



Renta Variable japonesa

+7,5%

Mejora rentabilidad (ROE)
de las empresas japonesas
en las últimas dos décadas¹

42%

Múltiplo de valoración
(EV/EBITDA) en su valor más
bajo de los últimos 20 años
(reducción 42% en el
periodo)²

30%

Depreciación del Yen
japonés desde enero 2022³

¹ Fuente: Bloomberg a 19/02/2024 (Índice MSCI Japón).

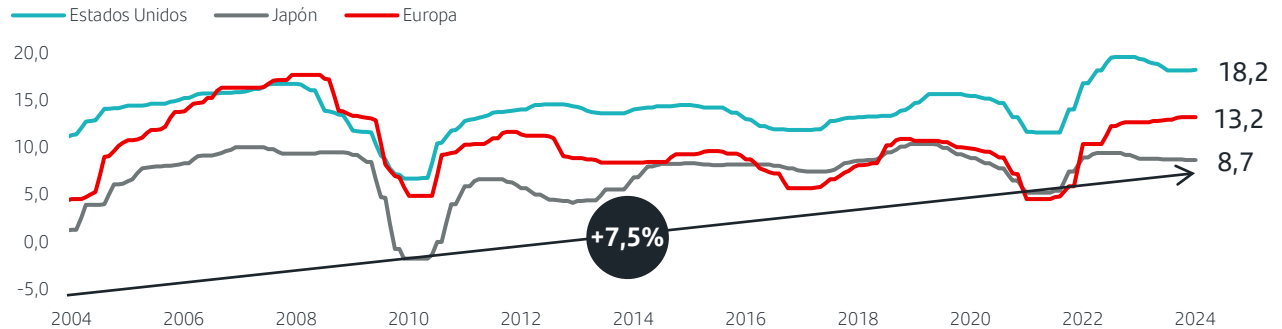
² Fuente: Bloomberg a 19/02/2024 (Índice MSCI Japón).

³ Fuente: Bloomberg del 01/01/2022 al 19/02/2024.

Mejora rentabilidad de las empresas japonesas

ROE MSCI Japón vs MSCI USA y Europa

Fuente: Bloomberg. Datos a 19/02/2024



En los últimos 20 años las **compañías japonesas han ido mejorando la gestión de sus recursos**. Se puede ver en el gráfico superior como el crecimiento del retorno sobre el patrimonio neto de las compañías japonesas en este periodo ha sido superior al de EE.UU. o Europa. Este crecimiento se debe principalmente a la **modernización de las políticas de gestión empresarial en Japón**.

Un **ejemplo** de esta **modernización de las políticas** de gestión empresarial es la mayor eficiencia en la gestión de los recursos. Y es que las compañías niponas tendían a casi no tener deuda y a tener mucha liquidez, llegando, en algunos casos, a ser superior al 50% del balance¹, lo que tiene un impacto negativo en el ROE. No obstante, la evolución desde el año 2003 ha sido positiva, habiéndose incrementado la rentabilidad (ROE) un 7,5%.

El código corporativo japonés fue creado por un comité de expertos en agosto del 2014 (se revisa cada 3 años), basado en los principios del Código de Gobierno Corporativo de la OCDE². Esta normativa se introdujo con el fin de **mejorar la transparencia, la eficiencia y la gestión del riesgo** de las compañías.

