

## Halbjahresbericht ASPOMA Japan Opportunities Fund

Japan Hidden Value Strategie – Juli 2024

### Wesentliche Kennzahlen des Portfolios\*

Kurs-Buchwert-Verhältnis	Kurs/Buchwert-verhältnis ohne Nettoliquidität**	Netto-Liquidität zu Markt-kapitalisierung	Rentabilität des Netto-Betriebsvermögens	Dividendenrendite	Dividendenwachstum p.a. ***
0,82x	0,60x	70%	30%	2,7%	10%

### Inhalt

### Seite

Wertentwicklung des Fonds	1
Veränderungen im Portfolio	2
Für Investoren relevante Entwicklungen in Japan	3
Fondspositionierung und Charakteristika	5
Bedeutung von Corporate Governance-Reformen	6
ASPOMA Investmentkonzept	8

Lediglich unsere Beteiligungen in den Sektoren **Materialien** (+/- Null), **Verbrauchsgüter** (-4%) und **Technologie** (-5%) **verzeichneten Kursrückgänge**.

*Auf Einzeltitelebene gab es im Portfolio bei den folgenden Aktien größeren Kursveränderungen:*

**Der Sachversicherer MS&AD Insurance** erzielte einen **Wertzuwachs von 97%**. Wie auch alle anderen Beteiligungen des Fonds an Finanzdienstleistungsunternehmen profitierte auch **MS&AD Insurance** von der Erwartung einer Normalisierung des Zinsniveaus aufgrund des Endes der Deflation in Japan. Wesentlich für den enormen Kursanstieg war aber die Ankündigung des Unternehmens, innerhalb weniger Jahre einen Großteil seines enormen Beteiligungsportfolios verkaufen zu wollen und damit stille Reserven zu heben, die lange Zeit nicht im Marktwert widerspiegelt waren. Zur Freude der Aktionäre ist beabsichtigt, umgerechnet etwa 4 Mrd. Euro in Form von Sonderdividenden an die Aktionäre auszuschütten. Bezogen auf den Marktwert des Unternehmens zum Zeitpunkt der Ankündigung entspricht dies einer „Ausschüttungsquote“ von rund 30%.

**Kurabo Industries +75%:** Welches Wertsteigerungspotential Unternehmen mit überkapitalisierten Bilanzen haben, verdeutlicht unser Beteiligungsunternehmen **Kurabo**, das wir im vergangenen Februar in Japan besucht hatten. **Kurabo** ist auf die Herstellung und den Vertrieb von hochwertigen Textilprodukten für Mode und industrielle Anwendungen, Chemikalien für verschiedene Industriezweige und Immobilien spezialisiert. Das Unternehmen hat angekündigt, überschüssiges Kapital an seine Aktionäre zurückzugeben und im Laufe des Jahres etwa 10% seiner ausstehenden Aktien zurückkaufen zu wollen. Diese Aktienrückkäufe wirken zweifach positiv für uns Aktionäre: **Erstens** führen die monatlichen Aktienkäufe zu zusätzlicher Nachfrage

## Wertentwicklung des Fonds im ersten Halbjahr

Die **Wertentwicklung des ASPOMA Japan Opportunities Fund<sup>1</sup>** lag im **ersten Halbjahr 2024** bei **+13,4%** und im **2. Quartal** bei **+2,9%**. **Seit Implementierung** der Hidden Value-Strategie Anfang 2019 liegt der Wertzuwachs bei 94,4% oder **12,9% pro Jahr**. Das Fondsvolumen ist in den vergangenen 12 Monaten von 19 Mio. Euro auf 34 Mio. Euro gestiegen.

### Wie haben sich die einzelnen Sektoren im Fonds entwickelt?

Im **ersten Halbjahr 2024** waren es vor allem unsere Portfoliounternehmen aus dem **Finanzsektor**, die nach einer Verschnaufpause Ende letzten Jahres eine besonders **starke Wertentwicklung** von durchschnittlich **+35%** erzielt haben. Finanzunternehmen sind im Fonds mit etwa 13% gewichtet. **Industrieunternehmen**, in die der Fonds mit einer Gewichtung von 47% investiert ist, verzeichneten einen **Wertzuwachs von 18%**, der **ähnlich hoch** ausfiel wie jener unserer Beteiligungen im **Konsumgütersektor** (*langlebige Wirtschaftsgüter wie etwa die Fahrzeugindustrie*).

<sup>1</sup> Anteilsklasse A unter Berücksichtigung der Ausschüttung

\* bereinigtes Portfolio: 44 von 58 Titel; auf Netto-Basis

\*\* Erklärung siehe Seite 5; \*\*\* der letzten 5 Jahre p.a., bereinigtes Portfolio

und unterstützen die Aktienkursentwicklung. **Zweitens** bedeutet eine geringere Anzahl an ausstehenden Aktien, dass sich der Beteiligungsanteil der verbleibenden Aktionäre proportional erhöht und die Gewinne und Buchwerte je (ausstehender) Aktie steigen. Da die Aktien zu einem Kurs deutlich unter dem fairen Wert zurückgekauft werden, werden die verbleibenden Aktien attraktiver.

