



Update Japan Quality:

Der japanische Aktienmarkt genießt weiterhin hohe Attraktivität

September 2022



ZUSAMMENFASSUNG

Nachdem das White Paper zum japanischen Markt erstmals im Oktober 2020 publiziert wurde, ist jetzt der ideale Zeitpunkt, um unseren Ausblick für das grösste Industrieland Asiens auf den neusten Stand zu bringen. Die wichtigsten Aspekte, die diese Region für Investoren attraktiv machen, haben wir bereits im Detail behandelt: die anhaltende Unterstützung durch die Bank of Japan, den Rückgang der Verschuldung, die steigende Profitabilität sowie die Verbesserungen bei der Corporate Governance ([HQAM White Paper](#)).

Nach dem Schock der COVID-Pandemie haben sich durch den Krieg in der Ukraine und dessen Folgen die Hoffnungen auf eine rasche weltweite Erholung zerschlagen. Inzwischen ist sich wohl jeder Anleger der Marktsituation von 2022 bewusst und mag die Wörter «Inflation, Rezession, Gaspreise, Erdgaskrise» usw. kaum mehr hören. Deshalb wollen wir uns stattdessen mit der Frage befassen, ob Japan vom langfristigen, fundamentalen Quality-Standpunkt aus immer noch attraktive Anlagemöglichkeiten bietet.

Während die japanische Geldpolitik das Finanzsystem tatsächlich auch 2022 noch unterstützt, untersuchen wir die Entwicklung des Quality Status der japanischen Unternehmen. Alle Fakten deuten immer noch in dieselbe Richtung: Die japanische Unternehmenswelt durchläuft eine Transformation, die den Aktienmarkt befeuert.

Nach der Pandemie und der zaghaften weltweiten Erholung ist die positive Dynamik der Fundamentaldaten nach wie vor intakt – beispielsweise die rückläufige Verschuldung und die steigende Profitabilität, die rasch zu den internationalen Mitbewerbern aufschliessen.

Die Verbesserungen bei den Corporate-Governance-Praktiken, die wir 2020 feststellten, bleibt als Trend bestehen und führt dazu, dass sich die Corporate-Governance-Praktiken in Japan immer mehr an internationalen Standards ausrichten. Ausserdem stellen wir fest, dass sich der japanische Aktienmarkt auch 2022 selbst im Vergleich zum US-amerikanischen und europäischen Markt weiterhin durch attraktive Bewertungskennzahlen auszeichnet. Gleichzeitig liegen die Wachstumsraten japanischer Unternehmen kaum hinter denen anderer Industrieländer zurück oder sind sogar besser als in einigen Regionen des Westens.

Gestützt durch die genannten Faktoren bleiben japanische Aktien auf Kurs, um eine robuste langfristige Performance zu liefern, die bei sorgfältiger Auswahl von Qualitätstiteln sogar noch weiter gesteigert werden kann.

INHALT

INVESTMENT-CASE JAPAN.....	4
1.1. STEIGENDE AKTIONÄRSRENDITEN	4
1.2. STETIG VERBESSERTE MERKMALE	5
1.3. ESG GEWINNT AN BEDEUTUNG.....	8
2. EIN MARKT VOLLER MÖGLICHKEITEN	9
3. BEWERTUNG ALS BONUS.....	13
4. QUALITÄT ZAHLT SICH AUS	14
5. DER HÉRENS QUALITY ARAMUS JAPAN FUND FINDET VERBORGENE JUWELEN	14

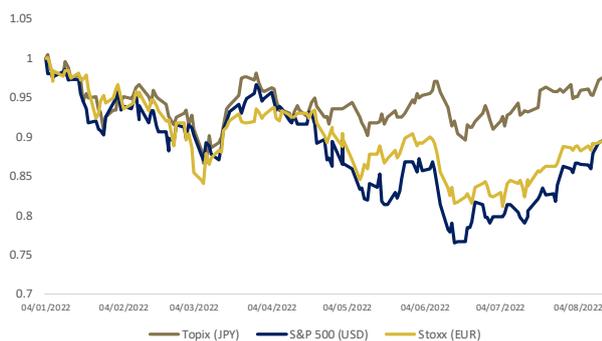
INVESTMENT-CASE JAPAN

1.1. STEIGENDE AKTIONÄRSRENDITEN

So turbulent die globalen Märkte bisher 2022 auch gewesen sind, Japan sticht in besonderer Weise hervor. Der Topix-Index verzeichnete nur geringfügige Einbussen (Abb. 1) und übertraf seine Vergleichsindizes in Lokalwährung. Zugegebenermassen hat die schnelle Abwertung des Yen in diesem Jahr (Abb. 2) – bedingt durch die starke Divergenz zwischen der Geldpolitik der Bank of Japan und der Federal Reserve – die Performance für ausländische Investoren gebremst. Jedoch sind wir nach wie vor überzeugt, dass die Widerstandsfähigkeit

des japanischen Marktes durch eine Reihe interessanter Veränderungen getragen wird, die in japanischen Unternehmen auf fundamentaler Ebene stattfinden und von uns in der früheren Ausgabe unseres Überblicks über den japanischen Markt beschrieben wurden. Diese Entwicklungen verdienen immer noch Aufmerksamkeit und haben sich in den letzten paar Jahren noch verstärkt, sodass immer mehr Faktoren für langfristig orientierte Investoren weiterhin für Anlagen in Japan sprechen.

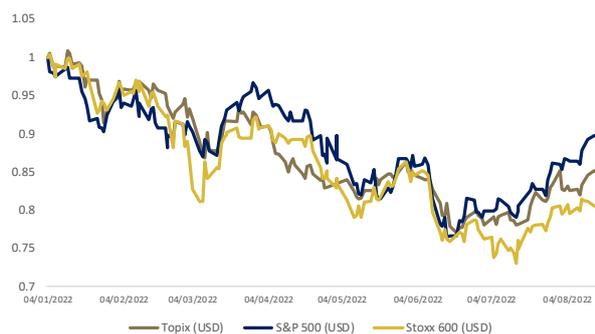
Abb. 1: Performance 2022 von Topix, S&P 500 und Stoxx 600 bis 16/8 (Lokalwährung)



Quelle: Hérens Quality AM, Thomson Reuters

Der Topix hat in den letzten zehn Jahren 169 % (in JPY) zugelegt und damit die europäischen Aktien (absolute Rendite 67 % in EUR) übertrifft, auch wenn er noch hinter den US-Aktien (200 % in USD) zurückblieb. Das Marktwachstum wurde auch durch das zunehmende Interesse internationaler Anleger befeuert, deren Anteil 2021 um 3 % zunahm¹ und über 30 % der Gesamtbeteiligungen erreichte.

