



White Paper:

Wandel im japanischen Unternehmensparadigma:
Der Schwerpunkt verlagert sich auf die Aktionäre



EXECUTIVE SUMMARY

Japan mag als ungewöhnlicher Ort erscheinen, um nach Anlagerenditen zu suchen, da der Ruf des lokalen Aktienmarktes noch immer durch die Erinnerung an die japanische Marktblase der 1990er Jahre beeinträchtigt wird. Die darauf folgenden Jahre mit schlechten wirtschaftlichen Bedingungen wurden als das „Verlorene Jahrzehnt“ bekannt.

Wir stehen dieser Ansicht kritisch gegenüber, da wir der Meinung sind, dass die Ära der niedrigen Renditen längst vorbei ist. Dies zeigt sich deutlich in der robusten Performance japanischer Aktien in den letzten Jahren. In diesem White Paper heben wir die wichtigsten Entwicklungen hervor, die wir an der japanischen Unternehmensfront beobachtet haben und erläutern die Haupttreiber hinter dem Paradigmenwechsel.

Zwar stützt tatsächlich Japans Geldpolitik das Finanzsystem, dies ist jedoch nur eine Seite der Wahrheit. Wir schauen genauer hin und untersuchen die jüngste Entwicklung japanischer Unternehmen, um die Gründe hinter dieser Marktwende zu verstehen. Alle entdeckten Fakten deuten in dieselbe Richtung: die japanische Unternehmenswelt

befindet sich in einer Transformation, welche den Aktienmarkt befeuert.

Wir sehen eine positive Dynamik bei den Fundamentaldaten, wie z.B. einen Rückgang der Verschuldung, verbunden mit wachsender Rentabilität und Rendite, die internationale Mitbewerber schnell einholen. Wir stellen auch grosse Veränderung bei den Corporate Governance Praktiken fest, welche sich immer mehr an internationalen Standards ausrichten. So orientieren sich Japanische Unternehmen zunehmend an den Aktionären, was sich auch in steigenden Dividendenrenditen und Ausschüttungsquoten zeigt. Darüber hinaus stellen wir fest, dass der japanische Aktienmarkt im Vergleich zum US- und europäischen Markt durch attraktive Bewertungskennzahlen gekennzeichnet ist. Gleichzeitig liegen auch die Wachstumsraten der japanischen Unternehmen kaum hinter denen anderer Industrieländer zurück.

Gestützt durch oben genannte Faktoren werden japanisch Aktien langfristig robuste Performance liefern, die bei sorgfältiger Aktienausswahl sogar noch weiter gesteigert werden kann.

INHALT

EINLEITUNG	4
1. WAS STECKT HINTER DER MARKTWENDE?	5
1.1. UNTERSTÜTZUNG DURCH DIE BANK OF JAPAN	5
1.2. SINKENDE SCHULDENSTÄNDE.....	6
1.3. WACHSENDE RENTABILITÄT UND RENDITEN	8
1.4. SCHWERPUNKTVERLAGERUNG IN DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG.....	10
2. EIN MARKT VOLLER MÖGLICHKEITEN	11
3. DIE BEWERTUNG IST ATTRAKTIV.....	12
4. AUCH WÄHREND DES VERLORENEN JAHRZEHNIS WAR GELD ZU VERDIENEN	13
5. HÉRENS QUALITY ARAMUS JAPAN FONDS KONZENTRIERT SICH AUF VERBORGENE JUWELEN AM JAPANISCHEN AKTIENMARKT.....	13

EINLEITUNG

6,7 Mrd. USD oder mehr als das Dreifache des jährlichen Nettogewinns von Netflix wurden von Warren Buffet in Japan durch den Erwerb von Anteilen an großen und börsennotierten japanischen Handelsunternehmen investiert. Die Nachrichten, die Mitte August veröffentlicht wurden, waren für viele sehr überraschend, da Japan lange Zeit von den Anlegern gemieden wurde, die das Land oft als

den unterdurchschnittlichen Markt abtaten. Tatsächlich haben sich die japanischen Aktien noch immer nicht von ihren Ende der 80er Jahre erreichten Höchstständen erholt. Wie aus Abb. 1 hervorgeht, ist der Wert des Topix-Index immer noch 44% niedriger als Anfang der 1990er Jahre, als der Aktienmarkt ein KGV von mehr als 70 aufwies und unhaltbar überbewertet war.

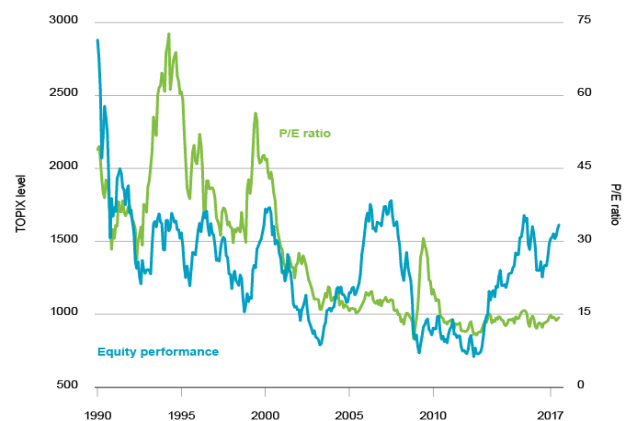
Abb. 1: Topix-Leistung 1990-2020 (01.10.2020)



Quelle: Hérens Quality AM, Thomson Reuters

Die Ära der "verlorenen Jahrzehnte" scheint jedoch endlich abgeschlossen zu sein. Das durchschnittliche Wachstum der japanischen Wirtschaft hat sich im letzten Jahrzehnt

Abb. 2: Topix P/E-Verhältnis



Quelle: BlackRock

verbessert und liegt nun nahe an den durchschnittlichen Wachstumsraten Europas, was sich an den Aktienmärkten gut widerspiegelte.