**Die Wertsteigerung von TV Asahi lag bei 35%: Das ASPOMA Investmentteam hatte das Management von TV Asahi im Februar im Rahmen eines Due Diligence Termins getroffen. TV Asahi** ist ein reifes Cash-generatives Fernsehunternehmen mit einem Portfolio erfolgreicher Geschäftsbereiche, die sich auf aktuelle und zukünftige Chancen im Mediensektor konzentrieren. Seine Marktkapitalisierung von 230 Mrd. Yen wird durch Nettobarmittel in Höhe von 70 Mrd. Yen und sonstige Finanzanlagen von 202 Mrd. Yen (in Summe 272 Mrd. Yen) deutlich übertroffen. **TV Asahi** wird derzeit mit einem **Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,5x** gehandelt und steht unter Zugzwang, seine Bewertung drastisch zu verbessern. Sowohl die **Tokioter Börse** als auch viele Investoren (einschließlich Aktionärsaktivisten) erhöhen stetig den Druck auf das Unternehmen, seine Bilanz z.B. durch Aktienrückkäufe effizienter zu gestalten und seine Attraktivität für Investoren zu erhöhen. Einen Beitrag zum Kursanstieg im ersten Halbjahr leistete sicherlich auch die Ankündigung, eine bestehende Benachteiligung von ausländischen Investoren beim Dividendenanspruch zu beseitigen.

Darüber hinaus kam es bei vielen weiteren Portfoliobeteiligungen zu größeren Kursanstiegen. Die **stärksten Kursrückgänge** im Portfolio erzielten das Nahrungsmittelgroßhandelsunternehmen **Itochou-Shokuhin** mit **-10%** und das Spezialchemieunternehmen **Shin-Etsu Polymer** mit **-9%**, was auf schwächer als erwartete Gewinnmargen aufgrund inflationsbedingt gestiegener Kosten bzw. eine verzögerte Erholung des Halbleitersektors zurückzuführen ist.

## Veränderungen im Portfolio

**Im Verlauf des ersten Halbjahres wurden neun neue Unternehmen ins Portfolio aufgenommen und gleichzeitig neun Positionen geschlossen:**

Verkauft wurden unter anderem die Beteiligungen an **Okumura Corp.**, einem Bau- und Immobilienunternehmen aus Osaka, und die Beteiligung an **Okamura Corp.**, einem japanweit aktiven Hersteller von Büroausstattungen. In beiden Fällen erfolgte die Veräußerung, weil das Neubewertungspotential unseres Erachtens zu einem Großteil ausgeschöpft war. In

**Okumura** hatte der Fonds erstmals im Dezember 2020 zu einem Kurs 2.500 Yen investiert, die Position wurde im Februar 2024 bei einem Kurs von 5.067 Yen geschlossen. Die ersten Investments in **Okamura** tätigte der Fund in 2019 zu rund 1.060 Yen und in 2020 zu rund 880 Yen. Die Position wurde Ende Januar zu einem Preis von 2.211 Yen geschlossen.

Bei unseren Research-Reisen nach Japan im Februar und Juni besuchten wir über 40 Unternehmen und konnten uns ein Bild von den Fortschritten bei den Corporate Governance Reformen auf Unternehmensebene machen.



Veräußert wurde unter anderem auch die Beteiligung an **Iwatsuka Confectionery Co.**, einem auf Reiscracker spezialisierten Lebensmittelproduzenten. **Iwatsuka** besitzt ein Nettofinanzvermögen, das rund beim Zweifachen seiner Marktkapitalisierung liegt, was hinsichtlich einer potentiellen Neubewertung grundsätzlich attraktiv ist. Ausschlaggebend für den Verkauf der Beteiligung war, dass **Iwatsuka** unseres Erachtens Herausforderungen im Bereich der operativen Performance und der Kapitalstruktur mit einer uns letztlich nicht überzeugenden Entschlossenheit und Stringenz vorantrieb, obschon dieses Jahr erstmals seit vielen Jahren wieder Aktien zurückgekauft wurden. Die Beteiligung an **Iwatsuka** wurde im Jahr 2020 bei rund 4.200 Yen eingegangen und im März 2024 bei rund 5.690 Yen geschlossen.

Neu aufgebaut wurden Beteiligungen unter anderem an **SEC Carbon**, **Matsumoto Yushi Seiyaku** und **Orix**.

**SEC Carbon** ist ein Kohlenstoff-Spezialist, der u.a. spezielle Kathodenblöcke herstellt, die bei der Aluminiumherstellung erhebliche Stromeinsparungen ermöglichen. Während eines Due Diligence Meetings in Osaka konnten wir uns auch von **SEC Carbons** attraktivem Potential bei Produkten für die Halbleiterindustrie und die Elektromobilität überzeugen. **SEC Carbons** Marktkapitalisierung liegt derzeit bei ca. 320 Millionen USD, das Nettofinanzvermögen bei 280 Millionen USD. Beflügelt vom schwachen Yen lag die EBIT-Marge im vergangenen

Geschäftsjahr bei 27%. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis von **SEC Carbon** beträgt 0.7x.

