

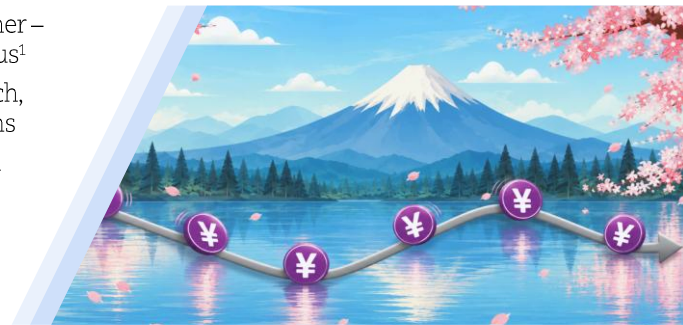
JAPANISCHE AKTIEN

DER YEN BEWEGT SICH – UNSER ANSATZ BLEIBT AUF KURS

Richard Kaye, Analyst/Portfoliomanager, Comgest Japan Equity Strategy

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die direkte US-Intervention zur Stützung des Yen im Sommer – die erste seit 1998 – löste eine kurze, kräftige Aufwertung aus¹
- Wir sehen dies und die Yen-Schwäche insgesamt als zyklisch, nicht als Ausdruck des langfristigen Anlagepotenzials Japans
- Devisenmärkte lenken aus unserer Sicht eher von unserem Ziel ab, Quality-Growth-Unternehmen zu identifizieren
- Unser Research gilt Unternehmen, die ihre Governance stärken, sich durch Innovation neu erfinden und von der Rückkehr inländischer Anleger profitieren



Bildquelle: Getty Images; von Comgest mit KI bearbeitet.

IST DER SCHWACHE YEN WIRKLICH DAS THEMA?

Seit dem Sommer lässt sich die Relevanz des japanischen Yen für die globalen Aktienmärkte nicht mehr ignorieren. Nachdem die Währung gegenüber dem US-Dollar auf den tiefsten Stand seit vier Jahrzehnten gefallen war, kam es zu einer seltenen koordinierten Intervention der USA und Japans. Anleger wie auch politische Entscheidungsträger richteten ihren Blick erneut auf den Yen.¹ Seit dem Ende der COVID-19-Pandemie hat der Yen gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren, wie *Abbildung 1* zeigt.² Dieser Rückgang veranlasste auch US-Finanzminister Scott Bessent zu Warnungen. Er erklärte, dass „ungeordnete Yen-Märkte erzwungene Positionsaufösungen auslösen können, die die globalen Märkte destabilisieren könnten“³. Der Yen mag aktuell die Schlagzeilen über Japan bestimmen. Für langfristig orientierte Anleger ist er unserer Ansicht nach jedoch nicht unbedingt das entscheidende Thema.

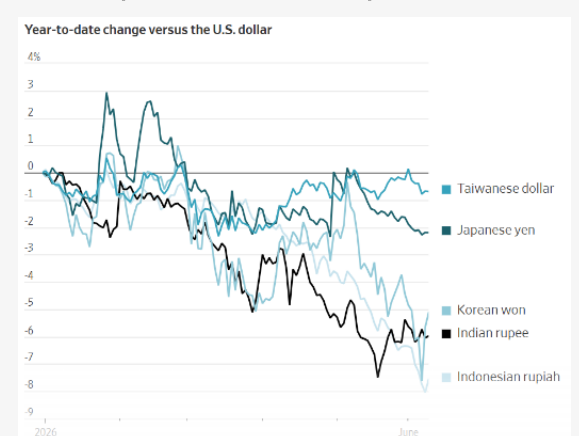
Anderen, nicht an eine Leitwährung gekoppelten asiatischen Währungen erging es ähnlich: Auch sie haben seit Jahresbeginn gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Trotz eines boomenden Marktes für Halbleiterchips⁴ fiel der südkoreanische Won nach der Entscheidung des Chipherstellers **SK Hynix**, sich in den USA an der Börse notieren zu lassen, auf den tiefsten Stand seit 17 Jahren.⁵ Bereits vor der Intervention hatten andere asiatische Währungen – darunter der Taiwan-Dollar und die indonesische Rupiah – gegenüber dem US-Dollar nachgegeben, wie *Abbildung 2* zeigt. Darin spiegelte sich ein Zusammenspiel aus steigenden US-Zinsen, Verwerfungen an den

Abbildung 1. Yen-Schwäche seit der Pandemie



Quelle: „Why the ‘Dirt Cheap’ Yen Is Proving Hard to Fix.” *Financial Times*, 14. August 2026.

