FSSA Investment Managers



Kundenbrief

FSSA Japan Strategy

Oktober 2021

Overview

In unserem letzten Kundenupdate im Februar 2021 sprachen wir über die Gründe, warum wir der Versuchung widerstehen, auf rein zyklische und sogenannte Value[1] – oder Substanzaktien umzusteigen – obwohl wir mit einer Sektorrotation am Markt gerechnet hatten (der TOPIX erreichte dann im März 2021 sein Hoch). Wenn die Inflation von einem sehr niedrigen Niveau aus ansteigt, begünstigt dies in der Regel den Wert und die Zyklizität, da die Preissetzungsmacht in die Sektoren zurückkehrt, die unter Druck standen, egal wie vorübergehend der Effekt auch sein mag. Seit der Zulassung der ersten COVID-Impfstoffe letzten November erlebten zahlreiche schwächelnde Sektoren wie Bergbau, Rohstoffe, das Schifffahrtsgewerbe und Banken, in denen unsere Japan-Strategie so gut wie kein Engagement hatte, eine kräftige Rallye.

Da diese Unternehmen in standardisierten Gewerben tätig sind und verglichen mit den Unternehmen in unserem Portfolio einen schlechteren Ausblick und weniger langfristig nachhaltiges Wachstum aufweisen, sind Anlagen in diesen Wertpapieren kaum mehr als ein Macro Trade. Doch auch ohne sie im Portfolio zu haben, ist die FSSA Japan Equity Strategie für eine globale Erholung aufgestellt, die durch steigende Impfquoten und die Wiedereröffnung der Wirtschaft unterstützt wird.

> Eine Reihe von Positionen haben wir im Betrachtungszeitraum deutlich aufgestockt, darunter führende Halbleiterausrüstungshersteller, HR-Dienstleistungsanbieter und Anbieter von Fabrikautomation. All diese Unternehmen dürften von einer Erholung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität profitieren.

RISK FACTORS

Dies ist Finanzwerbung für die FSSA Japan Strategy. Diese Informationen sind nur für professionelle Kunden im EWR und anderen Ländern bestimmt, in denen diese Informationen gesetzlich zulässig sind. Kapitalanlagen bergen bestimmte Risiken, zu denen folgende gehören können:

- **Der Wert von Anlagen und die Erträge daraus können sowohl fallen als auch steigen und sind nicht garantiert. Unter Umständen bekommen Anleger deutlich weniger zurück, als sie ursprünglich investiert hatten.**
- **Währungsrisiko:** Der Fonds investiert in Vermögenswerte, die auf andere Währungen lauten; Wechselkursschwankungen wirken sich auf den Wert des Fonds aus und können zu Verlusten führen. Wenn Regierungen Wechselkurskontrollen beschließen, kann sich das auf den Wert der Fondsanlagen auswirken und dazu führen, dass der Fonds die Rücknahme von Anteilen verzögern oder aussetzen muss.
- **Risiko im Zusammenhang mit Anlagen in einem einzelnen Land/einer bestimmten Region:** Anlagen in einem einzelnen Land oder einer bestimmten Region können riskanter sein als Anlagen in mehreren unterschiedlichen Ländern oder Regionen. Durch Anlagen in einer größeren Anzahl von Ländern oder Regionen kann das Risiko gestreut werden.
- **Risiko im Zusammenhang mit Anlagen in kleineren Unternehmen:** Anlagen in kleineren Unternehmen können riskanter und schwieriger zu kaufen und verkaufen sein als Anlagen in größeren Unternehmen.

Eine ausführliche Beschreibung der Bedingungen und Risiken einer Anlage finden Sie im Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen für jeden Fonds.

Wenn Sie sich nicht sicher sind, ob unsere Fonds für Ihre Anlagebedürfnisse geeignet sind, lassen Sie sich hinsichtlich einer Anlage bitte beraten.

[1] Definiert als Aktien mit niedrigem Kurs gemessen am 12-monatigen Gewinn je Aktie (EPS)

Wir nutzten zudem das Marktverhalten, um Portfoliopositionen von Software-as-a-Service(SaaS)-Unternehmen, Internetanbietern und anderen aufzustocken, wenn deren Kurs fiel.

> Wie wir in früheren Kundenbriefen bereits erwähnt haben, schauen wir uns nicht nach Unternehmen mit einem niedrigen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) um, sondern nach Unternehmen mit bestimmten Merkmalen, die auf ein hervorragendes Geschäftsmodell hindeuten.