**Matsumoto Yushi Seiyaku** ist ein Spezialist für Spezialchemikalien für die Textilindustrie mit einer Marktkapitalisierung von ca. 500 Millionen USD. Das Nettofinanzvermögen von **Matsumoto Yushi Seiyaku** liegt bei ca. 400 Millionen USD. Im operativen Geschäft erzielt **Matsumoto Yushi Seiyaku** regelmäßig EBIT Margen von 15-20%. Die Rendite auf das im operativen Geschäft eingesetzte Kapital (Buchwert Eigenkapital abzüglich Nettofinanzvermögen) liegt im hohen zweistelligen Bereich. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis von **Matsumoto Yushi Seiyaku** liegt derzeit bei 0.7x. In den vergangenen Jahren führte **Matsumoto Yushi Seiyaku** immer wieder Aktienrückkäufe durch. Seit 2022 wurde die Anzahl der ausstehenden Aktien um rund 10% reduziert.

**Orix** ist ein hochprofessionelles innovatives Finanzdienstleistungsunternehmen mit einer Börsenkapitalisierung von rund 20 Milliarden USD mit Schwerpunkten in den Bereichen Leasing, Versicherungen und Immobilien. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis von **Orix** lag im Kaufzeitpunkt Anfang des Jahres bei ca. 0.9x bei einer Eigenkapitalrendite von derzeit 9-10%. Während eines Due Diligence Meetings in Tokio Anfang des Jahres konnten wir uns von der zunehmenden Fokussierung auf ein Gebühren-zentriertes („fee-based“) Geschäftsmodell überzeugen, welches mittelfristig deutlich höhere Eigenkapitalrenditen und ein attraktives Gewinnwachstum ermöglichen sollte. Der Kurs von Orix trug diesem Entwicklungspotential im Erwerbzeitpunkt nur zu einem kleinen Teil Rechnung.

## Für Investoren relevante Entwicklungen in Japan

### *Update zu Corporate Governance-Reformen und zu ASPOMA-Unternehmensbesuchen*

Die **Corporate Governance-Reformen** beginnen in der **Breite zu wirken** und bringen **Verbesserungen** für **Unternehmen** und **Aktionäre**. **Alle** wesentlichen **Akteure** in Japan **ziehen** mittlerweile **an einem Strang** (siehe Abbildung auf Seite 6). Die **Regierung** unterstützt die Verbesserung der Kapitalrenditen und der Börsenbewertungen mit **Steuerbefreiungen für Unternehmensstrukturierungen** und für **private Aktienkäufe**. Die **Tokyo Stock Exchange** **fordert** von den notierten Gesellschaften ebenfalls **Maßnahmen zur Erzielung höherer Bewertungen**. Hunderte von Unternehmen haben als direkte Reaktion darauf „Capital Improvement Plans“ veröffentlicht und Aktienrück-

kaufprogramme und Dividendenerhöhungen angekündigt. Um den Druck aufrecht zu erhalten hat die Tokioter Börse im Rahmen einer „naming and shaming“-Strategie seit dem Frühjahr 2024 begonnen, regelmäßig Listen mit Maßnahmen jener Unternehmen zu veröffentlichen, die bereits aktiv geworden sind um damit den Druck auf jene erhöhen, die noch keine Pläne offengelegt haben.

**ASPOMAs jüngste Due Diligence- und Update-Meetings** in Japan **im Februar und Juni** dieses Jahres **haben diese Entwicklung** eindrucksvoll **bestätigt**. Keines der getroffenen Unternehmen unterließ es, proaktiv über die von der Tokyo Stock Exchange geforderten Maßnahmen für eine Optimierung der Kapitalallokation und Wertgenerierung zu berichten. In vielen Fällen basierten die Maßnahmen auf einer absolut selbstkritischen Analyse des Status Quo. Die Diskussion der Maßnahmen brachte oft deutlich zum Ausdruck, dass **viele Management Teams** ein **klares Verständnis** der bestehenden Herausforderungen und der **erforderlichen Maßnahmen** besitzen. Bei einer Reihe operativ sehr erfolgreicher Unternehmen war es das erste Mal, dass konkrete Pläne für die in den nächsten Jahren zu erreichende Kapitalrendite publiziert wurden.

Diese **Veränderungen** kommen vor allem **bei internationalen Investoren sehr gut an** und stärken das Vertrauen in den japanischen Aktienmarkt. **Kontinuierliche Zuflüsse** bestätigen dies.

### *Geopolitische Spannungen machen Japan zum „sicheren Hafen“ für Investoren in Asien und führen zu höherer Allokation*

Japan profitiert in mehrfacher Hinsicht von den geopolitischen Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern, allen voran den USA. Aber auch die Entwicklungen innerhalb Chinas führen dazu, dass sich Investoren, die bisher für ihre Asien-Allokation überwiegend am chinesischen Aktienmarkt investiert waren, zunehmend für Japan entscheiden.

