

Si rafforza il “castello” di Takaichi

Una vittoria schiacciante per l’espansione fiscale



Messaggi Chiave

1. Il Primo Ministro Takaichi-san ha ottenuto una vittoria schiacciante, assicurandosi la maggioranza dei due terzi per il suo partito.
2. Ci aspettiamo che il LDP (Partito Liberal Democratico) utilizzi la nuova forza per aumentare i programmi fiscali e incrementare la spesa pubblica attraverso una strategia di crescita (Japan Growth Strategy). Il Giappone mira ad accrescere la propria autonomia strategica e indipendenza.
3. L’impatto risultante dovrebbe fornire un sostegno ai settori coinvolti e al mercato azionario nel complesso. Le valutazioni sono già elevate, ma vediamo spazio per un’ulteriore crescita degli utili.

Una vittoria storica

Il Primo Ministro giapponese Sanae Takaichi è la vincitrice indiscussa di queste elezioni. Il suo partito, il Liberal Democratic Party (LDP), ha ottenuto la più grande vittoria del dopoguerra per un singolo partito in un’elezione generale in Giappone, assicurando una cosiddetta “super-maggioranza”. Il partito ha conquistato 316 seggi, un aumento di 118 rispetto al numero pre-elettorale e più dei due terzi dei 465 seggi della camera bassa. Con il partner di coalizione Japan Innovation Party (Ishin) che guadagna 36 seggi (in aumento di 2), l’alleanza di governo ora detiene 352 seggi. La maggioranza dei due terzi significa che sarà molto più facile per l’LDP approvare leggi, poiché potrà ora superare eventuali bocciature nella camera alta ripresentando il provvedimento alla camera bassa. Fondamentale è che l’attuale numero di seggi nella camera bassa rende l’LDP molto meno dipendente da altri partiti, aumentando quindi la sua forza. Inoltre, la base di sostegno del Primo Ministro Takaichi all’interno del partito, precedentemente considerata fragile, dovrebbe essersi rafforzata grazie ai risultati. La vittoria schiacciante crea anche un consistente gruppo di nuovi deputati eletti che con ogni probabilità sosterranno la sua agenda.

Le “17 frecce” della Sanaeconomics

Ci aspettiamo che l’LDP utilizzi la larga maggioranza per aumentare i programmi fiscali e la spesa pubblica. Per alimentare la crescita economica attraverso investimenti pubblici, focalizzati sulla sicurezza economica, l’amministrazione Takaichi ha istituito il quartier generale della «Japan Growth Strategy», lavorando su 17 campi strategici designati.

“Avanzeremo in una strategia di crescita che rafforzerà fondamentalmente la struttura dell’offerta del Paese e realizzerà un’economia solida”, ha dichiarato il Primo Ministro Takaichi alla riunione inaugurale del quartier generale della strategia di crescita il 4 novembre. L’iniziativa si baserà su due pilastri:

- investimenti per rafforzare le catene di approvvigionamento in settori legati alla sicurezza nazionale;
- investimenti per la crescita in tecnologie avanzate.

In altre parole, il Giappone punta ad aumentare la propria autonomia strategica, riducendo la dipendenza da Paesi specifici e sviluppando tecnologie e industrie proprie essenziali per le catene globali del valore.

I 17 settori strategici comprendono:

IA, semiconduttori, infrastrutture digitali e cybersicurezza, oltre alla cantieristica navale — un’area enfatizzata nel recente vertice USA-Giappone — e tecnologie avanzate per la difesa.

Quest’ultima è particolarmente degna di nota poiché l’industria della difesa è vista come un settore di crescita. Il Giappone rivedrà quest’anno la National Security Strategy e dovrebbero essere incluse misure per rafforzare l’industria della difesa e le tecnologie correlate. Un cambiamento cruciale in discussione è la possibile eliminazione delle restrizioni all’export nelle linee guida sul trasferimento di equipaggiamenti per la difesa (“Five Categories”). La rimozione di tali restrizioni permetterebbe l’esportazione di sistemi d’arma letali, ampliando i mercati per i produttori giapponesi e posizionando la produzione per la difesa come motore di crescita economica.



Fase di forte slancio

Durante una conferenza stampa dopo le elezioni, Takaichisan ha confermato la necessità di allontanarsi da un'“eccessiva austerità fiscale”. Ha inoltre ribadito il piano di esentare cibi e bevande dall'imposta sui consumi per un periodo di due anni. Sebbene vi sia ancora dissenso interno all'LDP su questo tema, la vittoria schiacciante dovrebbe amplificare la forza di Takaichi e ridurre l'influenza del blocco fiscal-conservatore.