Abbildung 2. Asiatische Währungen breit schwächer



Quelle: „Why Asian Currencies Are Taking a Beating, in Charts” *Wall Street Journal*, 13. Juni 2026

¹ Setser, Brad. „Why the U.S. Intervened to Prop up Japan’s Yen.” *Council on Foreign Relations*, 4. August 2026.

² Keohane, David, and Ian Smith. „Why the ‘Dirt Cheap’ Yen Is Proving Hard to Fix.” *Financial Times*, 14. August 2026.

³ Gale, Alastair, and Greg Ritchie. „Bessent Says a ‘disorderly Yen’ Would Risk Higher U.S. Rates.” *Bloomberg*, 29. August 2026.

⁴ Douglas, Jason. „Why Asian Currencies Are Taking a Beating, in Charts.” *Wall Street Journal*, 13. Juni 2026.

⁵ Tudor, Daniel, and William Sandlund. „Traders Braced for Won Volatility after Blockbuster SK Hynix Listing.” *Financial Times*, 13. Juli 2026.

Energiemärkten im Zusammenhang mit der Straße von Hormus und den Ausgaben für Künstliche Intelligenz (KI) wider. Aus unserer Sicht lässt sich die Yen-Schwäche daher nicht als Beleg für ein strukturelles Problem Japans, sondern eher als zyklische Entwicklung verstehen.

Als Quality-Growth-Investor lesen wir aus den Bewegungen des japanischen Yen relativ wenig über die zugrundeliegenden Fundamentaldaten ab, die wir im Rahmen unseres Bottom-up-Ansatzes bei Unternehmen analysieren. Entscheidender ist für uns eher, ob Unternehmen über nachhaltige Wettbewerbsvorteile, Preissetzungsmacht und strukturelles Wachstumspotenzial verfügen – also über jene Quality-Growth-Merkmale, die ihnen nach unserer Einschätzung helfen sollten, Phasen makroökonomischer Verwerfungen und Marktturbulenzen zu überstehen.

NEUERFINDUNG DURCH INNOVATION

Jenseits der Währungsdebatte befassen sich zahlreiche japanische Unternehmen mit strukturellen Trends, die weit über die Landesgrenzen hinausreichen. Wir schätzen, dass rund 60 japanische Unternehmen aktiv an Design, Entwicklung und Wartung von Halbleitern mitwirken.⁶ Auch nach jahrzehntelanger Restrukturierung nimmt Japan eine Schlüsselrolle bei den Fertigungsanlagen und Materialien ein, die für die Herstellung hochmoderner Chips benötigt werden, auf denen das Wachstum der KI beruht.

Lasertec

Der Boom bei KI und Cloud Computing hat die Investitionen in Rechenzentren beschleunigt und treibt die Nachfrage nach immer anspruchsvolleren Halbleitern an. **Lasertec**, ein Hersteller von Inspektionsanlagen mit Sitz in Yokohama, ist in einem hochspezialisierten Segment dieser Lieferkette tätig. 2017 brachte das Unternehmen nach eigenen Angaben das weltweit erste Inspektionssystem für die Lithographie mit extrem ultravioletttem Licht (EUV) auf den Markt und konnte sich so in diesem Segment eine nahezu monopolartige Stellung aufbauen.⁷ Führende Chiphersteller wie **TSMC** setzen diese Anlagen ein, um mikroskopisch kleine

Defekte zu erkennen, die in der Fertigung fortschrittlicher Halbleiter äußerst kostspielig sein können.

