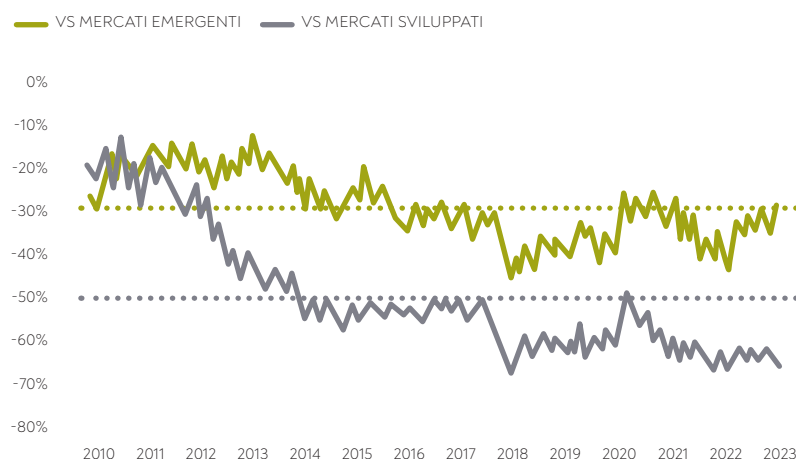
loro prodotti e il loro know-how sono essenziali, in particolare nei settori tecnologici”, dice l’esperto.

“KOREA DISCOUNT”

Eppure queste qualità non si riflettono appieno nel mercato azionario. A fine maggio 2024 secondo i dati di Bloomberg, l’indice MSCI Korea evidenziava multipli di valutazione inferiori rispetto alla media dei principali mercati emergenti, con un rapporto prezzo/utili (P/E) medio a 10 anni pari a 12,8 x e un prezzo/valore contabile (P/B) medio pari a 1,1 x. A confronto, l’indice MSCI Emerging Markets presentava un P/E medio a 10 anni di 13,9 x e un rapporto (P/B) di 1,6 x.

Per gli esperti del team azionario di Franklin Templeton le basse valutazioni sono attribuibili “a storiche debolezze nella governance aziendale”, che è proprio uno degli ambiti di intervento del piano Value-up. Qui entra in gioco una caratteristica tipica della Corea del Sud, nel cui tessuto economico operano i chaebol, grandi conglomerati industriali caratterizzati da un forte controllo familiare, con gli interessi degli azionisti familiari che ▶

I VALORI DELLA COREA DEL SUD SONO PIÙ BASSI RISPETTO AGLI ALTRI MERCATI



Fonte: CLSA, dati ad aprile 2024.



"IL PROGRAMMA VALUE-UP DOVREBBE FAVORIRE LA VISIBILITÀ DI TUTTO IL MERCATO COREANO"

MASSIMO BAGGIANI
NICHE AM

PIANO VALUE-UP, PREVISTE AGEVOLAZIONI FISCALI PER LE AZIENDE CHE MIGLIORANO GOVERNANCE, COMUNICAZIONE CON GLI INVESTITORI E POLITICA DEI DIVIDENDI

spesso vanno a discapito degli azionisti di minoranza. E tale incertezza sulla gestione delle aziende induce gli investitori ad applicare uno sconto al valore intrinseco di un'attività. Inoltre, anche il ridotto ritorno sul capitale proprio (ROE) delle società locali, a sua volta determinato da margini aziendali contenuti e da un utilizzo prudente della leva finanziaria, è un'altra delle ragioni alle radici dello sconto Corea.

PROGRAMMA VALUE-UP

Per riequilibrare queste anomalie, i responsabili politici coreani hanno lanciato il nuovo pacchetto di riforme

Value-up. Al fine di migliorare la comunicazione con gli investitori e la governance, il piano si propone di accordare vantaggi fiscali. "È semplice per la maggior parte delle società quotate, mentre rappresenta uno sforzo per le società più piccole o con un grosso investitore di controllo (i chaebol), ovvero quelle spesso più trascurate dagli investitori proprio a causa della loro opacità. Questo dovrebbe portare attenzione su centinaia di società che trattano a valutazioni risibili", dice Baggiani. Inoltre, le società che partecipano al programma potranno detrarre il 5% dell'aumento di dividendi e buy-back rispetto alla media

degli ultimi tre anni. "Ma il vantaggio maggiore è dato dal ridurre dal 45 al 25% la tassazione personale applicata all'aumento di dividendi (o dal 14 al 9% per piccoli azionisti)", aggiunge il responsabile di Niche AM. "Per i chaebol o le aziende familiari che tendono a non distribuire dividendi questo dovrebbe rappresentare un'opportunità per distribuire nei prossimi due anni dividendi straordinari. Anche le società maggiori saranno stimolate dagli azionisti ad aumentare il loro pay-out, oggi in media modesto", dice l'esperto.

