

## COMGEST GROWTH JAPAN Investment Insights - Juni 2022

### Wichtigste Erkenntnisse

- Der Comgest Growth Japan (der "Fonds") entwickelte sich im vergangenen Jahr schlechter als der TOPIX Index (-16,8 % gegenüber -3,0 %), da die gestiegene globale Inflation und die geopolitischen Risiken dafür sorgten, dass die Anleger weiterhin die deflationären Sektoren bevorzugten. Innerhalb des Fonds sind die Portfoliounternehmen nur begrenzt in Russland engagiert.
- Wir glauben, dass die Deflationstendenz mittelfristig nicht relevant ist, da Japan eine schwache Inflation hat. Außerdem gehen wir davon aus, dass die Anleger überrascht sein könnten, wenn sich die Deflationstendenzen umkehren. Ein Teil dieser Umkehr ist bereits in der dritten Juniwoche (2022) zu beobachten gewesen, als sich zeigte, dass der japanische Verbraucherpreisindex seit Mai (2022) nicht mehr gestiegen ist.
- Unseres Erachtens ist der Fonds angesichts seiner Bestände an nachhaltigen Wachstumswerten mit einem mehrjährigen Tiefststand beim KGV attraktiv bewertet. Außerdem wird er im Vergleich zum TOPIX am unteren Ende seiner historischen KGV-Spanne gehandelt.<sup>1</sup>

### ALLGEMEINES UMFELD

#### Russland-Exposure

- Der Fonds ist nicht in russische Unternehmen investiert. Aus Sicht des Endmarktes ist das am stärksten exponierte Unternehmen Suzuki, das nur etwa 1 % seines weltweiten Automobilvolumens in Russland verkauft. Darüber hinaus unterstützen unsere Recherchen die Ansicht des Teams, dass Japans Automobil- und Halbleiterunternehmen Bauteile aus anderen Regionen als Russland oder der Ukraine beziehen können.<sup>2</sup>

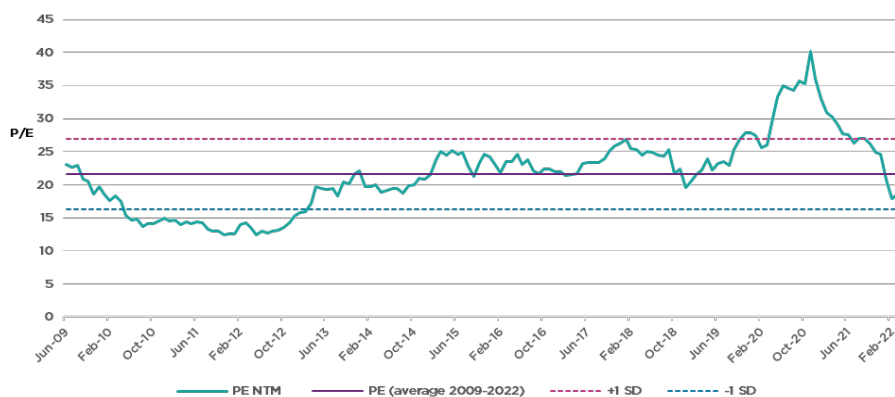
#### Inflation

- Der Russland-Ukraine-Krieg hat die Inflationserwartungen weiter erhöht. Die Preise für Öl und andere Rohstoffe sowie die Verpackungs- und Transportkosten sind stark gestiegen.
- Trotz der rekordverdächtigen Ölpreise und der weltweiten Unterbrechung der Versorgungskette stieg die Inflation in Japan<sup>3</sup> nur auf 2,1 % (April 2022), was niedriger ist als in anderen Industrieländern. Da die Bevölkerung altert, kaufen jedes Jahr weniger Menschen Häuser und Autos, was ein Gegengewicht zu den steigenden Inputkosten darstellt. Darüber hinaus deuten unsere Untersuchungen darauf hin, dass unsere Portfoliounternehmen nicht sonderlich unter den steigenden Kosten leiden werden, da ihre Markenstärke es ihnen ermöglichen sollte, diese Kosten ohne Schwierigkeiten zu bewältigen.
- Die Bank of Japan hält an ihrer lockeren Geldpolitik fest, und die ausländischen Anleger erwarten, dass sich diese Politik ändern wird; die niedrige Inflationsrate unterstützt jedoch den Ansatz der Bank.

