

Vier Fragen an Steve Glod, Fondsmanager des BL-Equities Japan: Qualitätsunternehmen profitieren von Strukturreformen

Seit Jahresanfang haben die chinesischen Börsen mit globalen Auswirkungen nach unten korrigiert, und auch in Japan waren die Schockwellen zu spüren. Doch gerade in dem Land, das als Synonym für eine langanhaltende Rezession und drohende Überalterung seiner Bevölkerung steht, existieren nicht unerhebliche Anlagemöglichkeiten.



Vier Fragen an Steve Glod, Fondsmanager des BL-Equities Japan. Steve, erläutern Sie uns bitte kurz das aktuelle Marktumfeld in Japan.

Steve Glod (SG): *Japan hat in den vergangenen Jahrzehnten schwierige Phasen durchlaufen, weil das Land von einer Rezession in die nächste geschlittert ist. Zwischendurch gab es immer wieder gute Ansätze, aber es ist nie wirklich zu einer nachhaltigen Erholung gekommen. Derzeit ist jedoch ein deutlich verbessertes Marktumfeld zu verzeichnen, das auf solideren Füßen zu stehen scheint als dies in der Vergangenheit der Fall war. Dies ist insbesondere auf die strukturellen Wirtschaftsprogramme („Abenomics“) zurückzuführen, die Premierminister Shinzo Abé nach seiner Wahl Ende 2012 ins Leben gerufen hatte – mit dem Ziel einer nachhaltigen Erholung der Wirtschaft. Er hatte erkannt, dass Strukturreformen unbedingt vonnöten waren, damit Unternehmen weiter wachsen können. Heute ist der japanische Arbeitsmarkt von einer extrem niedrigen Arbeitslosenquote geprägt; gleichzeitig ändert sich aber auch die Mentalität der Angestellten: standen diese bislang eher auf Lebenszeit im Dienste ihres Arbeitgebers, sind jetzt zunehmend temporäre Verträge möglich. Von diesem verbesserten strukturellen Umfeld und dem derzeit günstigeren Yen profitieren insbesondere Qualitätsunternehmen – gerade im Export – und erwarten für 2016 daher Gewinne auf Rekordniveau.*

Sie sprechen von Qualitätsunternehmen. Können Sie das etwas weiter ausführen?

SG: *Qualitätsunternehmen definiert der Markt als Unternehmen, die sich durch hohe Eigenkapitalrentabilität, hohe Margen und entsprechend hohen freien Cashflow auszeichnen. Wir gehen noch einen Schritt weiter und definieren Qualitätsunternehmen als Unternehmen, die einen ausgeprägten Wettbewerbsvorteil besitzen. Diese Firmen sind zudem in Sparten tätig, die langfristige Wachstumsperspektiven bieten, und ihre Investmentthemen versprechen nachhaltigen Erfolg. Und das ist genau der Anlageansatz, den wir bei BLI - Banque de Luxembourg Investments umsetzen. Auf meinen Fonds bezogen unterscheide ich zwischen Exportunternehmen, die ihre Gewinne überwiegend im Ausland generieren und Unternehmen, die auf dem einheimischen Markt aktiv sind. Beide Gattungen sind mit jeweils*

