



Von:

Makoto Egami
Analyst/Portfoliomanager

Junzaburo Hyuga
Analyst

Richard Kaye
Analyst/Portfoliomanager

Heyang Ping
Analystin

Chantana Ward
Analystin/Portfoliomanagerin

Eric Voravong
ESG Analyst

Grüße von Comgests Japan Investmentteam!

Die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt verzeichnete im zweiten Quartal 2023 zum dritten Mal in Folge ein Wachstum – und zwar eine robuste annualisierte Wachstumsrate von 4,8%.¹ Diese liegt zwar unter den ursprünglichen Schätzungen von 6%, dennoch zählt Japan damit zu einem der Spitzenreiter unter den großen globalen Volkswirtschaften.² Im gleichen Zeitraum stieg der Topix-Index des Landes auf ein 33-Jahreshoch, da Anleger besonders Ausschau nach günstigen und unterbewerteten Aktien hielten.³ In dieser Marktlage machte sich das japanische Investmentteam von Comgest auf den Weg, um einige unserer langjährigen Portfoliounternehmen zu besuchen und dabei herauszufinden, wie es ihnen angesichts des schwachen Yens, der die Exporte ankurbelt, und der gestiegenen inländischen Konsumnachfrage nach der Covid-Pandemie ergeht.

ERHOLUNG DES VERBRAUCHERMARKTS NACH COVID?

Im zweiten Quartal dieses Jahres wurde deutlich, dass die Covid-19-Pandemie wirklich überwunden war: Im April entfiel die Maskenpflicht, im Mai erklärte die Weltgesundheitsorganisation Covid offiziell für beendet und im Juli lockerten die japanischen Behörden die Visavorgaben für chinesische Staatsbürger. Auch wenn das Leben langsam zu einer Pre-Covid „Normalität“ zurückkehrt, lassen sich einige der neuen Gewohnheiten und Annehmlichkeiten nur schwer ablegen.

Beispielsweise haben sich die Modetrends im Alltag in Richtung „Casual Look“ und „Athleisure“, also Freizeit- oder Sportbekleidung, verschoben. Das sind Looks, den die japanische Modemarke Uniqlo in großen Mengen erschwinglich anbietet. Uniqlo wurde in den 1980er Jahren nach dem Vorbild der US-amerikanischen und europäischen Marken Gap und Benetton gegründet. Der Mutterkonzern von Uniqlo, die **Fast Retailing Group**, und ihr Präsident Tadasi Yanai haben sich dabei das ehrgeizige Ziel gesetzt, zum größten Einzelhändler der Welt aufzusteigen: Bis 2028 sollen fünf Billionen Yen (rund 33 Milliarden US-Dollar) Umsatz erzielt werden, bis 2033 dann 10 Billionen Yen (66 Milliarden US-Dollar).



UNIQLO SOHO, NEW YORK (Globaler Flaggschiff-Shop)
Bild: Fast Retailing Unternehmens-Website, 09/2023

¹ OECD: **BIP Wachstum – 2Q 2023**; Kihara, Leika und Yoshifumi Takemoto.

² Japan korrigiert sein BIP für Q2 wegen schwacher Ausgaben und sinkender Löhne nach unten, Reuters, 8. September 2023.

³ Sposato, William. **Japans BIP-Aufschwung ist real, aber brüchig**, Foreign Policy, 30. August 2023.

⁴ Japans Topix endet auf 33-Jahreshoch, da Schnäppchenjagd unterstützt, Reuters, 1. September 2023.

Notes From The Road

Von: Comgest Japan Investmentteam

OKTOBER 2023

Um dieses Ziel zu erreichen, zieht Uniqlo eine weitere Expansion in den USA in Erwägung. Hier hält das Unternehmen derzeit einen Marktanteil von 1%. In Anbetracht der Größe des US-Marktes und der attraktiven Preise von Uniqlo könnte das Unternehmen möglicherweise einen beträchtlichen Marktanteil der ähnlich gestalteten Marke Gap erobern, deren Umsätze in den Geschäften (-7%) und online (-11%) rückläufig sind.⁴ Der im August neu ernannte Chief Operating Officer Daisuke Tsukogashi mit seinen über 10 Jahren bei Fast Retailing möchte nun seine Erfolgsgeschichte beim Ausbau des Uniqlo-Geschäfts in Nordamerika auf das gesamte Unternehmen ausweiten.