### **Folgende Punkte kommen Japan hierbei zugute:**

- Stabiles politisches System: Rechtssicherheit, sozialer Friede, politischer und gesellschaftlicher **Konsens hinsichtlich der unbedingten Notwendigkeit**, die **internationale Wettbewerbsfähigkeit** der japanischen Wirtschaft zu erhalten
- Zentraler **Profiteur** der **wirtschaftlichen Stärke Asiens** und somit bestens geeignet, um die erwünschte Asienge- wichtung darzustellen
- Viele **Qualitätsunternehmen** in **Wachstumssegmenten** (z.B. Automatisierung, Halbleiter, Medtech)

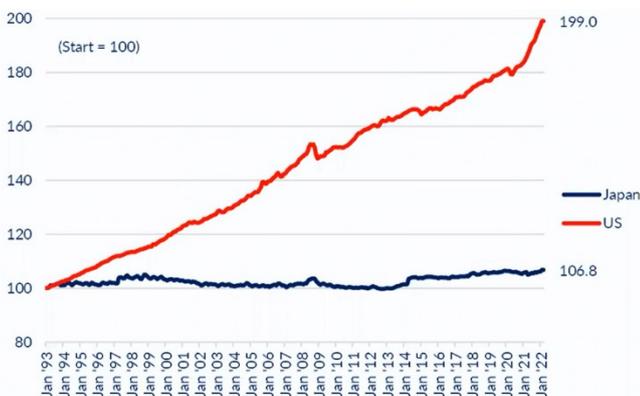
- Hohe **Margin of Safety**: Signifikanter Bewertungsabschlag; starke Bilanzen; größtenteils schuldenfrei, häufig mit einem wesentlichen Anteil an Nettofinanzmitteln

## Hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit

Die geringen Preis- und Lohnsteigerungen in den letzten zweieinhalb Jahrzehnten (siehe Graphik), bedingt durch die minimale Inflation und die deutliche Abwertung des Yen, haben die japanische Wirtschaft international besonders wettbewerbsfähig gemacht. Seit 1993 sind die Konsumentenpreise in den USA um 99 % gestiegen, während sie in Japan nur um 6,8 % zunahmten. Dadurch sind auch die Löhne in Japan im internationalen Vergleich niedrig geblieben.

Starke Bilanzen mit geringer bzw. keiner Verschuldung oder sogar hohen Beständen an **Nettofinanzmitteln sind in Zeiten steigender Zinsen** und somit höherer Fremdfinanzierungskosten ein zusätzlicher **Vorteil**<sup>2</sup>.

**Geringe Inflation:** Seit 1993 sind die Konsumentenpreise in den USA um 99% gestiegen, in Japan nur um 6,8%. Aufgrund nicht vorhandener Inflation ist auch das Lohnniveau anders als im Rest der Welt unverändert niedrig geblieben. So ist z.B. bei Softwareingenieuren das Lohnniveau in China mittlerweile 50-80% höher als in Japan.



Quelle: CLSA, Bloomberg

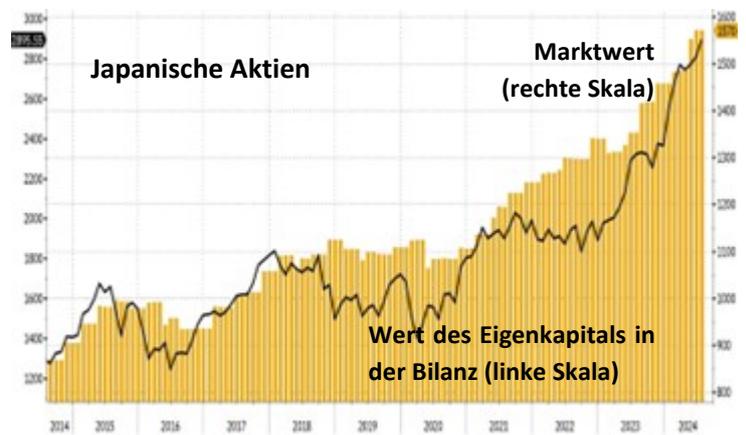
## Steigende Nachfrage nach japanischen Aktien bei sinkendem Angebot

1) Das **Interesse von ausländischen Investoren ist deutlich gestiegen**. Diese haben in den vergangenen Quartalen allerdings erst einen Bruchteil dessen, was sie an japanischen Aktien in den Jahren zuvor verkauft hatten, wieder gekauft.

2) **Großzügige Steuerbefreiungen** für Aktienkäufe ab 2024 sollten die **Nachfrage** durch **Privatinvestoren** deutlich **beleben**.

3) Die massiven **Aktienkäufe** der *Bank of Japan* in den vergangenen Jahren und die jährlich **steigenden Aktienrückkäufe** der Unternehmen haben die am Markt **verfügbaren Aktien** deutlich **reduziert**. Daher besteht eine **günstige Angebots-/Nachfragesituation**.

**Trotz der Kursanstiege der letzten 10 Jahre hat sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis japanischer Aktien wenig verändert. Dank einbehaltener Gewinne stieg das Eigenkapital nahezu proportional zu den Aktienkursen. Die Eigenkapitalrendite war gleichzeitig stabil.**



