

Portfolio Update

Zeitperiode	Lotus Asia Selection I-Tranche (EUR)	Lotus Asia Selection R-Tranche (EUR)	Benchmark MSCI AC Asia-Pacific (EUR)
Q2 2026	12.2%	12.0%	24.3%
Q1 2026	-4.1%	-4.3%	1.9%
2025	6.1%	5.4%	12.9%
2024	18.5%	17.5%	16.9%
2023	-7.6%	-8.0%	7.7%
Seit Auflegung	25.0%	22.1%	76.5%

Zum 30. Juni 2026 lag der Nettoinventarwert (NAV) des Lotus Asia Selection Fund bei 125,00 € (I-Tranche) bzw. 122,10 € (R-Tranche). Im zweiten Quartal erzielte der Fonds eine Rendite von 10,2 % für die I-Tranche und 10,0 % für die R-Tranche. Zum Vergleich: Die Benchmark, der MSCI AC Asia Pacific (EUR), legte im selben Zeitraum um 24,3 % zu.

Japan steht in diesem Quartalsbrief im Fokus.

In der ersten Junihälfte bin ich nach Japan gereist, um unsere bestehenden Portfoliounternehmen vor Ort zu besuchen und potenzielle Kandidaten zu untersuchen. Der japanische Aktienmarkt ist komplex und anspruchsvoll, bietet aber weiterhin ausgesprochen attraktive langfristige Anlagemöglichkeiten. Um unsere Strategie für Sie greifbar zu machen, stelle ich Ihnen in diesem Brief eine konkrete japanische Position vor. Es handelt sich um eine etablierte Kernposition, bei der wir das Unternehmenswachstum weiterhin langfristig begleiten.

Die asiatischen Aktienmärkte entwickelten sich im zweiten Quartal unterschiedlich. Während einige Regionen von branchenspezifischem Momentum und strukturellen Wachstumstreibern profitierten, standen andere durch makroökonomischen Gegenwind und die anhaltend negative Stimmung der breiten Anlegermasse unter Druck. In Südkorea verzeichnete der KOSPI TR – angetrieben von einer starken Dynamik im Tech-Sektor sowie Rückenwind durch KI- und Speicherchip-Trends – ein außergewöhnliches Quartal mit einem Plus von fast 68 %. Damit stieg die Performance seit Jahresbeginn auf 102,7 %. Auch Japans Topix 500 TR lieferte solide Ergebnisse ab (+14,8 % im Quartal, +18,8 % seit Jahresbeginn). Im Gegensatz dazu blieb der indonesische Markt (gemessen am MSCI Indonesia NR USD) unter Druck und verlor im zweiten Quartal –26,2 % (–41,5 % seit Jahresbeginn). Thailand zeigte hingegen eine erfreuliche Erholung mit einem Plus von 8,9 % im 2. Quartal.

Das zweite Quartal 2026 war auch am vietnamesischen Aktienmarkt von gegensätzlichen Entwicklungen gezeichnet. Nach der Schwäche im März folgte im April zunächst eine kräftige Erholung, bei der der VN-Index um 10,7 % zulegte. Diese Erholung war jedoch extrem konzentriert: Nahezu die gesamten Gewinne stammten von Aktien aus dem Vingroup-Ökosystem (Vingroup, Vinhomes und Vinpearl). Ohne diesen Beitrag hätte der Index seit Jahresbeginn leicht im Minus gelegen – eine Verzerrung, die wir bereits 2025 gesehen haben. Im Mai setzte sich dieser Trend fort: Vingroup sowie Werte aus dem Öl- und Gassektor stützten den Markt, obwohl zwei Drittel der an der Hauptbörse HOSE gelisteten Unternehmen nachgaben. Am 18. Mai erreichte der VN-Index kurzzeitig ein neues Allzeithoch von 1.928 Punkten. Die Dynamik ließ jedoch nach, als die Liquidität sank und ausländische Fonds sowie ETFs ihre Verkäufe ausweiteten. Der Juni brachte anhaltende Volatilität; der VN-Index schloss bei 1.860 Punkten (–0,2 % gegenüber Mai), erneut primär gestützt von Vingroup-nahen Titeln. Ohne VIC und VHM wäre der Index um mehr als 1 % gefallen, was den überproportionalen Einfluss dieser beiden Schwergewichte unterstreicht.

Trotz dieser Verzerrungen auf Aktienebene wuchs die vietnamesische Wirtschaft stark: Das BIP legte im ersten Halbjahr um 8,2 % gegenüber dem Vorjahr zu, im zweiten Quartal sogar um 8,4 %. Industrie und Bausektor blieben die wesentlichen Treiber. Insgesamt zeigte das Quartal ein Marktumfeld, in dem robuste makroökonomische Fundamentaldaten im Widerspruch zu einer Aktienmarkt-Performance stehen, die stark von wenigen Großkonzernen abhängt. Dies beschreibt einen anfälligen Markt mit hoher Wahrscheinlichkeit einer Korrektur im Vorfeld der lang erwarteten Hochstufung zum „Secondary Emerging Market“-Status durch FTSE Russell im kommenden September.