Comgest ist seit langem bei Fast Retailing engagiert und hält an der Aktie, nachdem sie 2005 schon einmal verkauft wurde, seit 2009 fest. Bei unseren jüngsten Gesprächen in ihren Büros verwies die Geschäftsführung auf ihr 300-Milliarden-Yen-Ziel für den US-Umsatz (2 Milliarden US-Dollar) bis zum Geschäftsjahr 2027 und auf eine operative Gewinnmarge (OPM) von 20%. Das mag zwar hoch erscheinen, doch die OPM könnte sogar weitersteigen: Im Geschäftsjahr 2019 lag sie in Nordamerika bei nur 5%, während sie im Geschäftsjahr 2022 auf 10% anstieg. Unserer Ansicht nach könnte eine OPM von 15% für Nordamerika und Europa erreichbar sein, da bequeme Mode unabhängig von den Inflationkosten auf Dauer gefragt bleiben dürfte.

Im Gegensatz dazu liegt die OPM in Südostasien im Durchschnitt bei 19%. In einigen dieser Länder erreicht die Marge sogar mehr als 20%. Eine der Prioritäten des Unternehmens liegt nun darin, auch diesen Marktanteil zu vergrößern. In China lag die OPM vor Covid zunächst bei rund 19% und ist seither auf 15% gesunken. Ziel von Fast Retailing ist es, die Zahlen von vor Covid wieder zu erreichen. In Anbetracht der wirtschaftlichen Erholung Chinas seit Januar halten wir dies für möglich.

Eine weitere Frage, die unsere Analysten beschäftigte und die wir dem Unternehmen gestellt haben, war, ob die Arbeitskosten die Rentabilität des Unternehmens beeinträchtigt haben. Vertikal betrachtet sind sie in der Branche hoch und die Unternehmen haben die Löhne zuletzt erhöht, um auch die Produktivität zu steigern. Fast Retailing gab im Januar 2023 bekannt, dass sie die Gehälter um bis zu 40% anheben würden. Dies kann als ein Zeichen dafür gewertet werden, dass die niedrigen Löhne in Japan nach Jahrzehnten der Deflation und Kostensenkungen allmählich angepasst werden.⁵ Die Gruppe hat jedoch nicht die Löhne aller Mitarbeitenden erhöht, sondern diese Anpassung leistungsabhängig gemacht. Der CEO Tadashi Yanai sieht hierin eine Möglichkeit, diejenigen zu motivieren, die sich bemühen, mehr zu tun – und mehr von diesen Mitarbeitenden einzustellen. Langfristig soll die Personalkostenquote des Unternehmens sinken.

Zu den weiteren Prioritäten des Managements gehören weitere Fortschritte beim digitalen Einzelhandel, die Etablierung einer globalen Managementvision, die Konzentration auf Nachhaltigkeit, die Expansion der anderen Labels und die Vermeidung von Markenschäden durch inflations- oder wechselkursbedingte Preiserhöhungen.

Ein anderes Unternehmenstreffen führte uns nach Kakogawa in der Präfektur Hyogo zum Hauptsitz von **Kobe Bussan**, einem Unternehmen, das in den Bereichen Lebensmittelproduktion, Franchising, Restaurants und erneuerbare Energien tätig ist. Diese Aktie halten wir seit Januar 2020. Der Geschäftsansatz von Kobe Bussan besteht darin, seine Preise niedriger als die der Konkurrenz zu halten. Der Direktimport hat die Kosten für importierte Waren in die Höhe getrieben, und dadurch seine relative Gewinnspanne etwas gesenkt. Zuletzt holte das Unternehmen sie jedoch langsam wieder auf.

Kobe Bussan berichtete uns, dass das Unternehmen plane, dieses Jahr insgesamt 40 Lebensmittelgeschäfte zu eröffnen und zu betreiben (Q1 2023: sieben eröffnet, zwei geschlossen; Q2 2023: 17 eröffnet, sechs geschlossen). Die bisherigen Schließungen ihrer Geschäfte, erklärte das Management, wären oftmals ein



Kobe Bussan, „Chisona“-Raum mit Fertigprodukten („Ready-to-Eat“) zum Verkauf
Bild: Comgest

⁴ Birch, Kate. *Mind the Gap – Modehändler Uniqlo zielt auf den US-Markt*, Business Chief, 1. September 2023.

