

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

### Flash Note: Japón - Nerviosismo tras la elección del candidato presidencial por el LDP. ¿What Next?

Las acciones japonesas experimentaron un retroceso importante el lunes, con el Topix Index cayendo un 3,47% tras la victoria de Shigeru Ishiba en las elecciones presidenciales del PDL, quien se convertirá probablemente en el próximo primer ministro de Japón. Todos los sectores retrocedieron, excepto los bancos. Los blue chips se llevaron la peor parte de las pérdidas frente a las de pequeña capitalización, con importantes liquidaciones en equipos de transporte y Real Estate. Pero ¿por qué se liquidó el mercado?

Toda la atención se centró en la elección para la presidencia del partido LDP. Una presidencia que se disputaban dos candidatos: Shigeru Ishiba y Sanae Takaichi. La victoria de Ishiba sentó mal al mercado, quien magnificó la postura agresiva de Ishiba sobre la política fiscal en particular. Todo lo que sé de este candidato (y probable próximo primer ministro) es que aboga por incorporar en su discurso una promesa de ver una salida total de la deflación durante su mandato inicial de tres años. Una propuesta, a prior, que no es desfavorable para el mercado. Afirmó en una entrevista la semana pasada que "la política monetaria debe seguir siendo acomodaticia como tendencia", pero añadió que si bien la política monetaria en general seguirá siendo laxa, no se opondrá a nuevas subidas de tipos para eliminar gradualmente el estímulo, siempre que se hagan con cuidado. Eso es lo que no debe gustar al mercado. ¿Cómo debo interpretar yo estas indicaciones? Bien. Hay veces que las contribuciones verbales de las autoridades son tan generales, o contradictorias, que uno no se atreve a especular.

Con todo, creemos que los fundamentos subyacentes de las acciones japonesas siguen siendo positivos. Prueba de ello es que las recompras de acciones para el periodo enero-septiembre ya superaron todos los récords anuales. En paralelo, el yen ha recuperado con fuerza, si bien gran parte de este movimiento se ha producido como cambio de tendencia tras el retroceso anterior (por el posicionamiento previo ante una posible victoria de Takaichi, quien debía proponer un discurso más dovish para la política monetaria y cambiaria).

#### **Outlook:**

El escenario que se plantea ahora es el de un candidato que pone la economía como su primera prioridad (lo sé porque lo ha dicho), pero se muestra algo ambiguo en cuanto a política monetaria y cambiaria; si bien apunta que no se opondrá a algunas subidas de tipos. En definitiva, vislumbro

un escenario que puede seguir siendo favorable para el equity japonés, y al mismo tiempo seguir promoviendo la liquidación del carry trade (si bien el desapalancamiento violento provocado por margin calls ya se habría dado). Espero ahora un ritmo más lento de apreciación del JPY hasta la zona de los 130-135 vs USD, a medida que las manos fuertes, que aún mantienen

apalancamiento en yenes, con musculo suficiente para no haber sucumbido a las llamadas de margen, irán deshaciendo su posición corta en JPY y recomprando gradualmente la moneda nipona a medida que las autoridades japonesas dejen manifiestamente claro que han abandonado definitivamente la política de no poner un suelo en la moneda, y de mantener el coste de los pasivos en Yenes en cero.

¿Qué he aprendido de todo esto? Lo fácil que resulta a veces entender la economía. Es impactante la coincidencia entre el giro en el BoJ, y el correspondiente cambio en el JPY, y la decisión del departamento del Tesoro USA de hace escasos meses de situar a Japón en su lista de países considerados “manipuladores de moneda”. No hace falta decir más. ¿Verdad?

Los aforismos sirven para encapsular en pocas palabras una profunda reflexión. Ahí va uno muy útil para los que pensaban que endeudarse en Yenes al 0% era gratis: ***“There is no free lunch”***.

Cordiales saludos,