Quelle: ASPOMA, Bloomberg

## Positive Wirtschafts- und Gewinndynamik

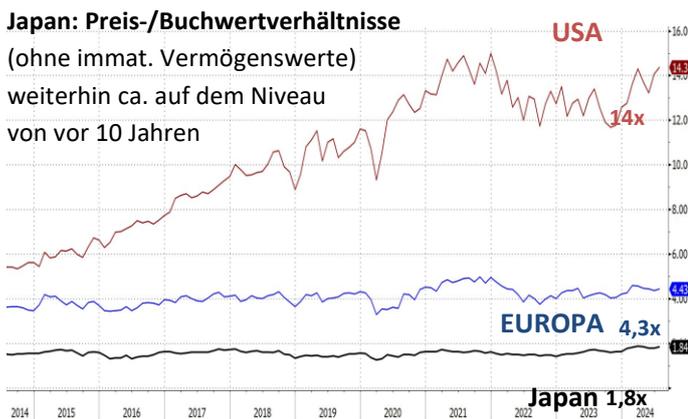
Verglichen mit globalen Entwicklungen erreichte die **japanische Wirtschaft** eine **robuste Performance**. Dies zeigte sich auch bei den in den vergangenen Wochen **veröffentlichten Jahresergebnissen** für das bei den meisten japanischen Unternehmen im März zu Ende gegangenen Geschäftsjahr. Während die globale Wirtschaft unter der Last hoher Zinsen leiden, **verbesserten** sich die **Gewinnaussichten japanischer Unternehmen**. Sie **profitierten** von einem **starken internationalen Geschäft** aufgrund des **schwachen Yens** und einer robusten **Binnenwirtschaft**. Zudem führten Nachholeffekte bei der Weitergabe gestiegener Inputpreise zu einem deutlichen Gewinnanstieg bei vielen Unternehmen. Die **Rückkehr** ausländischer **Touristen** (besonders aus China) und die Abwertung des Yens haben außerdem die **Konsumnachfrage angekurbelt**.

<sup>2</sup> Beispiel: ORIX hat im vergangenen November eine 5-jährige Anleihe begeben; diese weist 0,72% als Finanzierungskosten auf.

## Niedrige Bewertungen trotz Kursanstiegen

Trotz der Kursanstiege der vergangenen Jahre liegt der Börsenwert von in etwa einem Drittel der japanischen Unternehmen immer noch unter dem (Buch-) Wert des Eigenkapitals.

**Preis-/Buchwertverhältnis (bereinigt um immaterielle Vermögenswerte):** Während in den USA die Bewertungen massiv gestiegen sind, sind diese in Japan nach wie vor etwa auf dem Niveau von vor 10 Jahren.



Quellen: ASPOMA, Bloomberg

## Fondspositionierung und Charakteristika

In Japan gibt es eine Gruppe von rund 300+ liquiden "Hidden Value"-Aktien mit einem kerngesunden operativen Geschäft, bei denen das Nettofinanzvermögen (Flüssige Mittel + liquide Investments und Beteiligungen - Finanzschulden) 40% bis 100% des Börsenwerts ausmacht. Aus diesen Unternehmen wählt ASPOMA rund 50 bis 80 Titel aus, bei denen wir die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem "Unlocking of Value", also einer Neubewertung kommt, als besonders hoch einstufen.

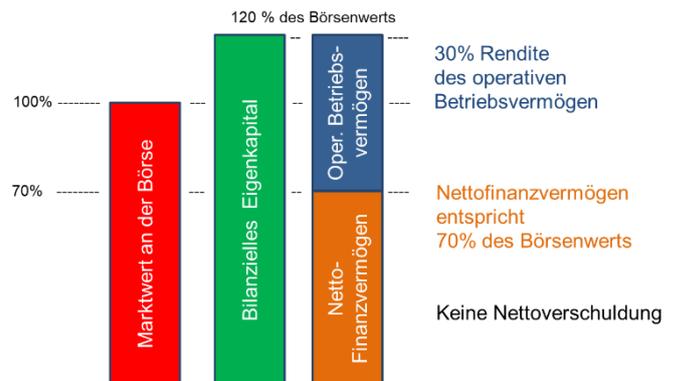
Dabei ist unsere **Investmentstrategie**, ähnlich wie bei Private Equity Buyout-Fonds, darauf ausgelegt, erfolgreiche und kerngesunde aber stark überkapitalisierte und tief bewertete Unternehmen zu identifizieren, die aus der Kombination von (i) hohen operativen Free Cashflows und (ii) einer effizient gestalteten Kapitalstruktur attraktive Investorerträge über einen längeren Zeitraum ermöglichen. Ziel ist es, sowohl an steigenden Ausschüttungen als auch an Kurssteigerungen in Folge von höheren Bewertungen zu partizipieren.

Das aktuelle „Hidden Value“-Portfolio besteht aus circa 60 Titeln. Die wichtigsten Sektoren sind Industrieunternehmen, Technologie, Fahrzeugindustrie sowie Spezialmaterialien. Diese machen zusammen etwa 70% des Fonds aus. Die zu erwartende Dividendenrendite liegt aktuell bei 2,7%.

Unsere Portfoliounternehmen (ohne v.a. Banken, Versicherungen, Immobilienunternehmen)<sup>3</sup> erwirtschaften bei Betrachtung einer Pro-forma-Bilanz eine Rendite auf ihr Nettobetriebsvermögen von 30% vor Steuern, ihre Bewertung an der Börse liegt allerdings um etwa 20% unter dem Wert ihres bilanziellen Eigenkapitals.

Wie in der nachfolgenden Abbildung ersichtlich, bekommen wir im Schnitt für ein Investment von 100 Euro Eigenkapital im Wert von 120 Euro. 70 Euro der 100 Euro sind Nettofinanzvermögen; flüssige Mittel und liquide Beteiligungen decken also bereits 70% unseres Investitionsbetrags ab.