⁵ Swift, Rocky. *Uniqlo-Eigentümer gibt Japan Inc. mit einer Lohnerhöhung von 40% einen Ruck*, Reuters, 11. Januar 2023.

Notes From The Road

Von: Comgest Japan Investmentteam

OKTOBER 2023

Umzug aus veralteten Gebäuden in neuere und größere Räumlichkeiten gewesen. Trotz steigender Betriebskosten und schwieriger Bedingungen zieht das Unternehmen nach wie vor neue Franchisenehmer an.

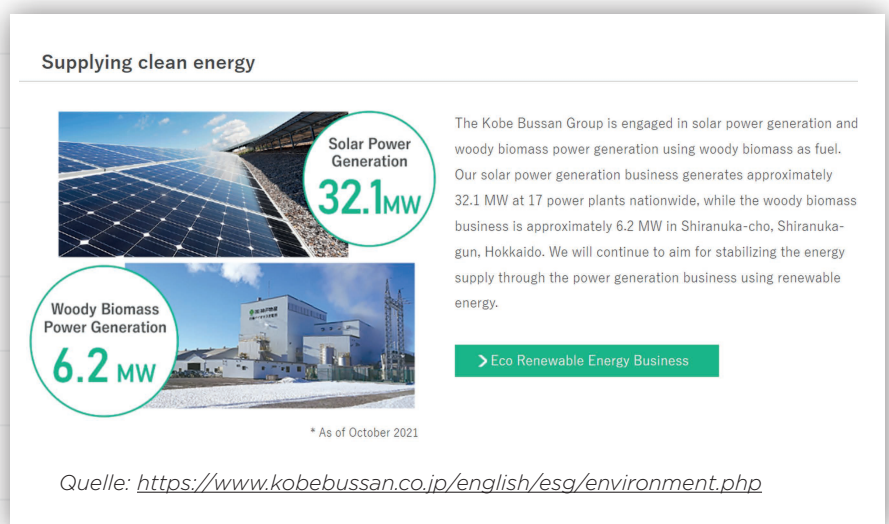
Während auch andere Unternehmen ihren Franchisenehmern finanzielle Unterstützung für steigende Versorgungs- und Lohnkosten gewähren, hält Kobe Bussan seine Partner außerdem kontinuierlich dazu an, energieeffizient zu arbeiten, sei es bei der Verwendung von Geräten wie Gefriertruhen oder bei der Einrichtung autonomer Bestellsysteme.

In Zeiten der Inflation und Abwertung des Yens hatte Kobe Bussan Kostensenkungen bei einigen seiner Produkte vorgenommen. Im März und April konnte das Unternehmen dagegen die Preise anderer Produkte anheben oder eine gewisse „Shrinkflation“ vornehmen, also eine Verkleinerung der Portionsgrößen bei seinen Produkten. Das Budget von Kobe Bussan in Höhe von etwa 140 bis 145 Millionen Yen lässt bislang einen gewissen Puffer zu, aber eine weitere Währungsabwertung könnte zu weiteren Preiserhöhungen führen.

Am Ende des zweiten Quartals wurde deutlich, dass die Preise für fast alle Produkte im Vergleich zum Vorjahr um etwa 7 % erhöht wurden.⁶ Die inländischen Material- und Arbeitskosten in Verbindung mit der Abwertung des Yens treiben die Unternehmen zu Preiserhöhungen auf breiter Front. Bei den wenigen, die ihre Preise (noch) nicht erhöht haben, handelt es sich in der Regel um sehr kleine Unternehmen. Selbst mit Preiserhöhungen will Kobe Bussan weiterhin sicherstellen, dass man immer noch billiger als die Konkurrenz ist.

Seit Ende der Corona-Pandemie beobachtete das Unternehmen einen graduellen Rückgang im Ladenbetrieb. Seine Produkte im Bereich allgemeine Handelswaren schätzt es um rund 30 % günstiger zu anderen Supermärkten ein. Diese Zahl bleibt beim Vergleich zu Discontnern fast gleich oder ist nur geringfügig geringer. Die Häufigkeit der Einführung neuer Produkte und die Werbung dafür blieben bislang unverändert. Wir sind der Auffassung, dass Kobe Bussans mittelfristigen Ziele in Bezug auf die Neueröffnung von Geschäften und das interne Produktverhältnis auf dem richtigen Weg sind, und dass die Positionierung des Unternehmens als wichtige und effiziente Kraft in der fragmentierten sowie eher rückständigen japanischen Supermarktbranche sehr spannend bleibt.