Estos son los principales pilares sobre los que se sustenta la norma

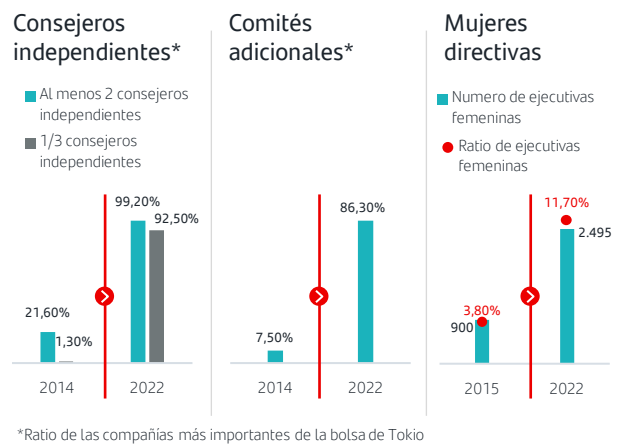
- Generar crecimiento en las entidades, promoviendo la transparencia.
- Apoyar el crecimiento sostenible de las compañías.
- Modernizar la gobernanza y las capacidades de los órganos directivos.
- Promover la inversión de los minoristas japoneses.

Otro factor que podría ayudar a la revalorización de las compañías japonesas es el **ajuste de la demanda local por la renta variable**. Históricamente los inversores minoristas japoneses han invertido casi la mitad de su patrimonio en efectivo o en depósitos bancarios. Para tratar de reducir esta brecha, el **gobierno ha implementado exenciones fiscales para incentivar la compra de acciones**. En el 2014 implementaron una exención del 20% de las plusvalías y dividendos para inversiones de 1,2Mn de yenes al año durante un periodo máximo de 5 años, **pero a partir del 2024 esta exención se duplicará y el periodo de exención será indefinido**. Esto reduce el incentivo a invertir en empresas de otros países.

1. MFS Equity Investment Topics – Supplemental (31/12/2023).
2. OECD: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Ejemplos de cambios producidos por el Código

Fuente: Nomura



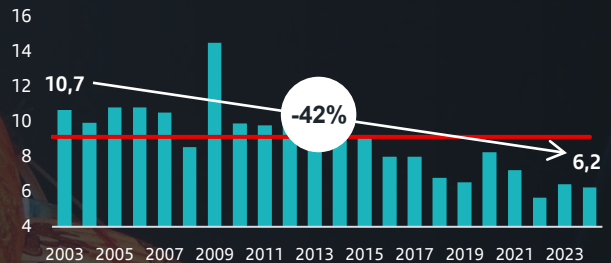
Nivel de entrada (valoración y tipos de cambio)

En el 2023 la bolsa japonesa subió un 28% frente a un 24% del S&P 500. Sin embargo, **las perspectivas siguen siendo positivas. Los múltiplos de las compañías japonesas están en mínimos de los últimos 20 años.**

En el gráfico de la derecha se puede observar el EV/EBITDA, que es un ratio que muestra la valoración de la compañía en base al resultado empresarial antes de impuestos y de amortizaciones. Si observamos cualquier otra medida de valoración (por ejemplo, EV/Sales o EV/EBIT), las conclusiones serían similares.

Valoraciones EV/EBITDA

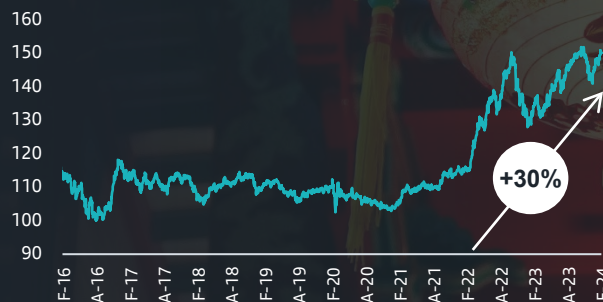
Fuente: Bloomberg. Datos a 19/02/2024



Depreciación del yen podría favorecer inversiones en moneda local

JPY/USD

Fuente: Bloomberg. Datos a 19/02/2024



Si finalmente el **BOJ decide aumentar los tipos de interés**, los inversores japoneses podrían repatriar algunos activos a Japón, lo cual provocaría una apreciación del yen. Actualmente, el tipo de cambio se sitúa cercano a 150 yenes por un dólar¹ (-30% desde finales del 2021). Para ponerlo en contexto, está en **máximos desde hace más de 30 años.**

En octubre del 2022, el banco central de Japón intervino cuando el tipo de cambio alcanzó el 150 USD/JPY (lo cual no quiere decir que no pueda volver a pasar de 150 USD/JPY), por lo que una inversión en moneda local se podría ver favorecida por el tipo de cambio, más si cabe teniendo en cuenta la postura hawkish² del BOJ.

