

Japanische Aktien

Rückblick auf 2019 und Marktausblick für 2020

Wichtigste Erkenntnisse:

- Auf kurze Sicht dürften globale Trends die Richtung der japanischen Aktienmärkte am stärksten beeinflussen, insbesondere die Handelsbeziehungen zwischen den USA und China.
- Das Weltwirtschaftswachstum wird sich verlangsamen, aber durch geld- und fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen voraussichtlich im positiven Terrain verharren. Weder die japanische Wirtschaft noch die japanische Politik dürften mit Überraschungen aufwarten.
- Die japanischen Unternehmensgewinne sind im laufenden Geschäftsjahr 2019 rückläufig, für 2020 erwarten wir dagegen zumindest eine moderate Erholung im hohen einstelligen Bereich.
- Die nachhaltige Steigerung der Unternehmensgewinne ist und bleibt in Japan ein positives, langfristiges Thema, das weitgehend von der Entwicklung der Weltmärkte entkoppelt ist.
- Die japanischen Aktienbewertungen sind nach wie vor attraktiv. Bei den von uns für 2020 prognostizierten positiven Erträgen haben wir jedoch ausschließlich die Gewinnentwicklung der Unternehmen zugrunde gelegt.

Marktrückblick 2019

Gegen Jahresende weist der japanische TOPIX inkl. Dividenden aktuell einen Jahresertrag von rund 18% in Yen auf und liegt damit etwas über unserer Prognose vom Dezember 2018. 2019 war der japanische Aktienmarkt weitgehend durch das globale Umfeld geprägt. Insbesondere das Hin und Her im Handelskonflikt zwischen den USA und China, der Ausblick für das Weltwirtschaftswachstum und die grundsätzliche Neuausrichtung der Geldpolitik der Zentralbanken bestimmten das Bild. Obwohl eigentlich zu erwarten gewesen wäre, dass die beiden erstgenannten Faktoren den Aktienmarkt belasten würden, hielten sich die Auswirkungen in Grenzen, denn die Geldpolitik erwies sich als wichtige Stütze. Die Pause bei den Zinserhöhungen der US Federal Reserve im 1. Quartal des Jahres gefolgt von der Kehrtwende im Sommer waren die wichtigsten Treiber der Aktienmarktstärke. Doch das Fahrwasser war nicht immer ruhig, denn angesichts des angespannteren Umfelds verzeichneten die Märkte rund um den Globus einschließlich des japanischen eine höhere Volatilität.

Was Japan angeht, so hatten Aktienanleger neben dieser „Großwetterlage“ mit besonderen Sorgen zu kämpfen: dem schwächeren Wachstum in China, das der größte Handelspartner Japans ist, und den möglichen Auswirkungen des Handelskonflikts. Mit Blick auf die japanische Wirtschaft fielen die Konjunkturindikatoren weiter schwach aus, doch die Erhöhung der Verbrauchssteuer von 8% auf 10% im Oktober erwies sich als weniger belastend als zuvor befürchtet wurde, wahrscheinlich weil sie durch Steuererleichterungen teilweise aufgewogen wurde. Im Jahresverlauf wurden zwar einige fiskalische Stimulierungsmaßnahmen ergriffen, jedoch beließ die Bank of Japan die Geldpolitik im Wesentlichen unverändert. Im Gegensatz zu einigen europäischen Ländern zeichnete sich die Politik vor allem durch Stabilität aus. Premier Abe, der im Juli die Oberhauswahl gewann, ist mittlerweile der am längsten amtierende japanische Regierungschef der Nachkriegsgeschichte.

Angesichts der zahlreichen globalen Entwicklungen rückten die Gewinnzahlen der japanischen Unternehmen offenbar in den Hintergrund, denn die Aktienkurse zeigten sich von enttäuschenden Unternehmensgewinnen unbeeindruckt. Wahrscheinlich hatten die Anleger Rückschläge angesichts der schwächeren weltweiten und heimischen Nachfrage bereits eingepreist. Außerdem gab es nur wenige überraschende währungsbedingte Schocks, da der Yen im Berichtszeitraum relativ stabil blieb. In der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2019 (März – September) fielen die

wiederkehrenden Gewinne des Russell/Nomura Large Cap Stocks (ohne Finanzwerte) um 12,3% (gegenüber dem Vorjahr), wobei sich das stagnierende Umsatzwachstum und die gestiegenen Lohn- und Materialkosten als größte Belastungsfaktoren entpuppten. Den Markt ließ das allerdings kalt, er fokussierte sich auf die Aussicht einer baldigen Bodenbildung bei den Gewinnen und leichten Erholung bis zum Ende des Geschäftsjahres im März 2020. Diese Erholungserwartung könnte durchaus für die optimistischere Haltung der ausländischen Anleger verantwortlich gewesen sein, die 2019 über weite Strecken Nettoverkäufer waren und ab September zu Nettokäufern wurden.

Ausblick 2020 für den japanischen Markt

Die Aktienmärkte sind nach wie vor vom Handelskonflikt zwischen den USA und China geprägt, die Aktienkurse reagieren auf jede Wendung bei den Gesprächen. Die Handelsspannungen dürften uns leider in der einen oder anderen Form erhalten bleiben. Das gilt auch für die damit einhergehende Marktvolatilität.

Erfreulicher ist, dass das Risiko einer deutlichen Verschlechterung des globalen Konjunkturmilieus angesichts der expansiven Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken und der Stimulierungsmaßnahmen, vor allem in China, begrenzt scheint. Die jüngsten japanischen Gewinnzahlen fielen zwar noch schwach aus, doch ohne den Negativeffekt der Softbank Group, die einen hohen Verlust in ihrem Anlagegeschäft verbuchte, zogen die Gewinne des zweiten Quartals des Geschäftsjahres 2019 gegenüber den Vorjahresergebnissen leicht an. Bei unserem langfristigen Gewinnausblick gab es keine wesentlichen Änderungen, wir rechnen im nächsten Geschäftsjahr weiterhin mit einem Gewinnwachstum von über 8% (Quelle: Nomura Securities).

Der japanische Markt bietet Anlegern nach wie vor gutes Ertragspotenzial. Die Aktienmarktbewertungen sind zwar parallel zum Index gestiegen, befinden sich aber im Vergleich zu anderen Industrieländern weiterhin auf attraktiven Niveaus. Der japanische Markt wies Ende November ein Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von rund 1,3, eine Gewinnrendite von 6,1% und eine Dividendenrendite von 2,3% auf und übertrifft somit die derzeit negative Rendite 10-jähriger Staatsanleihen bei Weitem (Quelle: Nomura Research Institute, basierend auf der ersten Sektion der TSE).

Die Anleger sollten zudem nicht vergessen, dass die Argumente für japanische Aktien auf lange Sicht am überzeugendsten sind, denn die anhaltenden Veränderungsprozesse bei den Unternehmen und die kontinuierliche Fokussierung auf eine Steigerung der Aktionärserträge sprechen für höhere Aktienbewertungen. Bemerkenswert ist auf jeden Fall, dass die Aktienrückkäufe in den ersten zehn Monaten des Jahres 2019 um über 100% (gegenüber dem Vorjahr) zugelegt haben und die Unternehmen über reichlich Liquidität verfügen, mit der sie weitere Rückkäufe tätigen und höhere Dividenden ausschütten können. Die Verschuldung ist weiter gesunken, und über 50% der im TOPIX vertretenen Unternehmen weisen jetzt einen Liquiditätsüberschuss auf, in den USA und Europa sind es lediglich 15%.

Ertragserwartungen

Alles in allem schätzen wir die Aussichten für japanische Aktien weiterhin positiv ein. Auch wenn kurz- und mittelfristige Ertragsprognosen sehr schwierig sind, gehen wir davon aus, dass der TOPIX im nächsten Jahr rund 8% zulegen könnte, sofern der Markt im Jahr 2020 der Gewinnentwicklung folgt und eine deutliche Neubewertung ausbleibt.

Peter Jenkins, Senior Investment Specialist für Japanische Aktien, Nomura Asset Management U.K. Ltd.

Stand: Januar 2020: Bei der vorliegenden Mitteilung handelt es sich um eine Werbemitteilung. Diese dient nur der Information und ist nicht als ein Angebot zum Verkauf oder Erwerb von Wertpapieren oder sonstiger kapitalmarktrechtlicher Instrumente zu verstehen. Diese Mitteilung enthält nicht alle Informationen, die für die Anlageentscheidung eines Investors maßgeblich sind. Die Inhalte dieser Unterlage sind als geringfügige nicht monetäre Zuwendung zu verstehen. Sie stellen kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages oder die Aufforderung zur Abgabe eines Vertragsangebotes dar. Ebenso wird auch nicht empfohlen, ein bestimmtes Geschäft abzuschließen.

Nomura Asset Management Europe KVG mbH und ihre Konzerngesellschaften übernehmen keine Haftung für Vermögensnachteile, -verluste, -schäden oder -kosten, die aus dem Gebrauch oder der Verwendung dieser Mitteilung beim Empfänger einschließlich seiner Organe, Mitarbeiter, Berater oder Vertreter oder sonstiger Einheiten (oder: Gesellschaften) entstehen. Die Inhalte dieser Mitteilung sind nicht als rechtliche, geschäftliche oder steuerliche Beratung noch als Empfehlung irgendeiner Art zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.