circa 50 Prozent im Portfolio des BL-Equities Japan vertreten. Meine Aufgabe als Fondsmanager ist es, Qualitätsunternehmen zu einem guten Preis zu kaufen, die bestimmte Nischen mit Wachstumspotenzial besetzen. Manche Unternehmen, die sich die zunehmende Überalterung der Bevölkerung zu eigen machen, finden sich auch in unserem Portfolio wieder, wie zum Beispiel der Pharmakonzern Santen Pharmaceutical, einer der Weltmarktführer für Medikamente bestimmter Augenkrankheiten. Typische Exportunternehmen waren aufgrund des in der Vergangenheit sehr starken Yen geradezu gezwungen, sich einen Technologievorteil zu erarbeiten und zu verteidigen, um sich gegenüber kostengünstigeren asiatischen Unternehmen behaupten zu können. So befinden sich in unserem Portfolio etwa Zulieferfirmen für Tabletcomputer und Smartphones, insbesondere der Hersteller Samsung und Apple, da diese Produkte zukunftssträchtiges Wachstumspotenzial aufweisen. Ein weiteres typisches Beispiel für ein Qualitätsunternehmen ist Shimano, ein weltweit sehr bekannter Konzern mit erheblichen Wettbewerbsvorteilen, der Fahrradkomponenten herstellt und liefert und über eine ausgeprägte Kundenbindung verfügt. Will heißen, dass Fahrradhersteller um den Namen Shimano bei den Komponenten eigentlich nicht herumkommen. Dieser Erfolg kommt nicht von ungefähr, da das Unternehmen jahrelang sehr viel in die Entwicklung gesteckt hat; jedes Jahr werden etwa 100 neue Patente angemeldet – neue und zum Teil Verbesserungen bestehender Komponenten. In der Folge kommt Shimano heute auf einen Marktanteil von 70 Prozent, so dass es für Mitbewerber quasi unmöglich wird, kostengünstigere Alternativen auf einem ähnlich hohen technischen Niveau anzubieten. Dies wiederum führt zu hohen Renditen und guten Wachstumsaussichten. Hinzu kommt, dass die Mittelschicht in den Schwellenländern wächst und mehr Fahrräder nachfragt. In europäischen Metropolen wiederum gibt es verstärkt Bike-Sharing-Programme, um den Verkehrskollaps zu entschärfen. Was viele nicht wissen: Shimano ist seit ein paar Jahren auch im Rudersport aktiv sowie ein führender Anbieter für Angelzubehör.

Gibt es eine Eigenheit, die den japanischen Markt auszeichnet?

