

Carta trimestral de junio 2025

Barcelona, 25 de julio de 2025

Japan Deep Value Fund, FI ha cerrado el trimestre con un valor liquidativo de **23,1744** euros/participación, lo que supone una rentabilidad trimestral del **+6,97%**¹ y una acumulada en el año del **+4,96%**. Desde inicio, el fondo acumula una rentabilidad del **+132,86%** con una volatilidad diaria anualizada del **14,6%**.

La revolución silenciosa de Hiromi Yamaji

Warren Buffett, invirtió en acciones japonesas por primera vez en 2019, lo que sirvió para abrir los ojos de los inversores internacionales hacia uno de los mercados desarrollados más ignorados del mundo. Sin embargo, el verdadero cambio estructural —tanto para los inversores como para las propias corporaciones— ha sido impulsado por una sola persona. En el primer trimestre de 2023, Hiromi Yamaji asumió la presidencia de todas las bolsas y mercados de Japón, desatando un auténtico tsunami que ha sacudido y despertado a todas las empresas cotizadas. En Japón cotizan cerca de 4.000 empresas, más que en la Bolsa de Nueva York.

Apenas un mes después de asumir el cargo, Hiromi Yamaji envió su primera carta a las compañías más infravaloradas del mercado, aquellas que cotizaban por debajo de su valor contable. En ella, exigía a sus directivos y propietarios que explicaran por qué el mercado no confiaba en sus empresas y qué medidas concretas pensaban implementar para revertir la situación.

A continuación, solicitó a todas las compañías que detallaran la rentabilidad obtenida sobre el capital invertido y su coste de capital, promoviendo así una cultura de eficiencia y disciplina financiera. También las instó a publicar

¹ Todas las rentabilidades son expresadas en euros y netas de comisiones y gastos. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.



información en inglés y a adoptar una comunicación más transparente y activa con sus accionistas, incluidos los extranjeros y los inversores activistas.

Gracias a esta transformación, en 2024 y en lo que va de este año, hemos logrado establecer contacto con prácticamente todas las compañías que solicitamos, manteniendo reuniones individuales con cada una de ellas. En algunas de las empresas en las que somos accionistas, ya hemos celebrado incluso una tercera reunión. En muchos casos, somos accionistas desde 2016 y no ha sido hasta 2024 cuando hemos logrado entablar diálogo con sus equipos directivos. Todas las reuniones se celebran en japonés, por lo que contamos con la valiosa colaboración de nuestros analistas nipones, que forman parte de nuestro equipo de manera ininterrumpida desde 2018.

Nos consideramos unos de los principales beneficiarios de estos cambios a nivel corporativo en Japón. La labor de Yamaji-san ha sido profundamente transformadora además de contagiosa. En agosto de 2023, el influyente METI (Ministerio de Economía, Comercio e Industria) publicó una "Guía para las ofertas públicas de adquisición (OPAs)", que marcó un punto de inflexión: por primera vez, se aceptaban en Japón las OPAs hostiles, que en la práctica habían estado vetadas en el mercado bursátil nacional.

Poco después, importantes grupos industriales como **Nidec** lanzaron ofertas hostiles no pactadas, rompiendo con una larga tradición. La nueva normativa establece, por ejemplo, que el análisis y el informe presentados al consejo de administración de la compañía opada deben ser elaborados por asesores verdaderamente independientes, y en todo momento alineados con los intereses de los accionistas. Esto contrasta con el pasado, en el que los equipos directivos y los grupos empresariales tradicionales —como los keiretsu— ejercían un control desproporcionado sobre el destino de muchas compañías, incluso por encima de los accionistas.

Conviene recordar que fue en 2015 cuando el primer ministro Abe introdujo por primera vez un código de gobierno corporativo en Japón, sentando las bases de una positiva transformación.

