

Über Japan geht die Sonne auf

Die jahrzehntelange Phase der Deflation und des schwachen Wachstums haben tiefe Spuren am japanischen Aktienmarkt hinterlassen. Während wichtige Aktienindizes wie z.B. der S&P500 oder der Dax jüngst neue Allzeitrekorde aufgestellt haben, müsste der Topix rund 60% zulegen, um sein Niveau von Ende 1989 zu erreichen. Sowohl der zyklische Wirtschaftsausblick als auch der strukturelle Preistrend hellen sich aktuell aber zusehends auf. Damit verbessert sich auch aus längerfristiger Perspektive der Ausblick für die Unternehmensgewinne. Gleichzeitig sind die japanischen Aktien günstig bewertet. In der Folge gestaltet sich der strategische Ausblick für den japanischen Aktienmarkt zusehends freundlicher.

Die globalen Aktienmärkte zeigten sich in den letzten Quartalen von ihrer freundlichen Seite. Während das anziehende Wachstum zu höheren Unternehmensgewinnen führt, unterstützt die lockere Geldpolitik die Bewertungen. In der Folge konnten wichtige Indizes wie z.B. der S&P500 aber auch der deutsche Dax zuletzt neue historische Höchststände erreichen. In Japan allerdings - trotz einer freundlichen Entwicklung in diesem Jahr - befinden sich die Indizes noch weit von einem Rekord entfernt. So müsste der Topix vom aktuellen Niveau aus immer noch um rund 60% ansteigen, um seinen Stand von Ende 1989 zu egalisieren!

Stabilisierung bei den Landpreisen nach jahrzehntelangem Rückgang (Veränderung JüJ.)



Der Niedergang des japanischen Aktienmarktes in den 90er und den 00er Jahren war getrieben durch eine vormals historisch extrem hohe Bewertung, ein enttäuschendes Wachstum und einer anhaltenden Preisdeflation. Jedoch hat sich der Wachstumsausblick aufgehellt und es mehren sich die Anzeichen, dass die japanische Wirtschaft ihre strukturelle Deflationsphase überwinden kann. Ein wichtiger Auslöser für den jahrelangen Preisrückgang war das Platzen der Immobilienblase Anfang der 90er Jahre. So sind z.B. die Landpreise in Japan um rund zwei Drittel gegenüber dem Hoch in 1991 gefallen, in Tokyo um über 70% und in Osaka sogar um über 80%. Mittlerweile steigen aber die Landpreise in den großen Städten seit 2013 wieder moderat an.

Auch die nominalen Löhne, die seit der Jahrtausendwende nachgegeben hatten, haben sich zuletzt stabilisiert. So ist die Arbeitslosigkeit nach einem deutlichen Rückgang seit der globalen Finanzkrise mit 2,8% auf den niedrigsten Wert seit fast 25 Jahren gefallen und dürfte

mittelfristig mit steigendem Lohndruck einhergehen. Dazu kommt, dass die Anzahl der Stellen in der Volkswirtschaft trotz der negativen Effekte einer schnell alternden Gesellschaft in den letzten Jahren dank der zunehmenden Beschäftigung weiblicher Arbeitskräfte deutlich angestiegen ist und wieder das Rekordniveau von vor 20 Jahren erreicht hat. Das Ende der Lohndeflation führt zusammen mit einer zunehmenden Beschäftigung zu einer spürbaren Erhöhung der Einkommen der privaten Haushalte. In der Folge verbessert sich das Umfeld für den heimischen Konsum.

Stabile Löhne + zunehmende Beschäftigung = günstiger Konsumausblick



Darüber hinaus bietet auch die Politik der japanischen Zentralbank Rückenwind für die Wirtschaft. So kauft die BoJ große Summen an Anleihen aber auch an Aktien-ETFs und hat vor einem Jahr das Instrument der Zinskurvenkontrolle eingeführt, über das sie den Zins für 10J. Staatsanleihen bei rund 0% halten will. Diese extrem lockere Geldpolitik - an der die BoJ noch für einen längeren Zeitraum festhalten will - schürt längerfristig ebenfalls den Preisdruck und hat zu einer Abschwächung des Yens geführt. Weil sich zusätzlich in diesem Jahr das makroökonomische Umfeld in Asien aufgehellt hat, dürften die Export orientierten japanischen Unternehmen deutlich profitieren können.

Zu guter Letzt kam Ministerpräsident Abe als klarer Sieger aus den jüngsten Parlamentswahlen von Ende Oktober hervor. Damit bietet Japan eine - in weiten Teilen der sogenannten entwickelten Volkswirtschaften schmerzlich vermisste - politische Stabilität. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit von wirtschaftsfreundlichen Reformen in der neuen Legislaturperiode hoch.

Topix Index: 20 Jahre seitwärts bei den Aktienpreisen + höhere Gewinne = niedrigere Bewertung



Entsprechend zeichnen sich ein höheres Wirtschaftswachstum sowie steigende Preise ab. Dies sollte zu auch zu höheren Unternehmensgewinnen führen, ein wichtiger Treiber für den Aktienmarkt. Hinzu kommt, dass die japanischen Aktien im internationalen Vergleich günstig bewertet sind. So steht z.B. das Kurs-Gewinnverhältnis des Topix bei 16,2 und damit niedriger als der 10-Jahresdurchschnitt von 18,6. Im Vergleich dazu ist das KGV des S&P500 bei 21,8 und damit deutlich höher als der 10-Jahresdurchschnitt von 17,3. Auch der Stoxx600 Index weist ebenfalls ein höheres KGV von 21 aus und handelt über seinem 10-Jahresdurchschnitt. Gleichzeitig sind aber die japanischen 10-jährigen Anleihezinsen niedriger als jene in der Eurozone und vor allem jene in den USA. Aufgrund dieser Kombination aus niedrigen Anleihezinsen und günstigen Aktienbewertung ist aber die Risikoprämie der japanischen Aktien - also die Differenz aus der Gewinnrendite der Unternehmen und dem Anleihezins - spürbar höher als bei den US amerikanischen Aktien oder jenen der Eurozone. Somit spricht aus einer längerfristigen Perspektive sowohl die Bewertung als auch die zu erwartende

Gewinnentwicklung für Investitionen in Japan und die Sonne könnte endlich wieder über dem japanischen Aktienmarkt aufgehen.

KGV Topix minus KGV S&P500: hoher Bewertungsabschlag für japanische Aktien



MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 - 150 49 680-0
Telefax: 069 - 150 49 680-29
E-Mail: info@mainsky.de