Infine, le società che aderiranno a questo programma saranno inserite in



“SONO STATI CREATI INDICI DI TITOLI BEST IN CLASS PER LA GOVERNANCE E PRESTO SARANNO DISPONIBILI ETF”

BRUNO VANIER
GEMWAY ASSETS



“LE RIFORME DEL PIANO VALUE-UP RICORDANO QUELLE ADOTTATE DAL GIAPPONE NELLO SCORSO DECENNIO”

FABIANA FEDELI
M&G INVESTMENTS

indici particolari e potranno essere acquistate da fondi pensione e assicurazioni. “Sono stati creati indici di valori best in class in materia di governance e presto saranno disponibili ETF”, aggiunge Vanier.

LE OPPORTUNITÀ

Quali dunque le opportunità? “Il programma dovrebbe favorire la visibilità di tutto il mercato coreano, introducendo un circolo virtuoso, con società che comunicano meglio, migliorano la governance e incrementano i dividendi. Chiaramente, tutta la componente value, e in particolare le mid e small cap, potrebbero essere i maggiori beneficiari”, spiega Baggiani.

Il team di gestione di Gemway Assets, invece, è focalizzato su titoli a bassa valorizzazione che hanno la volontà di aumentare i dividendi e di effettuare riacquisto di azioni proprie: “Il settore bancario, automobilistico e Telecom sono tra i principali candidati”, dice Vanier. Mentre, in generale, secondo Baggiani, la Corea del Sud rappresenta una valida

alternativa all’azionario cinese. “Nonostante la pessima performance della Cina negli ultimi anni, la Corea presenta valutazioni a sconto senza tuttavia presentare le sue problematiche: autocrazia, deglobalizzazione, tensioni con Taiwan, bolla immobiliare e sistema finanziario sotto pressione”, dice l’esperto.

COME IL GIAPPONE?

A Fabiana Fedeli, CIO Equities, Multi Asset & Sustainability di M&G Investments, le misure del piano Value-up ricordano quelle adottate dal Giappone nello scorso decennio e che hanno reso il mercato giapponese una destinazione di investimento sempre più interessante. “È comunque troppo presto a nostro avviso per dire se Seul avrà lo stesso successo del Giappone nell’attuazione del proprio piano di riforma aziendale. Inoltre, non dimentichiamo che i miglioramenti aziendali in Giappone hanno richiesto quasi dieci anni per realizzarsi, con conseguenti alti e bassi per il mercato azionario nazionale. Sarà il tempo a dirlo”, avverte la CIO. ■



L'OPINIONE
DI



LOREDANA LA PACE
Country head Italy,
Goldman Sachs Asset Management

L'AZIONARIO INDIANO IN PORTAFOGLIO

L’India è sulla strada per diventare la terza economia globale entro il 2030. Una crescita guidata da alcuni fattori chiave (**vantaggio demografico, riforme strutturali del governo e un universo societario altamente diversificato e redditizio**) che generano interessanti opportunità d’investimento sul mercato azionario indiano.

Guardando al ruolo di questa asset class in portafoglio, riteniamo che l’azionario indiano meriti un’allocazione specifica nei portafogli degli investitori. Grazie al peso della domanda interna sul PIL, **l’India ha una bassa correlazione all’economia mondiale e, pertanto, è relativamente protetta dagli shock globali**. Inoltre, si tratta di un mercato caratterizzato da elevata dispersione dei rendimenti, specialmente all’interno del segmento a piccola e media capitalizzazione: ciò **offre ai gestori attivi interessanti opportunità per generare alpha**. Infine, rappresentando a livello globale circa il 18% della popolazione e il 12% della forza lavoro, con una ponderazione inferiore al 2% nell’indice MSCI ACWI [1], l’India è significativamente sottorappresentata all’interno dei portafogli.

[1] Fonte: MSCI, a gennaio 2024.