Unser Fonds investiert selektiv in einzelne Unternehmen, nicht in Indizes. Dennoch ist es von Zeit zu Zeit hilfreich, die breite Marktbewegung im Auge zu behalten, um unsere Investmentthesen zu überprüfen und mögliche Fehlbewertungen am Markt zu erkennen. Ich betrachte in der Regel die Treiber in den für unsere Portfoliounternehmen relevanten Segmenten und ordne sie in den Kontext unserer Anlagestrategie ein. Mein Fokus als Portfoliomanager liegt weiterhin kompromisslos auf der Entwicklung jedes einzelnen Titels. Der obige Marktüberblick soll jedoch verdeutlichen, wie volatil die asiatischen Märkte bleiben. Sie werden von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, was zu ständigen Schwankungen führt. Ich verfolge diese Marktverzerrungen, um sie in bestimmten Gelegenheiten gezielt für Ab- und Zukäufe nutzen zu können.

JAPAN

Unser Fonds wurde am 1. Januar 2023 aufgelegt, und japanische Unternehmen gehören von Tag eins an zu unseren Kernbeteiligungen. Für mich sprechen zwei fundamentale Gründe für langfristige Investments in Japan – zwei Thesen, die zu Beginn unserer Reise galten und heute genauso ihre Berechtigung haben:

1. Die Monozukuri-Kultur (ものづくり) – das Streben nach Perfektion in Fertigung und Service

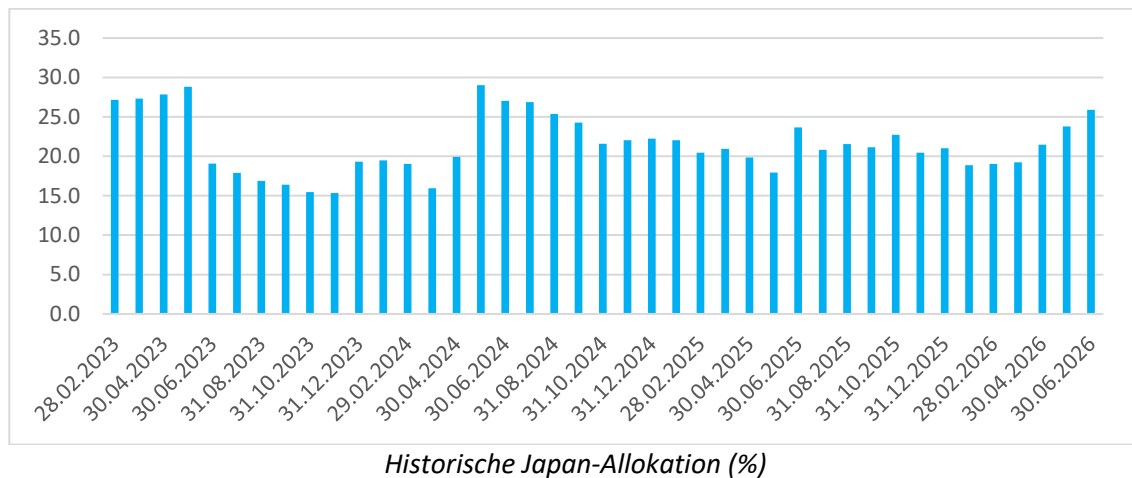
Diese japanische Unternehmenskultur bringt fortlaufend Nischenplayer von hoher technologischer Tiefe und weltweiter Relevanz hervor. Viele dieser Firmen sind heute unersetzliche Bausteine der globalen Lieferkette und dominieren Nischen wie Halbleiterequipment, Fabrikautomation, Robotik oder Spezialchemie. In etlichen dieser Segmente halten japanische Unternehmen globale Marktanteile von über 50 %. Sie bilden damit das Rückgrat für die Produktion moderner KI-Chips und die Automatisierung der weltweiten Fertigung. Diese Dominanz verleiht unserem Fonds gezielten Zugang zu Firmen, die technologische Führerschaft mit starken Preissetzungsmacht vereinen. Japans Wettbewerbsvorteil liegt eben nicht in breiten Massenmärkten, sondern in diesen hochspezialisierten technologischen Nischen.

2. Der Wandel in Unternehmenskultur und Corporate Governance

Eine der bedeutendsten Entwicklungen in Japan ist der spürbare Wandel in der Unternehmensführung. Jahrzehntelang räumten Managementteams den Interessen von Mitarbeitern, Lieferanten und der Gesellschaft Vorrang vor den Aktionären ein. Absolut zu Recht und historisch nicht ohne Grund. Die Folge waren jedoch oft extrem konservative Bilanzen mit hohen ungenutzten Cash-Beständen und schwachen Eigenkapitalrenditen (ROE). Dieses Bild dreht sich schrittweise. Die Börse in Tokio (TSE) fordert mittlerweile konsequent mehr Kapitaleffizienz ein – insbesondere von Unternehmen, die unter einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 1,0 handeln. Die Firmen reagieren spürbar mit Aktienrückkäufen, höheren Dividenden und dem Abbau ineffizienter Überkreuzbeteiligungen. Ich sehe hier einen dauerhaften, strukturellen Trend über alle Marktkapitalisierungen hinweg. Zudem entsteht ein viel aktionärsfreundlicheres Umfeld mit transparenterer Kommunikation – was gut zu unserer Anlagestrategie passt.

