

Japan macht Fortschritte, aber rechnen Sie weiter mit Volatilität



Christophe Braun
Investmentdirektor

Im Überblick

- Die überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan im August traf japanische Aktien hart. Sie erholten sich aber schnell.
- Kurzfristig reagieren Yen und japanische Aktien aber nicht nur auf die japanische, sondern auch auf die amerikanische Geldpolitik.
- Solche kurzfristigen Entwicklungen interessieren uns aber weniger. Wichtiger scheint uns, dass sich Japans Fundamentaldaten verbessern, durch Corporate-Governance-Reformen und Reflation. Beides könnte Investitionen und Konsum stärken.

Jahrelang war Japan für Anleger eher uninteressant. Aber das änderte sich 2024 wieder. Der Nikkei 225 stieg auf immer neue Allzeithochs, und die endlos scheinende Deflation könnte endlich vorbei sein. Die überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan im August und die plötzliche Yen-Aufwertung führten dann aber zum höchsten Tagesverlust aller Zeiten - und einem Minus von 20% gegenüber dem letzten Höchststand. Der umfassendere Tokyo Stock Price Index (TOPIX) geriet ähnlich stark unter Druck.

Beide Indizes machten diese Verluste dann aber schnell wieder wett. Der Nikkei 225 verbuchte am 6. August den höchsten Tagesgewinn aller Zeiten, und der TOPIX war nur wenig davon entfernt.¹

Was sollten Anleger aus solch heftigen Kursausschlägen für Schlüsse ziehen? Erstens muss man sich vor Augen halten, dass Volatilität immer wieder auftritt. Sowohl die japanische Geldpolitik als auch der Yen dürften in den nächsten Monaten noch für die eine oder andere Überraschung gut sein. Wahrscheinlich werden die Zinsen weiter erhöht, solange sich Konjunktur und Inflation wie erwartet entwickeln.

Eine japanische Besonderheit ist die große Zahl ausländischer Anleger. Sie hatten maßgeblichen Anteil an den jüngsten Kursgewinnen. Aber sie lösten auch eilig ihre beliebten Carry Trades² auf, als die Zinsen stiegen. Andere Anleger wiederum glaubten, nach den neuen Börsenhochs Anfang 2024 das Beste bereits verpasst zu haben – und nutzten die von vielen für überfällig gehaltene Korrektur schnell für Käufe.

Ob man mit dem Yen und japanischen Aktien etwas verdienen kann, hängt kurzfristig nicht nur von der japanischen, sondern auch von der amerikanischen Geldpolitik ab – und von den Konjunkturdaten, vor allem den amerikanischen. Wie stets wollen wir aber von solchen kurzfristigen Entwicklungen abstrahieren. Uns interessiert, ob die jüngste Erholung Japans wirklich nachhaltig ist und ein solides Fundament hat.

Als langfristige Investoren in der Region sehen wir viele grundlegende Verbesserungen für japanische Aktien. Die Kombination aus Corporate-Governance-Reformen und der Reflation könnte Investitionen und Konsum stärken. Zwar rechnen wir auch weiterhin mit Volatilität, doch sind die Fundamentaldaten japanischer Aktien heute so gut wie seit mehreren Jahren nicht mehr – und das bei noch immer günstigen Bewertungen. Nach den jüngsten Kursverlusten beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) wieder etwa 12, was im Vergangenheitsvergleich attraktiv ist.

Corporate-Governance-Reform: Fortschritte nicht nur bei Large Caps mit niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnissen

Der vielleicht wichtigste Grund für die Renaissance japanischer Aktien sind die staatlichen Bemühungen zur Modernisierung der Unternehmen. Lange wurden die Aktionärsinteressen in Japan nicht ernst genommen, aber das soll sich jetzt ändern. Alles in allem sind die Kassen japanischer Unternehmen sehr gut gefüllt. Anders als früher sind viele Firmen jetzt bereit, einen Teil des Geldes über Aktienrückkäufe an ihre Aktionäre zurückzugeben, vorausschauender zu investieren und zu rationalisieren. „Boring is beautiful“ hieß es früher. Jetzt sollen die Barmittelbestände besser genutzt werden, durch Investitionen in Innovationen und die digitale Transformation, weltweite Expansion, Nachhaltigkeitsinitiativen und strategische Partnerschaften.

