
Asignación de activos: Por qué nos sigue gustando la renta variable japonesa

Multiactivos | Agosto de 2023



Ben Rodriguez

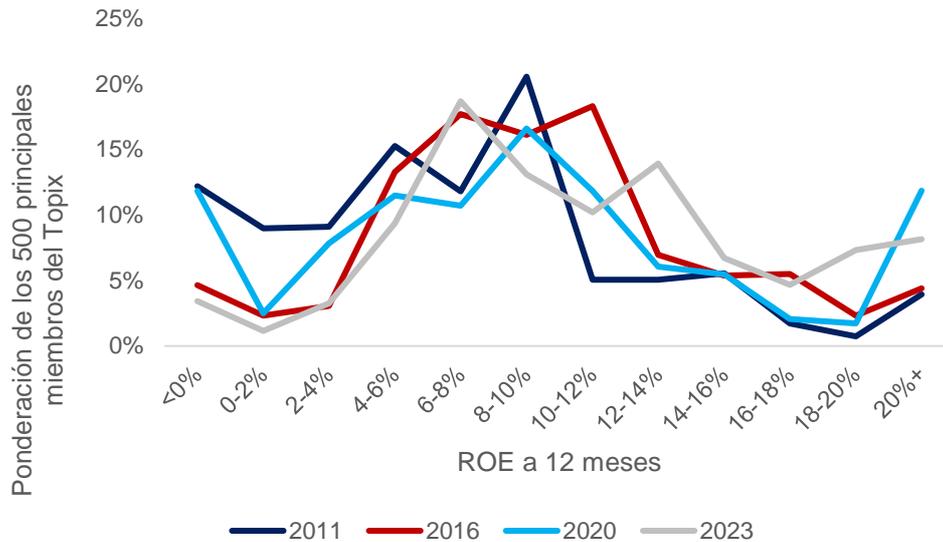
Gestor de Fondos, Multiactivos

- **Japón da un paso más en su sendero a largo plazo hacia una mayor eficiencia del capital de las empresas**
- **Llevamos mucho tiempo favoreciendo a la región y creemos que al cambio iniciado le queda recorrido**
- **Además, el contexto a medio plazo nos parece positivo en materia de asignación de activos**

Japón lleva bastante tiempo siendo una de nuestras regiones de renta variable preferidas. Un elemento central de esa opinión ha sido la mejora del gobierno corporativo iniciada hace ya mucho tiempo y el aumento del énfasis de las empresas japonesas en sus accionistas. En un mundo globalizado en el que vincular las rentabilidades bursátiles a los resultados económicos regionales puede inducir a error, este representa un catalizador idiosincrático que debería beneficiar especialmente a las empresas cotizadas en Japón.

Al inicio de la década de 1990 estallaron las burbujas de la renta variable y el sector inmobiliario japonés. Esa situación generó una mentalidad empresarial cautelosa en las compañías japonesas, que mantenían saldos de efectivo excesivos con la consiguiente reducción de los niveles de rentabilidad de los recursos propios. Desde 2012, con el programa «Abenomics» del por entonces presidente Shinzo Abe, se han emprendido numerosas iniciativas de reforma dirigidas a mejorar la rentabilidad y la eficiencia del capital de las empresas japonesas. La tendencia alcista de la distribución del ROE de las compañías del Topix 500 (gráfico 1) demuestra que esa medida ha ido dando sus frutos de forma paulatina. Las empresas se han esforzado por mejorar la eficiencia del capital y aumentar la rentabilidad generada sobre el capital de los inversores.

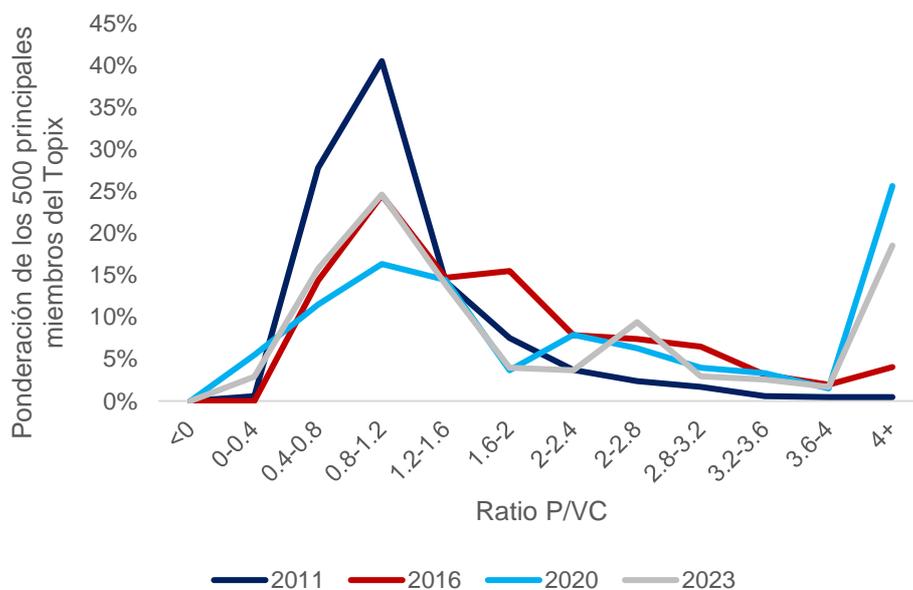
Gráfico 1: Distribución de ponderaciones de las empresas del Topix 500 por ROE