Im Bereich der erneuerbaren Energien konzentriert sich das Unternehmen auf Sonnenkollektoren und Biomasse, die es an Energieversorger verkauft. Kobe Bussan wird die bestehenden Anlagen weiter betreiben, plant aber nicht, nach der Einführung eines neuen Solarstromerzeugungssystems in diesem Winter neue Anlagen zu bauen. Das Unternehmen stellt seine Aktivitäten im Bereich der erneuerbaren Energien nicht ein, sondern wird den erzeugten Strom auch nach dem Auslaufen des befristeten japanischen Einspeisetarifs **Feed-in-Tarif (FIT) Scheme** verkaufen.



Supplying clean energy

The Kobe Bussan Group is engaged in solar power generation and woody biomass power generation using woody biomass as fuel. Our solar power generation business generates approximately 32.1 MW at 17 power plants nationwide, while the woody biomass business is approximately 6.2 MW in Shiranuka-cho, Shiranukagun, Hokkaido. We will continue to aim for stabilizing the energy supply through the power generation business using renewable energy.

> Eco Renewable Energy Business

* As of October 2021

Quelle: <https://www.kobebussan.co.jp/english/esg/environment.php>

Im Hinblick auf ESG hat das Unternehmen einen externen Berater beauftragt, seine Anlagen und die direkt verwaltete Anlagen- und Governance-Struktur zu überprüfen, um im Rahmen von Japans Bestreben nach Kohlenstoffneutralität den Kohlenstoffausstoß zu verringern. Das Unternehmen gab außerdem an, dass es plane, die Empfehlungen der **Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)** zu übernehmen und einen Nachhaltigkeitsbericht zu veröffentlichen. Dieses mögliche Commitment werden wir weiterverfolgen, da dieses Vorhaben eine zentrale Rolle für unsere Analysten spielt.

⁶Quelle: Kobe Bussan Investor Relations

Notes From The Road

Von: Comgest Japan Investmentteam

OKTOBER 2023

DAS „NÄCHSTE“ TAIWAN?

Als Halbleiter-Powerhouse werden in Japan in diesem Jahr mehr Chip-Kapazitäten aufgebaut als irgendwo sonst. Dies spiegelt die geopolitische Schlüssel- und die technologische Führungsrolle des Landes in der Halbleiter-Lieferkette wider – wie das Beispiel von [Keyence](#), zeigt, dessen Hauptsitz wir in Osaka besuchten.

Bereits vor über 14 Jahren investierte Comgest in das Unternehmen und kennt dementsprechend dessen Managementteam sehr gut. Keyence ist ein weltweit führender Anbieter von Sensoren, Messsystemen, Lasermarkern, Mikroskopen und industriellen Bildverarbeitungssystemen. Ähnlich wie beim Chiphersteller Nvidia produziert Keyence keine eigenen Produkte, sondern entwirft sie und unterstützt seine Kunden bei der Implementierung in ihren Fabriken.⁷

Ihr Umsatzwachstum von 15,8% im 2. Quartal 2023 gegenüber dem Vorjahr entsprach weitgehend den Erwartungen, wenn man die Auswirkungen des schwachen japanischen Yens außer Acht lässt.⁸

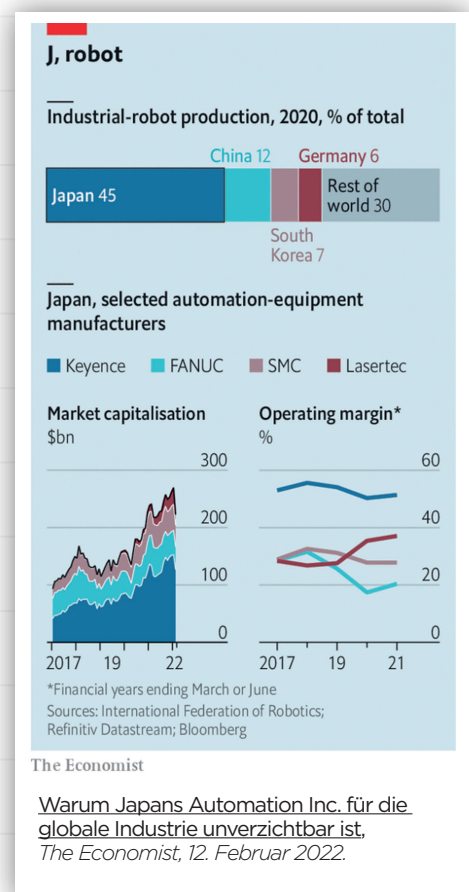
Das Unternehmen verstärkte zudem seine weltweite Mitarbeiterzahl, die im Jahr 2022 um 18% gegenüber dem Vorjahr auf erstmals über 10.000 Mitarbeiter anstieg, nachdem sie zwischen 2019 und 2021 nur geringfügig zugenommen hatte.⁹ In unseren Gesprächen wies das Managementteam darauf hin, dass der Pro-Kopf-Gewinn – der in Japan bereits höher ist als in Übersee – in den letzten zwei Jahren allmählich gestiegen war.