### BEWERTUNG BIETET EINE ATTRAKTIVE GELEGENHEIT

- Wir glauben, dass der Fonds auf Basis des absoluten KGV (18x) jetzt günstig ist. Tatsächlich befindet sich die Bewertung des Fonds auf der Grundlage des Zeitraums seit Januar 2013 auf einem mehrjährigen Tiefststand (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1. Der Fonds notiert auf Mehrjahrestiefstständen



Quelle: Unternehmensbericht / FactSet Consensus, Stand: Ende April 2022. SD steht für Standardabweichung und misst die Streuung des KGV des Fonds im Verhältnis zu seinem durchschnittlichen KGV.

<sup>1</sup> Comgest / FactSet, 31-Mai-2014 bis 31-Mai-2022.

<sup>2</sup> Die Unternehmensleitung von Suzuki wies das Team darauf hin, dass Komponenten auch außerhalb Russlands und der Ukraine beschafft werden können, beispielsweise Rhodium aus Südafrika. Seit der Krim-Krise 2014 hat das Unternehmen seine Abhängigkeit von Russland verringert.

<sup>3</sup> Trading Economics: "Der Verbraucherpreisindex stieg im April (2022) in Japan um 2,1 % (gegenüber dem Vorjahr)", Stand: Mai 2022.

## AKTIENNACHRICHTEN UND HIGHLIGHTS

### Ertragsaison

- **Fast Retailing**: Die Quartalsergebnisse lagen über den Erwartungen.<sup>4</sup>
- **Asahi Intecc**: Die Quartalsergebnisse zeigten einen Anstieg des Betriebsgewinns um 31 % (im Vergleich zum Vorjahr) aufgrund starker Verkäufe in China und einer Normalisierung der Nachfrage nach medizinischen Geräten nach Covid-19 in allen Regionen. Fehler! Textmarke nicht definiert.
- **Pan Pacific** (Betreiber der Don Quijote-Läden): verzeichnete einen Anstieg des vierteljährlichen Betriebsergebnisses um 5,5 % (im Vergleich zum Vorjahr), was teilweise auf die ausgezeichnete Beschaffungspolitik des Unternehmens zurückzuführen ist. Fehler! Textmarke nicht definiert.
- **Orix**: Die Gewinne (Gesamtjahr, März 2022) erreichten wieder ein Fünffjahreshoch, und es wurde ein Plan vorgestellt, der für die nächsten drei Jahre ein zweistelliges Gewinnwachstum vorsieht.
- **Shimano**: Erzielte einen vierteljährlichen Anstieg des Betriebsgewinns um 46 % (im Vergleich zum Vorjahr) und wies unser Team darauf hin, dass das Unternehmen seine Kapazitäten um 20 % erhöht, um das starke Nachfragewachstum zu bewältigen. Fehler! Textmarke nicht definiert.
- **Daifuku**: Der vierteljährliche Betriebsgewinn und der Auftragsbestand stiegen um 22 % bzw. 17 % (im Jahresvergleich), da die Nachfrage nach TSMC-Wafer-Handling-Robotern weiter zunahm. Fehler! Textmarke nicht definiert.
- Die Ergebnisse einiger Portfoliounternehmen waren enttäuschend, wie z.B.: **Suzuki**, das für das Geschäftsjahr (2022) ein Wachstum des Betriebsgewinns von nur 1,8 % prognostizierte, was zum Teil auf die Inflation der Rohstoffkosten zurückzuführen ist, und **Oriental Land** (Disney Tokio), das trotz der Wiedereröffnung der Grenzen und der Einführung neuer Attraktionen langfristig nur 26 Millionen (Mindestziel) Parkbesucher anstrebt. Schließlich meldete Kosé (Kosmetikunternehmen), dass sich sein Prestige-Kosmetikgeschäft in einem schwierigen Umfeld befindet.

## FONDSPERFORMANCE SEIT JAHRESBEGINN

- Der Fonds schnitt schlechter ab als der TOPIX Net Return Index (-16,8 % gegenüber -3,0 % im Vorjahr), da die Aussicht auf steigende Zinsen und eine Straffung der Geldpolitik die Anleger dazu veranlasste, sich von Wachstumswerten abzuwenden und in deflationäre Sektoren umzuschichten. Dies geschah, obwohl es in Japan keine Anzeichen für einen nachhaltigen Aufschwung bei diesen Unternehmen gab.
- Die Sektoren Finanzwerte, Öl und Gas, Auto und Bergbau erzielten eine überdurchschnittliche Performance. Der Fonds ist in diesen Sektoren nur in geringem Maße engagiert, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass viele dieser Unternehmen eine schlechte ESG-Performance aufweisen. Wir haben uns für unsere Philosophie entschieden, in nachhaltige Qualitätswachstumsunternehmen zu investieren, die ESG-Kriterien in die Entscheidungsfindung einbeziehen.
- Darüber hinaus bezweifeln wir die Nachhaltigkeit mehrerer Faktoren, die die Outperformance dieser Sektoren stützen: der Ölpreis (über 100 \$), die Preisgestaltungsmacht der Automobilunternehmen und die Fähigkeit der Banken, in einem wettbewerbsintensiven Bankensektor attraktive Margen zu erzielen. Ohne die zunehmend hohe Inflation, die in anderen G7-Ländern zu beobachten ist, werden die japanischen Zinssätze nicht in dem Maße steigen müssen, wie dies in anderen Ländern wahrscheinlich der Fall sein wird. Wir glauben, dass die Sektoren die Erwartungen enttäuschen werden - wie in den vergangenen fünfzehn Jahren.

