

Carta trimestral de septiembre 2019

Barcelona, 21 de octubre de 2019

Japan Deep Value Fund, FI ha obtenido un rendimiento del **+1.15%** en el trimestre, un acumulado en el año del **+6.26%** y una rentabilidad desde inicio en agosto de 2016 del **+30.54%**. Con una volatilidad diaria anualizada del 11.4% versus un 14.7% del índice **Topix** de las principales acciones japonesas.

Tras un mes de agosto con caídas generalizadas, en septiembre el fondo se ha beneficiado de múltiples catalizadores positivos, tanto para el mercado nipón en su conjunto como para empresas específicas como **Murakami Corp., Colopl, Inc** y **Oliver Corp.**

El primer catalizador tiene una relación directa con **Michael J. Burry**, probablemente, uno de los grandes genios de la inversión en bolsa de los últimos decenios. Muchos lo conoceréis por la película "La gran apuesta", o "The Big Short" en inglés, dónde es interpretado por el actor Christian Bale. Dicha película está basada en el homónimo libro de Michael Lewis, quién descubrió esta figura.

El Dr. Burry trabajaba en los años 90 cómo neurólogo en el hospital de Stanford, California. En sus ratos libres invertía en bolsa y compartía sus ideas en foros de internet. Gracias a ello pudo lanzar su propio fondo en el año 2000 contando entre sus inversores a **Joel Greblatt**, famoso gestor de fondos y autor de "El pequeño libro que bate al mercado."

Tras unos extraordinarios rendimientos los primeros años, en 2005 realizó un cambio total en su cartera, decisión que lo encumbraría en 2009. Burry predijo la crisis subprime de 2008 y determinó que esta pondría en jaque al sistema

financiero global, acertando incluso cuales serían los bancos que quebrarían. Tras su éxito, decidió cerrar su fondo y devolver el dinero a sus inversores con enormes ganancias.

Desde entonces, se dedica a gestionar su dinero y vive en California totalmente apartado de la vida pública, por lo que concede muy pocas entrevistas. En una de ellas, en 2010, explicó que invertía en activos de agricultura y agua, por tener un enorme potencial. A principios de septiembre de este año, concedió una nueva entrevista a Bloomberg donde señaló que estaba empezando a invertir en pequeñas empresas japonesas muy infravaloradas, enumerando ocho de sus inversiones actuales. Coincidimos en dos de ellas. En 2016, compramos acciones de **Murakami Corporation**, empresa que mantenemos en cartera. Ese mismo año, adquirimos para Koala Capital Sicav, acciones de esta empresa y también de **Nippon Pillar Packing**. La opinión de un profesional con el prestigio de Michael Burry puede ser un catalizador psicológico positivo para el segmento de pequeñas empresas japonesas.

Murakami Corp. es una compañía auxiliar de automóvil especializada en la fabricación de espejos retrovisores y otros elementos. La empresa fue fundada en 1882, cuenta con más de 2.900 empleados, unas ventas anuales de 72 billones de Yenes y tiene como principal cliente a **Toyota Motors**. Su capitalización es de 33 billones de yenes y tiene una caja neta más activos financieros líquidos de más de 29 billones de yenes. La compañía tiene una generación de caja de 8 billones y unas inversiones (Capex) de 4 billones anuales, lo que le permite generar 4 billones de yenes de flujo de caja libre anual. Tras publicarse su entrevista, Murakami Corp., subió cerca del 20% los días siguientes.



Gráfico del precio de las acciones de Murakami Corp. Fuente: Factset.

Por otro lado, en septiembre hemos tenido otras dos compañías con noticias positivas. **Colopl Inc**, compañía de videojuegos que compramos en 2016 ha multiplicado su cotización por 2,5x en apenas 10 sesiones, desde los 700 yenes/acción a los 1.900 de cierre de septiembre. El catalizador ha sido el lanzamiento de su primer gran juego de realidad virtual para **Square Enix**, una de las grandes empresas del sector en Japón. "Dragon Quest walk", juego para smartphones, se ha situado en lo alto de los rankings con más de 5 millones de descargas la primera semana.