Angesichts der Angst vor globaler Kosteninflation sind Unternehmen, die über einen deutlich führenden Marktanteil, starke Preismacht und eine anhaltende Innovationsfähigkeit (in Bezug auf Produkte oder das Geschäftsmodell) verfügen, unserer Ansicht nach besser in der Lage, das Kundenkapital zu schützen. Die Unternehmen, in die wir investieren, müssen zudem defensiv sein und ungeachtet der vorherrschenden makroökonomischen Lage mittel- bis langfristig Wachstum generieren können. Unserer Erfahrung nach werden Unternehmen mit einem Asset-Light-Geschäftsmodell, die einen hohen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen haben, neue Wachstumskanäle erschließen können und viel Cash in der Bilanz aufweisen, von Wirtschaftsschocks nicht so stark in Mitleidenschaft gezogen.

> Noch wichtiger für uns ist, dass hinter all diesen Faktoren eine starke Unternehmenskultur und ein starkes Führungsteam stehen, was unseres Erachtens bei einem Unternehmen die ultimative Quelle für nachhaltige Wettbewerbsvorteile ist.

Wenn diese Faktoren gegeben sind, ist es einfacher, Portfoliopositionen aufzustocken, wenn die Kurse dieser Unternehmen durch Sektor- oder Stilrotationen einbrechen. Für uns ist kurzfristige Marktvolatilität kein „Risiko", sondern eine Chance, zu attraktiven Bewertungen noch mehr in hochwertige Unternehmen zu investieren.

Nach einem schwachen ersten Quartal 2021 erholte sich die Wertentwicklung der FSSA Japan Equity Strategie zu Beginn des zweiten Quartals und hat in den letzten Monaten weiter zugelegt. Für diese Verbesserung gibt es mehrere Gründe. Erstens erzielten unsere Portfoliounternehmen beständig ein starkes Umsatz-/Gewinnwachstum und übertrafen vielfach sogar die Erwartungen. Zweitens wird der Markt zunehmend auf einige der „Geheimtipps" in unserem Portfolio aufmerksam. Für uns gibt es nichts Befriedigenderes, als zu sehen, wie die Investmentthesen für die Unternehmen, in die wir investiert haben, bei Anlegern breitere Anerkennung gewinnen. Rakus, Benefit One, Shift und Lasertec sind Beispiele dafür. Und zu guter Letzt haben auch die zunehmende Angst vor Coronavirus-Varianten sowie die wachsende Besorgnis über eine Stagflation und eine Drosselung der lockeren Geldpolitik der Fed dafür gesorgt, dass Investoren weltweit sich mehr über die Nachhaltigkeit der Wirtschaftserholung und die Fähigkeit zyklischer Unternehmen, den Inflationsdruck an die Verbraucher weiterzugeben, sorgen.

> Wir sind überzeugt, dass Investoren sich an der Qualität des Unternehmens und seiner Menschen und nicht an den optisch billigen Bewertungen orientieren müssen, um durch dieses Neuland zu navigieren.

Im Folgenden werden wir zuerst die Investmentthesen für zwei unserer größten Positionen erörtern, Lasertec und Shift, die wir im Betrachtungszeitraum aufgestockt haben und die zwei der Hauptgruppen im Portfolio darstellen – vorherrschende Unternehmen an Nischenmärkten in Branchen mit langfristigem Wachstum und einheimische Disruptoren in unterpenetrierten Branchen. Danach geben wir einen Überblick über unsere Aktivitäten in Japan im Bereich Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG).

Lasertec – von jahrzehntelangem Rückenwind profitieren

Die strategische Bedeutung von Halbleiterchips hat in den letzten drei Jahren enorm zugenommen. Sie werden in Millionen von alltäglichen Produkten wie Smartphones und Verbraucherelektronik, aber auch in Hyperscale-Rechenzentren und Fahrzeugen verwendet. Ständig steigende Anforderungen an die Rechenleistung und die Nachfrage nach Energieeffizienz und Portabilität haben in der gesamten Halbleiterbranche eine Miniaturisierung von Chips ausgelöst.

Die niederländische Holding ASML, die Extrem-Ultraviolett-Lithographieanlagen (EUV) herstellt, mit denen Schaltkreise auf Chips aufgebracht werden, hat die neueste Technologie entwickelt, mit der das bisher kleinste Muster auf einen Halbleiterwafer übertragen werden kann. In der Halbleiterbranche beginnt unserer Meinung nach eine neue Ära, in der EUV als wichtigste Technologie für die Chipherstellung in den nächsten zehn Jahren unerlässlich sein wird.

Die Akzeptanz der EUV-Technologie nimmt langsam Fahrt auf. Der taiwanesische Halbleiterhersteller TSMC gab 2019 die großangelegte Einführung von EUV-Maschinen für die Massenproduktion seiner 5nm[2] -Chips bekannt. Im Januar 2021 kündigte der Konzern einen

[2] nm oder Nanometer = ein Milliardstel eines Meters

mittelfristigen Investitionsausgabenplan für die Jahre 2021 bis 2023 von sage und schreibe 100 Mrd. USD an. Intel gab danach bekannt, in den kommenden zehn Jahren 20 Mrd. USD in den Bau von zwei zukunftsweisenden Halbleiterproduktionsanlagen („Fabs“) in den USA und weitere 85 Mrd. USD in Europa investieren zu wollen. Dadurch werden die Investitionsausgaben von Intel auf mehr als 25 Mrd. USD pro Jahr steigen, während der Durchschnitt für die Jahre 2018 bis 2020 bei 15 Mrd. USD liegt.

