



Japan Deep Value

Invertir en el
mercado más
ineficiente del mundo

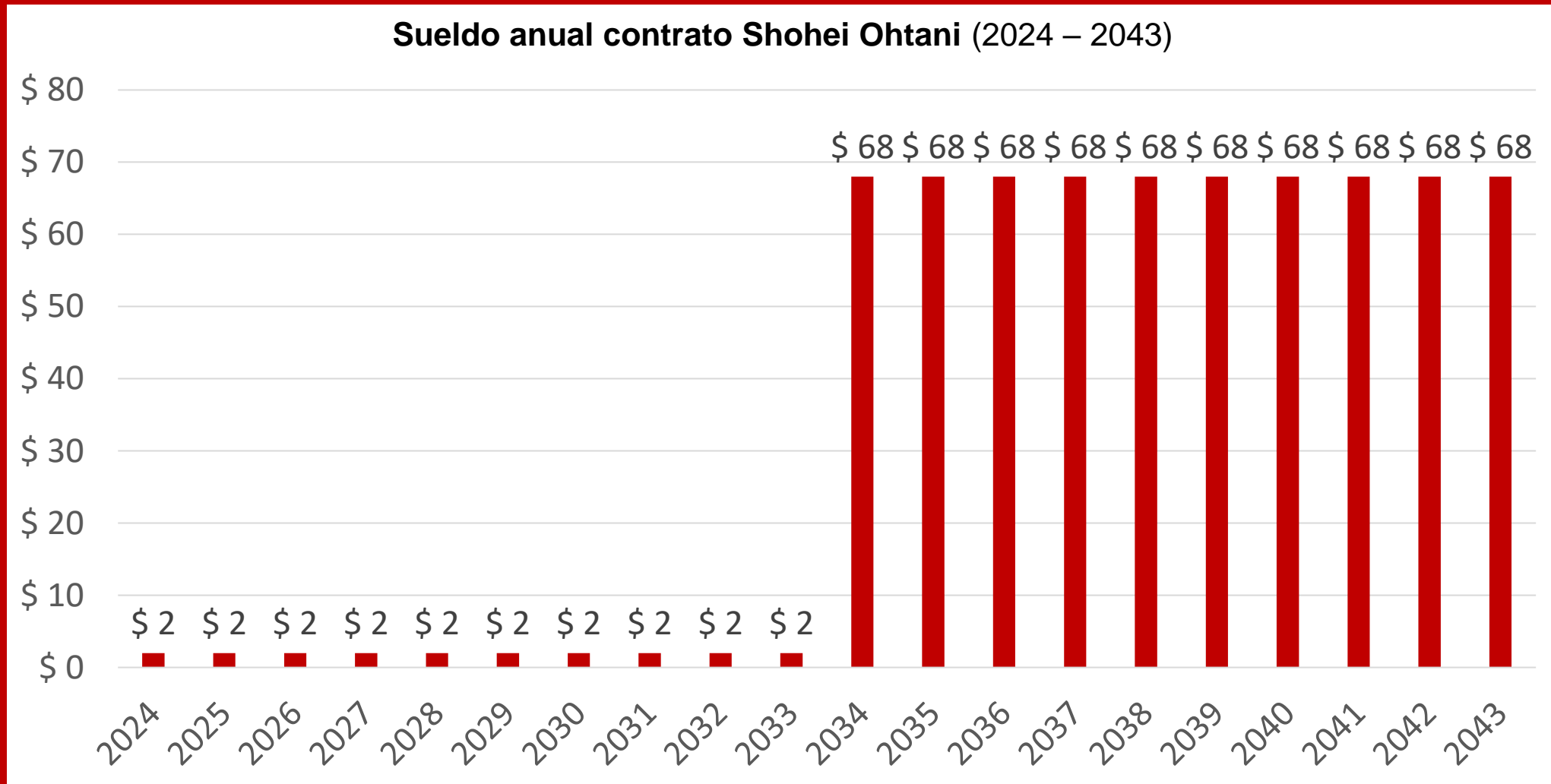
MARC GARRIGASAIT
GABRIEL COLOMINAS





OHTANI
EL DEPORTISTA
MEJOR PAGADO
DE LA HISTORIA

La mentalidad japonesa: Pensar a largo plazo



Fuente: MBL



La larga travesía de Japón

La larga travesía de Japón

Japan's land prices rise at strongest pace in 34 years

REUTERS

March 18, 2025 at 17:20 JST



Share



Tweet



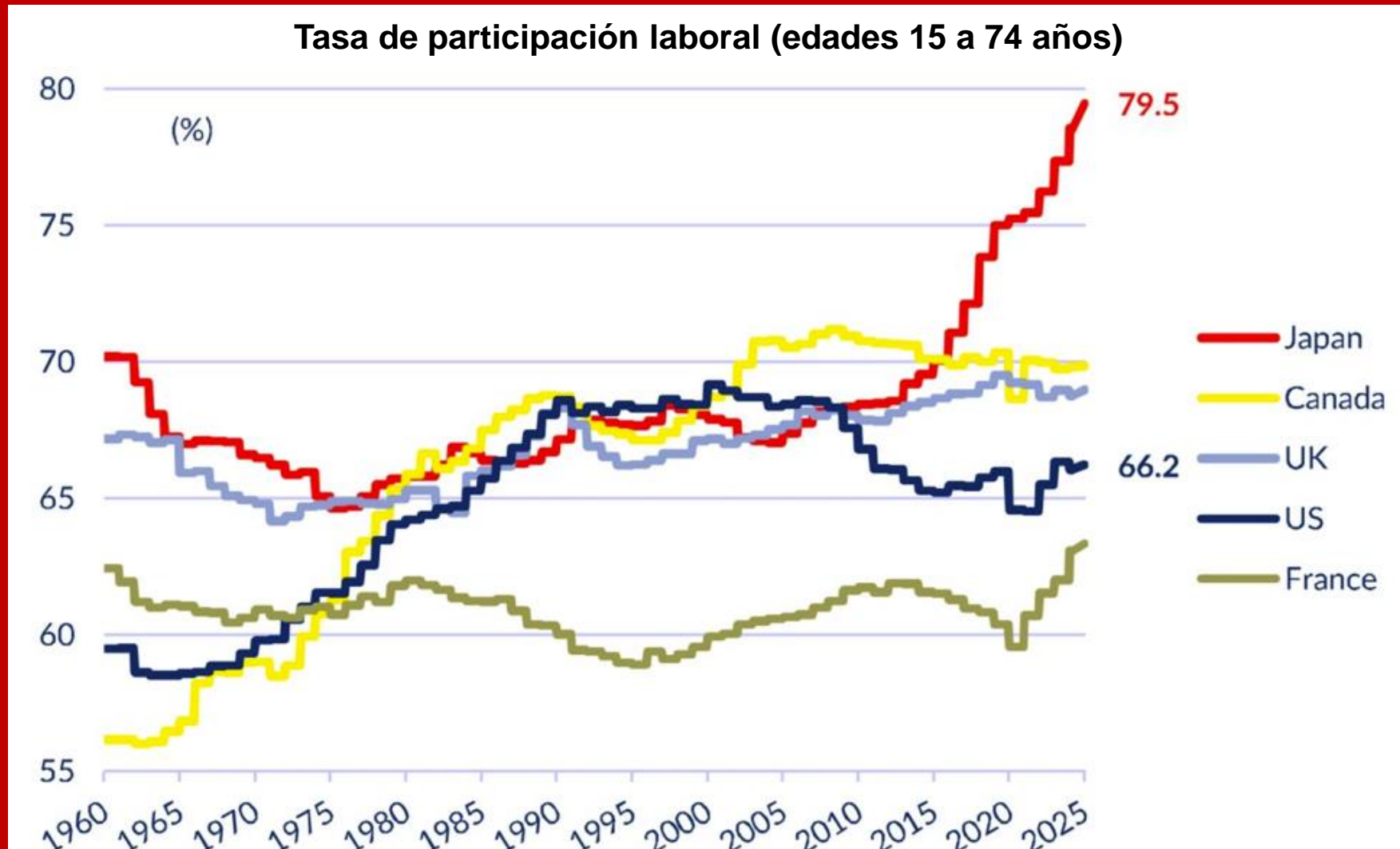
Print

[list](#)