Obwohl Keyence in Japan vielen Menschen bekannt ist, sieht es außerhalb des Landes anders aus. Aus diesem Grund glauben wir, dass der Markt noch Wachstumspotenzial hat und sie auch Übersee noch Marktanteile erobern könnten. Immerhin steigen auch die Produktivitätszahlen des Unternehmens.

Im Vergleich zu Wettbewerbern verkauft Keyence Spezialequipment, dessen Nutzung und Leistung sehr differenziert zu betrachten sind und das schlägt sich in den Gewinnen des Unternehmens nieder: 20% des Umsatzes werden sogar mit neuen Produkten erzielt, und das Unternehmen ist zudem in Forschung und Entwicklung sehr effizient. Keyence möchte kreativ sein und als Problemlöser gesehen werden, wie z. B. bei einem neuen Produkt, das künstliche Intelligenz (KI) beinhalten wird. Die Mitarbeiter arbeiten dabei nicht mit Händlern, sondern mit Direktverkäufern zusammen, um die Herausforderungen lokaler Standorte besser zu verstehen und neue Produkte in Japan und der ganzen Welt verkaufen zu können. Die Gehälter der Mitarbeiter sind auch hier an ihre Leistung gekoppelt.

In der Zeit vor und nach Covid war der Umsatz in Asien schwach, wobei China rund 60% ausmachte, bevor dies zurückging. Im Geschäftsjahr 2022 gegenüber dem aus 2021 verzeichnete Keyence ein Nullwachstum, während im Geschäftsjahr 2021 gegenüber dem aus 2020 ein Wachstum von 45% zu verzeichnen war. In Nord-, Mittel- und Südamerika sowie in der EU wächst das Unternehmen seit zehn aufeinanderfolgenden Quartalen, da die Produkte des Unternehmens auf dem Markt sehr bekannt sind.

Was neue Produkte angeht, so gab es keine drastischen Veränderungen. Jedes Jahr gibt es Schwankungen, allerdings sind bei zehn neuen Produkten, die Keyence auf den Markt bringt, in der Regel 70% davon einzigartig und 20% neu. Kann sich hier die OPM dann überhaupt weiter verbessern? Wir glauben tatsächlich, dass die Bruttomargen des Unternehmens weiterwachsen können, insbesondere bei Produkten mit solchen Alleinstellungsmerkmalen.



⁷ [Warum Japans Automation Inc. für die globale Industrie unverzichtbar ist](#), The Economist, 12. Februar 2022.

⁸ Kondo, Jason. [Keyence-Ergebnisse: Trotz Gegenwind besser als andere Anbieter von Fabrikautomation](#), Morningstar, 7. August 2023.

⁹ Kondo, Jason. [Keyence-Ergebnisse: Trotz Gegenwind besser als andere Anbieter von Fabrikautomation](#) Morningstar, 7. August 2023.

Keyence hat zwar noch keine Klimaneutralität erklärt, aber sich 2016 das Ziel gesetzt, die Treibhausgasemissionen in den Bereichen Scope 1 und Scope 2¹⁰ bis 2030 um 42 % zu reduzieren.

VERÄNDERUNGEN IN DER GOVERNANCE

Toray Industries (Toray) und **Ajinomoto** – zwei Comgest-Beteiligungen seit Juni 2007 bzw. März 2023, die sich auf weltweit einzigartige Wachstumsgeschäfte in den Bereichen Kohlenstofffasern bzw. Halbleiterverpackung konzentrieren, sind für uns „Vorzeigeunternehmen“ bei Veränderungen in der Governance.

