

Profil

Investmentansatz	Nikko Asset Management Japan Value Equity Strategy
Rated Party	Nikko Asset Management Co., Ltd.
Internet	www.en.nikkoam.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	3
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

Ratingobjekt:

Gegenstand des Ratings ist der Investmentprozess zur Japan Value Equity Strategy von *Nikko Asset Management (Nikko AM)*. Dieser Investmentprozess findet in seiner Ausrichtung in verschiedenen Fondslösungen des Hauses Anwendung, wie UCITS, japanische Fondsvehikel und Mandate. Insbesondere wird die Strategie auch für den Nikko AM Japan Value Fund eingesetzt, der hier exemplarisch mit Blick auf die Erfolgsbetrachtung am Ende des Rating Reports dient.

TELOS-Kommentar

Der Investmentprozess der *Japan Value Equity Strategy* von *Nikko AM* dient insbesondere aber nicht ausschließlich Anlegern, die mit einem mittel- bis eher langfristigen Anlagehorizont Chancen in japanischen Aktien nutzen wollen. Die Strategie ist long only ohne Derivateinsatz grundsätzlich voll investiert. Sie beinhaltet auch die Berücksichtigung von ESG Gesichtspunkten. Für z.B. individuelle Mandate kann auf Freiheitsgrade bei der Einbindung von ESG Aspekten zurückgegriffen werden. Eventuelle Anpassungswünsche hinsichtlich der Basisstrategie können so berücksichtigt werden.

Die hier betrachtete *Japan Value Equity Strategy* (wie sie z.B. auch für den Nikko AM Japan Value Fund angewendet wird) zielt auf die Generierung von Erträgen aus Kapitalwachstum aber auch durch Dividenden ab. Der Fokus des Investmentprozesses liegt eindeutig auf der Ausnutzung von Kurssteigerungspotenzialen der Portfolioaktien (Kapitalwachstum). Der Investmentprozess beinhaltet eher marginal zu bezeichnende Elemente einer Orientierung an der Benchmark TOPIX Total Return Index. Diese finden sich in einer eher als Risikoreduktionselement zu verstehenden Begrenzung der jeweiligen Aktiengewichte und z.B. auch in den Ertrags- (3% p.a. Outperformance) und Risikozielen (Tracking Error 4% p.a.). Die aktive Value Strategie ist nicht als klassisches Benchmarkprodukt zu verstehen. Der Investmentprozess zeichnet sich vielmehr durch auffallende Besonderheiten aus, die eine ganz spezielle Art des valueorientierten Investierens in unterbewertete japanische Aktien gewährleisten. Die wesentliche Besonderheit findet sich darin, dass mit einem Portfolioanteil von ~ 60-70% in sogenannte Phase 1 Aktien (Unternehmen) investiert wird. Diese Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass dort von *Nikko AM* struk-

turelle Probleme – die unternehmensspezifisch aber auch durch exogene Gegebenheiten definiert sein können – festgestellt wurden. Derartige unterbewertete Unternehmen sollen sich für die Strategie zusätzlich noch dadurch auszeichnen, dass von *Nikko AM* Auslöser (Katalysatoren) gefunden wurden, die einen erfolgreichen Turnaround (Strukturwandel im positiven Sinne) versprechen. Der Turnaround kann sowohl durch eigene Anstrengungen des Unternehmens (angebotsseitiger Auslöser/Katalysator) als auch durch strukturellen oder ökologischen Wandel auf dem Markt (nachfrageseitiger Katalysator) ausgelöst werden. Eine spezialisierte Researchgruppe, die Value Style Analysten, ist für das Auffinden derartiger Phase 1 Aktieninvestments entscheidend verantwortlich. Rund 30-40% des mit insgesamt ~ 80-100 Positionen diversifizierten Portfolios bilden zusätzlich sogenannte Phase 2 Aktien, bei denen eine Unterbewertung aufgrund zyklischer Gegebenheiten (bspw. konjunktur- oder produktbedingt) vorliegt. Eine spezielle Analystengruppe, die Sektoranalysten, ist für diese Betrachtung entscheidend verantwortlich. Eine wesentliche Besonderheit des Investmentprozesses findet sich auch darin, dass das dreiköpfige Portfoliomanagement Team (Value Equity Team) um den Entwickler der Strategie und Chief Portfoliomanager *Shigeru Aoyagi* durch diese verschiedenen Analystengruppen mit sich ergänzenden Blickwinkeln intensiv unterstützt wird. Zu diesen Analystengruppen gehört auch die Gruppe der Proxy Voting Analysten, die für ihre Kernaufgabe in engem Kontakt mit den Unternehmen auch hinsichtlich der Betrachtung der Corporate Governance stehen. Eine gute Corporate Governance – insbesondere auch als ESG Element – kann so als zwingende Forderung an investier-

bare Unternehmen – neben u.a. auch adäquater Liquidität und geringem Kreditrisiko – ins Kalkül gezogen werden. Corporate Governance, Liquidität und geringes Kreditrisiko sind für die Strategie wichtige Filtergrößen.

Die Berücksichtigung verschiedenster Blickwinkel wird nicht nur bei den Analyseprozessen und somit bei der Titelauswahl gelebt, sondern auch im Risikomanagement. Durch die kontinuierliche Kontrolle der Titel, der Sektoren und des Gesamtportfolios durch sowohl das Investment Team als auch zusätzliche unabhängige Risikomanagementeinheiten ist die Sicherung der Portfoliozusammensetzung im Sinne der schwerpunktmäßigen Orientierung an der einzigen Alphaquelle in Form der Titelselektion gewährleistet. Für die *Japan Value Equity Strategy* als Contrarian Strategie mit klarer Bottom-up Ausrichtung sind durch all diese Merkmale beste Voraussetzung für eine erfolgreiche Umsetzung gegeben. Überdies erfolgt über die vielschichtige Risikokontrolle auch die Sicherung einer ergänzenden guten Sektorallokation als residuale Erfolgsquelle. Das tiefgreifende Research und dessen Qualität für die Titelauswahl ist als ein zusätzlicher Aspekt zur Risikoreduktion anzusehen. Bei der angewendeten Kombination von quantitativem und qualitativem Research gilt dem qualitativen Teil das besondere Augenmerk. Die quantitativen Researchelemente dienen eher einer Filterfunktion, um das über 3500 Titel große Grunduniversum japanischer Aktien für tiefer gehendere Analysen zu beschränken. Die intensiven qualitativen Analysen der Value Style Analysten sind die hervorzuhebende Besonderheit der Strategie. Es wird dadurch ein umfassendes Verständnis des jeweiligen Unternehmens sichergestellt. Dies ist die zwingende Voraussetzung, um dem besonderen Ziel der Strategie im Auffinden von unterbewerteten Unternehmen mit Turnaround-Potenzial Rechnung tragen zu können. Es ist auch hervorzuheben, dass alle Analyse-einheiten zusammen mit dem Portfoliomanagement im Hauptsitz von *Nikko AM* in Tokio sehr eng zusammenar-

beiten können. Der Informationsfluss wird auch durch zahlreiche Komitees für die Research- und Risikokontrollfunktionen gewährleistet. Diese sind sowohl hinsichtlich Zusammensetzung als auch den Frequenzen der Komitteesinnvoll gestaltet. Es ist auffällig, dass ein sehr hoher Anspruch an die Mitarbeiterschaft gelegt wird und die Förderung gut organisiert ist. Die Teams sind sehr erfahren und arbeiten auffallend lange im Unternehmen *Nikko AM* zusammen. Für eine Strategie, die ein besonders hohes Maß an Sicherheit hinsichtlich der Qualität der Titelselektion voraussetzt, ist dies von Vorteil. Es wird für die ausgewählten Titel ein hohes Maß an Überzeugung hinsichtlich der gewünschten Kriterien vorausgesetzt. Die Teamqualität und das gegenseitige Vertrauen der Teammitglieder in die jeweiligen Kompetenzen ist dabei von Vorteil. Da für die Strategie die letztendliche Portfolioverantwortung trotz des Teamansatzes beim Chief Portfoliomanager liegt ist auch der weitere Vorteil zu betonen, dass dieser die Strategie selbst entwickelt und bereits 1996 erfolgreich eingeführt hat. Generell gilt, dass mit *Nikko AM* ein Asset Manager mit sehr guten Vernetzungen in den japanischen Aktienmarkt aktiv ist. Gerade für die nötige Qualität im Verständnis der zu untersuchenden Unternehmen als auch für das jeweilige Umfeld ist dies ein hervorzuhebender Vorteil.

Anhand der beispielhaften Ergebnisse des *Nikko AM Japan Value Fund*, der den betrachteten Investmentprozess anwendet, kann über einen längeren Zeitraum hinweg festgestellt werden, dass auch in unterschiedlichen Marktszenarien die angestrebten Erfolge mit dem Investmentprozess sehr gut erreicht werden.

Der Investmentprozess der *Japan Value Equity Strategy* erhält insbesondere aufgrund seines konsistenten Ablaufaufbaus, der sinnvollen Gestaltung der notwendigen Researcheinheiten als auch der festgestellten Qualität der verantwortlichen Mitarbeiter die Bewertung **AAA-**.