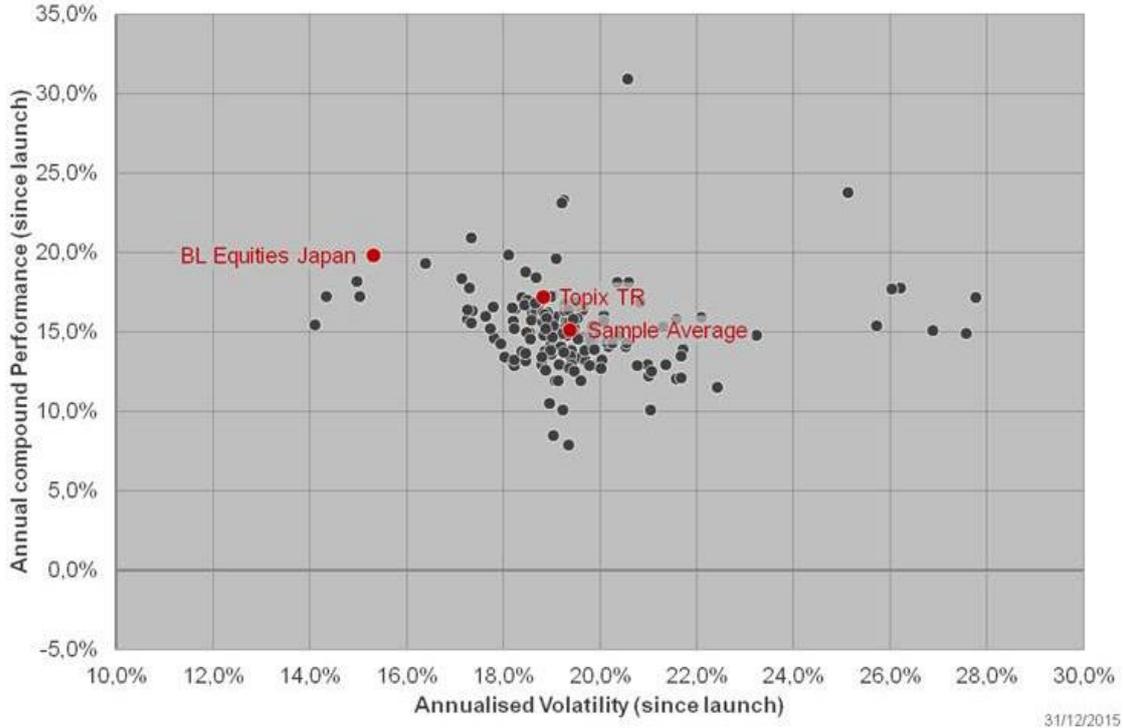
SG: Ganz klar: Japan ist ein Themenmarkt mit zum Teil kurzfristigen Trends, was eigentlich im Gegensatz zu unserem Anlageansatz steht, der auf Langfristigkeit setzt und nicht auf Markttrends. So war 2013 das Jahr der Exportwerte, der zyklischen Unternehmen sowie der Finanz- und Immobilienaktien. In den beiden vergangenen Jahren lag der Anlagefokus eher auf dem Thema der Verbesserung der Corporate Governance, also der Unternehmensführung. Damit verbunden ist das Ziel, höhere Dividenden an die Aktionäre auszuschütten. In Japan wurden Unternehmen bis dato eher im konservativen Stil geführt, wobei weniger Wert auf die Rentabilität gelegt wurde. Unternehmen wurden zum Teil künstlich am Leben erhalten, um deren Bankrott, und somit das Wegfallen der Arbeitsplätze, zu vermeiden. Inzwischen sieht man jedoch so langsam ein, dass es sinnvoller ist, die ohnehin knappen Arbeitskräfte – Japan zeichnet sich durch Vollbeschäftigung aus – sinnvoller einzusetzen und die japanische Wirtschaftsposition zu stärken. In der Umsetzung zeigen sich die Maßnahmen in mehr Transparenz sowie Kommunikation nach außen, was sich zum Beispiel in der Einrichtung von Investor-Relations-Abteilungen widerspiegelt. Mit anderen Worten: Japanische Unternehmen entdecken jetzt den Aktionär. Diese Trendwende

kommt uns klar entgegen, denn es sind insbesondere die Qualitätsunternehmen, die diese Verbesserungen einführen. Wenn man sich die Werte in Japan anschaut, die am besten liefen, dann stechen besonders Qualitäts- vor Wachstumsunternehmen hervor. Überhaupt nicht liefen Firmen mit einem hohen Verschuldungsgrad sowie Value-Unternehmen.

Macht sich dies auch in der Wertentwicklung des BL-Equities Japan bemerkbar?