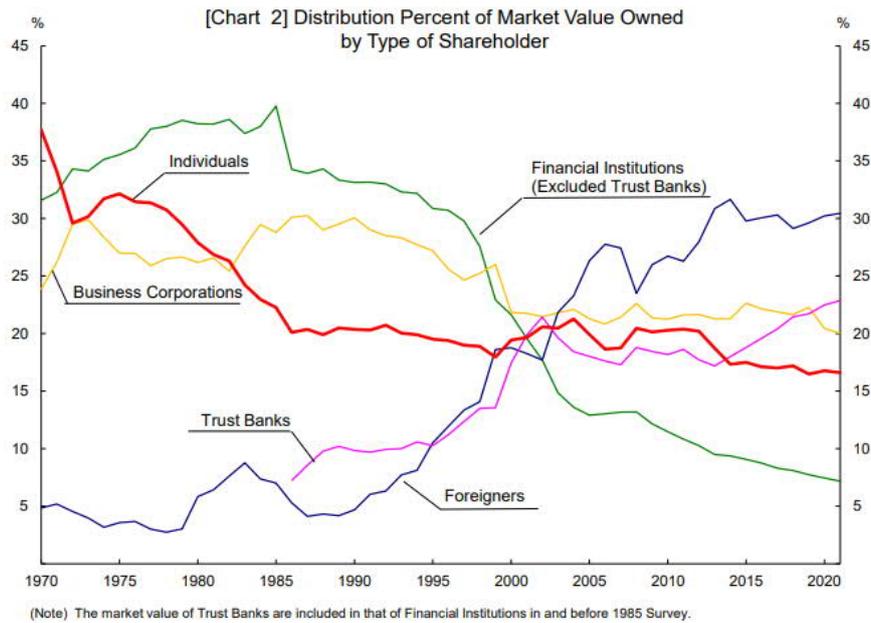
Abb. 2: Performance 2022 von Topix, S&P 500 und Stoxx 600 bis 16/8 (USD)



Quelle: Hérens Quality AM, Thomson Reuters

Der Zuwachs ausländischer Investoren seit 1990 ist sehr beeindruckend (Abb. 3) und beweist, dass der japanische Markt von jenen, die sein wahres Potenzial sehen, mehr Anerkennung erntet.

Abb. 3: Beteiligungen am japanischen Markt (2021)



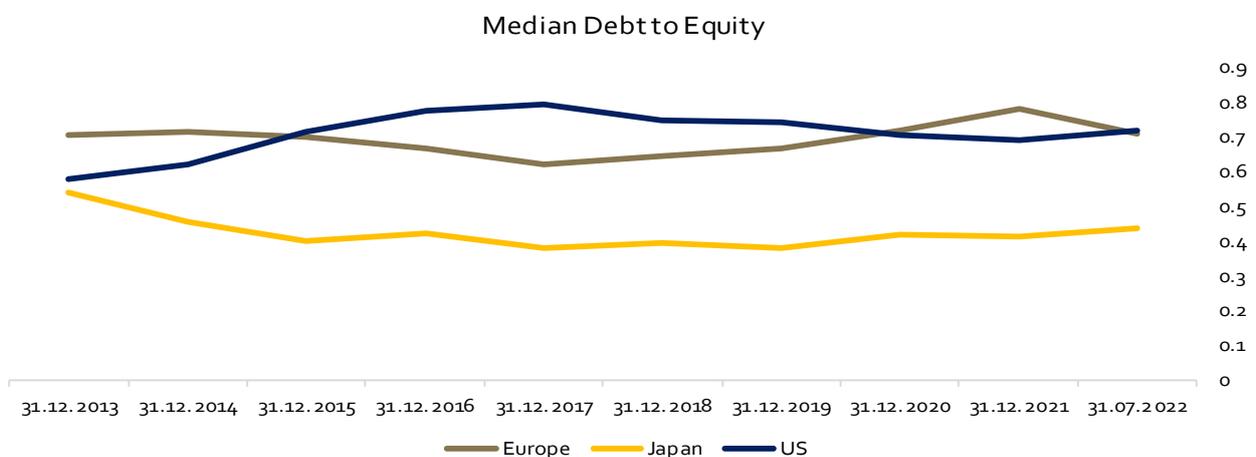
Quelle: Japan Exchange Group, Ownership Survey 2021

1.2. STETIG VERBESSERTE FUNDAMENTALE MERKMALE

Während Japan seine Position als Spitzenreiter bei der Staatsverschuldung (259 % des BIP2) beibehält, ist die Situation aufseiten der Unternehmen dabei, sich stetig zu verbessern. Dies ist den japanischen Unternehmen zu verdanken, die eine bedeutend niedrigere Verschuldung aufweisen als ihre Mitbewerber im Westen (Abb. 4).

Im derzeitigen Inflationsumfeld ist das ein bedeutender Vorteil, denn es erlaubt mehr Freiheit und weniger Abhängigkeit von externem Kapital, das irgendwann teurer werden könnte.

Abb. 4: Median des Verschuldungsgrades (MSCI Europe Index, MSCI US Index, MSCI Japan Index, 31.07.2022)

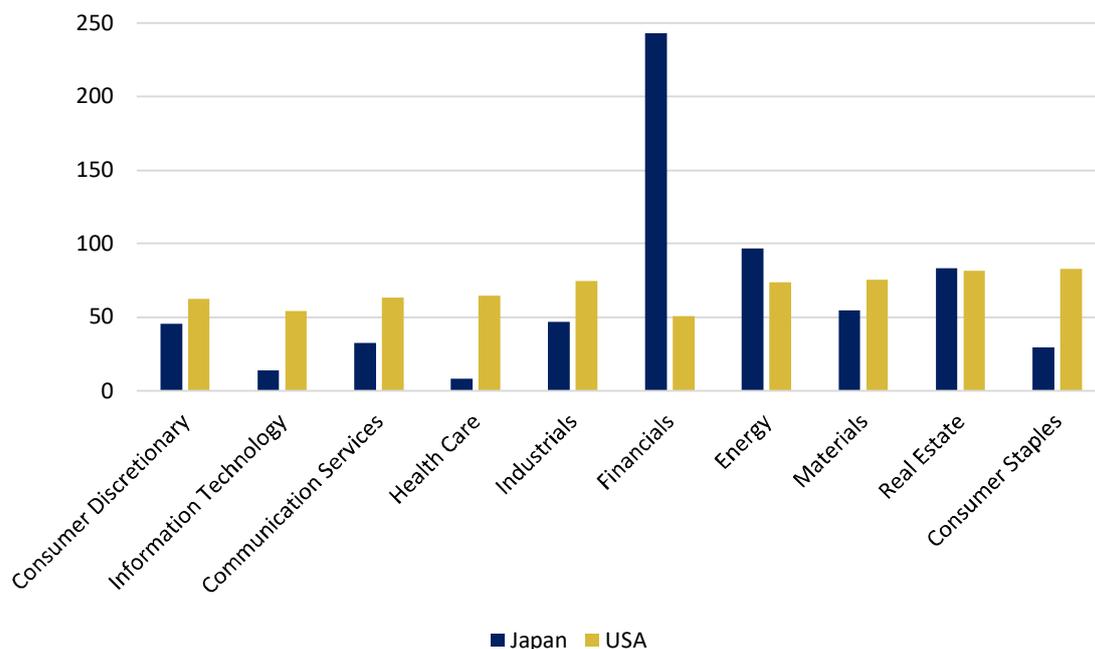


Quelle: MSCI, Reuters

Die die Verschuldung nach Sektoren ist innerhalb des japanischen Anlageuniversums nach wie vor weitgehend unverändert, wobei der Finanz-, Energie- und Immobiliensektor (grössere Verschuldung seit 2020) (Abb. 5) auf externes Kapital setzen, um ihr Wachstum zu steigern. Andere Sektoren geben dem Einsatz

ihrer internen Finanzstruktur, z. B. einbehaltenen Gewinnen, den Vorzug. Eine Übersicht diesbezüglich anhand des US-Marktes vermittelt ein etwas anderes Bild, wonach alle Branchen mehr oder weniger gleich stark verschuldet sind.