Gesellschaft und Organisation

Asset Manager und verantwortlich für den Investmentprozess ist *Nikko Asset Management Co., Ltd. (Nikko AM)*. Mit über 240 Mrd. USD AUM ist *Nikko AM* einer der führenden asiatischen Asset Manager. *Nikko AM* selbst ging 1999 aus dem Zusammenschluss von Nikko Securities Investment Trust&Management Co. Ltd. (gegründet 1959) und Nikko International Capital Management Co. Ltd (gegründet 1981) hervor. *Nikko AM* ist heute in 11 Ländern und Regionen, vornehmlich im asiatischen Raum, aktiv. Etwa 25 Nationalitäten arbeiten für die Gesellschaft. Umfangreiche (hervorzuhebend asiatische) Sprachkenntnisse können genutzt werden. Neben dem im Rahmen dieser Betrachtung relevanten Bereich der Equities werden auch Lösungen in Fixed Income und zu Balanced Strategien angeboten. Dies erfolgt sowohl zu aktiven als auch passiven Strategien. Die *Nikko AM-Gruppe* mit Hauptsitz in Tokio verfügt über Niederlassungen in Osaka, Fukuoka, London, Edinburgh, Frankfurt, Luxemburg, New York, Singapur, Hongkong und Auckland.

Nikko AM befindet sich seit März 2021 zu 99% im Besitz der Sumitomo Mitsui Trust Holding, Inc.

Eine der Grundideen von *Nikko AM* ist die Ausrichtung an der Fokussierung auf das operative Asset Management.

Die Stärken des Hauses, auf die es sich konzentrieren möchte, werden insbesondere gesehen in:

1. Das weltweite Netzwerk von Investment Professionals

Nikko AM verfügt über ein globales Netzwerk von fast 200 Anlageexperten in sieben Städten (Tokio, Auck-

land, Singapur, Hongkong, London, Edinburgh, New York) auf vier Kontinenten.

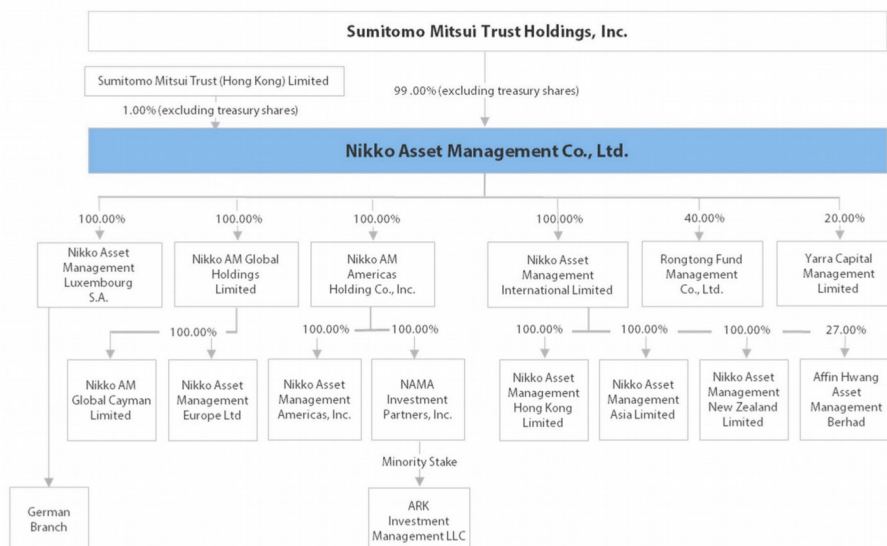
Im Einklang mit z.B. dem globalen Risk Management und Compliance, aber auch insbesondere über die enge Vernetzung der Portfoliomanager und Analysten über eine hauseigene Plattform zur Generierung von Investmentideen und zum allgemeinen Austausch, wird die hohe Investmentqualität sichergestellt.

2. Umfangreiche Unterstützung der Investment Teams

Die Investment Teams sollen sich auf ihre Kernaufgabe, das Investment-/Anlagegeschäft konzentrieren. Unterstützende Funktionen, wie z.B. das globale Risk Management oder Compliance, werden maßgeblich außerhalb der Investment Teams erbracht.

3. Plattformstruktur für (definierte) Meetings zur Generierung und zum Austausch von Sichtweisen, Ideen und Synergieeffekten

Dieser gelebte ständige Austausch der Investment Teams im Sinne eines Teamgedankens als wichtigen Aspekt für *Nikko AM* sichert den Ausschluss von ungewollten Bias-Effekten. In diesem Sinne werden zahlreiche formelle Investment Meetings im Haus sichergestellt. Die Plattformstruktur für Portfoliomanager und Analysten sichert die Möglichkeit der Bereitstellung und effektiven Nutzung verschiedenster Anlageideen. Beispielsweise ist das vierteljährliche Global Investment Committee zu nennen.



Quelle: Nikko

Investmentphilosophie und Investmentprozess

Investmentphilosophie

Mit der *Japan Value Equity Strategy* des Hauses *Nikko* wird eine Überperformance durch die Investition in unterbewertete japanische Unternehmen angestrebt. Für die Strategie folgt man der Auffassung, dass hierzu langfristig ausgerichtete Investitionsentscheidungen zielführend sind, bei denen durch das Auffinden von speziellen Aktien/Unternehmen im Sinne eines Contrarian Ansatzes Vorteile genutzt werden können. Als spezielle Eigenschaften, die Unternehmen dabei aufweisen sollen, hat man identifiziert, dass sie eine herausragende Chance für eine signifikante Transformation aufweisen sollen. Die Aktien der Unternehmen sollen gute Chancen für eine Neubewertung im Sinne einer Kurssteigerung haben. Von den verantwortlichen Personen für die Strategie wird dabei die besondere Eigenschaft der japanischen Ökonomie als eine gute Voraussetzung dafür ausgemacht. Diese führt nach Auffassung der Verantwortlichen zu sehr zyklischen Bewegungen im japanischen Aktienmarkt. Eine valueorientierte Contrarian-Strategie ist bei dieser Voraussetzung besonders effektiv, um langfristig Überrenditen zu erzielen. Bei einem derartigen Aktienmarkt wird erwartet, dass eine solide valueorientierte Contrarian-Strategie signifikante Vorteile insbesondere zu momentumorientierten Ansätzen hat.

Das langfristig ausgerichtete Outperformanceziel setzt voraus, dass durch geeignetes qualitativ hochwertiges Research vom Markt falsch bepreiste unterbewertete Aktien identifiziert werden können. Der Anlagehorizont der Investitionen wird mit drei bis fünf Jahren angestrebt. In diesem Zeitraum sollte dann auch der Markt die Fehlbeurteilung erkannt haben und zu entsprechenden Kursgewinnen führen. Neben Kursgewinnen sollen für die Strategie aber explizit auch Dividendenzahlungen einen Beitrag zur Performance generieren. Der Zeithorizont von drei bis fünf Jahren ist oft der geeignete Rahmen, in dem sich Turnaround-Bewegungen nach Fehlbewertungen am Markt umsetzen. Es ist ein geeigneter Zeitrahmen, in dem sich strukturelle Probleme eines Unternehmens lösen lassen sollten und positive Cash-Flow-Entwicklungen und Bilanzverbesserungen eintreten sollten, die dann wiederum auch vom breiten Markt honoriert werden sollten. Entscheidende Voraussetzung für die Strategie ist, dass es *Nikko AM* gelingt, die Fehlbewertungen vor dem breiten Markt zu identifizieren. Die diesbezüglichen Fähigkeit der Konstrukteure der Strategie, des Researches und

des Portfoliomanagements sind hier entscheidend. Notwendig ist ein effektiver Investmentprozess, der die Fruchtbarmachung der Fähigkeiten der Teammitglieder gewährleistet.

Nikko AM identifiziert für seine Strategie insbesondere drei Beispiele von Unternehmen, bei denen eine zum positiven ausgerichtete Transformation zu erwarten ist.

- 1) Unternehmen im Krisenmodus, bei denen ein schlechtes Ansehen im Markt das Management und die Mitarbeiter zu grundlegenden Änderungen zwingt.
- 2) Unternehmen, in denen sich die Denkweise in Richtung eines gesteigerten Unternehmenswerts ändert.
- 3) Solche Unternehmen mit attraktivem Potenzial, das in Zukunft in den Aktienkurs eingepreist werden kann.

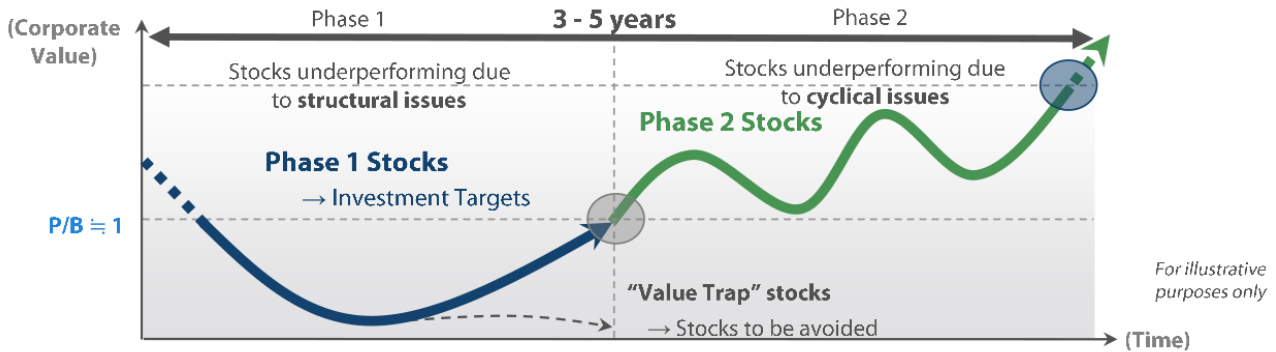
Die Güter und Dienstleistungen, die durch die Unternehmen angeboten werden, sollen einen klaren und unzweifelhaften Bedarf abdecken. Dies sichert eine geforderte Geschäftskontinuität und bietet grundsätzlich einen guten Schutz vor einem dauerhaften signifikanten Kursverlust. Ebenso wird dadurch die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass dem jeweiligen Unternehmen ein gutes Auslösepotential für Turnaround-Bewegungen innewohnt, wenn das Unternehmen am Markt zeitweise unterbewertet ist.

