

Inflation ist für Japan Grund zum Jubeln

AKTIENMÄRKTE Bei einer Umschichtung der globalen Portfolios dürfte Japan profitieren. Die Unternehmen sind gut aufgestellt.

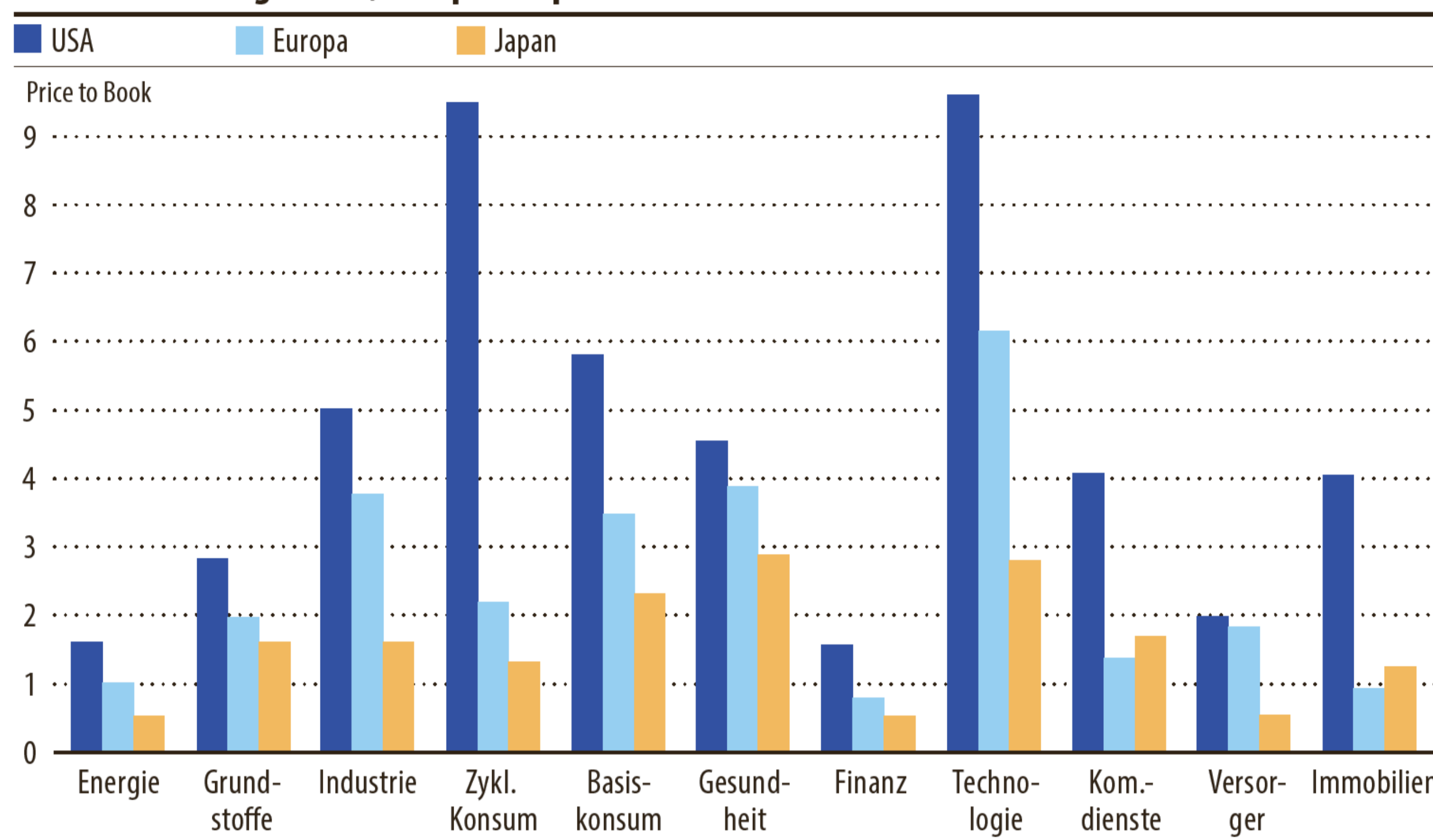
Pierre Mermod

Der japanische Markt wird von Anlegern oft stiefmütterlich behandelt, lässt aber gelegentlich aufhorchen. So auch in der zweiten Sommerhälfte 2021. Die Vorzeichen scheinen gut zu stehen für Japan. Nachdem zwei grosse Unsicherheitsfaktoren nunmehr vom Tisch sind, nämlich das weitere Vorgehen zur Eindämmung der Coronapandemie und die politische Nachfolge von Premier Suga, könnte der aufkommende Inflationsdruck Japan in die Hände spielen.

Die Olympischen Spiele brachten zwar nicht den lang ersehnten wirtschaftlichen Schub, erwiesen sich aber allen Befürchtungen zum Trotz auch nicht als Infektionstreiber. Damit erübrigten sich neuerliche Coronabeschränkungen. Zeigte sich die japanische Regierung bei ihrer Coronastrategie im Frühjahr noch zögerlich, drückte sie anschliessend aufs Tempo, sodass die Impfquote im September bereits höher lag als in den USA. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Zum einen ist der Anteil an Impfgegnern in Japan geringer als in den USA oder Europa, zum anderen begünstigt die japanische Altersstruktur mit einem geringeren Kinderanteil eine bessere Durchimpfung. Auch die politische Unsicherheit nach dem Rücktritt Yoshihide Sugas konnte mit der Wahl von Fumio Kishida zum Premierminister beendet werden.