Eine solche Spitzenposition zu halten, erfordert kontinuierliche Investitionen. Lasertec wendet in der Regel 5 bis 10 % seines Jahresumsatzes für Forschung und Entwicklung auf; rund 70 % der Belegschaft sind Ingenieurinnen und Ingenieure.⁸ Für uns ist diese Bereitschaft zur Reinvestition ein wichtiges Merkmal eines Quality-Growth-Unternehmens. Statt kurzfristige Renditen in den Vordergrund zu stellen, investieren Unternehmen wie Lasertec, um ihren technologischen Vorsprung zu sichern, Eintrittsbarrieren zu stärken und sich an die Entwicklung ihrer Märkte anzupassen.

Innovation kommt auch im eigenen Land zum Einsatz: Japan setzt auf KI und Automatisierung, um eine seiner drängendsten wirtschaftlichen Herausforderungen zu bewältigen: den zunehmenden Arbeitskräftemangel. Ein japanisches Forschungsinstitut prognostiziert, dass dem Land bis 2040 fast eine Million ausländische Arbeitskräfte fehlen werden, die zur Erreichung seiner wirtschaftlichen Wachstumsziele benötigt würden.⁹

RECRUIT

Recruit, der Konzern hinter Indeed und Glassdoor, entwickelt Lösungen sowohl für Unternehmen als auch für Jobsuchende. Das Unternehmen setzt zunehmend KI bei der Stellensuche, der Vorauswahl von Kandidatinnen und Kandidaten sowie in Vorstellungsgesprächen ein, um Arbeitskräfte und Arbeitgeber effizienter zusammenzubringen. Aus unserer Sicht können diese Tools japanischen Unternehmen helfen, die Arbeitseffizienz zu steigern und Arbeitsabläufe zu optimieren, während der demografische Druck zunimmt.

Technologie ist jedoch nur ein Teil der Antwort. Japan greift auch verstärkt auf Bevölkerungsgruppen zurück, die in der Vergangenheit auf dem Arbeitsmarkt eher unterrepräsentiert waren, darunter Frauen und ausländische Arbeitskräfte. Die

⁶ Vollständige Liste der Unternehmen auf Anfrage erhältlich.

⁷ Negishi, Mayumi. "Lasertec Shares Jump After Nvidia Fuels AI Chip Spending Hopes." *Bloomberg*, 31. Oktober 2025.

⁸ "Corporate Strategy." Lasertec Corporation. Abgerufen am 31. August 2026.

⁹ Komiya, Kantaro. "Japan faces shortage of almost a million foreign workers in 2040, think tank says." *Reuters*, 4. Juli 2024.

Beschäftigungsquote von Frauen stieg von 60,7 % im Jahr 2012 auf 72,4 % im Jahr 2022, und auch die Zahl ausländischer Arbeitskräfte hat in den letzten Jahren zugenommen.¹⁰ Für Recruit eröffnet diese Verbreiterung des Arbeitskräftepools die Chance, Arbeitgebern den Zugang zu mehr Kandidatinnen und Kandidaten zu erleichtern und zugleich mithilfe von KI die Zuordnung von Arbeitskräften und Stellen zu verbessern.

Aus unserer Sicht steht Recruit exemplarisch für ein übergeordnetes Investmentthema. Japan ist dem demografischen Wandel nicht einfach nur ausgesetzt. Einige seiner Unternehmen entwickeln Technologien, die der Wirtschaft helfen können, sich an ihn anzupassen. Als Quality-Growth-Investor blicken wir über Währungsschwankungen hinaus, um Unternehmen zu identifizieren, die in der Lage sind, langfristige strukturelle Herausforderungen in Chancen für nachhaltiges Wachstum zu verwandeln.

CORPORATE-GOVERNANCE-REFORMEN

Die Unternehmensführung in Japan hat sich in den vergangenen zehn Jahren deutlich weiterentwickelt. Seit der Einführung des Corporate Governance Code im Jahr 2015 haben Unternehmen mehr unabhängige Mitglieder in ihre Boards berufen und Überkreuzbeteiligungen abgebaut. Zugleich stehen sie unter größerem Druck, ihre Kapitaleffizienz und die Renditen für ihre Aktionäre zu verbessern.¹¹ Zudem hat der Aktionärsaktivismus zugenommen, begleitet von höheren Renditen auf das investierte Kapital.