Eine Besonderheit der verfolgten Investmentphilosophie liegt darin, den Fokus auf die Identifizierung von Unternehmen zu legen, die einerseits aus strukturellen Gründen eine Underperformance aufweisen. Diese Unternehmen sollen aber andererseits auch Aspekte (Kräfte) haben, die als Auslöser für eine signifikante Turnaround-Bewegung dienen können (s.a. 1) bis 3) hier oben im Text). Die Aktien solcher Unternehmen werden in der *Japan Value Equity Strategy Phase 1 Aktien* genannt. Eine Investition in diese Aktien erfolgt mit einem langen Anlagehorizont bevor die strukturellen Probleme gelöst wurden, um in der Phase der Problemlösung besondere Gewinne für die Strategie zu generieren. Neben diesen für die Strategie besonders relevanten Phase 1 Aktien soll aber auch in unterbewertete Aktien investiert werden, deren Unterbewertung aus klassischen zyklischen Gründen

erkannt wird (**Phase 2 Aktien**). Dass sich idealerweise Phase 1 Aktien nach einer gewissen Problemlösungsphase zu Phase 2 Aktien entwickeln ist Teil der Investmentphilosophie. Gemäß der Anlagephilosophie wird davon ausgegangen, dass adäquat ausgewählte Phase 1

Aktien nach erfolgter Lösung der ursprünglichen strukturellen Probleme in der Phase 2 durch angestrebte positive Cash-Flows auffallen. Die Grafik 1 verdeutlicht dies. Im Rahmen des Abschnitts zum Investmentprozess wird dazu detaillierter eingegangen.

Grafik 1:



Quelle: Nikko AM

Der Japan Value Equity Strategy liegt auch die Überzeugung zugrunde, dass Unternehmen, die Umwelt-, Sozial- und Governanceaspekte (ESG) positiv abbilden, einen Vorteil bei der langfristigen Generierung einer positiven Wertschöpfung haben. ESG-Themen bilden somit auch einen integralen Bestandteil der Investmentphilosophie.

Investmentuniversum und spezifische Anlageziele

Das Anlageuniversum der Japan Value Equity Strategy besteht grundsätzlich aus allen börsennotierten Aktien in Japan (~ 3700). Aktien mit hohem Kreditrisiko, extrem geringer Liquidität oder spürbarem Corporate-Governance-Risiko sollen nicht berücksichtigt werden. Das resultierende investierbare Universum besteht aus etwa 2.000 Aktien, die hauptsächlich im Hauptmarkt der Tokioter Börse gehandelt werden.

Mit der Japan Value Equity Strategy wird eine langfristige Überschussrendite von 3% p.a. zur Benchmark TOPIX Total Return Index angestrebt. Dabei wird ein Tracking Error von ~ 4% p.a. als Risikomaß angestrebt.

Investmentprozess

Der für die Japan Value Equity Strategy angewendete Investmentprozess wird in der betrachteten Form grundsätzlich seit 1996 durchgeführt. Er ist nach Nikko AM in 5 Schritten aufgebaut.

- A) Genaue Definition des Anlageuniversums
- B) Filterung zur Verfeinerung des Universums im Sinne der Fokussierung auf ein Value Research Universum, das als Gegenstand des weiteren Vorgehens dient.

Der Fokus bei den Schritten A) und B) liegt im quantitativen Bereich.

- C) Durchführung eines Bottom-up-Researches und der tiefgehenden fundamentalen Aktienanalyse
- D) Portfoliokonstruktion/Portfolioaufbau

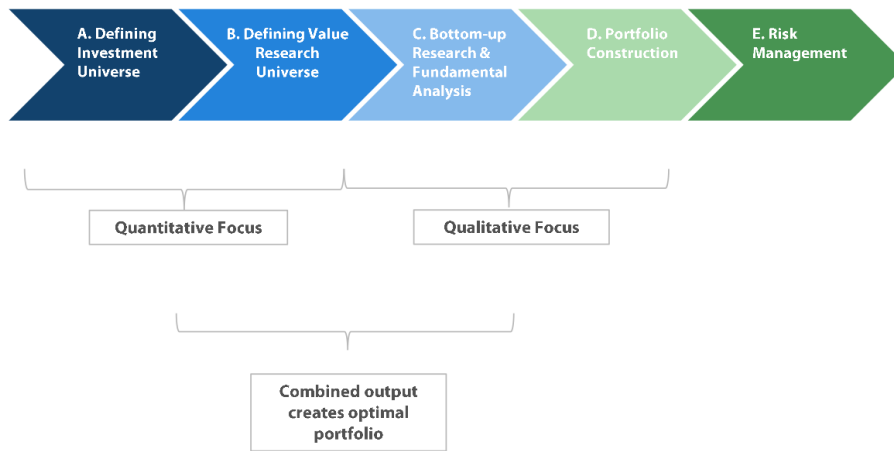
Der Fokus der Schritte C) und D) liegt im qualitativen Bereich.

- E) Risikomanagement

Die Grafik 2 verdeutlicht den Aufbau des Investmentprozesses.

Grafik 2:

Five-Step Investment Process



Quelle: Nikko AM

Der Investmentprozess sieht keinen Einsatz von Derivaten vor. Der Einsatz von Hedgingstrategien ist nicht vorgesehen.

Zu A) Das Grunduniversum der ~ 3700 in Japan notierten Aktien wird um jene bereinigt, die ein zu hohes Kreditrisiko aufweisen. Auch Unternehmen mit einem zu hohen Corporate-Governance-Risiko werden aussortiert (in 2015 wurde der Prozess in diesem Sinne optimiert, wodurch nicht nur ein positiver Effekt auf die Anlageperformance angestrebt wurde, sondern auch die Möglichkeit verbessert wurde, auf Unternehmen mit schlechter Corporate-Governance vitalisierend Einfluss zu nehmen). Überdies werden für den weiter folgenden Investmentprozess keine Aktien berücksichtigt, die eine für die Strategie zu geringe Liquidität aufweisen. Mit einem proprietären Transaktionskostenschätzungsmodell können die Transaktionskosten und die Handelszeiträume für ein bestimmtes Ordervolumen projiziert werden und ein AUM-Betrag festgelegt werden, von dem ausgegangen wird, dass er das Portfoliomanagement bei der Umsetzung der Strategie nicht beeinträchtigt. Im Blick ist dabei die für die Strategie geschätzte Kapazität von ~ 800-900 Mrd. JPY. Unter Berücksichtigung des regelmäßigen Rebalancings mit einem verwalteten Vermögen von 900 Mrd. JPY würde sich das monatliche Handelsvolumen auf rund 25 Mrd. JPY belaufen. Dies wird als ein maximales Volumen angesehen, das gehandelt werden könnte, ohne das Portfoliomanagement zu beeinträchtigen.

Zu B) Es werden hier weiter Aktien aussortiert, die nach klassischen Kriterien, wie Kurs/Gewinn, Kurs/Buch oder Kurs/Cash-Flow als überbewertet angesehen werden. Zudem wird an dieser Stelle eine weitere Liquiditätsprüfung durchgeführt. Im Ergebnis bleiben ~ 600-700 Aktien übrig, die als Value Research Universum bezeichnet werden und die für weitere Schritte zur Verfügung stehen.

Zu C) Das anschließende tiefgehende Bottom-up Research und die fundamentale Analyse kann als ein „Herzstück“ der Strategie angesehen werden. In diesem Schritt kommt die Besonderheit der *Japan Value Equity Strategy* in der Fokussierung auf bestimmte unterbewertete Aktien zum Ausdruck, die durch die Investmentphilosophie schon grundlegend festgelegt ist. Die jeweiligen Unternehmen sollen einen gesellschaftlich klar benötigten Bedarf durch ihre Güter/Dienstleistungen abdecken. Besonders innovative/neue Unternehmen, bei denen der klare Bedarf der erbrachten Leistungen (Güter/Dienstleistung) noch nicht sicher erkennbar ist, bilden in diesem Sinne keinen Teil der so angestrebten Anlagemöglichkeiten. Die Strategie positioniert sich somit eher im Large-Cap als im Small-Cap Bereich der relevanten Value-Aktien (eine Positionierung, die auch über die erwähnten Liquiditätsanforderungen gegeben ist).