### Zu den 3 größten Gewinnern im Portfolio gehören:

- **Sumitomo Metal Mining**: Der Aktienkurs dieses Unternehmens wurde durch die aufgrund von Angebotsorgen gestiegenen Metallpreise nach oben getrieben.
- **Japan Airport Terminal**: Als Betreiber des drittgrößten Flughafens in Asien (2020), dem Haneda International Airport (Tokio), dürfte Japan Airport Terminal einen starken Anstieg der Aktivitäten erleben, da die Touristenzahlen nach der Wiedereröffnung der Grenzen weiter steigen werden.
- **Nexon**: Der Aktienkurs von Nexon stieg aufgrund des Wachstums der neuen Spiele und ihres steigenden Umsatzbeitrags.

### Zu den 3 größten Verlierern gehören:

- **Lasertec**: Der Aktienkurs von Lasertec ging zusammen mit den Aktienkursen anderer Halbleiterunternehmen weltweit zurück, da befürchtet wird, dass das Angebot steigen, die Nachfrage aber sinken wird.
- **Systemex**: Der Markt war besorgt über die Wettbewerbsposition des Unternehmens in China, doch die jüngste Veröffentlichung der Ergebnisse von Systemex zerstreute diese Befürchtungen und der Aktienkurs stieg am Tag nach der Veröffentlichung der Ergebnisse um 12 %.

<sup>4</sup> Unternehmenswebsite, Investor Relations-Recherche, Stand: Mai 2022.

- **NIDEC:** Der japanische Elektromotorenhersteller meldete Quartalsergebnisse, die hinter den Erwartungen zurückblieben, da die Materialpreise und ein Mangel an Halbleitern die Margen drückten.

#### EINIGE WICHTIGE ESG-ENGAGEMENTS UND DIE TEILNAHME AN BRANCHENINITIATIVEN

- **Daifuku** (22. März): Wir haben mit dem Investor-Relations-Team über die Beiträge des Unternehmens zu Offenlegungskampagnen zum Thema Klima sowie über die Nichtbeantwortung des Fragebogens zum Thema Wasser im Jahr 2021 gesprochen. Wir informierten das Unternehmen über ein Schreiben zur Zusammenarbeit, das wir im Namen des CDP<sup>5</sup> an das Unternehmen senden werden. Wir haben von Daifuku die Bestätigung erhalten, dass unser Engagementbrief wohlwollend betrachtet werden sollte.
- **Kobe Bussan** (22. Januar): Wir besprachen mit dem Investor Relations Manager eine Reihe von ESG-Themen, wie z. B. die Offenlegung der Kohlenstoffemissionen des Unternehmens, die Bemühungen zur Verringerung von Plastikmüll und Lebensmittelverlusten, die Überwachung des Schutzes der Menschenrechte in der Lieferkette und die Unabhängigkeit des Prüfungsausschusses.
- **Recruit** (22. Februar): Gespräch mit dem Investor-Relations-Team über die Risiken, denen sich das Unternehmen auf dem Personalbeschaffungsmarkt gegenüber sieht, sowie über die Möglichkeiten zur Schaffung eines sozialen Mehrwerts als Ergebnis grundlegender Veränderungen in der Einstellungspraxis aufgrund struktureller Veränderungen (Arbeitskräftemangel, Einwanderung, neue Arbeitsstile und -ansprüche).
- **Nidec** (22. Februar): Erörterte mit den Investor Relations Managern die Höhe der Kohlenstoffemissionen des Unternehmens und seine Bemühungen um genaue Reduktionsziele und eine bessere Offenlegung. Das Unternehmen erklärte, es wolle bis 2041 Kohlenstoffneutralität erreichen.
- **Pigeon** (22. Februar): Wir diskutierten mit der Geschäftsleitung über ihren Anspruch auf soziale Wertschöpfung im Hinblick auf das Wohlbefinden von Babys und Müttern. Sie erläuterten uns, wie dies die Produktdifferenzierung, Innovation, Markenpositionierung und wirtschaftliche Leistung beeinflusst. Wir untersuchten auch die Kohärenz des sozialen Ansatzes von Pigeon, indem wir seine Abstimmung mit der Rohstoffbeschaffung und dem Recycling des Unternehmens sowie die Einrichtung eines Nachhaltigkeitsausschusses untersuchten.
- Comgest ist Unterzeichner der folgenden Brancheninitiativen geworden: **Net Zero Asset Managers** (22. Februar), **UK Stewardship Code** (22. März) und **Say on Climate** (22. März), eine Kampagne des französischen Forums für nachhaltige Investitionen, die Unternehmen auffordert, Klimaziele vorzulegen.

