

Miyuki Kashima

Jefa de renta variable japonesa de BNY Mellon Asset Management Japan

«Los fundamentales de Japón han mejorado, pero los inversores aún no han entrado»

Tras dos décadas de una economía estancada y una deflación continua, es comprensible que los inversores aún se muestren tímidos a dar pasos firmes hacia la bolsa japonesa. Y por eso mismo, defiende esta experta, es el momento de adelantarse y explorar el potencial de la recuperación de Japón.

Regina R. Webb

Las casi dos décadas de deflación y estancamiento secular de Japón han dejado a los inversores en renta variable japonesa escaldados. Pero ahora, tras unas firmes medidas monetarias y fiscales, el país comienza a despertar. «Se las llama las ‘décadas perdidas’, pero no se perdieron. Simplemente estaba en contracción», afirma Miyuki Kashima, jefa de renta variable japonesa de BNY Mellon Asset Management Japan. Tras años en los que ni la economía ni la bolsa se han movido, Kashima está viviendo una oleada de interés en su nicho por parte de los inversores. Ven los números: la reducción del paro, el retorno de los beneficios empresariales, etc. Pero aún no se animan a dar el paso firme en sus carteras. Hablamos con esta experta sobre el BNY Mellon Japan Small Cap Equity Focus Fund. Nos cuenta cómo están invirtiendo para beneficiarse del renacer doméstico y por qué prefieren hacerlo en compañías de pequeña y mediana capitalización más que en los grandes jugadores.

CV

Con más de 25 años de experiencia en renta variable japonesa, Kashima se unió a BNY Mellon en 2013 desde ING. Lidera el equipo de Tokio y es la responsable última de todas las estrategias que desde allí se gestionan. Ha trabajado también en Morgan Grenfell (ahora Deutsche AM), Chase Trust Bank y Merrill Lynch IM (ahora BlackRock).

¿Qué sensación hay en Japón sobre la marcha de la economía del país?

Dada la naturaleza conservadora de la población, si uno preguntara a un japonés qué tal va la economía del país, defendería que las cosas están difíciles. Pero si nos fijamos en las cifras, el panorama pinta mucho mejor. La tasa de desempleo ha caído al 2,5 por ciento. El 98 por ciento de los recién licenciados encuentra trabajo. Hay motivos por los que estar positivos; la situación desde luego ha cambiado mucho con respecto a hace 5 años. Hay que recordar que Japón lleva casi 20 años de deflación. Desde 1997 la economía de Japón se ha contraído un 10 por ciento en términos de PIB nominal. Es importante analizar los números nominales. Por ejemplo, si le recortaran el sueldo un 2 por ciento, pero le recuerdan que, dado que hay una deflación del 3 por ciento, en realidad está percibiendo un aumento del 1 por ciento, no terminaría de sentir bien. Lo mismo ocurre en las empresas japonesas. Las ventas y los bene-

ficios caían, pero, ajustados a la inflación negativa, en realidad estaban creciendo. Y aún así no tenía el mismo impacto en la confianza.

¿Qué ha motivado ese cambio en la economía?

Cuando el primer ministro Abe fue reeligido, en 2015, implementó agresivas medidas monetarias y fiscales. Verdaderamente logró dar la vuelta a la situación y no siento que se le esté reconociendo el mérito. Las cifras lo avalan: el PIB nominal ha repuntado un 10 por ciento, los beneficios empresariales se han disparado un 60 por ciento, etc. Hemos pasado de un país en deflación a terreno positivo. Se habla poco de ello, pero en marzo de 2017 la economía de Japón finalmente se recuperó a niveles de 1997. Tras décadas de contracción, por fin está creciendo. El Gobierno ha hecho su parte en arrancar el motor; ahora las empresas deben tomar el timón a través de la inversión de capital y subiendo los salarios. Ya lo estamos viendo en



las grandes exportadoras, que están trasladando los beneficios de un yen más débil a sus empleados, y poco a poco se está contagiando a demás sectores. Japón está entrando en una espiral positiva, que creo que continuará durante un tiempo.

¿Cómo se ha transformado la economía de Japón en estas dos décadas?

La noción tradicional es que Japón es un país de exportadores. Que cuando

el yen está débil hay que invertir en él y cuando sube hay que vender. En realidad, solo son una pequeña parte de la economía, alrededor de un 15 por ciento del PIB. De hecho, entre los desarrollados, es el país con el ratio de exportación en porcentaje del PIB más bajo, solo por detrás de Estados Unidos. No digo que las empresas de exportación sean malas. Al contrario, las que pueden beneficiarse de un crecimiento global son fantásti-

cas. Pero sí creo que es el momento de mirar más allá. Hay cientos de cotizadas en Japón y muchas con una exposición muy interesante al repunte doméstico, especialmente las small caps (pequeña capitalización).

¿Cuáles son los motores de esa expansión doméstica?

Más bien diría que es una recuperación natural. Llevamos tiempo en una sequía de inversión y ahora tenemos que ponernos al día. El desarrollo de la conectividad es, de hecho, una oportunidad para que Japón vuelva a liderar. Las inversiones de ahora van dirigidas a la primera línea de la tecnología, al Internet de las Cosas (IoT), y esto será beneficioso para la productividad. Ha sido razonable que las compañías no invirtiesen en tecnología cuando los precios estaban cayendo, pero ahora que la inflación está volviendo, hay incentivos para que se reactive.

