

### La indescifrable evolución de la bolsa de Tokio

(Michael R Sesit, en "The Wall Street Journal")

Cada día son más los expertos preocupados por la incontenible alza del mercado bursátil japonés.

Hace un mes, Nimrod Fachler vendió valores para reducir la proporción de acciones japonesas de su cartera al 25%. Antes era del 35%. "Me pareció oportuno actuar rápidamente en ese sentido", comentó el jefe de inversión internacional de Mitchell Hutchings Asset Management Inc., un departamento de PaineWebber Group Inc.. "Lo que más me asusta del mercado japonés, ahora, es la inflación". Fachler no está solo. Tres clases de inversores extranjeros parecen habitar el mercado de acciones de Tokio: los que se retiran, los que van tirando con paquetes de acciones relativamente pequeños y los que van cambiando posiciones para acomodarse a lo que creen que es el fin de una era por lo que se refiere a los bajos tipos de interés de Japón.

En el año que terminó el 31 de Marzo, los inversores extranjeros, por primera vez en cinco años, compraron más acciones japonesas de las que vendieron: el equivalente de 3,77 m.m. de dólares, según el ministerio de Hacienda de Japón. Pero las cosas han cambiado últimamente, habiéndose vendido acciones por un importe de 2 m.m. de dólares.

Aunque la inflación japonesa es relativamente baja -se espera que sea del 2 al 3 por ciento este año-, los financieros y los economistas señalan que existe una situación de casi pleno empleo, que la oferta monetaria sube y que existen presiones de aumentos salariales. Además, la industria japonesa trabaja a plena capacidad, el yen permanece relativamente débil y los precios del petróleo y de otras materias primas están subiendo (Japón importa todo el petróleo que consume). Por otra parte, los observadores sospechan que muchos detallistas aprovecharon enteramente la oportunidad que tuvieron de

aumentar los precios con ocasión de la entrada en vigor del impuesto del 3% sobre las ventas, el 1 de abril.

Observando los brillantes resultados obtenidos por el mercado japonés en los dos últimos años, el presidente de Credit Suisse Asset Management, un departamento de Credit Suisse, contempla mejores resultados en Holanda, Francia, España y Gran Bretaña para el otoño. Brown Brothers Harriman & Co. ve buenas oportunidades en los mercados pequeños del sudeste asiático. Es más, con un precio medio de 57,1 veces los rendimientos por acción, los valores japoneses son caros comparados con los de otros mercados de diferentes países y con los niveles históricos del propio Japón. Las diferencias se aprecian bien si se piensa que la ratio precio-ganancias del conjunto del mercado norteamericano se sitúa alrededor de 12. En los mercados europeos, la ratio está entre 12 y 13.

A pesar de sus recelos, con todo, los inversores norteamericanos no abandonan Tokio. "Japón es un riesgo a medio plazo, no a largo", dice Fachler, de Mitchell Hutchings. Esto, en parte, se explica por el hecho de que el mercado de Tokio representa el 42% del mercado mundial de acciones, por lo que no se puede ignorar. Esa cifra debe compararse con el 31 por ciento representado por el mercado norteamericano, según Morgan Stanley.

Los profesionales japoneses siguen manteniendo una actitud alcista por lo que se refiere al mercado de Tokio. Muchos de ellos están convencidos de que los no japoneses, que disponen de sólo el 3 o el 4 por ciento del mercado, suelen equivocarse cuando opinan sobre la posible evolución de la bolsa de Japón.

---