Unternehmen mit der gesellschaftlich gegebenen Bedarfsabdeckung zeichnen sich nach Meinung von Nikko AM durch

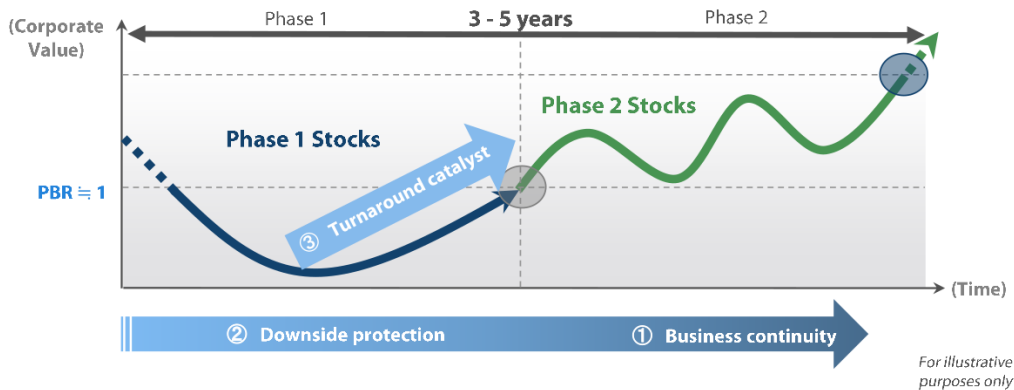
- (1) eine gegebene Geschäftskontinuität,
- (2) einen langfristigen Schutz vor dauerhaftem signi-

fikanten Wertverlust (Downside-Protection) und

- (3) dem Potenzial von Auslösern für Turnaround-Bewegungen aus.

(s.a. Grafik 3)

Grafik 3:



Quelle: Nikko AM

Der Schwerpunkt i.S. der Besonderheit der Strategie liegt auf der Ermittlung der **Phase 1 Aktien**. Diese Unternehmen weisen aufgrund gegebener struktureller Probleme eine auffallende Unterbewertung auf. Der Fokus des Researchs in diesen Aktien liegt auf der Ermittlung/dem Auffinden von möglichen Auslösern, die den Aktienkurs i.S. eines Turnaround positiv entwickeln lassen können. Als Auslöser können z.B. folgende Formen auftreten:

- a) Ein Strukturwandel durch eigene Anstrengungen im Unternehmen (angebotsseitiger Auslöser/Katalysator) oder
- b) Struktureller oder ökologischer Wandel auf dem Markt (nachfrageseitiger Katalysator)

Im Rahmen des fundamentalen Bottom-up Researches werden auch klassische Praktiken der Unternehmensanalyse durch die Betrachtung gängiger Finanzkennzahlen angewendet. Die Besonderheit des Hauses Nikko für die Japan Value Equity Strategy findet sich allerdings in einer erweiterten qualitativen Betrachtung des gesamten zu untersuchenden Unternehmens. Diese Betrachtung erfolgt mehrschichtig. Das Research konzentriert sich auf mehrere Ebenen des Unternehmens, von der Geschäftsleitung bis zu den Mitarbeitern, sowie

auf historische Informationen. Es werden die Faktoren analysiert, die einer schlechten Aktienperformance zugrunde liegen. Es gilt Fragen nach der finanziellen Situation zu beantworten. Bestehen eventuell „Altlasten“ wie z.B. Rechtsstreitigkeiten oder eine falsche Personaldecke oder eine falsche Personalauswahl? Bestehen eventuell für einen Turnaround positive Faktoren i.S. einer besonders guten Mitarbeiterschaft, eine besondere Markenstärke oder ein technologischer Vorsprung? Wie sieht es mit der Nachhaltigkeit und Wert- sowie Wartbarkeit des Unternehmensvermögens aus? Es gilt potentielle Wertsteigerungen des Unternehmens zu erkennen und auch zu bewerten. Ein besonderes Merkmal der in dieser Strategie vollzogenen Herangehensweise ist es, dass auf die handelnden Personen des Unternehmens von der Geschäftsleitung bis zu den Mitarbeitern ein besonderes Augenmerk gelegt wird. Es ist erwünscht, dass für ein mögliches Anlageunternehmen die handelnden Personen nicht nur den eingetretenen Krisenzustand (strukturelles Problem) erkannt haben, sondern im Idealfall als Einheit bereit und fähig sind, die gegebenen Ressourcen im Sinne einer Krisenbewältigung zusammen einzusetzen. Ein tiefgreifendes Verständnis des gesamten Unternehmens und seines Umfeldes (wie z.B. auch das Lieferantenumfeld, das Wettbewerberumfeld, etc.) ist notwendig. Das Research muss demnach sowohl die Nachfrage- als auch die Angebotsseite beinhalten und die Märkte, in denen

sich die Abläufe abspielen verstehen und bewerten können. Zu diesem Zweck ist ein intensiver und durchaus auch langwieriger Austausch mit dem Unternehmen notwendig, um es in seiner Gänze zu verstehen. Was war die Idee des Unternehmens und ist diese noch gegeben und soll und kann sie weiter verfolgt werden? Es geht im Kern darum, für das Unternehmen Veränderungen festzustellen, die als Auslöser für eine Verbesserung des Einsatzes der Vermögenswerte, die Schaffung/Aufrechterhaltung der Kapitaleffizienz und schließlich die Steigerung zukünftiger Gewinne dienen können. Sind also Aspekte erkennbar, die eine Neubewertung des Unternehmens (der Aktie) im positiven Sinne versprechen können? All diese Fragen gilt es für die notwendige ganzheitliche Betrachtung zu beantworten. Durch die Verbindung der Erkenntnisse aus der historischen Betrachtung der gestellten Fragen mit den Erkenntnissen aus der Ist-Analyse zu diesen Fragen gelangt man zu einer Einschätzung, inwieweit die Zielgrößen für ein gewünschtes Unternehmen, die Geschäftskontinuität, die Downside-Protection und die Existenz möglicher Auslöser für einen Turnaround, im positiven Sinne gegeben sind. Zu Betonen ist nochmals der enge Kontakt mit dem zu untersuchenden Unternehmen durch z.B. Interviews auf mehreren Ebenen der Entscheidungsträger, durch Vor-Ort Besuche (auch der Produktionsstätten und nicht nur der Entscheidungseinheiten) aber auch der entsprechende Austausch mit dem nötigen Marktumfeld, wie Zulieferer und Wettbewerber. Mit Blick auf die Entscheidungsfindung, ob ein Unternehmen für eine Investition vorteilhaft angesehen wird, ist insbesondere die zu erwartende Bilanz- und Cash-Flow Verbesserung von ganz entscheidender Relevanz.

Elementar für die Strategie mit ihrer Fokussierung auf die Bottom-up Sichtweise ist auch die Einbeziehung von ESG-Faktoren. ESG-Faktoren können nach Meinung des Hauses *Nikko* relevante Risiko- und Chancenaspekte für die letztendlich relevanten Gewinnaussichten eines Unternehmens beinhalten. (Auf die Besonderheiten der ESG-Betrachtung wird unten folgend genauer Bezug genommen)

Unternehmen, die diese intensive und auch zeitaufwändige Bottom-up Analyse positiv überstehen, werden in eine letztendliche Kaufliste aufgenommen. Die Anforderungen an Phase 1 Aktien mit gegebener Geschäftskontinuität, Downside-Protection und insbesondere einem entscheidenden Auslöser für eine Turnaround-Bewegung sind als hoch einzustufen. Es ist ex ante nicht zu erwarten,

dass sehr viele Unternehmen diese Anforderungen nach der intensiven Analyse erfüllen können. Ergänzend werden mit Blick auf das letztlich zu bildende Portfolio auch sogenannte Phase 2 Aktien ermittelt. Diese Aktien zeichnen sich dadurch aus, dass deren ermittelte Unterbewertung auf zyklische Probleme statt struktureller Probleme zurückzuführen ist. Mögliche zyklische Faktoren für eine Unterbewertung können sein:

- Konjunkturzyklen
- Produktlebenszyklen
- Zeitverzögerung zwischen getätigten (Vorab-)Investitionen und Erholung/Aufschwung
- Unternehmenseigene Geschäftszyklen

Inklusive der Portfoliounternehmen umfasst die sich aus dem fundamentalen Bottom-up Research Prozess ergebende Kaufliste aus dem Ursprungsuniversum der ~ 3700 Unternehmen nicht mehr als ~ 200 Aktien. Diese ~ 200 Aktien setzen sich aus den selektierten Phase 1 Aktien zusammen, den geeigneten aus der Phase 1 in Phase 2 übergegangenen Aktien und ergänzend aus Aktien, die „lediglich“ aus den oben erwähnten zyklischen Gründen eine für die Strategie attraktive Unterbewertung aufweisen. Für alle Aktien wird ein Zielpreis mittels klassischer Finanzmodelle ermittelt. Die Größe Cash-Flow steht hierbei im Fokus. Eine Besonderheit der *Japan Value Equity Strategy* im Vergleich zu „gängigen“ Valuestrategien kann darin gesehen werden, dass zwar eine Zielpreismittlung Element der Strategie ist, diese aber ihre Bedeutung eher im Kontext der ganzheitlichen Betrachtung des jeweiligen Zielunternehmens im Sinne der umfassenden Bottom-up Analyse erfährt.