Abb. 5: Verschuldungsgrad in den Indizes MSCI Japan und MSCI USA nach Sektoren per 31.07.2022 (Medianmethode)

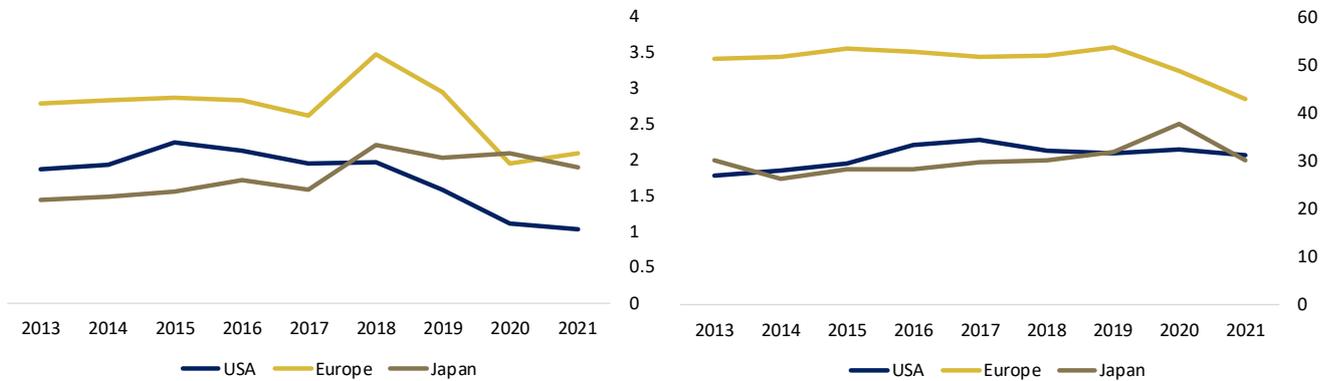


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Weiter sorgt der Wandel in Bezug auf die Corporate Governance in japanischen Unternehmen nach wie vor für hervorragende Ergebnisse. So berüchtigt viele japanische Unternehmen immer noch für ihre Praktiken zur Bargeldhortung sind, beobachten wir doch immer mehr Unternehmen, die das Glück mit ihren Aktionären teilen wollen. Obwohl der Median der Dividendenrenditen und Ausschüttungsquoten in den letzten zwei Jahren weitgehend unverändert blieb (Abb. 6), haben wir im selben Zeitraum eine Zunahme der gemeldeten

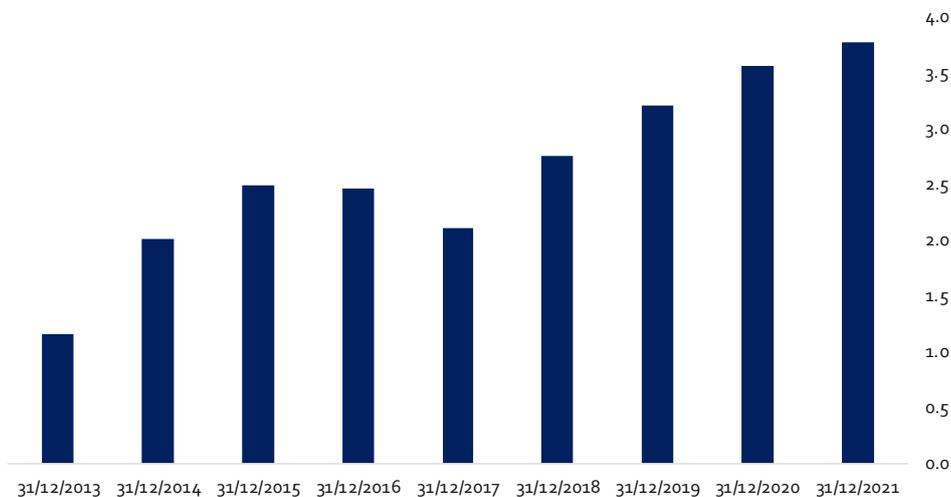
Aktienrückkäufe beobachtet, wobei sich längerfristig der Gesamtbetrag, der für Rückkäufe aufgewendet wurde, seit 2013 mehr als verdoppelt hat. Der Trend hält weiter an: Bereits in den ersten beiden Monaten des per Ende März abgelaufenen Geschäftsjahres haben japanische Unternehmen rekordhohe Aktienrückkäufe im Umfang von JPY 3 Billionen bekanntgegeben, was einer Zunahme um 73 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.³

Abb. 6: Mediane Dividendenrenditen (links) und Ausschüttungsquoten (rechts) US-amerikanischer, europäischer und japanischer Unternehmen, MSCI Indizes (31.12.2013–31.12.2021)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters, MSCI

Abb. 7: Gesamtbetrag, der in den letzten 12 Monaten von Unternehmen des MSCI Japan Index für Aktienrückkäufe aufgewendet wurde (31.12.2013–31.12.2021)

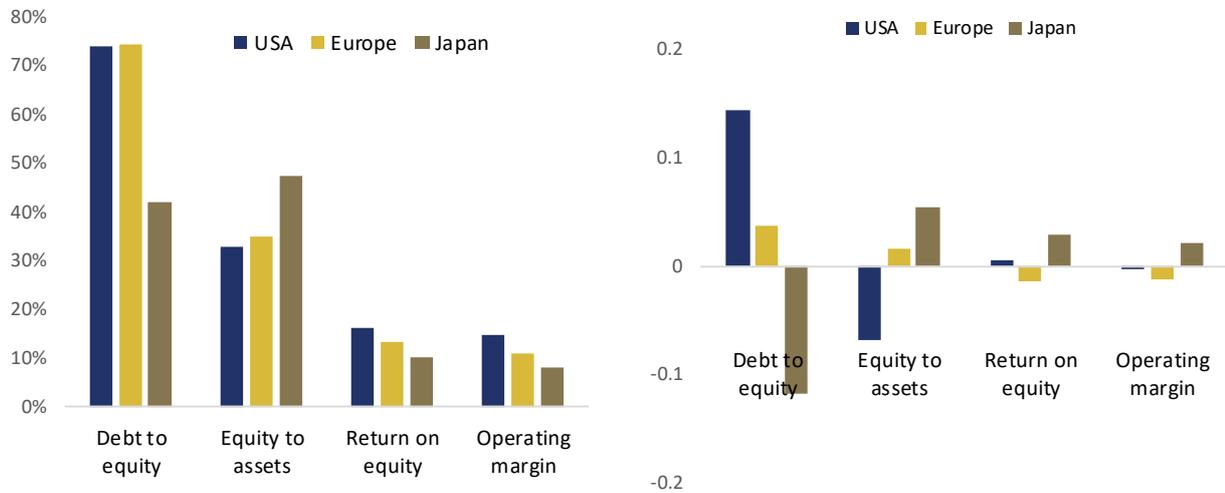


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Verbesserungen finden weiterhin auch aufseiten der fundamentalen Qualität statt: Die Steigerung der Margen und Kapitalrentabilität ist

in den japanischen Unternehmen deutlich ausgeprägter als in den westlichen Unternehmen, die in der Vergangenheit einen Vorsprung hatten.

