

JAPANISCHE AKTIEN

JAPANS UNSCHINBARE WACHSTUMSWERTE EIN ANLAGEKONZEPT AUF DER GRUNDLAGE VON IKIGAI

Richard Kaye, Analyst / Portfoliomanager, Comgest Japan Equity Strategy

Auf den ersten Blick mag Japan derzeit als besonders schwieriger Investitionsstandort erscheinen: Geopolitische Spannungen, steigende Energiekosten, Handelskonflikte – die Schlagzeilen von 2026 zeichnen ein schwieriges Bild. Doch es gibt eine andere Seite, die in diesen Berichten übersehen wird: das Japan der stillen, widerstandsfähigen Unternehmen, die darauf ausgelegt sind, unabhängig vom makroökonomischen Umfeld zu wachsen. Diese Widerstandsfähigkeit hat tiefe Wurzeln und basiert auf dem, was die Japaner als „ikigai“ bezeichnen – die Motivation zum Durchhalten –, eine Philosophie, die durch vier Jahrhunderte der Selbstständigkeit geprägt wurde und bis heute bestimmt, wie sich das Land unter Druck organisiert. Unser Anlageansatz basiert auf dieser japanischen Denkart.

生き甲斐

KERNAUSSAGEN:

- **Japan ist ebenfalls den aktuellen geopolitischen und energiepolitischen Turbulenzen ausgesetzt.** Jedoch sind unsere Unternehmen globale Franchise-Unternehmen, deren Gewinne weitgehend unabhängig von Japans Energieversorgung sind.
- **Wir glauben, dass qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen gut aufgestellt sind, um Phasen der Turbulenz zu überstehen.** Die Widerstandsfähigkeit japanischer Unternehmen scheint stärker zu sein, als es die Marktstimmung vermuten lässt.
- **Wir glauben, dass dauerhafte Wettbewerbsvorteile in schwierigen Märkten eine wichtige Verteidigungslinie darstellen.** Wir suchen nach Unternehmen mit Preissetzungsmacht und dem Potenzial für strukturelles Wachstum, anstatt nach solchen, die in erster Linie den makroökonomischen Bedingungen ausgesetzt sind.
- **Wir sehen Chancen statt Risiken.** Unserer Ansicht nach spiegeln die aktuellen Bewertungen die Qualität oder das Ertragspotenzial der von uns in Japan gehaltenen Unternehmen nicht vollständig wider.



Quelle: Getty Images; Namba Parks, Osaka, Japan

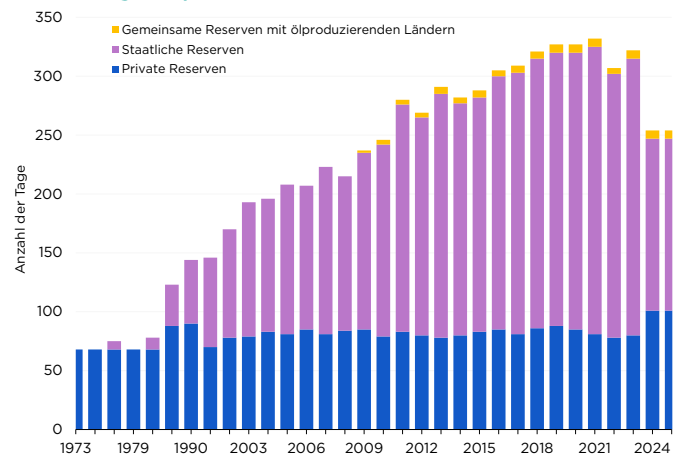
KRISEN GEHEN VORÜBER. ZIELE BLEIBEN BESTEHEN.

Japan hat bereits früher Energiekrisen gemeistert. Das Embargo der Organisation arabischer Erdöl exportierender Länder (OAPEC) von 1973 löste ein grundlegendes Umdenken in der Energiepolitik des Landes¹ aus, dessen Auswirkungen bis heute sichtbar sind: strategische Reserven, die mittlerweile dem Inlandsverbrauch von 254 Tagen entsprechen, eine diversifizierte Versorgung mit Flüssigerdgas (LNG)² und ein institutionelles Gedächtnis, das Störungen in politische Maßnahmen umsetzt, anstatt in Lähmung.

Japan ist nach wie vor zu rund 95 % von Rohölimporten aus dem Nahen Osten abhängig, wobei etwa 70 % dieser Importe durch die Straße von Hormus transportiert werden,² doch die Freigabe von Ölreserven für rekordverdächtige 50 Tage seit Beginn der Nahostkrise zeigt, dass der nach 1973 aufgebaute Puffer nicht nur theoretischer Natur ist.³ Er ist ein aktives politisches Instrument und wird bereits genutzt.

Die Disruptionen sind real: Die Ölpreise sind auf deutlich über 100 US-Dollar pro Barrel gestiegen, der Schiffsverkehr ist stark beeinträchtigt, und der Inflationsdruck nimmt zu.⁴ **Doch die makroökonomischen Auswirkungen sind nicht einheitlich – und genau dieser Unterschied ist für uns entscheidend.**

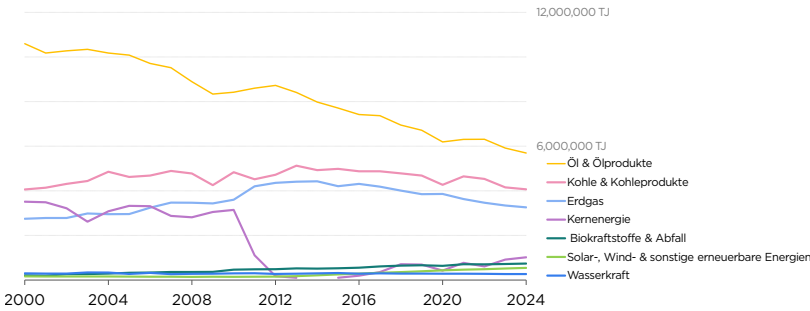
Abbildung 1. Japanische Erdölreserven



Quelle: Comgest / Agentur für natürliche Ressourcen und Energie (METI) und die Petroleum Association of Japan (PAJ). Daten zum 31. März eines jeden Jahres, außer 2024 und 2025, die zum 31. Dezember 2025 datieren.

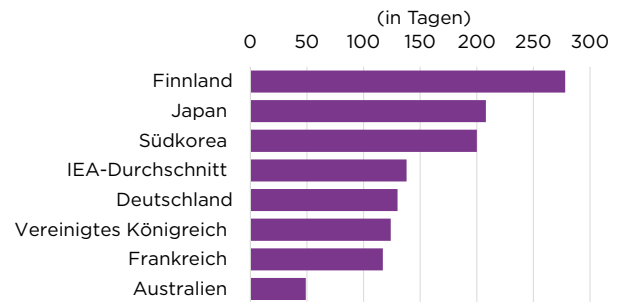
* Datenanmerkung zu Abbildung 1: Der frühe Zeitraum (1973–2000) zeigt nur ausgewählte Referenzjahre. Jahresdaten ab 2003: Petroleum Association of Japan; private Bestände können das obligatorische Minimum von 70 Tagen betriebsbedingt übersteigen. Grundlage ist das Erdöleinlagerungsgesetz (täglicher Verbrauch), nicht die IEA-Basis (tägliche Nettoimporte). Gemeinsame Reserven wurden 2009 mit ADNOC angelegt und auf Saudi Aramco (2011) und Kuwait Petroleum Corporation (2020) ausgeweitet. Der Rückgang vom Höchststand (~330 Tage, 2018–2021) auf 254 Tage per 31. Dezember 2025 spiegelt gezielte politische Freigaben infolge der Ukraine-Krise (2022) und Versorgungsunterbrechungen im Nahen Osten (2026) wider — keine Reduktion der Reservekapazität.

Abbildung 2. Japans strategische Erdölreserven übersteigen den Durchschnitt der Internationalen Energieagentur (IEA)



Quelle: Comgest / IEA. Japan: Energy Supply, Lizenz: CC BY 4.0. Zugriff: 10. Mai 2026.

Abbildung 3. Japans strategische Ölreserven übersteigen den Durchschnitt der Internationalen Energieagentur (IEA)



Quelle: Comgest / IEA. Oil Stocks of IEA Countries, Lizenz: CC BY 4.0. Zugriff: 13. Mai 2026.

Das vielleicht auffälligste Merkmal des aktuellen Umfelds sind nicht die Gegenwinde, sondern das Ausmaß, in dem die japanische Wirtschaft diese aufgefangen hat. Die Tankan-Umfrage der Bank of Japan vom April 2026 zeigte, dass die Stimmung unter den großen Produzenten auf dem höchsten Stand seit Dezember 2021 lag, während sie bei den großen Nicht-Produzenten auf einem Mehrjahreshoch blieb.^{5,6,7} Unserer Ansicht nach werden die Märkte kurzfristig von der Stimmung geleitet – und nur langfristig von den Gewinnaussichten.

Ein Grundsatz leitet uns seit über einem Jahrzehnt: Die Tatsache, dass ein Unternehmen „japanisch“ ist, sagt nur wenig darüber aus, wo es seine Gewinne erzielt. Für viele der Unternehmen, in die wir investieren, ist Japan lediglich der Standort ihres Hauptsitzes und der Ort, an dem sie ihre Steuern zahlen. Ihre Kunden, ihre Umsätze und ihr Wachstum sind global. Die eigentliche Frage ist nicht, wie es Japan geht – sondern welche Unternehmen tatsächlich von den Umbrüchen betroffen sind und welche nicht.

EINE REGIERUNG MIT ÜBERZEUGUNG

Japans neue Premierministerin bekräftigt diese Überzeugung. Sanae Takaichi, Japans erste gewählte Premierministerin, die im Oktober 2025 ihr Amt antrat, scheint auf geradlinige Weise zu regieren. Keine Subventionen ins Leere, keine protektionistischen Spielereien, keine Politik des billigen Yen, um einen Anschein von Wachstum zu erzeugen.

Sie positioniert sich als politische Erbin des verstorbenen Premierministers Shinzo Abe⁸ und tritt mit einem Programm aus Steuersenkungen und Deregulierung an. Ihre Botschaft ist einfach: Die Regierung soll sich zurückziehen und Japans besten Unternehmen ermöglichen, das zu tun, was sie am besten können – insbesondere in Bereichen, in denen das Land bereits weltweit führend ist, wie künstliche Intelligenz (KI), Halbleiter, Fabrikautomatisierung und Robotik.

Ihr Ehrgeiz geht über die Innenpolitik hinaus. Japan hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2030 ausländische Direktinvestitionen (ADI) in Höhe von 120 Billionen Yen anzuziehen, die bis Anfang der 2030er Jahre auf 150 Billionen Yen steigen sollen.⁹ Die Regierung Takaichi hat dies zu einer zentralen wirtschaftlichen Priorität gemacht und schnellere, transparentere Investitions genehmigungen in den Mittelpunkt ihres Wirtschaftsprogramms gestellt¹⁰ – ein Signal, dass Japan zu seinen eigenen Bedingungen offen für Geschäfte mit anderen Ländern ist.

Im Verteidigungsbereich hat Japan sein Ausgabenziel von 2 % des BIP zwei Jahre früher als geplant erreicht.¹¹ Dies ist ein Generationswechsel, der eine lange Nachfragekurve für die Präzisionshersteller und Automatisierungsunternehmen eröffnet, die den Kern der industriellen Wirtschaft des Landes bilden. Sie hat zudem 10 Milliarden US-Dollar zugesagt, um benachbarten asiatischen Ländern bei der Sicherung ihrer Energieversorgung und Lieferketten zu helfen, und positioniert Japan damit als stabilisierende Kraft in der Region und nicht als bloßen Zuschauer.¹²

Unser Vertrauen in japanische Unternehmen ist nicht neu. Die relative Performance der japanischen Comgest-Strategien begann sich bereits vor Takaichis Amtsantritt zu verbessern, da wir stets der Ansicht waren, dass Japans größte Unternehmen bereits still und leise Wachstum erzielten – unabhängig davon, wer an der Regierung war. Was sich nun bestätigt: Die Themen, die den japanischen Markt seit Covid dominierten, haben sich weiterentwickelt und die wahren Stärken des Landes – der Einfallsreichtum seiner Arbeitskräfte, die Tiefe seiner industriellen Basis, seine bemerkenswerte Fähigkeit, sich in Krisenzeiten zu organisieren – rücken wieder in den Fokus.

Für die meisten Anleger ist dies noch unbekanntes Terrain: Eine durchschnittliche japanische Aktie wird von etwa



Quelle: Büro für öffentliche Angelegenheiten des Kabinetts, Japan. Lizenz: CC BY 4.0.

10 Analysten beobachtet, verglichen mit etwa 26 bei in den USA notierten Unternehmen.¹³ **Als Team mit tiefen Wurzeln in Tokio sind wir überzeugt, dass die eigentlichen Anlagechancen in der Lücke zwischen Marktwahrnehmung und den Ergebnissen geduldiger Fundamentalanalyse liegen.**

DIE FUNDAMENTALE LANGFRISTIGE PERSPEKTIVE

Nicht jedes Unternehmen agiert in einer Krise gleich. Einige sind auf stabile Energiekosten, vorhersehbare Logistik und günstige wirtschaftliche Bedingungen angewiesen, um gute Ergebnisse zu erzielen. Andere sind darauf ausgelegt, unabhängig davon zu wachsen. Nach mehr als 40 Jahren qualitativ hochwertiger Wachstumsinvestitionen haben wir gelernt, uns auf Letzteres zu konzentrieren – auf Unternehmen, von denen wir glauben, dass sie dauerhafte Wettbewerbsvorteile besitzen, die Preissetzungsmacht, um ihre Margen bei sich verschlechternden Bedingungen zu schützen, und ein Wachstum, das eher von struktureller Nachfrage als vom Konjunkturzyklus getrieben wird.

Diese Unterscheidung ist wichtig, denn langfristige Renditen entstehen nicht durch richtige Makroprognosen, sondern durch die langfristige „Verzinsung“ der Gewinne. Konkret ausgedrückt: Gewinne, die 25 Jahre lang um 13 % pro Jahr wachsen, führen zu einer etwa 21-fachen Rendite – weit mehr als selbst eine starke Schwankung der Bewertungskennzahlen.¹⁴ Makrofaktoren treiben kurzfristige Volatilität an. Sie bestimmen jedoch nicht die langfristigen Renditen.

Der derzeitige Margendruck in Japan veranschaulicht dies deutlich. Er konzentriert sich auf Sektoren, die direkt von Energiekosten und Transportstörungen betroffen sind – Schifffahrt, Fluggesellschaften, Petrochemie und Teile des Binnenkonsums. Unser Portfolio ist bewusst nur begrenzt in diesen Bereichen engagiert. **Das ist Investieren in Qualitätswachstum – also in Unternehmen, deren Gewinne von ihrer eigenen Geschäftstätigkeit getrieben werden, nicht von den äußeren Rahmenbedingungen.**

Das bringt uns zur Bewertung. Die Marktrotation der letzten drei Jahre – hin zu Banken, Rohstoffen und Value-Aktien – hat dazu geführt, dass hochwertige Wachstumsunternehmen in Japan heute zu den mitunter attraktivsten Kursen seit einem Jahrzehnt gehandelt werden. Unser Portfolio wird derzeit mit dem etwa 19-fachen der prognostizierten Gewinne gehandelt, wobei ein Gewinnwachstum von 17,5 % erwartet wird – ein Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis (PEG) von etwa 1,3, das deutlich unter den Werten liegt, die während des Höhepunkts der Covid-Krise zu beobachten waren.^{**} Für Unternehmen, deren Gewinne in diesem Tempo wachsen, sind das keine teuren Preise.

Die Krise hat einen echten Einstiegspunkt in einige der beständigsten Unternehmen Japans geschaffen. Nach unserer Erfahrung ist genau diese Kombination aus qualitativ hochwertigen Unternehmen, starkem Gewinnwachstum und einer Neubewertung die Grundlage, auf der langfristige Renditen aufgebaut werden.

WO ZIELBEWUSSTSEIN AUF ZINSEZINS TRIFFT

Die Unternehmen, in die wir investieren möchten, sind nicht deshalb erfolgreich, weil die Rahmenbedingungen günstig sind, sondern weil sie einen wesentlichen Bedarf decken. Fabriken müssen präziser messen, als es das menschliche Auge zulässt. Eine alternde Bevölkerung benötigt schärferes Sehvermögen und bessere Krebsbehandlungen. Die Welt verlangt zunehmend nach komplexeren, leistungsfähigeren Halbleitern, deren Herstellung ohne fortschrittliche Fotomasken schwieriger ist.¹⁵ Dies sind in der Regel keine zyklischen Bedürfnisse.

Im Industriebereich des japanischen Marktes zeigt sich diese Logik ganz deutlich. **Keyence**^{***} entwickelt hochwertige Sensoren, Bildverarbeitungssysteme und Messgeräte – Produkte, die so tief in die Fertigungsprozesse der Kunden eingebettet sind, dass sie selten ersetzt werden und oft geschäftskritisch sind. Das Direktvertriebsmodell des Unternehmens, bei dem Ingenieure gemeinsam mit den Kunden in der Fertigung arbeiten und Erkenntnisse in die Produktentwicklung einfließen lassen, schafft einen Loyalitätskreislauf, der schwer nachzuahmen ist. Dies führt zu operativen Margen von über 50 %¹⁶ und einer Preisgestaltungsmacht, die weder vom Yen noch vom Ölpreis abhängt.

^{**} Comgest / FactSet. Daten zum 31. März 2026 für das repräsentative Portfolio, das seit Auflegung des Composite (Japan Equities Composite) entsprechend diesem verwaltet wird. Weitere Informationen zum repräsentativen Portfolio finden Sie im Abschnitt „Wichtige Informationen“.

^{***} Die hier behandelten Wertpapiere dienen lediglich der Veranschaulichung und können sich ändern. Dies stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Erträge zu, und der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Weitere Einzelheiten finden Sie im Abschnitt „Wichtige Informationen“.

Abbildung 4. Relative Wertentwicklung „Growth“ vs. „Value“



Quelle: Comgest / FactSet Finanzdaten und Analysen, sofern nicht anders angegeben. Daten zum 31. März 2026, ausgedrückt in Landeswährung. Indizes: MSCI AC World Growth Index, MSCI AC World Value Index, MSCI Japan Growth Index, MSCI Japan Value Index. Indizes dienen ausschließlich zu Vergleichszwecken.

Fanuc ist auf der Ebene der Infrastruktur tätig. Seine numerischen Steuerungen und Industrieroboter sind weltweit in Fertigungssystemen eingebettet, und seine Stärke liegt in dem, was diese Präsenz über Jahrzehnte hinweg aufgebaut hat: eine so umfangreiche installierte Basis, dass jede zusätzliche Maschine die wiederkehrenden Einnahmequellen aus Wartung, Upgrades und Ersatzbeschaffungen vertieft.¹⁷ Hohe Vorabinvestitionen in geistiges Eigentum, niedrige Folgekosten, lange Produktlebenszyklen – und eine Kundenbindung, die mit jedem Roboter, der dem Ökosystem hinzugefügt wird, still und leise wächst.

Beide werden von denselben „Rückenwind“-Faktoren angetrieben: dem globalen Trend zur Automatisierung, der zunehmenden Knappheit an Fachkräften und Japans eigenen, sich beschleunigenden Investitionen in Präzisionsfertigung und Verteidigung. Dies sind Kräfte, die tendenziell stärker werden, nicht schwächer, wenn Disruption menschliche Arbeitskraft verteuert und die Logistik komplexer macht.

Hoya agiert an einer bemerkenswerten Schnittstelle: fortschrittliche Technologie – als Lieferant der Photomasken für modernste Halbleiterhersteller – und Gesundheitsversorgung – mit Sehhilfen für eine alternde, bildschirmgesättigte Weltbevölkerung. Keines dieser Geschäftsfelder lässt sich leicht replizieren, und keines macht bei geopolitischen Krisen Pause. Im Gegenteil: Der Trend der Halbleiterindustrie hin zu immer größerer Komplexität beschleunigt diese Entwicklung, da Länder um die Sicherung heimischer Chip-Lieferketten wetteifern. Hoyas disziplinierte Kapitalallokation – durch den Rückzug aus margenschwachen Geschäftsbereichen und die Fokussierung auf Wettbewerbsvorteile – hat ein Portfolio hochrentabler und verteidigungsfähiger Geschäftsfranchises hervorgebracht, das gegenüber den aktuellen makroökonomischen Verwerfungen weitgehend resilient ist.

„Hoya untersucht jedes Geschäftsfeld, um seine Phase im Lebenszyklus zu bestimmen, und weist Bereichen mit höherem Wachstumspotenzial mehr Managementressourcen zu.“

-Hoya Corporation (2024)

Im medizinischen Bereich überträgt das Spezialpharmaunternehmen **Chugai** diese Logik auf die Onkologie. Seine von Biologika geprägte Pipeline, die gemeinsam mit dem Schweizer Pharmariesen Roche¹⁸ entwickelt wurde, ergänzt ein Nachfrageprofil, das zu den beständigsten aller Branchen zählt: Krebspatienten verschieben ihre Behandlung nicht, nur weil die Energiepreise gestiegen sind. Über die Onkologie hinaus zielt die Zusammenarbeit des Unternehmens mit Eli Lilly an einem oralen Medikament gegen Fettleibigkeit ebenfalls auf einen Markt ab, der eher von demografischen Faktoren als von Konjunkturzyklen bestimmt wird. Zudem hat die aktuelle Krise den Fokus darauf geschärft, wie stark Japans Gesundheitssystem von erdölbasierten Materialien abhängt – von Spritzen bis hin zu Dialysegeräten. Als hochwertiger, auf Biologika ausgerichteter Innovator ist Chugai weniger direkt den derzeit unter Druck stehenden Lieferketten für erdölbasierte Rohstoffe ausgesetzt als Hersteller von medizinischen Verbrauchsmaterialien.¹⁹

Was diese vier Beispiele gemeinsam haben, ist nicht ihre Branche oder Größe, sondern die Art des Problems, das sie lösen: strukturell, wiederkehrend und weitgehend unabhängig von den Themen, die heute die Schlagzeilen beherrschen. Genau dort, so unsere Erfahrung, werden langfristige Renditen erzielt.

JENSEITS DES LÄRMS

Einige Marktbeobachter argumentieren, dass Ölpreise über 100 US-Dollar die Arbeit der Bank of Japanübernehmen: Sie wirken wie eine Steuer für die Verbraucher, die die Wirtschaft bremst, ohne dass die Zentralbank die Zinsen weiter anheben muss. Die aktuelle Debatte dreht sich darum, wie viel von Japans Inflation echt ist.

Die Antwort lautet unserer Meinung nach: nur in begrenztem Umfang. Die Bevölkerung des Landes altert und gibt weniger aus. Die Binnenwirtschaft bleibt für Verbraucher eine der wettbewerbsfähigsten in der entwickelten Welt, mit niedrigeren Preisen und einer größeren Auswahl als in den meisten vergleichbaren Ländern. Und trotz seines Rufs als geschlossenes Land stellt Japan jährlich über 500.000 Arbeitsvisa aus²⁰ und geht damit still und leise seinen Arbeitskräftemangel in einem Tempo an, das oft unbemerkt bleibt. Vor diesem Hintergrund bleiben die Realzinsen – also die inflationsbereinigten Zinsen – negativ, und die finanziellen Rahmenbedingungen unterstützen weiterhin weitgehend Unternehmensinvestitionen.²¹

Für die Automatisierungs- und Präzisionsfertigungsunternehmen, die den Kern unseres Portfolios bilden, ist dies von Bedeutung. Keyence und Fanuc bedienen Kunden, die genau in jene Art von Produktivitätssteigerungen und Automatisierung investieren, die bei Arbeitskräftemangel und hohen Lohnkosten nicht an Attraktivität verlieren, sondern sogar zunehmen. Ein Umfeld mit allmählich steigenden Zinsen ist in diesem Zusammenhang eher ein Zeichen für wirtschaftliche Gesundheit als ein Gegenwind.

Seit April 2026 hält die Bank of Japan die Zinsen bei 0,75 % – dem höchsten Stand seit drei Jahrzehnten – und steht vor einem echten Balanceakt. Steigende Energiekosten treiben die Inflation über ihr Ziel hinaus und bedrohen gleichzeitig das Lohnwachstum, das erforderlich ist, um diese Inflation auf eine nachhaltige Grundlage zu stellen.²²

Für langfristige Anleger ist das Zinsniveau jedoch weit weniger entscheidend, als es den Anschein haben mag. Die entscheidende Frage ist nicht, ob der Zinssatz bei 0,75 % oder 1,0 % liegt, sondern ob die Unternehmen, an denen wir

beteiligt sind, ihre Gewinne weiter steigern können. Wir glauben, dass sie dazu in der Lage sind. Diese Unternehmen weisen dieselben Merkmale auf, nach denen wir schon immer gesucht haben: Sie erwirtschaften mehr Cashflow, als sie für den Geschäftsbetrieb benötigen, erzielen hohe Renditen auf das investierte Kapital und finden immer wieder Möglichkeiten, diesen Cashflow zu attraktiven Konditionen zu reinvestieren. **Unserer Ansicht nach ist Cashflow die Realität – er lässt sich nicht wegkalkulieren. Diese Unternehmen erwirtschaften ihn stetig, reinvestieren ihn klug und vermehren ihn im Laufe der Zeit. Das ist der Motor langfristiger Renditen.**

DAUERHAFT UND UNVERZICHTBAR

Der japanische Aktienmarkt hat die globale Finanzkrise, die Nuklearkatastrophe von Fukushima, eine weltweite Pandemie und jahrelange Yen-Schwäche überstanden. Jedes Mal hat sich dieselbe Erkenntnis gezeigt: Die Qualität der zugrunde liegenden Unternehmen überdauert das momentane Auf und Ab.

Wir können nicht vorhersagen, wie sich der aktuelle Konflikt im Nahen Osten entwickeln wird. Ein Waffenstillstand und die Wiederöffnung der Straße von Hormus könnten den Märkten kurzfristig Auftrieb geben. Eine weitere Eskalation könnte das Gegenteil bewirken. Unser Anlageargument hängt von keinem dieser Szenarien ab.

Er hängt von etwas Einfacherem und Beständigerem ab: davon, ob die Produkte und Behandlungen von Keyence, Fanuc, Hoya und Chugai für die Menschen und Unternehmen, die sie nutzen, weiterhin unverzichtbar sind. Wir glauben, dass dies der Fall ist – und auch weiterhin sein wird. Dies sind keine Bedürfnisse, die in einer Konjunkturflaute verschwinden. Sie sind nicht an den Ölpreis oder den Ausgang eines geopolitischen Konflikts gebunden.

Die Japan-Aktienstrategie von Comgest basiert genau auf dieser Überzeugung – konzentriert, geduldig und ohne Beschränkungen durch einen Referenzindex. Wir streben an, Unternehmen über Jahre hinweg zu halten, nicht nur über Quartale. Unser Team ist seit über 25 Jahren vor Ort in Tokio tätig. Wir blicken nicht nur auf die nächste Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten. Wir blicken auf das nächste Jahrzehnt – und positionieren uns dafür. Wir suchen für unser Portfolio Unternehmen, die das Potenzial haben, auch in Zeiten der Unsicherheit weiter zu wachsen – nicht trotz des aktuellen Umfelds, sondern weitgehend unbeeinträchtigt davon.

Unserer Ansicht nach hat die aktuelle Situation in Japan zudem – was ungewöhnlich ist – neben dieser Qualität auch eine Bewertungsgelegenheit geschaffen. Drei Jahre Marktrotation haben die Kurse einiger der beständigsten japanischen Unternehmen auf ein Niveau zurückgesetzt, das eher die Krise als die Gewinne widerspiegelt. **Diese Kombination – Qualität, Widerstandsfähigkeit und Bewertungsrückgang – bietet sich nicht oft.**

Diese Fähigkeit, Disruptionen abzufedern, sich wieder auf echte Stärken zu konzentrieren und mit intakter industrieller Leistungsfähigkeit daraus hervorzugehen, hat Japan nicht erst kürzlich entwickelt. Es ist Japans „Ikigai“ – sein beständiges Lebensgefühl. Es existiert schon länger als jeder Politiker, jede Krise und jeder Marktzyklus. Für langfristige Anleger ist dies unserer Meinung nach nicht nur beruhigend – es ist unsere Chance.

Anmerkung der Redaktion: Comgest weist auf die erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der Dauer und der Auswirkungen des Konflikts im Nahen Osten hin, einschließlich der Folgen für Rohstoffe, Lieferketten und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Da sich die Lage weiterentwickelt, können sich Prognosen ändern und Informationen veralten.



Richard Kaye kam 2009 zu Comgest und ist als in Paris tätiger Analyst und Portfoliomanager auf japanische Aktien spezialisiert. Zudem ist er Mitglied des Investment Committee der Comgest Group. Er verfügt über eine langjährige und tiefgehende Expertise im japanischen Markt und lebte über 30 Jahre in Tokio, bevor er 2025 nach Paris wechselte. Vor seinem Eintritt bei Comgest war er ab 2005 als Portfoliomanager bei Wellington Management Company in Boston tätig und spezialisierte sich auf japanische TMT-Aktien. Zuvor arbeitete er ab 1996 als Analyst bei Merrill Lynch in Japan. Seine berufliche Laufbahn begann er 1994 als Analyst bei der Industrial Bank of Japan. Richard Kaye hält einen Bachelorabschluss in Oriental Studies der University of Oxford (Vereinigtes Königreich).

ENDNOTEN

- ¹ Japan Bank for International Cooperation (JBIC). „Explodierende Inflation und Japans Konjunkturabschwächung: Die globale Ölkrise und die Bemühungen von JEXIM.“ JBIC Today, Juli 2023.
- ² Golubkova, Katya. „Japans Energieabhängigkeit vom Nahen Osten: Wie das Land Schocks abfedert.“ Reuters, 4. März 2026.
- ³ McCurry, Justin. „Japans Sanae Takaichi will angesichts des Iran-Kriegs weitere Ölreserven freigeben.“ The Guardian, 10. April 2026.
- ⁴ „Brent-Ölpreis übersteigt 118 Dollar, nachdem Trump angekündigt hat, den Iran zu blockieren, bis dieser einem Atomabkommen zustimmt.“ CNBC, 29-Apr-2026; Govella, K. and Nakano, J. „Welche Auswirkungen hat der Iran-Konflikt auf Japan?“ CSIS, 20-März-2026.

生き甲斐
ikigai

Ein japanisches Konzept, um Freude und Sinn im Leben zu finden, das über die bloße Existenz hinausgeht. Es geht um die einzigartige Erfüllung und Bedeutung, die mit den persönlichen Werten, den Leidenschaften und der wahren Berufung eines jeden Menschen verbunden sind.

- ⁵ Bank of Japan. Tankan (Kurzfristige Konjunkturumfrage unter japanischen Unternehmen): Q1 2026, veröffentlicht am 1. April 2026. Fujioka, Toru. „Stimmung unter japanischen Herstellern verbessert sich und stützt die Zinspolitik der BOJ.“ *The Japan Times*, 1. April 2026.
- ⁶ Lim, H.J. „Große japanische Unternehmen sind trotz des Iran-Kriegs optimistisch.“ CNBC, 1. April 2026.
- ⁷ Fujikawa, M. „Japanische Unternehmen bleiben trotz des Drucks optimistisch.“ *Dow Jones/Morningstar*, 1. April 2026.
- ⁸ Suzuki, Kazuto. „Sanae Takaichi sieht sich als Nachfolgerin von Shinzo Abe – und verändert Japans Politik, um große Herausforderungen anzugehen.“ Chatham House, Oktober 2025.
- ⁹ Kiyoto, Kozo. „Beseitigung mittel- und langfristiger Hemmfaktoren zur Steigerung ausländischer Direktinvestitionen in Japan.“ RIETI, 9. Januar 2026.
- ¹⁰ Außenministerium Japans. „Ausländische Direktinvestitionen in Japan.“ 13. Juni 2025) and „Grundlegende Politik zur Wirtschafts- und Finanzverwaltung und -reform 2025“ (2. März 2026).
- ¹¹ Johnson, Jesse. „Japans Verteidigungsbudget soll im Haushaltsjahr 2026 1,9 % des BIP erreichen.“ *Japan Today*, 18. April 2026.
- ¹² Koh, Ewe. „Japan sagt 10 Mrd. US-Dollar zu, um asiatischen Ländern bei der Bewältigung der Ölkrise zu helfen.“ *BBC News*, 16. April 2026.
- ¹³ Bloomberg, Nomura. Geschätzte Analystenabdeckung. 20. Januar 2024.
- ¹⁴ „Wachstumsinvestitionen: Alles beginnt mit dem Umsatz.“ Comgest, Oktober 2013. *Auf Anfrage erhältlich*.
- ¹⁵ Hoya Corporation. *HOYA Report 2025*.
- ¹⁶ Keyence Corporation - Geschäftsbericht 2025. Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, S. 11 (Nettoumsatz: 1.059.145 Mio. ¥; Betriebsergebnis: 549.775 Mio. ¥; implizite operative Marge: 51,9 %).
- ¹⁷ Fanuc Corporation. *Integrierter Bericht 2025*. Veröffentlicht im März 2026, S. 3, 14, 21–23.
- ¹⁸ Roche-Gruppe. „Chugai Pharmaceutical.“ *roche.com*
- ¹⁹ Chugai Pharmaceutical - Geschäftsbericht 2024. *chugai-pharm.co.jp*
- ²⁰ „Rekordzahl von 2 Millionen ausländischen Arbeitskräften in Japan im Jahr 2023“. *Nippon.com*, März 2024.
- ²¹ Ueda, Kazuo. *Aussage vor dem japanischen Parlament*. Reuters, 9. April 2026.
- ²² Lim, H.J. „Große japanische Unternehmen blicken trotz des Iran-Kriegs optimistisch in die Zukunft.“ CNBC. 1. April 2026.

HAUPT RISIKEN

- Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich eines möglichen Verlusts des Kapitals
- Der Wert aller Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen
- Wechselkursschwankungen können sich sowohl auf den Wert Ihrer Anlage als auch auf die Höhe der erzielten Erträge negativ auswirken
- Da das Portfolio in ein einziges Land investiert, könnte seine Wertentwicklung volatiler sein als die von geografisch stärker diversifizierten Portfolios
- Das Portfolio investiert in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren und kann daher höhere Risiken mit sich bringen als Portfolios, die über ein sehr breites Spektrum an Anlagen verfügen

WICHTIGE INFORMATIONEN – Nur für professionelle/qualifizierte Anleger

Wichtige Informationen

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen Personen 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, die steuerliche Situation oder den Anlagehorizont eines Anlegers und sollte in Verbindung mit einer mündlichen Erläuterung durch Vertreter von Comgest gelesen werden.

Keine Anlageempfehlung

Jegliche Erörterung bestimmter Unternehmen stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage dar. Die genannten Unternehmen repräsentieren nicht alle bisherigen Anlagen, und es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass die erörterten Anlagen rentabel waren oder sein werden. Comgest bietet seinen Kunden keine steuerliche oder rechtliche Beratung an, und alle Anleger sollten sich hinsichtlich potenzieller Anlagen an ihre eigenen Steuer- oder Rechtsberater wenden.

Keine Anlageanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen stellen keine „Anlageanalyse“ dar und werden gemäß MiFID II als „Marketingmitteilung“ eingestuft. Dies bedeutet, dass (a) sie nicht gemäß den gesetzlichen Anforderungen zur

Förderung der Unabhängigkeit von Anlageanalysen erstellt wurde und (b) sie keinem Verbot des Handels vor der Verbreitung von Anlageanalysen unterliegt.

Informationen zum Referenzportfolio

Das besprochene Referenzkonto wird seit Auflegung des Composite gemäß dem jeweiligen Composite verwaltet. Das Referenzkonto ist das offene Anlageinstrument mit der längsten Erfolgsbilanz innerhalb des Composite. Die dargestellten Performanceergebnisse spiegeln die vom Referenzkonto erzielte Performance wider. Dementsprechend können die Performanceergebnisse den jeweiligen Composite-Ergebnissen ähneln, die Zahlen sind jedoch nicht identisch und werden auch nicht als solche dargestellt. Die Ergebnisse sind kein Indikator für die zukünftige Performance des Referenzkontos oder anderer hierin beschriebener Konten und/oder Produkte. Die Kontoperformance variiert je nach Auflegungsdatum des Kontos, den für das Konto geltenden Beschränkungen und anderen Faktoren und entspricht möglicherweise nicht der hier dargestellten Performance des Referenzkontos.

Comgest erklärt die Einhaltung der Global Investment Performance Standards (GIPS®). Um GIPS-konforme Performance-Informationen zu den Strategien und Produkten des Unternehmens zu erhalten, wenden Sie sich bitte an info@comgest.com.

Haftungsausschluss zur Wertentwicklung

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Zukunftsgerichtete Aussagen, Daten oder Prognosen basieren auf Annahmen und Einschätzungen von Comgest und der Strategie hinsichtlich zukünftiger wirtschaftlicher und marktbezogener Bedingungen, 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 erheblich beeinflussen. Dementsprechend sollte man sich nicht auf solche Aussagen als Garantie dafür verlassen, dass die Strategie ihre Ziele oder Pläne erreichen wird.

Haftungsausschluss zu Marken und Indizes

Die hierin genannten Produktnamen, Firmennamen und Logos sind Marken oder eingetragene Marken ihrer jeweiligen Eigentümer.

Der TOPIX-Indexwert und die TOPIX-Marken unterliegen den Eigentumsrechten von JPX Market Innovation & Research, Inc. oder verbundenen Unternehmen von JPX Market Innovation & Research, Inc. (im Folgenden gemeinsam als „JPX“ bezeichnet), und JPX besitzt alle Rechte und das gesamte Know-how in Bezug auf TOPIX, wie z. B. die Berechnung, Veröffentlichung und Nutzung des TOPIX-Indexwerts sowie in Bezug auf die TOPIX-Marken.

MSCI-Daten dürfen nur für den internen Gebrauch verwendet werden, dürfen in keiner Form reproduziert oder weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage für eine Komponente von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes verwendet werden. Keine der MSCI-Informationen ist dazu bestimmt, eine Anlageberatung oder eine Empfehlung zur Vornahme (oder Unterlassung) einer Anlageentscheidung darzustellen, und darf nicht als solche herangezogen werden. Historische Daten und Analysen sollten nicht als Hinweis oder Garantie für zukünftige Wertentwicklungen, Prognosen oder Vorhersagen verstanden werden. Die MSCI-Informationen werden „wie besehen“ zur Verfügung gestellt, und der Nutzer dieser Informationen trägt das gesamte Risiko jeglicher Verwendung dieser Informationen. MSCI, jedes seiner verbundenen Unternehmen und jede andere Person, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt ist oder damit in Zusammenhang steht (zusammenfassend die „MSCI-Parteien“), lehnt ausdrücklich alle Gewährleistungen ab (einschließlich, ohne Einschränkung, jeglicher Gewährleistungen hinsichtlich Originalität, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung von Rechten Dritter, Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck) in Bezug auf diese Informationen. Unbeschadet des Vorstehenden haftet keine MSCI-Partei in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, zufällige, strafrechtliche oder Folgeschäden (einschließlich, ohne Einschränkung, entgangener Gewinne) oder sonstige Schäden (www.msclub.com).

Die bereitgestellten Informationen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Kommentars dar und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die hierin genannten Portfoliobestände werden zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Veröffentlichung möglicherweise nicht mehr gehalten und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Einschränkungen bei der Nutzung von Informationen

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

Haftungsbeschränkung

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

Offenlegung der Rechtsform

Comgest S.A. unterliegt der Aufsicht der Autorité des Marchés Financiers (AMF). Comgest Asset Management International Limited unterliegt der Aufsicht der Central Bank of Ireland und der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Comgest US LLC unterliegt der Aufsicht der SEC. Die Aufsicht durch die SEC impliziert kein bestimmtes Maß an Fachkenntnissen oder Ausbildung. Comgest Asset Management Japan Ltd. unterliegt der Aufsicht der japanischen Finanzaufsichtsbehörde (registriert beim Kanto Local Finance Bureau, Nr. Kinsho 1696). Comgest Far East Limited unterliegt der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission. Comgest Singapore Pte. Ltd. ist eine lizenzierte Fondsverwaltungsgesellschaft und ein freigestellter Finanzberater (für institutionelle und akkreditierte Anleger), der der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore unterliegt.

Nur für Großbritannien:

Dieser Kommentar wurde nicht gemäß Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) von einer autorisierten Person genehmigt. Er richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger im Sinne von Artikel 19(5) der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (FPO). Anlagen stehen nur solchen Personen zur Verfügung, und alle damit verbundenen Vereinbarungen werden ausschließlich mit ihnen getroffen. Personen, die keine professionellen Anleger sind, sollten sich nicht auf diesen Kommentar verlassen oder danach handeln. Die Empfänger müssen alle geltenden Beschränkungen beachten und dürfen diesen Kommentar weder ganz noch teilweise veröffentlichen, verbreiten oder weitergeben.



AMSTERDAM	LONDON
BOSTON	MAILAND
BRÜSSEL	PARIS
DUBLIN	SINGAPUR
DÜSSELDORF	TOKIO
HONGKONG	WIEN