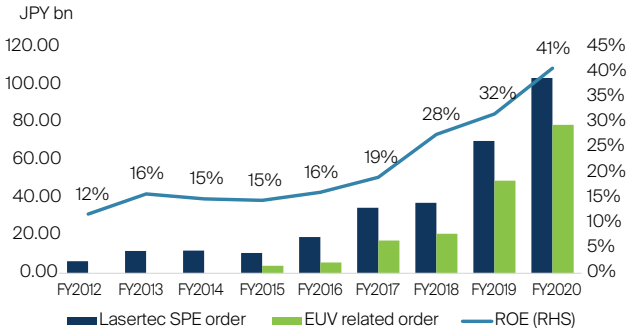
Wir sind überzeugt, dass Lasertec, ein führender Hersteller von Halbleiter-Produktionsanlagen in Japan, zu den Hauptnutznießern des immer weiter zunehmenden Technologieeinsatzes auf der Welt gehört. So wie ASML eine Monopolstellung bei EUV-Lithographiemaschinen hat, verfügt Lasertec über einen 100%igen Marktanteil bei EUV-Inspektionssystemen für die globalen Chiphersteller TSMC, Samsung und Intel. Unseren Schätzungen nach machten EUV-Maschinen bei Lasertec etwa 53 % des Gesamtumsatzes und 70 % des gesamten Auftragseingangs im Geschäftsjahr bis Ende Juni 2021 aus.

> Lasertec verfügt unseres Erachtens über eine wichtige Eigenschaft für Kapitalanlagen in Japan, nämlich Shokunin Kishitsu, was wörtlich übersetzt so viel wie „Handwerkergeist“ heißt, sprich: das Meistern von bestimmten Fertigkeiten hat obersten Stellenwert (wobei die eigentliche Bedeutung weit darüber hinausgeht).

Die Maximierung des Finanzergebnisses steht für Lasertec nie an erster Stelle. Stattdessen setzt sich das Unternehmen leidenschaftlich für die Entwicklung einzigartiger Lösungen und die Pflege langfristiger Partnerschaften mit Kunden ein, was den Kern seines Leitbildes ausmacht. Lasertec ist zudem auch sehr profitabel, was aber einfach nur die Folge seines Handelns und kein Unternehmenszweck ist. Das Unternehmen hat sich einen sehr engen Weg gesteckt, indem es sich ganz präzise auf das fokussiert, was es am besten kann. Erst nachdem es weltweit eine marktbeherrschende Position erreicht hat, expandiert es Schritt für Schritt von seinen Kernprodukten in naheliegende Bereiche. Lobenswert zu erwähnen ist auch, dass Lasertec trotz seiner Monopolstellung angemessene Preise für seine Produkte verlangt, um die langfristigen Partnerschaften mit Kunden zu erhalten. Lange bevor irgendjemand an die breite Akzeptanz der EUV-Technologie glaubte und als ausländische Konkurrenten EUV wegen der nicht vertretbaren finanziellen Erträge ablehnten, investierte Lasertec bereits kontinuierlich, aber unbemerkt in diesen Bereich und konnte sich so seine heutige weltweite Monopolstellung sichern.

Der Umsatz des Unternehmens ist in den letzten fünf Jahren mit einer jährlichen Wachstumsrate von 36 % (CAGR)[3] gestiegen. Im Geschäftsjahr 2020 zog das Wachstum weiter an auf 65 % gegenüber dem Vorjahr und trotz der konservativen Unternehmenskultur stellte die Unternehmensleitung für das Geschäftsjahr 2021 ein mehr als 40%iges Auftragswachstum in Aussicht. Darüber hinaus ist die Finanzlage von Lasertec dank seines Asset-Light-Geschäftsmodells in Abwärtszyklen widerstandsfähiger als die Finanzlage von Konkurrenten. Im Geschäftsjahr 2020 verzeichnete Lasertec eine operative Gewinnmarge von 37 % und einen ROE von 41 %. Dank dieser Merkmale weist Lasertec ein stabileres Wachstumsprofil als die in der Regel sehr zyklische Halbleiterbranche auf.

EUV equipment order growth and ROE trend



Source: Company data, as at 30 June 2021

Zu den Hauptrisiken von Lasertec gehört die Konkurrenz. Wir sind jedoch der Meinung, dass die solide Forschungs- und Entwicklungskultur von Lasertec (mehr als 70 % der Mitarbeitenden sind Ingenieure) und seine attraktiven Produktpreise eine hohe Eintrittsschranke darstellen.