Abb. 8: Absolute fundamentale Kennzahlen von US-amerikanischen, europäischen und japanischen Unternehmen (links) und ihre Dynamik (Prozentpunkt-Veränderung 2021 vs. 2013, rechts), MSCI (31.12.2013–31.07.2022)



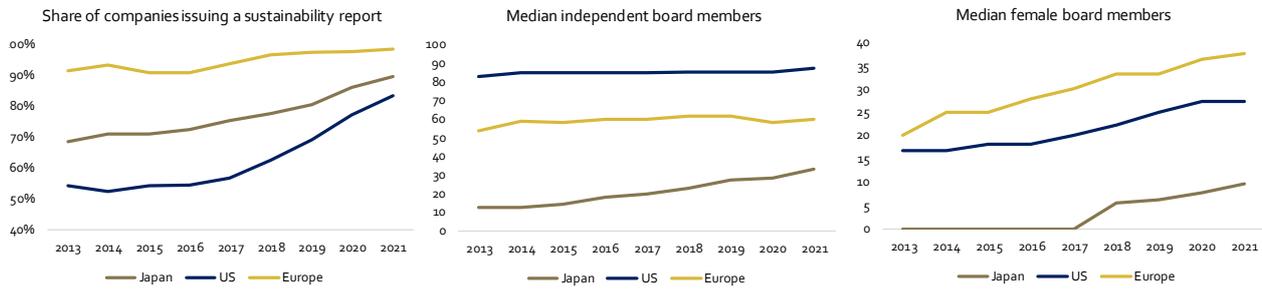
Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

1.3. ESG GEWINNT AN BEDEUTUNG

Apropos Verbesserungen im Corporate Governance-Bereich sind auch die Fortschritte der japanischen Unternehmen im Bereich Nachhaltigkeit erwähnenswert. Europa ist nach wie vor die Region mit der stärksten Entwicklung im ESG-Bereich. Wir stellen jedoch in Japan eine zunehmende Ausrichtung auf Nachhaltigkeitsthemen fest und sind überzeugt, dass dies ein weiterer wichtiger Faktor sein wird, der langfristig zur Schaffung von Shareholder Value beitragen wird. Wie aus Abb. 9 hervorgeht, schnellte der Anteil der Unternehmen des MSCI Japan Index, die in ihrer Aktionärsberichterstattung Nachhaltigkeitsthemen ansprechen, 2021 auf 90 % hoch; damit zog man fast mit Europa gleich und lag durchwegs über den USA. Auch bezüglich der Zusammensetzung der Verwaltungsräte haben wir eine beeindruckende Dynamik festgestellt: Obwohl

sich japanische Verwaltungsräte nach wie vor hauptsächlich aus nicht unabhängigen Mitgliedern zusammensetzen – im krassen Unterschied zu anderen Industrieländern –, ist der Anteil der unabhängigen Direktoren kontinuierlich gestiegen. Ausserdem ist auch die Diversität in den Verwaltungsräten gestiegen. So liegt der Anteil der weiblichen Verwaltungsratsmitglieder, der vor nur gerade fünf Jahren in den meisten Unternehmen null betrug, heute bei 10 %. Die japanische Unternehmenswelt hat offensichtlich die Bedeutung guter Corporate Governance-Praktiken zur Kenntnis genommen und ist kontinuierlich dabei, gegenüber ihren Mitbewerbern aufzuholen. Wir sind überzeugt, dass dies, neben anderen nachhaltigen Entwicklungen, zu besseren Entscheidungsfindungen und einem besseren Risikomanagement führen kann.

Abb. 9: Dynamik nachhaltigkeitsbezogener KPIs von US-amerikanischen, europäischen und japanischen Unternehmen (MSCI, 31.12.2013–31.12.2021)



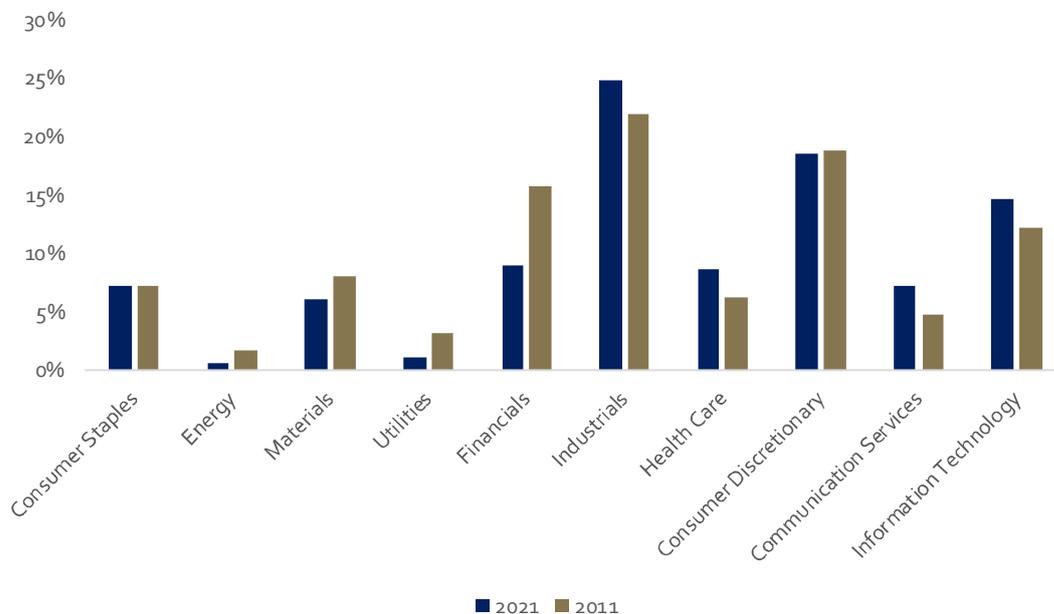
Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

2. EIN MARKT VOLLER MÖGLICHKEITEN

Da die japanische Wirtschaft zu traditionellen Sektoren wie der Industrie neigt, weist der Aktienmarkt im Vergleich zum US-amerikanischen und europäischen Markt einen ausgeprägteren Value -Bias auf.

Jedoch finden auch Growth- und Quality-Anleger eine gute Auswahl an innovativen Unternehmen, die in der Lage sind, nachhaltige, hohe Gesamterrenditen zu erzielen.

Abb. 10: Sektorale Aufteilung des Topix-Index (2011 vs. 2021)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Durch sorgfältiges Research lassen sich genügend innovative, schnell wachsende Unterneh-

men ausfindig machen, die verlockende Anlagemöglichkeiten bieten. Unterstützt wird dies

durch die Tatsache, dass das japanische Verhältnis der Forschungs- und Entwicklungsausgaben (F&E-Ausgaben) zum BIP zu den höchsten der Welt zählt: Es lag 2020 bei 3.26 % und war damit vergleichbar mit denjenigen in den USA von 3.45 %⁴ (massive Zunahme seit 2018).

Tatsächlich lassen sich im japanischen Markt immer mehr innovationsorientierte Unternehmen finden. Wie aus Abb. 10 hervorgeht, ist im breiten Topix-Index der Anteil der alten Wirt-

schaftssektoren, wie Utilities, Finanz und Materialien, in den letzten zehn Jahren zurückgegangen, während die Gewichtung von Sektoren wie IT und Kommunikationsdienstleistungen um über 2 Prozentpunkte zugenommen hat. Der Fokus auf Innovation ist für viele japanische Unternehmen ein klarer Vorteil, der sie auf globaler Ebene konkurrenzfähig macht. Deshalb stellen auch schwierige Wirtschaftsbedingungen im Inland für ihre Wachstumsgeschichten nicht so sehr ein Hindernis dar (siehe nachfolgende Beispiele).

Beispiel eines Qualitätsunternehmens: Keyence

Keyence, ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich der Fabrikautomationsausrüstung, wurde von Forbes 2022 auf Platz 38 der innovativsten Unternehmen der Welt gewählt. Keyence verfolgt einen Direktvertriebsansatz und beschäftigt ein breites Netzwerk von individuellen Beratern, die den Kern der Marketingstrategie des Unternehmens bilden. Die Berater führen vor Ort Recherchen in den Produktionsstätten der Kunden durch und liefern Keyence wertvolle Einblicke in die betrieblichen Mängel der Kunden. Aus diesem Grund ist Keyence in der Lage, auf die Bedürfnisse der Kunden einzugehen, indem massgeschneiderte Lösungen zur Optimierung ihrer Betriebsabläufe entwickelt werden. Dank dieses Ansatzes sind 70 % der Produkte des Unternehmens «Weltneuheiten» oder «Branchenneuheiten», was wenig Raum für Preiswettbewerb lässt. Infolgedessen liegt die Bruttogewinnmarge des Unternehmens bei über 80 %, und Keyence hat seinen Umsatz zwischen 2017 und 2022 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 19 % gesteigert. Es handelt sich um ein echtes Wachstumsunternehmen, was sich auch in der Entwicklung des Aktienkurses widerspiegelt, der in den letzten fünf Jahren um über 100 % gestiegen ist.