Wir rechnen mit weiteren Fortschritten bei der Corporate Governance. Wenn überhaupt erhöht die jüngste Volatilität den Druck auf die Unternehmen, den Shareholder Value zu stärken.

Seit Beginn der Abenomics 2012 – der Wirtschaftsreformen des damaligen Premiers Shinzō Abe – haben sich Rentabilität, Kapitalallokation und Governance stark verbessert. Es begann langsam, auch weil man in Japan nicht unbedingt

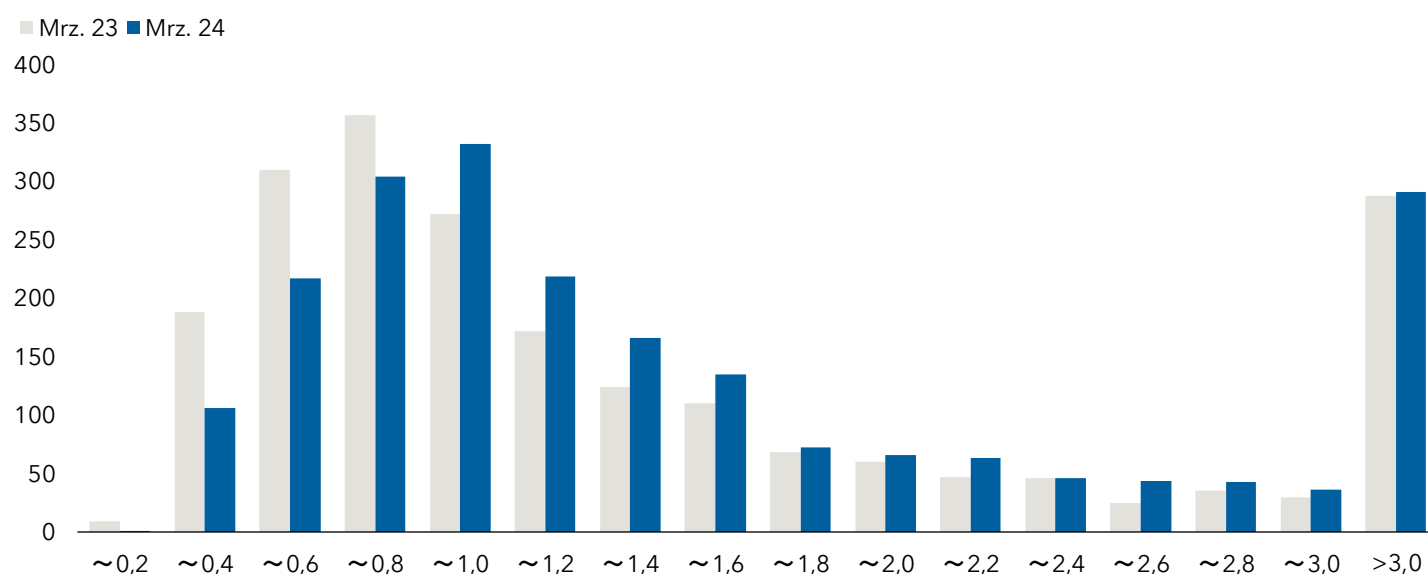
1. Quelle: Bloomberg

2. Die Aufnahme von Yen-Krediten zum Kauf ertragsstärkerer Anlagen in anderen Währungen.

veränderungsfreudig ist. Jetzt hat man aber offensichtlich erkannt, dass die hohen Barmittelbestände und die oft ineffizienten Geschäftsmodelle kein Dauerzustand bleiben können. Auch nutzt man die Probleme internationaler Wettbewerber - mit hartnäckiger Inflation, höheren Zinsen und Währungsaufwertungen - immer mehr zum eigenen Vorteil.

Im März 2023 hat die Tokioter Börse (TSE) die an ihr notierten Unternehmen aufgefordert, Konzepte zur Verbesserung der Rentabilität, der Langfristerträge und der Bewertungen vorzulegen und umzusetzen. Wichtigste Ziele waren höhere Kapitalrenditen (ROIC), höhere Eigenkapitalrentabilitäten (ROE) und ein Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) über 1. Nach den Analysen der TSE notierten damals etwa 39% der TOPIX-500-Unternehmen unter ihrem Buchwert, gegenüber nur 5% beim S&P 500.

