

Japan neu entdecken mit Nomura Asset Management

Andrew McCagg,
Senior Client Portfolio Manager
 Nomura Asset Management U.K. Ltd.
 Juli 2022

Historisch betrachtet ist Japan ein Markt, der sich vielen ausländischen Anlegern nicht gänzlich erschließt, wobei sie aufgrund verschiedener Fehlvorstellungen über den japanischen Unternehmenssektor womöglich davon absehen, eine Allokation aufzubauen oder diese zu erhöhen. „Warum sollte ich in einen Markt mit geringem bis gar keinem Wirtschaftswachstum investieren?“ ist nach wie vor eine der in Bezug auf Japan am häufigsten gestellten Fragen. Und das, obwohl sich der japanische Aktienmarkt mittlerweile dank der Fundamentaldaten und Unternehmensgewinne einer soliden Entwicklung erfreut, nachdem sich die Bewertungen im Nachgang der globalen Finanzkrise normalisiert hatten (vgl. Abb. 1). In den letzten 30 Jahren hat sich eine beachtliche Lücke zwischen der Unternehmensperformance und der Wirtschaftsentwicklung aufgetan. Tatsächlich haben sich die wiederkehrenden Gewinne seit den 1990er-Jahren beinahe verdreifacht, während sich das nominale und reale BIP Japans im Wesentlichen seitwärts entwickelt hat (vgl. Abb. 2).

Abbildung 1:
TOPIX: Historische Performance vs. Gewinn je Aktie

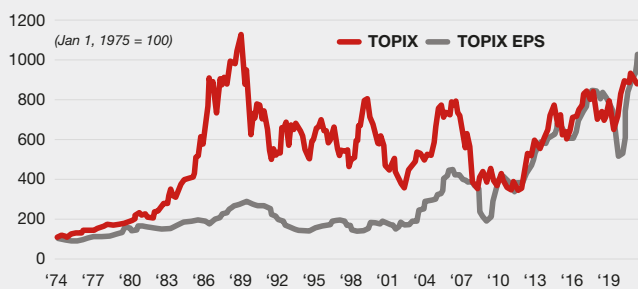
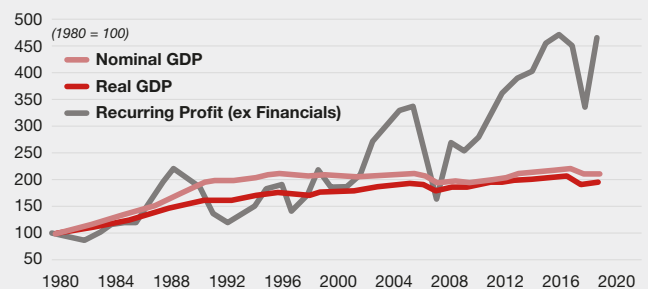


Abbildung 2:
BIP Japans vs. Unternehmensgewinne

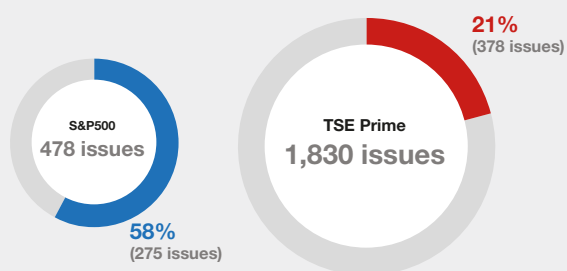


Quelle: Abbildung 1: Bloomberg. Abbildung 2: Datastream.

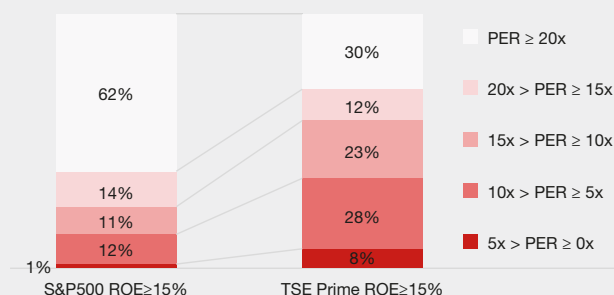
Eine allgemein niedrige Eigenkapitalrendite (ROE) am Markt ist ein weiterer Grund, den Anleger häufig als Hemmnis dafür nennen, umfangreichere Engagements in Japan einzugehen. Es stimmt zwar, dass ein Großteil der im TOPIX Index vertretenen japanischen Unternehmen eine niedrige Eigenkapitalrendite aufweist. Das bedeutet aber nicht, dass sich am japanischen Aktienmarkt nicht dennoch eine Vielzahl von Anlagechancen bietet. Lediglich 21% der im TOPIX enthaltenen Unternehmen verzeichnen eine Eigenkapitalrendite von über 15%. Im Vergleich dazu sind es beim S&P 500 58%. Da der TOPIX aber ein deutlich breiter gefächerter Index ist, enthält er auf absoluter Basis mit 378 Unternehmen mehr Konstituenten mit einer Eigenkapitalrendite von über 15% als der S&P 500, bei dem es 275 Titel sind (vgl. Abb. 3).