Perspectiva macro: Inflación moderada

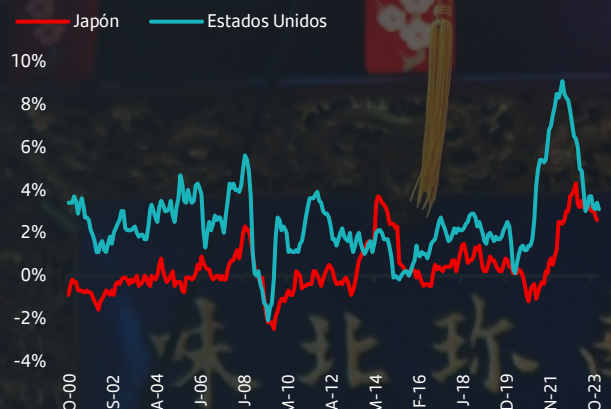
En los últimos años Japón se ha caracterizado por tener una **inflación muy baja, llegando a ser negativa (deflación)** en algunos periodos. Este dato contrasta con el objetivo del 2% de la mayoría de los bancos centrales de países desarrollados.

Sin embargo, el **cambio cultural** que están llevando a cabo las compañías también se está viendo reflejado en los trabajadores que están ejerciendo **presión para que se incrementen los salarios, lo que podría presionar al alza la inflación.**

Aquellas **empresas que tengan poder de fijación de precios** tendrían la capacidad de mantener los márgenes. Por lo tanto, las compañías podrían ver como sus beneficios netos suben debido a un entorno inflacionista.

Inflación interanual

Fuente: Bloomberg. Datos a enero de 2024



1. Tipo de cambio a 16/02/24.

2. Postura hawkish se denomina a la estrategia que adoptan los bancos centrales cuando pretenden proteger la economía frente a una inflación excesiva. Hay varias medidas, pero la más común y utilizada es optar por una política monetaria restrictiva.

Información Legal Importante

El presente informe ha sido preparado por Banco Santander, S.A. ("Santander") con fines exclusivamente informativos y no pretende ser, ni debe ser interpretado como un asesoramiento de inversión, ni es un prospecto u otro material informativo similar. La distribución o puesta a disposición de este material a un cliente o a un tercero no debe considerarse como una prestación u oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversiones.

Este material contiene información recopilada de distintas fuentes, como previsiones comerciales, estadísticas, de marketing y económicas, y fuentes de otros tipos. La información de este material también puede haber sido recopilada de terceros, y puede que esta información no haya sido corroborada por Santander y Santander no acepta responsabilidad por dicha información.

Toda opinión expresada en este material podría diferir o contradecir las opiniones expresadas por otros miembros de Santander. La información contenida en este material es de carácter general y tiene únicamente fines ilustrativos. No se refiere a jurisdicciones concretas y no es en ningún modo aplicable a situaciones o personas específicas. Asimismo, no representa un análisis exhaustivo y formal de los temas tratados ni establece un juicio de interpretación o de valor sobre su alcance, aplicación o viabilidad. Si bien la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por fuentes que Santander considera fiables, la exactitud o integridad de la misma no está garantizada. Santander no asume responsabilidad alguna por el uso que se haga de la información aquí reflejada.

Este informe no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de activos, servicios, contratos bancarios o de otro tipo, o cualesquiera otros productos de inversión (conjuntamente llamados "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. **Santander no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados** o los Activos Financieros, incluyendo en relación a su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a resultados pasados o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta y Santander no garantiza que sean aptos ni estén disponibles en ninguna jurisdicción determinada o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Así mismo, este informe no podrá ser ni reproducido entera o parcialmente, ni distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona más allá de a quién el mismo estuviera dirigido.