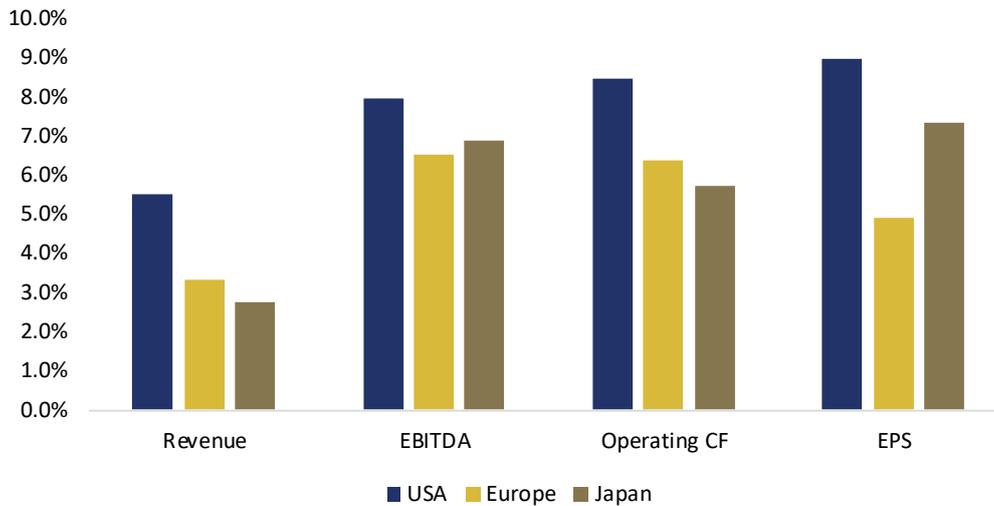
Beispiel eines Qualitätsunternehmens: Hoya

Hoya, das 1941 als kleiner Hersteller von optischem Glas gegründet wurde, hat seitdem sein Produktportfolio umgestaltet und Chancen in den attraktiven Bereichen Informationstechnologie und Gesundheitswesen genutzt. Hoya konzentriert sich auf Nischenmärkte, wie die Produktion von Linsen, Endoskopen und Maskenrohlingen für Halbleiter. So ist es beispielsweise eines der beiden einzigen Unternehmen weltweit, die Rohlinge für die EUV-Lithographie der nächsten Generation herstellen. Das Bestreben des Unternehmens, eine führende Position in wenig durchdrungenen Nischenmärkten einzunehmen, hat Früchte getragen: Das Unternehmen besitzt bei den Maskenrohlingen für Halbleiter den grössten Marktanteil (>60 %) und ist im Markt für Brillengläser weltweit die Nummer 2. Die Wachstumsgeschichte von Hoya blieb bei den Investoren nicht unbemerkt, hat doch der Aktienkurs des Unternehmens in den letzten fünf Jahren mehr als 130 % zugelegt.

Die Identifizierung attraktiv bewerteter Qualitätsunternehmen mit attraktiven Wachstumschancen, wie in unseren obenstehenden Beispielen, ist im japanischen Markt besonders wichtig, da hier das Ertragswachstum insgesamt immer noch unter demjenigen des US-

Marktes, wenn auch nicht weit hinter Europa zurück liegt (Abb. 11). Auch überrascht es nicht, dass japanische Unternehmen ihre europäischen Mitbewerber dank ihrer bereits erwähnten stark steigenden Margen in Sachen Gewinnsteigerung überholt haben.

Abb. 11: Umsatz, EBITDA, operativer Cashflow und EPS CAGR von Unternehmen der Indizes MSCI Japan, MSCI USA und MSCI Europa (2013–2021)

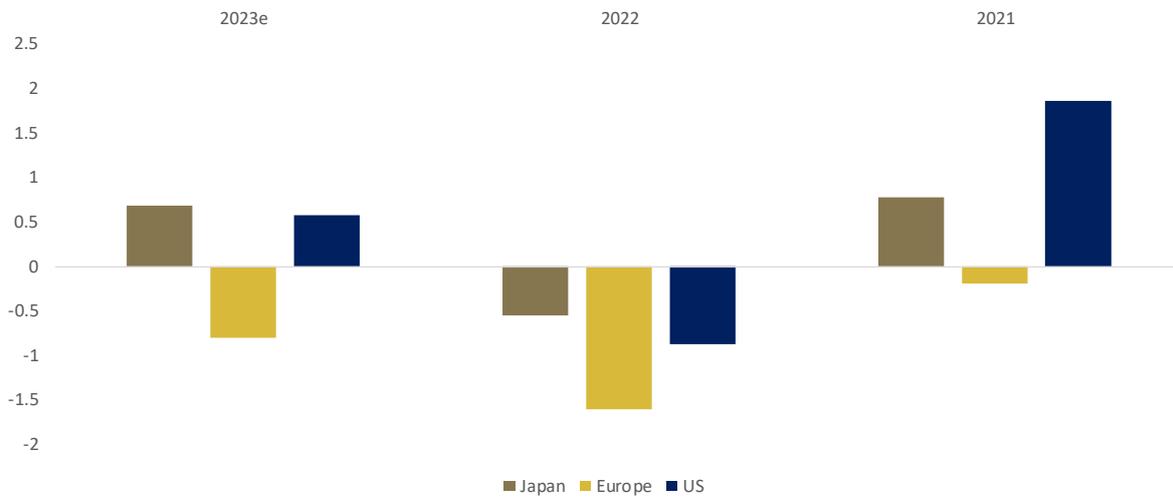


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Weiter ist zu beachten, dass die jüngsten Entwicklungen auf makroökonomischer Ebene dazu beitragen könnten, das wahre Potenzial der japanischen Wirtschaft aufzudecken. Beispielsweise könnte sich der weltweite Inflationsdruck für Japan langfristig positiv auswirken. In einem Land, das seit Jahren mit Deflation und stagnierendem Lohnwachstum zu kämpfen hat, waren die Verbraucher seit jeher relativ preissensibel. Als jedoch die japanischen Unternehmen mit einer nie dagewesenen Steigerung ihrer Faktorkosten konfrontiert wurden, hatten sie keine andere Wahl, als die Verkaufspreise anzuheben. Dabei stellten sie mit Erstaunen fest, dass die Verbraucher Preissteigerungen eher in Kauf zu nehmen beginnen. Damit wird die jahrelange deflationäre

Denkweise, die das Wachstum unterdrückt hat, durchbrochen. Als Folge davon sind japanische Unternehmen bis jetzt trotz Inflation widerstandsfähig geblieben und haben eine äusserst harmlose Margenverengung erlebt. Dabei werden sie im kommenden Jahr voraussichtlich auch die stärkste Margenausweitung erfahren (Abb. 12), sobald die Preiserhöhungen zum Tragen kommen. Sollte sich die Inflation innerhalb des bisher schwer erreichbaren Ziels der Bank of Japan von 2 % halten, könnte dies eine langfristige Stütze für das Wirtschaftswachstum des Landes sein und den einheimischen Konsum und einheimische Investitionen ankurbeln.