A finales de junio de este año, Hiromi Yamaji concedió una entrevista al diario Nikkei, en la que dejó dos titulares muy reveladores: *"Si usamos la analogía de escalar una montaña, hemos recorrido entre un 15 % y un 20 %. Nuestra reforma acaba de comenzar y no estamos satisfechos con la situación actual"*. Y añadió con contundencia: *"Japón ya no es un país adormecido"*.



Hiromi Yamaji, el presidente de la Bolsa de Japón y mayor "activista" bursátil. Fuente: Nikkei

El tejido empresarial japonés ya muestra un dinamismo notable. En 2024 se alcanzó un récord histórico en fusiones y adquisiciones, con un total de 4.700 operaciones. Además, hasta marzo de este año, las compañías cotizadas redujeron en 4 trillones de yenes sus participaciones cruzadas, lo que ha incrementado su liquidez y disminuido las interferencias en el gobierno corporativo que tradicionalmente dificultaban los cambios. Este último punto es especialmente relevante y característico del antiguo modelo japonés.

Hiromi Yamaji ha subrayado la necesidad de atraer a un mayor número de inversores particulares nacionales: *"Queremos reducir el umbral mínimo legal para invertir en acciones, que actualmente es diez veces superior al de la Bolsa de Nueva York. Por ahora, estamos impulsando a las compañías a realizar splits"*.

Yamaji también insistió en la importancia del diálogo con los inversores: *"Para lograr un crecimiento sostenible y mejorar el valor corporativo a medio y largo*

plazo, es esencial mantener un diálogo constructivo con los accionistas". Añadió que los inversores extranjeros " quieren seguir viendo más acciones concretas por parte del empresariado japonés", y que el capital internacional demanda " una reestructuración más activa de las carteras de negocio, incluyendo la venta de activos no estratégicos".

Volatilidad y nuevo máximo histórico en Japan Deep Value Fund

Tras la reacción emocional inicial provocada por los anuncios de nuevos aranceles por parte de la Administración Trump, el valor liquidativo no solo ha recuperado las pérdidas registradas en abril, sino que ha cerrado el trimestre con una revalorización cercana al +7%, alcanzando su máximo histórico el 30 de junio, por encima de los 23 euros por participación.

Dentro de nuestra cartera de pequeñas empresas familiares japonesas, más del 80% de las ventas provienen del mercado doméstico, lo que las hace considerablemente menos expuestas a aranceles y restricciones comerciales. Esta menor sensibilidad al contexto internacional explica su comportamiento bursátil claramente superior al de las grandes compañías exportadoras, con un mayor en los principales índices del país, especialmente en el Nikkei 225.

Evolución y cambios en la cartera

Durante el segundo trimestre no hemos realizado cambios significativos en la composición de la cartera. Aprovechando las caídas —especialmente durante la primera semana de abril— incrementamos nuestras posiciones.

Entre las compañías en las que hemos ampliado nuestra inversión se encuentran **Senshu Electric, Seraku, Quick Co., Ebara Jitsugyo, Neojapan, Sharingtechnology e Integral Corp.**, algunas de ellas adquiridas precisamente en los momentos de mayor corrección del mercado.



Los mejores comportamientos en cartera durante este trimestre han sido **Aucnet, DTS Corp., Hi-Lex Co., Fujii Sangyo, Ajis Co., Murakami Corp.** y **Neojapan**, todas con revalorizaciones superiores al 20%. Les siguen **Tsubakimoto Kogyo** y **Kato Sangyo**, con subidas por encima del 10%. Muy pocas acciones han registrado caídas, y en todos los casos han sido moderadas, inferiores al -5%. Entre ellas destacan **Seraku, Fukuda Corp.** y **Medikit**.

El pasado mes de mayo celebramos nuestra Reunión Anual de Inversores en el Hotel Casa Fuster. Para quienes no pudieron asistir, adjuntamos a continuación el [enlace al vídeo](#) del evento.

Atentamente,

Marc Garrigasait Colomé – Gestor de inversiones