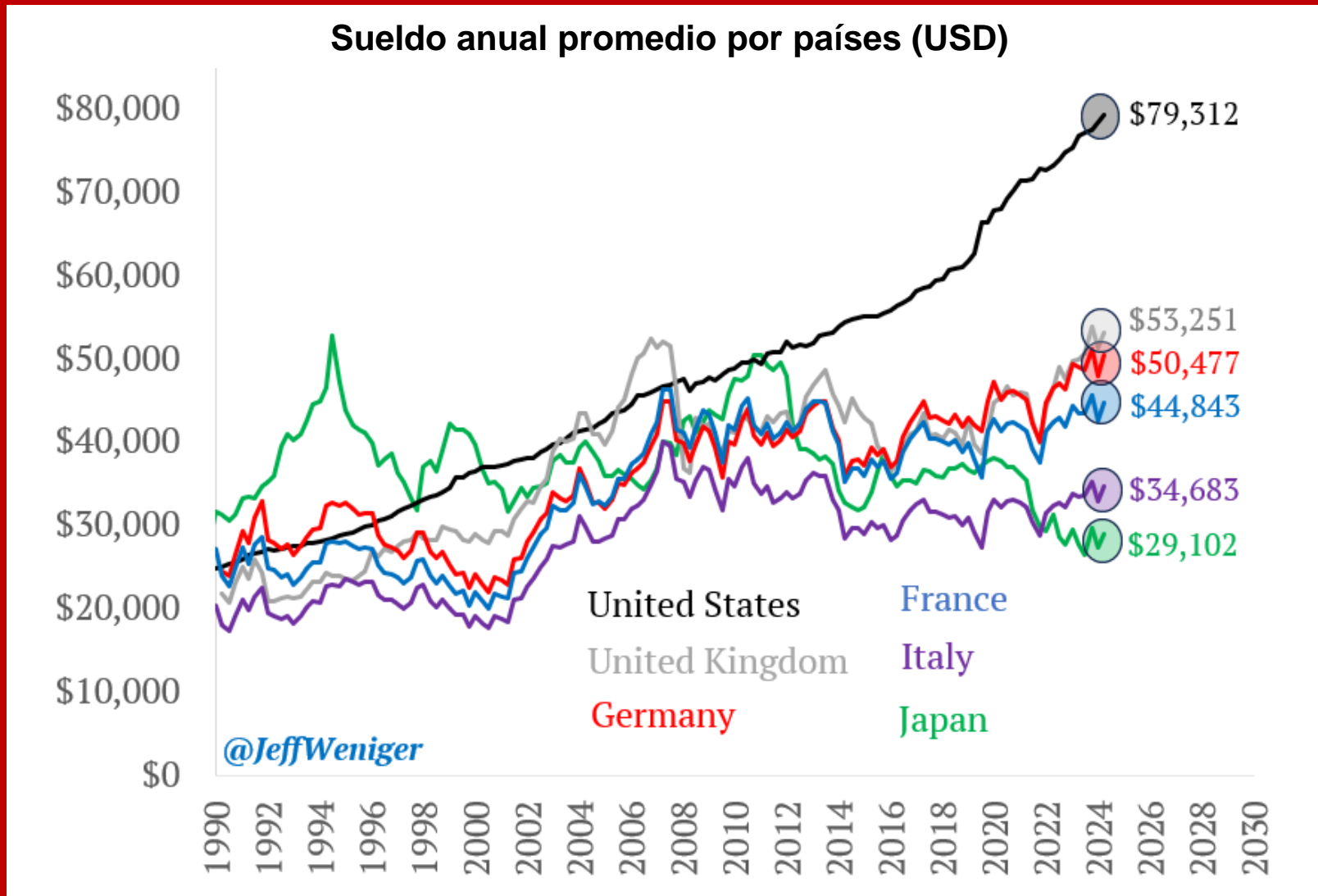
Fuente: The Asahi Shimbun

La larga travesía de Japón



Fuente: OCDE

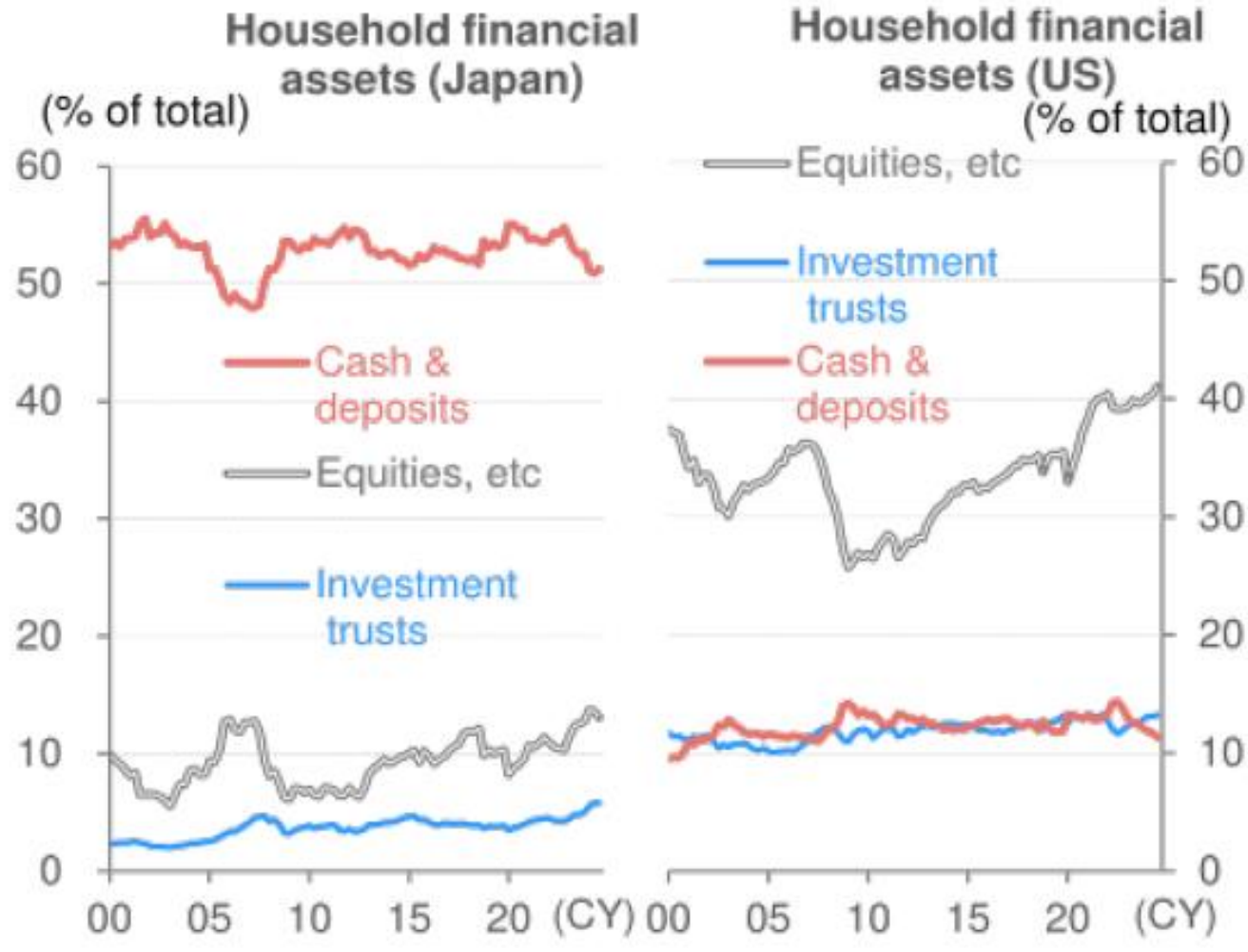
La larga travesía de Japón



Fuente: Refinitiv, OCDE a 1T de 2025

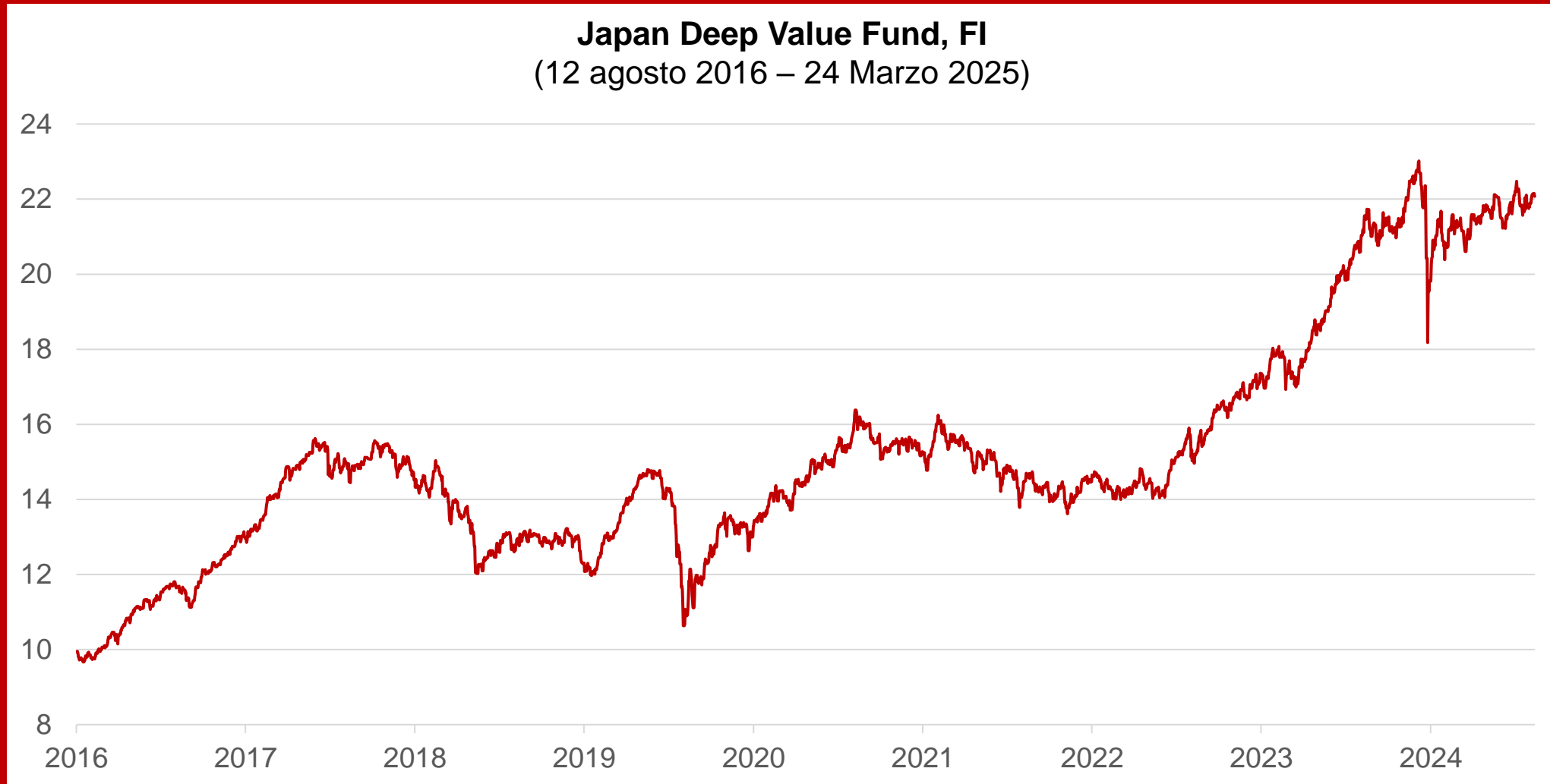
La larga travesía de Japón

Dónde invierten los japoneses y los americanos su patrimonio



Fuente: Nomura, BOJ y Fed Data

Evolución de Japan Deep Value Fund

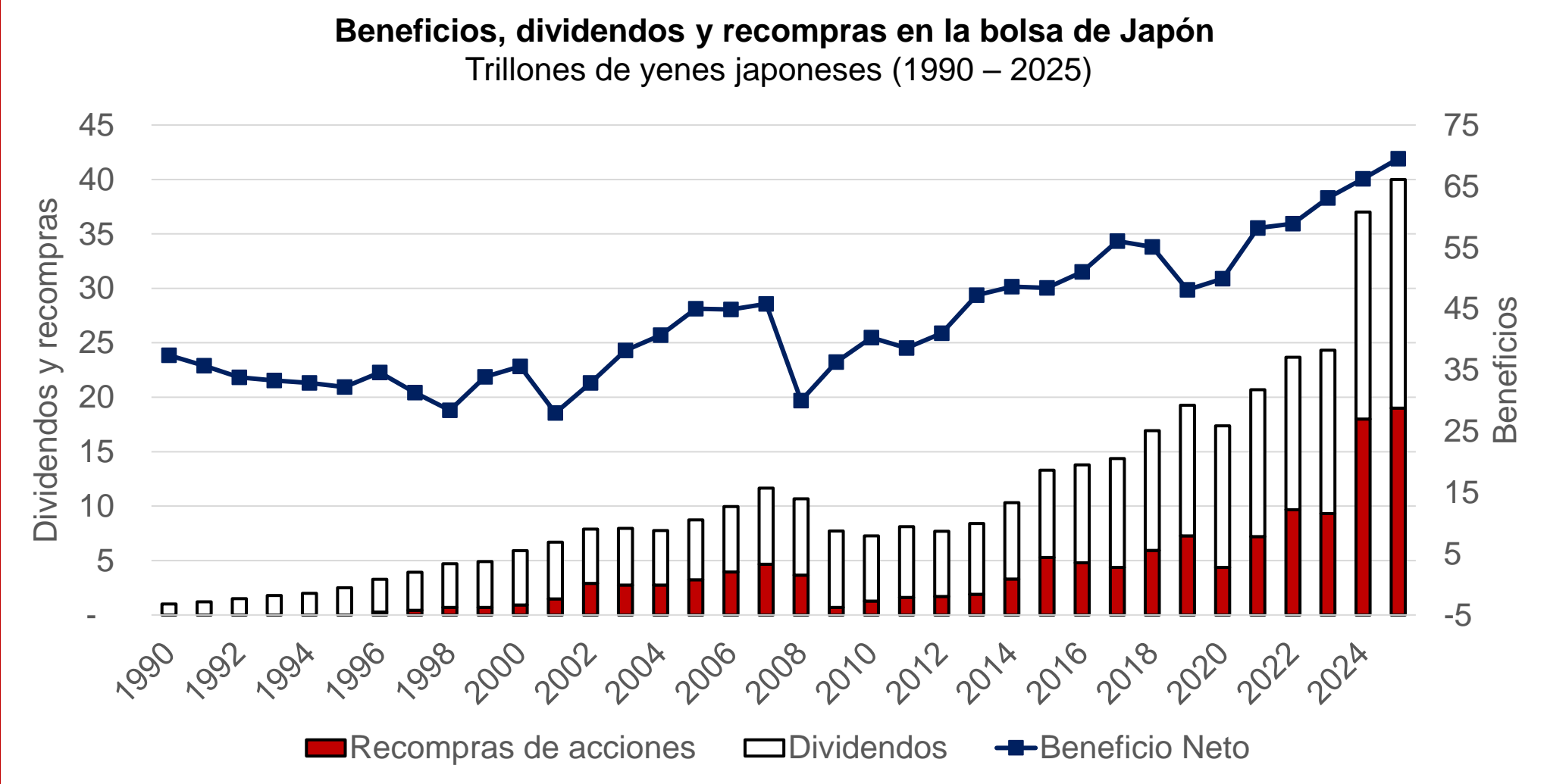


Fuente: Gesiuris.

¿Cómo ha evolucionado nuestra tesis de inversión desde 2016?

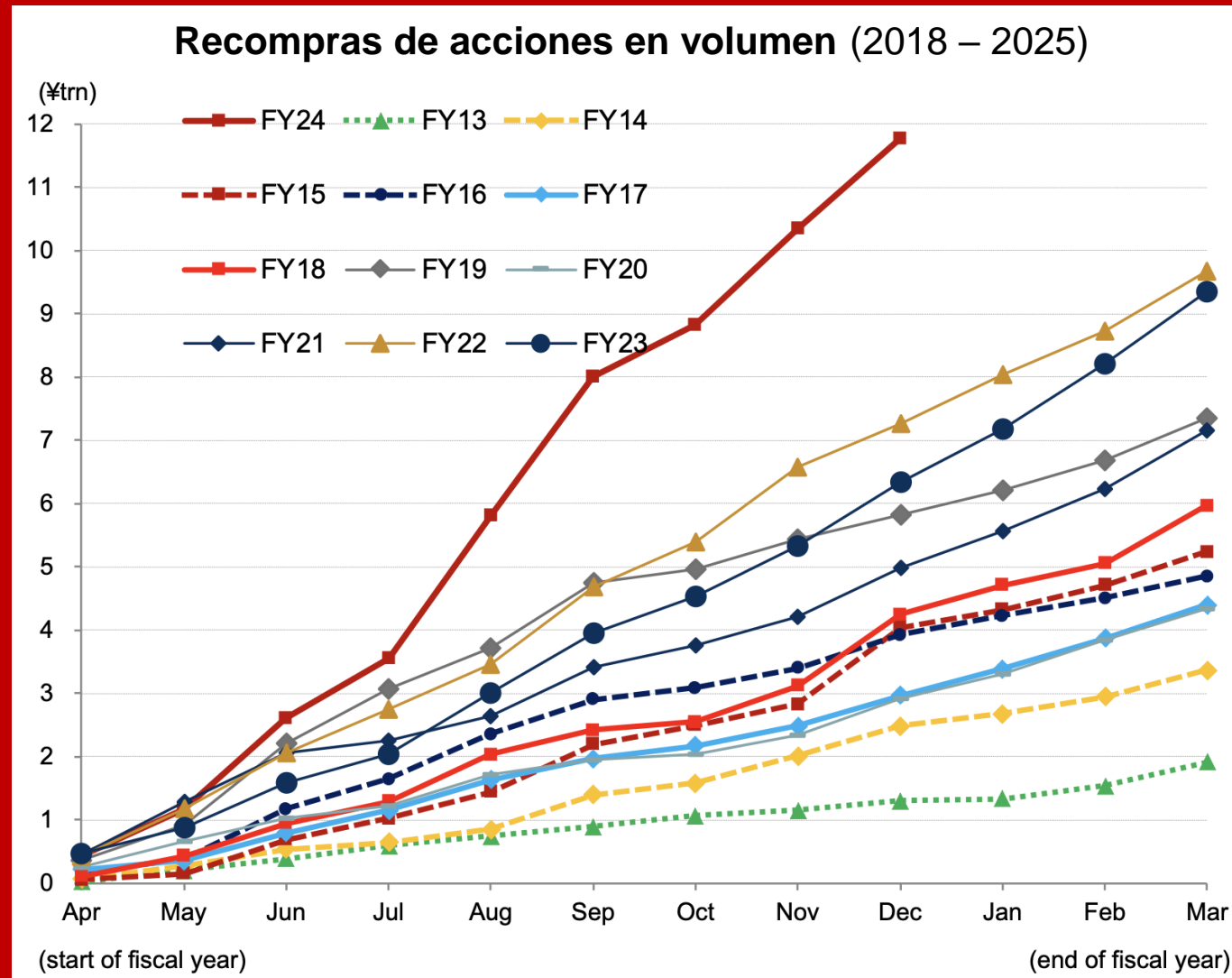
- 1** El retorno a accionistas (dividendos más recompras) era muy bajo.
- 2** Buffett no invertía en Japón, empezó en 2019 y continúa comprando.
- 3** Desde 2023 el presidente de la bolsa de Japón, Hiromi Yamaji, se ha convertido en el mayor activista del país
- 4** En 2017 nos reuníamos con unas pocas empresas, en los últimos 12 meses hemos tenido más de 30 reuniones.
- 5** Las empresas en cartera no tenían departamento de relación con inversores y apenas publicaban en inglés.

Creciente remuneración al accionista



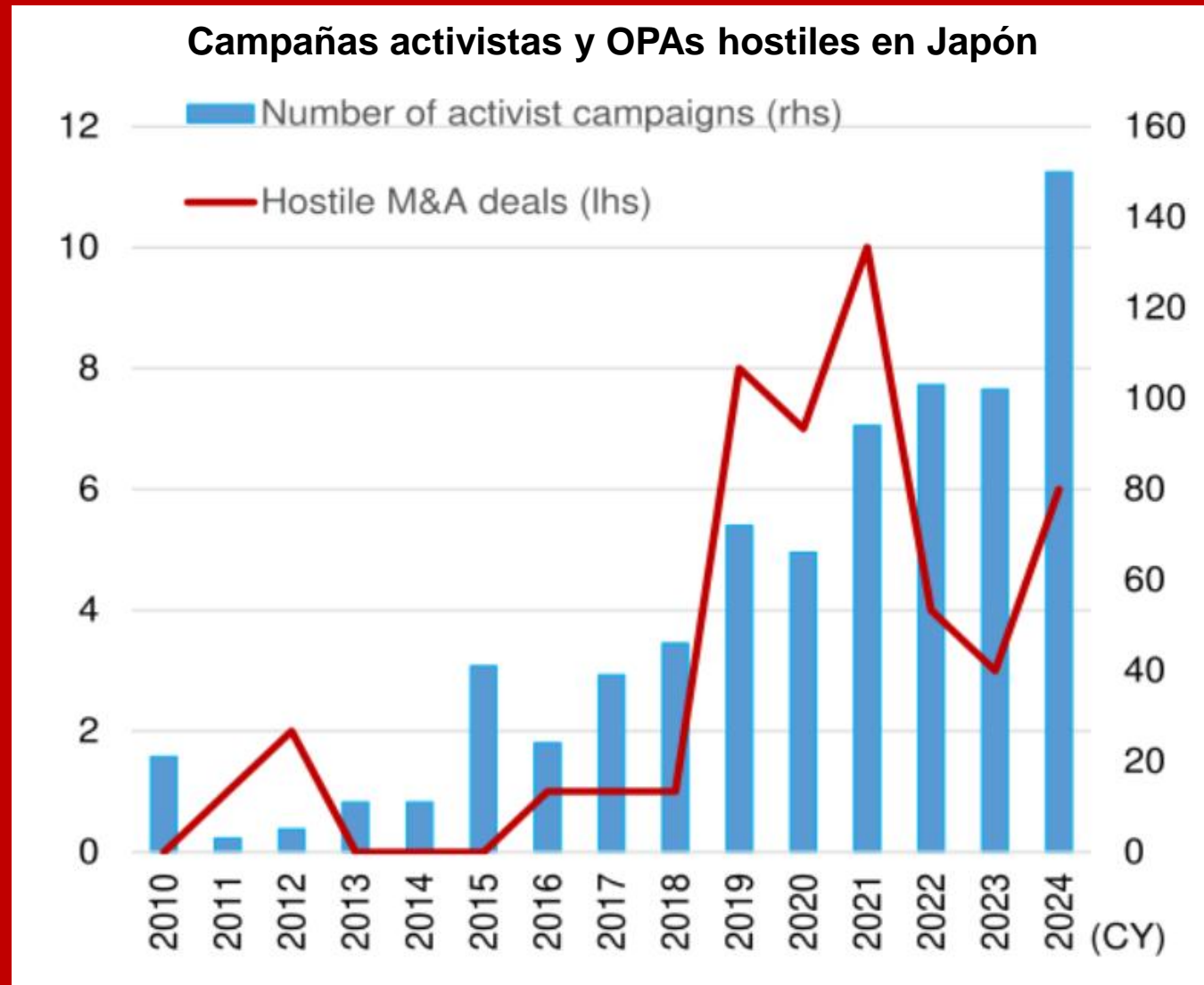
Fuente: Nomura, datos de 2024 y 2025 estimados por Nomura.