Im Investmentprozess sind insbesondere sogenannte Value Style Analysten für die Titelauswahl besonders relevant. Diese haben die Aufgabe, sich ganz besonders auf das Auffinden geeigneter Phase 1 Titel inklusive der strategietypischen Auslöser (Katalysatoren) für einen Turnaround zu konzentrieren. Ergänzend zu den Value Style Analysten arbeiten Sektoranalysten, die aus der sektoralen Sicht ergänzenden Input liefern und insbesondere für die Phase 2 Betrachtung von Relevanz sind. Hierauf wird in der Betrachtung der in den Investmentprozess involvierten Einheiten detaillierter eingegangen.

Zu D) Im Rahmen der Portfoliokonstruktion wählen die Portfoliomanager aus der Kaufliste der ~ 200 Aktien

ein Portfolio von ~ 80-100 Aktien aus, von denen sie im Ergebnis die größte Überzeugung haben. Eine eventuelle zu starke Übergewichtung einzelner Aktien wird dadurch ausgeschlossen, dass das Gewicht eines Titels nicht mehr als in Ausnahmen 10% betragen sollte und das aktive Aktiengewicht (relativ zur Benchmark TOPIX Total Return Index) bei Anlage maximal 2% betragen darf. Dennoch ist die *Japan Value Equity Strategy* nicht als klassisches Benchmarkprodukt zu verstehen. Sowohl Philosophie als auch Investmentprozess schließen eine klassische Benchmarkorientierung aus. Vielmehr ist die Beschränkung des aktiven Aktiengewichts als ein ergänzendes Element zur Risikoreduktion zu verstehen. Für die Gewichtung sind insbesondere folgende Faktoren entscheidend:

- Höhe der erwarteten Rendite
- Die Überzeugung vom Erreichen der erwarteten Rendite
- Liquidität der Aktie
- Der Zeithorizont zum Erreichen des Kursziels
- Das Abwärtsrisiko

Der Turnover der *Japan Value Equity Strategy* ist gering und beträgt lediglich ca. 20-30% pro Jahr.

Die typische Portfoliozusammensetzung ergibt sich mit ~ 60-70 % Phase 1 Aktien und ~ 30-40 % Phase 2 Aktien. Das Kurs Buch Verhältnis der Phase 1 Aktien ist signifikant geringer als jenes der Phase 2 Aktien, während die Dividendenrendite typischerweise höher ist.

Wichtig für das Verständnis der Portfoliozusammensetzung ist, dass die letztendliche Verantwortung für das Portfolio und damit die Verantwortung für die Portfolioaufnahme und auch für die Entfernung eines Titels aus dem Portfolio beim verantwortlichen Chief Portfoliomanager *Shigeru Aoyagi* liegt. Gleichwohl sind die Senior Portfoliomanager *Takaaki Harashima* und *Shinya Takada* für das tägliche Portfoliomanagement verantwortlich. Sie haben dadurch im täglichen Geschäft die Aufgabe der Titelauswahl und Gewichtung. Durch die auf gewisse Weise überwachte Verantwortung durch den Chief Portfoliomanager *Shigeru Aoyagi* wird die Qualität des Portfolios abgesichert. Die gesamte Strategie ist trotz der finalen Fokussierung der Verantwortlichkeit auf *Shigeru Aoyagi* dennoch klar im Sinne eines Teamansatzes zu verstehen. Alle beteiligten Personen und Einheiten, insbesondere die Analysten, haben einen gewollten relevanten Einfluss auf

den Anlageerfolg. Die im Sinne eines Teamansatzes – insbesondere im Zusammenspiel der Analysten und Portfoliomanager – vollzogene Aktienausswahl ist die einzige Alpha-Quelle, die die Strategie zu erfassen versucht. Die Sektorallokation ist dabei eher als Residuum der Bottom-up getriebenen Aktienausswahl anzusehen.

Für die Verkaufsdisziplin wird in den folgenden Szenarien erwogen, eine Aktie zu reduzieren oder zu liquidieren:

1. Eine mögliche Neugewichtung oder der Ersatz einer Portfolioaktie wird in Betracht gezogen, wenn gilt:

- Das Kursziel einer Aktie wurde erreicht oder die Aktie wird als nicht mehr unterbewertet angesehen.
- Das Vertrauen in das Management oder seine Unternehmensstrategie hat sich in der Art verschlechtert, dass eine Zugehörigkeit im Portfolio nicht mehr akzeptiert werden kann.

2. Die Überprüfung der Investitionsthese wird ausgelöst, wenn gilt:

- Die grundsätzliche Bewertung eines Unternehmens ist von der ursprünglichen Einschätzung abgewichen (z.B. durch einen Rückgang der Asset-Effizienz).
- Die erwartete Rendite ist gegenüber anderen Anlagemöglichkeiten relativ unattraktiv geworden.
- Ein unvorhergesehenes Ereignis hat das Eigenkapital oder die langfristige Rentabilität untergraben.

Zu E) Das Risikomanagement ist insbesondere für den Anstoß zu Neugestaltungen des Portfolios, gerade hinsichtlich des Ermitteln von Auslösern für Verkäufe oder für Positionsreduzierungen, mit entscheidend.

Nikko AM definiert das Investment Risiko als das aktive Risiko des Portfolios. Das Risiko wird somit entscheidend durch den Vergleich des Portfolios mit der Benchmark gemessen. Dies erfolgt anhand von entsprechenden Risikokennzahlen. Zu diesen gehören z.B. der Tracking Error und das Information Ratio. Das aktive Risiko eines Portfolios wird auf Wertpapier-, Sektor- und Gesamtportfolioebene bewertet und verwaltet. *Nikko AM* verfügt über ein sorgfältiges und diszipliniertes Risikomanagement.

Das Risiko wird auf drei Ebenen gesteuert:

1. Equity Fund Management Department: Überwacht Risikoindizes mit Barra- und proprietären N.RISK-Modellen
2. Abteilung Investment Risk Management: Überwacht unabhängig das Portfoliorisiko und gibt den Portfoliomanagern Feedback
3. Investment Compliance Department: Überwacht die Einhaltung von Anlagerichtlinien

Zu 1. Equity Fund Management Department

Die Portfoliomanager bewerten und steuern die Risiken auf die Weise, die am besten zu ihrer spezifischen Strategien passt. Auf dieser Basis wird das Portfoliorisiko sowohl mit den Möglichkeiten von Barra- als auch mit N.RISK-Modellen bewertet (Multi-Faktor-Risikomodelle). Somit ist auch sichergestellt, dass nicht nur eine Art der Risikobetrachtung berücksichtigt wird.

Zu 2. Abteilung Investment Risk Management

Es ist wichtig, das aktuelle Risikoniveau zu überwachen und zu kontrollieren, um unbeabsichtigte Risiken in der Zukunft zu vermeiden. Es soll damit auch sichergestellt werden, dass es keine signifikanten Abweichungen bei den Renditen von Portfolios gibt, die innerhalb derselben Strategie – hier der Japan Value Equity Strategy – verwaltet werden. Um dieses Ziel zu erreichen, erstellt die Abteilung Investment Risk Management der Division Risk Management für jedes Portfolio ex ante aktive Risikozahlen. Diese werden anhand eines Zeitreihenvergleichs überprüft, um festzustellen ob Anomalien vorliegen und ob die Risikostufen innerhalb der erforderlichen Bereiche liegen. Sollten Probleme festgestellt werden, werden die Portfoliomanager aufgefordert das Risikoniveau in Übereinstimmung mit den Anlagerichtlinien des Portfolios zu überprüfen und gegebenenfalls die Situation zu korrigieren.

Zu 3. Abteilung Investment Compliance

Die Abteilung Investment Compliance der Division Legal and Compliance ist für die Überprüfung der laufenden Verwaltung von Portfolios im Hinblick auf die Einhaltung von Richtlinien, Risikoparametern und anderen anwendbaren Anforderungen verantwortlich.

Sektor- und Risk-Factor-Positionen werden regelmäßig überprüft, und diese Informationen werden bei der

Auswahl von Aktien oder der Neugewichtung eines Portfolios berücksichtigt.

Insbesondere die tägliche Risikokontrolle durch die kombinierte Portfoliobetrachtung mittels Barra- und den proprietären N.Risk-Modellen ist mit Blick auf die Erfolgsrelevanz zu betonen. Die Durchdringung des Portfolios nach insbesondere den aktiven Risikokomponenten ist intensiv und tiefgehend. Dutzende von Kennzahlen werden i.d.S. ermittelt und analysiert. Die Sicherung des Portfolioaufbaus i.S. der Investmentphilosophie kann dadurch besonders gewährleistet werden. Typischerweise ergeben sich aus der Stock-Selection und den unsystematischen Risiken wesentliche Beiträge zum aktiven Risiko – und entsprechend auch Ertragschancen.

(Erläuterungen zu den Risiko-Modellen:

Barra Japanese Equity Model ist ein Multi-Faktor-Risikomodell, das verwendet wird, um Risiken innerhalb japanischer Aktienportfolios zu überwachen und zu erkennen, indem die Renditen nach Risikofaktoren zerlegt werden. Diese Risikofaktoren bestehen aus spezifischen und gemeinsamen Faktoren; gemeinsame Faktoren werden weiter in Risikoindizes und Branchen unterteilt.

Das N.RISK-Modell ist ein intern entwickeltes Multi-Faktor-Risikomodell. Ein Merkmal dieses Modells besteht darin, dass es Faktoren verwendet, die Portfoliomanagern intuitiv vertraut sind, wodurch die Analyse leicht zu interpretieren ist. N.RISK bietet Analysen auf der Grundlage von 18 Faktoren und 33 Teilsektoren. Ein Team von quantitativen Modellentwicklern ist für die Pflege und weitere Verbesserung des Modells verantwortlich.)

Besondere Betrachtung des Aspekts ESG

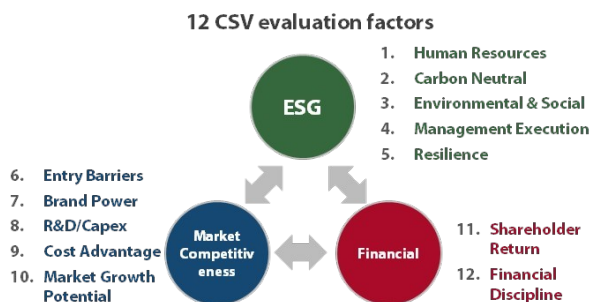
Bei der Titelauswahl werden auch ESG-Betrachtungen mit berücksichtigt. Gerade der langfristige Blick bei der Titelselektion erlaubt die besondere Berücksichtigung von ESG-Faktoren. Der Einfluss von ESG-Faktoren sowohl auf die Ertrags- als auch die Risikoseite einer Investition kann als eher mittel- bis vielmehr langfristig ausgerichtet interpretiert werden. *Nikko* greift für die ESG-Betrachtung auch auf externe Dienstleister, wie MSCI, Bloomberg, ISS, GoodBankern und andere Quellen zu. Auch finden regelmäßige Treffen mit externen ESG-Analysten statt, um ein noch vielfältigeres Bild zu erhalten.

Mit Blick auf den hier betrachteten Investmentprozess sind die Bewertungen einzelner Unternehmen (Aktien) anhand sogenannter CSV Bewertungsfaktoren relevant. CSV steht hier für Creating Shared Value. Mit der CSV Bewertung wird ein Score ermittelt, der die von Professor Michael Porter von der Harvard Universität vorgeschlagene CSV-Theorie anwendet. Nach dieser Theorie gilt, dass die Schaffung von sozialem Wert zu wirtschaftlichem Wert führt. In diesem Sinne der Theorie wird hier ein Unternehmen umfassend auf

1. seine Wettbewerbsfähigkeit
2. ESG-Faktoren und
3. Finanzkraft bewertet.

Die CSV-Bewertungen umfassen insgesamt 12 Faktoren aus den drei Kategorien. Die ESG-Kategorie umfasst fünf der 12 Faktoren (Human Resources, Carbon Neutral, Environmental & Social, Management Execution und Resilienz)

Grafik 4:



Quelle: Nikko AM

Die 12 Faktoren fließen in den Aktienselektionsprozess ein. Überdies erfolgt über die CSV-Bewertungen auch eine Steigerung des Austauschs zwischen den Portfoliomanagern und den Analysten. Unter Analysten wird dabei nicht nur die oben schon erläuterte Unterscheidung nach Value Style Analysten und Sektoranalysten verstanden, sondern auch die weitere Einbeziehung der Analysten der Active Ownership Group, die sich für das Proxy-Voting verantwortlich zeichnen. Von den drei Analystengruppen sind es die Sektoranalysten, die entscheidend die CSV-Bewertung in ihre Analysen aufnehmen. Jedem der 12 Faktoren wird dabei ein Score von 0 bis 2 zugewiesen, sodass sich der mögliche Gesamtscore für ein Unternehmen aus der CSV-

Bewertung auf 0 bis 24 beläuft. Hinsichtlich des hier näher zu betrachtenden Teils der 5 ESG Faktoren wird das Ergebnis der Sektoranalysten noch einmal gegengeprüft. Dies erfolgt einerseits durch die Analysten der Active Ownership Group, welche für das jeweilige Unternehmen verantwortlich sind, und andererseits durch den Group Manager der Equity Research Group, dem ebenfalls als Sektoranalyst tätigen *Masanori Hoshino*. Mit über 25 Jahren bei *Nikko AM* erworbener relevanter Erfahrung kann *Masanori Hoshino* für diese Aufgabe als sehr geeignet bezeichnet werden.

Auch wenn die CSV-Bewertung bereits seit 2013 Anwendung findet, so erfolgte hinsichtlich der hier relevanten ESG Betrachtung in 2021 eine zu erwähnende Anpassung. *Nikko AM* führte Verbesserungen der Bewertungen durch, wobei Faktoren überarbeitet wurden, um die sogenannten Key ESG Themen in Erscheinung treten zu lassen und auch insbesondere den Faktor „Carbon Neutral“ als ESG Faktor hinzuzufügen. Denn es ist die Meinung von *Nikko AM*, dass die aktive Auseinandersetzung mit ESG-Themen für Unternehmen unerlässlich ist, um nachhaltig zu wachsen. *Nikko AM* hat generell eine lange Erfolgsbilanz bei der Identifizierung der ESG-Themen, die für das nachhaltige Wachstum verschiedener Unternehmen wichtig sind. Die Erfahrung gilt auch für die Verwendung dieser Informationen bei Anlageentscheidungen. Als die erwähnten Key ESG-Themen von *Nikko AM* wurden 2021 ESG-Themen festgelegt, von denen *Nikko AM* glaubt, dass sie vielen Unternehmen gemeinsam sind. *Nikko AM* glaubt, dass die Konzentration auf diese Themen das Wachstum der mittel- und langfristigen Anlagerenditen fördert, indem sie dazu beiträgt, den Unternehmenswert durch stärkere Analysen und Bewertungen (Integration) und durch Engagement zu steigern. Die drei Key ESG Themen sind:

E => Einsatz für eine dekarbonisierte Gesellschaft:

Der Wandel hin zu einer dekarbonisierten Gesellschaft schafft Wachstumschancen für Unternehmen mit umweltfreundlichen Technologien. Gleichzeitig setzen die Dekarbonisierung und andere derartige Veränderungen Unternehmen dem Risiko potenzieller Kostensteigerungen aus, während ihre Markenmacht beschädigt werden kann, wenn sie nicht ausreichend Maßnahmen ergreifen. Damit gewinnt die Dekarbonisierung als treibende Kraft für den zukünftigen Unternehmenswert zunehmend an Bedeutung. *Nikko AM* setzt sein Engagement ein, um Unter-

nehmen dazu zu bewegen, sich mit diesen Veränderungen auseinanderzusetzen, indem beispielsweise Geschäftsressourcen auf verwandte Bereiche verteilt werden und sie sich auf die damit verbundenen Risiken vorbereiten. Die Analysen des Handelns von Unternehmen in diesem Bereich sind mit ausschlaggebend für die Einschätzung des Unternehmenswertes.

S => Humankapital und Produktivität:

Nikko AM geht davon aus, dass die Art und Weise, wie Unternehmen Humankapital einsetzen, wichtig für ihre mittel- bis langfristigen Gewinne und somit ihren Unternehmenswert ist. Diese Sichtweise wurde auch schon hier weiter oben im Investmentprozess bei der Bottom-up Betrachtung speziell durch die Value Style Analysten betont. Gerade auf die japanische Bevölkerung bezogen wird dies als ein immer wichtiger werdender Aspekt angesehen. Der Grund liegt in der besonderen Bevölkerungsstruktur und deren Entwicklung (s.a. Geburtenrate). Auch die Erfahrungen in der COVID-19-Pandemie haben Neuüberlegungen der Arbeitsstile gezeigt und die Notwendigkeit flexibler Reaktionen auf ähnliche Umweltveränderungen offengelegt. Durch die Vertiefung beim Engagement und bei Analysen mit dem Fokus auf die Personalstrategien und -systeme von Unternehmen sowie deren Arbeitsproduktivität ist eine Möglichkeit gegeben, Einfluss auf die Steigerung des Unternehmenswerts zu nehmen.

G => Effektive Governance:

Auch der besondere Fokus auf eine adäquate Corporate Governance bei der Unternehmensauswahl wurde oben bei der Beschreibung der Vorgehensweise der Value Style Analysten und der Proxy Voting Analysten unterstrichen. Es ist das Ziel von *Nikko AM* durch den Austausch mit den Unternehmen im Rahmen der direkten Auseinandersetzung bei den Analyseaktivitäten deren Anstrengungen hinsichtlich einer weiter verbesserten Corporate Governance zu unterstützen. Insbesondere wird von *Nikko AM* mit Blick auf die gewünschten Unternehmen auf die Angemessenheit der langfristigen Visionen und Managementstrategien, ihre Fähigkeit, diese Pläne in die Praxis umzusetzen und die Wirksamkeit ihrer Aufsichts- und Beratungsfunktionen abgezielt.

Involvierte Teams und Komitees

Kernteams für die Japan Value Equity Strategy

Für den Investmentprozess der *Japan Value Equity Strategy* sind insbesondere die folgenden Einheiten (Teams) von besonderer Relevanz:

Value Equity Team

Die *Japan Value Equity Strategy* wird vom Value Equity Team gemanagt. Zum Value Equity Team gehört der Chief Portfoliomanager und Entwickler der Strategie *Shigeru Aoyagi* und zwei Senior Portfolio Manager (*Takaaki Harashima* und *Shinya Takada*). Die finale Portfolioverantwortung liegt beim Chief Portfoliomanager, wenngleich die zwei Senior Portfolio Manager im Tagesgeschäft die Portfoliokonstruktion – also die im Tagesgeschäft relevante Entscheidung über Aufnahme von Aktien, deren Reduktion oder deren Entfernen aus dem Portfolio – übernehmen. Auffallend ist die sehr lange Erfahrung des dreiköpfigen Value Equity Teams. Alle weisen über 25 Jahre relevante Erfahrung auf. Im Durchschnitt arbeiten sie über 20 Jahre für *Nikko AM*. Dabei haben sie im Laufe der Zeit auch verschiedene Funktionen in den verschiedenen Analysebereichen übernommen. Dies erlaubt ihnen eine sehr effektive Zusammenarbeit mit allen Research- / Analyseeinheiten.

Alle Portfoliomanager liefern ihren speziellen und entscheidenden Beitrag zum Portfolioerfolg. Für *Nikko AM* ist es wichtig, dass alle Senior Portfolio Manager die Philosophie der Strategie von *Shigeru Aoyagi* verinnerlicht haben. Dies gewährleistet die reibungslose Übernahme der Verantwortung des Chief Portfoliomanagers und Strategieverantwortlichen, sollte dies eventuell notwendig sein.

Value Style Analysten

Drei Value Style Analysten zeichnen für einen wesentlichen Kern des Investmentprozesses, dem oben beschriebenen fundamentalen Bottom-up Research, verantwortlich. Aktuell übernehmen alle drei Analysten auch noch je eine weitere Funktion. Dies entweder als Junior Portfolio Manager, Sektoranalyst oder Proxy Voting Analyst. Auf der einen Seite könnte dies mit Blick auf die umfangreichen Aufgaben im Rahmen der Value Style Analyse als hinderlich angesehen werden. Andererseits ergibt sich durch die Bündelung von Fähigkeiten und

Einsichtsmöglichkeiten in die gesamten relevanten Researchebenen des Investmentprozesses eine hochqualifizierte Teamzusammensetzung der Value Style Analysten.

Das Value Equity Team und die Value Style Analysten bilden das zentral verantwortliche Investment Team für die Strategie.

Sektoranalysten

12 Sektoranalysten ergänzen weiter den Rahmen des relevanten Analystenpools mit der Übernahme der oben im Investmentprozess beschriebenen Aufgaben.

Proxy Voting Analysten der Active Ownership Group

Vier Proxy Voting Analysten komplettieren den Kreis der Analystengruppen. Durch ihre intensiven Firmenbesuche und den intensiven Austausch mit den Unternehmen insbesondere mit Blick auf Governancefragen findet sich in dieser Analystengruppe eine sinnvolle Ergänzung des Analyseteams. Überdies bilden die vier Proxy Voting Analysten der Active Ownership Group mit drei weiteren Kollegen des Hauses Nikko – dem Global ESG-Spezialist, dem Japan ESG-Spezialist und einem Mitarbeiter in der Abteilung Investment Support & Planning – eine Gruppe von 7 Personen, die sich für Nikko mit Blick auf Investmentfragen schwerpunktmäßig für das Thema und die Sichtweise ESG verantwortlich zeichnen.

Qualitätsmanagement

Am direktesten an der Qualitätssicherung beteiligt sind die Einheiten Investment Compliance, Investment Risk, Product Development und Investment Support & Planning. Durch die Betrachtung der aktiven Rendite (im Vergleich zur Benchmark) und des Tracking Errors wird die kurz- bis langfristige Performance (fünf Jahre) im Vergleich zu der von Mitbewerbern analysiert und überprüft. Es wird auch eine Faktorenanalyse der aktiven Rendite und des Tracking Errors durchgeführt und überprüft, ob sie mit den vordefinierten Portfoliomerkmalen übereinstimmen.

Komitees

Die Portfoliomanager sowie der CIO und der Head of Equity Fund Management treffen sich einmal im Monat im **Equity Fund Management Committee**. Bei diesen monatlichen Treffen präsentieren und kommentieren die Portfoliomanager die jüngste Performance und skizzieren ihre Anlagetätigkeit und die Gründe dafür sowie ihren Ausblick. Dieses Treffen ermöglicht es dem CIO und dem Head of Equity Fund, Management Updates in einem offenen Forum zu erhalten und die Performance jedes des Investmentteams zu bewerten.

Ein **Investment Risk Meeting** unter dem Vorsitz des Leiters der Abteilung Investment Risk Management findet mindestens alle drei Monate mit dem Investment Team statt. Zu den Teilnehmern gehören auch der CIO und der Head of Equity Fund Management Department. Ziel der Treffen ist es, dem Investment Team Feedback zu geben und zu erörtern, wie Marktrisiken, Portfoliorisiken und Kontrahentenrisiken gemindert werden können. Investment Risk Management hält auch Ad-hoc-"Special Risk Investment Meetings" mit dem Investment Team ab, wenn wesentliche Probleme für ein Portfolio auftreten.

Portfoliomanager werden auch vom **Global Investment Committee** des Unternehmens unterstützt, das mindestens vierteljährlich zusammenkommt, um die Haus-sicht von Nikko auf das allgemeine wirtschaftliche Umfeld und die Märkte für das kommende Jahr zu besprechen. Dieses Komitee liefert somit einen Beitrag für den Eingang auch der übergeordneten Makrosichtweise in den Investmentprozess.

Für die vom japanischen Aktienresearch herausgegebenen Analysen existiert ein System zur täglichen Überwachung der Performance gegenüber dem Markt und dem relevanten Sektor. Gleichzeitig wird auch der Beitrag der Analystenempfehlungen zum Anlageportfolio überwacht. Die Qualität der Analysten und der Analyseergebnisse wird von den Portfoliomanagern im Sinne eines Feedbacks und eines Monitorings auch qualitativ bewertet. Neben den gemessenen Erfolgsbeiträgen der Analyseergebnissen werden auch diese qualitativen Analystenbewertungen regelmäßig erfasst und kontrolliert.

Produktgeschichte

(hier exemplarisch anhand des Nikko AM Japan Value Fund - Class A JPY - LU1314308336)

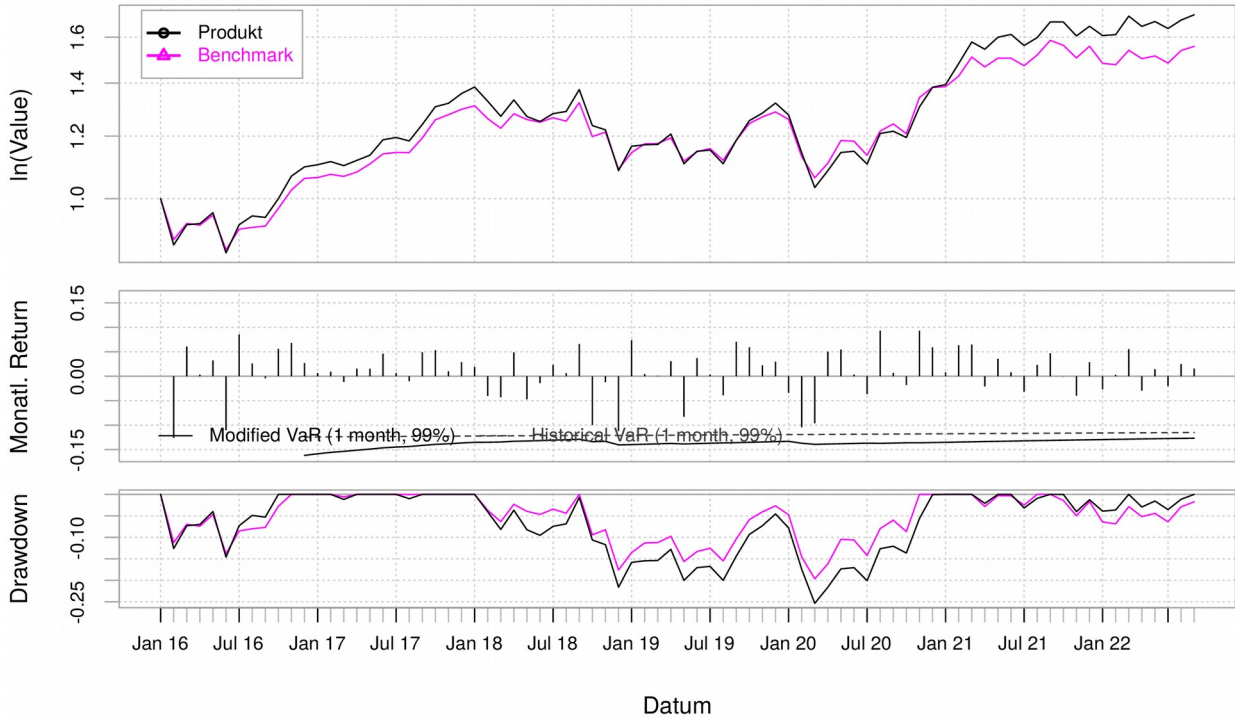
Monatliche Returns

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Jan	-	0.6	1.9	7.4	-3.4	0.8	-2.7
Feb	-12.6	0.9	-4.0	0.4	-10.4	6.3	0.3
Mrz	6.1	-1.2	-4.3	0.1	-9.6	6.5	5.5
Apr	0.3	1.5	4.9	3.1	5.0	-2.1	-2.9
Mai	3.2	1.5	-4.7	-8.3	5.4	3.6	1.4
Jun	-11.0	4.6	-1.4	3.7	0.4	0.8	-2.0
Jul	8.5	0.7	2.3	0.3	-3.7	-3.2	2.5
Aug	2.6	-1.0	0.6	-3.9	9.3	2.3	1.6
Sep	-0.4	4.9	6.6	7.0	0.7	4.7	-
Okt	5.6	5.3	-10.0	5.9	-1.8	-0.0	-
Nov	6.8	1.0	-1.2	2.2	9.3	-4.0	-
Dez	2.7	2.9	-11.2	3.0	5.9	2.9	-
Produkt	9.7	23.8	-20.1	21.8	4.7	19.4	3.4
Benchmark	6.1	22.2	-16.0	18.1	7.4	12.7	-0.0