Abb. 12: Veränderung der Bruttomargen (in Bps, TTM-Daten per 16.08.2022) von Unternehmen des MSCI Japan, MSCI Europa und MSCI USA (basierend auf der aktuellen Indexzusammensetzung)

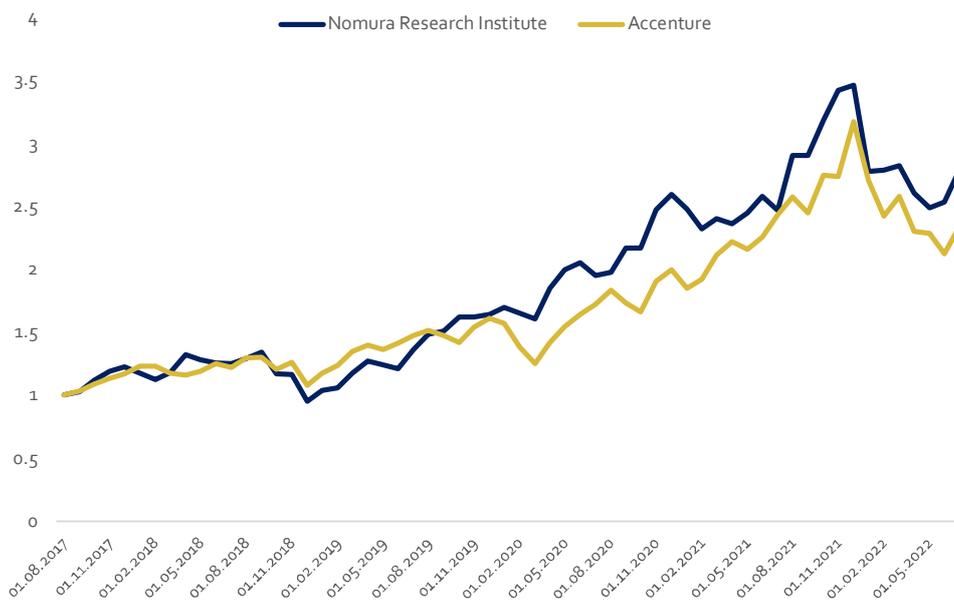


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Reuters

Ein weiterer Grund, weshalb das Wirtschaftswachstum Japans mittelfristig mit positiven Überraschungen aufwarten dürfte, sind die steigende Produktivität und die Bereitschaft zur digitalen Transformation, was vor allem der Pandemie zu verdanken ist. Japan ist ein traditionelles, konservatives Land, das hinsichtlich der Einführung effizienterer Arbeitsmethoden immer noch im Rückstand ist. Das Coronavirus lieferte jedoch den Antrieb dafür, dass der öffentliche und der private Sektor den Weg der digitalen Transformation einschlugen. Wir sehen immer mehr Unternehmen, die die Digitalisierung zu einem Pfeiler ihrer

Wachstumsstrategie machen, und erachten dies als positives Zeichen für die breitere Wirtschaft. Ausserdem schaffen solche Veränderungen einen Boden für die Generierung neuer Anlageideen. Beispielsweise halten wir in unserem Aramus Japan Equity Fund die Aktie von Nomura Research Institute, einen langjährigen Partner in der digitalen Transformation für japanische Unternehmen. Die Aktie des Unternehmens hat in den letzten fünf Jahren, dank Rückenwind von der Digitalisierung, fast 200 % zugelegt und damit (in Lokalwährung) seinen US-Mitbewerber Accenture mit vergleichbarem Geschäftsmodell übertroffen.

Abb. 13: Entwicklung des Aktienkurses von Nomura Research Institute (in JPY) und Accenture (in USD) Juli 2017–August 2022

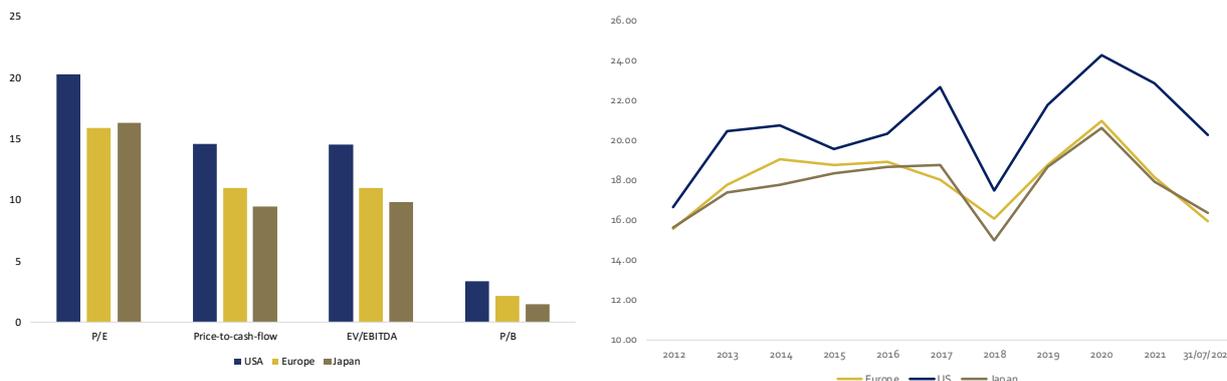


3. BEWERTUNG ALS BONUS

Der japanische Aktienmarkt sticht auch unter einem weiteren Aspekt hervor: der Bewertung. Auf Basis der wichtigsten Metriken befindet er sich im Vergleich zu den USA immer noch auf einem relativ niedrigen Niveau und wird trotz solider Performance bezüglich der Gewinnsteigerungen entsprechend dem europäischen Markt eingestuft (Abb. 11). Die Kluft

gegenüber den USA hat sich per Ende 2021 noch weiter vergrößert, da der US-Markt überhitzte, während die Bewertung des japanischen Marktes im Rahmen blieb. Das ist auch der Grund, warum japanische Aktien nicht im selben Ausmass wie ihre US-Konkurrenten Opfer der bewertungsbedingten Ausverkäufe Anfang 2022 wurden.

Abb. 14: Allgemeine Bewertungskennzahlen der Indizes MSCI Europa, MSCI USA und MSCI Japan (links, Medianmethode, per 31.07.2022) und historisches P/E-Verhältnis der Indizes MSCI Europa, MSCI USA und MSCI Japan 2012–2022 (rechts, Medianmethode)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Um die Bewertungsdiskussion klar zusammenzufassen: Japanische Aktien bieten Aktionären ein attraktiveres Steigerungspotenzial. Es ist

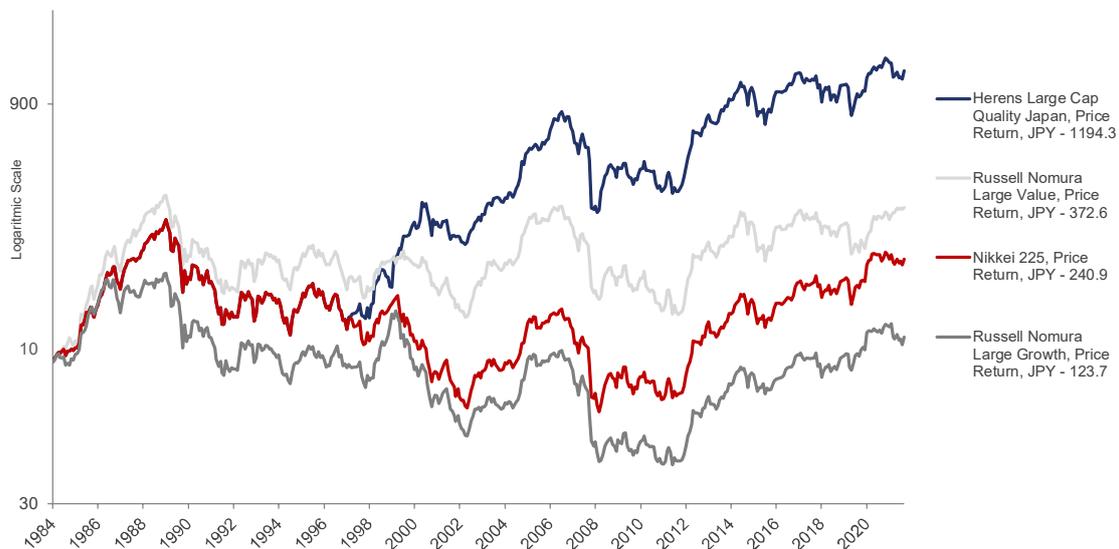
lediglich eine Frage des sorgfältigen Vorgehens bei der Titelselektion.

