

Quality Investments mit "Airbag" Made in Japan

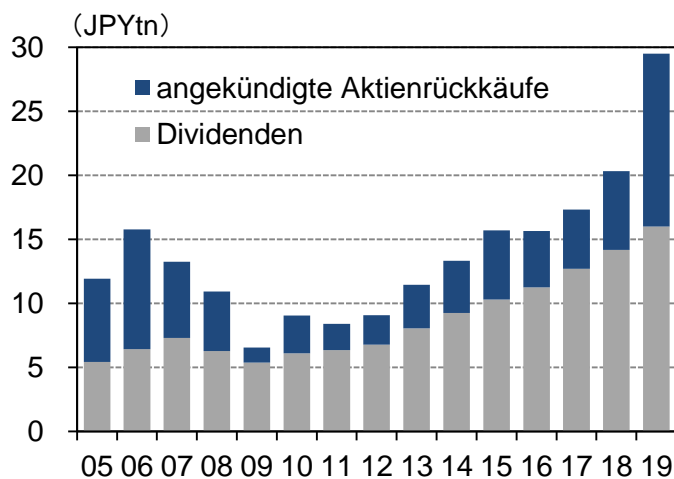
Japanische Aktien sind unglaublich tief bewertet: Bei vielen Unternehmen liegen die liquiden Mittel und der Wert des Beteiligungsportfolios nahe am oder sogar über dem eigenen Marktwert. Dem in der Regel sehr guten operativen Geschäft wird kein Wert beigemessen, das gibt es quasi „umsonst“. Das Heben dieser riesigen Bewertungsreserven ist jetzt doch in Gang gekommen. Die Regierung hat dazu bei den Corporate Governance Regeln für Japan revolutionäre Veränderungen vorgenommen. Gleichzeitig setzt die Regierung auf die Unterstützung von Private Equity Häusern und aktivistischen Investoren, um das Aufschließen dieser Werte zu beschleunigen.

Japanische Unternehmen bieten eine Partizipation an Zukunftsthemen wie es sie in Europa nicht gibt

In Japan gibt es eine Vielzahl hervorragend positionierter Unternehmen: In Bereichen wie Halbleiter- und elektronischen Komponenten, speziellen Materialien und Maschinen für den Elektroniksektor, Automatisierung und Sensorik, 5G und alternativen Antrieben im Automobilbereich, nehmen japanische Unternehmen häufig führende Positionen ein; und sie sitzen mitten in Asien, der Region mit dem weltweit höchsten Wirtschaftswachstum.

Während ein Blick auf die europäische Unternehmenslandschaft oft Zweifel aufkommen lässt, ob die hiesigen Unternehmen für die kommenden Entwicklungen gut positioniert sind, können viele japanische Unternehmen aus einer Position der Stärke in die Zukunft blicken. So ist es auch nicht überraschend, dass viele japanische Unternehmen seit Jahren mit der für Japan typischen Zuverlässigkeit und Präzision, stabile und in vielen Fällen steigende Gewinne und Cashflows erwirtschaften.

Anders als in westlichen Ländern haben Japans Unternehmen ihr Potential an Dividenden und Aktienrückkäufen bei weitem nicht ausgeschöpft. Trotz der Anstiege der vergangenen Jahre schütten sie bisher nur etwa 70% ihrer Nettogewinne aus.



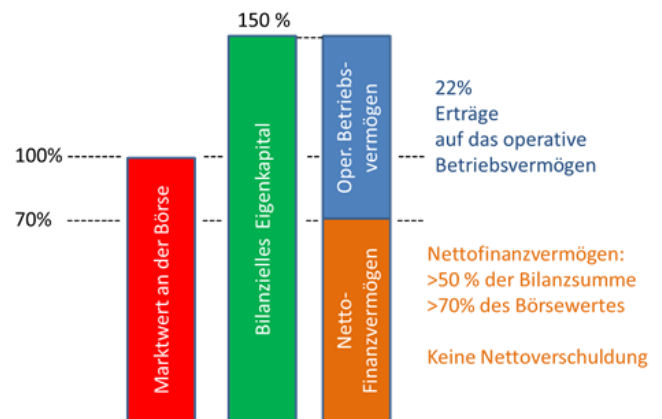
Quelle: CLSA, ASPOMA

Rekordhohe liquide Mittel und Beteiligungen sowie extreme Unterbewertung als Risikopuffer

Nettofinanzvermögen bei durchschnittlich 70% der Marktkapitalisierung

Ein Merkmal vieler japanischer Unternehmen ist, dass sie nicht nur schuldenfrei sind, sondern dass sie vielmehr nach Abzug allfälliger Finanzschulden, über eine Nettoliquidität und ein Portfolio an liquiden Investments verfügen, welches in vielen Fällen 50% bis 100% der Marktkapitalisierung ausmacht. Vereinfacht könnte man sagen, dass der Markt nur die liquiden Mittel und Beteiligungen bewertet; das in der Regel exzellente operative Geschäft gibt's gratis dazu.

Bei den Portfoliounternehmen des ASPOMA Japan Opportunities Fund liegen die liquiden Mittel und Beteiligungen im Schnitt bei 70% des Börsenwerts.



Quelle: ASPOMA, Bloomberg

Kurs-Buchwert-Verhältnis des operativen Geschäfts unter 0,4x bei einer Rendite von 22%

Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des Portfolios liegt gleichzeitig jedoch nur bei 0,66. Bereinigt man den Preis „pro forma“ um die grundsätzlich ausschüttbare Nettoliquidität, dann wird unmittelbar deutlich, dass das eigentliche operative Geschäft dieser Unternehmen nur mit einem Kurs-/Buchwertverhältnis von 0,36 bewertet wird. Auf diesen Buchwert erzielen die

Unternehmen im Schnitt aber eine operative Rendite von durchschnittlich 22%.