Das in Tokio ansässige Unternehmen Toray setzt auf Nanotechnologie und nutzt organische synthetische Chemie, Polymerchemie und Biotechnologie als Kerntechnologien. Im Rahmen seiner Managementstrategie für den Zeitraum 2023 bis 2025 rechnet Toray mit einem Wachstum von 42 % bei Druckbehältern, einem Umsatzwachstum von 30 % bei Kohlefaserverbundwerkstoffen und einer Verdoppelung der Kapitalinvestitionen.¹¹

Von den 2,51 Billionen Yen (16 Millionen US-Dollar), die das Unternehmen 2022 erwirtschaftet hat, rangiert der Geschäftsbereich Kohlefaserverbundwerkstoffe mit 282 Milliarden Yen (1,8 Milliarden US-Dollar) an dritter Stelle hinter den Bereichen Fasern und Textilien sowie Veredelungschemikalien.¹²

Toray ist Berichten zufolge der weltweit führende Hersteller von Kohlenstofffasern und verfügt über eine Produktionskapazität von fast 5,8 Millionen Kilogramm regulärer und großer Kohlenstofffasern in Werken in Japan, Frankreich, Südkorea, Ungarn, Mexiko und den USA. Toray hat einen führenden Marktanteil von 50 % in China, da hier hohe Nachfrage und ein steigendes Produktionsvolumen vorliegen. Darüber hinaus kontrolliert Toray Berichten zufolge mehr als 50 % des weltweiten Marktes für Polyacrylnitril (PAN)-Fasern – in der Vergangenheit wurden mehr als ein Kilogramm PAN benötigt, um rund ein halbes Kilogramm Kohlenstofffasern herzustellen.¹³

Als führender Hersteller von Kohlenstofffasern kennen und vertrauen die Kunden auf die hochwertigen Produkte von Toray. Stabilität ist ihre größte Stärke, da es für Neueinsteiger schwierig ist, ihre Produkte vom Markt zu verdrängen, die in verschiedenen Branchen verwendet werden können:

- Kernenergie: Propeller
- Luft- und Raumfahrt (der Gewinn in diesem Bereich ist zwar erheblich gesunken, aber Toray will die Nachfrage wieder ankurbeln)
- Allgemeine Industrie und Sport

Allerdings wirken sich die steigenden Energiepreise in Japan auf die Kohlenstoffherstellung aus, die viel Energie verbraucht. Die Preisgestaltung ist zudem zyklisch, da der Hauptbestandteil Acryl ist, was bedeutet, dass sich der Verkaufspreis ändern könnte.

Im Laufe des Quartals gab Toray bekannt, dass der Vorstandsvorsitzende Akihiro Nikkaku neuer Präsident und stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrats sein wird. Der derzeitige Präsident Mitsuo Ohya wurde zum neuen Executive Vice President und stellvertretenden Mitglied des Verwaltungsrats ernannt. Nikkaku blickt auf eine lange Geschichte in der Textilbranche zurück und verfügt über ein umfangreiches Fachwissen im Bereich der strategischen Preisgestaltung, der Planung und des Marketings sowie der Steigerung der Effizienz von Anlagen. Dieser Führungswechsel bedeutet für das Unternehmen eine neue Denkweise sowie eine neue Aufgabe: die Rentabilität der einzelnen Segmente zu verbessern.

Ajinomoto – ebenfalls mit Sitz in Tokio – ist ein japanisches Lebensmittelunternehmen und Anbieter von biopharmazeutischen Auftragsentwicklungs- und -herstellungsdienstleistungen (kurz CDMO für „Contract Development and Manufacturing Organization“). Am Hauptsitz in Nihonbashi, Tokio, gab Ajinomoto unseren Analysten ein Update zu seinem CDMO-Geschäft sowie einen Überblick über seine Produktpalette um

¹⁰ Weitere Informationen zu Scopes 1 and 2 finden Sie unter Deloitte: [Zero in on Scope 1, 2 and 3 emissions](#).

¹¹ Gardiner, Ginger. [Toray kündigt Wachstum und Investitionen in Kohlefaserverbundwerkstoffe an](#), *Composites World*, 29. März 2023.

¹² Gardiner, Ginger. [Toray kündigt Wachstum und Investitionen in Kohlefaserverbundwerkstoffe an](#), *Composites World*, 29. März 2023.

¹³ Gardiner, Ginger. [Toray kündigt Wachstum und Investitionen in Kohlefaserverbundwerkstoffe an](#), *Composites World*, 29. März 2023.