Bei den Portfoliounternehmen im Fonds decken allein die liquiden Mittel und Beteiligungen im Schnitt bereits 70% des Börsenwerts ab



Quellen: ASPOMA, Bloomberg

**Erklärung der Darstellung:** Wenn wir zu aktuellen Marktwerten investieren, können wir bilanzielles Eigenkapital im Wert von 120% unserer Investitionssumme erwerben. 70% unseres Investitionsbetrags sind durch Netto-Finanzvermögen gedeckt. Das sehr profitable betriebliche Nettobetriebsvermögen erhalten wir mit einem hohen Abschlag und in vielen Fällen sogar "kostenlos".

Des Weiteren bekommen wir die 50 Euro an Nettobetriebsvermögen (Fabriken, Maschinen, usw.), welches eine Rendite vor Steuern von 30% erwirtschaftet. Implizit bezahlen müssen wir für dieses sehr profitable Betriebsvermögen mit einem Buchwert von 50 EUR aber lediglich 30 Euro (Marktwert 100 minus Nettofinanzvermögen von 70). Dies entspricht einem etwa 33%igen Abschlag auf die bilanziellen Buchwerte dieser operativen Assets. Wir kaufen das operative Nettobetriebsvermögen

<sup>3</sup> bereinigtes Portfolio: 44 von 58 Titel; auf Netto-Basis

also zu einem Preis-Buch-Multiplikator von circa 0.60x, obwohl es eine Rendite von 30% vor Steuern erwirtschaftet.

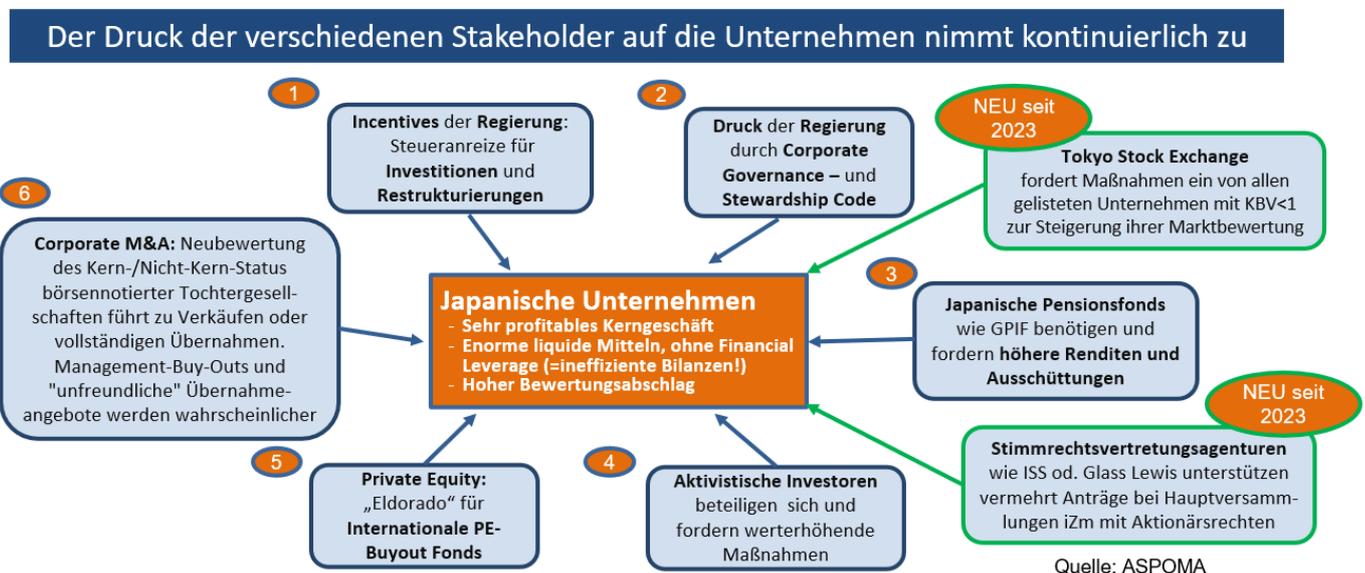
## Bedeutung von Corporate Governance-Reformen

Überkapitalisierte Bilanzen und geringe Ausschüttungsquoten waren das Ergebnis einer mangelnden Shareholder Value-Orientierung der Unternehmen und sind ein wesentlicher Grund für die niedrigen Bewertungen in Japan. Die vor circa 12 Jahren eingeleiteten Corporate Governance-Reformen („Abenomics“)

dafür zu sorgen, dass sich die immensen inneren Werte, die in den Bilanzen dieser Unternehmen schlummern, besser in den Börsenbewertungen widerspiegeln.

Der Druck dieser Akteure zeigt Wirkung: Das Dividendenwachstum unserer Portfoliounternehmen liegt in den vergangenen 5 Jahren bei 10% p.a. und die Aktienrückkäufe im Topix Index steigen seit Jahren massiv an (siehe Graphik).

Die japanischen Unternehmen haben in den vergangenen Jahren ihre **Aktienrückkäufe** massiv erhöht. Die im Jahr 2022 an-



haben die Rechte und Instrumente der Aktionäre und Investoren deutlich gestärkt und zeigen mittlerweile deutliche Wirkung.

Aufgrund besserer Incentives und gestiegenem Druck der verschiedenen Stakeholder, beginnen immer mehr Unternehmen, ihre Shareholder Value-Orientierung zu verbessern, ihre Bilanzen effizienter zu gestalten und Dividenden und Aktienrückkäufe zu steigern. In Summe eröffnen sich dadurch Möglichkeiten für deutliche Wertsteigerungen.

Katalysatoren für das "Unlocking of Value" sind verschiedene Akteure (s. Abb): aktivistische Investoren, Private Equity Investoren, die großen japanischen Pensionsfonds, die japanische Regierung und seit neuestem auch die Tokioter Börse. Diesen gelingt es zunehmend, anders als in der Zeit vor „Abenomics“<sup>4</sup>,

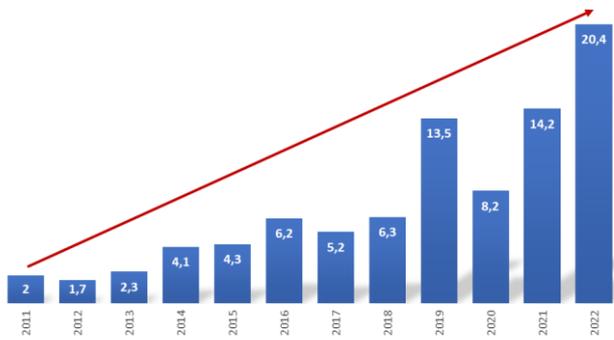
gekündigten Aktienrückkäufe erreichten mit über 20 Billionen Yen (ca. 140 Mrd. Euro) einen neuen Höchstwert und stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 40%. Eine wesentliche Triebkraft hinter den seit Jahren stark steigenden Aktienrückkäufen und Dividendensteigerungen sind die überschüssigen liquiden Mittel, die in vielen japanischen Bilanzen schlummern und jährlich weiter zunehmen. Mehr als 50% der Unternehmen im Topix Index verfügen über Bilanzen, die zu mindestens 20%, und häufig deutlich mehr, aus Nettoliquidität (Cash nach Abzug von Finanzschulden) bestehen.

<sup>4</sup> Als **Abenomics** werden die struktur- und wirtschaftspolitischen Maßnahmen des ehemaligen Premierministers Shinzo Abe bezeichnet, die er bei seinem Amtsantritt in 2012 implementiert hat, um die japanische Wirtschaft

wettbewerbsfähiger zu machen. Ein wesentliches Element sind Maßnahmen zur Verbesserung der Corporate Governance, Bilanzeffizienz und zum besseren Schutz von Aktionärsinteressen. Wie sich gezeigt hat, halten auch Abe's Nachfolger, Suga und Kishida an dieser Politik fest und entwickelt sie weiter.

Die angekündigten Aktienrückkäufe in Japan stiegen stark und erreichen einen neuen Rekordwert, der voraussichtlich 2023 neuerlich übertroffen werden wird.

(in Billionen Yen)



Quelle: ASPOMA, CLSA

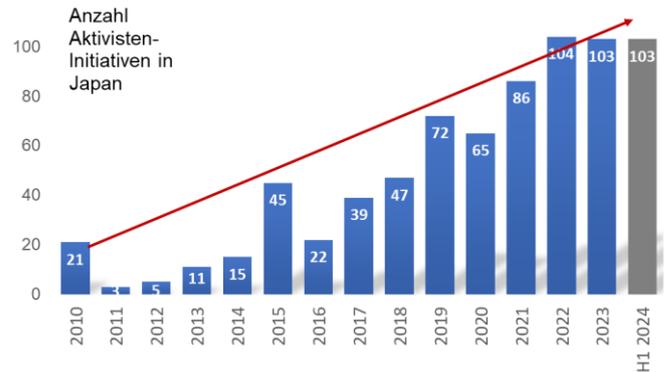
**Aktivistische Fonds sind eine treibende Kraft hinter den Verbesserungen bei Corporate Governance und der stärkeren Durchsetzung der Interessen von Minderheitsaktionären.**

Die Aktivitäten von aktivistischen Investoren haben im vergangenen Jahr, ähnlich wie schon in den Vorjahren, weiter zugenommen (siehe Graphik weiter unten) und sind ein wesentlicher Grund für den Anstieg bei Aktienrückkäufen, Dividendensteigerungen und Unternehmensumstrukturierungen.

Viele Unternehmen beginnen zudem, Beteiligungen und Unternehmensbereiche als "Nicht-zum-Kerngeschäft-gehörend" einzustufen und zum Verkauf zu stellen, um ihre Kapitalrenditen zu verbessern.

Aktivistische Initiativen finden vor allem bei Mid Cap-Unternehmen statt, jenem Segment, das den Schwerpunkt des ASPOMA Hidden Value Portfolios ausmacht.

Japan ist weltweit der zweitgrößte Markt für Aktionärs-Aktivismus. Die Anzahl der Ereignisse alleine im ersten Halbjahr 2024 hat schon den Wert für das Gesamtjahr 2023 erreicht.



Quelle: CLSA, Bloomberg

Der "Unlocking of Value"-Prozess steht aber erst am Anfang. Aus Sicht von ASPOMA wird es mehrere Jahre dauern, bis sich die hohen inneren Werte voll in den Aktienkursen widerspiegeln werden. **Mit dem ASPOMA Japan Opportunities Fund ist dieses Renditepotential**, das auch die führenden Private Equity-Häuser ins Visier genommen haben, mittels liquider "Hidden Value"-Aktien **für breite Anlegerschichten investierbar.**

## ASPOMA Investmentkonzept

### ASPOMA – Ihr Partner für Value-Opportunities in Japan

- **Japan bietet attraktive Investmentchancen für Value-Investoren.**  
Die *Kombination* aus *operativ hoch-profitablem Kerngeschäften*, *niedrigen Bewertungen*, *hohen*, nicht benötigten *Finanzmittelbeständen* und dem steigenden *Druck*, diese *Mittel den Aktionären zurückzugeben*, bietet deutliches *Ertragspotential* bei hoher *Margin of Safety*.
- Das **größte Ertragspotenzial** liegt i.d.R. bei Unternehmen im **Mid- und Small-Cap-Segment**, die nicht auf dem Radarschirm der großen Investmentgesellschaften sind.
- Der **ASPOMA Japan Opportunities Fund** ist ein **Anlageinstrument**, welches darauf ausgerichtet ist, diese speziellen **Investmentchancen** in Japan **wahrzunehmen**:
  - Klare, transparente und erprobte Investmentstrategie
  - Moderate Fondsgröße von Vorteil: Möglichkeit der Fokussierung auf die attraktivsten Value-Chancen, die im Mid- und Small-Cap-Segment am ausgeprägtesten sind
- Das **ASPOMA-Investmentteam in Japan und Europa verfügt über jahrzehntelange Erfahrung** in der Analyse und dem Management **japanischer Aktien**.
- Die **Fondsmanager** sind mit dem Großteil ihres liquiden Vermögens **in dieser Strategie investiert** und haben die **gleiche Interessenslage** wie die **Fondsanleger**.

Weitere Informationen sind online verfügbar: [www.aspoma.com](http://www.aspoma.com).

- Die aktuellen monatlichen Fondsdatenblätter finden Sie [hier](#).

Haben Sie Interesse an näheren Informationen zu Hidden Value-Aktien in Japan? Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

## Kontakt

**ASPOMA Asset Management**  
Rudolfstraße 37 | 4040 Linz | Österreich  
Tel.: +43 732 9444 17  
Email: [office@aspoma.com](mailto:office@aspoma.com) | [www.aspoma.com](http://www.aspoma.com)

**Liechtensteinische Landesbank AG**  
Handel Investmentfonds  
Städtle 44 | 9490 Vaduz | Liechtenstein  
Tel: +423 236-8448 | e-mail: [fundsdealing@llb.li](mailto:fundsdealing@llb.li)

## Zusätzliche Informationen

Der Anlagefonds ASPOMA Japan Opportunities Fund (im Folgenden: OGAW) wurde am 27. Juli 2012 als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) nach dem Recht des Fürstentums Liechtenstein gegründet. Der OGAW ist ein rechtlich unselbständiger Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren des offenen Typs und untersteht dem Gesetz vom 28. Juni 2011 über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (im Folgenden: UCITSG). Der Prospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Treuhandvertrag und der Anhang A "Fonds im Überblick" sowie der neueste Jahres- und Halbjahresbericht, sofern deren Publikation bereits erfolgte, sind kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger bei der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und bei allen Vertriebsberechtigten im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteiner Anlagefondsverband unter [www.lafv.li](http://www.lafv.li) erhältlich. Die Anteile des OGAW sind nicht in allen Ländern der Welt zum Vertrieb zugelassen. Diese Informationen stellen kein Angebot und keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen des OGAW durch eine Person in einer Rechtsordnung dar, in der ein derartiges Angebot oder eine solche Aufforderung ungesetzlich ist oder in der die Person, die ein solches Angebot oder eine Aufforderung ausspricht, nicht dazu qualifiziert ist oder dies einer Person gegenüber geschieht, der gegenüber eine solche Angebotsabgabe oder Aufforderung ungesetzlich ist. Informationen, die nicht in dem Prospekt und Treuhandvertrag oder der Öffentlichkeit zugänglichen Dokumenten enthalten sind, gelten als nicht autorisiert und sind nicht verlässlich. Die Anteile wurden insbesondere in den Vereinigten Staaten von Amerika (USA) nicht gemäß dem United States Securities Act von 1933 registriert und können daher weder in den USA, noch an US-Bürger angeboten oder verkauft werden. Allgemein dürfen Anteile des OGAW nicht in Jurisdiktionen und an Personen angeboten werden, in denen oder denen gegenüber dies nicht zulässig ist. Potenzielle Anleger sollten sich über die mit einer Anlage in die Anteile verbundenen Risiken im Klaren sein und erst dann eine Anlageentscheidung treffen, wenn sie sich von ihren Rechts-, Steuer- und Finanzberatern, Wirtschaftsprüfern oder sonstigen Experten umfassend über die Eignung einer Anlage in Anteile des OGAW unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Finanz- und Steuersituation und sonstiger Umstände, die im Prospekt und Treuhandvertrag enthaltenen Informationen und die Anlagepolitik des OGAW haben beraten lassen.