Aumento de recompras en Japón



Fuente: Nomura.

Activismo y OPAs



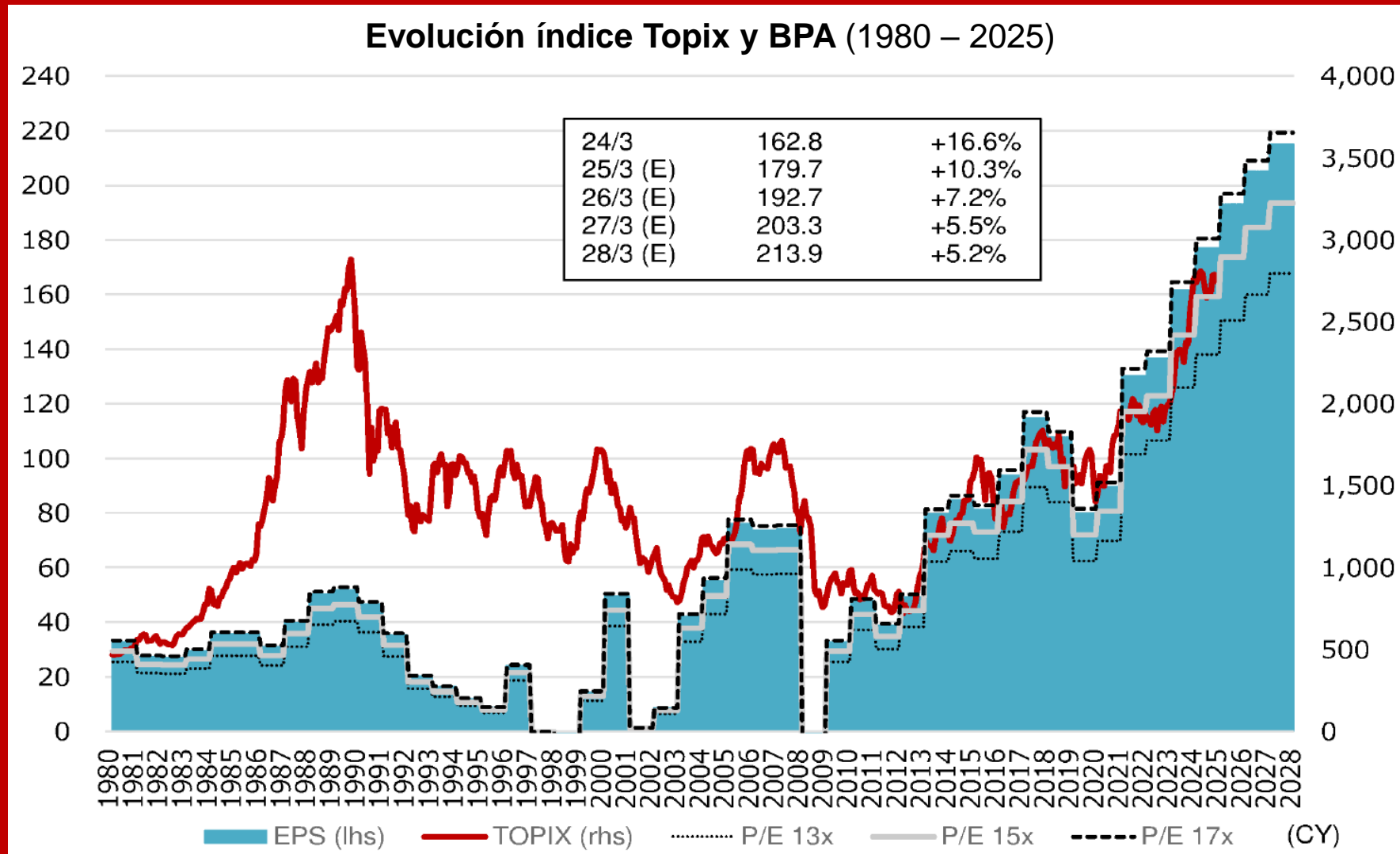
Fuente: Nomura



Perspectiva del mercado bursátil japonés

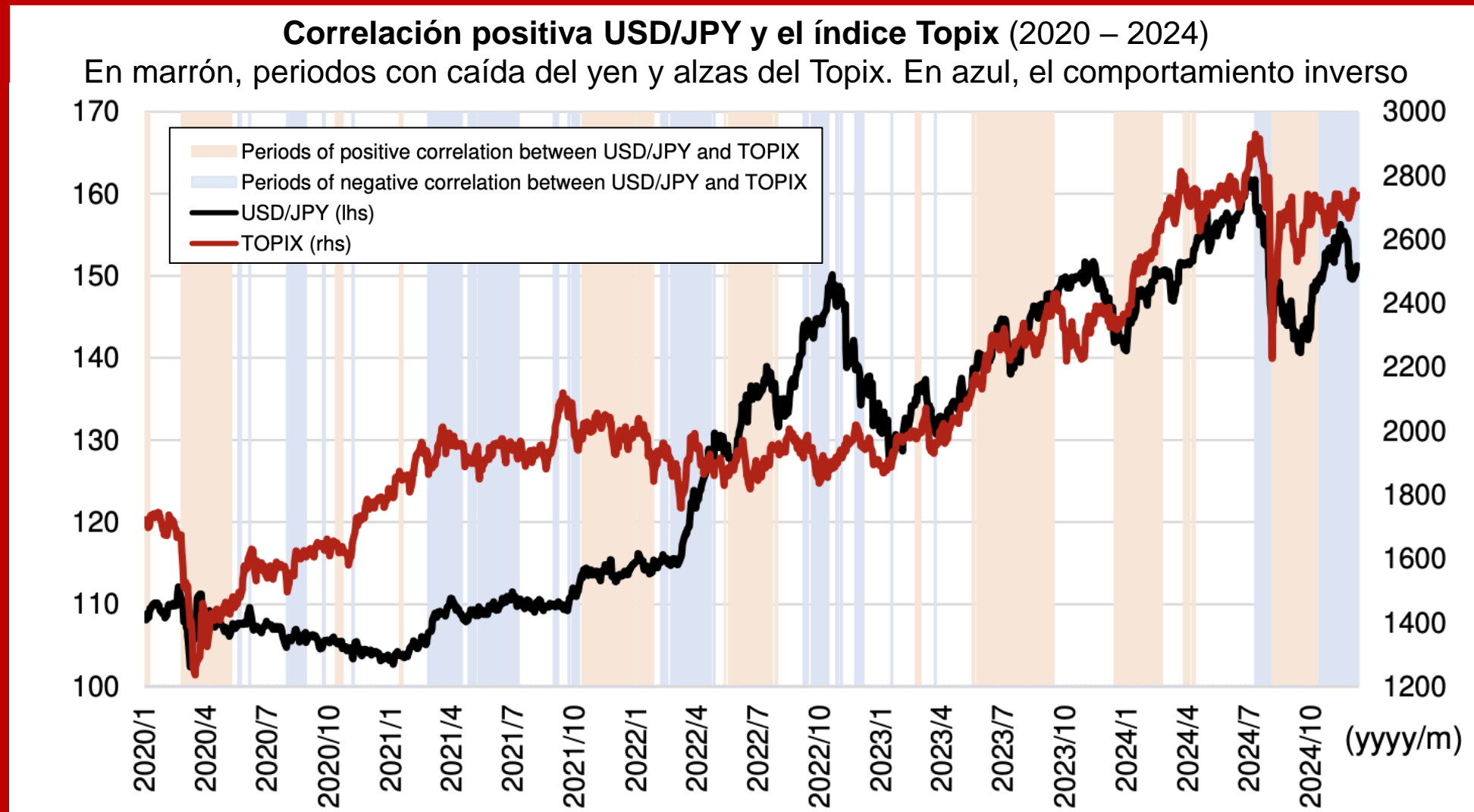
売買高 Trading Volume		TOPIX		日経平均株価 Nikkei 225	
第一種	274.93 百万株	現在値	1845.98	現在値	23206.60
第二種	43.95 百万株	前日比 Change	+28.42	前日比 Change	+441.68
マザーズ	9.85 百万株	前日比 Change	1841.20	始値 Open	23073.73
JASDAQ	10.11 百万株	前日比 Change	1847.99	最高 High	23237.50
ETF		最高 High		最低 Low	23065.20
J-REIT		最低 Low			
売買代金 Trading Value		為替 Exchange Rates			
第一種	485294 百万円	東京 対円	112.67 円	前日比 Change	+0.03
第二種	123 百万円	香港 対円	112.65-66 円	前日比 Change	+0.15
マザーズ		台湾 対円	136.34-36 円	前日比 Change	+0.09
JASDAQ		韓国 対円	152.15-20 円	前日比 Change	+0.13
ETF					
J-REIT					
Market Value					
市場総額	2063				
市場総額	519				
市場総額	345				
市場総額	707				

Ciclo bursátil y de beneficios empresariales



Fuente: Nomura.

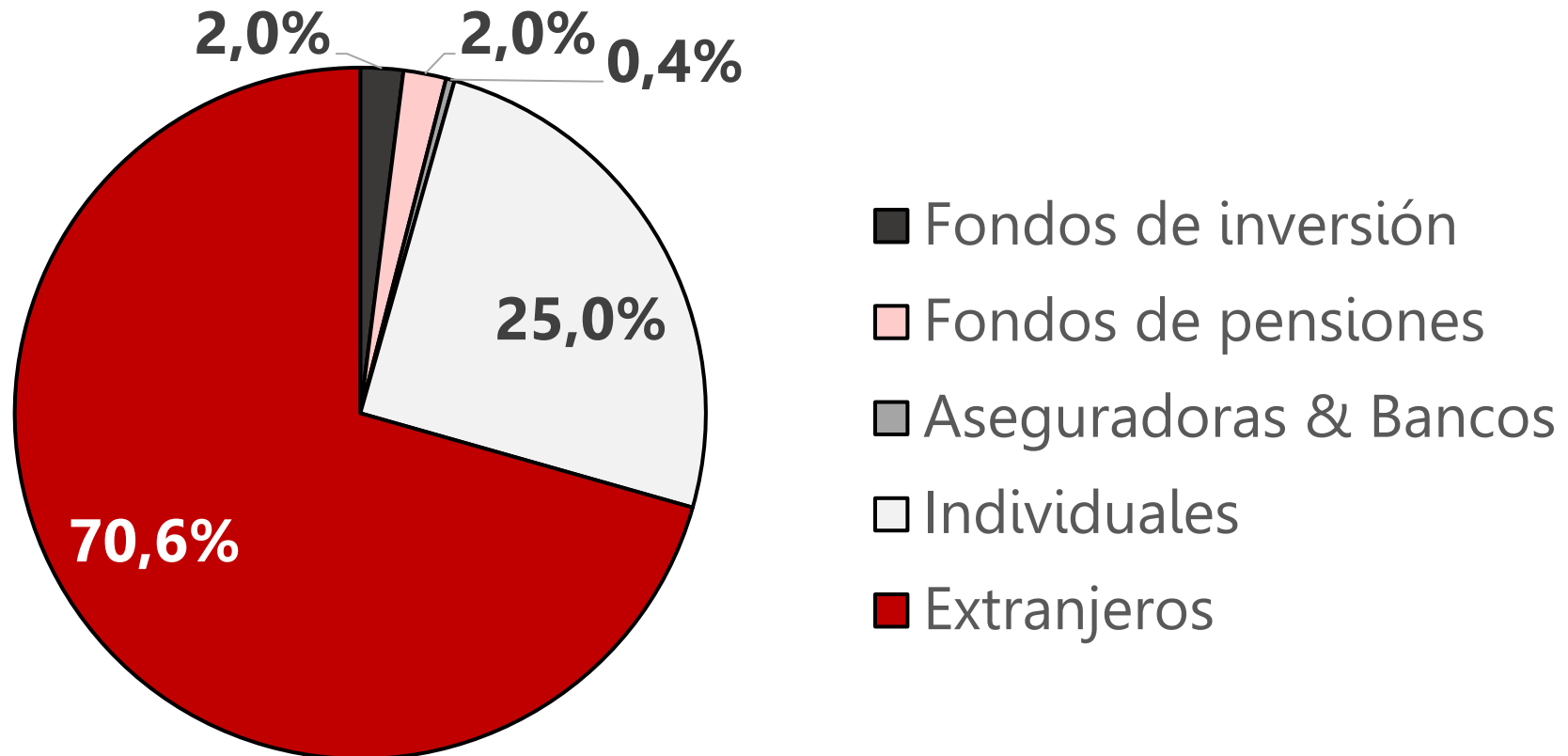
Correlaciones entre yen & acciones son inestables y cambiantes



Fuente: Nomura.