Notes From The Road

Von: Comgest Japan Investmentteam

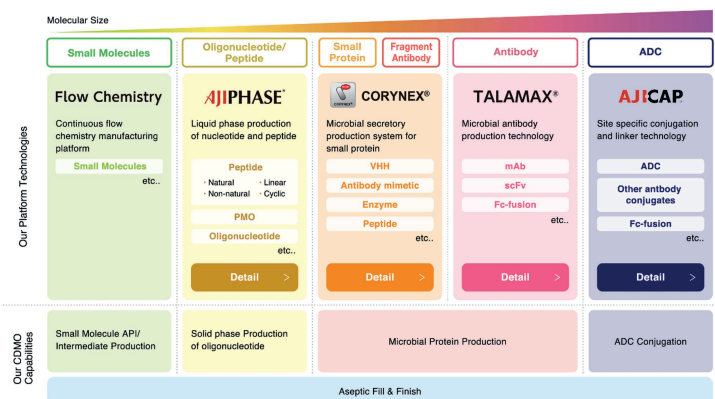
OKTOBER 2023

Aminosäuren und Substratfolien. Das persönliche Treffen mit dem Management stärkte unser Vertrauen in die Expansionspläne des Unternehmens.

Ajinomoto hat seine CDMO-Kapazität um das Achtfache erhöht und will diesen Aspekt seines Geschäfts und seiner Technologie noch stärker vermarkten.

Medizinische und lebensmittelbezogene Aminosäuren sind eine Unterkategorie im Betrieb, mit einem Umsatzziel von 60 Milliarden Yen (400 Millionen US-Dollar). Der größte Teil dieses Umsatzes stammt aus einer 20-fachen Steigerung der Aminosäurelieferungen an Pharma- und Biotech-Firmen. Der Marktanteil von Ajinomoto bei hochwertigen Aminosäuren liegt bei etwa 40%.

Our Platform Technologies and CDMO Capabilities



Quelle: Ajinomoto corporate website, 09/2023

Die CDMO des Unternehmens ist auf kleinmolekulare Nukleinsäure-Medikamente spezialisiert, die aus DNA hergestellt werden und ein schnelles Wachstum bei klinischen Anwendungen aufweisen. Besonders stark in diesem Bereich laufen die Geschäfte in Belgien, Indien und Japan. Ajinomoto ist laut eigenen Angaben das einzige Unternehmen weltweit, das in der Lage ist, Technologien zur Herstellung von Medikamenten auf Nukleinsäurebasis zu nutzen und regenerative Nuklearmedizin zu produzieren, die auf wachsendes Interesse bei Medizin-, Pharma- und Biotechnologieunternehmen stößt.

Die rasch wachsende Nachfrage nach Nuklearmedizin bietet Hunderten von F&E-Unternehmen neue Möglichkeiten, z. B. den Wegfall zusätzlicher Investitionskosten und das Potenzial für ein außergewöhnliches Geschäftswachstum.

IN BEWEGUNG

Mit der annualisierten Wachstumsrate von 4,8% im zweiten Quartal, die vor allem auf Exporte, Investitionen und Binnenkonsum zurückzuführen ist, scheint sich das Land nach der Corona-Pandemie wieder zu erholen.

China hingegen, der größte Handelspartner des exportabhängigen Japans, hat seit der Wiederöffnung seiner Grenzen nur eine stotternde wirtschaftliche Erholung geschafft und kämpft seit einigen Monaten mit einer sich verschärfenden Krise im Immobiliensektor.¹⁴

Obwohl dies Auswirkungen auch auf Japan haben könnte, glauben wir, dass die Aufhebung der Reisebeschränkungen für Gruppen aus China ein Segen für unsere Portfoliounternehmen sein wird (die von den Besucherströmen profitieren), wie Fast Retailing oder Kobe Bussan, und dass sich dieser Effekt noch nicht in den Aktienkursen niedergeschlagen hat.



Mitglieder des Japan-Teams von Comgest bei einem Besuch vor Ort (von links nach rechts): Makoto Egami, Richard Kaye, Chantana Ward, Junzaburo Hyuga

¹⁴ Kajimoto, Tetsushi. Japan: Investitionswachstum schwächt sich ab, da die Unternehmen eine Verlangsamung in China befürchten, Reuters, 1. September 2023.