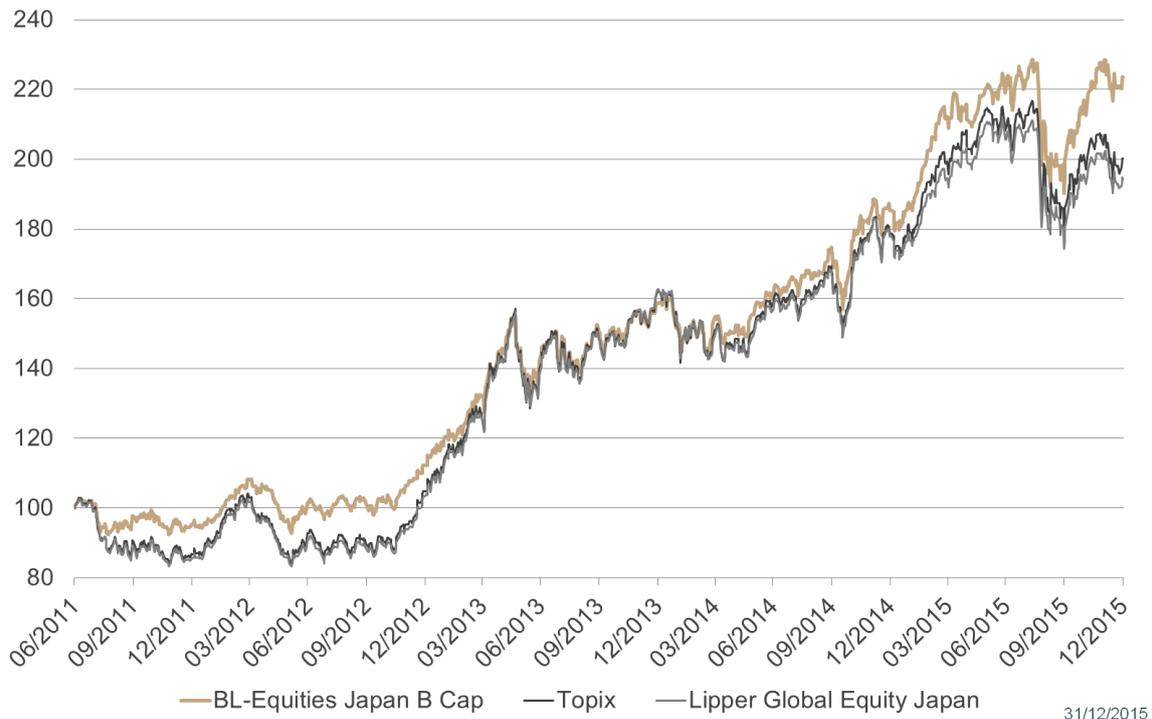
SG: 2014 und 2015 verzeichnete der Fonds eine positive Performance von mehr als 40 Prozent gegenüber 23 Prozent, die der Markt in diesem Zeitraum zulegen konnte. Dagegen war 2013 für uns schwieriger, weil in diesem Jahr eher Finanztitel und Immobilien profitierten, also Werte, die wir im Rahmen unseres Anlageansatzes aufgrund mangelnder Transparenz von vornherein ausschließen. Aber wir betonen immer wieder, dass unsere Investmentmethodologie langfristig orientiert ist, und ein Anleger mitunter auch mal ein gegenüber dem Vergleichsindex negatives Jahr verkraften muss, so wie es 2013 der Fall war. Über einen langfristigen Marktzyklus jedoch bin ich überzeugt, dass der Ansatz, Qualitätsunternehmen zu einem günstigen Preis zu kaufen, sich sowohl in der absoluten als auch in der relativen Performance auszahlen wird. Unser Ansatz impliziert auch, dass die Volatilität niedriger ist als die des Gesamtmarktes. Aktuell halte ich 54 Titel im Portfolio, wobei anzumerken ist, dass es aufgrund der zum Teil hohen Bewertungen aktuell schwierig ist, hohe Einzelgewichtungen in diesen Qualitätswerten zu halten. In diesem Zusammenhang suche ich zugleich nach neuen Ideen in Segmenten, die noch nicht so gut gelaufen sind, beispielsweise im zyklischen Konsumbereich, im Industriesektor oder auch im Bereich der Mid-Caps.

Performance und Volatilität des BL-Equities Japan seit Auflegung gegenüber Topix-Index und Durchschnitt



Quelle: Lipper

Performance des BL-Equities Japan seit Auflegung (28. Juni 2011)



Quelle: Lipper

BL ist ein Fonds nach luxemburgischem Recht und wurde von der Banque de Luxembourg als Betreiber aufgelegt. Die hier aufgeführten Daten werden nur zu Informationszwecken veröffentlicht. Zeichnungen in Anteile dieses Teilfonds können nur auf der Grundlage des letzten Prospektes, des Zeichnungsantrages, des jüngsten Geschäftsberichtes sowie des letzten Halbjahresberichtes, sofern dieser nach dem letzten Geschäftsbericht erschienen ist, erfolgen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit bietet keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die Teilfonds BL unterliegen der Kontrolle der CSSF.