Für Investoren sind die hohen liquiden Mittel und Beteiligungen in Verbindung mit der extrem tiefen Bewertung ein Sicherheitspuffer – der Airbag „Made in Japan“.

Und während Unternehmen insbesondere in den USA nun massenweise Dividendenkürzungen und das Aussetzen von Aktienrückkäufen ankündigen (müssen), können viele japanische Unternehmen die Gunst der Stunde nutzen, um definitiv wertsteigernde Aktienrückkäufe hochzufahren. Vereinfacht gesagt gilt folgendes: kauft ein Unternehmen seine eigenen Aktien mit einem Abschlag zum Buchwert (wie in Japan) zurück, sind die Rückkäufe für die Aktionäre wertsteigernd.

Panzerknacker am Werk: Die Bergung der Schätze in Japans Unternehmen hat begonnen

Lange Zeit gingen Japaninvestoren – vermutlich zu Recht – davon aus, dass sie auf die riesigen Werte in Japans Unternehmen sowieso keinen Zugriff hätten. Entsprechende Forderungen institutioneller Investoren stießen bei den Managern der Unternehmen, die am längeren Hebel saßen, auf taube Ohren. Folgerichtig wurde diesen liquiden Mitteln und Beteiligungen auch kein Wert beigemessen.

Mit dem Amtsantritt von Premierminister Abe hat sich die Sachlage maßgeblich geändert: Die Regierung Abe will, dass die hohen Bestände an liquiden Mitteln und Beteiligungen freigesetzt und in die Weiterentwicklung der japanischen Wirtschaft investiert werden. Zu diesem Zweck hat die japanische Regierung umfangreiche Strukturreformen vorgenommen, allen voran die Reform der Corporate Governance-Regeln und der Regeln für die Börsennotierung.

Die Corporate Governance-Regeln verpflichten die Unternehmen beispielsweise dazu, ihre Beteiligungen

entweder zu rechtfertigen oder aufzulösen. Auch die Anhebung der Steuersätze für Dividendenerträge dient dazu, den Abbau von Minderheitsbeteiligungen zu beschleunigen.

Gleichzeitig setzt die Regierung auf die Hilfe von Private Equity Investoren und Aktivisten. Beide üben einen ungeheuren Druck auf die Unternehmen aus, die in ihnen schlummernden Werte für ihre Investoren zu öffnen; widersetzt sich ein Unternehmen hartnäckig, droht im schlimmsten Fall der Rausschmiss des Managements im Rahmen einer feindlichen Übernahme und die anschließende Realisierung der Bewertungsreserven.

Der ASPOMA Japan Opportunities Fund setzt auf Unternehmen, bei denen die „Werthebung“ besonders wahrscheinlich erscheint

Zentraler Bestandteil des Investmentansatzes des ASPOMA Japan Opportunities Fund ist es, stark unterbewertete Unternehmen mit hohen Beständen an liquiden Mitteln und Beteiligungen auszuwählen, bei denen die Werthebung besonders wahrscheinlich erscheint. Drei mögliche Konstellationen stehen dabei im Vordergrund:

- Stark überkapitalisierte Tochterunternehmen, bei denen es für die Mutter ökonomisch überwältigenden Sinn macht, entweder die ausstehenden Aktien der Tochter zu kaufen oder die Tochter gesamthaft an einen Finanzinvestor zu verkaufen.
- Stark überkapitalisierte Unternehmen, bei denen sich Aktivisten eingekauft haben und nun auf Veränderungen und das Heben der „versteckten Werte“ drängen.
- Unternehmen die selbst begonnen haben, die Ausschüttungen anzuheben, Aktien zurückzukaufen und das Beteiligungsportfolio zu bereinigen.

ASPOMA Asset Management is an asset manager focused on Asia with headquarters in Austria and analysts on the ground in Japan and China. Similar to private equity buyout funds, the investment strategy for Japan is designed to identify high quality but highly overcapitalized and low-valued companies that offer attractive investment returns through a combination of high operating free cash flows and a streamlining of the asset portfolio and capital structure.

Kontakt

ASPOMA Asset Management GmbH

Rudolfstraße 37

4040 Linz

Österreich

Tel.: +43 732 9444 17

Email: office@aspoma.com

www.aspoma.com

ASPOMA Asset Management GmbH

ASPOMA Asset Management wurde in der Überzeugung gegründet, dass Asien als die in den kommenden Jahren global am stärksten wachsende Region viele attraktive Investmentmöglichkeiten bietet, deren Realisierung jedoch besondere Kenntnisse über die asiatischen Gegebenheiten und Märkte erfordert. ASPOMA Asset Management ist ein unabhängiges privates Investmentunternehmen, das auf die asiatischen Märkte, insbesondere China und Japan spezialisiert ist. Durch unseren spezialisierten Ansatz können wir Investoren optimale Investmentlösungen für ihren Investmentbedarf in Asien bieten.

DISCLAIMER:

Diese Publikation stammt von der ASPOMA Asset Management GmbH (kurz „ASPOMA“). Sie dient ausschließlich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Vertrieb von Anlageprodukten dar; ein solches Angebot wird ausdrücklich ausgeschlossen. Der Inhalt der Publikation wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen übernimmt die ASPOMA keine Gewähr. Die in der Publikation enthaltenen Fakten und Meinungen können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. ASPOMA lehnt jede Haftung ab, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen ergeben kann. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder teilweise ohne vorherige schriftliche Zustimmung von ASPOMA ist untersagt. Alle Rechte für diese Publikation bleiben vorbehalten. Für weitergehende Informationen kontaktieren Sie uns bitte. Das vorliegende Dokument ersetzt keine qualifizierte Beratung.