

Mister „Big Short“ entdeckt Japan und geht LONG – TOSEI im Fokus

Gastkommentar von Clemens Kustner, Harald Staudinger und Koya Tabata, ASPOMA Asset Management



Blick auf Tokio, die größte Metropolregion der Welt mit 40 Millionen Einwohnern – Bild: Pexels

Einer von immer mehr Contrarian- und Value-Investoren, die in Japan aktiv werden, ist Michael Burry. Burry wurde durch seine erfolgreiche Wette auf das Platzen der Immobilienblase in USA vor und während der weltweiten Finanzkrise reich und durch den Hollywood Streifen über das Buch von Michael Lewis „The Big Short“ bekannt.

Auch jetzt ist er wieder aktiv – allerdings dieses Mal auf der Käuferseite. Seit einigen Wochen taucht sein Investmentfonds Scion Capital Management bei acht japanischen Unternehmen im Aktienregister auf. Seine größte Position dabei ist TOSEI.

TOSEI ist eines von vielen Beispielen von unglaublich tief bewerteten japanischen Unternehmen, in die wir bei ASPOMA im Rahmen unserer Hidden Values Strategie investieren. Während unserer Due Diligence Meetings in der vergangenen Woche in Japan haben wir unter anderem auch das Management von TOSEI getroffen.

TOSEIs Geschäftsmodell besteht zu einem wesentlichen Teil darin, im Großraum von Tokio etwa 20 bis 30 Jahre alte Immobilien zu erwerben, diese zu renovieren und zu revitalisieren und sie dann nach 1 ½ bis 2 Jahren mit einer sehr attraktiven Marge wieder zu verkaufen; diese Nische ist sehr interes-

sant, weil es große Nachfrage nach solchen Immobilien gibt.

Marktwert der Immobilien 70% über ihren bilanzierten Werten

Der Marktwert ihres Immobilienbestandes für den Wiederverkauf liegt deutlich über deren Buchwert in der Bilanz. Aktuell besitzt TOSEI 129 Immobilien, die in der Bilanz mit 75 Mrd. Yen ausgewiesen werden. Der derzeitige Marktwert dieser Immobilien, die in den nächsten 2 Jahren wieder verkaufen werden, liegt mit rund 130 Mrd. Yen um 70% darüber. Obwohl der Aktienkurs, seit dem wir im Mai in TOSEI investiert haben, schon um 60% gestiegen ist, wird das Unternehmen lediglich mit einem Aufschlag auf die Buchwerte von 10 Prozent gehandelt. Angesichts einer Eigenkapitalrendite von 14% und des hohen Marktwerts ihres Immobilienbestands ist eine deutliche höhere Bewertung für TOSEI gerechtfertigt.

Auch Private Equity Gigant Blackstone setzt auf TOSEI

Bei TOSEI ist jedoch nicht nur die Bewertung tief, TOSEI hat auch ein hervorragendes Managementteam. Im August hat Blackstone, eines der größten Private Equity Unternehmen der Welt, angekündigt, eine Milliarde US-Dollar in Logistikzentren in Japan zu investieren und TOSEI das Management dieses Portfolios übertragen. Schon jetzt managt TOSEI für Blackstone ein Portfolio an Wohnimmobilien in Japan. In Summe managet TOSEI ein Immobilienportfolio im Wert von 7,4

Mrd. US-Dollar und ist damit laut CLSA der größte Immobilienmanager in Japan.

Tiefe Bewertung trotz Rekordergebnissen

TOSEI hat gerade eben die besten Quartalsergebnisse in der Unternehmensgeschichte veröffentlicht. Obwohl das Unternehmen seit der internationalen Finanzkrise seine Umsätze verdreifachte, seine operative Marge auf 17% vervierfachte und seine operativen Gewinne versechsfachte liegt das KGV bei lediglich 8x und der Börsenwert um 15 Prozent unter dem (um nicht realisierte Gewinne berichtigten) Buchwert.

TOSEI ist nur eine von vielen interessanten Investmentchancen in Japan, denn etwa 60 Prozent der Unternehmen im Topix Index werden unter ihren bilanziellen Werten bewertet. Ähnlich wie Michael Burry werden immer mehr internationale Value Investoren, Private Equity Häuser und aktivistische Investoren in Japan aktiv. Ihre Aktienkäufe und Interaktionen mit den Unternehmen führen zu höheren Dividenden und Aktienrückkäufen (per Ende Oktober ein Anstieg von +164% im Vergleich zum Vorjahr), zu höheren Kapitalrenditen und höheren Bewertungen.

Aufgrund der tiefen Bewertung und der hohen Ertragskraft ihres Kerngeschäfts passt TOSEI perfekt in das Hidden Values Portfolio des ASPOMA Japan Opportunities Fund.