Zu den ersten japanischen Titeln, die ich bei der Fondsauflegung vor dreieinhalb Jahren investiert habe, gehörten vier etablierte Industrie-Schergewichte: Keyence (Sensorik), Fanuc (Robotik), Kubota (Landmaschinen) und Shimano (Fahrradkomponenten und Angelbedarf). Das waren – und sind immer noch – qualitativ hochwertige Unternehmen mit starken Produkten und vertrauenswürdigem Management. Im Laufe der Zeit habe ich diese Positionen jedoch schrittweise reduziert und schließlich vollständig veräußert. Gute Produktqualität allein reicht uns nicht: Das Umsatz- und Gewinnwachstum dieser Firmen fiel schlicht unter die Mindestschwelle, die ich für unsere Portfoliotitel ansetze. Seit Mai 2024 sind stattdessen drei neue Namen im Portfolio: Fast Retailing (Uniqlo), Zuken (Elektronik-Software) und Advantest (Halbleiter-Testing & Packaging). Alle drei bilden bis heute zentrale Säulen unseres Portfolios. Im abgelaufenen Quartal habe ich zwei weitere japanische Titel aufgenommen; auf ein Unternehmen werde ich weiter unten noch detaillierter eingehen.

Die Gewichtung japanischer Unternehmen in unserem Portfolio hat sich in den letzten dreieinhalb Jahren wie folgt entwickelt:



Diese Länderallokation ergibt sich rein aus der Summe der einzelnen Unternehmensgewichtungen und ist nicht das Ergebnis eines Top-Down-Makroansatzes. Aktuell halten wir rund 25 % unseres Fondsvermögens in japanischen Titeln. Diese Quote kann sich über die Zeit deutlich verändern: Unser Fonds arbeitet mit fokussierten, konzentrierten Positionen, und Kauf- oder Verkaufsentscheidungen treffe ich konsequent auf Unternehmensebene. Die Japan-Quote ist somit dynamisch und spiegelt meinen Bottom-Up-Auswahlprozess wider, nicht etwa eine taktische Makro-Wette. Diese Flexibilität erlaubt es uns, die Allokation zügig anzupassen, sobald sich neue Chancen auftun oder sich die Fundamentaldaten einzelner Titel verschlechtern.

Eindrücke und Reflexionen eines Geschäftsreisenden in Japan

Meine Unternehmensbesuche in Japan fanden in den ersten beiden Juniwochen statt. Diesmal habe ich mich sowohl mit bestehenden Portfoliounternehmen als auch mit potenziellen Neuzugängen aus zwei Bereichen getroffen: Halbleiterausrüster und Dienstleistungsunternehmen. Die Reise teilte sich auf: Zwei Drittel der Zeit verbrachte ich im Großraum Tokio, den Rest im Süden in Osaka und der schönen beeindruckenden Kaiserstadt Kyoto. Es waren zwei intensive Wochen. Trotz des organisatorischen Vorlaufs und der strammen Agenda hat sich jeder einzelne Termin gelohnt.

Wie einige von Ihnen bin auch ich im Vorfeld mit gewissen Hypothesen und Annahmen über die Unternehmen, das Geschäftsumfeld, meine Gesprächspartner und die japanische Kultur nach Japan gereist. Viele dieser Annahmen haben sich vor Ort bestätigt oder wurden sogar positiv übertroffen, andere stellten sich als falsch heraus. Ein besonderes Thema hat mich auch nach der Rückreise noch lange beschäftigt.

Zu den typischen Annahmen eines Japan-Geschäftsreisenden gehören meist zwei Punkte:

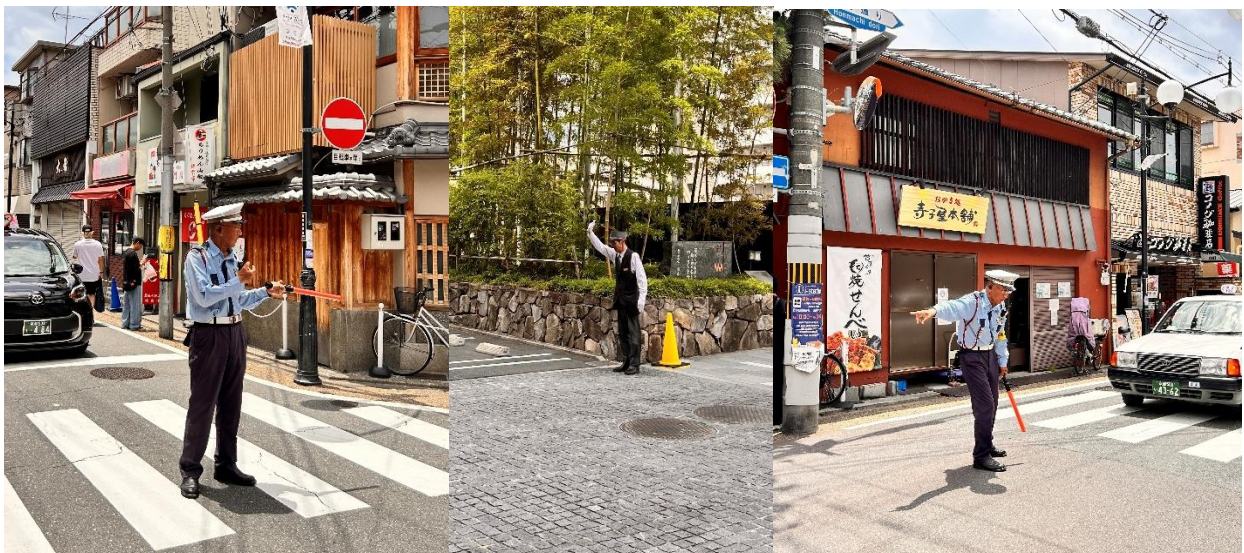
1. Japan hat mit einer massiv alternden Gesellschaft und all ihren sozialen Folgen zu kämpfen.
2. Japanische Geschäftspartner und Führungskräfte sind zwar überaus höflich und zuvorkommend, aber oft sehr zurückhaltend und schwer einzuschätzen.

Gehen wir diese Punkte nacheinander durch:

1. Die demografische These stimmt uneingeschränkt. Japans demografisches Profil ist von einer rasanten Alterung geprägt. Heute sind rund 30 % der Bevölkerung 65 Jahre oder älter, während nur noch etwa 11 % unter 15 Jahre alt sind. Die Gesamtbevölkerung ist von ihrem Höchststand von 128 Millionen im Jahr 2009 auf rund 122 Millionen im Jahr 2026 geschrumpft – Tendenz weiter fallend. Dieses Ungleichgewicht erzeugt enorme sozioökonomische Belastungen: von akuten Arbeitskräftemangel über steigende Gesundheitskosten bis hin zu hohem Druck auf die Rentensysteme.

Der entscheidende Unterschied, den ich vor Ort beobachtet habe, liegt darin, **wie** die japanische Gesellschaft mit diesem unaufhaltsamen Wandel umgeht. Denn wie so oft im Leben entscheidet der Umgang mit einem Problem über dessen Auswirkung. Vom ersten Moment nach meiner Landung am Flughafen Narita bis zur letzten Zugfahrt war ich beeindruckt von der enormen Präsenz älterer Menschen im öffentlichen Diensten – und davon, mit welcher Selbstverständlichkeit und Hingabe sie diese Aufgaben wahrnehmen. Ob angestellt oder im Ruhestand: Ältere Menschen gestalten das tägliche öffentliche Leben aktiv mit. Sie steuern Warteschlangen an Flughäfen, regeln den Verkehr an Parkplätzen und Hotels, helfen an Bahnhöfen, führen Touristen an Sehenswürdigkeiten, bedienen in Restaurants oder halten ganz einfach die Straßen in ihrer Nachbarschaft sauber. Sie sind omnipräsent und ein unverzichtbarer Pfeiler des japanischen Alltags. Solche Szenen sehe ich in kaum einem anderen Land. Nicht in Deutschland. Nicht in der Schweiz. Und schon gar nicht in den anderen asiatischen Ländern, die ich regelmäßig bereise.

Manch einer mag einwenden, dass Senioren in Japan durch den Arbeitskräftemangel oder unzureichende Renten in diese Jobs gedrängt werden. Nach meinen Gesprächen vor Ort mit vielen dieser Senioren greift das viel zu kurz. Sie nannten mir im Wesentlichen zwei einfache Gründe: Erstens leisten viele diesen Beitrag aus Überzeugung für ihre Gemeinschaft; zweitens wollen sie schlicht Körper und Geist aktiv halten. Diese zwei Lebensweisen erinnern mich stark an die Grundprinzipien der Überhundertjährigen aus den fünf sogenannten „Blue Zones“ weltweit (das Buch *The Blue Zones* von Dan Buettner ist hierzu eine absolute Leseempfehlung): Die Hundertjährigen bleiben trotz des hohen Alters täglich in körperlicher Bewegung und ziehen ihren Lebenssinn aus der aktiven Einbindung in ihre Gemeinschaft.





2. Das hartnäckige Klischee, japanische Manager seien stets verschlossen und versteckten sich hinter reiner Höflichkeit, deckt sich schlichtweg nicht mit der Realität, die ich heute vor Ort erlebe. Auf meinen jüngsten Besuchen – quer durch die japanische Halbleiter-Lieferkette und bei verschiedenen Dienstleistungsunternehmen – bin ich Managementteams begegnet, die erfrischend direkt und offen waren. Natürlich immer auf diese subtile, respektvolle japanische Art.

Wenn es um operative Engpässe oder Wettbewerbsdruck ging, hat sich niemand hinter kulturellen Floskeln versteckt. Diese oft zitierte „Zurückhaltung“ ist in Wahrheit vielmehr ein tief verwurzeltes Streben nach Präzision, Disziplin und Sorgfalt. Ein japanischer Manager bereitet sich lieber akribisch auf ein wichtiges Meeting vor, anstatt sich auf die charismatische Rhetorik zu verlassen, die in vielen westlichen Teppichetagen zur Standardausstattung gehört. Wenn man als Investor ebenso gut vorbereitet anreist und ein echtes, respektvolles Verständnis für die Firma und deren Geschäftsmodell mitbringt, fallen alle diese vermeintlichen Schutzmauern relativ schnell weg.

Bei meinem Besuch in der Zentrale von DISCO in Tokio hat mich das Management regelrecht überrascht. Zur Einordnung: DISCO agiert fast ausschließlich im „Back-End“ der Halbleiterfertigung und dominiert dort die Mikrobearbeitungsschritte, die sich in drei japanischen Begriffen zusammenfassen lassen: *Kiru* (Schneiden), *Kezuru* (Schleifen) und *Migaku* (Polieren). Gleich zu Beginn unseres Meetings bot das Team mir unaufgefordert eine 15-minütige Tour durch ihre Zentrale an. Ich konnte mir ihre neuesten Hochpräzisions-Dicing-Maschinen aus nächster Nähe ansehen, unterstützt von den eigens entwickelten Robotern, die den kompletten Prozess automatisieren. Diese private Führung stand nicht auf unseren offiziellen Agenda, und als Fondsmanager genieße ich regelrecht solche tiefen Einblicke in den Maschinenraum.

Im Rückblick war das natürlich kein Zufall. Das Team von DISCO hatte die Bühne ganz bewusst vorbereitet. Das Team wollte mir den tiefen Ingenieursstolz, der in ihrer Fertigung

steckt, wofür DISCO allgemein bekannt ist, nicht bloß in einer Präsentation erzählen – Sie wollten ihn mich spüren lassen.

Ein weiteres Beispiel ist Japan Elevator Service (JES). Neben unserem regulären Meeting hatten wir einen Werksbesuch im *JES Innovation Center* vereinbart, der Fabrik für Aufzugsmodernisierung und technische Schulungen im gut eine Stunde von Tokio entfernten Wako. Rund eine Woche vor meinem Abflug nach Japan bekam ich eine E-Mail vom lokalen Team mit dem charmanten Hinweis, doch bitte bequemes Schuhwerk einzupacken, da wir in den Werks- und Schulungshallen viel zu Fuß unterwegs sein würden. Diese simple, aufmerksame Geste hat mir tagelang ein Lächeln ins Gesicht gezaubert.

Ähnliches erlebte ich mit dem CFO von AeroEdge, unserem japanischen Neuzugang im Portfolio. Er und sein COO nahmen sich nicht nur extra den halben Tag Zeit, um mich persönlich durch die Fabrik zu führen. Er schickte mir schon Wochen zuvor eine detaillierte Schritt-für-Schritt-Anleitung, wie ich den Unternehmensstandort in Ashikaga vom Tokio aus am besten erreiche – ob per Zug, Auto oder Taxi. Diese akribische Vorbereitung und fast schon familiäre Fürsorge hinterlässt bei mir als Investor einen tiefen bleibenden Eindruck.

Ich könnte zahllose weitere ähnliche Momente von anderen Unternehmen aufzählen, die ich auf dieser Reise besucht habe. Ausnahmslos wurde ich überall mit einer Ernsthaftigkeit und Sorgfalt empfangen – eine Mischung aus tiefem gegenseitigen Respekt und dieser einzigartig unaufdringlichen japanischen Freundlichkeit, die man so nur dort findet.

Während der Reise – und noch lange danach – habe ich viel darüber nachgedacht. Diese kleinen, respektvollen Gesten sind eine Form der Wertschätzung, die gänzlich natürlich passiert, ohne dass man sie einfordert. Sie wirken mühelos und gehen weit über den Charakter einzelner Personen hinaus. Mein Fazit lässt sich auf ein Wort reduzieren: **Kultur**. Eine Kultur, die den Menschen im Blut liegt, die von Generationen an Generationen weitergegeben und im Alltag unermüdlich praktiziert wird. Sie funktioniert im Privatleben wie in der Unternehmenswelt als leiser, aber unerschütterlicher Kompass. Oft sind es nur winzige Nuancen, die man im hektischen Business-Alltag leicht übersieht. Aber es lohnt sich, innezuhalten, sie wahrzunehmen und aus erster Hand zu erleben, wann immer sich die Chance bietet.