Fuente: Bloomberg, 31 de marzo de 2023

Una medición observable de la revalorización del mercado relacionada con el aumento de la capacidad de las empresas de generar rentabilidad para los inversores es cualquier incremento del ratio precio/valor contable (P/VC). Y, de acuerdo con esa tendencia alcista del ROE, la distribución de los ratios P/VC de un mismo tipo de acciones también ha tendido al alza respecto a su perfil previo a la «Abenomics» (gráfico 2). Sin embargo, un número significativo de empresas sigue presentando un ratio P/VC de en torno a 1x.

Gráfico 2: Distribución de ponderaciones de las empresas del Topix 500 por P/VC

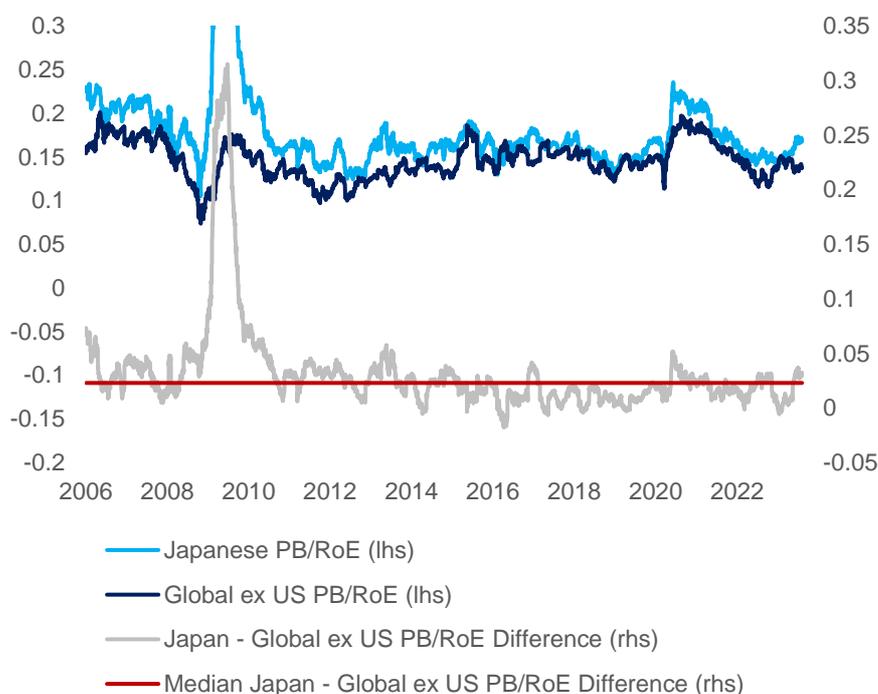


Fuente: Bloomberg, 31 de marzo de 2023

En abril de este año se adoptó la última medida de política monetaria dirigida a aumentar la rentabilidad japonesa. Con ella se creó el «Plan de acción para la comprobación de la reforma del gobierno corporativo»¹. Uno de sus elementos esenciales estriba en el requisito impuesto por la Bolsa de Tokio a las empresas para que revelen sus planes de asunción de riesgos y las medidas adoptadas para conseguir crecimiento sin perder de vista la rentabilidad. En concreto, se identificarán las empresas cuyo ratio P/VC sea inferior a 1x y se les pedirá que «indiquen adecuadamente» su coste y eficiencia del capital.

A finales de julio, la renta variable japonesa había repuntado casi un 16% desde su anuncio, y tomó la delantera frente a la renta variable mundial en divisa local en un 5%. Evidentemente, han surgido preguntas en el sentido de si el potencial alcista ya está descontado en los precios. Observamos un aumento de la prima en términos de P/VC por unidad de ROE de las acciones japonesas frente a las acciones de homólogos mundiales no estadounidenses (gráfico 3). No obstante, solo se ha movido hasta un punto en el que un aumento del 0,5% del ROE supondría una vuelta a los niveles medios (gráfico 4).