Ci aspettiamo quindi che il governo continui ad espandere la spesa fiscale. Il bilancio supplementare dell'anno fiscale 2026 sarà probabilmente consistente e il bilancio iniziale dell'anno fiscale 2027, a nostro avviso, si espanderà in modo marcato. Takaichi aveva già segnalato che il progetto di bilancio per l'anno fiscale 2026, pari a 122,3 trilioni di yen, non riflette la sua intenzione di deviare dal processo che richiede la preparazione di bilanci aggiuntivi.

Buone notizie per il mercato azionario

Ribadiamo la nostra raccomandazione di sovrappeso sulle azioni giapponesi, poiché il nostro scenario positivo si sta concretizzando. Sebbene le azioni giapponesi siano meno «a sconto», le stime su utili e flussi di cassa sono state riviste al rialzo. Ci aspettiamo che le iniziative di crescita promosse dall'LDP rafforzino ulteriormente le aspettative di crescita degli utili societari.

Un tasso di crescita dell'EPS (utile per azione) più elevato dovrebbe sostenere multipli P/E più alti. Applicando il Gordon Growth Model, un aumento della crescita di lungo periodo (g) di 0,5 punti percentuali, a costo del capitale (r) costante, implicherebbe già un aumento del rapporto P/E.

Sebbene una correzione di breve termine sia sempre possibile, continuiamo a vedere un profilo rischio-rendimento interessante nelle azioni giapponesi. Favoriamo i settori che beneficiano della Japan Growth Strategy: banche, nucleare, difesa, industriali e costruzioni.

TABELLA 1: 17 SETTORI STRATEGICI SECONDO LA STRATEGIA DI CRESCITA

AI & Semiconduttori	Prevenzione dei disastri e resilienza nazionale
Cantieristica Navale	Scoperta dei farmaci e medicina avanzata
Tecnologia quantistica	Energia da fusione
Biologia sintetica e biotecnologia	Materiali (minerali critici e componenti)
Aviazione e spazio	Logistica portuale
Digitale e cybersicurezza	Industria della difesa
Media	Informazione e comunicazione
Food tech	Mare e Oceano
Risorse, sicurezza energetica e trasformazione verde	

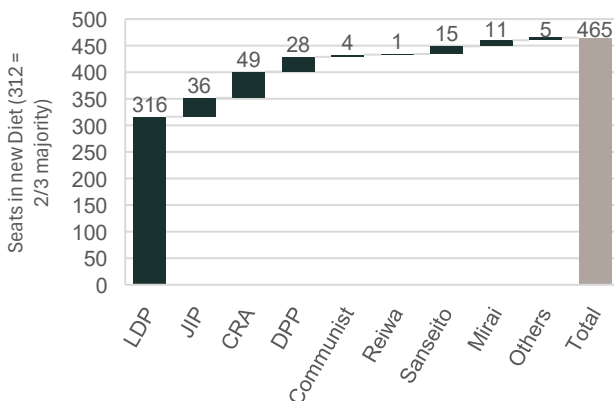
Fonte: BNP Paribas, ashi.com

TABELLA 2: EVENTI POLITICI ATTESI IN GIAPPONE NEL 2026

Data	Evento
5 Feb	Elezioni generali
18 Feb	Riapertura del Parlamento
19 Marzo	PM Takaichi incontra D. Trump a Washington
Aprile	Approvazione del bilancio annuale
Primavera	Revisione delle strategie di difesa nazionale
Estate	Formulazione delle politiche economiche e fiscali
17 Luglio	Sospensione dei lavori parlamentari
Novembre	APEC summit
Dicembre	Conclusione del Consiglio di riforma della sicurezza sociale

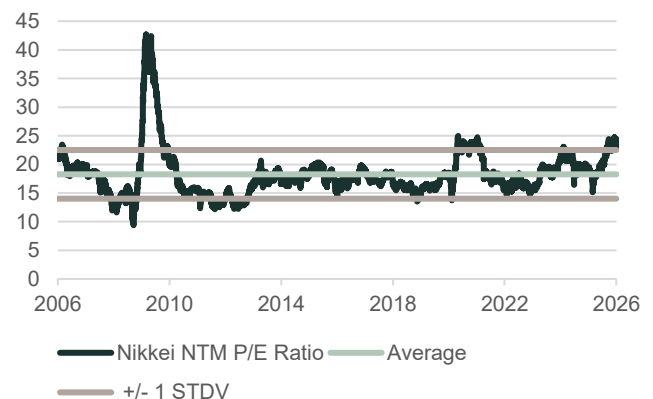
Fonte: BNP Paribas, Nikkei Asia

GRAFICO 1: VITTORIA SCHIACCIANTE PER L'LDP, CHE HA OTTENUTO I 2/3 DEI SEGGI



Fonte: BNP Paribas

GRAFICO 2: LE VALUTAZIONI SONO VICINE AI MASSIMI DELL'ERA PANDEMICA...