#### FONDSAUSBLICK

- Wir sehen dem Rest des Jahres 2022 mit Optimismus entgegen. Die Regierung kündigte die Wiedereröffnung der internationalen Grenze an, was ein wichtiger Schritt zur Normalisierung der Wirtschaft ist, und unserer Ansicht nach können sich die Anleger nun auf eine starke wirtschaftliche Erholung im Jahr 2022 freuen. Unser Engagement in der Wiedereröffnung Japans, zum Beispiel durch Kosé, Fast Retailing und Pan Pacific, ist für den Fonds sehr wichtig. Außerdem sind wir der Meinung, dass die Qualität und das Wachstum unserer Bestände sowie die niedrige Inflation in Japan den Fonds schützen werden, wenn die Inputkosten weltweit steigen.
- Japan wird nicht ausreichend analysiert, und die Anzahl der Analysten pro börsennotiertem Titel ist geringer als in den USA. Unserer Ansicht nach bietet dies die Möglichkeit, Unternehmen, die in ihren Bereichen weltweit führend sind, zu niedrigen Bewertungen zu kaufen. Viele dieser Aktien sind jetzt gar nicht so anders bewertet als schlecht geführte zyklische Aktien auf dem breiteren Markt.
- Die Portfoliomanager werden weiterhin die Volatilität der Aktienkurse nutzen, um Positionen in diesen weltweit führenden Unternehmen aufzubauen, die das Wachstum in Asien, die Normalisierung der Weltwirtschaft sowie die Veränderungen in Japan selbst nutzen.

Weitere Informationen zu unseren Aktienfonds finden Sie auf der Seite "Fonds" auf Ihrer lokalen Comgest-Website (wenn Sie zum ersten Mal eine Website besuchen, gehen Sie auf [comgest.com](http://comgest.com), wählen Sie Ihre lokale Website und Ihr Anlegerprofil und dann die Seite "Fonds" in der Menüleiste).

<sup>5</sup> CDP ist eine internationale Non-Profit-Organisation mit Sitz im Vereinigten Königreich, Japan, Indien, China, Deutschland und den Vereinigten Staaten von Amerika, die Unternehmen und Städte bei der Offenlegung ihrer Umweltauswirkungen unterstützt.

## Comgest Growth Japan

Kalenderjahr & YTD 2022 Nettoperformance (%)

%	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 YTD
<b>Fund</b>	<b>18.9</b>	<b>60.0</b>	<b>13.9</b>	<b>19.9</b>	<b>0.2</b>	<b>33.0</b>	<b>-9.8</b>	<b>21.8</b>	<b>37.0</b>	<b>-3.6</b>	<b>-16.8</b>
Index	20.7	54.2	9.9	11.7	0.0	21.8	-16.3	17.7	7.0	12.4	-3.0
+/- Index	-1.8	5.8	4.0	8.2	0.2	11.2	6.4	4.2	30.0	-15.9	-13.8

Quelle: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über künftige Erträge aus. Comgest / FactSet, sofern nicht anders angegeben. Performance-Daten in JPY für die Anteilsklasse JPY Acc per 31-Mai-2022. Index: TOPIX Net Return Index. Der Index wird nur zu Vergleichszwecken herangezogen und der Fonds versucht nicht, den Index nachzubilden. Die Performancezahlen werden nach Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, Verwaltungsgebühren und allen anderen Gebühren mit Ausnahme der Verkaufsgebühren berechnet. Würden die Verkaufsgebühren berücksichtigt, hätte dies negative Auswirkungen auf die Wertentwicklung.

### Hauptrisiken

- Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals.
- Der Wert aller Anlagen und der daraus erzielten Erträge kann sowohl sinken als auch steigen.
- Comgest-Portfolios investieren in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren und können daher höhere Risiken bergen als Portfolios mit einer sehr breiten Streuung von Anlagen.
- Wechselkursschwankungen können sich sowohl auf den Wert Ihrer Anlage als auch auf die Höhe der erhaltenen Erträge negativ auswirken.