Abb. 3: Durchschnittliches BIP-Wachstum 2000-2010 vs. 2010-2019 in den entwickelten Volkswirtschaften

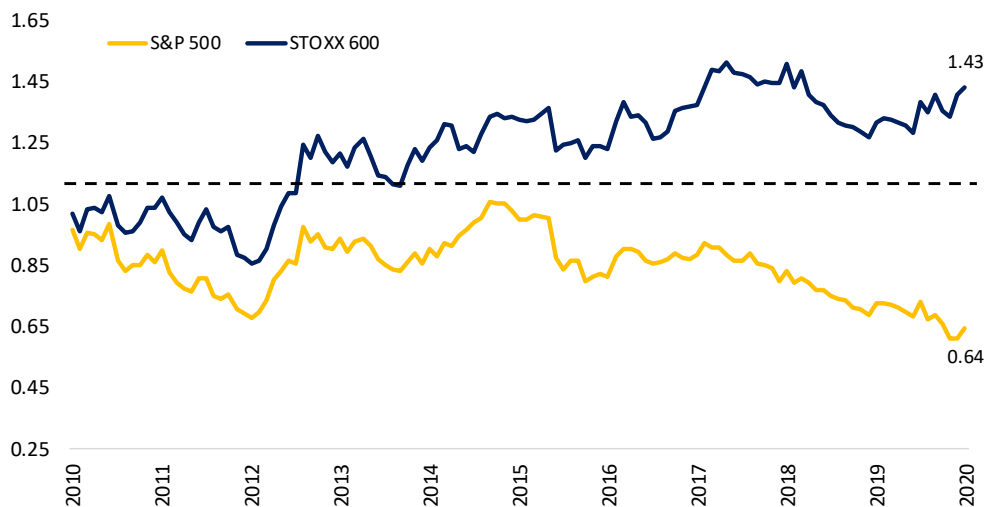
	Durchschn. BIP-Wachstum (2000-2010)	Durchschn. BIP-Wachstum (2010-2019)
Japan	0.86%	1.28%
USA	1.97%	2.26%
Welt	3.00%	2.97%
Eurozone	1.45%	1.38%

Quelle: Weltbank

In den letzten 10 Jahren erzielte Topix eine Rendite von 81% (in JPY) und übertraf damit die europäischen Aktien (in EUR), lag damit aber deutlich hinter den US-Aktien (in USD) zurück. Offenbar wird der Markt nicht nur von den einheimischen Anlegern angetrieben - auch internationale Anleger haben langsam

wieder Vertrauen in den japanischen Aktienmarkt gefasst und sind sich zunehmend der Chancen bewusst, die er bietet, denn der Anteil ausländischer Investoren am Marktwert ist von 19% im Jahr 2000 auf 30% im Jahr 2019 gestiegen¹.

Abb. 4: Japanische Aktien (Topix in JPY) vs. US-amerikanische (S&P 500 in USD) und europäische (Stoxx 600 in EUR) Performance, monatliche Kursrendite (01.10.2010-01.10.2020)



Quelle: Hérens Quality AM, Thomson Reuters

1. WAS STECKT HINTER DER MARKTWENDE?

Einer der Gründe für die Marktwende ist die geldpolitische Stimulierung durch die Bank von Japan, die die Aktienmärkte unterstützt. Wir sind jedoch der Meinung, dass es auch ein Tandem anderer Faktoren gibt, die das Wiedergewinnen des Vertrauens in den japanischen Aktienmarkt erleichtert haben: a)

eine ultimative Verbesserung der Fundamentaldaten der Unternehmen, die zugegebenermaßen vor zehn Jahren sehr schwach waren; b) eine allgemeine Verbesserung der Corporate Governance, die als sehr traditionell, wenig transparent, unflexibel und veraltet² galt.

1.1. UNTERSTÜTZUNG DURCH DIE BANK OF JAPAN

2010³ initiierte die Bank of Japan (BOJ) umfassende geldpolitische Lockerungs-Massnahmen als Teil eines Stimulus-Paketes zur Belebung der Wirtschaft. Ein Wertschriften-Kauf Programm war integraler Bestandteil dieser Politik. Neben

Staatsanleihen wurden auch gedeckte Unternehmensanleihen, Real Estate Investment Trusts (REITs), ETFs und Geldmarktpapiere erworben, mit dem Ziel, den Aktienmarkt zu stabilisieren, die Risikoprämien zu senken und Investitionen anzukurbeln. So

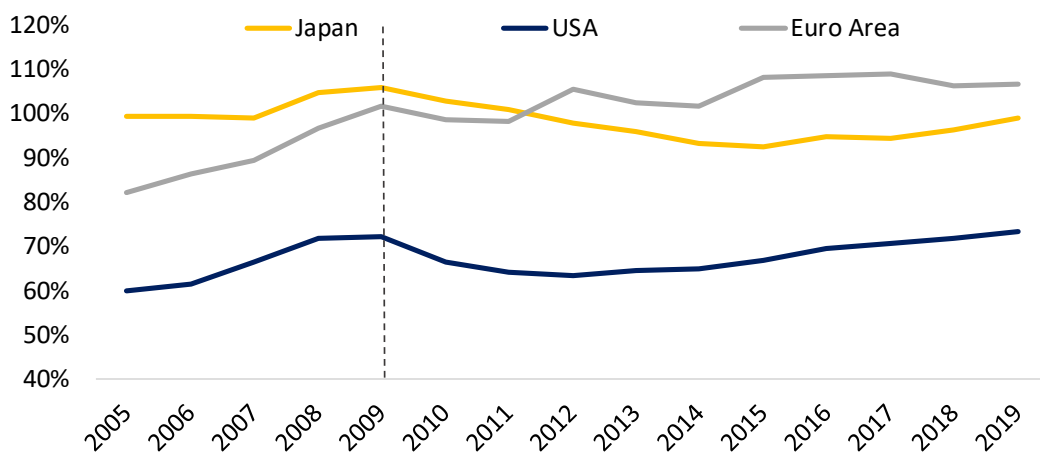
akkumulierte die BOJ im Rahmen dieses Programmes fast 80% aller ETF-Bestände des Landes. Wird hingegen die gesamte Marktkapitalisierung betrachtet, sind lediglich 5%⁴ im Besitz der BOJ. Insgesamt wurde die Bilanz der BOJ in den letzten Jahren aufgeblasen. So betragen ihre Vermögensbestände mittlerweile 126% des BIP, 2010 betragen diese noch lediglich 25%. Auch verglichen mit der Federal Reserve (34%) und der Europäischen Zentralbank (53%) ist der Anteil hoch⁵. Während diese Initiative den Aktienmarkt zu stützen vermag, glauben wir, dass sie nur ein Teil der Geschichte ist, denn es gibt auch grundlegende Verbesserungen in Bezug auf die Qualität japanischer Unternehmen, und diese werden in den folgenden Abschnitten erläutert.