Shift – Disruptor in der IT-Dienstleistungsbranche

Am 16 Billionen JPY schweren japanischen IT-Markt liegt der Anteil von Software bei rund 33 %. Das Outsourcing von Softwaretests ist mit nur 1 % jedoch extrem niedrig, denn japanische Unternehmen haben es in der Vergangenheit vorgezogen, eigene Softwaresysteme zu entwickeln. Je größer und komplexer diese Systeme werden, desto schwieriger gestaltet es sich für Dritte, ein System zu testen.

> Shift-Gründer Masaru Tange nutzte diesen unberührten Markt, um Softwaretest-Dienste effizienter und billiger als die ursprünglichen internen Softwareentwickler anzubieten, die häufig keine Motivation oder Qualitätssicherungskenntnisse hatten, um die Tests selbst auszuführen.

[3] Zusammenngesetzes Jahreswachstum

Gleichzeitig fehlen in den IT-Abteilungen japanischer Unternehmen häufig kompetente Ingenieure, die mit der neuesten Technologie Schritt halten und neue Projekt umsetzen können. Infolgedessen wird der gesamte Prozess an externe Systemintegratoren und IT-Berater delegiert, die das Kernsystem kontrollieren und durch teure langfristige Verträge an untergeordnete Anbieter gebunden sind.

Dank des sich ausbreitenden digitalen Wandels beginnt sich diese Struktur verflochtener Subunternehmen langsam zu ändern. Die Unternehmensleitungen sind an der Einführung neuer Technologie aktiver involviert und suchen nach Möglichkeiten, um die Verwaltung von Technologieprojekten durch die Beauftragung getrennter Anbieter für Planung, Entwicklung und Qualitätssicherung zu verbessern. Systemintegratoren konzentrieren sich indes mehr darauf, die Wertschöpfung ihrer vorhandenen Ingenieure zu maximieren, was dazu geführt hat, dass sie angesichts der Knappheit an IT-Ingenieuren in Japan das Testen ganz aufgegeben haben. Laut einer 2019 vom Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie (METI) durchgeführten Erhebung wird die Angebotslücke bei IT-Fachleuten in Japan bis 2030 voraussichtlich auf mehr als 545.000 ansteigen (was etwa 45 % der heutigen Gesamtzahl an IT-Ingenieuren in Japan entspricht).

Der IT-Dienstleister Shift, der durch seine Softwaretests seit 2014 vertrauensvolle Beziehungen zu Kunden aufbaut, hat es sich zum Ziel gesetzt, die japanische IT-Branche zu revolutionieren und die Struktur verflochtener Subunternehmen wie bereits erläutert abzuschaffen. Die Unternehmensleitung hat etliche Mehrwertdienste wie Beratung und Softwareentwicklung eingeführt, um sich zu einem erstklassigen IT-Dienstleistungsanbieter zu entwickeln. Dadurch kann Shift die Einheitspreise für seine Ingenieure kontinuierlich anheben, und die Gehälter der hochkarätigen Ingenieure verzeichnen mit rund 10 % pro Jahr das schnellste Wachstum in der Branche. Mit einer leistungsbasierten Vergütungsstruktur gelang es Shift, die besten Talente von anderen Firmen abzuwerben, wo Gehaltserhöhungen begrenzt sind. Dem guten Arbeitsumfeld ist zudem eine niedrige Fluktuationsrate von 8 % zu verdanken, während der Branchendurchschnitt bei 11 bis 15 % liegt.

Um die wachsende Nachfrage nach seinen Dienstleistungen erfüllen zu können, hat Shift 1.500 Ingenieure pro Jahr eingestellt und plant, dieses Tempo bis zum Geschäftsjahr 2030 auf 8.000 Ingenieure pro Jahr zu steigern.

> Dies wird unseren Erwartungen nach den Umsatz merklich ankurbeln: Laut vor kurzem veröffentlichten Plänen beabsichtigt Shift, innerhalb von 10 Jahren einen Umsatz von 300 Milliarden JPY zu erzielen, was einem jährlichen Wachstum von 26 % gegenüber dem laufenden Jahr entspricht.

Shift hat zudem vor, durch disziplinierte Übernahmen in neue Dienstleistungsbereiche zu expandieren und dabei weitere hochkarätige Ingenieure zu übernehmen. Für die Unternehmensleitung kommen nur Unternehmen in Dienstleistungsbereichen in Betracht, mit denen es keine Überschneidungen gibt, sowie erstklassige Anbieter mit großer Kundenbasis, Firmen, die einen sofortigen Gewinnbeitrag bieten, der höher als der Firmenwert ist, und Übernahmekandidaten mit niedrigem Übernahmepreis. Seit 2019 hat Shift jedes Jahr 5 bis 6 Unternehmen übernommen und erfolgreich in seine Unternehmensgruppe integriert.

Die oberste Führungsebene ist direkt an den wichtigsten betrieblichen Vorgängen beteiligt und macht unserer Einschätzung nach alles richtig, damit das Unternehmen nachhaltig wachsen kann. CEO Tange möchte die Branche so revolutionieren, dass das ineffiziente Geflecht von Subunternehmen nicht mehr benötigt wird, und gleichzeitig das Arbeitsumfeld für IT-Ingenieure in Japan verbessern. Vice President Michio Sasaki, der von dem für sein Vertriebspersonal bekannten Unternehmen Keyence kam, ist regelmäßig bei Vertriebsschulungen anwesend, in denen Mitarbeitende neue Vertriebstechniken lernen. Anfänglich kam Sasaki als nicht geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied zu Shift und wurde zwei Jahre später zum Vice President ernannt, denn die Steigerung der Vertriebskompetenz des Unternehmens galt als oberste Priorität, um die langfristige Vision von Shift realisieren zu können.

Das Profil der nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder von Shift zeigt zudem die Bereitschaft der Unternehmensleitung, unterschiedliche Meinungen zu berücksichtigen, was ein entscheidender Vorteil ist, den wir auch bei anderen erfolgreichen kleineren Unternehmen in Japan beobachtet haben. Die fünf unabhängigen Verwaltungsratsmitglieder kommen aus den Chefetagen ganz unterschiedlicher Branchen, die vom Finanzsektor bis hin zu IT-Dienstleistungen reichen, wodurch

Shift über Trends bei der Investorenkommunikation, Geschäftsstrategie und in der IT-Branche erfährt. Diese hochkarätigen Verwaltungsratsmitglieder haben die Verwaltungsratsmeetings reformiert und sprechen seit 2019 zunehmend beim Wandel des Unternehmens zu einer Verwaltungsratsstruktur mit einem Rechnungsprüfungs- und Überwachungsausschuss mit. Nimmt man all diese Faktoren zusammen, dann ist Shift unserer Ansicht nach mit ausreichendem langfristigem Wachstumspotenzial für die Zukunft gewappnet.

ESG in Japan

Im Oktober 2020 versprach Premierminister Yoshihide Suga, dass Japan seine Treibhausgas (THG)-Emissionen bis 2050 auf „Net Zero" reduzieren wird, woraufhin sich noch mehr japanische Unternehmen diesem Versprechen anschlossen. Bis Ende April 2021 hatten sich fast 40 % der im Nikkei 225 vertretenen Unternehmen zu Net-Zero-Zielen verpflichtet – doppelt so viele wie Ende 2020[4].

Die jüngsten Änderungen des japanischen Corporate-Governance-Kodex und die Reformvorschläge für die Tokioter Börse (die eine Neustrukturierung des Markts im April 2022 in drei neue Marktsegmente vorsieht: den Prime-Markt, den Standard-Markt und den Wachstums-Markt) deuten ebenfalls darauf hin, dass Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungskriterien (ESG) zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Um am Prime-Markt notieren zu können, müssen Unternehmen höhere Governance-Standards als der Rest des Markts einhalten, darunter Mindeststandards für die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats, Berichte in englischer Sprache und die Offenlegung von Klimainformationen im Einklang mit den Empfehlungen der Taskforce for Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Während globale Unternehmen in Japan (wie Sony, Shiseido und Tokyo Electron) bereits Best Practices für ihre Offenlegungen eingeführt haben, liegen viele auf den Binnenmarkt fokussierte Unternehmen in den ESG-Rankings weit unten, weil sie von unabhängigen Datenanbietern mit niedrigeren Ratings abgestraft werden — angeblich wegen schlechter Offenlegungen.

Unserer Ansicht nach müssen diese Ratings jedoch kritisch betrachtet werden, da es etliche Bedenken aufgrund von Widersprüchen hinsichtlich des Anwendungsbereichs, der Rating-Methodik und -Gewichtungen sowie der endgültigen Ratings für dasselbe Unternehmen von verschiedenen Datenanbietern gibt.

> Statt sich auf uneinheitliche Ratings zu verlassen, haben wir unseren Bottom-up-Investmentansatz auch auf ESG angewandt und im Verlauf des letzten Jahres eine Reihe von speziellen ESG-Dialogen mit den Portfoliounternehmen geführt.

Bei diesen Gesprächen konnten wir uns einen Eindruck davon verschaffen, bei welchen Unternehmen das Leitbild ESG-Werte berücksichtigt und bei welchen ESG nur ein Lippenbekenntnis ist. Die meisten japanischen Unternehmen, mit denen wir sprachen, haben die Bedeutung von ESG erfreulicherweise erkannt, und in ihren Chefetagen bemühte man sich aktiv, Investoren bei der Ausarbeitung eines grundlegenden ESG-Rahmens hinzuzuziehen. Um Unternehmen zu helfen, die gerade erst ein Bewusstsein für ESG-Fragen entwickeln, zeigten wir Erfolgsmethoden auf, die wir bei anderen Unternehmen gesehen haben, verglichen GRI-[5] und SASB[6] -Rechnungslegungsstandards und erläuterten aus unserer Perspektive, wie sie die wichtigsten Fragestellungen zum Thema Wesentlichkeit für ihre Unternehmen bestimmen können.

Vor allem erkannten wir aber, dass der Mangel an Offenlegungen und das Fehlen fester ESG-Klassifizierungen in Japan nicht unbedingt bedeuten, dass ESG-Kriterien in den Wertekonzepten japanischer Unternehmen nicht vorkommen. Tatsächlich sind es häufig gerade unsere Portfoliounternehmen, die strukturelle Probleme in Japan schonungslos angehen.

Ein Beispiel dafür ist S-Pool, eine auf Menschen mit Behinderungen spezialisierte Arbeitsvermittlungsfirma, die Unternehmen hilft, behinderte Arbeitnehmer den gesetzlichen Vorschriften entsprechend einzustellen. Mit einem Fokus auf Servicequalität und die Herausforderungen, die mit einer hohen Fluktuation bei behinderten Arbeitnehmern verbunden sind, gelang es S-Pool, in diesem Bereich eine starke Reputation aufzubauen und ein nachhaltiges Gewinnwachstum zu erzielen. Das Unternehmen hat zudem eine Emissionshandels- und -beratungsfirma gegründet, die japanische Unternehmen im Bereich ESG schult und ihnen dabei hilft, die Offenlegungspflichten zu erfüllen.

Die meisten Unternehmen, an die wir uns wandten, scheinen die notwendigen Maßnahmen zur Steuerung von ESG-Risiken eingeführt zu haben. Die IT- und Software-Unternehmen, mit denen wir im letzten Jahr sprachen,

[4] https://asia.nikkei.com/Business/Business-trends/Almost-40-of-Nikkei-225-companies-pledge-net-zero-emissions
[5] Global Reporting Initiative
[6] Sustainability Accounting Standards Board

haben beispielsweise bereits Datenschutzzertifizierungen eingeholt und halten strenge Sicherheits- und Compliance-Regeln ein.

Mit jedem Schritt, den wir im Rahmen unserer Dialoge unternahmen, gewannen wir ein besseres Verständnis der Kerngrundlagen unserer Portfoliounternehmen, was uns in unserer Überzeugung bestärkte, dass ESG-Research ein wichtiger Bestandteil des gesamten Investmentprozesses sein muss. Im Rahmen eines Gesprächs über unternehmensweite Initiativen zur Stärkung des Mitarbeiterengagements erhielten wir beispielsweise Einblicke in die steigenden Einheitspreise für Ingenieure bei Shift und das systematische „Top Gun"-Schulungsprogramm des Unternehmens. Als es bei Olympus einen Produktrückruf gab, ernannte das Unternehmen einen neuen weltweiten Qualitätssicherungschef. Dieser Hinweis auf konkrete Maßnahmen zur Lösung des Problems stärkte unser Vertrauen in die Qualitätskontrollen.

Portfoliokennzahlen und Fazit

Wie bereits erwähnt haben wir unsere mit besonders hoher Überzeugung getragenen Positionen bei Marktschwächen aufgestockt, was die Qualität des Portfolios weiter verbessern dürfte. Ende August 2021 wies das Portfolio einen gewichteten durchschnittlichen ROCE von 47 % und einen ROE von 19 % auf. Im Vergleich dazu lagen der ROCE und der ROE des MSCI Japan Ende August 2021 bei 7 % bzw. 9 %.

Die Konzentration des Portfolios auf Unternehmen mit fester Preismacht und Asset-Light-Geschäftsmodellen bedeutet, dass die Rentabilitätskennzahlen der Strategie weitaus höher sind als die der entsprechenden Benchmark – die durchschnittliche Bruttogewinnspanne und die operative Marge unserer Portfoliounternehmen liegen durchweg über 45 % bzw. 19 %, während sie beim MSCI Japan 29 % bzw. 9 % betragen. Diese Qualitätskennzahlen weist die Strategie bereits seit ihrer Auflegung auf.

Wertentwicklung des Composites in USD (bis 31. August 2021)

Discrete 1 Year Returns	12mths to 31/08/21	12mths to 31/08/20	12mths to 31/08/19	12mths to 31/08/18	12mths to 31/08/17
Japan - Equity	17.63%	18.15%	1.09%	19.26%	28.72%
MSCI JP Gross	14.62%	0.59%	1.11%	8.47%	15.95%

Diese Zahlen beziehen sich auf die Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für Anleger in Ländern mit einer anderen Währung als dem USD können die Erträge aufgrund von Wechselkursschwankungen steigen oder fallen.

Bei den Wertentwicklungszahlen für die Strategie handelt es sich um die gewichtete durchschnittliche Wertentwicklung der Fonds von FSSA IM, die zu der betreffenden Strategie beitragen; die Zahlen basieren auf der monatlichen Wertentwicklung und sind abzüglich einer standardmäßigen jährlichen Verwaltungsgebühr von 0,85 % dargestellt.

Quelle: MSCI/First Sentier Investors (UK) Funds Limited. Die Wertentwicklungszahlen seit der Auflegung wurden für den Zeitraum vom 2. Februar 2015 bis zum 31. August 2021 berechnet.

Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Portfolios ist zwar nicht billig; das ist jedoch eine Folge unseres Fokus auf hochwertige Wachstumsaktien wie Benefit One, Keyence, Lasertec, GMO Payment Gateway und M3. Während der Pandemie wurden diese Unternehmen dank ihres nachhaltigen Gewinnwachstums und ihrer robusten Geschäftsmodelle neu bewertet. Etliche Unternehmen im Portfolio, darunter auch Rakus und Raksul, befinden sich zudem in stark unterpenetrierten Branchen und haben massiv investiert, um die Bekanntheit ihrer Dienstleistungen zu erhöhen und ihre führende Marktposition zu festigen. Durch unser Engagement in derartigen Unternehmen wurde das kurzfristige KGV des Gesamtportfolios künstlich angehoben, denn ihre Rentabilität wird sich erst nach 3 bis 5 Jahren normalisieren.

Negative Auswirkungen hatte die Pandemie dagegen nur auf die kurzfristigen Gewinne von Portfoliounternehmen, die von einreisenden Touristen abhängig sind (beispielsweise Kosmetikunternehmen wie Shiseido und Kao). Dennoch verfügen diese Unternehmen unserer Ansicht nach über herausragende Geschäftsmodelle und die langfristige Nachhaltigkeit ihrer Geschäftstätigkeit ist nach wie vor stark. Wir gehen davon aus, dass sie sich schnell erholen, wenn Reisen wieder möglich sind. Auch bei ihnen hat COVID zudem die Umsetzung von Transformationsplänen beschleunigt. Shiseido beispielsweise gab vor kurzem die Veräußerung von drei sich unterdurchschnittlich entwickelnden Marken in den USA bekannt. Zusammen mit den bereits ergriffenen Umstrukturierungsmaßnahmen würden dadurch mehr als 20 Mrd. JPY an Verlusten ausgeglichen, wenn man von den Finanzzahlen 2019 ausgeht.

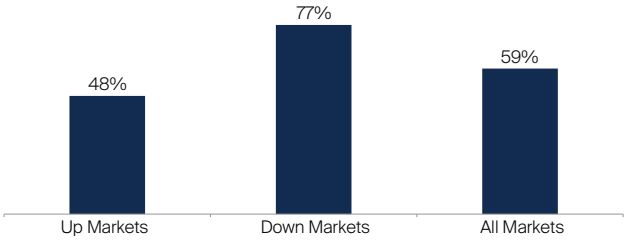
Zuletzt zitieren wir noch den verstorbenen legendären Langfristaktienanleger Philip Fisher im Zusammenhang mit dem Ziel unserer Strategie, das Kapital unserer Kunden langfristig zu erhalten und zu vergrößern. Aufgrund unseres einzigartigen Investmentansatzes und der Art der Unternehmen, in die wir investieren, gab es von Zeit zu Zeit hohe kurzfristige Schwankungen in der relativen Wertentwicklung der Strategie. Und das wird auch in Zukunft so sein. In der Vergangenheit hinkte unsere Performance meist in typischen Aufwärtsphasen des Markts hinterher, während unsere Fähigkeit, Kapital zu bewahren, sich in fallenden Märkten erwies. Wie

die Tabelle unten zeigt, gelang der FSSA Japan Equity Strategie seit ihrer Auflegung in fallenden Märkten in 77 % der Zeit, in steigenden Märkten in 48 % der Zeit und insgesamt in allen Marktlagen in 59 % der Zeit eine Outperformance. Um es mit den Worten von Herrn Fisher zu sagen:

> „Man kann ein hervorragendes Restaurant aufbauen, indem man eine hochpreisige Speisekarte anbietet oder die bestmöglichen Gerichte zu den niedrigsten Preisen serviert oder sich erfolgreich auf ungarische, chinesische oder italienische Gerichte spezialisiert. Mit jedem dieser Ansätze würde man eine Gefolgschaft aufbauen. Trotz allen Könnens ist es jedoch nicht möglich, sich einen Kundenstamm aufzubauen, wenn man einen Tag die teuersten Gerichte serviert, am nächsten die preiswertesten und dann ohne Vorwarnung nur noch exotische Gerichte anbietet."