### Wichtige Informationen

Stand der Daten ist der 15. Mai 2022, sofern nicht anders angegeben.

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

#### Keine Anlageberatung

Dieser Kommentar dient nur zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Er sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers betrachtet werden. Er berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, Strategien, den steuerlichen Status oder den Anlagehorizont eines jeden Anlegers. Sie ist unvollständig ohne das mündliche Briefing durch die Vertreter von Comgest.

#### Keine Anlageempfehlung

Die Erörterung bestimmter Unternehmen ist nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers/einer bestimmten Anlage zu verstehen. Die besprochenen Unternehmen stellen nicht alle in der Vergangenheit getätigten Investitionen dar. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine der besprochenen Investitionen gewinnbringend war oder sein wird, oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, gewinnbringend sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung an, und alle Investoren werden dringend gebeten, ihre eigenen Steuer- oder Rechtsberater bezüglich möglicher Investitionen zu konsultieren.

#### Kein Investment Research

Bei den in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um eine "Finanzanalyse", sondern um eine "Marketingmitteilung" im Sinne von MIFID II. Dies bedeutet, dass diese Marketingmitteilung (a) nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und (b) keinem Verbot des Handels vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt

#### Performance-Haftungsausschluss

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Vorausschauende Aussagen, Daten oder Prognosen können sich als unzutreffend erweisen. Der verwendete Index dient nur zu Vergleichszwecken und das besprochene Portfolio zielt nicht darauf ab, den Index nachzubilden.

#### Die bereitgestellten Informationen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Alle Meinungen und Einschätzungen geben unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Kommentars wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die hierin erwähnten Portfoliobestände sind zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Publikation möglicherweise noch nicht im Bestand und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

#### Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Dieser Kommentar und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch teilweise vervielfältigt, neu veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder auf andere Weise von Dritten genutzt werden.

#### **Einschränkung der Haftung**

Bestimmte in diesem Kommentar enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die für zuverlässig gehalten werden, deren Richtigkeit jedoch nicht garantiert werden kann. Comgest übernimmt keine Haftung in Bezug auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

#### **Index-Haftungsausschluss**

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

#### **Offenlegung der juristischen Person**

Comgest S.A. ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die der Aufsicht der Autorité des Marchés Financiers unterliegt und ihren Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris hat.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der irischen Zentralbank regulierte Wertpapierfirma, die bei der U.S. Securities Exchange Commission als Anlageberater registriert ist. Sein eingetragener Sitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

#### **Nur für UK:**

Dieser Kommentar wird nicht von einer nach dem FSMA zugelassenen Person im Sinne von Section 21 des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) verteilt und wurde auch nicht von dieser genehmigt. Dieser Kommentar wird nur an Personen weitergegeben, die professionelle Anleger im Sinne von Artikel 19(5) der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die FPO) sind. Die Anlagen stehen nur professionellen Anlegern zur Verfügung, und jede Aufforderung, jedes Angebot oder jede Vereinbarung zum Kauf wird nur mit professionellen Anlegern getroffen. Personen, die keine Anlageexperten sind, sollten sich nicht auf diesen Kommentar oder seinen Inhalt verlassen oder danach handeln. Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sind verpflichtet, sich über alle relevanten Beschränkungen zu informieren. Dieser Kommentar darf weder ganz noch teilweise veröffentlicht, verteilt oder anderweitig anderen Personen zugänglich gemacht werden.

#### **Nur für Hongkong:**

Diese Anzeige wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft.

#### **Nur für Singapur:**

Diese Anzeige wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

#### **Nur für Australien:**

Comgest Far East Limited wird von der Securities and Futures Commission gemäß den Gesetzen von Hongkong reguliert, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden. Comgest Far East Limited ist von der Anforderung befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Australian Corporations Act in Bezug auf die von ihr angebotenen Finanzdienstleistungen zu besitzen. Dieser Kommentar richtet sich nur an "Großhandelskunden" und ist nicht für "Kleinanleger" (wie im australischen Corporations Act definiert) bestimmt und darf von diesen auch nicht verwendet werden.

Comgest Singapore Pte. Ltd. wird von der Monetary Authority of Singapore nach singapurischem Recht reguliert, das sich von australischem Recht unterscheidet. Comgest Singapore Pte. Ltd. ist von dem Erfordernis befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen zu besitzen. Dieser Kommentar richtet sich nur an "Großkunden" und ist nicht für "Kleinanleger" (wie im australischen Corporations Act definiert) bestimmt oder für diese bestimmt.