1.2. SINKENDE SCHULDENSTÄNDE

Lassen Sie uns zunächst einige der jüngsten Unternehmenstrends, die wir festgestellt haben, entwirren. Wir beginnen mit dem Problem der Verschuldung - ein Problem, das sich im Jahr 2020 noch verschärft hat. Die globale Pandemie hat die Struktur der Weltwirtschaft massgeblich beeinflusst: Sie

hat die zunehmende Kluft zwischen starken und schwachen Branchen beschleunigt und die Entwicklung von E-Commerce- und IT-Giganten vorangetrieben. Die globale Gesamtverschuldung erreichte im 1. Quartal 2020 einen neuen Rekord von 331% des BIP seit Dezember 2019⁶, hauptsächlich verursacht durch die zunehmende Verschuldung der reifen Märkte. Spitzenreiter bei der Staatsverschuldung blieb derselbe wie in den letzten 30 Jahren - Japan mit einer Staatsverschuldung von 236% des BIP, gefolgt von Griechenland mit 180% des BIP. Im Wesentlichen handelt es sich hierbei um eine Altschuld aus der Asienkrise der 1990er Jahre, die nicht nur nie getilgt, sondern im Gegenteil infolge des Trends wachsender Staatsschulden auf der ganzen Welt noch erhöht wurde. Auf der Unternehmensebene sieht die Lage jedoch ganz anders aus, und hier kann man japanische Unternehmen loben. Seit dem Höhepunkt der Verschuldung im Jahr 2009 ist die Verschuldung der Unternehmen gegenüber dem Bruttosozialprodukt in Japan um 7% gesunken, während sie in den USA um 1,5% und in Europa um 5% gestiegen ist.

Abb. 5: Gesamtverschuldung der Unternehmen (Nicht-finanzieller Sektor), % des BSP

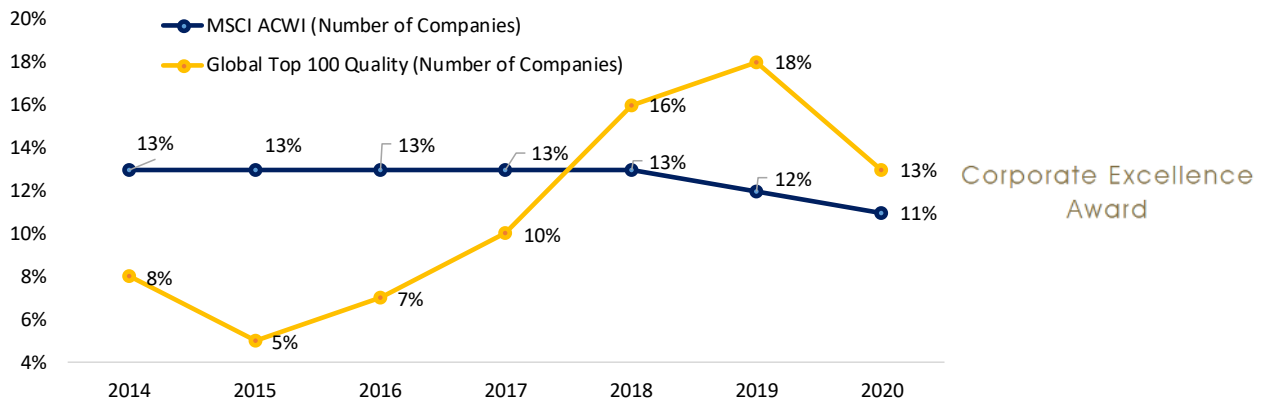


Quelle: Weltbank, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Das erfolgreiche Deleveraging japanischer Unternehmen nach der Finanzkrise war einer der Gründe, warum mehr japanische Firmen heute unter den Global Top 100 anzutreffen sind - unsere Top-Liste, bestehend aus Qualitätsunternehmen auf der Grundlage einer Corporate Excellence-Analyse (siehe www.hqam.ch/awards). Im Jahr 2014 betrug

der Anteil japanischer Firmen nur 8%, während er im Jahr 2019 auf 18% stieg, obwohl ihr Anteil am Weltaktienindex stabil blieb. Bei der Auszeichnung 2020 kamen 13 der globalen Top-100-Qualitätsunternehmen aus Japan, verglichen mit nur fünf Unternehmen vor 5 Jahren.

Abb. 6: Anteil japanischer Unternehmen am MSCI World AC und an den 100 weltweit besten Unternehmen nach der Methode der Excellence-Auszeichnung (%)

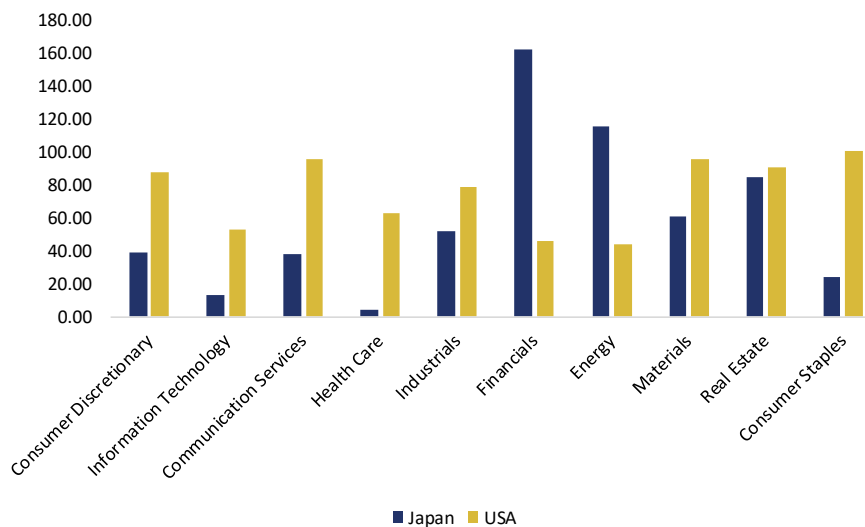


Quelle: MSCI, Hérens Quality Asset Management

Dies ist ziemlich überraschend, wenn man bedenkt, dass japanische Unternehmen schon immer hoch verschuldet waren und eine geringe Rentabilität aufwiesen. Dies waren auch die Gründe für die Notwendigkeit, die Messlatte für Beurteilung der Unternehmensauswahlkriterien im Vergleich zu US-amerikanischen und europäischen Anlageuniversen niedriger zu legen, um sicherzustellen, dass es genügend Unternehmen auf unserem Investitionsradar gibt. Tatsächlich ist es vielen bekannten japanischen Unternehmen wie Toyota oder Sony gelungen, ihre Finanzlage durch Schuldenabbau und Erhöhung der Kapitalrentabilität zu verbessern und damit für

an Qualität glaubenden Investoren attraktiver zu werden. Es ist anzumerken, dass die Verschuldung innerhalb des japanischen Universums eher auf den Finanz- und Energiesektor konzentriert ist (Abb. 7), während die übrigen Sektoren in ihrer Finanzierungsstruktur vergleichsweise konservativer erscheinen und dem Einsatz weniger riskanter Ressourcen, wie z.B. einbehaltene Gewinne, den Vorzug geben, um das Wachstum zu fördern. Diese Situation unterscheidet sich deutlich von der in den USA, wo alle Sektoren ein vergleichbares Verschuldungsniveau aufweisen.

