

Amvis Holdings

Ambitious Vision — Japans größter Hospiz-Betreiber

Gründergeführt in der ältesten Gesellschaft der Welt
TSE: 7071

INVESTMENT-SNAPSHOT

Sektor:	Hospiz- und Palliativversorgung
Standort:	Tokio, Japan (landesweit tätig)
Einrichtungen:	101 Standorte, 5.103 Betten (FY2024)
Gründer/CEO:	Keiichi Shibahara (~77% Anteil)
Umsatz (FY2024):	42,5 Mrd. JPY (~283 Mio. USD)
Umsatzwachstum:	+32,8% p.a.
Demografischer Rückenwind:	~1,6 Mio. Todesfälle/Jahr in Japan
Erstinvestment:	760 JPY (2025)

Inhaltsverzeichnis

- 1.** Zusammenfassung der Investment-These
- 2.** Der Gründer — Keiichi Shibahara
- 3.** Das Unternehmen — Amvis Holdings
- 4.** Japans Demografische Realität
- 5.** Geschäftsmodell und Unit Economics
- 6.** Finanzierung — Wer bezahlt?
- 7.** Finanzkennzahlen
- 8.** Bewertung
- 9.** Risiken
- 10.** Fazit

Bevor Sie weiterlesen

Vielen Dank für Ihr Interesse an diesem Report. Wir schätzen es sehr, dass Sie sich die Zeit nehmen, unsere Analysen zu lesen — das ist nicht selbstverständlich.

«Sie brauchen in Ihrem ganzen Leben nur wenige richtige Entscheidungen zu treffen, solange Sie nicht zu viele falsche treffen.»

— Warren Buffett

Fehlinvestments gehören zum Investieren wie Gegenwind zum Segeln — auch für die Besten. Buffett verlor Milliarden mit Kraft Heinz und IBM. Munger nannte Alibaba «einen meiner schlimmsten Fehler». Pabrai kaufte Horsehead Holdings bei ~8 USD und verkaufte bei 0,28 USD. Ackman verlor über 4 Mrd. USD mit Valeant Pharmaceuticals.

Und dennoch: All diese Investoren haben ein beachtliches Vermögen aufgebaut. Was sie gemeinsam haben — nicht die Abwesenheit von Fehlern, sondern zwei Disziplinen:

- **Die Auswahl der richtigen Unternehmen.** Buffett schätzt, dass acht bis neun Entscheidungen den Großteil seines Vermögens erzeugt haben. Diese wenigen richtigen Entscheidungen waren so gut, dass sie alles andere überkompensierten.
- **Die richtige Positionsgröße.** Bei Überzeugung groß rein, bei Unsicherheit klein bleiben. Diese Asymmetrie ist der eigentliche Hebel.

Das ist auch unser Ansatz bei M & Friends Capital. Wir werden Fehler machen — das ist sicher. Aber wir arbeiten jeden Tag daran, dass unsere besten Entscheidungen groß genug gewichtet sind, um die unvermeidlichen Fehler mehr als auszugleichen.

Wir haben diesen Report nach bestem Wissen erstellt — aber wir können falsch liegen. Wir investieren unser eigenes Geld auf Basis dieser Analyse — weil wir von ihr überzeugt sind, nicht weil wir die Wahrheit gepachtet haben. Lesen Sie diesen Report kritisch, bilden Sie sich Ihre eigene Meinung — und wenn Sie Fragen haben, schreiben Sie uns.

Viel Spaß beim Lesen!

Ihr Maik und Manuel

1. Zusammenfassung der Investment-These

Amvis Holdings (TSE: 7071) ist Japans größter Hospiz-Betreiber. Das Unternehmen wurde 2013 von Keiichi Shibahara gegründet — einem ehemaligen Molekularbiologen, der 20 Jahre in der Forschung verbrachte, bevor er mit 48 Jahren beschloss, das japanische Gesundheitswesen von einer anderen Seite zu verändern. Der Name «Amvis» steht für «Ambitious Vision».

Die Investment-These basiert auf einem demografischen Megatrend, der in Japan unumkehrbar ist: Japan ist die am schnellsten alternde Gesellschaft der Welt. Rund 29% der Bevölkerung sind über 65 Jahre alt, jedes Jahr sterben über 1,5 Millionen Menschen — Tendenz steigend bis mindestens 2040. Der Bedarf an würdevoller Sterbebegleitung außerhalb überfüllter Krankenhäuser wächst rasant.