Unseren Analysen zufolge fallen die Effekte jedoch unterschiedlich aus. In Japan sind rund 4.000 Unternehmen börsennotiert, und regulatorischer Druck allein kann keinen dauerhaften Wandel gewährleisten.¹² Höhere Dividenden, Aktienrückkäufe und der Verkauf von Überkreuzbeteiligungen können aus unserer Sicht zwar die Kapitaleffizienz verbessern, stoßen jedoch an natürliche Grenzen, sobald überschüssige Liquidität und Vermögenswerte aufgebraucht sind. Für langfristig orientierte Anleger ist unseres Erachtens die entscheidende Frage, ob eine bessere Kapitalallokation einen tiefgreifenderen Wandel in der Art und Weise widerspiegelt, wie ein Unternehmen geführt wird.

HITACHI

Hitachi, der japanische Industriekonzern, ist ein Beispiel dafür. In den vergangenen fünf Jahren hat der Konzern mehrere profitable, aber wachstumsschwächere Geschäftsbereiche veräußert – darunter Aktivitäten in den Bereichen Autoteile, Metalle und Baumaschinen –, um sich auf Bereiche zu konzentrieren, in denen er nach eigener Einschätzung über stärkere Wettbewerbsvorteile verfügt.¹³ Das Ergebnis ist ein fokussierteres Unternehmen mit Schwerpunkt auf digitaler Beratung und Energieinfrastruktur.

Diese Unterscheidung ist für Anleger wichtig. Japans Governance-Reformen können einen wertvollen Katalysator darstellen, doch Aktienrückkäufe und verbesserte Governance-Kennzahlen machen Unternehmen nicht zwangsläufig stärker. Wir beurteilen Unternehmen daher einzeln und suchen nach Managementteams, die Kapital effektiv allokieren, ihren strategischen Fokus schärfen und im Zeitverlauf nachhaltiges Wachstum erzielen können.

DIE HEIMKEHR DER JAPANISCHEN ANLEGER

Eine der folgenreicheren Veränderungen in Japan vollzieht sich möglicherweise nicht in den Unternehmen selbst, sondern bei den Anlegern. Über weite Strecken der vergangenen drei Jahrzehnte haben japanische Privathaushalte und Institutionen nur relativ geringe Anteile in den heimischen Aktienmarkt investiert.¹⁴ Japanische Privathaushalte verfügen über enorme Finanzvermögen, doch ihr Engagement in inländischen Aktien ist nach wie vor

¹⁰ Jones, Randall S. "Addressing Demographic Headwinds in Japan: A Long-Term Perspective." OECD, 2024.

¹¹ Financial Services Agency, *Corporate Governance Reform: Initiatives to Date and Future Issues*, Juni 2025

¹² Japan Exchange Group (JPX), "Number of Listed Companies," 18. September 2026. Laut JPX waren 3.897 Unternehmen in den Marktsegmenten Prime, Standard, Growth und TOKYO PRO notiert.

¹³ Dormer Alistair, "Focus Is the Key to a Net Zero Future," Hitachi, abgerufen am 31. August 2026.

¹⁴ Fujikawa, Megumi. "Why Japan's Mom-and-Pop Investors Are Stepping Back Into the Market." Wall Street Journal, 10. Oktober 2025.

vergleichsweise gering.¹⁵ Aus unserer Sicht könnte daher bereits eine moderate Erhöhung dieses Anteils eine bedeutend neue Nachfragequelle für japanische Aktien darstellen.

Die Umschichtung von Ersparnissen in Aktien hat auch mit einem Wandel in der Altersvorsorge zu tun. Der schrittweise Übergang von leistungsorientierten zu beitragsorientierten Pensionsplänen überträgt dem Einzelnen mehr Verantwortung für die eigene Altersvorsorge und könnte so eine langfristige Anlagementalität fördern.¹⁶ Steuerbefreite Sparprogramme, allen voran das Nippon Individual Savings Account (NISA), verstärken diesen Trend, indem sie es Privathaushalten erleichtern, Ersparnisse in Aktien zu lenken.¹⁷

Das Potenzial erstreckt sich auch auf institutionelle Anleger. Japanische Pensionsfonds und andere große Institutionen haben den heimischen Aktienmarkt in der Vergangenheit relativ gering gewichtet und stattdessen festverzinsliche Wertpapiere bevorzugt. Wir sind der Ansicht, dass sich dies zu ändern beginnt, da Institutionen das Verhältnis zwischen Anleihen und Aktien überdenken. Ausgehend von einem niedrigen Niveau könnten bereits relativ kleine Umschichtungen zu erheblichen Mittelzuflüssen in den heimischen Markt führen.