Abb. 7: Verschuldungsgrad der Indizes MSCI Japan und MSCI USA nach Sektoren per 31.09.2020 (Medianmethode)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

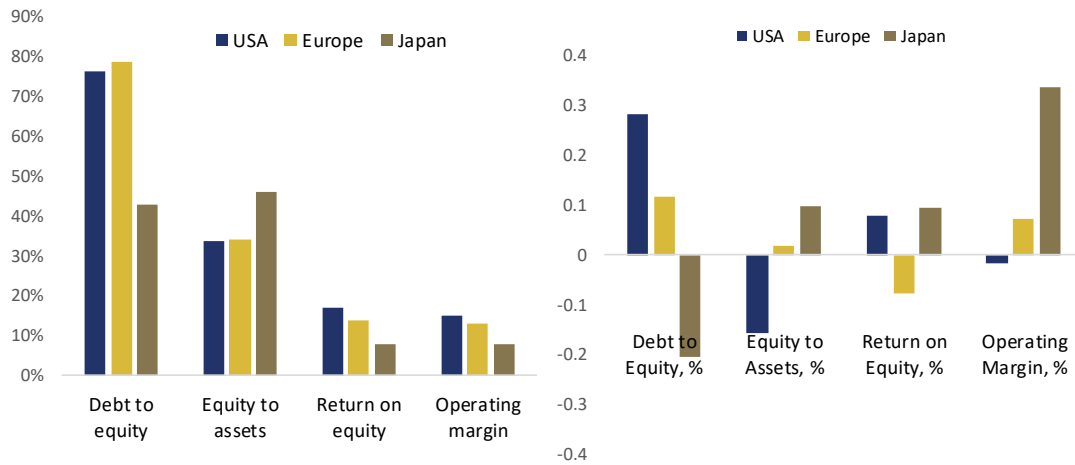
Die Gründe dafür sind in der japanischen Kultur verwurzelt. Die Art und Weise, wie in Japan Geschäfte getätigt werden, unterscheidet sich erheblich von der Art und Weise, wie die Dinge in den USA gehandhabt werden. Während amerikanische Unternehmen darauf bedacht sind, mit Fremdkapital schnelle Gewinne zu erwirtschaften und die Aktionäre mit beträchtlichen Renditen zufrieden zu stellen, steht in Japan die Gewinnmaximierung oft nicht im Vordergrund⁷. Erstens verfolgt die japanische Unternehmensführung einen stärker auf die Interessengruppen ausgerichteten Ansatz und berücksichtigt eine Vielzahl von Gruppen, die vom Unternehmen betroffen sind. Zweitens, und das ist für diese Nation unglaublich wichtig, ist der Respekt vor Werten und Traditionen und die Erhaltung des Unternehmens in schwierigen Zeiten. Japans Unternehmensführer erinnern sich an die „verlorene Dekade“, die Zeit der wirtschaftlichen Stagnation von 1991 bis 2001, in der es fast kein Wachstum und etliche Insolvenzen gab. Die Unternehmen haben ihre Lehren aus der Vergangenheit gezogen und entscheiden sich mittlerweile für einen konservativeren Wachstumspfad und verlassen sich eher auf

interne Ressourcen als auf Kredite. So blieben japanische Unternehmen weitgehend widerstandsfähig, als die Krise in diesem Jahr zuschlug: Die Konkurse stiegen in den ersten sechs Monaten im Vergleich zum Vorjahr⁸, nur um 0,2%, während sie in den USA im Jahresvergleich um 26% zunahmen⁹.

1.3. WACHSENDE RENTABILITÄT UND RENDITEN

Die Verbesserung der Bilanzqualität ist nicht die einzige positive Entwicklung in der japanischen Unternehmenswelt, denn die Unternehmen werden auch bei der Verwaltung ihres Kapitals effizienter, um höhere Renditen zu erzielen. Während die Verbesserungen der Rentabilität und der Renditen amerikanischer und europäischer Unternehmen in letzter Zeit nicht mehr so ausgeprägt waren, haben japanische Unternehmen, die immer im Rückstand waren, begonnen, aufzuholen. Bei letzteren scheint es eine wahre Revolution im Finanzmanagement gegeben zu haben, da sie jetzt grundsätzlich viel besser dastehen als noch vor einigen Jahren.

Abb. 8: Absolute fundamentale Kennzahlen von US-amerikanischen, europäischen und japanischen Unternehmen und ihre Dynamik, MSCI (31.12.2013-30.09.2020)

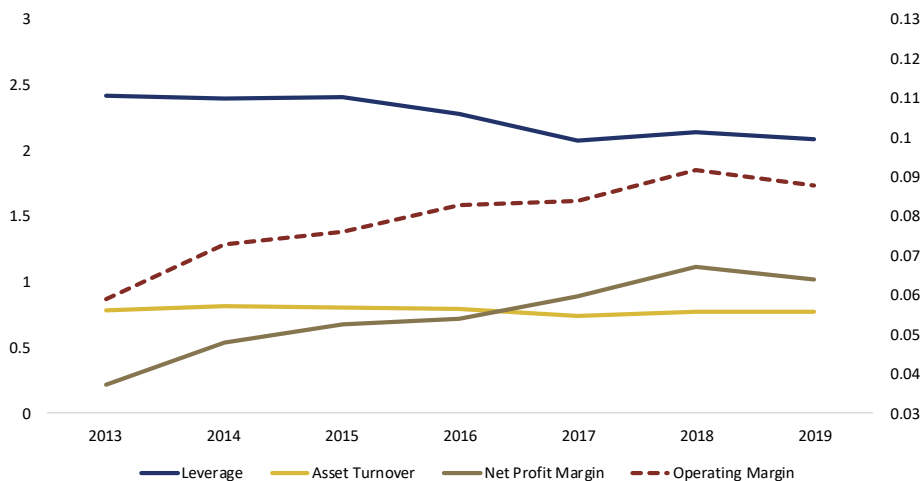


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

So war beispielsweise die höhere Eigenkapitalrendite japanischer Firmen hauptsächlich auf höhere Margen zurückzuführen, im Gegensatz zu den USA, wo die Verbesserung in erster Linie auf einen höheren Verschuldungsgrad zurückzuführen war. Wie

aus Abb. 9 hervorgeht, die die Hauptfaktoren für das Wachstum der Eigenkapitalrendite veranschaulicht, ist die robuste Margenausweitung der einzige Grund für die höheren Eigenkapitalrenditen auf dem japanischen Markt.