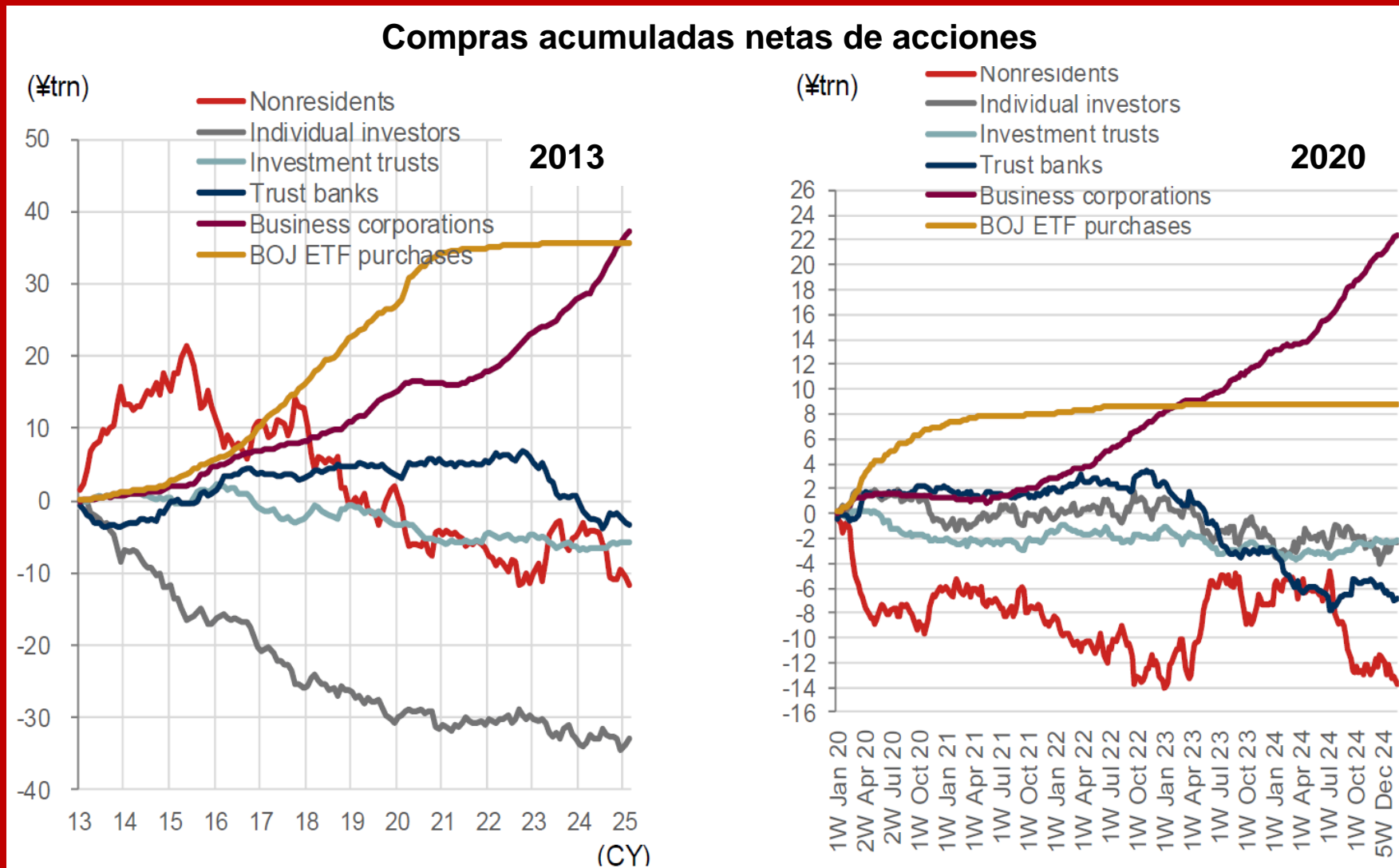
Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo

Volumen de intermediación diaria en la bolsa de Japón
Promedio anual



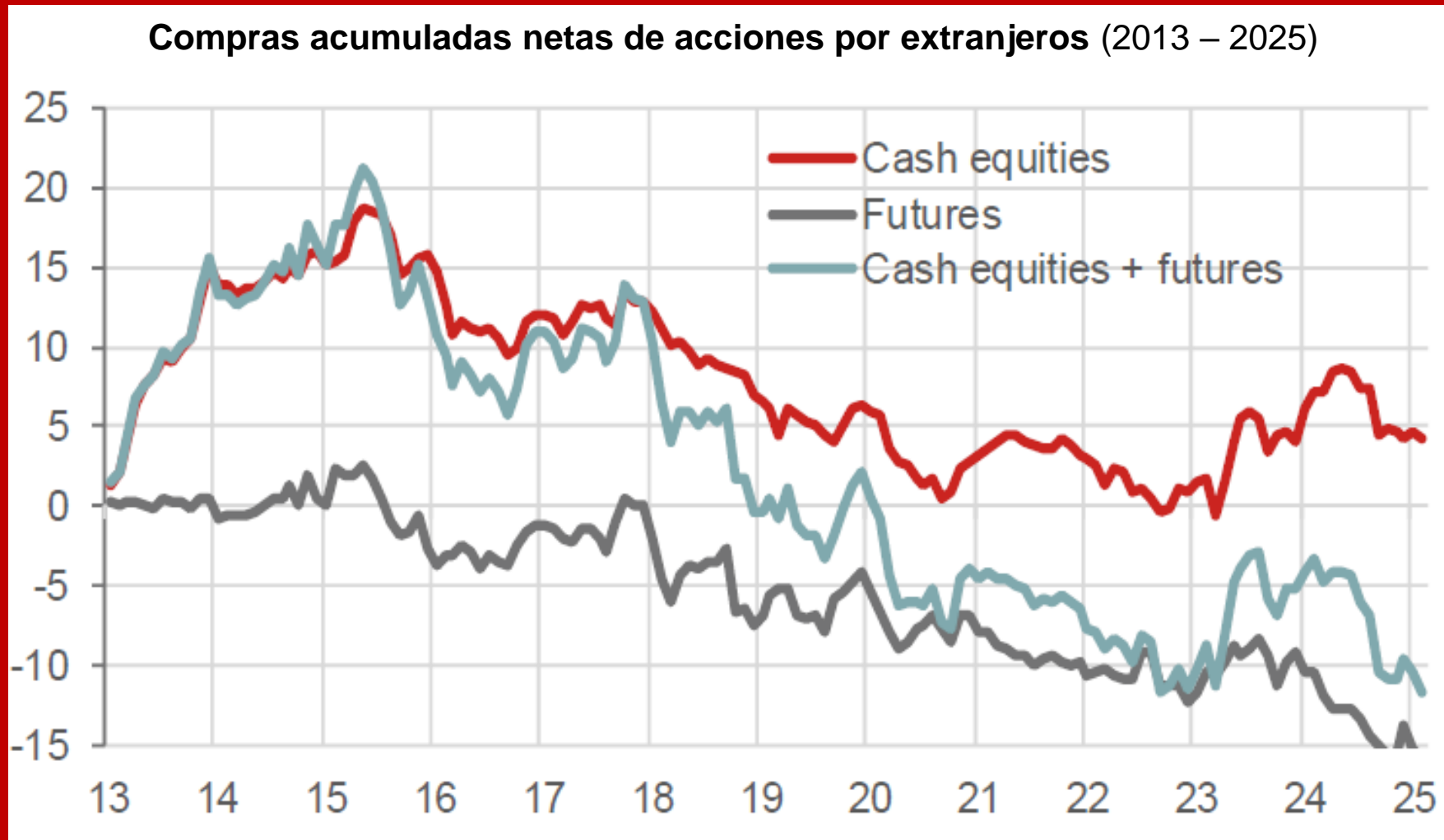
Fuente: Nomura

Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo



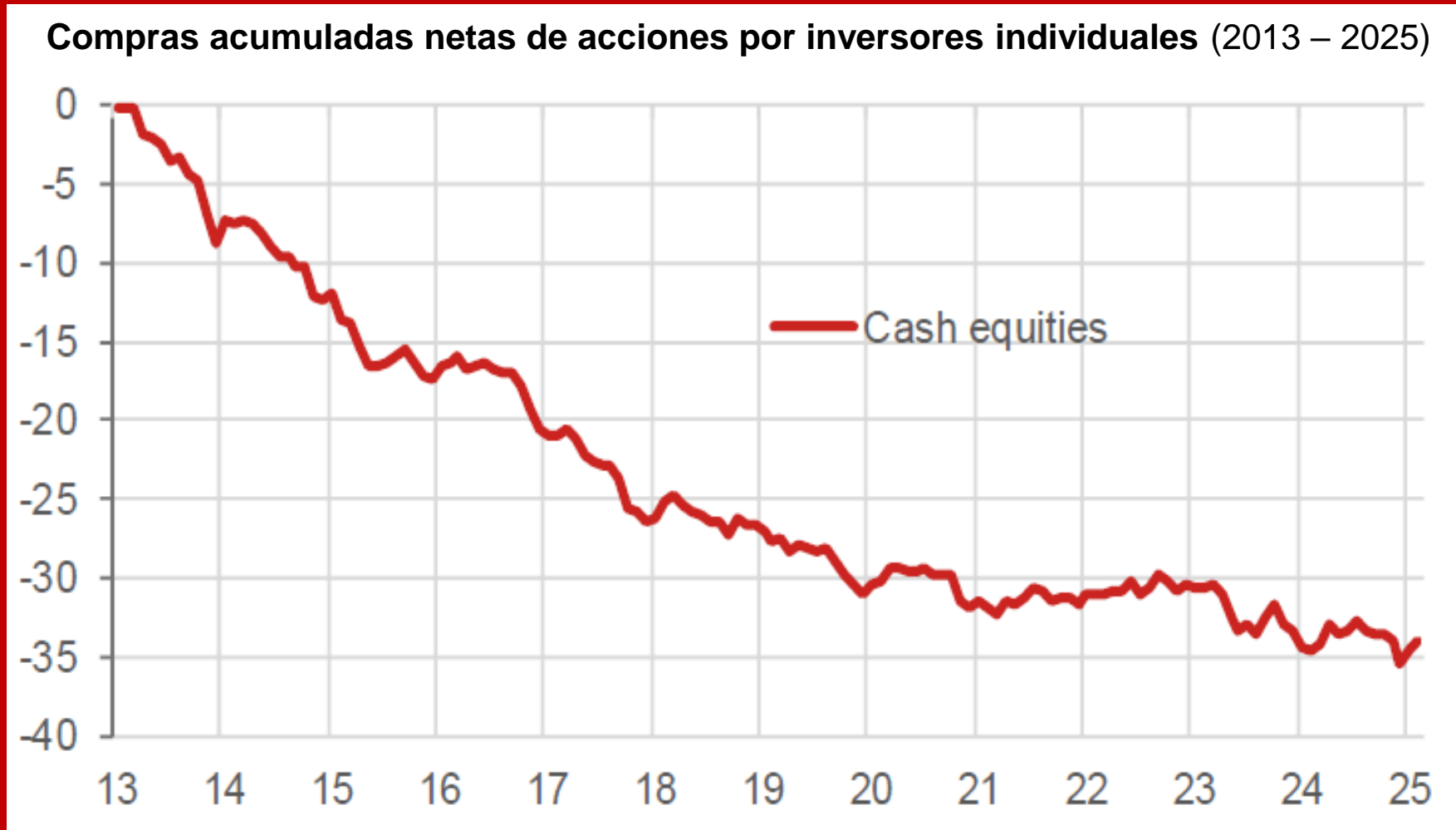
Fuente: Nomura

Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo



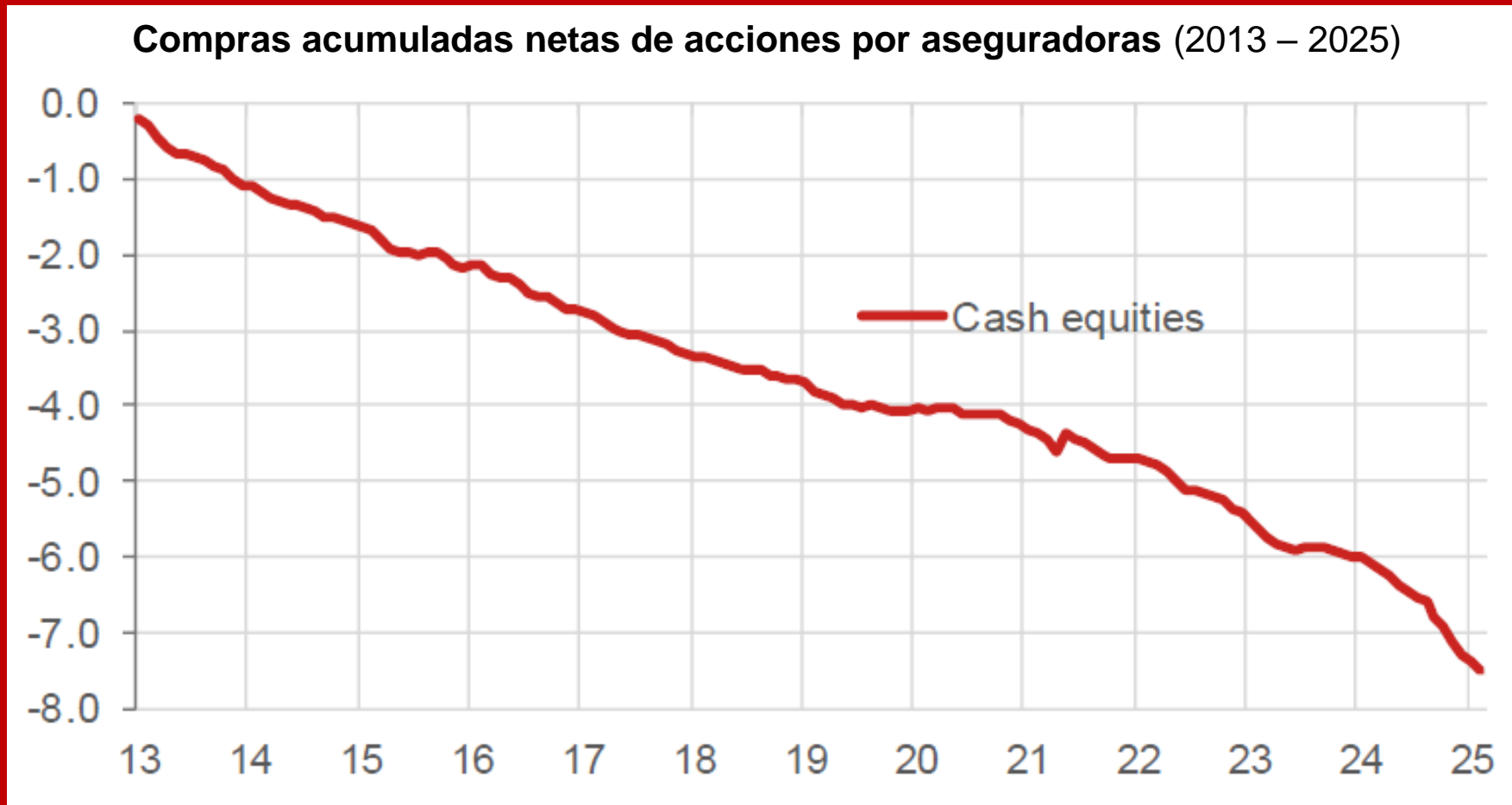
Fuente: Nomura

Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo



Fuente: Nomura

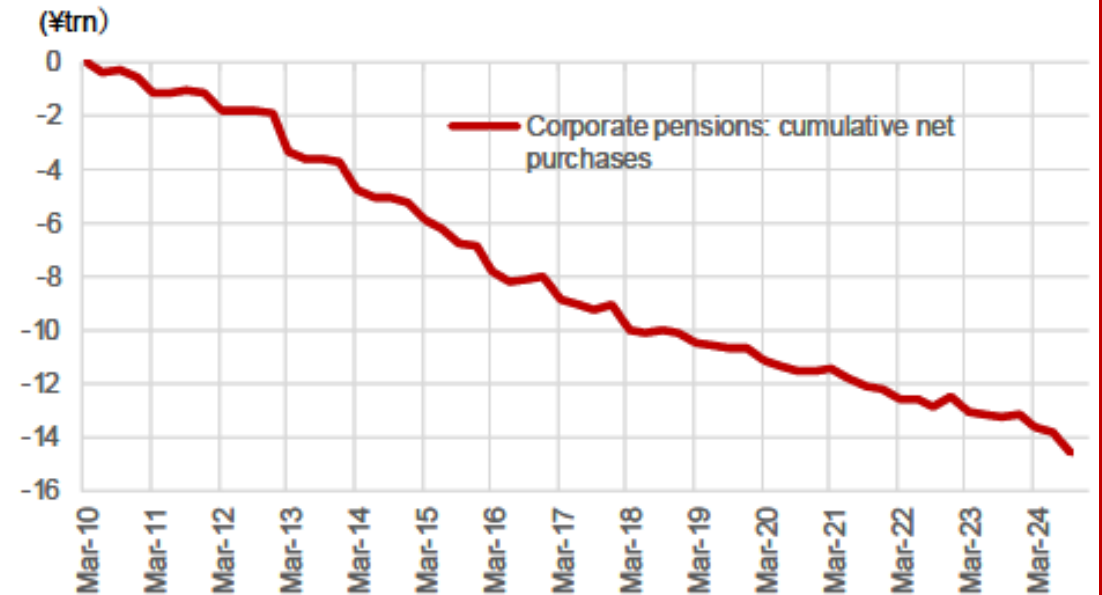
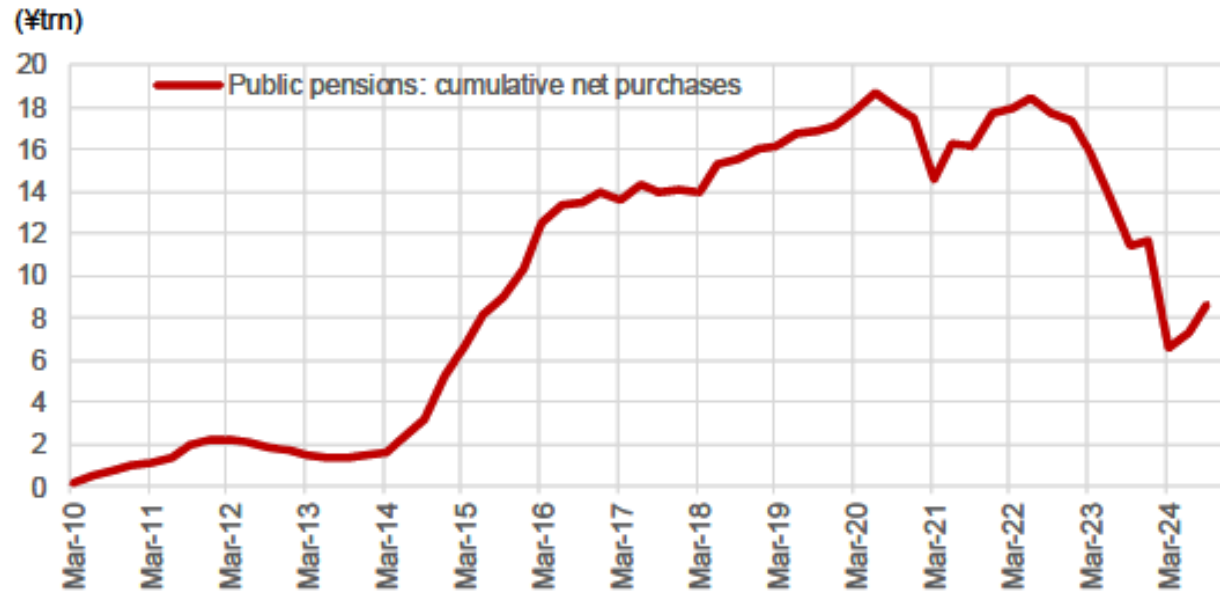
Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo



Fuente: Nomura

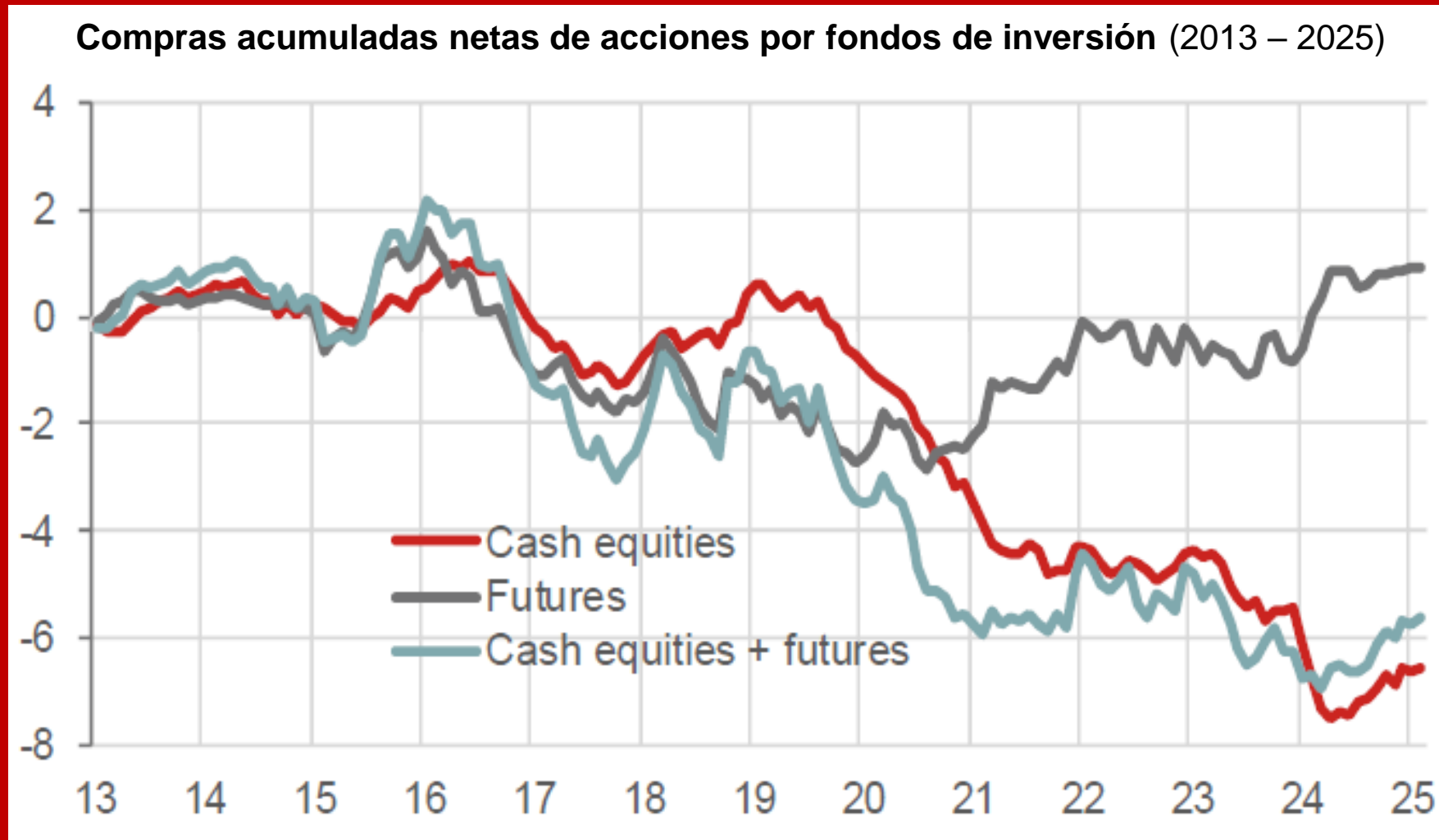
Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo

Compras acumuladas netas de acciones por fondos de pensiones (2010 – 2025)



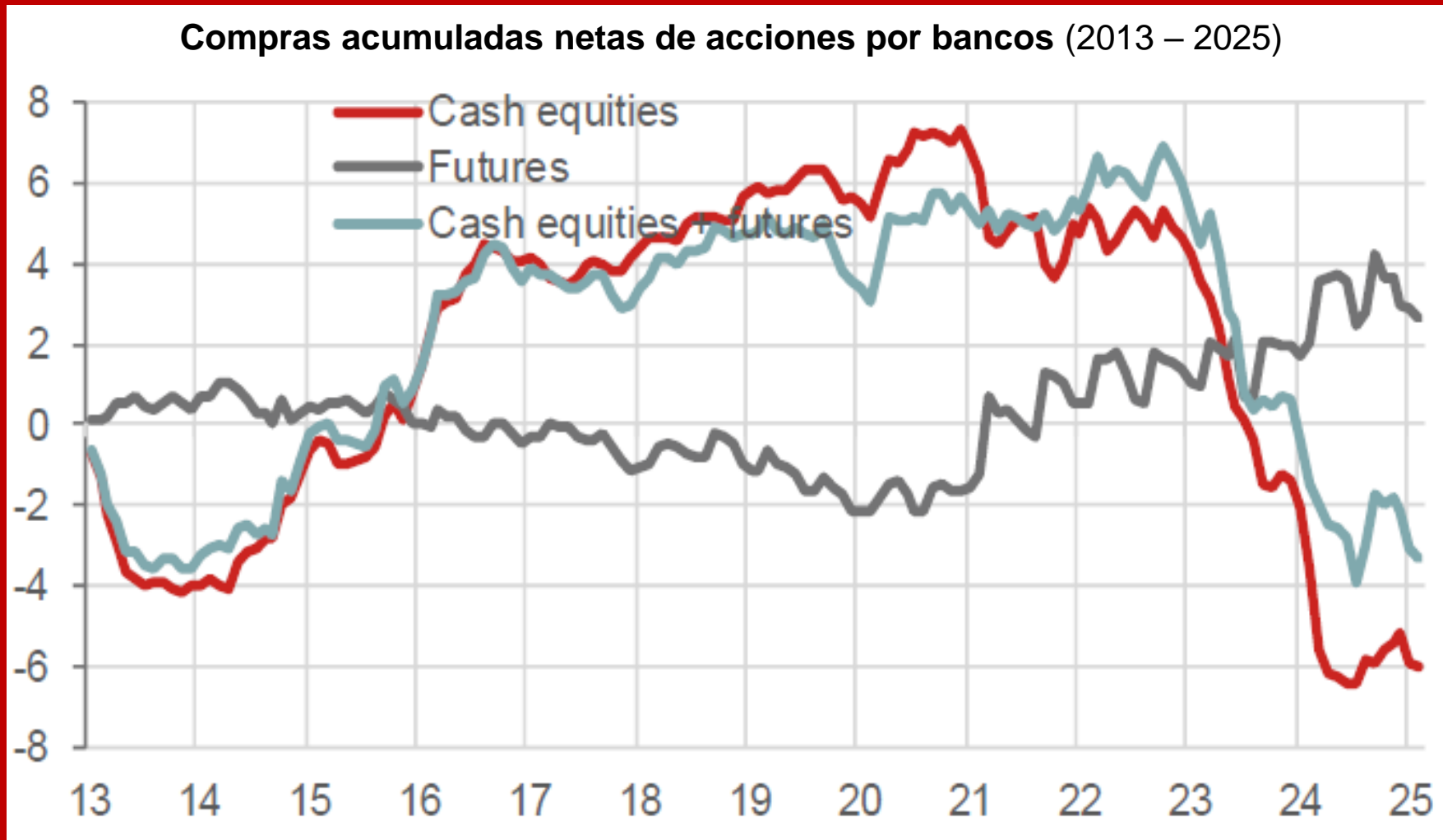
Fuente: Nomura

Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo



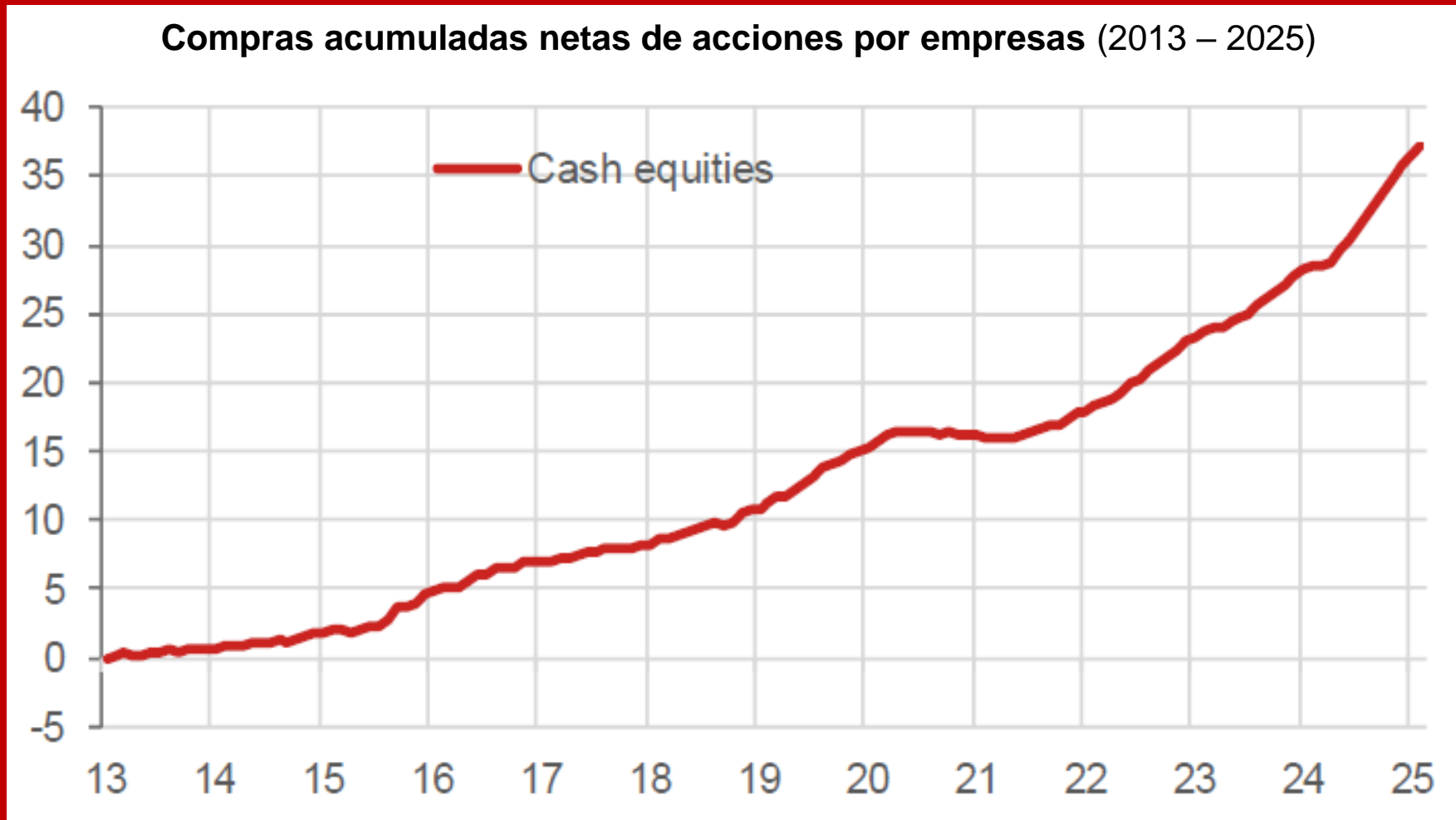
Fuente: Nomura

Perspectiva del mercado bursátil Japonés



Fuente: Nomura

Japón: El mercado bursátil más ineficiente del mundo



Fuente: Nomura



Warren Buffett en Japón

Warren Buffett aumenta su inversión en Japón

Extracto de la carta anual de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway (2025)

Berkshire realizó sus primeras inversiones en estas cinco empresas en julio de 2019. Sencillamente analizamos sus estados financieros y quedamos sorprendidos por el bajo precio de sus acciones. Con el paso de los años, nuestra admiración por estas compañías ha ido creciendo constantemente. Greg¹ se ha reunido muchas veces con ellas, y yo sigo regularmente su progreso. A ambos nos gusta su asignación de capital, sus directivos y su actitud respecto a sus inversores.