Japan ist voll von solchen kulturellen Schätze. Sie bilden das Fundament dessen, was die Gesellschaft und die Unternehmenslandschaft dieses Landes so extrem attraktiv macht. Ich liebe es, diese Nuancen zu entdecken und zu entschlüsseln – genau wie die Suche nach einem unentdeckten Investment-Juwel; einem Unternehmen mit jener besonderen DNA, die es zu einem herausragenden Langzeitinvestment macht. Aber die Reise, die Kultur eines Landes und die Kulturen seiner Unternehmen wirklich zu durchdringen, hat für mich einen Wert, der weit über die reine Kapitalanlage hinausgeht. Es ist etwas, das ich zuweilen mit Worten kaum treffend beschreiben kann, für dessen persönliche Erfahrung ich aber zutiefst dankbar bin. Es ist in etwa so, als würde man verzweifelt versuchen zu erklären, wie wohlschmeckend echtes japanisches Sushi schmeckt – bis man irgendwann selbst

stundenlang über den Tsukiji-Fischmarkt in Tokio schlendert und frisch zubereitetes Sushi an unzähligen Straßenständen auf der Zunge zergehen lässt.

Kompromisslose Hingabe an Qualität, eine stille, aber enorm widerstandsfähige Stärke und ein geradezu fanatischer Blick fürs Detail. Das sind die drei Eigenschaften der japanischen Unternehmen und Menschen, die mich am stärksten beeindruckten. Getragen werden sie von Disziplin und dem tiefen Bedürfnis, einen aktiven Beitrag zur Gemeinschaft zu leisten. Genau diese Werte erklären für mich, wie Japan nach den Trümmern des Zweiten Weltkriegs jenen bemerkenswerten Aufstieg vollziehen konnte, der das Land heute ausmacht: Eine Heimat für weltklasse Produkte, Dienstleistungen und Unternehmen.

Japan Elevator Service: (6544.T)

Japan Elevator Service (JES) ist die zweite Beteiligung in unserem Portfolio in dem Geschäft mit Aufzügen. Zur Erinnerung: Unser erstes Investment in dieser Branche ist GFC Ltd. in Taiwan. Zwei Unternehmen im selben Markt, aber mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen.

JES wurde 1994 von Katsushi Ishida gegründet, der zuvor als Servicetechniker bei einem unabhängigen Aufzugs-Wartungsunternehmen gearbeitet hatte, bevor er sich selbstständig machte. Heute ist JES der führende herstellerunabhängige Dienstleister für die Wartung, Reparatur und Modernisierung von Aufzügen und Rolltreppen in Japan. Das Unternehmen beschäftigt rund 2.300 Mitarbeiter – etwa die Hälfte davon hochqualifizierte Techniker – und deckt die gesamte Wertschöpfungskette für Anlagen mit einer Kapazität von bis zu 15 Personen bundesweit ab. Der entscheidende Vorteil: JES arbeitet markenübergreifend und bedient Kunden dort, wo die großen Erstausrüster (OEMs) wie Hitachi, Kone, Mitsubishi, OTIS oder Schindler oft zu teuer oder unflexibel sind.

Ein dichtes Netz an Servicestützpunkten und eine 24/7-Hotline garantieren kurze Reaktionszeiten – in einem Land, in dem Verlässlichkeit und Sicherheit absolut kompromisslos eingefordert werden. Ein entscheidender Wettbewerbsvorteil. In Wako vor den Toren Tokios betreibt JES ein zentrales Ersatzteillager für die bundesweite Logistik. Das Kerngeschäft besteht aus Inspektion, Instandhaltung und Modernisierung. Rund 70 % der Umsätze stammen aus wiederkehrenden Wartungsverträgen (*Recurring Revenues*), was uns als Investoren eine hohe Ertragsstabilität und Cashflow-Visibilität bietet. Der verbleibende Teil entfällt auf Neuinstallationen und Modernisierungsprojekte – getrieben vom alternden Gebäudebestand Japans. Seit Anfang 2026 stellt JES nun auch eigene Kleinaufzüge her; ein strategischer Schritt zur Angebotserweiterung, den ich allerdings kritisch hinterfrage (Details dazu folgen).

Die Re-Qualifizierung eines Dienstleisters im Aufzugsbereich dauert in der Regel 12 bis 24 Monate. Ist ein Anbieter erst einmal zertifiziert und etabliert, führt das Sicherheitsbedürfnis der Gebäudeeigentümer zu einem starken *Lock-in-Effekt*. Die Kunden wechseln den Anbieter extrem selten – selbst nach Vertragsablauf liegt die Verlängerungsquote (*Renewal Rate*) konstant bei über 90 %. Das Ergebnis ist keine zyklische Neugeschäftsdynamik, sondern eine hochprozentig wiederkehrende Umsatzbasis mit anleiheähnlichem Charakter. Ein weiterer Effizienztreiber ist die geografische Routendichte (*Route Density*): Enge Servicerouten reduzieren die Fahrzeiten der

Techniker und heben die Margen der einzelnen Wartungsstrecken spürbar an – besonders in Ballungsräumen wie Tokio und Yokohama. Da Aufzüge sicherheitskritische Infrastruktur sind, achten Gebäudebesitzer primär auf die Historie bezüglich Zuverlässigkeit und Ausfallsicherheit der Serviceanbieter, anstatt den letzten Prozentpunkt beim Wartungspreis zu verhandeln. Hohe regulatorische Compliance-Hürden verstärken diesen Burggraben zusätzlich.