Abb. 9: ROE-Treiber der Unternehmen im MSCI Japan Index (Du Pont-Analyse, Median-Methode) (31.12.2013-31.12.2019)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Wenn sich dieser Trend fortsetzt, könnten japanische Unternehmen ihre globalen Konkurrenten auch in Bezug auf die Rentabilität bald einholen und im globalen

Vergleich attraktiver dastehen. Eine der Hypothesen, die zur Erklärung dieses Phänomens vorgebracht werden können, lautet, dass die Unternehmen in Japan ihre

Investitionen in Anlagevermögen, die in der Regel weniger produktiv sind, reduzieren. Gleichzeitig gibt es einen wachsenden Anteil immaterieller Vermögenswerte, die ein Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen sind.

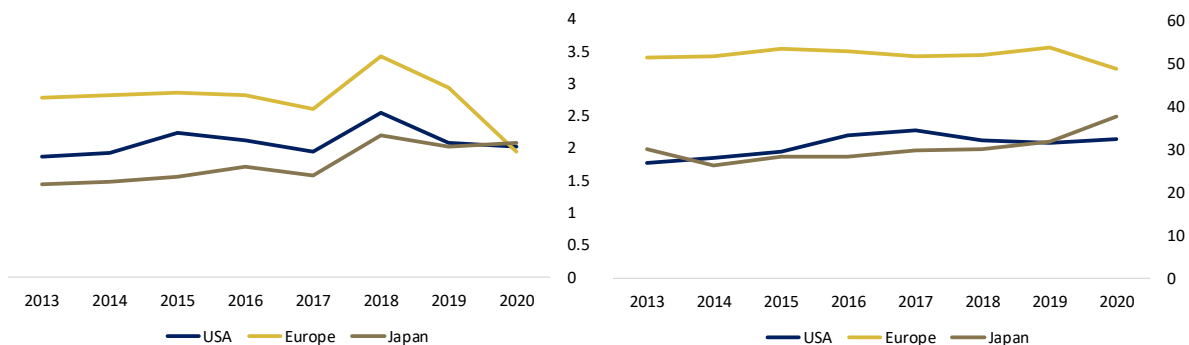
1.4. SCHWERPUNKTVERLAGERUNG IN DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG

Neben besser aussehenden Fundamental-daten ist auch die letztendliche Verbesserung des Corporate-Governance-Systems zu erwähnen, das in Japan schon immer sehr traditionell war und sich tendenziell negativ auf die Entwicklung der Unternehmen auswirkte. Als Shinzo Abe, Japans dienst-ältester Premierminister, sein Amt antrat, konzentrierte er sich jedoch nicht nur auf die Steuer- und Währungspolitik, sondern auch auf Strukturreformen, um die Wettbewerbsfähigkeit japanischer Unternehmen zu verbessern und ausländische Investitionen anzuziehen. Im Jahr 2014 wurde zum Beispiel das Unternehmensgesetz verabschiedet, das Unternehmen, in denen der gesamte Verwaltungsrat mit Vertretern aus dem Unternehmen (Insidern) besetzt ist,

verpflichtet, "den Grund zu erklären, warum es nicht angemessen ist, einen externen Direktor zu haben". Darüber hinaus wurde 2015 ein neuer japanischer Corporate-Governance-Kodex eingeführt, der börsennotierte Unternehmen ermutigt, mindestens zwei unabhängige Direktoren auf einer "comply-or-explain"-Basis zu ernennen. Diese Änderungen führten zu erheblichen Verbesserungen, und "der Prozentsatz der börsennotierten Unternehmen, die mehr als einen unabhängigen Direktor ernannten, stieg von 21,5% im Jahr 2014 auf 93,4% im Jahr 2019"¹⁰.

Japanische Unternehmen scheinen wirklich damit zu beginnen, ihre Aktionäre stärker zu priorisieren, indem sie nicht nur die Effizienz der Unternehmensführung, sondern auch die Dividendenausschüttungen verbessern. Die mediane Dividendenrendite der Unternehmen im MSCI-Japan-Index wächst seit einiger Zeit und hat es geschafft, 2019 zu den USA aufzuschließen und in diesem Jahr sogar die europäischen und amerikanischen Indizes zu übertreffen. Auch die Ausschüttungsquote folgt einem ähnlichen Aufwärtstrend und übertrifft inzwischen die Ausschüttungen in den USA.

Abb. 10: Mediane Dividendenrendite (links) und mediane Ausschüttungsquote (rechts) des MSCI Japan, MSCI USA und MSCI Europa (31.12.2013-30.09.2020)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

2. EIN MARKT VOLLER MÖGLICHKEITEN

Während die japanische Wirtschaft zu reifen Sektoren wie der Industrie neigt, hat der Aktienmarkt einen fairen Anteil an innovativen, schnell wachsenden Unternehmen, die eine verlockende Investitionsmöglichkeit darstellen. Dies wird durch die Tatsache unterstützt, dass Japans F&E-Ausgaben im Verhältnis zum BIP zu den höchsten der Welt gehören: Das Verhältnis lag 2018 bei 3,28%, was sogar über dem US-Wert¹¹ in Höhe von 2,83% liegt. Obwohl der japanische Aktienmarkt im Vergleich zu den US-amerikanischen oder europäischen Märkten

einen ausgeprägteren Value-Style-Bias aufweist, finden Wachstums- und Qualitätsanleger im Pool auch innovative Unternehmen mit einem bedeutenden wirtschaftlichen Vorsprung, die in der Lage sind, nachhaltig hohe Gesamtrenditen zu erzielen. Unternehmen mit einem deutlichen Vorsprung sind auf globaler Ebene wettbewerbsfähig, weshalb die schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen im Inland kein großes Hindernis für ihre Wachstumsgeschichte darstellen (siehe Beispiele).

