

ESG IN JAPAN: MISSVERSTANDEN UND UNTERSCHÄTZT



Richard Kaye
Analyst / Portfoliomanager, Japan

Richard Kaye kam 2009 zu Comgest. Als Analyst und Portfoliomanager ist er im Büro in Tokio tätig. Sein Spezialgebiet sind Aktien aus Japan. Dank seiner umfangreichen Erfahrung mit Japan-Aktien wurde er bei seinem Eintritt in die Gruppe zum Co-Leiter der Japan-Aktienstrategie von Comgest ernannt. Seine Karriere begann er 1994 als Analyst bei der Industrial Bank of Japan, von wo er 1996 in gleicher Funktion zu Merrill Lynch wechselte. Im Jahr 2005 erfolgte sein Wechsel zur Wellington Management Company in Boston als Portfoliomanager für japanische TMT-Aktien. Richard Kaye machte seinen Abschluss an der Universität Oxford, wo er Orientalistik studierte.

Nachdem Anleger aus dem In- wie dem Ausland Japan fast ein Vierteljahrhundert weitgehend ignoriert hatten, wird das Land der aufgehenden Sonne gerade wiederentdeckt. Aber trotz des wiedererwachten Interesses an diesem faszinierenden und breit gefächerten Markt bleiben internationale Anleger zurückhaltend angesichts der ESG-



Bilanz japanischer Unternehmen. Japans Firmen stehen im Ruf, in Sachen ESG und Transparenz der globalen Konkurrenz nicht das Wasser reichen zu können. Wir halten diese Einschätzung jedoch für falsch. Tatsächlich sind viele japanische Unternehmen dem Rest der Welt voraus, wenn es etwa um Umwelttechnologien geht. Zudem fühlen sie eine tiefe Verpflichtung gegenüber der Vision ihrer Gründer und ihrem gesellschaftlichen Zweck. Immer häufiger sind sie zudem bereit, ESG-Daten offenzulegen. Über die Themen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung wird auch in Japan zunehmend diskutiert. Langfristig orientierten Anlegern wie Comgest eröffnet das einen neuen Weg zu einem tieferen Dialog mit Unternehmen im Land. Kurzfristig orientierten Anlegern und Anbietern von Standarddaten fällt es jedoch mitunter schwer, das Gesamtbild dieses komplexen Marktes zu erfassen. Japans ESG-Potenzial ist Teil einer spannenden Geschichte rund um Aktienanlagen in Japan und sollte nicht unterschätzt werden.

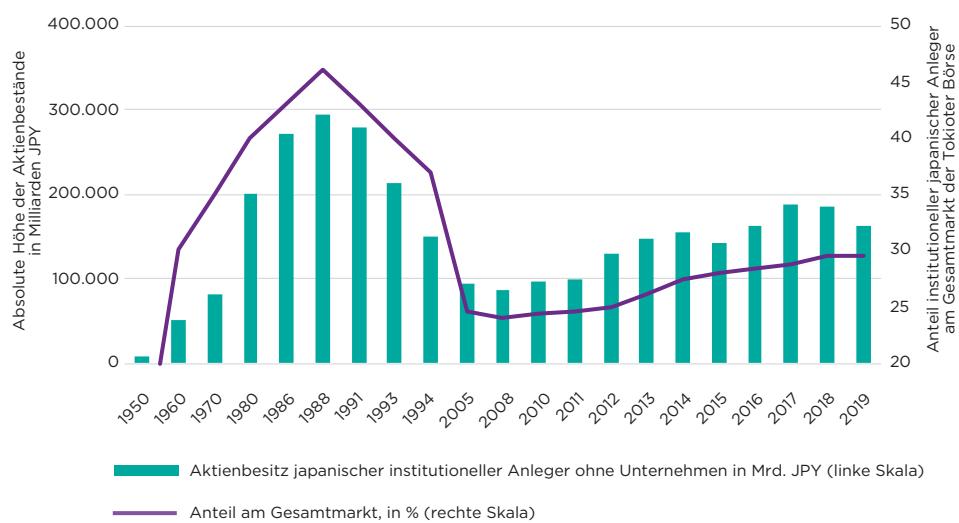
DIE WIEDERENTDECKUNG JAPANS

Im Jahr 1987 hatte der japanische Aktienmarkt einen Anteil von über 40 % am MSCI All-Country World Index. Heute sind es nur rund 7 %, obwohl Japan nach den USA¹ immer noch das Land mit der zweitgrößten Gewichtung im Index ist. Eine ganze Generation von Vermögensallokatoren hat dem Land der aufgehenden Sonne trotz seines breiten und tiefen Aktienmarktes, seiner großen Bevölkerung und beachtlichen Wirtschaft, die die drittgrößte der Welt ist, die kalte Schulter gezeigt.

¹ Quelle: <https://www.msci.com>

An der wenig rühmlichen Entwicklung des japanischen Marktes hatten heimische Anleger großen Anteil. Institutionelle Anleger wie Pensionsfonds und Banken erhöhten ihre Bestände an festverzinslichen Wertpapieren auf Kosten von Aktien. Zugleich lösten Konzerne ihre Kreuzbeteiligungen auf. Aber seit etwa sieben oder acht Jahren kehren japanische Anleger wieder an ihren Heimatmarkt zurück, wie Abbildung 1 illustriert.

Abbildung 1: Japan kauft ... Japan



Quelle: Tokio Stock Exchange, Stand: 31. Dezember 2019.

Aber auch Anleger aus dem Westen entdecken Japans Aktienmarkt neu. Damit halfen sie, den TOPIX im Februar auf ein 30-Jahres-Hoch zu hieven. 2020 hatte Berkshire Hathaway beschlossen, 6 Mrd. USD in fünf japanische Unternehmen zu investieren. Das war ein starkes Signal an andere ausländische Anleger, ihre seit Jahren bestehende Untergewichtung Japans zu überdenken. Die stabile politische Führung des Landes, die starken Handelsbeziehungen zu anderen asiatischen Ländern² und die Tatsache, dass das Land relativ gut durch die Covid-19-Pandemie gekommen ist: All das bestärkt uns in der Einschätzung, dass wir am Beginn eines starken Jahrzehnts für Japan-Aktien stehen.

EIN MARKT VOLLER GEHEIMNISSE UND MISSVERSTÄNDNISSE – MIT DIREKTZUGANG ZU GLOBALEN TRENDS

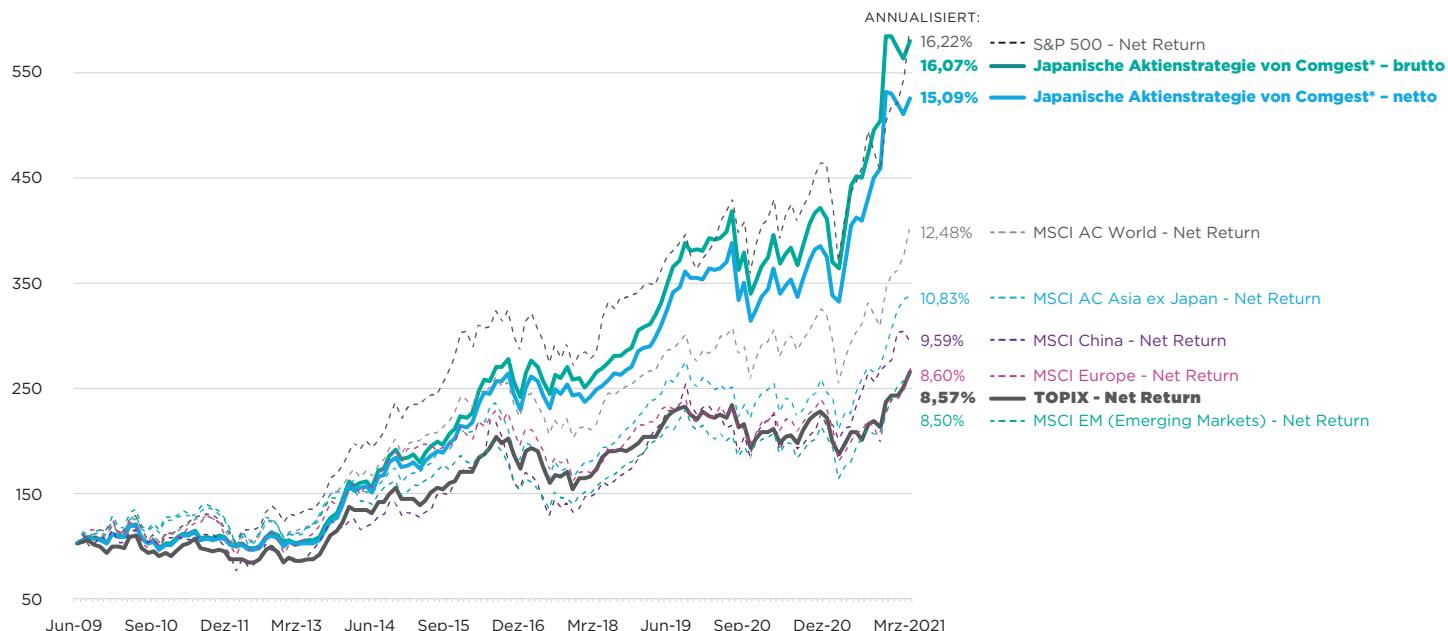
Doch trotz des vielversprechenden Ausblicks für japanische Aktien bleibt der Markt ein schwieriges Terrain, vor allem für Außenstehende. Japanische Unternehmen tun sich mitunter schwer, die von institutionellen Anlegern geforderten Informationen bereitzustellen. Erschwerend kommt der Mangel an hochwertigem Research hinzu, um die fehlende Transparenz wettzumachen. Im Schnitt wird jedes der 3.700 börsennotierten Unternehmen in Japan

² Die Regionale umfassende Wirtschaftspartnerschaft wurde im November 2020 unterzeichnet.

von nur sieben Analysten beobachtet. In den USA kommen auf jeden Indexwert 40 Analysten.³ So wurde beispielsweise ein Drittel der Aktien in unserer Japan-Strategie zeitweilig gar nicht oder nur von einem weiteren Analysten abgesehen von Comgest beobachtet. Und bei den Titeln, die von mehr als einem Analysten unter die Lupe genommen werden, weichen die Einschätzungen nur selten von denen des Konsens ab.

Daran wird deutlich: Japan ist und bleibt ein missverstandener Markt. Dass er mehr als nur die japanische Wirtschaft abbildet, haben Anleger aus dem Westen immer noch nicht verinnerlicht. Über japanische Aktien können Anleger relativ günstig ein liquides Engagement in globale Trends aufbauen. Möglich ist dies über eine Anlage in etablierte Unternehmen mit starken Bilanzen, die den meisten Anlegern kaum bekannt sind. Tatsächlich lässt die japanische Aktienstrategie von Comgest* mit ihren 30–40 Titeln seit 2009 nicht nur den MSCI ACWI, sondern auch amerikanische, europäische und chinesische Indizes beständig hinter sich (Abbildung 2). Es gibt viele Beispiele für Aktien, die von globalen Trends profitieren. Da wäre zum einen Murata, ein Komponentenhersteller aus Kyoto, der den Löwenanteil der Wertschöpfung bei der Herstellung von Smartphones für sich vereinnahmt. Oder Hamamatsu Photonics, das Diagnosegeräte und optoelektronische Komponenten für Computertomographen herstellt. Ein weiteres Beispiel ist Sysmex, der Medizintechnikspezialist und Weltmarktführer in der Hämatologie. Japan ist auch die Heimat von Nidec. Der größte Hersteller von Motoren für Elektrofahrzeuge (EV) wird deutlich niedriger gehandelt als Tesla, obwohl er mit Blick auf den globalen EV-Markt viel breiter aufgestellt ist.

³ Quellen: datausa.io, TheGlobalEconomy.com, Nikkei, saa.org.jp, Stand: 31. Dezember

Abbildung 2: Japanische Aktienstrategie von Comgest vs. große Marktindizes


| Annualisiert: | Comgest Japanische Aktien- strategie* - brutto | Comgest Japanische Aktien- strategie* - netto | S&P 500 - Net Return | MSCI Emerging Markets - Net Return | MSCI AC World - Net Return | MSCI Europe - Net Return | MSCI AC Asia ex Japan - Net Return | MSCI China - Net Return | TOPIX - Net Return |
|--|--|---|----------------------------|--|-------------------------------------|-----------------------------------|--|----------------------------------|--------------------------|
| 1 Jahr | 59,90% | 58,55% | 59,22% | 62,12% | 58,24% | 48,37% | 61,02% | 47,00% | 41,69% |
| 3 Jahre | 16,94% | 16,61% | 16,77% | 17,48% | 16,53% | 14,05% | 17,21% | 13,70% | 12,32% |
| 5 Jahre | 17,23% | 16,24% | 15,22% | 11,69% | 12,83% | 7,82% | 13,40% | 15,70% | 9,79% |
| 7 Jahre | 17,62% | 16,63% | 14,06% | 7,65% | 10,51% | 4,75% | 10,39% | 12,47% | 9,17% |
| 10 Jahre | 18,48% | 17,48% | 16,52% | 6,68% | 12,33% | 8,15% | 9,77% | 10,39% | 10,50% |
| **Gesamter Zeitraum seit 01.07.2009 | 16,07% | 15,09% | 16,22% | 8,50% | 12,48% | 8,60% | 10,83% | 9,59% | 8,57% |

KUMULIERTE PERFORMANCE SEIT 01.07.2009 (%), STAND: 31.03.2021**

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: Die Finanz- und Analysedaten stammen von Comgest und FactSet, sofern nicht anders angegeben. Indizes: alle Angaben in JPY; Topix - Net Return; S&P 500 – Net Return; MSCI AC World – Net Return; MSCI AC Asia ex Japan – Net Return; MSCI China – Net Return; MSCI Europe – Net Return; MSCI Emerging Markets – Net Return. Die Indizes dienen lediglich Vergleichszwecken, und die Strategie strebt keine Nachbildung der Indizes an.

* Performance-Angaben in JPY für den Japan Equity Representative Account von Comgest, ein gepooltes und gemäß der erläuterten Strategie seit deren Auflegung verwaltetes Anlagevehikel.

** Unter dem aktuellen Managementteam, das die Verwaltung der Strategie am 1. Juli 2009 übernommen hat. Bei den Angaben zur Brutto-Performance wurden bis auf die Transaktionskosten Anlageverwaltungsgebühren, Verwaltungsgebühren und alle anderen Gebühren nicht berücksichtigt. Eine etwaige Berücksichtigung dieser Gebühren würde die Performance schmälern.

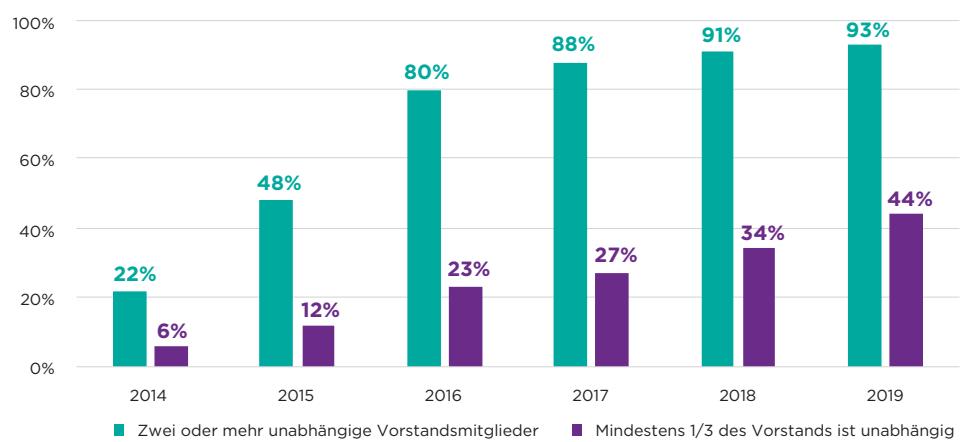
Zur Berechnung der Netto-Performance wurde von der Brutto-Performance eine feste Managementgebühr für institutionelle Mandate von 0,85% abgezogen, bei der es sich um die höchste institutionellen Anlegern in der Strategie berechnete Gebühr handelt. Bei Berücksichtigung von Verkaufsgebühren, Verwaltungsgebühren (einschließlich Depotgebühren) und anderen anfallenden Gebühren oder Kosten verringert sich die Performance entsprechend. Die Performance-Berechnungen wurden nicht geprüft und erfolgten unter der Annahme einer Wiederanlage sämtlicher Dividenden, Zinsen und Kapitalgewinne zum Zeitpunkt der Ausschüttung. Der Index dient lediglich Vergleichszwecken, und die Strategie strebt keine Nachbildung des Index an. Die Performance nach Kalenderjahren ist in einer Tabelle im Anhang dieser Präsentation dargestellt.

Da der japanische Markt nur von wenigen Analysten abgedeckt wird, was ihn anfällig für Fehleinschätzungen macht, ist er für den Research-Ansatz von Comgest wie geschaffen. Das zentrale Merkmal unseres Ansatzes ist der Aufbau langjähriger Beziehungen zu den Unternehmen, in die wir anlegen. Bei manchen bleiben wir sogar mehr als ein Jahrzehnt investiert. Diese geduldige Herangehensweise eröffnet uns bei immer mehr Firmen auf unserer Watchliste Zugang zur Vorstandsetage und erhöht deren Bereitschaft, mit uns nicht nur finanzielle, sondern auch andere Fragen zu diskutieren.

JAPANS ESG-POTENZIAL SICHTBAR MACHEN

Für Anleger ist es schon schwierig genug, fundierte Einblicke in den japanischen Aktienmarkt zu bekommen. Noch schwieriger ist es jedoch, sich ein realistisches Bild von der ESG-Bilanz der Firmen im Land zu machen. Bei der Analyse des ESG-Potenzials japanischer Unternehmen konzentrieren sich viele Anleger auf die Verbesserungen beim Thema Governance (Unternehmensführung): Seit der Verabschiedung des Corporate Governance Kodex 2015 ist die Zahl der unabhängigen Vorstandsmitglieder in japanischen Firmen kontinuierlich gestiegen. Der Kodex bezieht sich zwar auf externe Direktoren. Wir können jedoch feststellen, dass die Zahl der unabhängigen Mitglieder in Vorständen seither erheblich zugenommen hat (Abbildung 3). Auch die Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) hat sich in den letzten zehn Jahren stärker verbessert als in jeder anderen großen Volkswirtschaft, wenn auch ausgehend von niedrigem Niveau. Unseres Erachtens waren aber nicht staatliche Reformen der Grund für die Verbesserungen beim Thema Governance. Vielmehr verstehen viele Unternehmen inzwischen, dass sie in ihrem eigenen Interesse sind.

Abbildung 3: Anteil der Unternehmen mit unabhängigen Vorstandsmitgliedern



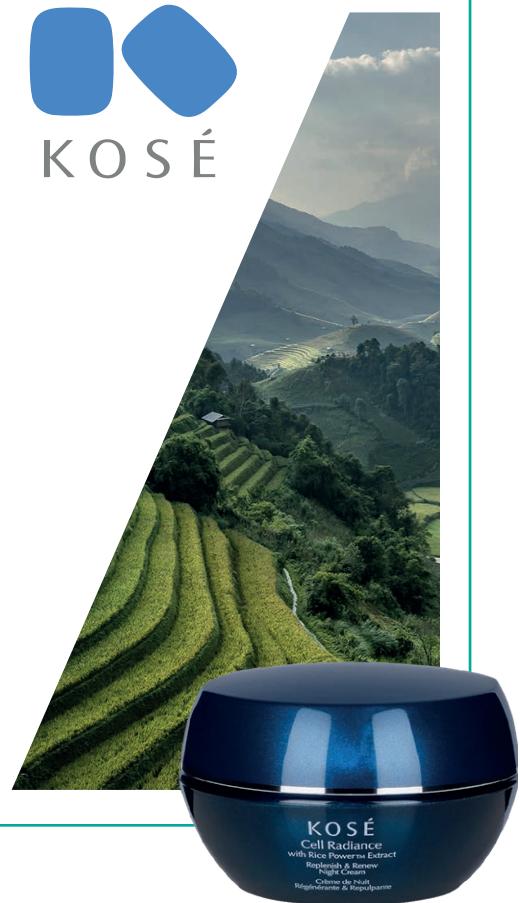
Quelle: Tokio Stock Exchange, Stand: Februar 2020.

Den Fokus allein auf die Governance zu richten, kann zudem dazu führen, dass umfassendere Veränderungen nicht wahrgenommen werden. Nur sehr wenige Anleger, ob aus dem In- oder Ausland, nehmen zur Kenntnis, wie konsequent einzelne japanische Unternehmen Umwelt- und Sozialthemen angehen. Knappe Ressourcen und diverse Katastrophen in der Industrie haben manches Unternehmen aus Nippon dazu veranlasst, sich hohe Umwelt- und Sozialstandards aufzuerlegen, die häufig die ihrer Wettbewerber aus dem Westen in den Schatten stellen. Viele börsennotierte Firmen sind zudem immer noch stark von der Vision ihrer Gründer beeinflusst. Diese hatten sich für ihr Unternehmen einen sozialen Zweck auf die Fahnen geschrieben, was bedeutet, Verantwortung für das Ökosystem zu übernehmen, dessen Teil sie sind.

So etwas kann man als Anleger leicht übersehen. Das fehlende Interesse von Analysten bedeutet auch, dass die Unternehmen weniger unter Druck standen, ESG-Daten zu veröffentlichen. Zumal diese bei institutionellen Anlegern aus Japan nicht sonderlich weit oben auf der Prioritätenliste standen. In der Vergangenheit haben japanische Unternehmen solche Informationen nur zögerlich herausgegeben. Zum einen aus rein praktischen Gründen, denn die Erstellung und Übersetzung von aussagekräftigen CSR-Berichten kostet Zeit und Geld. Ein weiterer Grund hat mit der sprichwörtlichen Bescheidenheit der Japaner zu tun, die ihr Licht im Vergleich mit anderen Firmen etwa in Europa gern unter den Scheffel stellen. Zudem neigen japanische Unternehmen zu mehr Bedächtigkeit als die Konkurrenz im Westen, wenn es um die Einführung neuer Richtlinien geht. Denn sie wollen um jeden Preis vermeiden, dass sie im Nachhinein zurückrudern müssen. Anleger aus dem Ausland wiederum verlassen sich ihrerseits eher auf standardisierte ESG-Bewertungen von Drittanbietern. Diese nehmen aber meist die verbesserte ESG-Performance vieler japanischer Unternehmen nur mit Verzögerung zur Kenntnis.

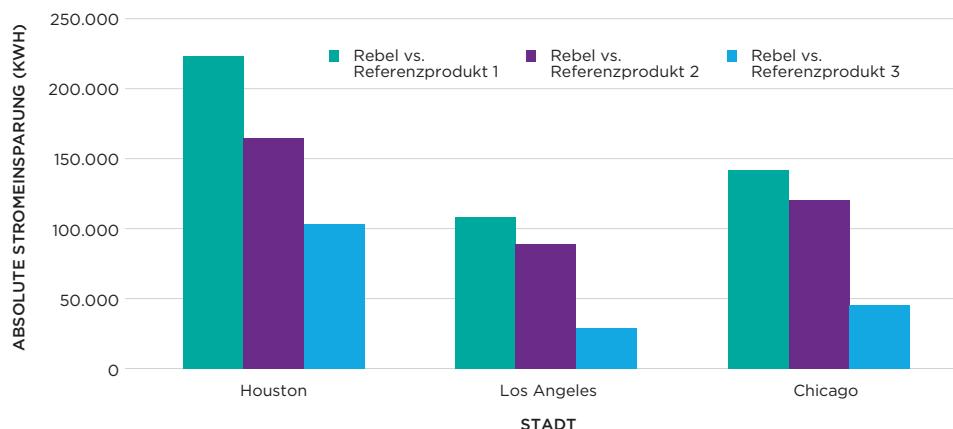
KOSÉ: AKTIVER DIALOG MÜNDET IN BESSERER OFFENLEGUNG BESTEHENDER GUTER PRAKTIKEN

- Das Kosmetikunternehmen KOSÉ Corporation ist ein Paradebeispiel für die starke Verpflichtung zur Nachhaltigkeit vieler japanischer Unternehmen, aber auch für die damit verbundene Bescheidenheit. Hier zeigt sich, dass ein von westlichen Anlegern angestoßener aktiver Dialog japanischen Firmen helfen kann zu verstehen: Die Offenlegung kann auch für sie von Nutzen sein. Die Unternehmensphilosophie von KOSÉ lässt sich in seinem Leitsatz „Weisheit und Schönheit für Menschen und die Erde“ zusammenfassen und spiegelt sich auf allen Ebenen der Unternehmensführung und im Betrieb wider.
- Als Versprechen an alle seine Interessengruppen misst KOSÉ seinen Verbindungen zur Gesellschaft und Umwelt großen Stellenwert bei.
- Bereits 1997 richtete der Kosmetikhersteller einen globalen Umweltausschuss ein, flankiert von anderen Gremien wie dem CSR-Ausschuss und Umweltarbeitsgruppen. Es dauerte jedoch bis 2018, bis sich KOSÉ der CDP-Offenlegungsplattform anschloss.
- Durch die Zusammenarbeit mit dem lokalen Team von Comgest wurden KOSÉ extern die Vorteile einer transparenten Offenlegung relevanter Daten in einem standardisierten Berichtsformat für Anleger und intern für das Management bewusst. Das Unternehmen änderte seine Berichterstattungs- und Offenlegungspraktiken. 2018 beantwortete es drei CDP-Fragebögen zu den Themen Wasser, Klimawandel und Wälder.



Offenbar wird das ESG-Potenzial des japanischen Aktienmarktes tendenziell missverstanden und die starke Leistung einiger Unternehmen im Umweltschutz von externen Datenanbietern übersehen oder falsch dargestellt. So geschehen bei Daikin, dem weltgrößten und aus ökologischer Sicht effizientesten Hersteller von Klimaanlagen. Daikins Produkte schneiden in punkto Strom- und Kältemittelverbrauch kontinuierlich besser ab als die seiner Konkurrenten. Damit erzielt es die höchsten Werte in US-Rankings. In Abbildung 4 wird das Klimaanlagenmodell „Rebel“ von Daikin vom US-Energieministerium mit zwei anderen Referenzprodukten verglichen. Seine Überlegenheit gegenüber den Anlagen der Wettbewerber geht aus der Grafik deutlich hervor. Sie hat dem Unternehmen auch geholfen, stärker auf dem chinesischen Markt und dort im Segment der hochpreisigen Wohnungen sowie im übrigen Asien Fuß zu fassen. Auf dem US-Markt war Daikin bis vor Kurzem weniger erfolgreich, da dort zentral installierte Klimaanlagen Standard sind. Inzwischen aber steigt das Interesse an den energiesparenden Klimalösungen von Daikin. Über das Unternehmen können Anleger somit von der weltweit wachsenden Nachfrage nach Klimaanlagen profitieren, die zudem weniger CO₂-Emissionen verursachen als die der Wettbewerber.

Abbildung 4: Energieeinsparungen von Daikin im Vergleich zu zwei Mitbewerbern



Quelle: US-Energieministerium, Stand: Januar 2021

Die Hindernisse für eine richtige Einschätzung des ESG-Potenzials in Japan werden nun langsam abgebaut. Vor etwa fünf Jahren haben institutionelle Anleger damit begonnen, bei ihren Portfolios ESG-Kriterien in den Fokus zu rücken und Firmen dazu entsprechende Fragen zu stellen. Die Unternehmen wiederum sind zunehmend bereit, diese Fragen zu beantworten, auch wenn sie anfänglich manchmal etwas zurückhaltend erscheinen mögen. Bei nahezu allen unseren Portfoliounternehmen konnten wir eine hohe Bereitschaft feststellen, globale Berichtsstandards zu erfüllen und sich an den UN-Nachhaltigkeitszielen (SDGs) zu orientieren. Dennoch bleiben die ESG-Daten lückenhaft und verleiten damit zu Fehlinterpretationen, wenn sie nicht durch fundierte Einblicke in Unternehmen ergänzt oder bestätigt werden. Das kann dazu führen, dass Unternehmen wegen „schlechter“ Praktiken abgestraft werden, die meist eher ins Auge fallen als ihre „guten“, die oft kaum kommuniziert werden. Daikin zum Beispiel könnte von Watchlisten gestrichen werden, weil es noch geringfügig im Rüstungsbereich tätig ist. Früher produzierte es Waffen und ist heute ein Zulieferer von Komponenten für das japanische Verteidigungsministerium. Dass seine Produkte aus Umweltgesichtspunkten branchenführend sind, wird häufig übersehen.

UNSER ANSATZ – ESG FEST UND LOCKER IN UNSERE ANALYSEN INTEGRIEREN

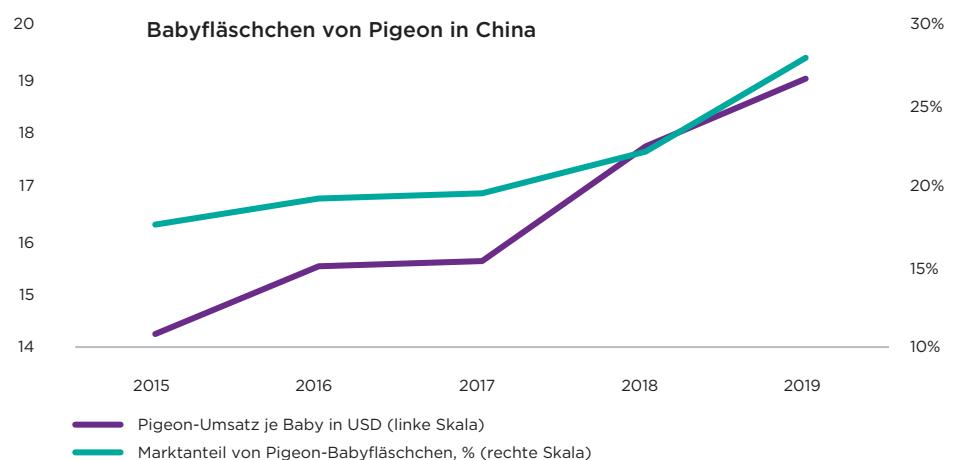
Wir glauben, dass wir mit unserem Research-Ansatz ein umfassenderes und zuverlässigeres Verständnis des ESG-Potenzials von Nippons Unternehmen entwickeln können. Comgest legt bereits seit den 1990er Jahren am japanischen Markt an und unser Büro in Tokio wurde 2007 eingerichtet. Unser Bottom-up-Ansatz, in Japan und anderswo, basiert auf Geduld und fundierten Unternehmensanalysen. Mitunter sind wir bereit, Jahre auf den richtigen

Zeitpunkt für einen Einstieg bei einem Unternehmen zu warten. Wir bauen langfristige Geschäftsbeziehungen auf, die uns einen direkten und offenen Dialog mit unseren Portfoliounternehmen erlauben.

Dieser Ansatz ist aus unserer Sicht für den japanischen Markt bestens geeignet, denn langfristige Beziehungen haben im Land der aufgehenden Sonne einen hohen Stellenwert und können die Tür zu wichtigen Einblicken öffnen. So warteten wir etwa fünf Jahre auf ein Treffen mit Fanuc. Das Unternehmen hat zwar eine Marktkapitalisierung von über 40 Mrd. USD. Dennoch haben es nur wenige ausländische Analysten auf dem Schirm. Unsere Hartnäckigkeit zahlte sich aus, denn wir bekamen einen Termin beim Vorstand von Fanuc. Damit erhielten wir einen wesentlich besseren Einblick in das soziale Selbstverständnis von Fanuc und sein ESG-Potenzial. Bei unseren Gesprächen halfen wir dem Unternehmen auch zu verstehen, welche Art von Informationen Anleger aus dem Westen benötigen.

Mit unserem Research-Prozess gelangen wir an Informationen, die in keinem öffentlichen Bericht auftauchen, und identifizieren ESG-Stärken, die ESG-Datenanbieter möglicherweise unterschätzen. Ein Unternehmen, bei dem dies aus unserer Sicht der Fall ist, ist Pigeon, das die in China meistverkauften Babyfläschchen herstellt. Seine hochwertigen Produkte machen Pigeon zu einer begehrten Marke für chinesische Eltern, weshalb sein Marktanteil weiter wächst (Abbildung 5). Die Absatzzahlen im Reich der Mitte steigen immer noch, obwohl die Zahl der Neugeborenen sinkt.

Abbildung 5: Pigeon – eine Premium-Marke, der Chinesen vertrauen



Quelle: pigeon.com, Stand: 31. Dezember 2020

Pigeon wird jedoch von ESG-Datenanbietern schlecht bewertet. Gründe sind regulatorische Risiken im Zusammenhang mit der Verwendung von Chemikalien und die als Manko gewertete fehlende Aufsicht von unabhängiger Seite. Unserer Ansicht nach ist sich Pigeon seiner ESG-Risiken durchaus bewusst. Deutlich wird das unter anderem daran, dass man für die Vorstandsmitglieder

ESG-bezogene Leistungsziele definiert hat. Im Verlauf unseres Dialogs mit Pigeon haben wir den Eindruck gewonnen, dass sich das Unternehmen seiner Mission, „Babys in ihren ersten Jahren durch gute Produkte und Vertrauen zu unterstützen“, verpflichtet fühlt. Und diese Verpflichtung wird mit standardisierten ESG-Kennzahlen nicht erfasst.

Orix ist eine weitere Aktie, deren ESG-Potenzial unserer Meinung nach falsch eingeschätzt wird. Der Mischkonzern verfügt über die größten Anlagen für erneuerbare Energien in Japan und ist auch weltweit an entsprechenden Unternehmen beteiligt, etwa an Ormat in Israel. Orix hat einen hohen Governance-Wert dank eines Vorstands, der sich zu 50 % aus unabhängigen Mitgliedern zusammensetzt. Zudem sind zwei der sechs externen Direktoren Frauen. Auch für kleinere Unternehmen in Japan spielt Orix eine wichtige Rolle. Es unterstützt sie mit Dienstleistungen, die von Banken stiefmütterlich behandelt werden wie Beratung, Leasing, Immobilieneinführung und -finanzierung und sogar Private-Equity-Dienstleistungen. Interessanterweise wurde Orix von einer externen ESG-Ratingagentur noch bis Januar als Unternehmen mit „hohem ESG-Risiko“ eingestuft. Nach Ansicht von Orix hat das damit zu tun, dass es bislang auf einen Dialog mit ESG-Ratingagenturen verzichtet hat. Orix verfügt über ein einzigartiges Geschäftsmodell und eine starke Wachstumsbilanz, die aus der Weiterentwicklung seiner KMU-Kunden resultiert.

Abbildung 6: ESG-Qualitätsniveaus von Comgest sind fest in die Bewertungen von Unternehmen integriert

| ESG-Qualitätsniveau | Auswirkung auf Diskontierungssatz: Industrieländer |
|--------------------------------------|--|
| 1. Herausragende ESG-Qualität | -50 Bp |
| 2. Gute ESG-Qualität | 0 (keine Anpassung) |
| 3. Basisqualität | +100 Bp |
| 4. Verbesserung erforderlich* | +200 Bp |

Eine umfassende Beschreibung, wie wir ESG-Faktoren in unsere Prozesse integrieren, findet sich in unserer Unternehmenspolitik zum Verantwortlichen Investieren auf unserer Website.

ESG entwickelt sich zunehmend zu einer guten Möglichkeit, um mit japanischen Unternehmen ins Gespräch zu kommen, die stärker von ihren Fortschritten in diesem Bereich profitieren wollen. Das passt auch gut zu unserem Anlageansatz. Einschätzungen dazu, wie erfolgreich verschiedene Unternehmen ESG-Risiken angehen, sind als feste Größen in unseren Prozess der Unternehmensbewertung und der Portfoliokonstruktion integriert. Das Team in Tokio stützt sich auf die Expertise des ESG-Teams in Paris, das jedem Unternehmen, das für die Aufnahme in das Portfolio infrage kommt, ein ESG-Qualitätsniveau von 1 (höchstes Niveau) bis 4 (Verbesserung erforderlich) zuweist⁴. Das ESG-Qualitätsniveau hat direkte Auswirkungen auf den Diskontierungssatz, den wir bei unseren selbst entwickelten Modellen zur Unternehmensbewertung berücksichtigen (Abbildung 6).

Unser ESG-Ansatz beschränkt uns aber nicht darauf, nur in Firmen anzulegen, die wir als „ESG-Spitzenreiter“ einschätzen. Mithilfe unseres systematischen Research-Prozesses und unserer guten Geschäftsbeziehungen zu unseren Portfoliounternehmen können wir Firmen identifizieren, denen wir eine Verbesserung ihres ESG-Qualitätsniveaus zutrauen. Entsprechend sind

⁴ Die ESG-Qualitätsniveaus werden nach eingehender Prüfung durch die ESG-Analysten bei Aufnahme eines Wertpapiers in ein Portfolio festgelegt. Zwar haben wir für einen Großteil der von Comgest verwalteten Vermögenswerte ESG-Qualitätsniveaus ermittelt. Aber es gibt auch Strategien, bei denen dies nicht der Fall ist. *Mit unserem Fokus auf Qualitätswachstumsunternehmen verfügen wir bereits über eine solide Basis.

wir bereit, auch in Unternehmen mit schwächerem ESG-Rating anzulegen, wenn sie nachweislich bereit sind, Maßnahmen zur Verbesserung ihres Ratings zu ergreifen. So sprechen wir zum Beispiel regelmäßig mit Pigeon, dem wir das Qualitätsniveau „Gute ESG-Qualität“ zugeteilt haben.

Ein weiteres Beispiel ist Suzuki, das zwar eine schlechte ESG-Bilanz hat, bei dem wir aber Verbesserungen sehen. Suzuki wird von vielen ESG-Datenanbietern schon fast als uninvestierbar eingestuft. Gründe sind falsche Angaben zu seinen Emissionen in Japan, Arbeitssicherheitsprobleme in Indien und berechtigte Fragen zur Transparenz seines Vorstands. Aber das Unternehmen hat drei nicht geschäftsführende Direktoren mit relevantem ESG-Hintergrund ernannt und geht nun stärker auf Anleger zu. Außerdem ist Suzuki einer der Marktführer bei der Entwicklung von Elektrofahrzeugen in Indien. Ihm könnte daher eine wichtige Rolle bei der Eindämmung von CO₂-Emissionen auf dem weltweit wachstumsstärksten Automobilmarkt zufallen. Diese positive Seite seiner Geschichte wird selten erzählt. Wir sind uns der Versäumnisse bei Suzuki in der Vergangenheit bewusst, sehen aber nach elf Jahren des Dialogs mit dem Unternehmen Potenzial für Verbesserung und wollen unseren Teil dazu beitragen, dass es realisiert wird.

In Fällen wie dem von Suzuki schlägt sich das höhere ESG-Risiko in einem höheren Diskontierungssatz nieder. Dieser wird auf den KGV-Multiplikator angewendet und wirkt sich auf das vom Anlageteam prognostizierte Aufwärtspotenzial der Aktie aus. Das wiederum bedeutet, dass wir wahrscheinlich solange an einer kleinen Position festhalten, bis die erwarteten Verbesserungen sichtbar werden.

Insgesamt legt die japanische Aktienstrategie von Comgest hauptsächlich in Unternehmen an, denen wir die Qualitätsniveaus „Basisqualität“ oder „Verbesserung erforderlich“ zugeteilt haben. Wir glauben, dass wir nicht zuletzt deshalb, weil wir Gemeinsamkeiten mit dem Geschäftsmodell und der Philosophie von Comgest erkennen, in der Lage sind, Unternehmen zu identifizieren, die sich ernsthaft zu ESG-Verbesserungen verpflichtet haben. Wichtig ist dabei für uns Folgendes:

- Das Unternehmen verfolgt einen umfassenderen sozialen Zweck. Dieser ist oft mit der Vision des Gründers verbunden, der möglicherweise weiterhin im Unternehmen aktiv ist oder seine Ideale an die aktuelle Generation von Managern und Mitarbeitern weitergegeben hat.
- Das Unternehmen hält an dieser Vision fest, was in seinen Geschäftsbeziehungen und seinem Umgang mit Kunden sowie Zulieferern zum Ausdruck kommt.

- Das Unternehmen hat sich verpflichtet, eine positive Kapitalrendite für seine Aktionäre zu erwirtschaften, zu denen auch das Top-Management gehören kann.

IN DIE WIEDERENTDECKUNG JAPANS INVESTIEREN

Wir glauben, dass solche Unternehmen alle über ein starkes ESG-Potenzial verfügen, das im Zuge der Wiederentdeckung Japans durch die Anleger zutage treten wird. Außerdem ist über sie ein Engagement in andere spannende Anlagethemen möglich, die Teil dieser Wiederentdeckung sein werden.

IN DEN WANDEL INVESTIEREN

Japans Gesellschaft, das Regulierungsumfeld und die Industrie machen enorme Veränderungen durch, deren Bedeutung jedoch von außerhalb des Landes nur schwer zu verstehen ist. Sie betreffen traditionelle und innovative Industriezweige gleichermaßen, und wir glauben, dass mit ihnen interessante Anlagermöglichkeiten einhergehen.

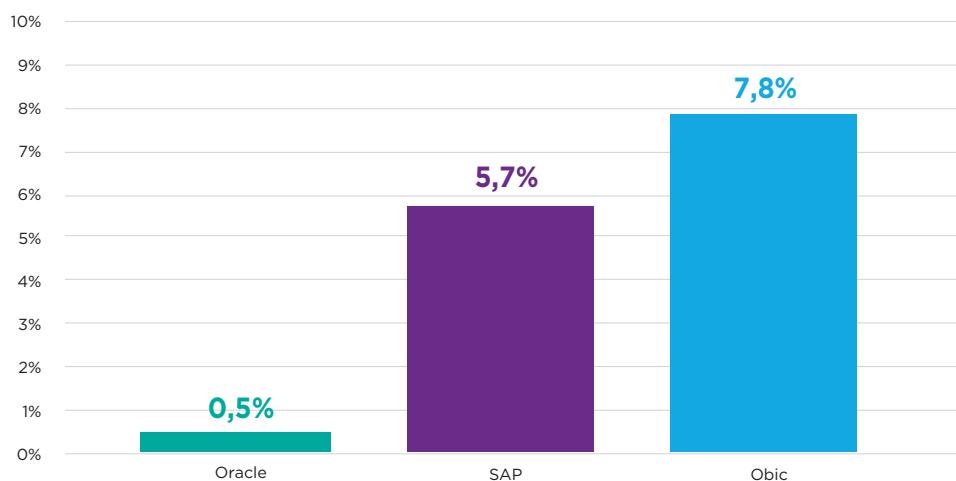
Über Recruit Holdings können Anleger in den demografischen Wandel und die Stärkung von Frauen investieren. Allseits bekannt ist, dass die Erwerbsbevölkerung in Nippon schrumpft. In ihrem Basisszenario geht die Regierung von einem Rückgang von 67,2 Millionen im Jahr 2017 auf 63,5 Millionen 2030 und 58,3 Millionen 2040 aus. Weniger offensichtlich für Anleger aus dem Westen dürfte jedoch sein, wie resolut Japan dieses Problem angeht. So werden, anders als immer wieder dargestellt, deutlich mehr Arbeitsvisa für Ausländer ausgestellt. Zudem ist die Erwerbsquote von Frauen erheblich gestiegen, sodass Frauen nun prozentual gesehen einen größeren Anteil der Arbeitskräfte stellen als in den USA. Recruit Holdings, die Muttergesellschaft der Online-Personeldienste Indeed und Glassdoor, ist einer der ältesten und größten Personaldienstleister in Japan und hilft, das gesellschaftliche Problem des Arbeitskräftemangels zu lösen.

Für eine Anlage in innovative Trends in Nippon stehen Anlegern verschiedene Möglichkeiten zur Verfügung. Konsolidierer wie die Supermarktkette Don Quijote, deren Firmenname Pan Pacific Holdings lautet, sind Treiber des Wandels. In einem unprofitablen Sektor erzielt das Unternehmen seit seiner Börsennotierung 1998 ein konstantes flächenbereinigtes Umsatz- und Gewinnwachstum. Durch Innovationen in den Bereichen Ladenlayout, Lieferkette und Merchandising gewinnt Don Quijote Marktanteile hinzu.



Obic ist ein innovatives Unternehmen, das mit seiner Enterprise Resource Planning (ERP)-Software Veränderungen bei anderen kleinen Unternehmen anstößt. Sein operativer Gewinn wächst schneller als der von ERP-Giganten wie Oracle und SAP. Zurückzuführen ist das auf seine Cloud-Lösung OBIC7, mit der Obic operative Margen jenseits von 50 % erzielt – und das schon seit 2018 (Abbildung 7). Weitere Beispiele für digitale Disruptoren sind das Medizinportal M3 und der digitale Zahlungsabwickler GMO Gateway.

Abbildung 7: Operatives Gewinnwachstum, ERP-Anbieter

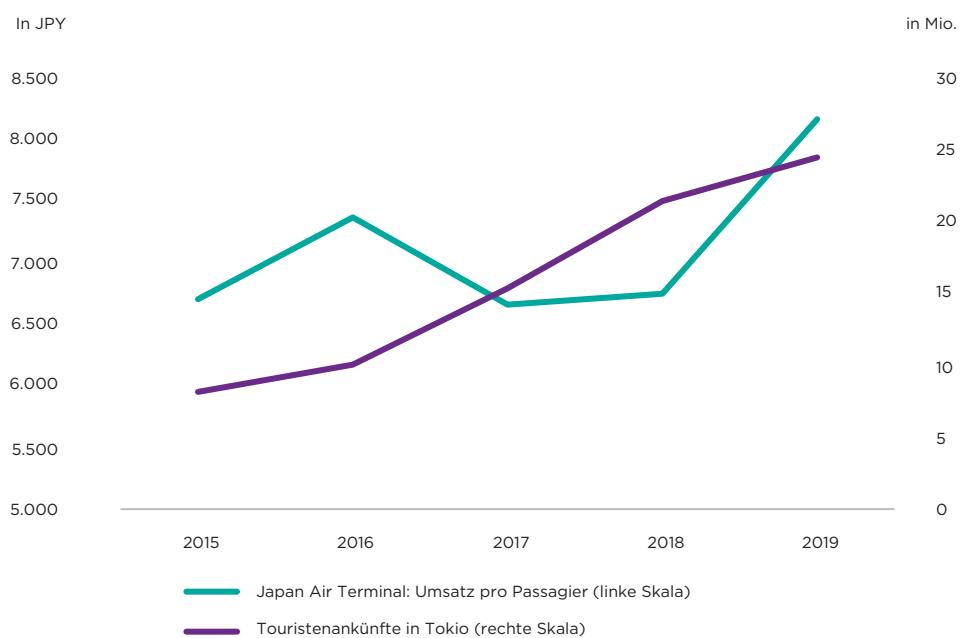


Quelle: Factset, durchschnittliches operatives Gewinnwachstum der letzten 5 Jahre, Stand: 30.09.2020.

JAPAN IN ASIEN

Japan bietet nicht nur interessante Anlagemöglichkeiten im Inland. Sein Markt ist auch eine Plattform für Anlagen in das Wachstum des ganzen Kontinents und dessen aufstrebender Konsumentenschicht. Japan verkauft Waren, Technologie und begehrte Marken in die übrigen Länder Asiens, deren Bevölkerung wächst und wohlhabender sowie gebildeter wird. Der asiatische Verbrauchermarkt ist sieben oder acht Mal größer als der japanische. Zudem sind die Konsumenten jünger und haben immer mehr Geld in der Tasche.

Davon profitieren viele, unter anderem Pigeon. Wie so viele japanische Marken gilt seine bei asiatischen Konsumenten als sehr hochwertig und cool zugleich. Auch Japans größter Flughafenbetreiber, Japan Air Terminal, ist ein Nutznießer des Wachstums in Asien. Japan öffnet sich immer mehr für den Tourismus. In den fünf Jahren bis 2020 hat sich die Zahl der ankommenden Passagiere verdreifacht (Abbildung 8), wozu vor allem Chinesen beigetragen haben. Nach Corona dürfte sich dieser Trend fortsetzen. Anders als auf den meisten anderen Märkten gibt es unserer Ansicht nach in Japan keine strenge Unterteilung in „Value“- und „Growth“-Aktien. Japan ist ein derart breiter, tiefer und unentdeckter Aktienmarkt, dass es möglich ist, Namen zu finden, auf die beides zutrifft.

Abbildung 8: Wachstum von Japan Air Terminal


Quelle: Japan Air Terminal, Stand: 31. Dezember 2019

FAZIT: ANLEGEN IN EINEN UNSERER MEINUNG NACH MISSVERSTANDENEN MARKT

Wir glauben, dass dies das Jahrzehnt Japans wird. Nachdem der Markt von einer ganzen Generation aus- wie inländischer Anleger weitgehend gemieden wurde, steuert er nun wieder auf historische Höchststände zu. Viele seiner Unternehmen wie Daikin, Pigeon oder Fanuc, die in ihren Branchen weltweit führend sind, werden langsam, aber sicher neu bewertet.

Unserer Ansicht nach wird Japan auch mit Blick auf sein ESG-Potenzial unterschätzt. Die Fortschritte japanischer Unternehmen in Sachen ESG-Richtlinien und -Offenlegung werden kaum wahrgenommen und die verfügbaren Daten können zu irrgigen Annahmen verleiten. Aus unserer Sicht sind viele Unternehmen im Land der aufgehenden Sonne entschlossen, ihre ESG-Bilanz, ihre Offenlegung und ihren Dialog mit Anlegern zu verbessern.

In einem derart breiten und wenig analysierten Markt ist die richtige Auswahl jedoch entscheidend. Die Firmen in unserem Portfolio machen nur einen winzigen Teil, nämlich weniger als 1 %, der börsennotierten japanischen Aktien aus. Wir haben uns über mehrere Jahre ein Bild von diesen Unternehmen gemacht und glauben, dass sie ein starkes ESG-Potenzial haben und von globalen Wachstums-themen profitieren werden. Denn auch wenn wir in Unternehmen mit Sitz in Japan anlegen, heißt das noch lange nicht, dass wir damit ausschließlich in Japan investiert sind.

Das Anlageteam der japanischen Aktienstrategie von Comgest:

- Comgest verfügt über eine fast 20-jährige Anlageerfahrung in Japan im Rahmen seiner globalen Strategie.
- Im 2007 gegründeten Büro in Tokio arbeitet das lokale Research-Team, das für unseren fundamentalen Anlageansatz unerlässlich ist.
- Chantana Ward und Richard Kaye leiten seit Juli 2009 gemeinsam die Japan-Strategie.
- Alle Mitglieder sind in erster Linie Fundamentalanalysten und ihr Ansatz ist teamorientiert

JAPAN-GENERALISTEN



CHANTANA WARD
Analystin / PM
in Paris
(21/21)



MAKOTO EGAMI
Analyst / PM
in Tokio
(20/7)



JUNZABURO HYUGA
Analyst
in Tokio
(10/2)



RICHARD KAYE
Analyst / PM
in Tokio
(21/11)

ESG-SPEZIALIST



YANN GÉRAIN
ESG-Analyst
in Tokio
(16/8)

DURCH-
SCHNITTLCHE
BRANCHEN-
ERFAHRUNG
VON 19 JAHREN

Stand: 1. Januar 2021
Jahre Berufserfahrung: (Branche / Comgest)

ZENTRALE RISIKEN

Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.

Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.

Wenn ein Portfolio nur in einem Land investiert, könnte seine Wertentwicklung volatiler sein als die von regional stärker diversifizierten Portfolios.

Ein Portfolio mit einer begrenzten Anzahl von Wertpapieren kann mit höheren Risiken verbunden sein als Portfolios, die eine sehr breite Streuung der Anlagen aufweisen.

ANHANG

Performance der japanischen Aktienstrategie von Comgest und große Marktindizes im Vergleich: Wertentwicklung im Kalenderjahr.

| | Comgest Japanische Aktien- strategie* - brutto | Comgest Japanische Aktien- strategie* - netto | S&P 500 - Net Return | MSCI Emerging Markets - Net Return | MSCI AC World - Net Return | MSCI Europe - Net Return | MSCI Japan - Net Return | MSCI AC Asia ex Japan - Net Return | MSCI China - Net Return | TOPIX - Net Return |
|-------------|--|---|----------------------------|---|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---|-------------------------------|--------------------------|
| 2010 | -0,15 | -1,67 | -0,36 | 3,57 | -1,84 | -9,50 | 4,21 | -8,85 | 0,83 | |
| 2011 | -12,13 | -13,84 | -3,74 | -22,61 | -12,10 | -15,62 | -21,55 | -22,60 | -17,14 | |
| 2012 | 20,70 | 18,87 | 29,48 | 32,86 | 30,51 | 33,87 | 37,51 | 37,94 | 20,65 | |
| 2013 | 62,96 | 59,95 | 59,90 | 18,40 | 49,28 | 52,23 | 25,29 | 25,99 | 54,20 | |
| 2014 | 15,92 | 13,93 | 28,89 | 11,58 | 18,82 | 7,02 | 19,55 | 23,15 | 9,93 | |
| 2015 | 21,89 | 19,90 | 1,08 | -14,63 | -2,04 | -2,52 | -8,86 | -7,52 | 11,73 | |
| 2016 | 1,71 | 0,22 | 7,84 | 7,80 | 4,58 | -3,43 | 2,23 | -2,17 | -0,02 | |
| 2017 | 35,15 | 33,01 | 16,97 | 32,59 | 19,74 | 21,22 | 36,88 | 48,81 | 21,84 | |
| 2018 | -8,45 | -9,85 | -7,42 | -16,79 | -11,77 | -17,08 | -16,60 | -20,99 | -16,26 | |
| 2019 | 23,86 | 21,84 | 29,46 | 17,30 | 25,40 | 22,60 | 17,05 | 22,29 | 17,67 | |
| 2020 | 39,06 | 36,96 | 11,87 | 12,39 | 10,45 | 0,12 | 18,77 | 23,02 | 6,99 | |

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: Die Finanz- und Analysedaten stammen von Comgest und FactSet, sofern nicht anders angegeben. Indizes: alle Angaben in JPY; Topix - Net Return; S&P 500 – Net Return, MSCI AC World – Net Return; MSCI AC Asia ex Japan – Net Return; MSCI China – Net Return; MSCI Europe – Net Return; MSCI Emerging Markets – Net Return. Die Indizes dient lediglich Vergleichszwecken, und die Strategie strebt keine Nachbildung der Indizes an. * Performance-Angaben in JPY für den Japan Equity Representative Account von Comgest, ein gepooltes und gemäß der erläuterten Strategie seit deren Auflegung verwaltetes Anlagevehikel. Bei den Angaben zur Brutto-Performance wurden bis auf die Transaktionskosten Anlageverwaltungsgebühren, Verwaltungsgebühren und alle anderen Gebühren nicht berücksichtigt. Eine etwaige Berücksichtigung dieser Gebühren würde die Performance schmälern. Zur Berechnung der Netto-Performance wurde von der Brutto-Performance eine feste Managementgebühr für institutionelle Mandate von 0,85 % abgezogen, bei der es sich um die höchste institutionellen Anlegern in der Strategie berechnete Gebühr handelt. Bei Berücksichtigung von Verkaufsgebühren, Verwaltungsgebühren (einschließlich Depotgebühren) und anderen anfallenden Gebühren oder Kosten verringert sich die Performance entsprechend. Die Performance-Berechnungen wurden nicht geprüft und erfolgten unter der Annahme einer Wiederanlage sämtlicher Dividenden, Zinsen und Kapitalgewinne zum Zeitpunkt der Ausschüttung. Der Index dient lediglich Vergleichszwecken, und die Strategie strebt keine Nachbildung des Index an.

WICHTIGE INFORMATIONEN – NUR FÜR PROFESSIONELLE/QUALIFIZIERTE ANLEGER

Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf den 31. März 2021.

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen genutzt werden. Das Dokument gibt die Ansichten des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, Änderungen sind vorbehalten.

Keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden. Es berücksichtigt weder individuelle Anlageziele und -strategien noch die Steuersituation oder den Anlagehorizont eines Anlegers. Es darf nur in Verbindung mit einer persönlichen Beratung durch Mitarbeiter von Comgest genutzt werden.

Anlegern wird empfohlen, vor der Anlageentscheidung die wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“) und den Verkaufsprospekt des betreffenden Fonds zu lesen, die weitere Informationen zu den Risiken einer Anlage enthalten. Diese Dokumente können in elektronischer Form auf der Webseite www.comgest.de abgerufen werden und sind außerdem kostenlos als Druckstücke bei den Informationsstellen der Fonds in Deutschland (Marcard, Stein & Co AG, Ballindamm 36, D-20095 Hamburg) und Österreich (Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Wien) verfügbar.

Informationen zum Representative Account

Der beschriebene Representative Account wird in Übereinstimmung mit dem jeweiligen Composite seit Auflegung des Composites verwaltet. Der Representative Account ist das offene Anlagevehikel mit dem längsten Track Record innerhalb des Composites. Eine GIPS-konforme Präsentation des hier beschriebenen Composites ist unter info@comgest.com erhältlich.

Keine Anlageempfehlung

Eine Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die hier erwähnten Unternehmen stehen nicht stellvertretend für aktuelle oder frühere Anlagen im Portfolio von Comgest. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine der erörterten Anlagen profitabel war oder sein wird oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, profitabel sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre Steuer- oder Rechtsberater zurate zu ziehen.

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalyse“ und werden gemäß MiFID II als „Marketing-Mitteilung“ klassifiziert. Diese Marketing-Mitteilung wurde demnach (a) nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt (b) nicht dem Verbot des Handels im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen.

Haftungsausschluss für die Wertentwicklung

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Zukunftbezogene Aussagen, Daten oder Prognosen treten möglicherweise nicht ein bzw. werden nicht realisiert.

Änderungen sind ohne vorherige Ankündigung vorbehalten.

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Dokuments dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Zum Zeitpunkt, zu dem der Leser die vorliegende Veröffentlichung erhält, sind die hierin erwähnten Wertpapiere, die sich ohne Ankündigung ändern können, möglicherweise nicht mehr Bestandteil des Portfolios.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch in Teilen reproduziert, veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder anderweitig in irgendeiner Weise von Dritten verwertet werden.

Haftungsbeschränkung

Bestimmte Informationen, die in diesem Dokument enthalten sind, stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, deren Richtigkeit aber nicht garantiert werden kann. Comgest übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Angaben zum Rechtsrahmen der Gesellschaft

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Comgest S.A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Die Anlageexperten von Comgest sind Mitarbeiter von Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. und Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited wird von der Hong Kong Securities and Futures Commission (Wertpapieraufsicht in Hongkong) beaufsichtigt.

Comgest Singapore Pte. Ltd. hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

NUR FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH:

Dieses Dokument wird nicht von einer gemäß dem Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) autorisierten Rechtsperson verbreitet und wurde auch nicht für die Zwecke von § 21 des FSMA genehmigt. Dieser Kommentar wird nur Personen übermittelt, die professionelle Anleger im Sinne von Artikel 19 Absatz 5 des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (FPO) sind. Die Anlagen stehen nur professionellen Anlegern zur Verfügung, und jede Aufforderung, jedes Angebot oder jede Vereinbarung zum Kauf erfolgt nur mit professionellen Anlegern. Personen, die keine professionellen Anleger sind, sollten auf der Grundlage dieses Kommentars oder seines Inhalts weder Handlungen vornehmen noch sich darauf verlassen. Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sind verpflichtet, sich über alle relevanten Beschränkungen zu informieren. Dieser Kommentar darf weder ganz noch in Teilen veröffentlicht, verbreitet oder anderweitig einer anderen Person zugänglich gemacht werden.

NUR FÜR HONGKONG:

Diese Werbung wurde von der Börsenaufsichtsbehörde in Hongkong nicht geprüft.

NUR FÜR SINGAPUR:

Diese Werbung wurde von der Finanzaufsichtsbehörde in Singapur nicht geprüft.

NUR FÜR AUSTRALIEN:

Comgest Far East Limited wird von der Securities and Futures Commission in Hongkong gemäß den Vorschriften der Sonderverwaltungszone beaufsichtigt, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden. Comgest Far East Limited ist von der Verpflichtung einer australischen Finanzdienstleistungslizenz nach dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen befreit. Dieser Kommentar richtet sich ausschließlich an Vertriebsgesellschaften und ist nicht für Kleinanleger (im Sinne des Australian Corporations Act) bestimmt; Letztere sollten diesen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen heranziehen.

Comgest Singapore Pte. Ltd. wird von der Monetary Authority of Singapore nach dem Recht Singapurs beaufsichtigt, das sich von dem australischen Recht unterscheidet. Comgest Singapore Pte. Ltd. ist von der Verpflichtung einer australischen Finanzdienstleistungslizenz nach dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen befreit. Dieser Kommentar richtet sich ausschließlich an Vertriebsgesellschaften und ist nicht für Kleinanleger (im Sinne des Australian Corporations Act) bestimmt; Letztere sollten diesen nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen heranziehen.

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRÜSSEL
DUBLIN
DÜSSELDORF
HONGKONG

LONDON
MAILAND
PARIS
SINGAPUR
SYDNEY
TOKIO

Comgest Deutschland GmbH
Sky Office
Kennedydamm 24
40476 Düsseldorf
Telefon: +49 211 44 03 87-0
Telefax: +49 211 44 03 87-23
www.comgest.com
info.de@comgest.com

ANSPRECHPARTNER FÜR KUNDEN IN DEUTSCHLAND UND ÖSTERREICH



Thorben Pollitaras

Thorben Pollitaras, MBA
Geschäftsführer, Managing Director Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-22
tpollitaras@comgest.com



Andreas Franz

Andreas Franz
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-21
afranz@comgest.com



Maximilian Neupert

Maximilian Neupert
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-26
mneupert@comgest.com



Dieter Wimmer

Dieter Wimmer
Leiter Sales Österreich
Telefon: +49 211 44 03 87-29
dwimmer@comgest.com



Silke Masuda

Silke Masuda
Teamleader Marketing & Investor Services
Telefon: +49 211 44 03 87-12
smasuda@comgest.com



Christoph Rütting

Christoph Rütting
Marketing & Investor Services
Telefon: +49 211 44 03 87-14
cruetting@comgest.com