Amvis hat das Hospiz-Geschäftsmodell in Japan als Erster etabliert und skaliert es mit einer klaren Formel: Standardisierte Einrichtungen, planbare Unit Economics, Finanzierung über die staatliche Pflegeversicherung, und ein Gründer-CEO, der 77% der Aktien hält und langfristig denkt.

Unternehmen	Amvis Holdings, Inc.
Börse / Ticker	TSE: 7071
Market Cap bei Kauf	~75 Mrd. JPY (~500 Mio. USD)
Einrichtungen (FY2024)	101 Standorte, 5.103 Betten
Umsatz (FY2024)	42,5 Mrd. JPY (+32,8%)
Gründer-Anteil	~77% (Keiichi Shibahara)

2. Der Gründer — Keiichi Shibahara

Keiichi Shibahara ist kein typischer Unternehmensgründer. Er studierte Medizin an der Universität Nagoya und promovierte anschließend in Molekularbiologie an der Universität Kyoto. 20 Jahre lang forschte er im Bereich Immunologie und Molekularbiologie — unter anderem war er an den ersten Forschungsarbeiten zu Immun-Checkpoint-Inhibitoren auf Basis des PD-1-Moleküls beteiligt, einer Technologie, die später die Krebstherapie revolutionierte.

Seinen unternehmerischen Instinkt entdeckte Shibahara als Austauschstudent in den USA. Dort begann er, Bordeaux-Weine auf Auktionen zu kaufen, ein bis zwei Flaschen selbst zu trinken — und den Rest nach Japan zu verschiffen, wo er sie zum Dreifachen des Preises verkaufte. Innerhalb eines Jahres hatte er rund 200 Millionen Yen (~1,5 Mio. USD) verdient. Es war sein erster Beweis, dass er neben der Wissenschaft auch unternehmerisch denken konnte.

Nach 20 Jahren in der Forschung entschied Shibahara, näher an der praktischen Gesundheitsversorgung zu arbeiten. Er begann als Sozialunternehmer, Krankenhäuser und Pflegeheime zu sanieren und zu restrukturieren — und erkannte dabei eine massive Lücke im japanischen Gesundheitssystem: Es gab kaum spezialisierte Hospiz-Einrichtungen für chronisch und terminal erkrankte Patienten außerhalb von Krankenhäusern.

Mit 48 Jahren gründete er 2013 Amvis und schuf das Modell der «Ishinkan»-Hospize — standardisierte Einrichtungen, die Palliativversorgung, häusliche Pflege und medizinische Betreuung unter einem Dach vereinen. 2019 brachte er das Unternehmen mit 20 Einrichtungen an die Tokioter Börse. Heute hält er

~77% der Aktien — ein maximales Alignment zwischen Gründer und Aktionären.

3. Das Unternehmen — Amvis Holdings

Amvis Holdings ist die Muttergesellschaft der Amvis-Gruppe, die unter dem Markennamen «Ishinkan» Hospiz-Einrichtungen in ganz Japan betreibt. Die Ishinkan-Häuser bieten stationäre Pflege für Patienten mit chronischen, unheilbaren oder terminalen Erkrankungen — Menschen, die nicht mehr im Krankenhaus behandelt werden müssen, aber zu Hause nicht ausreichend versorgt werden können.

Das Unternehmen war der Erste in Japan, der dieses Hospiz-Geschäftsmodell etabliert hat. Vor Amvis gab es keine standardisierte, skalierbare Lösung für die Versorgung von Palliativpatienten außerhalb des Krankenhauses. Die bestehenden Optionen waren entweder teure Krankenhausaufenthalte oder unzureichende häusliche Pflege.

Die Expansion ist beeindruckend: Von 20 Einrichtungen beim Börsengang 2019 auf 101 Einrichtungen mit 5.103 Betten Ende FY2024 (September 2024). Allein im Geschäftsjahr 2024 wurden rund 25 neue Standorte eröffnet. Das Unternehmen ist mittlerweile in Präfekturen im gesamten Land aktiv — von Hokkaido im Norden bis Miyazaki im Süden.