Beispiel eines Qualitätsunternehmens: Keyence

Keyence, ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich der Fabrikautomationsausrüstung, wurde von Forbes 2018 auf Platz 38 der innovativsten Unternehmen der Welt eingestuft. 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 mit einer CAGR von 17% seit 2015 bis 2019 gesteigert. Es handelt sich um ein echtes Wachstumsunternehmen, was sich auch in der Entwicklung des Aktienkurses widerspiegelt, der im gleichen Zeitraum um 186% gestiegen ist.

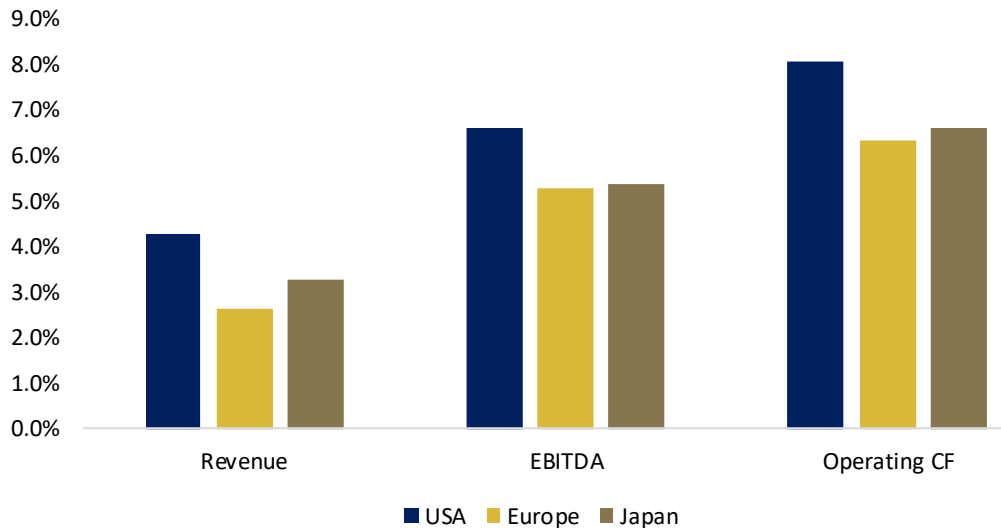
Beispiel eines Qualitätsunternehmens: Hoya

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, das Rohlinge für die EUV-Litographie der nächsten Generation herstellt. Das Bestreben des Unternehmens, eine führende Position in wenig durchdrungenen Nischenmärkten einzunehmen, hat Früchte getragen: 31% des Umsatzes des Unternehmens werden mit Produkten erzielt, die weltweit die Nummer 1 auf dem Markt sind, und 44% - mit Produkten, die die Nummer 2 sind. Die Wachstumsgeschichte von Hoya blieb bei den Investoren nicht unbemerkt, da sich der Aktienkurs des Unternehmens in den letzten Jahren kontinuierlich nach oben bewegt hat.

Gleichzeitig liegen die japanischen Wachstumsraten nicht so stark hinter denen der US-Unternehmen zurück und auf einem Niveau,

das mit dem Wachstumstempo der europäischen Unternehmen vergleichbar ist.

Abb. 11: Umsatz, EBITDA und CAGR des operativen Cashflows von Unternehmen in den Indizes MSCI Japan, MSCI USA und MSCI Europa (2013-2020)



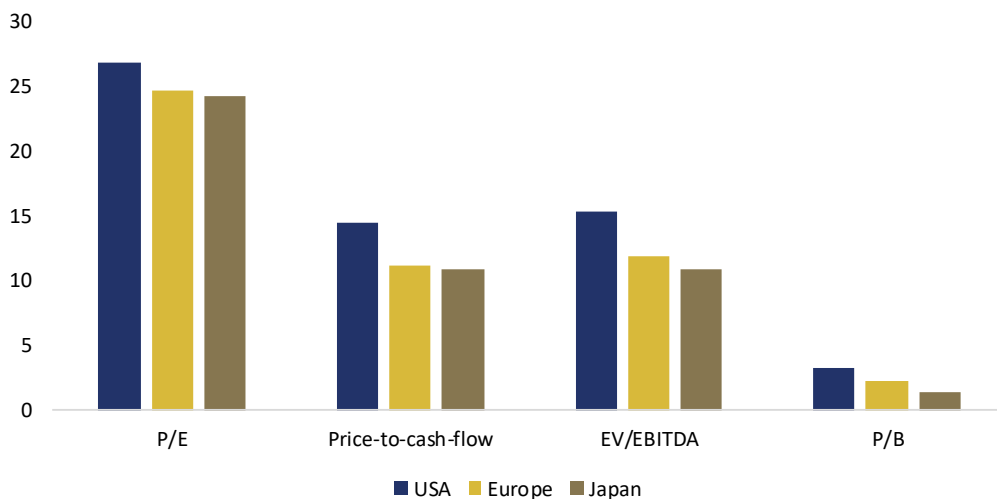
Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

3. DIE BEWERTUNG IST ATTRAKTIV

Der japanische Aktienmarkt bietet noch einen weiteren Vorteil - die Bewertung. Basierend auf den wichtigsten Metriken befindet er sich im Vergleich zu den USA oder Europa immer

noch auf einem relativ niedrigen Niveau. Eine sorgfältige Aktienausswahl, die sich auf diese Art von Unternehmen konzentriert, steht im Mittelpunkt unseres Ansatzes.