Für uns als Quality-Growth-Investor reicht die Bedeutung dieser Entwicklung jedoch über die zusätzliche Nachfrage nach japanischen Aktien hinaus. Wir sind der Ansicht, dass eine breitere inländische Anlegerbasis die Aufmerksamkeit stärker auf Unternehmen lenken könnte, die ihre Gewinne langfristig mit Zinseszinsseffekt steigern können – zumal Pensionsanleger langfristige Anlagen suchen, mit denen sie langfristige Verbindlichkeiten decken können. Diese Dynamik würde unseren Fokus auf Unternehmen bestärken, die an strukturellen Trends wie Digitalisierung, demografischem Wandel und dem Wachstum der asiatischen Mittelschicht teilhaben.

AUF DER SUCHE NACH VERÄNDERUNGEN, DIE DEN YEN ÜBERDAUERN

Die überraschende Intervention des US-Finanzministeriums, die den Yen in diesem Sommer kräftig bewegte, hat gezeigt, wie schnell sich Devisenmärkte bewegen können – und wie leicht sie die Anlagediskussion rund um Japan dominieren. Doch Wechselkurse schwanken, während sich die Veränderungen in einigen japanischen Unternehmen über Jahre hinweg vollziehen.

Von Halbleiteranlagen und KI bis hin zu Lösungen für den Arbeitskräftemangel: Wir sind der Ansicht, dass die nachhaltigere Investmentgeschichte bei Unternehmen liegt, die sich anpassen, Innovationen vorantreiben und ihre Wettbewerbsposition stärken. Die Rückkehr japanischer Anleger fügt eine weitere Dimension hinzu. Nach Jahrzehnten relativ geringer Allokationen in heimische Aktien könnten Veränderungen bei der Altersvorsorge und in institutionellen Portfolios nach und nach mehr japanisches Kapital in den Heimatmarkt zurückführen.

Für langfristig orientierte Anleger kommt es darauf an, zwischen dem zu unterscheiden, was zyklisch ist, und dem, was durch den Zinseszinsseffekt langfristig Wert schaffen kann. Ein stärkerer Yen, eine größere Beteiligung inländischer Anleger oder weitere Governance-Reformen können zwar für ein günstigeres Umfeld sorgen, doch keiner dieser Faktoren reicht für sich genommen aus. Entscheidend ist aus unserer Sicht, Unternehmen zu identifizieren, die über nachhaltige Wettbewerbsvorteile, eine disziplinierte Kapitalallokation und die Fähigkeit verfügen, über viele Jahre hinweg zu attraktiven Renditen zu reinvestieren.

Deshalb geht es bei der Investmentthese für Japan weniger darum, die nächste Bewegung des Yen vorherzusagen, als vielmehr darum zu erkennen, welche Unternehmen die heutigen strukturellen Veränderungen nutzen, um das Wachstum von morgen aufzubauen. In einem Markt mit Tausenden von Unternehmen haben uns drei Jahrzehnte Erfahrung vor Ort darin bestärkt, wie wertvoll fundierte Marktkenntnis, Geduld und die Flexibilität sind, zu handeln, wenn sich Chancen ergeben.

¹⁵ Japan Financial Services Agency, "Composition of Household Assets," Mai 2025

¹⁶ Cabinet Secretariat of Japan, *New Form of Capitalism: Revised 2024 Action Plan*, 2024

¹⁷ Inagaki, Kana, and Leo Lewis. "Is Japan Finally Becoming a 'Normal' Economy?" *Financial Times*, 8. April 2024.