Neben den stationären Hospizen bietet Amvis auch ambulante Leistungen an: häusliche Krankenpflege, ambulante Pflegedienste und Behindertenversorgung. Alle Dienstleistungen sind darauf ausgelegt, Patienten eine würdevolle Versorgung in ihrer letzten Lebensphase zu ermöglichen.

4. Japans Demografische Realität

Japan ist die älteste Gesellschaft der Welt — und das ist kein Trend, sondern eine Tatsache, die sich mit mathematischer Sicherheit verschärfen wird. Rund 29% der japanischen Bevölkerung sind über 65 Jahre alt. Bis 2030 wird es ein Drittel sein.

Die Zahlen sprechen für sich:

Bevölkerung über 65 Jahre	~29% (höchster Wert weltweit)
Todesfälle pro Jahr (2022)	~1,57 Millionen
Prognose 2040	~1,7 Millionen Todesfälle/Jahr
Ø Krankenhausaufenthalt Japan	27,3 Tage
Ø Krankenhausaufenthalt OECD	~6 Tage
Krankenhausbetten pro 1.000	12,5 (OECD: 4,2)

Japan hat mit 27,3 Tagen den mit Abstand längsten durchschnittlichen Krankenhausaufenthalt aller OECD-Länder — fast fünfmal so lang wie der OECD-Durchschnitt. Gleichzeitig hat Japan mit 12,5 Betten pro 1.000 Einwohner dreimal so viele Krankenhausbetten wie der OECD-Durchschnitt.

Das Problem: Viele dieser Krankenhausaufenthalte betreffen ältere Patienten in der letzten Lebensphase, die eigentlich keine akute Krankenhausbehandlung mehr brauchen, sondern Palliativversorgung und Sterbebegleitung. Sie belegen teure Krankenhausbetten, weil es an Alternativen fehlt.

Die japanische Regierung hat dieses Problem erkannt. Seit 2006 fördert sie aktiv die Verlagerung der Sterbebegleitung aus Krankenhäusern in spezialisierte Einrichtungen und die häusliche Pflege. Die Zahl der Krankenhaustodesfälle ist seitdem deutlich zurückgegangen. Genau in diese Lücke stößt Amvis mit seinem Hospiz-Modell.

5. Geschäftsmodell und Unit Economics

Das Amvis-Modell basiert auf einer einfachen, replizierbaren Formel: Ein standardisiertes Hospiz-Konzept, das in jeder japanischen Präfektur funktioniert und sich im Idealfall innerhalb von etwa fünf Jahren amortisiert.

So funktioniert ein Ishinkan-Hospiz:

- **Standardisiertes Format:** Jede Einrichtung hat typischerweise 40–60 Betten. Die Gebäude und Abläufe sind standardisiert, was die Eröffnungszeit verkürzt und Qualitätssicherung erleichtert.
- **Integrierte Versorgung:** Unter einem Dach werden stationäre Pflege, häusliche Krankenpflege und ärztliche Betreuung angeboten. Ärzte werden nicht direkt angestellt, sondern über ein Outsourcing-Modell eingebunden — das senkt die Fixkosten.
- **Amortisation:** Bei normalem Belegungsaufbau amortisiert sich eine neue Einrichtung in rund fünf Jahren. Die erste Phase nach der Eröffnung ist verlustbringend (Anlaufkosten, Belegungsaufbau), was bei schneller Expansion die Gesamtmargen temporär drückt.
- **Skalierbarkeit:** Das Modell ist darauf ausgelegt, über ganz Japan ausgerollt zu werden. Von 20 Standorten beim Börsengang 2019 auf 101 Standorte Ende 2024 — mit dem Ziel, die gesamte nationale Nachfrage zu adressieren.

Die Unit Economics waren historisch attraktiv: Nach der Anlaufphase erreichen reife Einrichtungen solide Margen. Allerdings hat das Unternehmen zuletzt eine Verzögerung bei den Amortisationszeiten festgestellt und reagiert mit einem stärkeren Fokus auf Free Cashflow und Effizienz.