KBV des TOPIX: März 2023 und März 2024 im Vergleich



Stand 29. März 2024. Quellen: Refinitiv, Capital Group

Bei einem KBV unter 1 liegt der Marktwert eines Unternehmens unter dem Wert seiner Aktiva. Bei einer Eigenkapitalrentabilität über den Kapitalkosten müsste sich das KBV eigentlich verbessern. Erreicht werden kann das unter anderem durch Folgendes:

- Abbau überschüssiger Barmittelbestände und Überkreuzbeteiligungen
- Steigerung der operativen Rendite
- Konzentration auf das Kerngeschäft und Verkauf ertragschwächerer und verlustreicher Tochtergesellschaften

Man rechnet mit immer mehr Reformen. Nach unserer Vor-Ort-Erfahrung gibt es zwischen den einzelnen Firmen aber noch immer große Unterschiede. Während die Large Caps schon deutliche Fortschritte gemacht haben, gibt es bei vielen kleinen und mittleren Unternehmen noch erheblichen Verbesserungsbedarf. Seit Beginn dieses Jahres veröffentlicht die TSE Fortschrittsberichte. Sie zeigen, wie reformfreudig die Unternehmen sind. Ende April hatten 92% der Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 100 Milliarden Yen (etwa 630 Millionen US-Dollar) und einem KBV unter 1 über ihre Verbesserungskonzepte berichtet.

Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

Marktkapitalisierung (Yen)	Unter 1	1 und mehr
Mind. 100 Mrd. Yen	92% (+14 Prozentpunkte)	70% (+24 Prozentpunkte)
25 Mrd. bis 100 Mrd. Yen	73% (+15 Prozentpunkte)	55% (+23 Prozentpunkte)
Unter 25 Mrd. Yen	56% (+19 Prozentpunkte)	44% (+22 Prozentpunkte)