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

Rinnovata pressione sulla Bank of Japan

Continuiamo a osservare la preferenza del governo per tassi di interesse bassi, ma una politica fiscale espansiva in un contesto di piena occupazione è destinata a esercitare pressioni al rialzo sull’inflazione, indebolendo al contempo la valuta. A nostro avviso, le autorità di politica monetaria riconoscono che gli effetti inflazionistici e sul cambio di tale espansione fiscale debbano essere in parte compensati da una stretta monetaria.

Un rialzo dei tassi è previsto ad aprile, con ulteriori aumenti circa ogni quattro o cinque mesi, puntando a un tasso terminale intorno al 2% entro fine 2027. Poiché la politica fiscale dovrebbe rimanere espansiva, il rischio di un percorso di stretta più rapido del previsto e di un tasso terminale superiore al 2% resta concreto. Non escludiamo la possibilità che la Bank of Japan possa anticipare il prossimo rialzo a marzo, a seconda dei movimenti valutari.

Riteniamo che i rendimenti dei titoli di Stato abbiano ancora potenziale di rialzo, specialmente se procederà il previsto taglio dell’imposta sui consumi. Insieme a un aumento del premio per il rischio sui titoli, ciò dovrebbe mantenere i rendimenti elevati. Di conseguenza, alziamo il nostro obiettivo a 12 mesi per il rendimento del JGB decennale dall’1,10% al 2,40%.

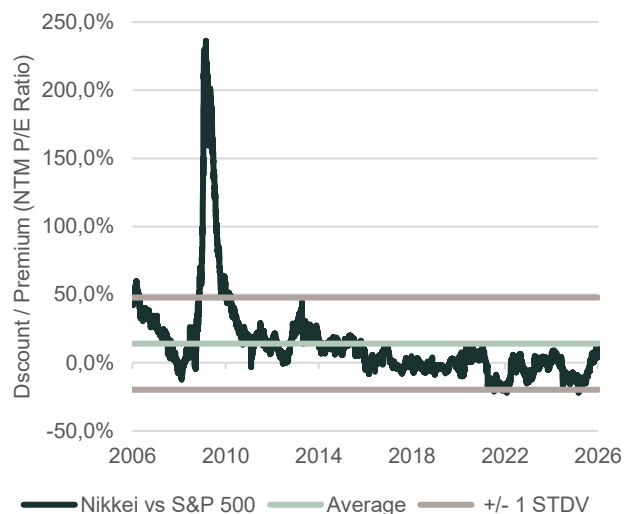
Il Primo Ministro Takaichi non può ignorare le dinamiche di mercato. Se lo yen si indebolisse fortemente o i rendimenti a lungo termine salissero bruscamente, il governo potrebbe posticipare il taglio fiscale. Tuttavia, sembra che il Primo Ministro consideri gli investimenti nella sicurezza economica e nel rafforzamento della difesa una priorità maggiore rispetto alla riduzione dell’imposta sui consumi.

Potenziale più limitato per un rimbalzo dello yen

Riteniamo che le prospettive dello yen saranno sempre più determinate da fattori di lungo periodo come debito e dinamiche inflazionistiche, piuttosto che dai differenziali di rendimento. Con il calo dei rendimenti reali (al netto dell’inflazione) come principale motore del tasso USD/JPY, prevediamo ulteriori rialzi dei tassi in Giappone mentre la Fed probabilmente taglierà, riducendo il differenziale di rendimento.

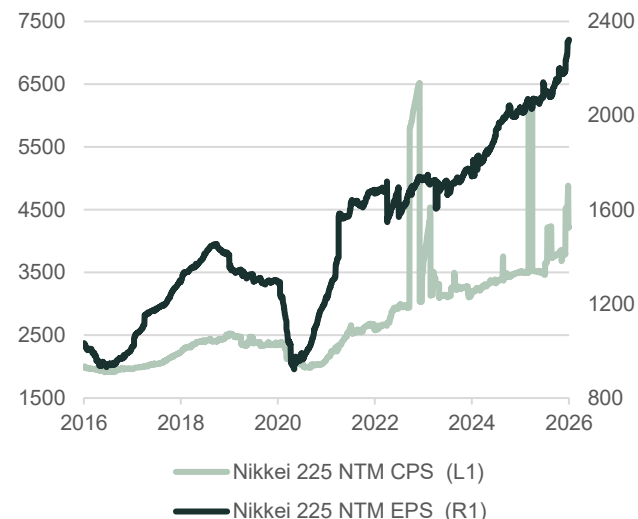
Tuttavia, le preoccupazioni per un riacutizzarsi dell’inflazione e per l’aumento del debito pubblico dovrebbero limitare il potenziale di apprezzamento dello yen. Di conseguenza, rivediamo il nostro target USD/JPY a 3 mesi a 158 e a 12 mesi a 155.