Cada una de las cinco empresas aumenta los dividendos cuando es apropiado, recompran sus acciones cuando es sensato, y sus principales directivos son mucho menos agresivos en sus programas de compensación que sus homólogos estadounidenses.

Warren Buffett aumenta su inversión en Japón

Extracto de la carta anual de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway (2025)

Buscamos una posición monetaria neutra, sin riesgo de divisa.


Espero que Greg y sus futuros sucesores mantengan esta inversión en Japón durante muchas décadas y que Berkshire encuentre otras formas de trabajar con estas cinco empresas en el futuro.

También nos gusta la matemática actual de nuestra estrategia. Mientras escribo estas líneas, se espera que los ingresos por dividendos anuales de las inversiones japonesas en 2025 sumen alrededor de \$812 millones y el coste de nuestra deuda denominada en yenes sea aproximadamente de \$135 millones.

“Muy pocas veces encuentras activos estables con excelentes flujos de caja y muy poco riesgo. **Si eres tan inteligente como Warren Buffett, quizás en dos o tres ocasiones en un siglo tengas una idea como esta.**”

— **Charlie Munger**

(Nov-2023 en su última entrevista concedida)

A middle-aged man with grey hair, wearing a dark suit, white shirt, and dark tie, is speaking. He is gesturing with his hands. The background is a blurred indoor setting with light-colored curtains.

**El presidente de la
bolsa de Japón:**
“Estamos en la
siguiente etapa del
cambio cultural de los
directivos de compañías
cotizadas, centrada en
el enfoque hacia los
accionistas.”

El presidente de la bolsa es el mayor activista

Enero-23:
requerimiento a
todas las
empresas que
cotizan por debajo
de su valor
contable.

Marzo-23:
Requerimiento
sobre el coste de
capital y
rentabilidad del
negocio.

Posteriormente
presionó a las
compañías para
que publicaran en
inglés.

Por qué es una ventaja competitiva no ser un gestor japonés


Bloomberg US Edition Sign

● Live Now **Markets** Economics Industries Tech AI Politics Wealth Pursuits Opinion Businessweek Equality Green CityL

Markets

Top Japan Fund Bets English Disclosure to Lift Small-Cap Shares

- Translated information would spur foreign demand: Gesiuris
- Japan Deep Value Fund outperforms most of its peers this year



Japan Deep Value Fund FI

DATA ROOM | 28 MAY., 2024

RV - Japón, un español, entre los mejores gestores

Bloomberg 日本の小型株に海外マネー、英文情報開示で加速—スペインのファンド

—ムバーグのデータによると約3400万ユーロ（54億円）と規模は大きくないが、年初来22%のリターンでベンチマーク（税引き後配当込みTOPIXユーロ）の9%を上回り上位3%のパフォーマンスを誇る。



マーク・ガリガサイト氏 Source: Japan Deep Value Fund FI

[J P X山道CEO、海外勢の視線を日本へ—IPOなどで投資呼び込む](#)

言語の壁で日本企業の実態が海外勢に見えにくいとの問題意識から、日本取引所グループは英文開示を含む情報発信の重要性を強調している。英文開示調査（2022年12月時点）によると時価総額上位の東証株価指数（TOPIX）100の英文開示率100%に対してTOPIXスモールは85%にとどまる。別の調査（23年8月時点）によると、情報不足や時間差を理由に海外勢の84%が英文開示に不満を感じており、投資資金の呼び込みに英文開示充実が効果的だ。

European asset manager says Japanese small and mid-cap stocks are a "once in a lifetime" investment opportunity

NQN Special Think! Column May 16, 2024 11:32 AM

... Spanish asset manager Geciulis Asset Managementmark · GarrigaitHe said of the Japanese small and mid-cap stock market, "It's a treasure trove of undervalued stocks, and a once-in-a-lifetime investment opportunity." The Japanese stock market has recently seen a pause in its rapid rise, but

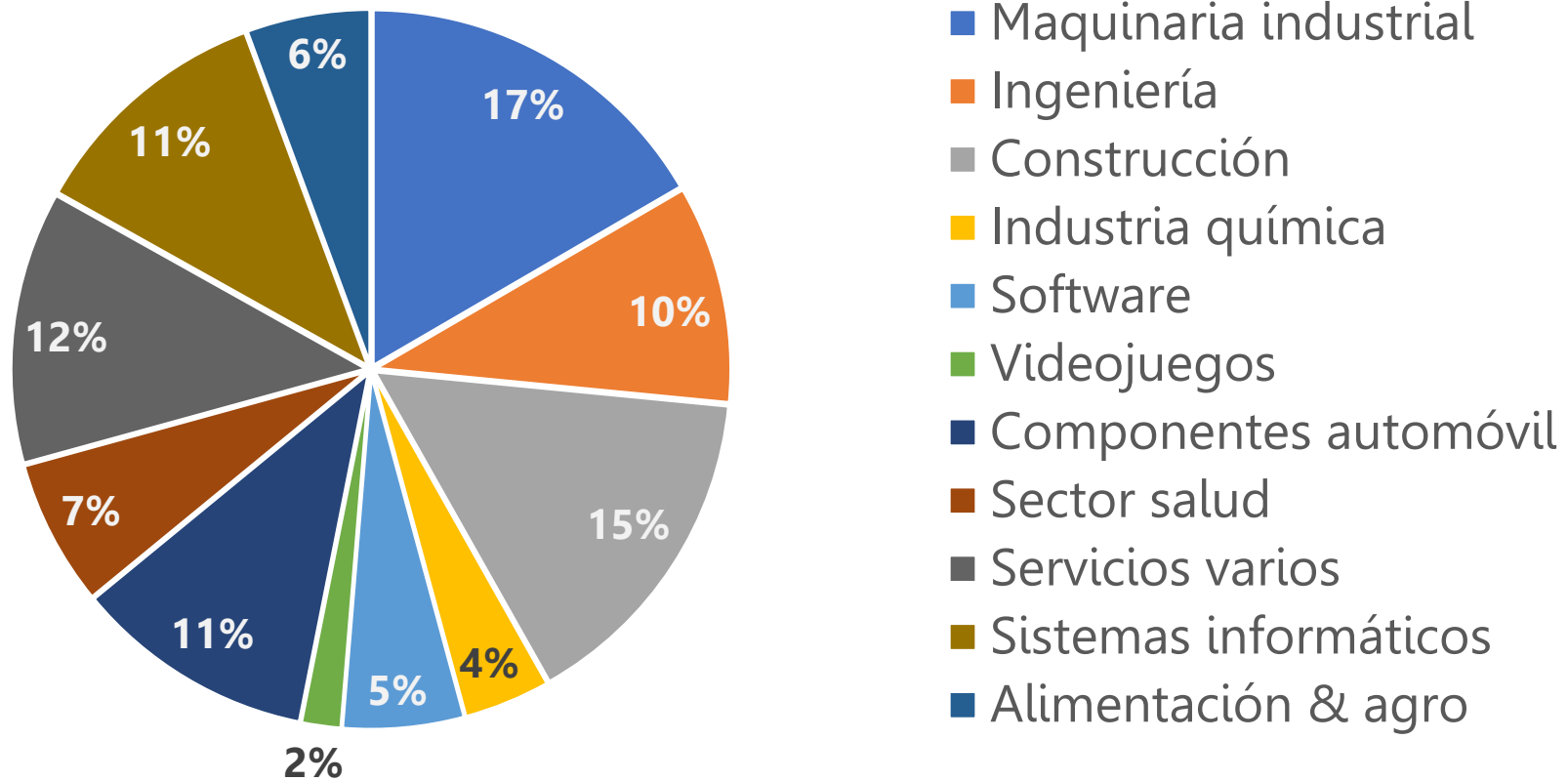
A woman in a white kimono with floral patterns and a white headpiece with a veil, holding a pink envelope, stands in a crowd at a festival. The background is filled with people and red lanterns, suggesting a traditional Japanese festival setting.

Japan Deep Value Fund

Detalles de la cartera

El fondo tiene una alta diversificación sectorial

Japan Deep Value Fund
Mar-2025



Fuente: Elaboración propia.

TOP 10 de la cartera de Japan Deep Value Fund

(24/03/25)

1	 新日本建設 Shimihon Corporation	3.8%	6	 株式会社 JCU JCU CORPORATION	3.1%
2	 椿本興業 SINCE 1916	3.7%	7	 MEDIKIT	3.0%
3	 株式会社 星医療酸器	3.5%	8	 Murakami	2.9%
4	 INTEGRAL	3.3%	9	 Densan System	2.9%
5	 DTS INSIGHT Our insight, your value	3.2%	10	 SEC CARBON, Ltd.	2.8%

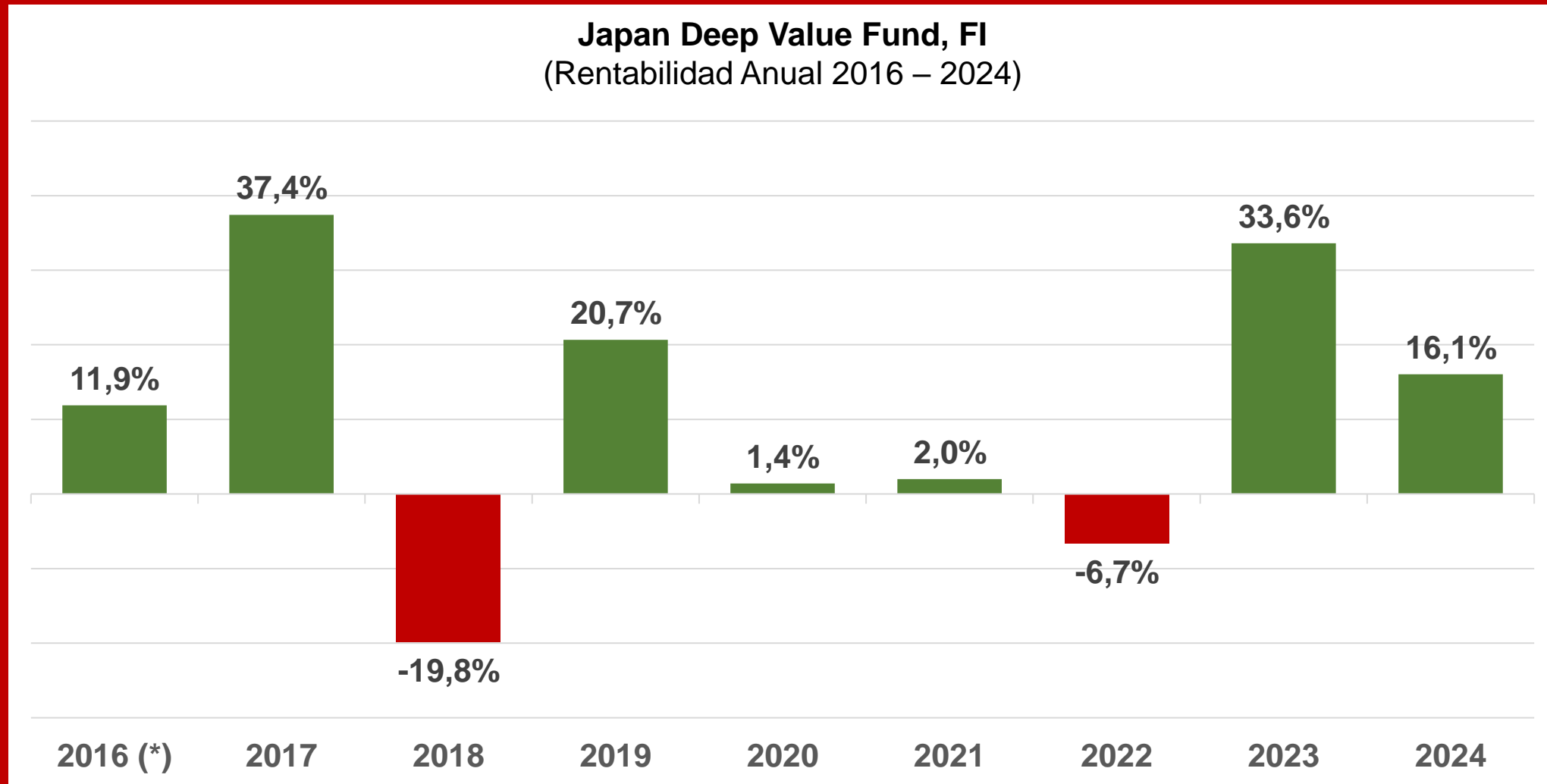
Fuente: Elaboración propia.

Evolución ratios cartera Japan Deep Value Fund

		jul-16	mar-25
1	Capitalización promedio de la cartera (Mill, USD)	\$522	\$429
2	Ventas promedio compañías cartera (Mill USD)	\$1.244	\$623
3	Precio / Valor contable (Promedio Ponderado)	1,1x	1,5x
4	Empresas con más caja neta que capitalización	17%	13%
5	EV / EBITDA (Últimos 12M, Promedio Ponderado)	2,1x	3,7x
6	EV / FCF (Últimos 5 años)	5,4x	7,8x
7	Rentabilidad estimada ("Earnings Yield")	18,4%	12,9%
8	ROIC (Últimos 5 años)	23,3%	36,4%
9	Dividendo (Promedio Ponderado)	2,3%	2,5%
10	Empresas que recompran acciones	19%	71%
11	Posiciones en cartera	36	46
12	Japan Deep Value Fund - Valor Liquidativo	10,0 €	22,1 €

Fuente: Factset, elaboración propia.

Rentabilidad de Japan Deep Value Fund desde inicio



(*) Rentabilidad desde 12 de agosto de 2016. Fuente: Gesiuris.

A large crowd of Japanese business professionals, mostly men in suits and ties, walking across a crosswalk. The scene is busy and captures a typical morning commute in Japan. The text "Ejemplos de compañías en cartera" is overlaid in the center of the image.