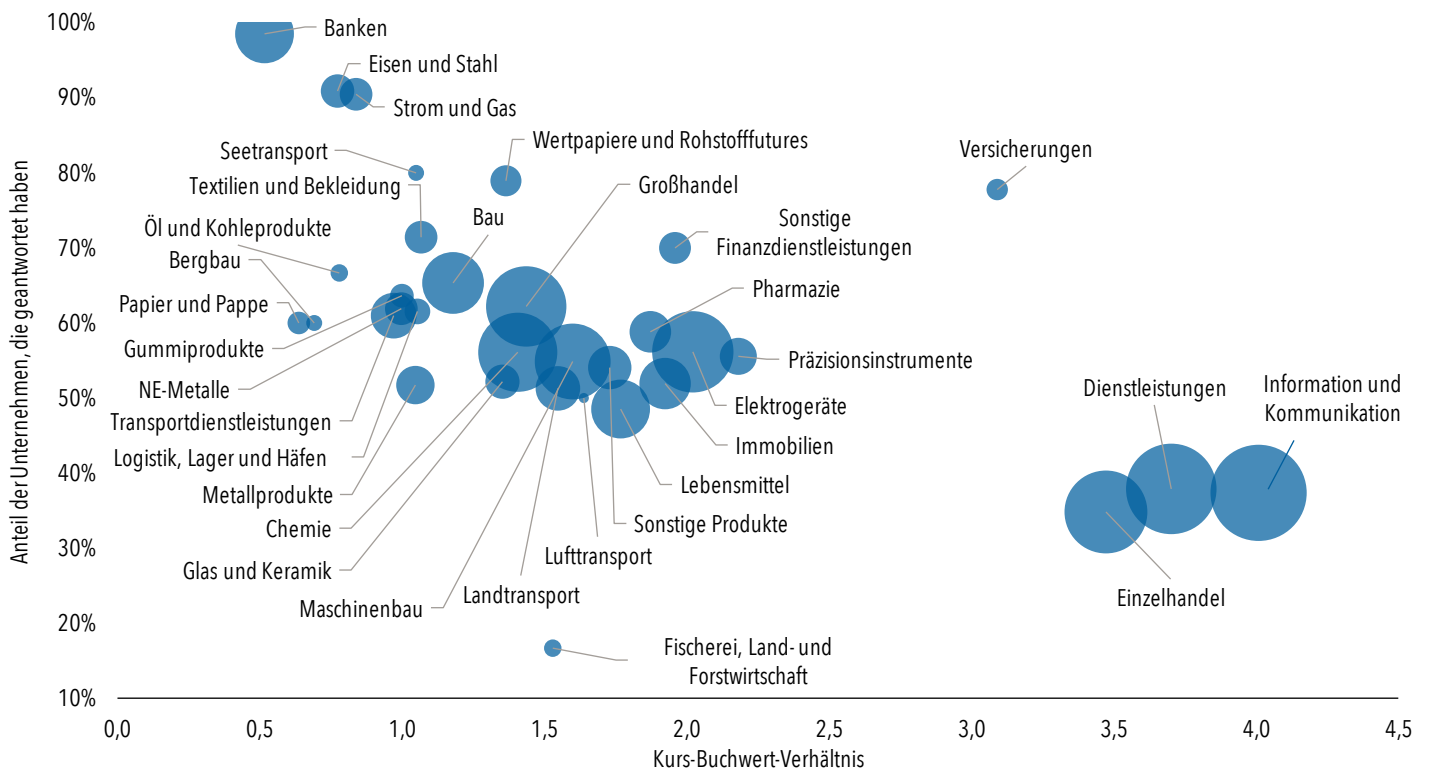
Stand April 2024. Quelle: TSE

Hinweis: Angaben in Klammern = Veränderung gegenüber dem 31. Dezember 2023.

Auch bei kleineren Unternehmen sind die Fortschritte ermutigend. Bislang haben aber nur wenige von ihnen Verbesserungskonzepte vorgelegt - nur 44% der Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 25 Milliarden Yen (etwa 160 Milliarden US-Dollar) oder weniger und einem KBV über 1. Die TSE lässt keinen Zweifel daran, dass ihre Initiative nicht nur für Firmen mit einem KBV unter 1 gilt. Das dürfte die Reformen gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen mit einem höheren KBV in der bevorstehenden Berichtssaison beschleunigen.

Bis jetzt haben vor allem größere Firmen mit niedrigeren KBV Fortschritte gemacht. Goldman Sachs nennt sie die „7 Samurai“: Screen Holdings, Advantest, Disco Corp., Tokyo Electron, Toyota Motor, Subaru und Mitsubishi Corp. Da sich die Corporate Governance verbessert, rechnen wir auch bei vielen unserer bevorzugten Qualitätstitel mit höheren Erträgen. Gewinnwachstum und Dividenden könnten für die Geschäftsleitungen in Zukunft wichtiger werden.

Reaktion auf die Wünsche der TSE: Häufigkeit von Fortschrittsberichten nach Kurs-Buchwert-Verhältnis



Stand 29. Februar 2024. Quellen: Goldman Sachs, Toyo Keizai, FactSet, TSE, Capital Group. Die Kreisgrößen entsprechen den Sektorgewichten des TOPIX.

In Japan wird wieder investiert

Japans Renaissance hat aber auch mit dem Ende der jahrzehntelangen Deflation zu tun. Das Wirtschaftswachstum eines Landes hängt normalerweise vom Wachstum der Erwerbsbevölkerung und dem Produktivitätsanstieg ab. Beides hielt sich in Japan in den letzten Jahrzehnten in Grenzen. Jetzt bemüht man sich um eine höhere Produktivität. Der Staat wünscht sich höhere Investitionen in vielen Bereichen, um die Wirtschaft zu stärken und Innovationen zu fördern.

Möglich wird das auch durch den guten Schutz geistigen Eigentums und die Kultur der kontinuierlichen Verbesserung, japanisch Kaizen. Ziele sind regelmäßige Fortschritte und Produktivitätsgewinne. Bei Forschung und Entwicklung sieht man das schon jetzt. Japan ist hier das führende Land Asiens, vor allem in so wichtigen Bereichen wie Quantencomputer, KI und neuartige Materialien. Weitere Ziele sind Regionalförderung durch Tourismus und Stärkung der Lebensmittelindustrie, Modernisierung des Energiesektors durch Hilfen für Unternehmen, die zur Dekarbonisierung beitragen, sowie Gesundheits- und Landwirtschaftsreformen mit dem Ziel höherer Effizienz.