Was JES im globalen Vergleich aller börsennotierten Aufzugsunternehmen so einzigartig macht, ist die strikte Fokussierung auf das reine Service- und Modernisierungsgeschäft. Bis vor kurzem generierte die Gesellschaft keinerlei Umsätze aus der Eigenfertigung. Die Produktion von Aufzügen ist extrem kapitalintensiv – und genau diesen bilanzbelastenden Teil hat JES bisher konsequent gemieden. Die Erträge fließen aus margenstarken Serviceverträgen und dem Ersatzteilgeschäft. Das verleiht dem Geschäftsmodell eine enorme Kapitaleffizienz (*Asset-Light-Struktur*). Während die großen OEMs massive Fertigungsstätten, Produktionsbelegschaften und hohe F&E-Budgets in ihren Bilanzen tragen müssen, arbeitet JES ohne diese Fixkostenblöcke. Die Stärke als unabhängiger Player beruht genau auf dieser Asymmetrie: identische wiederkehrende Serviceumsätze bei einem Bruchteil des gebundenen Kapitals (*Invested Capital*), was sich in herausragenden Kapitalrenditen (ROIC) niederschlägt.

Ein wesentlicher Pfeiler des Umsatzwachstums ist die anorganische Konsolidierungsstrategie (*M&A Roll-up*). Der japanische Markt für Aufzugswartung wird zu etwa 80 % von den großen Erstausrüstern (OEMs) dominiert. Um die verbleibenden 20 % kämpfen unabhängige Dienstleister. In diesem Segment ist JES der unangefochtene Marktführer: Mit einem Anteil von rund 10 % am Gesamtmarkt auf aggregierter Ebene kontrolliert JES bereits knapp die Hälfte des gesamten unabhängigen Marktes. Bis 2027 strebt das Management einen Gesamtmarktanteil von 13 % an – ein Ziel, das eine konsequente und disziplinierte Akquisitionsstrategie voraussetzt.

Die Demografie Japans wirkt hier als starker struktureller Rückenwind. Viele Gründer kleiner, regionaler Wartungsbetriebe (oft unter 10 Mitarbeiter) erreichen das Rentenalter und haben keine geregelte Nachfolge. Sie suchen händeringend nach einer tragfähigen Exit-Strategie. In diesem Umfeld positioniert sich JES als der logische, bevorzugte Käufer für diese inhabergeführten Betriebe. Die demografische Realität verschafft JES über Jahre hinaus eine verlässliche, proprietäre Deal-Pipeline für anorganisches Wachstum.

Die finanzielle Logik hinter dieser Buyout-Strategie ist doppelt attraktiv: Erstens übernimmt JES diese lokalen Betriebe zu günstigen Bewertungen im Private-Market-Bereich – in der Regel zu KGV-Multiples (*P/E Ratios*) unter 10. Viele Zielgesellschaften arbeiten mit veralteter Administration oder befinden sich vor der Übernahme sogar in der Verlustzone. JES gliedert die erworbenen Wartungsverträge umgehend in das eigene Ökosystem ein. Zweitens greifen Skaleneffekte ein (*Economies of Scale*): JES verfügt über das mit Abstand größte Lager an originalen OEM-Ersatzteilen im unabhängigen Markt in Japan. Weder kleinere regionale Konkurrenten noch Neueinsteiger können diese Hardware-Vorrat und die zugrundeliegende Infrastruktur finanzieren. Die OEMs wiederum meiden das zersplitterte Service-Segment, während kleine Wettbewerber bei Markenbekanntheit, bundesweiter Netzabdeckung und technischer Expertise weniger Chancen haben. Dieser doppelte Schutzwall sichert den anorganischen Wachstumsmotor von JES nachhaltig ab.

Kein Investment ist ohne Risiko – das gilt selbstverständlich auch für Japan Elevator Service.

Bei seriellen Roll-up-Übernahme-Strategien besteht immer die Gefahr, dass ein hohes aggregiertes Wachstum operative Integrationsprobleme verdeckt. Über 20 Übernahmen in den letzten vier Jahren stellen die Integrationskapazitäten auf die Probe. Die vollständige Verschmelzung der akquirierten Einheiten erfolgt oft erst mit einer Zeitverzögerung von bis zu zwei Jahren. Bilanziell führt diese Akquisitionsserie zu einem permanenten Block an immateriellen Vermögenswerten (*Intangible Assets*), deren Margenprofil noch nicht auf dem Zielniveau des Konzerns liegt. Dementsprechend gehören der kumulierte Firmenwert (*Goodwill*) und das Risiko etwaiger Wertberichtigungen (*Impairment Risks*) zu den Kennzahlen, die ich auf Quartalsbasis eng überwache.

Ein noch kritischerer Punkt ist für mich jedoch die neue Fertigungsinitiative, die das Management forcieren will. Seit Anfang 2026 produziert und vertreibt JES auch eigene Kleinaufzüge. Bei unserem ausführlichen und stark kontroversen Gespräch im *JES Innovation Center* habe ich meine Bedenken gegenüber dem Management sehr direkt adressiert: Der Kern des bisherigen Erfolgs war das kapitalleichte Service- und Wartungsmodell ohne die Last einer eigenen Produktion. Das war der eigentliche *Investment Case*. Warum gibt die Firma diesen strategischen Vorteil auf? Und warum jetzt?

Das Management führte zwei Hauptargumente an: Erstens handele es sich um eine gezielte Verlängerung der Wertschöpfungskette bei einem bestehenden Großkunden. Viele Verträge betreffen standardisierte Aufzugstypen. JES ist überzeugt, diese Modelle in Eigenregie mit höheren Margen herstellen zu können und direkt an die hohe Kundenbindung im Service anzudocken. Zweitens wird das Management die Produktion strikt begrenzen: Es geht ausschließlich um Kleinaufzüge bis max. 15 Personen bzw. 1.300 kg Traglast. Die Produktion soll in den kommenden fünf Jahren bei unter 50 Einheiten pro Jahr gedeckelt bleiben – eine bewusst gewählte Nische auf Sparflamme.

Vor Ort im Werk konnte ich mir den neuen Aufzug selbst ansehen. Es handelt sich um ein mechatronisch einfachen Aufzug mit überschaubarer Software und Elektronik – und vor allem mit minimaler Abhängigkeit von OEM-Zulieferteilen. Das ist der strategische Kernpunkt: JES versucht sich schrittweise aus der Abhängigkeit des Hersteller-Ökosystems zu lösen, gegen das man seit 30 Jahren rein über die Service-Schiene konkurriert.

Dennoch bleibe ich hier vorsichtig und skeptisch. Es ist ein klarer Aufweichungsschritt der *Capital-Light-DNA*, die JES groß und erfolgreich gemacht hat. Die kommenden Quartale werden zeigen, ob diese Strategie aufgeht und wie sich die Eigenfertigung auf die Gesamtmarke und die Kapitaleffizienz des Unternehmens auswirkt.

Operatives Update – Indien

Ich freue mich bekanntzugeben, dass unser Fonds endlich die Lizenz erhalten hat, direkt in indische börsennotierte Aktien zu investieren. Ein tolles, langersehntes Geschenk der indischen Bürokratie nach dreieinhalb Jahren. Der vielen Zeit- und Arbeitsaufwand, den wir investiert haben, zeigte eine der negativen strukturellen Seiten der indischen Wirtschaft und warum das Land noch einen langen Weg vor sich hat, um mit anderen Volkswirtschaften in Asien im gleichen Schritt zu halten.

Auf der anderen Seite bin ich erleichtert, dass unser Fonds nun endlich die Möglichkeit hat, sich direkt und langfristig an Unternehmen in Indien zu beteiligen. Der erste Schritt auf der langen und herausfordernden Reise von Investments in Indien ist nun geebnet. Eine anspruchsvolle Arbeit liegt vor mir – gute indische Unternehmen zu identifizieren und zu analysieren, die für unseren Fonds geeignet sind. Ich freue mich sehr auf die bevorstehende harte Arbeit.



Japan Elevator Service Innovation Center

Bleiben Sie gesund und geniessen Sie den Sommer in vollen Zügen.

Freundliche Grüsse,

Huy Nguyen

Disclaimer

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe „Professionelle Kunden“ gem. 31 a Abs. 2 WpHG und/oder „Geeignete Gegenparteien“ gem. 31 a Abs. 4 WpHG und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Die Verteilung an Privatkunden ist nicht beabsichtigt. Es dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Finanzanalyse im Sinne des 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf ähnliche Entwicklungen in der Zukunft zu. Diese sind nicht prognostizierbar. Alle angegebenen Daten sind vorbehaltlich der Prüfung durch die Wirtschaftsprüfer zu den jeweiligen Berichtsterminen. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zum Sondervermögen. Verkaufsunterlagen zu allen Sondervermögen der HANSAINVEST Hanseatische Investment GmbH sind kostenlos bei Ihrem Berater/Vermittler, der zuständigen Depotbank oder bei HANSAINVEST unter www.hansainvest.com erhältlich. Änderungen vorbehalten.

Quellen: Morningstar Direct und eigene Berechnungen.

Stand: Januar 2026