Ejemplos de compañías en cartera

Ejemplos de compañías "Deep Value" y de crecimiento

	Shinnihon Corporation	Tsubakimoto Kogyo	NEO JAPAN	Softcreate Holdings
Capitalización	603	265	139	351
Caja	432	194	34	88
Deuda total	0	2	0	0
Minoritarios	0	2	0	19
Inversiones en otras empresas	36	108	1	77
Déficit Fondo Pensiones	-7	-11	-2	-6
Valor de empresa (EV)	142	-23	106	211
Flujo de Caja Libre (LFY)	76	20	10	24
EV / FCF	1,9x	(1,2x)	11,1x	8,8x

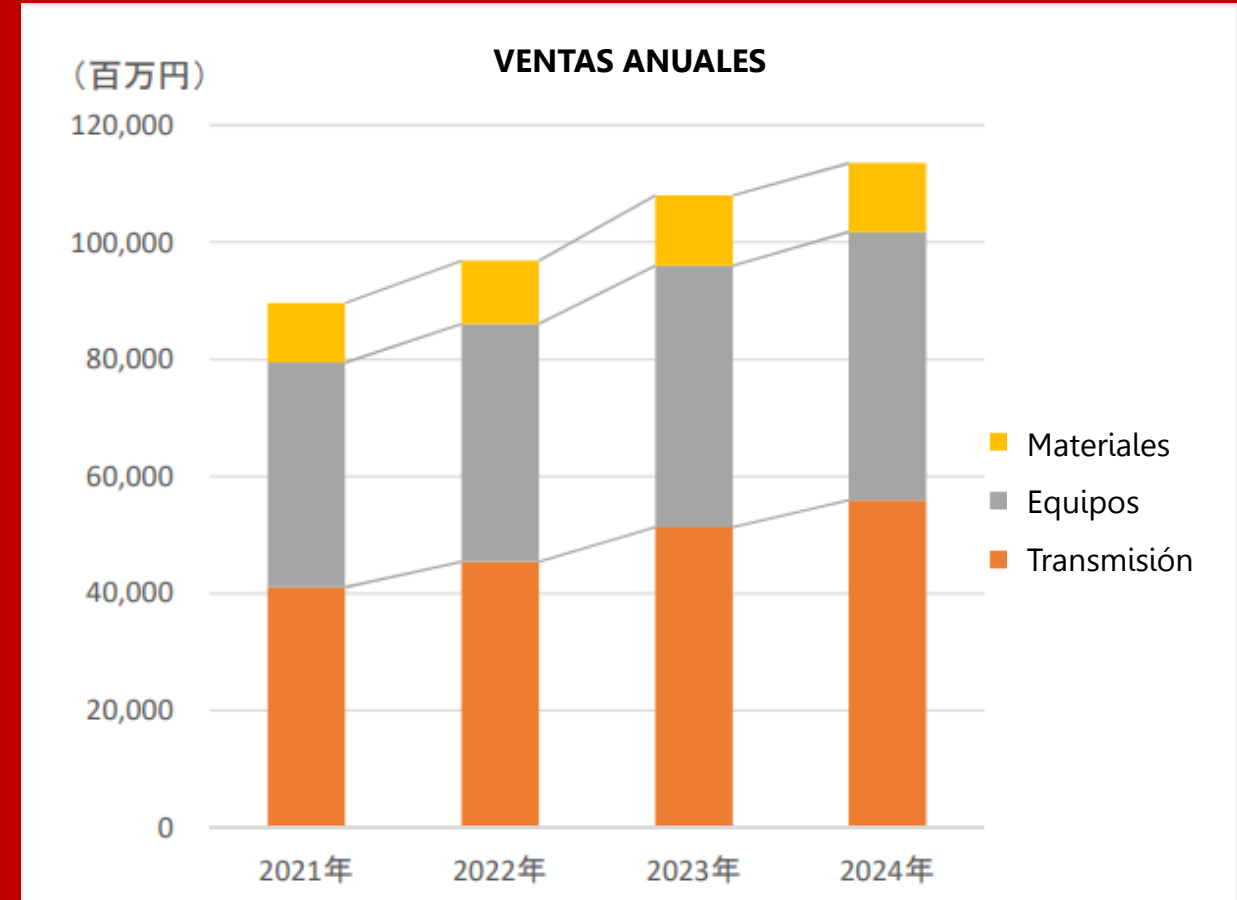
Fuente: Factset, elaboración propia.

Tsubakimoto Kogyo

Es una empresa distribuidora especializada en la venta y suministro de **productos de transmisión de potencia, equipos industriales y materiales**.

Su ventaja se basa en el **acompañamiento del cliente** en la selección de producto y diseño industrial con su equipo de ingenieros.

La compañía presenta un **Valor de empresa (EV) negativo**, con más caja neta que capitalización



Fuente: Tsubakimoto Kogyo

Tsubakimoto Kogyo

Customer

“We want to install new, more efficient logistics equipment” /
“We want to reduce material waste”

Consultation ↓ ↑ Delivery



Increased efficiency
in a limited space

+



Equipment that takes
environmental impact
into consideration

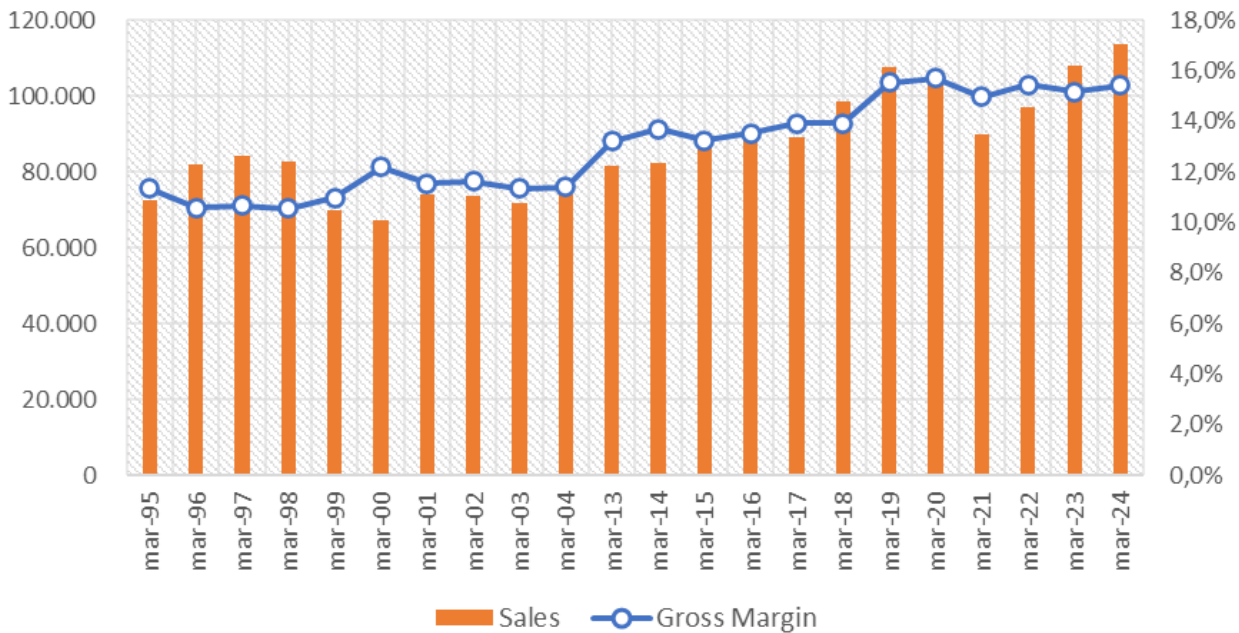
TSUBACO
SINCE 1916

Tsubakimoto
Kogyo

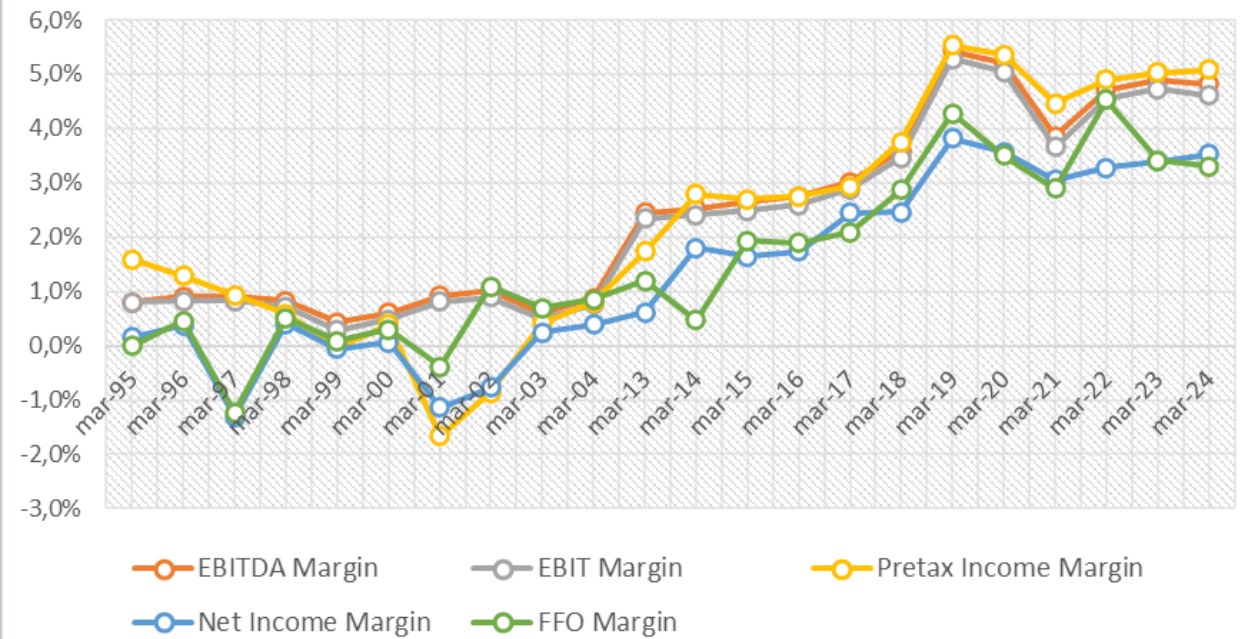
Fuente: Tsubakimoto Kogyo

Tsubakimoto Kogyo

Sales & Gross Margin



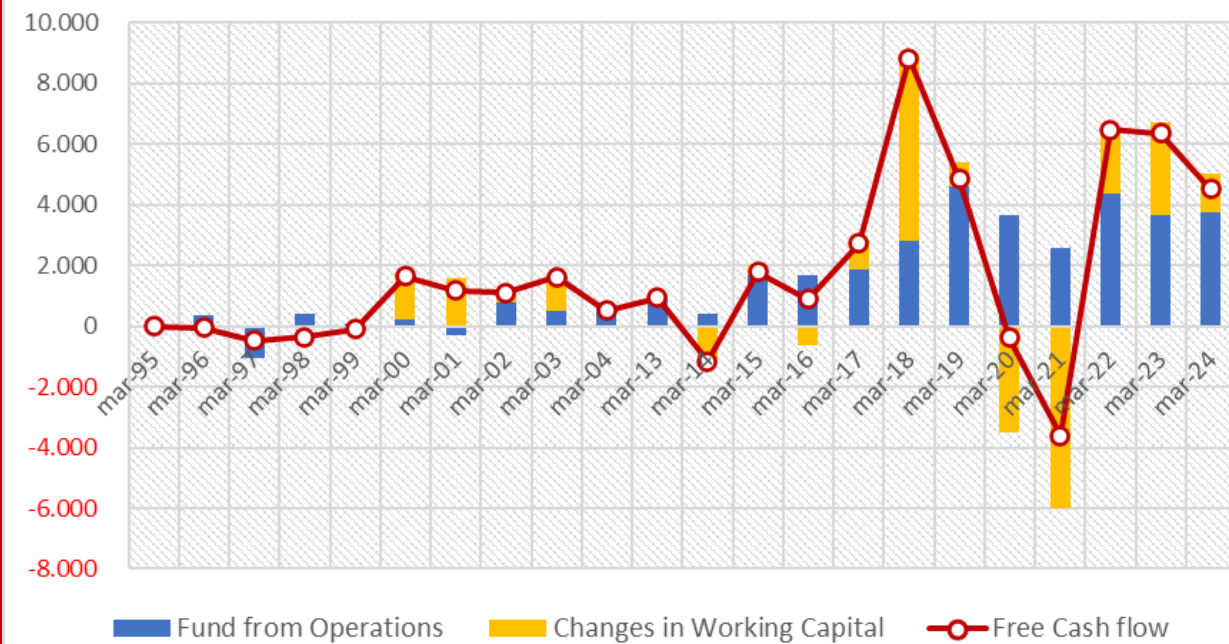
Income Statement Margins



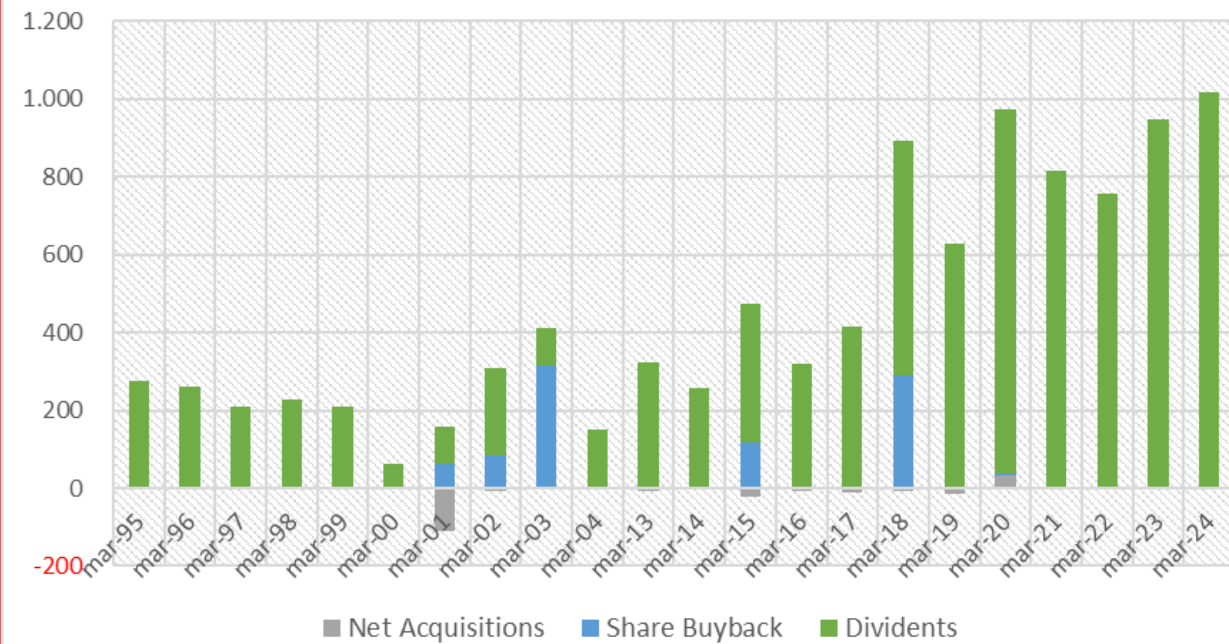
Fuente: Factset, elaboración propia.