«TRAS DOS DÉCADAS DE DEFLACIÓN, HAY MOTIVOS PARA ESTAR POSITIVOS CON LA ECONOMÍA JAPONESA»

¿Cómo están utilizando la tecnología para impulsar la productividad?

Funciona a escala muy pequeña. La industria manufacturera tradicionalmente ha invertido muy poco en tecnología, porque siempre ha sido más barato contratar a otra persona para hacer las tareas manualmente. Esto está empezando a cambiar, están abriéndose a avances en el software. Te cuento una anécdota. Hasta hace muy poco, no existían las cajas automáticas en Japón. Pero desde hace dos años, cuando empezó a haber escasez de mano de obra, notaba como los posters de «se necesita cajero» crecían y crecían. Unos meses más tarde, aparecieron las cajas automáticas. Era una inversión por necesidad. Es casi irónico. Japón es uno de los mejores productores de tecnología del mundo, pero pocas veces se ha expandido a un ▶

nivel más micro. Se están dando esos pequeños pasos.

¿Qué elementos entran en juego en el proceso de inversión?

Buscamos básicamente tres cosas en una compañía: ¿está creciendo?, ¿cota a un precio razonable? y ¿tiene capacidad de sorprender positivamente en sus resultados durante nuestro horizonte de inversión? Mucha gente cree que al ser un fondo de bolsa japonesa de pequeña capitalización solo tenemos tecnológicas. Pero al aplicar ese filtro de precio, surgen ideas muy buenas en sectores domésticos, historias de reestructuración, crecimiento de beneficios, etc. En una economía en contracción es muy difícil encontrar compañías en crecimiento, por lo que nuestro trabajo es mucho más emocionante.

¿Cuáles son las grandes temáticas presentes en el BNY Mellon Japan Small Cap Equity Focus Fund?

Nos fijamos en las grandes temáticas globales. Cómo se está dando la transición desde el papel hacia la electrónica; o el cambio de tecnología en las telecomunicaciones desde el 4G al 5G. También tenemos una exposición importante a la recuperación doméstica del país así como al envejecimiento de la población.

¿Cuáles son las principales apuestas del fondo?

A cierre de marzo, la mayor posición estaba en la aseguradora Anicam, que comercializa seguros para mascotas. En Japón el porcentaje de mascotas aseguradas entre la población es muy bajo, pero como consecuencia del envejecimiento de la población y un menor número de hijos por pareja, están comenzando a tratarlos como a su descendencia. Se preocupan por no poder hacer frente a los recibos médicos en caso de que su mascota enferme. Es un área con gran potencial de crecimiento. También tenemos exportadoras, como Anritsu. Su negocio es testar tecnología de telecomunicaciones, por lo que se beneficiarán del paso del 4G al 5G, un proceso que se desarrollará en los próximos tres años a



«BUSCAMOS TRES COSAS EN UNA COMPAÑÍA: QUE CREZCA, UN BUEN PRECIO Y CAPACIDAD PARA SORPRENDER EN SUS RESULTADOS»

«ESTOY RECIBIENDO MÁS PREGUNTAS SOBRE JAPÓN AHORA QUE EN LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS, PERO EL DINERO AÚN NO ENTRA»

escala global. Otra idea interesante que tenemos es ItoKuro. Es un portal de internet para anuncios de escuelas preparatorias. Hasta ahora ha sido terreno de la prensa, pero como cada vez se lee menos en papel, los colegios están desesperados por llegar a los padres. Como es un mercado tan nicho, no creo que se vea amenazada por otros gigantes tecnológicos. Pero ya cuenta con una importante base de datos de opiniones de padres sobre los colegios. Vemos en él un potencial de crecimiento muy grande porque el gasto en edu-

cación por niño subirá a medida que cada vez más mujeres se incorporen al mundo laboral en Japón.

¿Por qué busca valor en compañías de pequeña capitalización antes que en las grandes empresas ya consolidadas?

No hay nada de malo en las grandes compañías, pero creo que su fase de crecimiento expansivo ha quedado atrás. En estas décadas de estancamiento en Japón, se han beneficiado de su capacidad de nutrirse del crecimiento global. Pero ahora preferiría encontrar aquellas compañías que aún están en esa fase preliminar y estas las encuentro en compañías medianas y pequeñas. La tesis principal detrás de nuestra inversión es que la economía japonesa se está recuperando y estas son las mejor posicionadas para beneficiarse de este cambio de ciclo.

¿Cómo se diferencia la cartera del fondo de lo que el inversor puede acceder en el índice de referencia?

Primero, que solo tenemos 30 posiciones. En el índice de referencia, el Nomura Russell Small Cap, tiene unas 1.000. Son nuestras mejores ideas. El 'tracking error' es alto, pero eso significa que también lo es el potencial para batir al índice. No es un fondo adecuado para quien busque estar entrando y saliendo cada pocos meses; nosotros invertimos con un horizonte temporal de 3 años.

¿Qué sensación le transmite los inversores? ¿Están al fin dispuestos a incorporar renta variable japonesa a sus carteras?

Estoy recibiendo más preguntas sobre Japón ahora que en los últimos cinco años. Si nos fijamos en las cifras de flujo de capital, los inversores están comenzando a mirar hacia Japón, pero aún no han movido su dinero hacia él. El año pasado entró muy poco, y en 2018, en términos netos, están vendiendo sus posiciones. Y por eso mismo la renta variable es tan interesante ahora. Los fundamentales han mejorado, los inversores empiezan a mirar hacia el mercado, pero el dinero aún no ha llegado. Así que mi propuesta sería: llegue antes que los demás. ■