Gráfico 3: Prima del P/VC japonés por ROE frente a homólogos mundiales

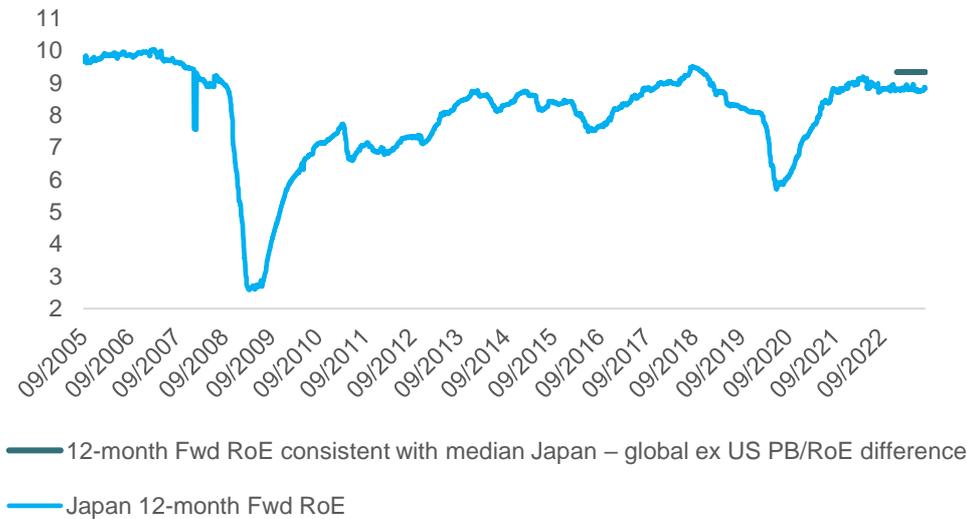


Fuente: Bloomberg, 9 de agosto de 2023

Nuestro equipo de renta variable mundial señala que el volumen de efectivo de los balances de algunas firmas japonesas ofrece posibilidades claras de aumentar el ROE en torno a un 5%. Así las cosas, en este momento no nos parece que el avance japonés se revele desmesurado.

¹ Agencia de Servicios Financieros de Japón, Programa de acción para acelerar la reforma del gobierno corporativo: de la forma al fondo, 26 de abril de 2023

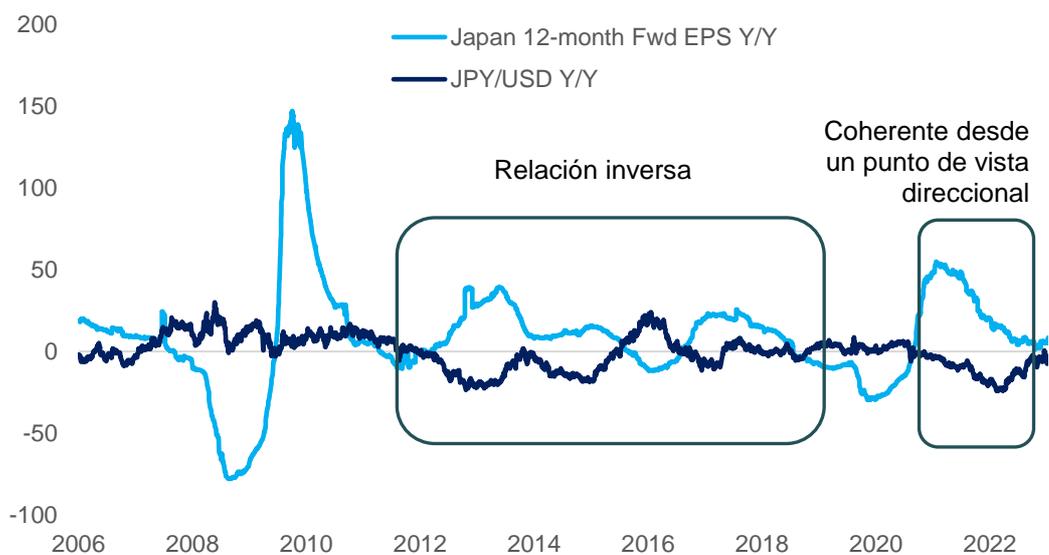
Gráfico 4: ROE necesario para volver a la prima mediana



Fuente: Bloomberg, 9 de agosto de 2023

Además del potencial alcista a largo plazo de la renta variable japonesa impulsado por las reformas, también apreciamos vientos favorables a medio plazo procedentes tanto del entorno interno como del exterior. En el entorno interno, la prolongación de las restricciones de la COVID en 2022 determinó un punto de partida de la actividad bajo en relación con el de otras regiones. Hoy, la confianza del consumidor se ha recuperado, los balances de los hogares son saludables y el consumo interno exhiba margen de mejora antes de alcanzar los niveles anteriores al COVID. También resulta notable el margen de mejora del sector turístico de Japón respecto a los niveles de 2019.

Gráfico 5: JPY/USD interanual frente a beneficio por acción previsto del MSCI Japan interanual



Fuente: Bloomberg, 9 de agosto de 2023

Desde una perspectiva externa, es posible prever un periodo inminente caracterizado por un cambio de la habitual relación inversa entre el JPY y los beneficios japoneses (gráfico 5). El aumento de los tipos de referencia de los bancos centrales de mercados desarrollados distintos de Japón ha supuesto una reducción de las expectativas de crecimiento mundial y de las expectativas de beneficios cíclicos japoneses asociadas, al tiempo que el JPY se deprecia por el aumento de los diferenciales de tipos. A partir de aquí, dada la previsión de reducción gradual de los diferenciales de tipos desde ambos lados, además de un posible toque de fondo del ciclo mundial, puede esperarse una apreciación del JPY unida a un aumento de los beneficios japoneses. Esa situación ofrece un escenario atractivo para inversores en divisas distintas del JPY, como es nuestro caso.



Información importante

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos).

Con fines publicitarios.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad. La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.