Vielfältige Digitalisierungschancen



IT-Infrastruktur
NTT
Softbank



Cloud
Hitachi
OBIC



Halbleitertechnik
Tokyo Electron



FinTech
Money Forward



HR-Technologie
Visional
Recruit Holdings



EdTech
JustSystems



Unterhaltung
Sony Group

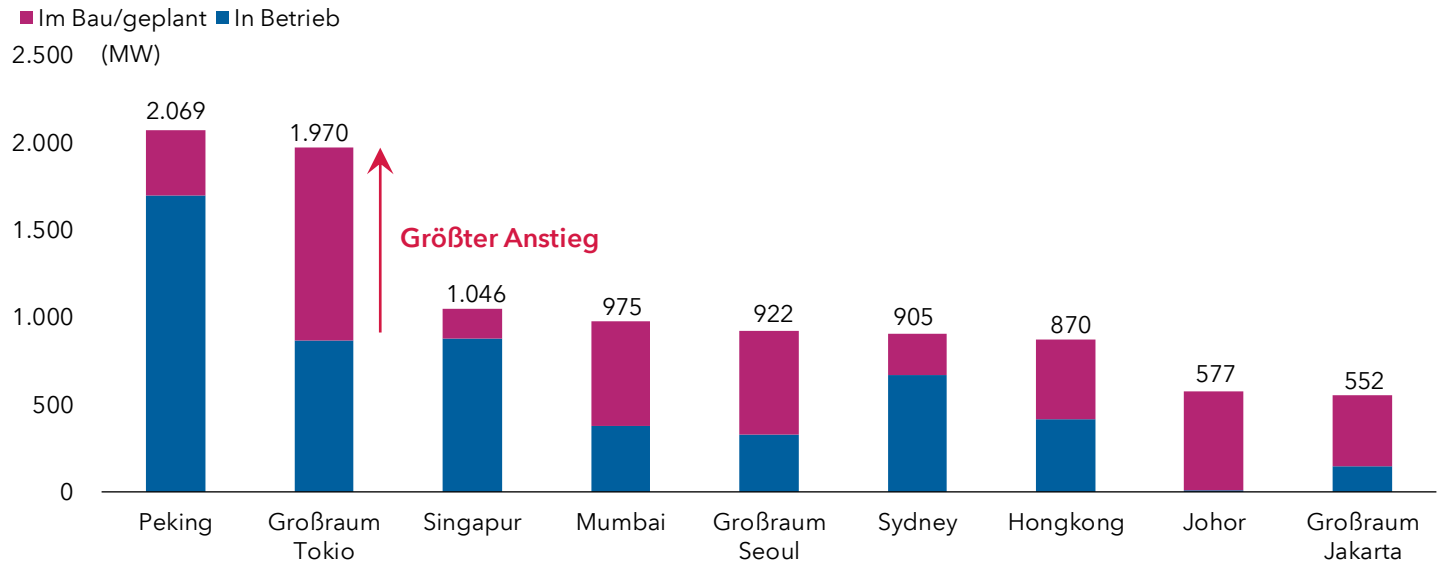
Nach Jahren der Deflation und eines recht schwachen Yen ziehen die niedrigen japanischen Betriebskosten ausländische Direktinvestitionen an und fördern Investitionen in vielen Bereichen, einschließlich der Digitalwirtschaft. Höhere Direktinvestitionen fördern das Wachstum. Japan bemüht sich daher intensiv um ein besseres Investitionsklima, damit sich die ausländischen Direktinvestitionen bis 2030 auf 80 Billionen Yen verdoppeln.³ Einen wesentlichen Beitrag zur Reflation kann die digitale Revolution leisten; der Staat hat deshalb eine Digitalagentur gegründet, um die Innovationslücke gegenüber internationalen Wettbewerbern zu schließen. Das sorgt für neue Anlagechancen bei zahlreichen Unternehmen, die klassische Geschäftsmodelle revolutionieren. Ohne eine umfassende Digitalisierung lassen sich die demografischen Herausforderungen kaum lösen.

Bei den meisten Digitalisierungskennziffern liegt Japan hinter anderen Ländern zurück, vor allem wegen der chronisch zu niedrigen Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologie sowie Forschung und Entwicklung. Wenn die Investitionen jetzt wieder steigen, hilft das auch, die sogenannte Digitalklippe im Jahr 2025 zu überwinden (wenn viele alte Systeme außer Betrieb gestellt werden müssen) und den anhaltenden Arbeitskräftemangel zu lindern. Bei KI zögert Japan nicht: Gerade erst wurde Miki Tsusaka, Japans Microsoft-Chefin, mit den Worten zitiert, dass generative KI auch bei einer alternden Bevölkerung das Wachstum forcieren könne. Angesichts der derzeitigen IT-Revolution und digitalen Transformation dürften auch zusätzliche Investitionen in Bildung und Weiterbildung für mehr Produktivität sorgen, vor allem im Dienstleistungsbereich. Und doch halten sich die Effizienzgewinne noch in Grenzen. Es könnte noch einige Jahre dauern, bis sich die Investitionen auszahlen und die Kapitalrendite wirklich steigt.

Der digitale Sektor profitiert also von mehr in- und ausländischen Investitionen. An Tokios Bedeutung als Hub für Datenzentren gibt es ohnehin keinen Zweifel. Hier werden zurzeit über 1.100 solcher Einrichtungen gebaut oder sind geplant. Darüber hinaus will die Regierung mit Initiativen wie Society 5.0 fortschrittliche Technologien in der Gesellschaft etablieren und dadurch Innovationen und Wachstum fördern. Die Zusammenarbeit zwischen Staat und Privatwirtschaft schafft gute Bedingungen für Start-ups und Technologieunternehmen. Das könnte Japan in der Digitalwirtschaft zu einem Weltmarktführer machen.

3. Quelle: japanisches Außenministerium

Datenzentrumskapazitäten in der Pazifikregion



Stand April 2023. Quellen: Cushman & Wakefield, Daiwa Securities, Capital Group



Akira Horiguchi

Aktien-Portfolio-
manager

Akira Horiguchi erklärt, warum Investitionen (einschließlich ausländischer Direktinvestitionen) eine Reflation möglich machen. „Der Neubau der TSMC-Fabrik in Kumamoto galt als erfolgreich, weil viele Ingenieure bereitstanden. Die neue Fabrik in Arizona litt hingegen unter hohen Kosten, auch für Ingenieure. Das zeigt, wie gut die Aussichten für ausländische Direktinvestitionen in Japan sind. Das Land profitiert von der unsicheren Weltlage und niedrigen Kosten.“

Auch die japanische Halbleiterbranche, die in den 1980ern noch weltweit führend war, erholt sich weiter. Wegen der sehr unsicheren Weltlage muss die Halbleiterproduktion auf mehr Länder verteilt werden – zum Vorteil Japans. Die Halbleiterbranche ist stark segmentiert. Wenn jetzt auch die Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) und andere Unternehmen in Japan produzieren, profitieren davon auch wichtige japanische Firmen, statt unter wachsendem Wettbewerb zu leiden. Eine andere strategische Initiative ist die Digital Garden City Nation. Durch digitale Transformation sollen strukturschwache Regionen gestärkt und Japan zu einem noch attraktiveren Halbleiterstandort gemacht werden. Vermutlich will man auf diese Weise regionale Probleme lösen, die Infrastruktur verbessern und neue Chancen für Unternehmen schaffen. Ziel ist eine regional ausgewogenere Wirtschaftsentwicklung.

In Japan gibt es zwar zurzeit keine Hersteller hoch entwickelter Halbleiter oder weltweit bedeutende Foundries, wohl aber viele Nischenanbieter, die mit fortschrittlichen Technologien wichtige Maschinen und Grundstoffe produzieren. Sie dürften durch die Zusammenarbeit mit ausländischen Unternehmen, die in Japan investieren, weiter wachsen.