Seine Aufgabe besteht nun darin, ein kolossales Konjunkturprogramm in die Wege zu leiten, um die japanische Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen. Die

Sektorbewertungen USA, Europa & Japan



Quelle: Refinitiv Datastream / Grafik: FuW, sp

wirtschaftliche Wiederbelebung dürfte im vierten Quartal eine gewisse Rückkehr zur Normalität und eine Rückbesinnung auf die Fundamentaldaten mit sich bringen. Dabei kommt der japanischen Wirtschaft neben den staatlichen Unterstützungsmassnahmen die weiterhin sehr expansive Geldpolitik der Bank of Japan zugute, die ihren Kurs unabhängig von den geldpolitischen Beschlüssen der amerikanischen Federal Reserve beibehalten wird.

ZWEI JAHRZEHNTE DEFLATION

Die bereits hohen Unternehmensgewinne jagen einen Rekord nach dem anderen und werden ihren Höhenflug voraussichtlich fortsetzen. Die steigenden Rohstoffpreise und die weltweiten Versorgungs-

engpässe dürften auf die japanischen Verkaufspreise überwälzt werden können. Dies wird jedoch nicht von heute auf morgen geschehen. Während der Inflationsanstieg in den USA Grund zur Sorge gibt, wäre Japan froh, der bereits zwei Jahrzehnte dauernden Deflation endgültig den Rücken zu kehren. Die Deflation erklärt zumindest teilweise die niedrige Bewertung japanischer Aktien.

Die Aktienbewertungen könnten auch durch die Situation an den in den vergangenen Jahren sehr beliebten Finanzplätzen China und USA Auftrieb erhalten. Ein Grossteil des aus Japan abgeflossenen Kapitals ist nämlich in chinesische und US-amerikanische Aktienindizes gewandert. Nun zeichnet sich aber eine Kehrtwende

ab, denn in China steht der Aktienmarkt im Bann von Corporate-Governance-Problemen, und in den USA macht der Inflationsdruck die Anleger nervös.

KEINE «VALUE TRAPS»

Sollte die Inflation mittelfristig zu einem Zinsanstieg führen, könnten die Substanzaktien nach jahrelanger Dominanz der Wachstumstitel vermehrt in den Blick der Anleger rücken. Dies dürfte Japan, das gemeinhin als Land der Substanzwerte gilt, zugutekommen. Eine Tendenz in diese Richtung liess sich übrigens Anfang September beobachten. Steigende Finanzierungskosten dürften für die insgesamt äusserst liquiden japanischen Unternehmen unproblematisch sein. Bei mehr als der Hälfte der Nichtfinanzunternehmen im Topix übersteigt die Liquidität die Verschuldung. Angesichts seiner zahlreichen bei zukunftssträchtigen Themen bestens positionierten Unternehmen dürfte Japan von einer Umschichtung der globalen Portfolios profitieren.

Dadurch liesse sich das Risiko der in Japan leider nur allzu bekannten «Value Traps», der vermeintlich unterbewerteten Aktien, deren Kurse nie abheben, reduzieren. Mit einer umsichtigen Titelauswahl lassen sich die Positionen gut diversifizieren. Japan ist kein rein zyklischer Markt, der auf das weltweite Wachstum angewiesen ist. Das Land zählt viele Unternehmen, deren Wachstum vor allem ihrer Positionierung in vielversprechenden Sektoren wie der Hybrid- und Elektroautomobilbranche, der Robotik und der Automatisierung oder der Recycling-Branche zu verdanken ist. Ausserdem ist

Japan auch führend in der Herstellung von Maschinen zur Halbleiterproduktion.

Im Übrigen wirken sich die fortgesetzten Bemühungen zur Verbesserung der Corporate Governance ebenfalls günstig auf die Bewertung des japanischen Aktienmarktes aus. Durch die Stärkung der Rechte von Aktionären wird die Unternehmensführung insgesamt aktionärsfreundlicher. Ein gutes Beispiel dafür ist die Erhöhung der Eigenkapitalrendite durch die Ausschüttung überschüssiger Liquidität in Form von Dividenden oder auch Aktienrückkäufen.

«Japan ist kein rein zyklischer Markt, der auf globales Wachstum angewiesen ist.»

Angesichts des Unternehmensgewinnwachstums und eines möglichen Anstiegs der japanischen Aktienbewertungen könnten sich die Perspektiven für den japanischen Markt weiter aufhellen, besonders weil er bescheiden bewertet ist und eine Dividendenrendite von 2% aufweist. Zum Vergleich: Die zehnjährigen japanischen Staatsanleihen rentieren rund 0%. Die Voraussetzung dafür ist natürlich, dass sich der weltweite Wirtschaftsaufschwung fortsetzt.

Pierre Mermod, Leiter Management japanische Aktien, Banque Cantonale Vaudoise (BCV)