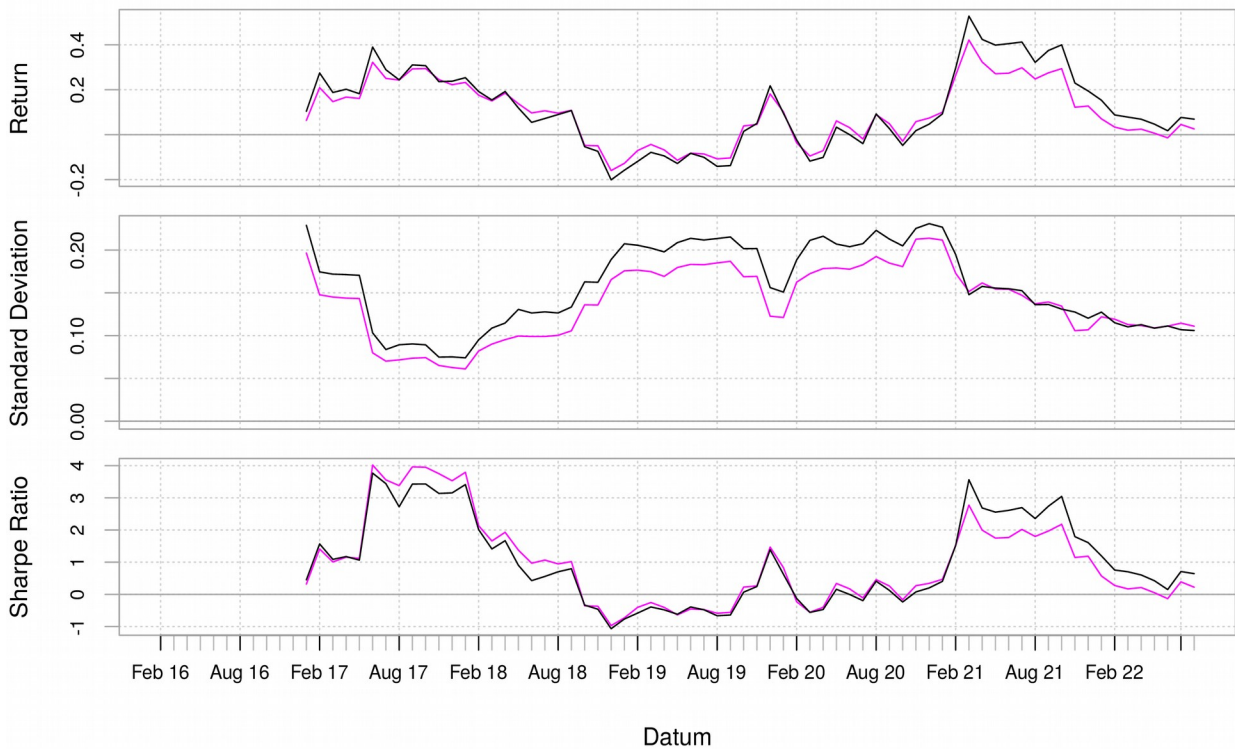
Statistik per Ende Aug 22	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	12.27%	6.90%	18.87%	15.56%	7.62%
Volatilität (annualisiert)	10.72%	10.59%	12.36%	16.05%	16.68%
Sharpe-Ratio	1.11	0.62	1.50	0.95	0.44
bestes Monatsergebnis	5.53%	5.53%	9.29%	9.31%	9.31%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.94%	-3.98%	-3.98%	-10.42%	-11.21%
Median der Monatsergebnisse	1.50%	0.85%	1.12%	1.50%	0.90%
bestes 12-Monatsergebnis		6.90%	39.97%	52.76%	52.76%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		6.90%	1.74%	-4.78%	-20.10%
Median der 12-Monatsergebnisse		6.90%	8.78%	9.25%	4.69%
längste Verlustphase	4	5	5	11	35
maximale Verlusthöhe	-3.54%	-4.00%	-4.00%	-21.80%	-25.36%

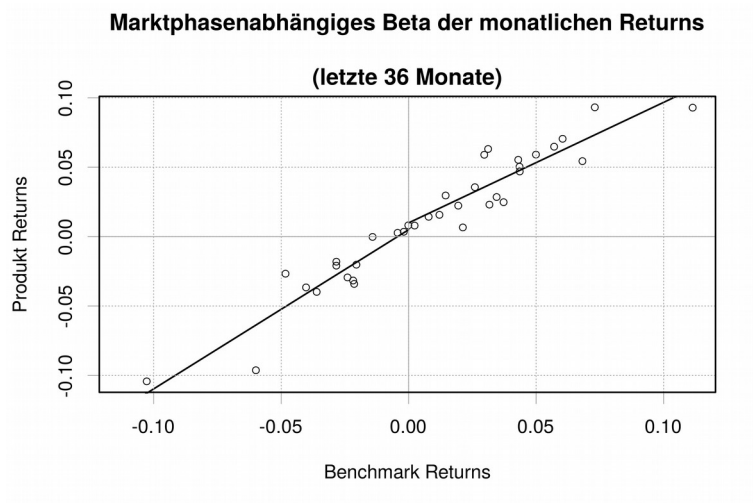
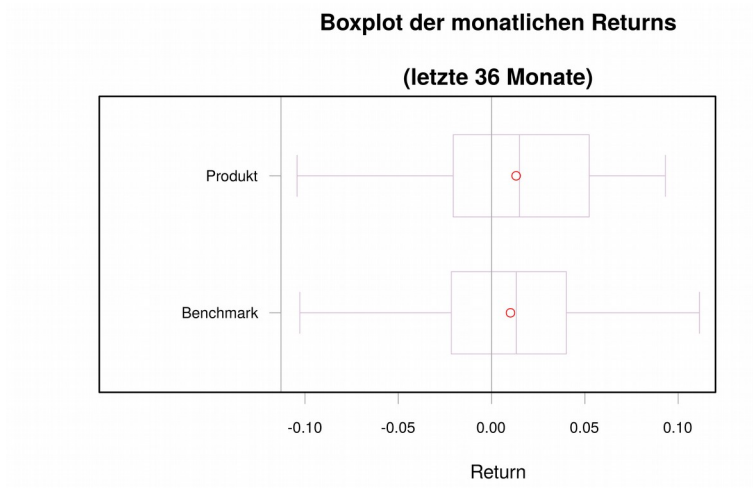
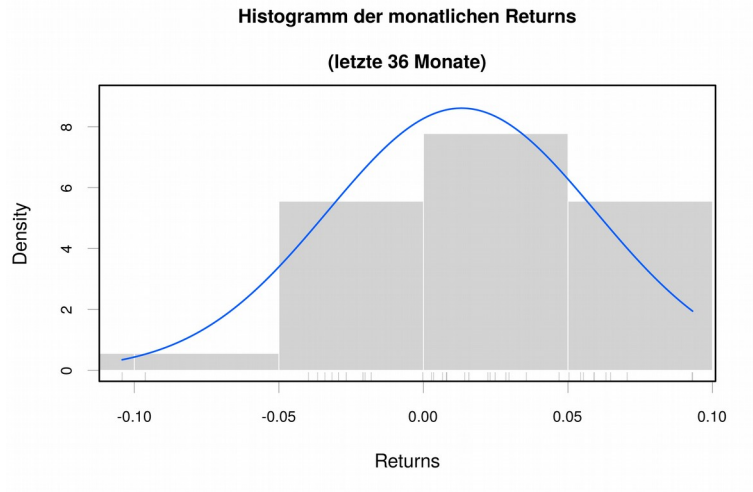
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.03
Beta	1.03
R-squared	0.92
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.04
Information Ratio	0.82
Treynor Ratio	0.15

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





Erläuterungen

TELOS Rating Scale

- AAA The investment process complies with highest quality standards
- AA The investment process complies with very high quality standards
- A The investment process complies with high quality standards
- + / - The investment process complies with highest quality standards

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produkthistorie** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer *Benchmark*, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegen-

über „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der *Median der 12-Monatsergebnisse* zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die *maximale Verlusthöhe* der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil(er) (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.



AAA-
08/2022

Nikko Asset Management

Japan Value Equity Strategy Investmentprozess

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de