4. QUALITÄT ZAHLT SICH AUS

Obwohl dies bereits Mitte 2020 festgestellt wurde, ruft der Hérens Quality Japan Index deutlich in Erinnerung, dass solide Renditen auch in einem Markt erzielt werden können, in dem das inländische Gewinnpotenzial nach dem Platzen der japanischen Vermögenspreis-Bubble und dem Börsencrash weitgehend ausgeschöpft war. Der Schlüssel zu diesen Rendi-

ten liegt in der Widerstandsfähigkeit der Qualitätsunternehmen und in ihrer Fähigkeit, selbst unter schwierigsten Marktbedingungen leistungsfähig zu bleiben. Der Hérens Quality Japan Index hat seit seiner Einführung eine bessere Performance erzielt als der breitere Markt, was die oben erwähnten Eigenschaften der Qualitätsunternehmen bestätigt.

Abb. 15: Hérens Quality Index vs. japanischer Gesamtmarkt, Value- und Growth-Indizes (per 31.07.2022)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

5. DER HÉRENS QUALITY ARAMUS JAPAN FUND FINDET VERBORGENE JUWELEN

Die Hérens Quality AM übernahm am 1.1.2020 den Aramus Japan Equity Fund und erweiterte damit die Produktpalette um einen qualitativ hochstehendes japanisches Aktienfonds (Quality Mandate bietet wir seit 2006 an). Der Fonds ist eine Manifestation der attraktiven Anlagemöglichkeiten, die sich im grössten Industrieland Asiens finden lassen. Er wird gemäss dem Quality-Ansatz von Hérens verwaltet

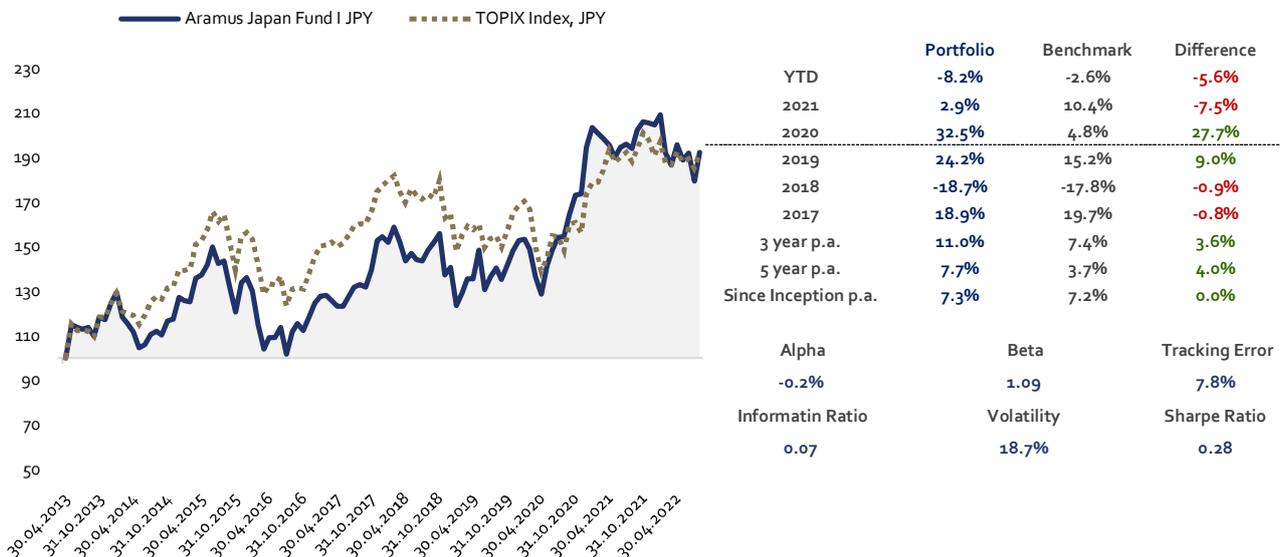
– d. h. mit einer unbestrittenen Konzentration auf Corporate Excellence, ermittelt durch eine strikte Bottom-up- und Best-overall-Analyse sowie eine sorgfältige Titelselektion.

Aus Abb. 15 geht hervor, dass die Quality-Unternehmen den Markt im Jahr 2020 deutlich übertrafen, als der Pandemieschock die Anleger traf, und dass sie das Jahr als unbestrittene Sieger abschlossen. Im Jahr 2021 bekam der

Fonds starken Gegenwind vonseiten der Kommunikationsdienstleister zu spüren, verbunden mit Gewinnmitnahmen bei Unternehmen, die ein Jahr zuvor noch eine starke Performance aufgewiesen hatten, und bei solchen, die von COVID-19 profitierten (z. B. Chugai). Ausserdem überschatteten Bedenken bezüglich des zukünftigen Wachstums die fundamentale Stärke von Unternehmen wie Capcom, was die Unterperformance des Fonds insgesamt im Jahr 2021 zur Folge hatte.

2022 ist für Quality-Gesellschaften weltweit ein herausforderndes Jahr gewesen, wurden sie doch während des massiven Aktienverkaufs Opfer fehlender Differenzierung seitens der Anleger. Wir sind jedoch nach wie vor überzeugt, dass Qualitätsunternehmen als Gewinner hervorgehen werden, sobald der Markt beginnt, sich zu konsolidieren und anzupassen.

Abb. 16: Performance des Aramus Japan Fund seit seiner Einführung in JPY (03.04.2013–31.07.2022, seit 01.01.2020 Verwaltung durch Hérens Quality AM)

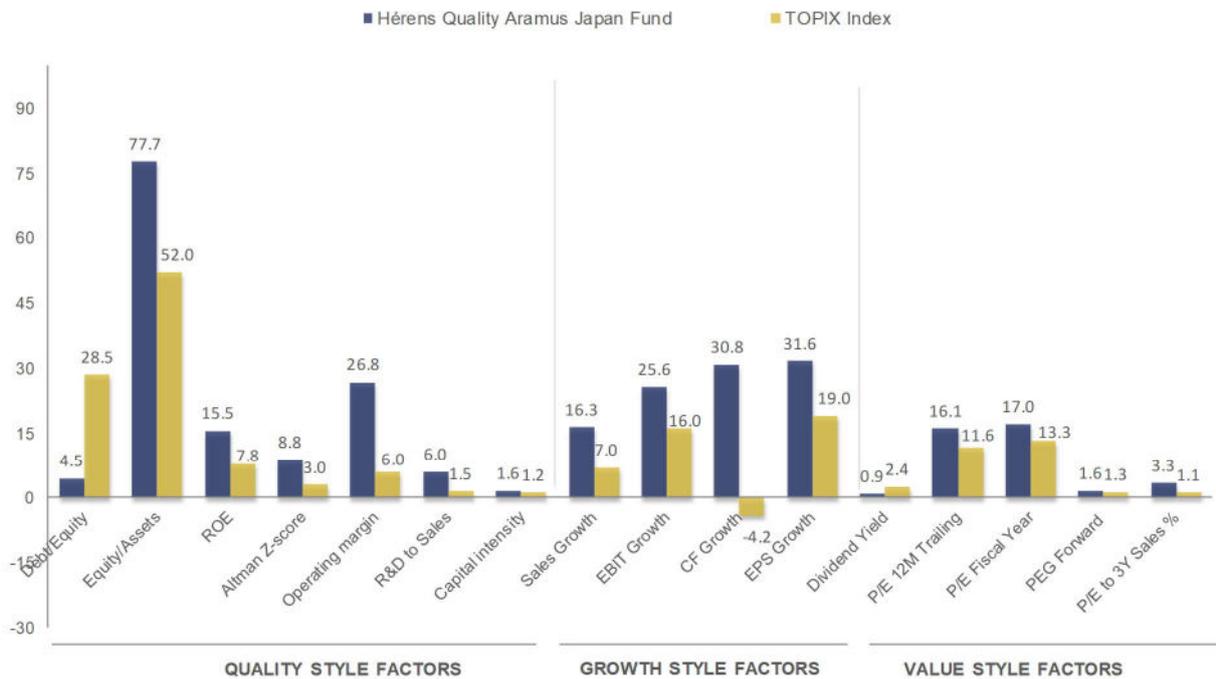


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Die fundamentalen Merkmale der Portfoliogeellschaften beweisen, dass ein sorgfältiges Research, das zum Ziel hat, Unternehmen mit klarem Wettbewerbsvorteil, erfahrenem und kompetentem Management sowie starken Finanzkennzahlen (einschliesslich nachhaltiger Schuldenniveaus) zu identifizieren, für attrak-

tive Aktionärsrenditen und eine robuste finanzielle Stabilität sorgen kann, was sich in einem hohen Altman-Z-Score widerspiegelt. Hinzu kommt, dass die Wachstumsmerkmale der im Portfolio enthaltenen Qualitätsunternehmen deren Zukunftsaussichten noch zusätzlich stärken.

Abb. 17: Fundamentale Merkmale von Aramus Japan vs. Topix-Index per 31.07.2022 (Medianmethode)

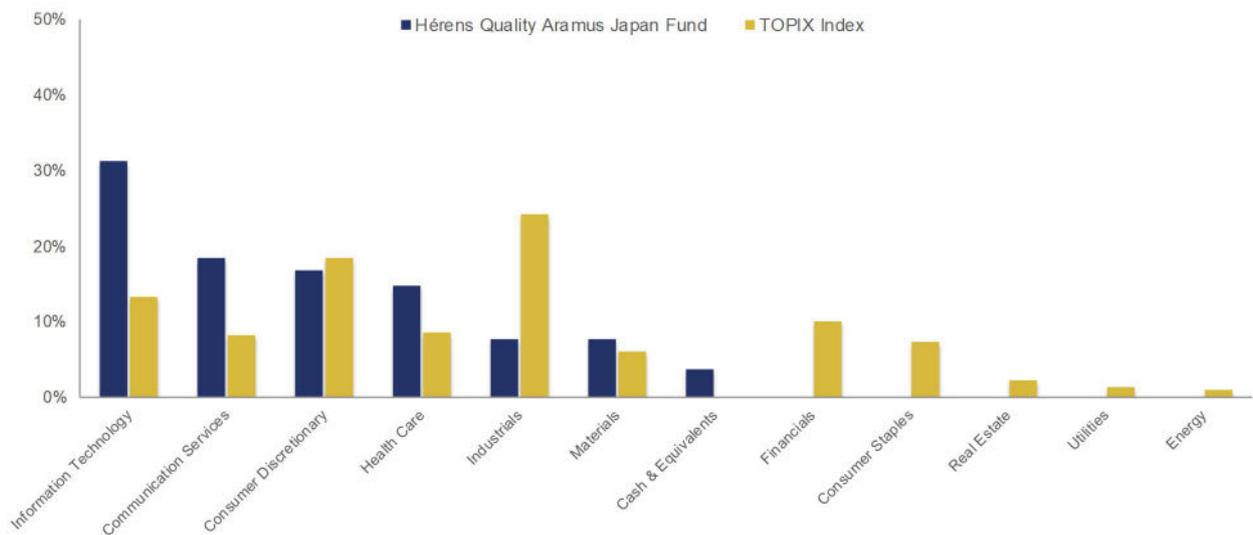


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Der japanische Markt war jahrelang auf Industrieunternehmen ausgerichtet und wurde von diesen dominiert. Unserer Auffassung nach konzentrieren sich die Quality-Unternehmen jedoch in den Sektoren IT, Kommunikationsdienstleistungen, zyklische Konsumgüter und

Gesundheitswesen. Mit dem systematischen und disziplinierten Titelselektionsansatz sind wir in der Lage, attraktive Wachstumsgeschichten für unser Japanportfolio zu identifizieren, die zu dessen starker Performance beitragen.

Abb. 18: Sektorale Aufteilung des Aramus-Fonds vs. Topix-Index (Durchschnitt 01.01.2022–31.07.2022)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Ein weiteres wichtiges Merkmal der Quality-Unternehmen besteht darin, dass sie in ihren Nischen weltweit führend sind. Das ist im gegenwärtigen Umfeld, das von der Yen-Schwäche geprägt ist, ein bedeutender Vorteil. Für inlanderorientierte Unternehmen bläht dies die Faktorkosten weiter auf, aber andererseits profitieren grosse Exporteure von einem Währungsschub für ihre Gewinne. In unserem Aramus Japan Fund stammen durchschnittlich 60 % des Umsatzes der Unternehmen aus dem Ausland.

Die Welt hat sich seit 2020 verändert. Doch bleiben die japanischen Unternehmen auf Kurs, um ihre Fortschritte im Rahmen des Corporate-Governance-Turnarounds weiterzu-

führen, was wiederum zur Generierung konkurrenzfähiger Renditen führt. Die erneute Öffnung der Wirtschaft nach den Lockdowns lässt darauf schliessen, dass die Unternehmen im Land der aufgehenden Sonne trotz neuer Kämpfe auf dem richtigen Weg sind, um schrittweise ihre Stärke wiederzuerlangen. Wir sind nach wie vor überzeugt, dass der japanische Markt einen attraktiven Pool an Anlagemöglichkeiten bietet. Sie müssen einfach aufgespürt werden, und dazu braucht es eine sorgfältige Aktienselektion, die auf einem starken fundamentalen Research basiert, damit nachhaltige Aktionärsrenditen sichergestellt werden.

Quellen:

1. Japan Exchange Group (2022). 2021 Share Ownership Survey
2. OECD (2022). General Government Debt
3. The Wall Street Journal (2022). Japan Inc. Finally Shows Shareholders the Money
4. World Bank (2020). R&D Expense (% of GDP)
5. International Monetary Fund (2022). World Economic Outlook Update July 2022



Disclaimer: Dieses Dokument kann vertrauliche Informationen enthalten, die nicht für Dritte bestimmt sind. Wenn Sie nicht der vorgesehene Empfänger oder die vorgesehene Empfängerin dieses Dokuments sind, dürfen Sie dessen Inhalt in keiner Weise veröffentlichen oder weitergeben. Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zur Tätigung irgendeiner Art von Transaktion oder zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten im weitesten Sinne dar. Hérens Quality Asset Management ibernimmt keine Garantie für die Vollständigkeit, Richtigkeit oder Sicherheit dieses Dokuments. Auch lehnt Hérens Quality Asset Management jegliche Haftungsansprüche ab, die aufgrund der Benutzung oder Nichtbenutzung des Inhalts dieses Dokuments erhoben werden mögen.

KONTAKT



Bahnhofstrasse 3
8808 Pfäffikon
Schweiz



+41 43 222 31 41



www.hqam.ch
info@hqam.ch