GRAFICO 3: MA APPAIONO MOLTO MENO ESTREME RISPETTO ALLO S&P 500



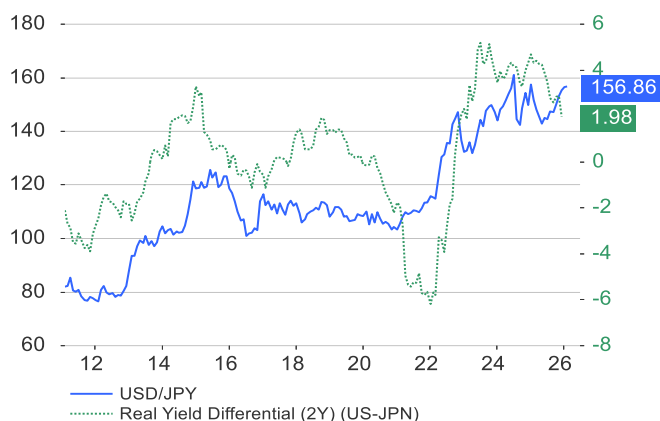
Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

GRAFICO 4: LE ASPETTATIVE SU UTILI E FLUSSI DI CASSA SONO IN AUMENTO



Fonte: BNP Paribas, Bloomberg

GRAFICO 5: DIFFERENZIALE DEI RENDIMENTI REALI RISPETTO A USD/JPY



Source: LSEG Datastream, 09/02/2026

GRAFICO 3 & 4: ASPETTATIVE FX

	Country	Spot 08/02/2026	Trend	Target 3 months (vs. EUR)	Trend	Target 12 months (vs. EUR)	
	United States	EUR / USD	1.18	Neutral	1.18	Negative	1.24
	United Kingdom	EUR / GBP	0.87	Neutral	0.87	Neutral	0.87
	Japan	EUR / JPY	185.39	Neutral	186	Negative	192
	Switzerland	EUR / CHF	0.92	Negative	0.94	Negative	0.94
	Australia	EUR / AUD	1.69	Negative	1.79	Negative	1.82
	New-Zealand	EUR / NZD	1.96	Neutral	1.97	Negative	2.07
	Canada	EUR / CAD	1.61	Neutral	1.63	Negative	1.67
	Sweden	EUR / SEK	10.66	Neutral	10.80	Neutral	10.60
	Norway	EUR / NOK	11.44	Neutral	11.60	Neutral	11.30
Asia	China	EUR / CNY	8.20	Neutral	8.26	Negative	8.68
	India	EUR / INR	107.16	Neutral	106.20	Negative	111.60
Latam	Brazil	EUR / BRL	6.18	Negative	6.37	Negative	7.07
	Mexico	EUR / MXN	20.46	Negative	21.24	Negative	22.63

	Country	Spot 08/02/2026	Trend	Target 3 months (vs. USD)	Trend	Target 12 months (vs. USD)	
	Eurozone	EUR / USD	1.18	Neutral	1.18	Positive	1.24
	United Kingdom	GBP / USD	1.36	Neutral	1.36	Positive	1.43
	Japan	USD / JPY	156.86	Neutral	158.00	Neutral	155.00
	Switzerland	USD / CHF	0.78	Negative	0.80	Positive	0.76
	Australia	AUD / USD	0.70	Negative	0.66	Negative	0.68
	New-Zealand	NZD / USD	0.60	Neutral	0.60	Neutral	0.60
	Canada	USD / CAD	1.36	Neutral	1.38	Neutral	1.35
Asia	China	USD / CNY	6.94	Neutral	7.00	Neutral	7.00
	India	USD / INR	90.67	Neutral	90.00	Neutral	90.00
Latam	Brazil	USD / BRL	5.23	Negative	5.40	Negative	5.70
	Mexico	USD / MXN	17.31	Negative	18.00	Negative	18.25
EMEA	South Africa	USD / ZAR	16.05	Negative	16.50	Neutral	16.00
	USD Index	DXY	97.63	Neutral	98.09	Negative	93.90

Fonte: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Dati al 9 Febbraio 2026

THE INVESTMENT STRATEGY TEAM

FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM

Investment Strategist

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor

BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist

LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Strategist

Dannel LOW

Investment Services Analyst



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia

METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS



privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2026). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING

La banca
per un mondo
che cambia