Abb. 12: Bewertungsmetriken für MSCI Japan, MSCI Europa und MSCI USA per 30.09.2020 (Medianmethode)



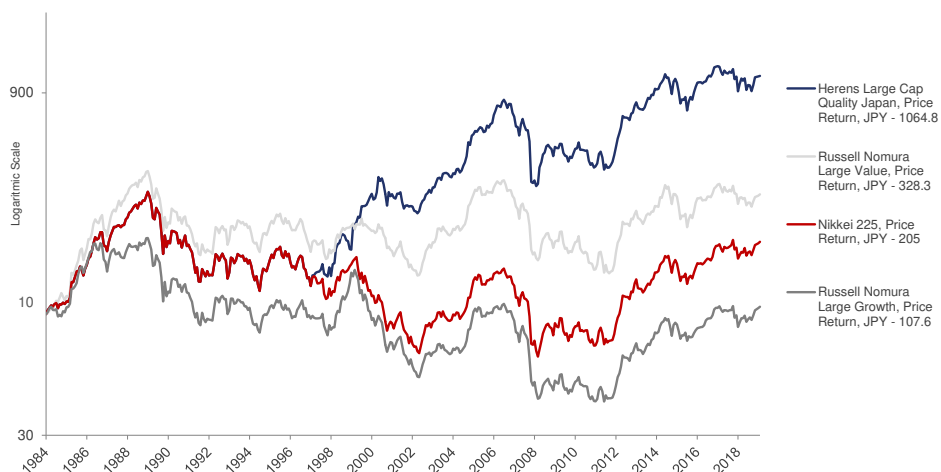
Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

4. AUCH WÄHREND DES VERLORENEN JAHRZEHNTS WAR GELD ZU VERDIENEN

Es ist bekannt, dass das inländische Gewinnpotenzial nach dem Platzen der japanischen Vermögenspreisblase und dem Börsencrash weitgehend ausgeschöpft war, aber Qualitätsunternehmen sind bekannt dafür, dass sie in jeder Art von Umfeld

leistungsfähig sind. Selbst wenn praktisch keine Marktrenditen vorhanden sind. Daher hat der Hérens Quality Japan Index seit seiner Einführung eine bessere Performance als der breitere Markt erzielt, was die Gültigkeit der Aussage bekräftigt.

Abb. 13: Herens-Quality Index vs. japanische Gesamtmarkt-, Value- und Growth-Indizes



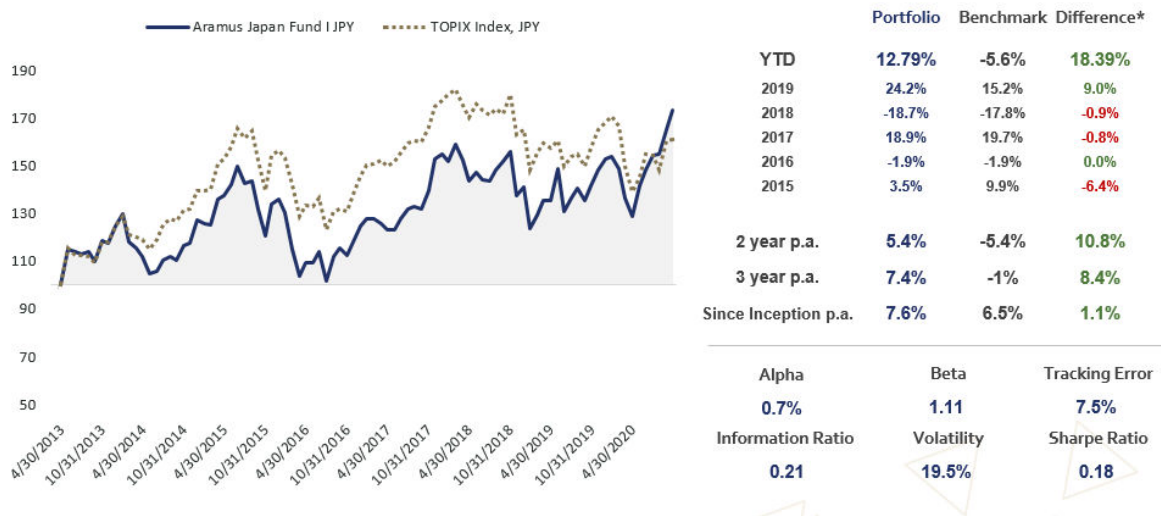
Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

5. HÉRENS QUALITY ARAMUS JAPAN FONDS KONZENTRIERT SICH AUF VERBORGENE JUWELEN AM JAPANISCHEN AKTIENMARKT

Die Entwicklung des Aramus Japan Fonds, der seit dem 1.1.2020 von Hérens Quality AM verwaltet wird, verdeutlicht die Attraktivität der Anlagemöglichkeiten am japanischen Aktienmarkt. Durch Konzentration auf Corporate Excellence, ermittelt durch eine strikte Bottom-up-Analyse, konnte während des Pandemie-induzierten Ausverkaufs eine erhebliche Outperformance erzielt werden. Seit Jahresbeginn erzielte der Aramus Japan Fonds eine Outperformance gegenüber der

Benchmark in Höhe von 18.4% (siehe Abb. 14). Zwar konnte sich der Fonds der sich rasch verschlechternden Marktstimmung nicht entziehen, doch die nachfolgende Performance zeigt deutlich, dass Qualitätsunternehmen als Gewinner hervorgehen, sobald der Markt beginnt, sich zu konsolidieren und anzupassen.

Abb. 14: Wertentwicklung des Aramus Japan Fonds seit Auflegung in JPY (03.04.2013 - 31.08.2020; seit 01.01.2020 von Hérens Quality AM verwaltet)

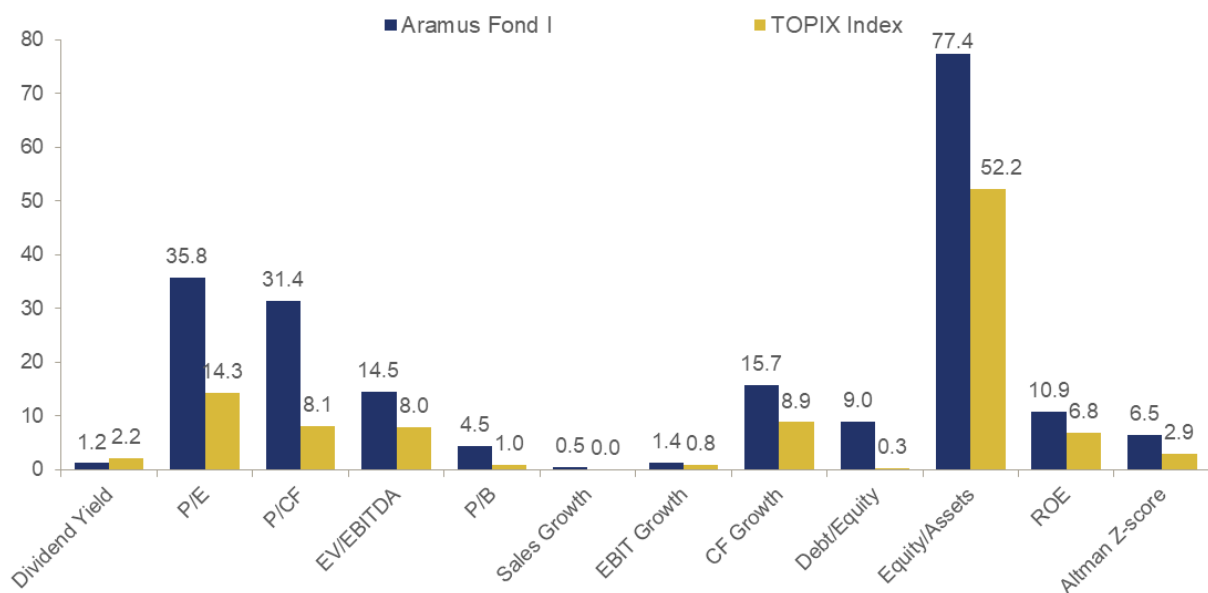


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Offensichtlich funktionieren im Falle Japans passive Investitionen nicht so gut wie in den USA. Eine Outperformance kann jedoch durch sorgfältiges Research erreicht werden, dessen Fokus auf der Identifizierung von Unternehmen liegt, die einen klaren Wettbewerbsvorteil besitzen, von einem

kompetenten Management geführt werden und über starke Finanzkennzahlen verfügen (nachhaltige Schuldenlevels, attraktive Renditen und robuste finanzielle Stabilität, was sich in einem hohen Altman-Z-Score widerspiegelt).

Abb. 15: Die wichtigsten Kennzahlen - Aramus Japan vs. Topix-Index per 30.09.2020 (Median-Methode)

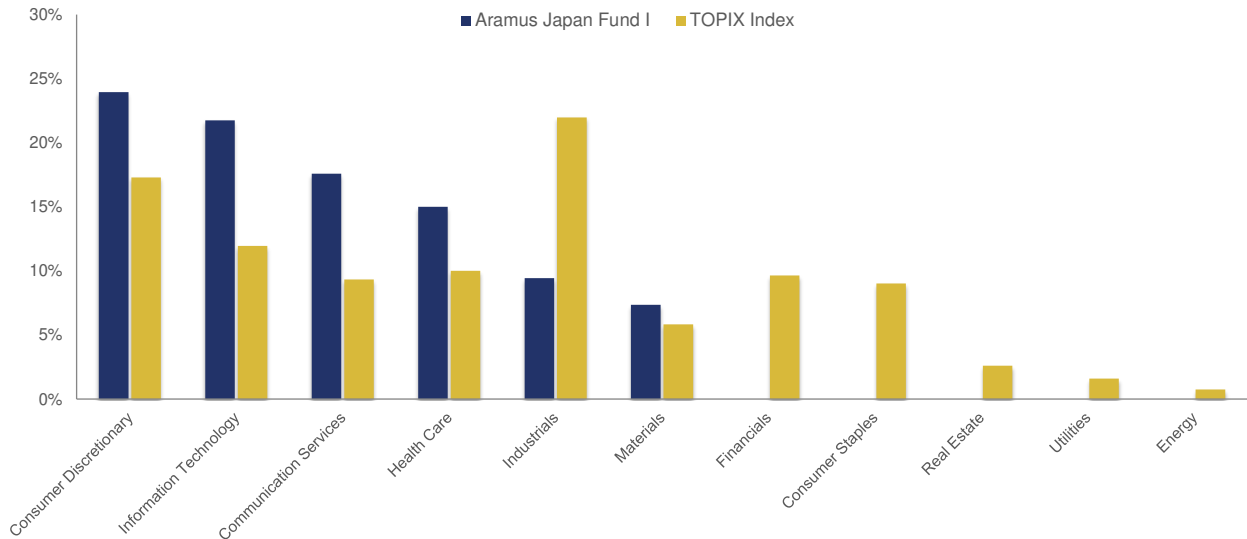


Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Auch die Dominanz des reifen Industriesektors im japanischen Markt stellt bei einem aktiven Management-Ansatz kein Hindernis dar. Eine sorgfältige Auswahl der besten Unternehmen

ermöglicht den Aufbau eines erfolgreichen Portfolios mit einer bedeutenden Präsenz in Wachstumssektoren wie IT, Kommunikationsdienstleistungen und Gesundheitswesen.

Abb. 16: Sektorale Aufteilung des Aramus-Fonds vs. Topix-Index (Durchschnitt 01.01.2020-31.08.2020)



Quelle: Hérens Quality Asset Management, Thomson Reuters

Wir glauben, dass die jüngsten Entwicklungen im japanischen Unternehmenssektor – Stichwort Deleveraging und Verbesserung der Corporate Governance Praxis – einen säkularen Trend begründen, der japanischen

Unternehmen zu nachhaltigem Erfolg verhelfen und Anlegern attraktive Renditen beschere wird, die durch eine sorgfältige Aktienselektion noch gesteigert werden können.

Quellen:

1. Japan Exchange Group (2020). 2019 Shareownership Survey
2. Consultancy.Asia (2018). Four core issues Japan must address to improve corporate governance
3. IMF (2012). Bank of Japan's Quantitative and Credit Easing: Are They Now More Effective?
4. Nikkei Asia Review (2019). Top ETF buyer Bank of Japan turns lender as liquidity dries up
5. Yardeni Research (2020). Central Banks: Monthly Balance Sheets
6. Institute of international Finance (2020). Sharp spike in global debt ratios
7. BBC (2020). Why so many of the world's oldest companies are in Japan
8. Reuters (2020). Japan's first-half bankruptcies rise for the first time in 11 years
9. Global Finance Magazine (2020). COVID-19 Bankruptcies: A Global Snapshot
10. Responsible investor (2020). Corporate governance reform in Japan: the second revision of the Stewardship Code.
11. World Bank (2018). R&D Expense (% of GDP)



Das vorliegende Dokument wird ausschliesslich zu Informationszwecken und zur alleinigen Nutzung durch den Empfänger herausgegeben. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Beteiligung an bestimmten Handelsstrategien in irgendeiner Gerichtsbarkeit dar. Bitte beachten Sie, dass aus steuergesetzlichen oder anderen regulatorischen Gründen einzelne oder alle der in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen oder Produkte nicht ohne bestimmte Beschränkungen weltweit angeboten werden dürfen. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA oder an eine US Person ausgehändigt werden. Hérens Quality Asset Management AG übernimmt keine Haftungsansprüche, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung des Inhalts dieses Dokuments ergeben könnten.

KONTAKT



Bahnhofstrasse 3 8808
Pfäffikon, Switzerland



+41432223141



www.hqam.ch
info@hqam.ch