Darüber hinaus weisen diese japanischen Unternehmen mit hohen Eigenkapitalrenditen deutlich attraktivere Bewertungen auf als ihre Pendanten aus den USA (vgl. Abb. 4), wodurch den Anlegern ein umfangreiches Universum an günstigen Qualitätstiteln zur Verfügung steht.

**Abbildung 3:
Aktien mit einem RoE von 15% oder mehr**



**Abbildung 4:
Bewertungen von Aktien mit einem RoE >15%**



Quelle: Abbildung 3 und 4: Nomura Asset Management, basierend auf Daten von FactSet.

Noch wichtiger ist vielleicht, dass die Kapitalmärkte Japans modernisiert werden, und selbst Unternehmen mit niedrigerer Eigenkapitalrendite könnten attraktive Anlagegelegenheiten darstellen, da die Corporate-Governance-Reformen und die erhöhten „Engagement“-Aktivitäten auch weiterhin einen positiven Wandel im Hinblick auf das Unternehmensverhalten oder die Unternehmensführung fördern und zu einer verbesserten Kapitaleffizienz führen. Die Aktionärserträge, die wir für einen wesentlichen Indikator dieses Wandels halten, haben sich seit 2013 bereits von 10 Bio. JPY auf über 20 Bio. JPY mehr verdoppelt, und dennoch besteht nach wie vor genügend Spielraum für weiteres Wachstum.

Nomura Asset Management ist bestrebt, mittels aktiver Stimmrechtsausübungen und Gesprächen („Engagement“), bei denen wir uns unsere Position als führender Vermögensverwalter am japanischen Markt zunutze machen, zu diesen Veränderungen und Trends beizutragen.

Zusätzlich zu den oben aufgeführten Aspekten bestehen auch viele kurzfristigere Gründe, japanische Aktien einer genaueren Betrachtung zu unterziehen. Der japanische Markt weist die im Vergleich zu globalen Aktien attraktivste Bewertung seit 50 Jahren auf, und der reale effektive Wechselkurs zeigt, dass der japanische Yen sogar noch günstiger bewertet ist als vor dem Plaza-Abkommen von 1985. Die Inflation in Japan bewegt sich weiterhin um die tragfähige Marke von 2% herum, was die Bank of Japan unter den Zentralbanken der Industrieländer in die einzigartige Lage versetzt, ihre entgegenkommende Geldpolitik mindestens bis zum nächsten Frühjahr beibehalten zu können. Ein potenzieller globaler Konjunkturabschwung wird natürlich auch japanische Aktien in Mitleidenschaft ziehen. Die erwartete Erholung des Binnenkonsums und die vollständige Wiederöffnung Japans dürften aber dazu beitragen, eine etwaige Eintrübung des globalen Makroumfelds abzufedern. Unserer Einschätzung nach gibt es viele japanische Unternehmen, die unterschätzte Weltmarktführer in den wichtigen Branchen von morgen sind. Wir hoffen, dass Nomura Asset Management Anlegern dabei helfen kann, Japan neu für sich zu entdecken und sich die attraktiven Gelegenheiten zunutze zu machen, die der Markt zu bieten hat.

DISCLAIMER NOMURA ASSET MANAGEMENT EUROPE KVG MBH

Diese Unterlage dient nur dem Informationszweck. Die in dieser Unterlage vorgestellten Auswertungen basieren auf Informationen verschiedener Quellen, die von Nomura Asset Management Europe KVG mbH (gemeinsam mit weiteren Konzerngesellschaften „Nomura“) als vertrauenswürdig eingestuft werden. Es wird keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen, Berechnungen und Prognosen übernommen. Alle Prognosen und Berechnungen (oder: statistischen Auswertungen) dienen nur Erläuterungszwecken. Sie sind abhängig von Bewertungen, Modellen und historischen Daten sowie der Interpretation durch Nomura. Den Prognosen und Berechnungen liegen subjektive Einschätzungen und Annahmen zugrunde und stellen keine Vorhersage künftiger Entwicklungen dar und sollten nicht dahingehend verstanden werden, dass der Eintritt eines künftigen Ergebnisses wahrscheinlicher ist als der Eintritt eines anderen Resultats. Die Inhalte dieser Unterlage sind als geringfügige nicht monetäre Zuwendung zu verstehen. Sie sind weder als rechtliche, geschäftliche oder steuerliche Beratung noch als Empfehlung irgendeiner Art zu verstehen. Die in der Vergangenheit erzielten Wertsteigerungen sind keine Garantie für zukünftige Erfolge. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern