

„Heimische Investoren kehren zurück“

Der Comgest-Fondsmanager Richard Kaye hält Japans Börsenaufschwung für breiter abgestützt, als viele Anleger annehmen.

Japans Börse ist für Richard Kaye längst mehr als eine Wette auf den Yen oder auf kurzfristige Reformeffekte. Der Fondsmanager setzt auf Unternehmen, die von KI-Infrastruktur, dem asiatischen Konsum und dem strukturellen Wandel der japanischen Wirtschaft profitieren.

Börsen-Zeitung, 6.10.2026

■ Herr Kaye, was treibt den japanischen Aktienmarkt derzeit an?

Ich sehe vor allem drei Faktoren. Erstens kehren japanische institutionelle Investoren in den eigenen Aktienmarkt zurück. Japan war über Jahrzehnte im eigenen Markt ungewöhnlich schwach investiert. Nach unseren Daten ist die Inlandsallokation institutioneller Anleger seit Mitte der 2010er Jahre von etwa 3% auf 7% gestiegen. Dieser Prozess hat gerade erst begonnen. Zweitens lassen sich globale Wachstumsthemen wie KI-Infrastruktur sehr gut über japanische Aktien spielen. Und drittens unterstützt aus meiner Sicht die Wachstumspolitik der Regierung Takaichi mit ihren 17 strategischen Investitionsfeldern das Interesse an Japan.

■ Warum ist Japan bei KI und Wachstumsaktien besonders interessant?

Die meisten Anleger denken bei KI zunächst an die Magnificent Seven in den USA, TSMC in Taiwan oder Samsung und SK Hynix in Korea. Japan bietet aber eine sehr breite Palette von Halbleitersystemen, Wafer- und Materialherstellern sowie Infrastrukturunternehmen für Rechenzentren. Dazu kommen beispielsweise Kabel- und Komponentenhersteller wie Fujikura. Der Markt beginnt erst seit relativ kurzer Zeit zu erkennen, welche Rolle Japan in der weltweiten KI-Infrastruktur spielt.

■ Wo finden Sie innerhalb dieses Technologiesektors echte Qualitätsunternehmen?

Wir suchen Unternehmen mit hohen Markteintrittsbarrieren, hohen Kapital-

renditen und Technologien, die für strukturell wachsende Weltmärkte benötigt werden. Gleichzeitig sind manche dieser Unternehmen im Vergleich zu internationalen Konkurrenten noch relativ niedrig bewertet. Ein Beispiel ist Dexerials, das aus Sony Chemical hervorgegangen ist. Das Unternehmen besitzt Spezialtechnologien für elektronische Komponenten und Anwendungen in Rechenzentren und erzielt hohe Margen.

■ Was macht für Sie eine japanische Qualitäts- und Wachstumsaktie aus?

Hohe Kapitalrenditen und ein Geschäftsmodell, das von strukturellem Wachstum profitiert. Entscheidend ist, dass dieses Wachstum nicht einfach vom Konjunkturzyklus oder einem schwachen Yen abhängt. Wir sehen drei große Bereiche: Technologie, den wachsenden asiatischen Konsum und den strukturellen Wandel innerhalb Japans.

Japan besitzt Marken und kulturelle Produkte, die in ganz Asien gefragt sind – von Mode und Einrichtung über Manga und Games bis zu Lebensmitteln. Muji beispielsweise wächst in Japan, aber noch stärker in anderen asiatischen Märkten. Auch Food & Life Companies, der Betreiber der Sushi-Restaurantkette Sushiro, expandiert stark in China. Dort wird die Marke von Konsumenten zunehmend als hochwertige japanische Marke wahrgenommen.

■ Und wo finden Sie Wachstum innerhalb Japans selbst?

Alterung und Arbeitskräftemangel zwingen japanische Unternehmen dazu, ihre Prozesse effizienter zu gestalten. Davon profitieren Anbieter von Unternehmenssoftware, Automatisierung und digitaler Infrastruktur. Ein Beispiel ist GMO Payment Gateway im bargeldlosen Zahlungsverkehr. Solche Unternehmen helfen Japan, den Arbeitskräftemangel durch Digitalisierung abzufedern.

■ Haben KI- und Halbleiteraktien noch weiteres Kurspotenzial?

Ja. Wir waren vor kurzem in Japan und haben innerhalb von zwei Wochen rund 40 Unternehmen getroffen. Viele berichten von einer weiterhin starken Nachfrage nach Halbleiter- und Rechenzentrumsinfrastruktur bis mindestens 2030. Die Aktien werden wahrscheinlich nicht noch einmal so stark steigen wie in den vergangenen zwei oder drei Jahren. Aber solange die Auftragseingänge wachsen, sehen wir weiterhin Unterstützung für den Sektor. Deshalb sind wir bei KI-Infrastruktur weiterhin deutlich engagiert.

■ Wie wichtig ist der Yen noch für japanische Aktien?

Die frühere Gleichung „schwacher Yen gleich steigende japanische Aktien“ funktioniert heute deutlich weniger zuverlässig. Viele japanische Unternehmen produzieren im Ausland und haben Kosten außerhalb Japans. Ein schwacher Yen steigert zwar ihre in Yen ausgewiesenen

Auslandserlöse, verteuert gleichzeitig aber ihre Kosten. Viel entscheidender ist deshalb die Frage, ob ein Unternehmen aus eigener Kraft dauerhaft seine Gewinne steigern kann.

■ Werden Anleihen angesichts steigender Renditen nicht zunehmend zur Konkurrenz für japanische Aktien?

Die größere Konkurrenz kommt weniger von japanischen Staatsanleihen als von hohen Renditen etwa bei US-Staatsanleihen. Diese bilden inzwischen eine höhere Hürde, an der sich die erwartete Rendite japanischer Aktien messen lassen muss.

Wir halten deshalb unter anderem Tokio Marine, Dai-ichi Life, Orix und Rakuten Bank. Diese Unternehmen profitieren auf unterschiedliche Weise von höheren Zinsen beziehungsweise global steigenden Renditen und dienen damit teilweise als Absicherung. Langfristig glaube



Richard Kaye kam 2009 zu Comgest und ist als in Paris tätiger Analyst und Portfoliomanager auf japanische Aktien spezialisiert.

Foto: Comgest

ich dennoch, dass hochwertige Aktien mit strukturellem Gewinnwachstum höhere Gesamtrenditen bieten können als Anleihen.

■ Steigen die Gewinne japanischer Unternehmen auch in den kommenden Jahren weiter?

Das hängt stark vom Sektor ab. Ich wäre beispielsweise bei Automobilherstellern vorsichtig. Sie kämpfen mit dem Übergang zu Elektrofahrzeugen und gleichzeitig mit einer enormen Konkurrenz aus China. Ein erheblicher Teil ihres Gewinnwachstums wurde zuletzt vom schwachen Yen unterstützt. Ähnliches gilt für Rohstoff-, Stahl-, Papier- oder Teile der Chemieindustrie. Diese Unternehmen sind stärker von Währungen und Rohstoffpreisen abhängig.

■ Corporate Governance galt lange als einer der wichtigsten Gründe für die Neubewertung japanischer Aktien. Ist das noch der Fall?

Ich glaube, dass die Governance-Geschichte teilweise überbewertet wurde. Viele Unternehmen haben zwar englische Geschäftsberichte eingeführt, ihre Boards diversifiziert, mehr Daten veröffentlicht oder einige Jahre lang ihre Aktionärsrenditen erhöht. Das bedeutet aber noch nicht, dass sich die Unternehmen fundamental verändert haben. Deshalb sollte man für die nächste Phase des japanischen Aktienmarkts stärker auf Gewinnwachstum und strukturelle Wachstumsthemen achten.

■ Was ist das größte Risiko für Ihren Comgest Growth Japan Fund?

Die richtige Gewichtung der verschiedenen Wachstumsthemen. Wir investieren nicht nur in Technologie, den Wandel Japans und den asiatischen Konsum, sondern auch in Unternehmen, die von höheren Zinsen profitieren, sowie in ausgewählte Verteidigungs- und Rohstofftitel. Die Herausforderung besteht darin, diese verschiedenen strukturellen Themen richtig auszubalancieren.

Das Interview führte Martin Fritz.