Lo más relevante, ha sido el camino que ha realizado la empresa hasta alcanzar semejante éxito. Naruatsu Baba, su fundador y CEO, es un chico visionario con 40 años recién cumplidos y que posee el 54% de las acciones de la compañía. Hace cinco años decidió enfocar toda la empresa en la tecnología de la "Realidad Virtual", que según él cambiará no sólo los videojuegos, sino el sector de las comunicaciones personales en el futuro. Gracias a sus éxitos anteriores, la empresa estaba libre de deuda y tenía una enorme caja lo que le permitió tomar esa decisión. Tras cuatro años de caídas en sus ventas, en septiembre hemos visto lo que creemos será el primer fruto del cambio estratégico llevado a cabo por **Colopl**.

Número 5051 en el Registro de la CNMV - Código ISIN: ES0156673008



Gráfico del precio de las acciones de Colopl Inc. Fuente: Factset.

El tercer caso de catalizador individual en cartera ha sido con la empresa **Oliver Corporation**. En octubre de 2018, el presidente Hiromi Okawa de 88 años, cedió el testigo a su hijo Kazumasa Okawa de 56 años, que llevaba 19 años en el consejo de administración de la compañía. Tal y como hemos explicado en otras ocasiones, los cambios generacionales suelen tener un impacto positivo para los accionistas a partir del año, una vez los nuevos directivos toman el relevo de forma efectiva y empiezan a implementar cambios. Dichos cambios suelen estar relacionados con la mejora del gobierno corporativo y, especialmente, en la mejora de la retribución al accionista. En los últimos días de septiembre, la compañía anunció algo tan simple como que iba a pasar de cotizar del segundo mercado de la bolsa japonesa al primero. Tan solo con este anuncio, la cotización ha pasado de 2.300 yenes/acción a 2.800.

Oliver Corp, diseña y fabrica muebles para empresas con todo tipo de establecimientos (oficinas, hoteles, colegios, salones de belleza, cafeterías, centro médicos o aeropuertos). Se fundó en el 1967 y capitaliza algo más de 30 billones de yenes en bolsa, y mantiene unos 24 en caja neta y activos financieros líquidos. Genera unos 1,5 billones de yenes de flujo de caja anual tras inversiones (capex), y además tiene diversos activos inmobiliarios completamente pagados.

Nuestros analistas japoneses, además de ayudarnos a vencer poco a poco la fuerte resistencia de las compañías niponas a interactuar con inversores extranjeros como nosotros, contribuyen a mejorar nuestro conocimiento no solo de empresas, sino de sectores, con sus cuotas de mercado, así como de los competidores directos.

A raíz de la caída en bolsa de muchas empresas pequeñas en 2018 y la mejora operativa que se ha producido en el sector empresarial japonés estamos encontrando unos niveles de infravaloración que no encontrábamos desde el primer semestre de 2016, por lo que estamos añadiendo nuevas empresas en cartera que iremos explicando en los próximos trimestres.



Gráfico de la evolución de la caja (blanco) y precio (azul) de las empresas del Topix.

La mejora operativa de las compañías japonesas aún no se ha reflejado en un incremento del precio, gap que tenderá a cerrarse los próximos trimestres.

Os adjuntamos el enlace del [vídeo del webinar](#) realizado el pasado 2 de octubre por parte de nuestro gestor Marc Garrigasait donde podréis encontrar la situación actual de la cartera del fondo, así como las preguntas realizadas por los inversores.



JAPAN DEEP VALUE FUND, FI

Os **adjuntamos aquí** la que probablemente es la mayor recopilación a nivel internacional sobre la filosofía de inversiones de Michael Burry, que nuestro equipo re y que publicamos en diciembre de 2016. Se hicieron eco del documento famosas webs de inversión "value" como **ValueWalk**.

Atentamente,

Marc Garrigasait Colomés – Gestor de inversiones