Notes From The Road

Ein großer Vorteil für uns liegt darin, dass wir in Japan vor Ort sind, um die Themen zu erkennen, die die Anleger bewegen und die ja zuletzt auch auf dem japanischen Markt zum 33-Jahreshoch geführt haben. Das können sein: Veränderungen in der Unternehmensführung, Halbleiterchip-Kapazitäten, ein Technologievorsprung in der Lieferkette oder die Erholung nach Covid. Die Comgest-Expertise vor Ort wird von Kunden sehr geschätzt, denn all die oben genannten Themen spiegeln sich in der Japan-Strategie von Comgest wider und genau dies könnte eine Chance für langfristig orientierte Anleger darstellen.

ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.
- Der Wert aller Anlagen und die daraus resultierenden Erträge können steigen und auch fallen.
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert Ihrer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.
- Schwellenländer können volatiler und weniger liquide sein als Industrieländer und daher größere Risiken bergen.
- Das Portfolio investiert in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren und kann daher mit höheren Risiken verbunden sein als Portfolios, die eine sehr breite Streuung der Anlagen aufweisen.

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

WICHTIGE INFORMATIONEN

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

Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung das Basisinformationsblatt und den Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds lesen, die weitere Informationen zu den Risiken einer Anlage enthalten. Diese Dokumente können in elektronischer Form auf der Webseite <https://www.comgest.com/> in deutscher Sprache abgerufen werden. Comgest kann jederzeit beschließen, die für den Vertrieb des Fonds getroffenen Vereinbarungen zu beenden. Die Richtlinien von Comgest für den Umgang mit Beschwerden (die eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen über Rechtsbehelfsmechanismen im Falle eines Rechtsstreits enthalten) sind in deutscher Sprache auf unserer Website <https://www.comgest.com/> im Abschnitt zu den Fonds-Details abrufbar.

Keine Anlageberatung

Dieses Material dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden. Es berücksichtigt weder individuelle Anlageziele und -strategien noch die Steuersituation oder den Anlagehorizont eines Anlegers.

Keine Anlageempfehlung

Dieses Dokument enthält Verweise auf bestimmte Unternehmen, die die Anlageexperten von Comgest während ihrer jüngsten Reise(n) nach Japan besucht haben. Die Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die hier erwähnten Unternehmen sind möglicherweise zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Publikation noch nicht im Bestand und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eines der erörterten Unternehmen profitabel war oder sein wird oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, profitabel sein werden. Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung an; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre Steuer- oder Rechtsberater zurate zu ziehen.

Notes From The Road

Von: Comgest Japan Investmentteam

OKTOBER 2023

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalysen“ und werden gemäß MIFID II als „Marketingmitteilung“ klassifiziert. Diese Mitteilung wurde demnach (a) nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt (b) nicht dem Verbot des Handels im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen.

Hinweis zur Wertentwicklung

Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf künftige Renditen.

Änderungen vorbehalten

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Mitteilung dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Diese Mitteilung und die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch in Teilen reproduziert, veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder anderweitig in irgendeiner Weise von Dritten verwertet werden.

Haftungsausschluss

Bestimmte hierin enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die Comgest für verlässlich hält, deren Richtigkeit aber nicht garantiert wird. Comgest haftet nicht für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit dieser Informationen.

Index

Der TOPIX-Indexwert und die TOPIX-Marken unterliegen den Eigentumsrechten der Tokyo Stock Exchange, Inc. Sie besitzt alle Rechte und das Know-how in Bezug auf den TOPIX, wie z.B. die Berechnung, Veröffentlichung und Verwendung des TOPIX-Indexwerts und in Bezug auf die TOPIX-Marken. Kein Produkt wird in irgendeiner Weise von der Tokyo Stock Exchange, Inc. gesponsert, befürwortet oder beworben.

Angaben zu Marken und Indizes

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

Angaben zu Comgest

Comgest S.A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Die in diesem Dokument erwähnten Anlageexperten sind Mitarbeiter von Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. oder Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited wird von der Hong Kong Securities and Futures Commission (Wertpapieraufsicht in Hongkong) beaufsichtigt. Comgest Asset Management Japan Ltd. untersteht der Aufsicht durch die Financial Service Agency of Japan (registriert bei Kanto Local Finance Bureau (Nr. Kinsho 1696)). Comgest Singapore Pte Ltd hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

[comgest.com](https://www.comgest.com)

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