So wie ein Restaurant sich seine Kundschaft selbst auswählt, hoffen wir, dass die FSSA Japan Equity Strategie in diesem Sinne mit der Zeit auch ähnlich eingestellte und langfristig orientierte Investoren gewinnen wird.

Outperformance of the FSSA Japan Equity strategy under different market conditions



Diese Zahlen beziehen sich auf die Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Für Anleger in Ländern mit einer anderen Währung als dem USD können die Erträge aufgrund von Wechselkursschwankungen steigen oder fallen. Alle Wertentwicklungszahlen beziehen sich auf den FSSA Japan – Equity. Quelle für den Fonds: Lipper IM/First Sentier Investors (UK) Limited. Die Wertentwicklungszahlen werden vor Abzug von Gebühren berechnet und berücksichtigen nach Abzug von Steuern thesaurierte Erträge. Monate einer Outperformance gegenüber der Benchmark (seit der Auflegung bis zum 01. Juli 2016: MSCI Japan Index brutto. Vom 01. Juli 2016 bis zum Datum dieser Publikation: MSCI Japan Index netto). Quelle für die Benchmark: MSCI. Die Wertentwicklungszahlen seit der Auflegung wurden für den Zeitraum vom 2. Februar 2015 bis zum 31. August 2021 berechnet.

Quelle: Aus den Geschäftsberichten von Unternehmen und ähnlichen Berichten für Anleger entnommene Unternehmensdaten. Finanzkennzahlen und Bewertungen stammen von FactSet und Bloomberg. Stand 31. August 2021, sofern nichts anderes angegeben ist.

Wichtige Informationen
Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt; es soll nur eine Übersicht über das behandelte Thema geben, und gibt nicht vor, vollständig zu sein oder Beratung darzustellen. Bei den zum Ausdruck gebrachten Meinungen handelt es sich um die Meinungen der Verfasserin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich mit der Zeit ändern können. Es handelt sich nicht um eine Angebotsunterlage und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder Anlageempfehlung dar, Wertpapiere, Aktien, Anteile oder andere Beteiligungen zu vertreiben oder zu kaufen oder einen Anlagevertrag abzuschließen. Niemand sollte sich auf den Inhalt verlassen und/oder auf der Grundlage von in diesem Dokument enthaltenem Material handeln.

Dieses Dokument ist vertraulich und darf ohne unsere vorherige schriftliche Einwilligung weder ganz noch in Teilen in irgendeiner Form oder auf irgendeine Weise kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder weitergegeben werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir zum Zeitpunkt der Veröffentlichung für zuverlässig und zutreffend halten. Wir geben jedoch weder ausdrücklich noch stillschweigend irgendeine Zusicherung oder Garantie für die Angemessenheit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für Verluste, die direkt oder indirekt aus der Nutzung dieses Dokuments entstehen.

Jede Erwähnung von „wir", „uns", „unser", „unsere", „unserem" oder „unseren" bezieht sich auf First Sentier Investors, ein Mitglied des globalen Finanzkonzern MUFG. Zu First Sentier Investors gehören mehrere Organisationen in verschiedenen Rechtsgebieten. MUFG und seine Tochtergesellschaften geben keine Garantie für die Wertentwicklung der in diesem Dokument erwähnten Anlagen oder Unternehmen oder für die Rückzahlung von Kapital. Bei den erwähnten Anlagen handelt es sich nicht um Einlagen oder sonstige Verbindlichkeiten von MUFG oder seinen Tochtergesellschaften und diese Anlagen unterliegen Anlagerisiken wie dem Verlust von Erträgen oder investiertem Kapital.

Wenn sich dieses Dokument auf eine Investmentstrategie bezieht, in die über einen britischen OGAW, nicht aber über einen EU-OGAW investiert werden kann, dann ist diese Strategie für Anleger in der EU/im EWR nur über ein Einzelmandat verfügbar.

In Großbritannien herausgegeben von First Sentier Investors (UK) Funds Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen wurde und beaufsichtigt wird (Register-Nr. 143359). Eingetragener Sitz: Finsbury Circus House, 15 Finsbury Circus, London, EC2M 7EB, Nr. 2294743. Im EWR herausgegeben von First Sentier Investors (Ireland) Limited, die in Irland von der Central Bank of Ireland für die Annahme und Übermittlung von Aufträgen zugelassen wurde und beaufsichtigt wird (Register-Nr. C182306). Eingetragener Sitz: 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland, Nr. 629188. Außerhalb Großbritanniens und des EWR herausgegeben von First Sentier Investors International IM Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen wurde und beaufsichtigt wird (Register-Nr. 122512). Eingetragener Sitz: 23 St. Andrew Square, Edinburgh, EH2 1BB, Nr. SC079063.

Copyright © (2021) First Sentier Investors

Alle Rechte vorbehalten.