Richard Kaye kam 2009 zu Comgest und ist als Analyst/Portfolio Manager für japanische Aktien tätig. Er ist zudem Mitglied des Investment Committee der Comgest-Gruppe. Kaye verfügt über langjährige Japan-Expertise: Er lebte über 30 Jahre in Tokio, bevor er 2025 nach Paris zog. Zuvor war er ab 2005 bei Wellington Management Company in Boston als Portfolio Manager für japanische Aktien aus Technologie, Medien und Telekommunikation tätig, davor ab 1996 als Analyst bei Merrill Lynch in Japan. Seine Laufbahn begann er 1994 als Analyst bei der Industrial Bank of Japan. Richard Kaye hat einen Bachelor-Abschluss in Oriental Studies der University of Oxford (Vereinigtes Königreich).

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

Wichtige Informationen

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen verwendet werden.

Keine Anlageberatung

Dieser Kommentar dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Er berücksichtigt nicht die spezifischen Anlageziele, Strategien, steuerlichen Verhältnisse oder den Anlagehorizont einzelner Anleger und sollte in Verbindung mit einer mündlichen Erläuterung durch Vertreter von Comgest gelesen werden.

Keine Anlageempfehlung

Die Darstellung bestimmter Unternehmen stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage dar. Die genannten Unternehmen repräsentieren nicht alle früheren Anlagen, und es sollte nicht angenommen werden, dass die erörterten Anlagen profitabel waren oder sein werden.

Comgest erbringt gegenüber seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung. Alle Anleger sollten sich hinsichtlich einer möglichen Anlage von ihren eigenen Steuer- oder Rechtsberatern beraten lassen.

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen stellen keine „Finanzanalyse“ dar und sind gemäß MiFID II als „Marketingmitteilung“ eingestuft. Dies bedeutet, dass sie (a) nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und (b) keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegen.

Hinweis zur Wertentwicklung

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Zukunftsgerichtete Aussagen, Daten oder Prognosen beruhen auf Annahmen und Einschätzungen von Comgest und der Strategie hinsichtlich künftiger wirtschaftlicher Bedingungen und Marktbedingungen, die naturgemäß unsicher sind und außerhalb der Kontrolle von Comgest oder der Strategie liegen. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich abweichen, und unvorhergesehene Ereignisse können die Wertentwicklung maßgeblich beeinflussen. Daher sollten solche Aussagen nicht als Garantie dafür verstanden werden, dass die Strategie ihre Ziele oder Pläne erreicht.

Hinweis zu Marken

Die hierin genannten Produktnamen, Unternehmensnamen und Logos sind Marken oder eingetragene Marken ihrer jeweiligen Inhaber.

Änderungen der bereitgestellten Informationen vorbehalten

Alle Meinungen und Einschätzungen geben unsere Beurteilung zum 23. September 2026 wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die hierin genannten

Portfoliobestände werden zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Publikation möglicherweise nicht mehr gehalten und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Beschränkungen der Nutzung von Informationen

Dieser Kommentar und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest von Dritten weder ganz noch teilweise vervielfältigt, erneut veröffentlicht, verbreitet, übermittelt, angezeigt oder in sonstiger Weise verwertet werden.

Haftungsbeschränkung

Bestimmte in diesem Kommentar enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden; ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Comgest übernimmt keine Haftung für Fehler oder Auslassungen in den bereitgestellten Informationen.

Offenlegung der juristischen Personen

Comgest S.A. wird von der Autorité des Marchés Financiers (AMF) beaufsichtigt. Comgest Asset Management International Limited wird von der Central Bank of Ireland und der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) beaufsichtigt. Comgest US LLC wird von der SEC beaufsichtigt. Die Beaufsichtigung durch die SEC impliziert kein bestimmtes Maß an Kompetenz oder Ausbildung. Comgest Asset Management Japan Ltd. wird von der Financial Services Agency of Japan beaufsichtigt (registriert beim Kanto Local Finance Bureau, Nr. Kinsho 1696).

Das Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt sind in deutscher Sprache kostenlos als Druckstücke erhältlich bei:

Deutschland:

Marcard, Stein & Co AG
Ballindamm 36
20095 Hamburg

Österreich:

Erste Bank der österreichischen
Sparkassen AG
Am Belvedere 1
110 Wien

Schweiz (Vertreterin & Zahlstelle):

BNP PARIBAS, Paris, succursale de
Zurich
Selnaustraße 16
8002 Zürich