6. Finanzierung — Wer bezahlt?

Japan verfügt über ein universelles Gesundheitssystem mit einer staatlichen Pflegeversicherung (Long-Term Care Insurance, LTCI), die seit dem Jahr 2000 existiert. Die Finanzierung der Hospiz-Leistungen läuft über dieses System:

- **Grundversicherung durch den Staat:** Die staatliche Pflegeversicherung deckt den Großteil der Kosten für die Hospiz-Versorgung. Jeder japanische Bürger über 40 Jahre zahlt in diese Versicherung ein — sie ist verpflichtend.
- **Eigenbeteiligung nach Einkommen:** Patienten mit ausreichendem Einkommen oder Vermögen zahlen eine Eigenbeteiligung von 10–30% der Kosten, je nach Einkommensstufe. Patienten ohne Mittel werden vollständig durch die Versicherung abgedeckt.
- **Planbare Einnahmen:** Da die Vergütungssätze vom Staat festgelegt werden, sind die Einnahmen pro Bett und Tag im Voraus kalkulierbar. Das gibt Amvis eine hohe Visibilität über die zukünftigen Cashflows jeder Einrichtung.

Der staatliche Zahlungsstrom ist der entscheidende Vorteil dieses Geschäftsmodells: Amvis ist nicht von der Zahlungsfähigkeit einzelner Patienten abhängig, sondern von einem staatlichen

Versicherungssystem in der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt. Das Kontrahentenrisiko ist minimal.

7. Finanzkennzahlen

Die Finanzkennzahlen von Amvis (Geschäftsjahr 2024, endend September 2024) zeigen ein Unternehmen in einer Phase starken Wachstums:

Umsatz (FY2024)	42,5 Mrd. JPY (+32,8% ggü. Vorjahr)
Operatives Ergebnis (FY2024)	10,6 Mrd. JPY (+23%)
Nettogewinn (FY2024)	7,44 Mrd. JPY
Einrichtungen (FY2024)	101 Standorte (~25 neu eröffnet)
Betten (FY2024)	5.103
5-Jahres-Umsatzwachstum	~40% p.a.

Das Umsatzwachstum von ~33% bei gleichzeitig +23% beim operativen Ergebnis zeigt, dass die aggressive Expansion kurzfristig auf die Margen drückt: Jede neue Einrichtung ist in den ersten Monaten defizitär und muss ihre Belegung erst aufbauen. Bei rund 25 neuen Standorten in einem Jahr sind diese Anlaufkosten erheblich.

Das ist typisch für Plattform-Geschäftsmodelle in der Wachstumsphase: Jede neue Einrichtung wird erst über die Anlaufphase profitabel. Bei Amvis ist das Investment in neue Standorte bewusst gewählt — die demografische Nachfrage ist da, und der First-Mover-Vorteil ist im Hospiz-Markt entscheidend.

Die langfristige Wachstumsdynamik ist beeindruckend: Der Umsatz ist in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich ~40% pro Jahr gewachsen. Wenn Amvis die Expansion moderiert und bestehende Einrichtungen reifen, sollten die Margen sich weiter verbessern.

8. Bewertung

Die Bewertung zum Kaufzeitpunkt:

Kaufkurs	760 JPY
Market Cap bei Kauf	~75 Mrd. JPY (~500 Mio. USD)
Aktienanzahl	~99 Mio. Stück
P/E (auf FY2024-Basis)	~10x
Umsatz-Multiple	~1,8x
Gründer-Anteil	~77%

Ein P/E von ~10x für ein Unternehmen mit ~33% Umsatzwachstum, einem gründergeführten Geschäftsmodell und staatlich garantierten Einnahmen ist aus unserer Sicht attraktiv. Die Bewertung reflektiert die Skepsis des Marktes gegenüber der aggressiven Expansionsstrategie und den damit verbundenen Margendruck.

Der Aktienkurs ist von seinem Höchststand bei 3.840 JPY (Februar 2023) auf 760 JPY gefallen — ein Rückgang von rund 80%. Die Gründe sind nachvollziehbar: die Margenverschlechterung durch die aggressive Expansion, gestiegene Baukosten und die generelle Skepsis gegenüber japanischen Small Caps.

Für uns ist das eine Chance: Wir kaufen ein Unternehmen mit einem erfahrenen Gründer-CEO, einem demografisch abgesicherten Markt, einer skalierbaren Plattform und staatlich garantierten Einnahmeströmen — zu einer Bewertung, die die temporären Wachstumsschmerzen bereits einpreist.