Tsubakimoto Kogyo

Cash from Operating Activities



Dividendos y recompras



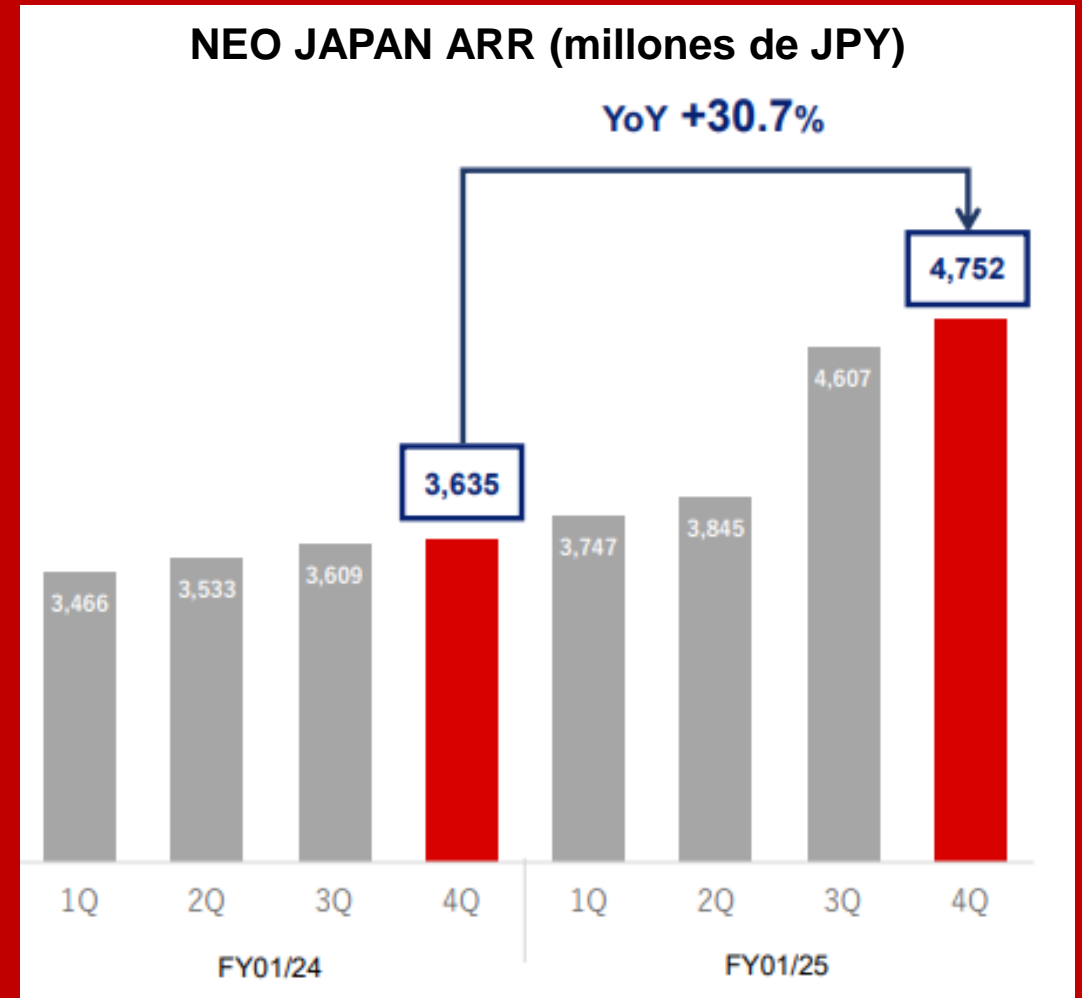
Fuente: Factset, elaboración propia.

NEO JAPAN

Es una compañía de software de productividad empresarial enfocada en Japón con distintas aplicaciones y un total de 5 millones de usuarios.

Se funda en 1992, pero empieza en 1999 con soluciones "on premise" y en 2012 la empresa crea la versión "cloud" de su producto de mayor éxito, el Desknet's NEO, creado en 2001.

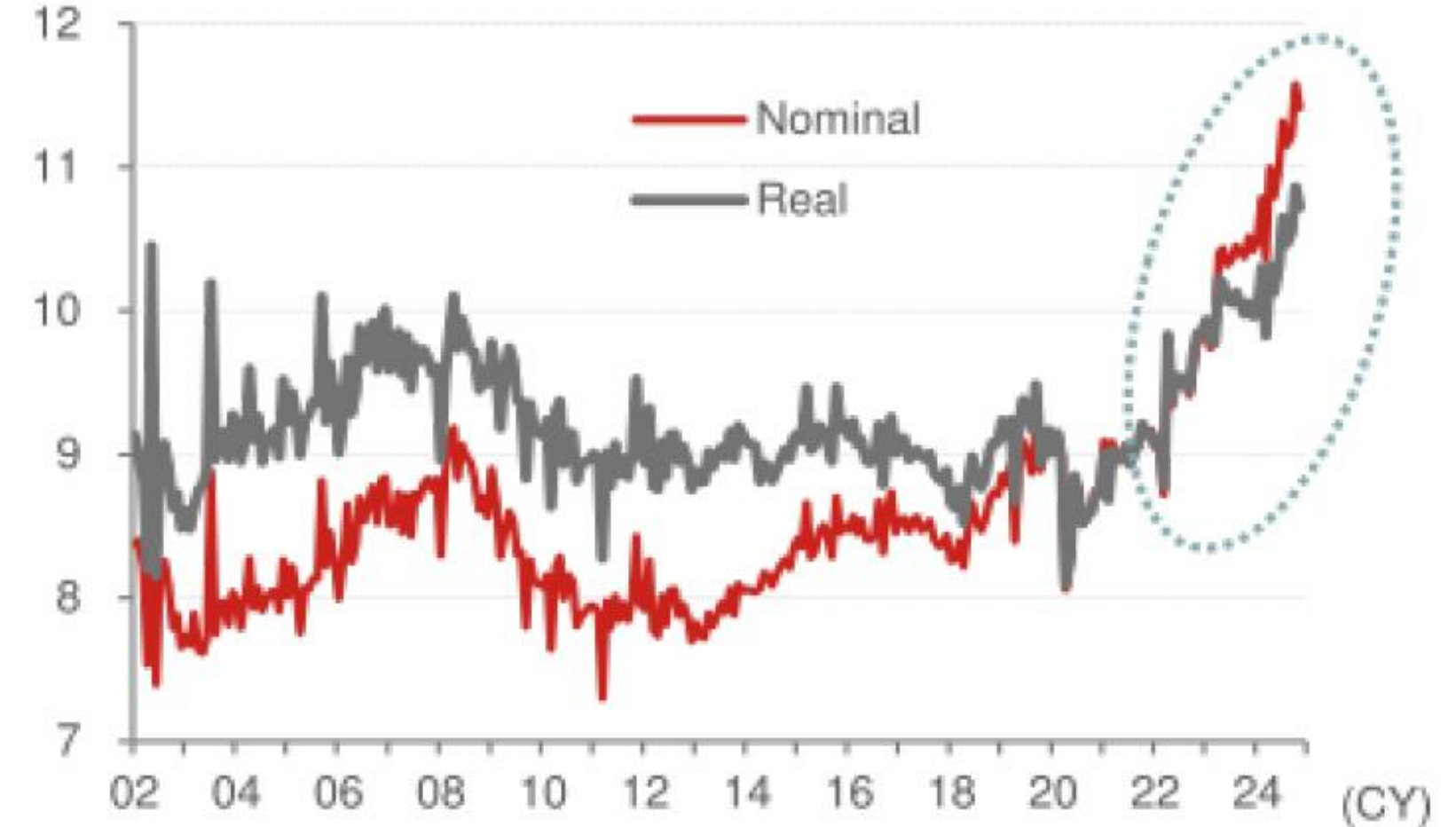
La compañía salió a cotizar en el año 2015 y desde entonces ha seguido una estrategia de sustitución de su solución "on premise" por la de cloud, impulsado sus ingresos recurrentes (ARR).



Fuente: Neo Japan.

NEO JAPAN

Inversiones en software en Japón
(Trillones de JPY, 2002 – 2025)



Fuente: Nomura.

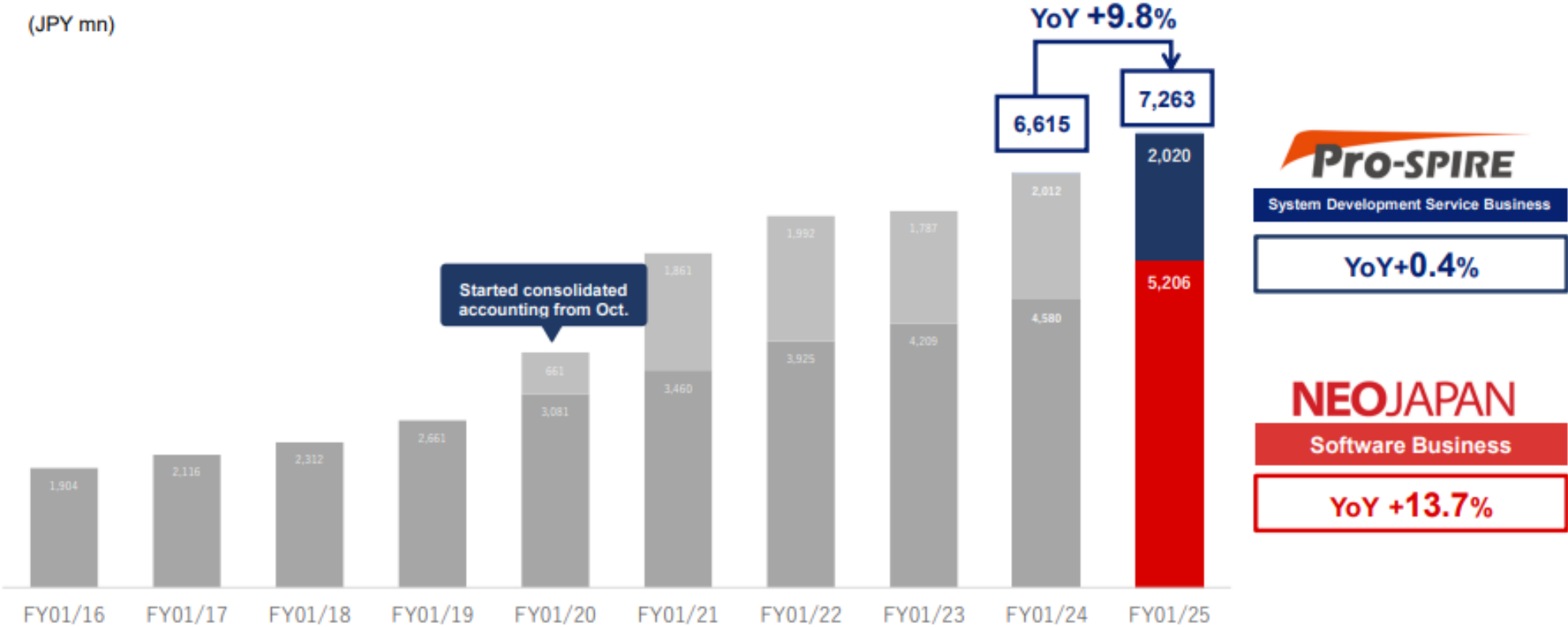
NEO JAPAN

Ingresos de Neo Japan por tipo de negocio (Millones de JPY, 2016 – 2025)

Achieved 13 consecutive years of revenue growth

NEOJAPAN (Software Business) performed well, achieving its 13th consecutive year of revenue growth.

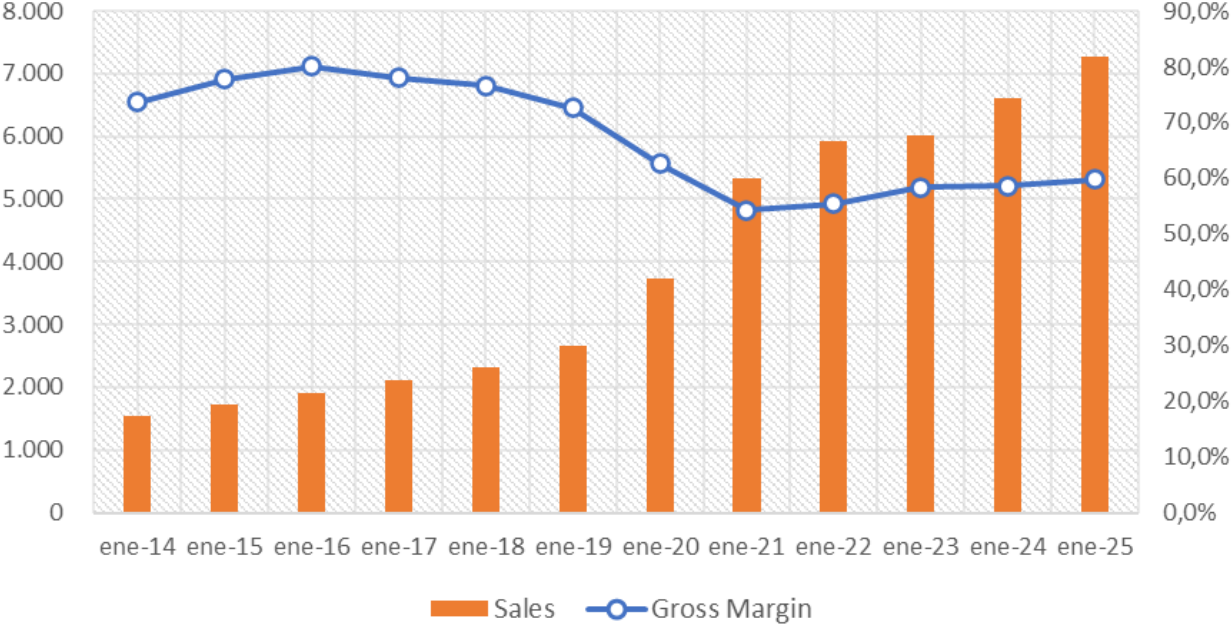
(JPY mn)



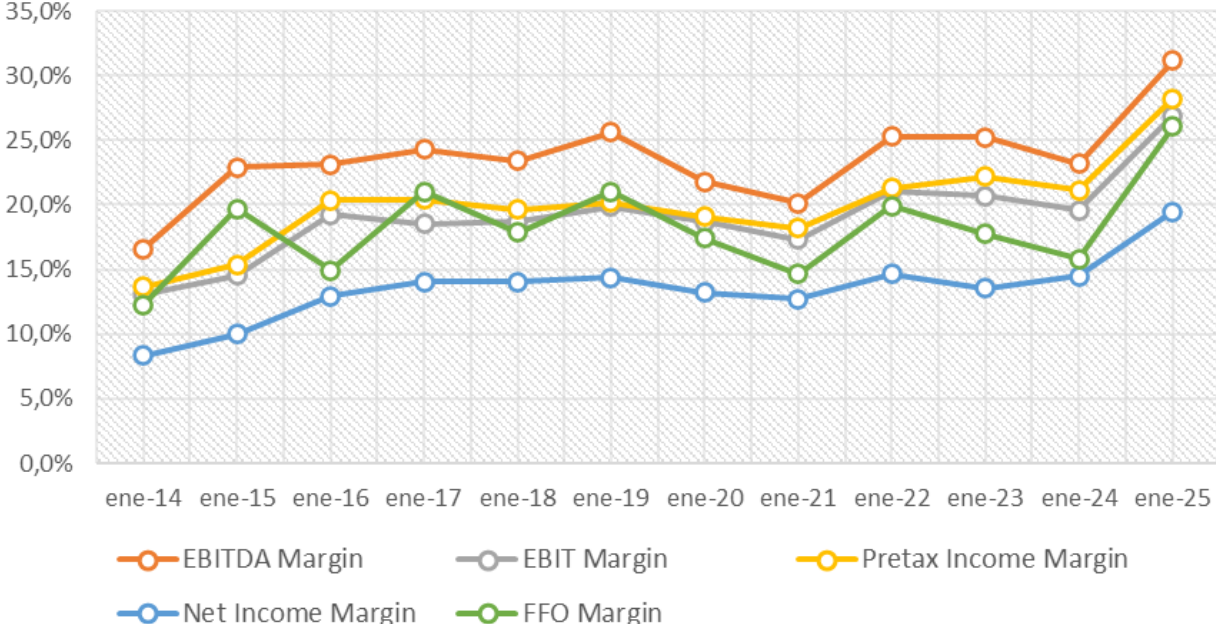
Fuente: Neo Japan.

NEO JAPAN

Sales & Gross Margin



Income Statement Margins





Japan Deep Value

Invertir en el
mercado más
ineficiente del mundo

MARC GARRIGASAIT
GABRIEL COLOMINAS