9. Risiken

Kein Investment ohne Risiken. Wir nehmen diese bewusst in Kauf:

- **Mitarbeiterfluktuation:** Die Pflegebranche in Japan leidet unter chronischem Personalmangel. Hohe Fluktuation beim Pflegepersonal kann die Qualität beeinträchtigen und die Personalkosten in die Höhe treiben. Amvis muss kontinuierlich in Rekrutierung und Mitarbeiterbindung investieren.
- **Steigende Baukosten:** Die Kosten für Neubau und Ausbau von Einrichtungen sind in Japan deutlich gestiegen. Das verlängert die Amortisationszeit neuer Standorte und drückt auf die Margen — genau diesen Effekt sehen wir in den aktuellen Zahlen.
- **Regulatorisches Risiko:** Die Vergütungssätze der staatlichen Pflegeversicherung werden regelmäßig angepasst. Eine Kürzung der Sätze würde die Einnahmen pro Bett direkt reduzieren. Bisher ist der Trend wegen der demografischen Notwendigkeit eher stützend.
- **Expansionsrisiko:** ~25 neue Einrichtungen in einem Jahr sind ambitioniert. Wenn die Belegung langsamer aufgebaut wird als geplant oder die Baukosten weiter steigen, könnte die Cashflow-Generierung länger auf sich warten lassen.
- **Japan-Risiko:** Die japanische Wirtschaft kämpft mit Deflation, schrumpfender Bevölkerung und einem schwachen Yen. Für europäische Investoren kommt das Wechselkursrisiko JPY/EUR hinzu.
- **Konzentration auf einen Gründer:** Shibahara hält 77% und ist die treibende Kraft. Ein Ausfall oder strategischer Richtungswechsel des Gründers wäre ein erhebliches Risiko.

10. Fazit

Amvis Holdings ist eine Wette auf einen Megatrend, der in Japan nicht aufzuhalten ist: Jedes Jahr sterben mehr Menschen, die Krankenhäuser sind überlastet, und die Regierung fördert aktiv Alternativen. Amvis hat die Hospiz-Plattform gebaut, die diese Nachfrage bedient — als First Mover, gründergeführt und mit staatlich garantierten Einnahmen.

Die aktuellen Zahlen zeigen Wachstumsschmerzen: sinkende Margen durch aggressive Expansion, steigende Baukosten, ein Aktienkurs, der 80% unter seinem Höchststand liegt. Aber genau hier liegt die Gelegenheit: Wir kaufen die langfristige demografische Realität Japans, verpackt in ein skalierbares Geschäftsmodell mit einem Gründer, der 77% hält und sein ganzes berufliches Leben der Gesundheitsversorgung gewidmet hat.

Der Weg von Keiichi Shibahara — vom Molekularbiologen über den Weinhandel zum größten Hospiz-Betreiber Japans — zeigt einen Unternehmer, der unkonventionell denkt und langfristig handelt. Das ist die Art von Gründer, neben der wir gerne investieren.

Für M & Friends Capital passt Amvis in die Strategie: Ein verständliches Geschäftsmodell, ein struktureller Rückenwind, der Jahrzehnte anhalten wird, und eine Bewertung, die die kurzfristigen Probleme bereits reflektiert.

Rechtliche Hinweise

Dieser Report wurde von M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) erstellt und dient ausschließlich zu Informations- und Bildungszwecken. Er stellt **keine Anlageberatung** und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar und ist nicht als solche im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) zu verstehen.

M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) ist eine private Investmentpartnerschaft und kein regulierter Investmentfonds. Die hier dargestellten Analysen und Einschätzungen spiegeln die persönliche Meinung der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Interessenkonflikt: Die Autoren und/oder M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt) halten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Positionen in dem besprochenen Wertpapier (Amvis Holdings, Inc., TSE: 7071). Es besteht daher ein Interessenkonflikt, da die Autoren ein finanzielles Interesse an der Kursentwicklung des besprochenen Wertpapiers haben.

Keine Gewährleistung: Die in diesem Report enthaltenen Informationen basieren auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch nicht unabhängig verifiziert haben. Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Angaben.

Risikohinweis: Jede Investitionsentscheidung treffen Sie eigenverantwortlich. Investitionen in Aktien sind mit erheblichen Risiken verbunden und können zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Vergangene Renditen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Bitte konsultieren Sie bei Bedarf einen qualifizierten Finanzberater.

M & Friends Capital UG (haftungsbeschränkt)

info@mandfriendscapital.de

mandfriendscapital.de