Japans Halbleitersektor	
Tokyo Electron	Die Stärken von TSMC liegen in der Produktion immer kleinerer Halbleiter. Die Maschinen kauft TSMC aber bei Unternehmen wie Tokyo Electron.
Kokusai Electric	Kokusai hat 1% Anteil am Weltmarkt für Wafertechnik (WFE) und ist nach Umsatz die Nummer 10. Das Unternehmen spezialisiert sich auf ein bestimmtes Herstellungsverfahren, Batch ALD (Atomlagenabscheidung, Atomic Level Deposition). Hier besteht ein Duopol mit Tokyo Electron.
Grundstoffe für Halbleiter	
ShinEtsu Chemical	Das Unternehmen hat den weltweit größten Marktanteil bei Siliziumwafern für Halbleiter und den zweitgrößten Marktanteil bei Fotolacken (lichtsensitive Grundstoffe für die Produktion strukturierter Oberflächenbeschichtungen).
Hoya	Das Unternehmen ist ein Hersteller optischer Produkte und führend bei Glassubstraten für HDDs (Festplattenlaufwerke) sowie Maskenrohlingen für extrem ultraviolette Strahlung (EUV). Der Weltmarktanteil von Hoya bei Maskenrohlingen beträgt über 50%.
Chipnutzer	
Sony	Sony ist Weltmarktführer bei CMOS-Bildsensoren (Complementary Metal Oxide Semiconductor), die für Smartphone-Kameras genutzt werden. Sie enthalten von TSMC hergestellte Logikchips. Zusammen mit Denso hat Sony ein Joint Venture mit TSMC gegründet, um die Lieferung von Logikchips zu stabilisieren.
Automobilbranche (Toyota)	Das TSMC-Werk in Kumamoto produziert Halbleiter für autonomes Fahren und andere Anwendungen. Die Toyota Motor Corporation hat in JASM investiert, die operative Tochter des TSMC-Werks in Kumamoto, und dadurch die Verbindungen zu Automobilherstellern gestärkt.

Generell dürfte Japan von der Tendenz zum Friendshoring (der Produktionsverlagerung in befreundete Länder) und höheren Verteidigungsausgaben profitieren, ebenso wie von den vermutlich hohen Investitionen der Industrieländer im nächsten Konjunkturzyklus.

Das Lohn- und Produktivitätsdilemma

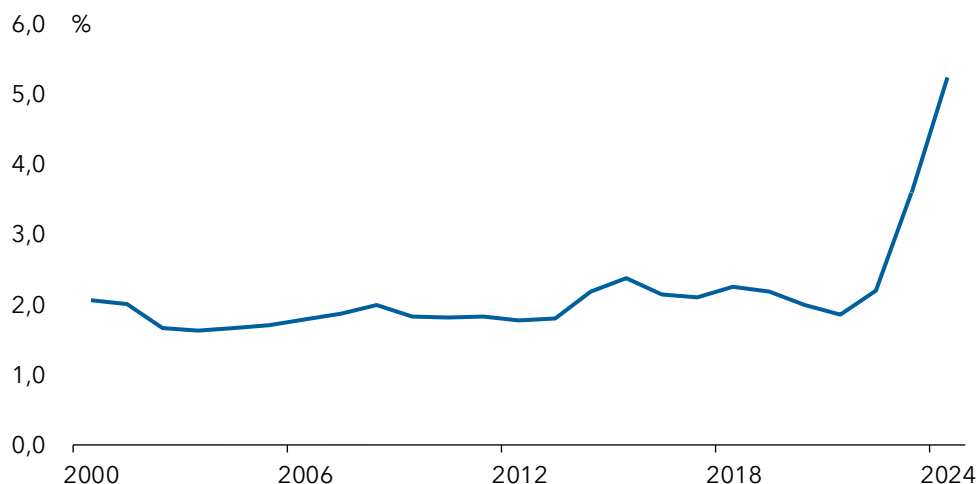
Anfang des Jahres hat die Bank of Japan ihre Negativzinspolitik beendet – ein für die Reflationierung wichtiger symbolischer Schritt. Dennoch ist man sich einig, dass die Stagnation der letzten Jahrzehnte nur überwunden werden kann, wenn mehr investiert wird und die Löhne stärker steigen. In den letzten Jahren ist die japanische Bevölkerung stark geschrumpft. Wenn es so weitergeht, wird sie sich bis 2100 fast halbieren, von 124 Millionen Menschen im Jahr 2023 auf 63 Millionen.⁴ Grund ist die fallende Geburtenrate, die von 9,5 je 1.000 Frauen im Jahr 2000 auf 6,8 im Jahr 2020 zurückgegangen ist.⁵ Da außerdem die steigende Lebenserwartung zu einer Alterung der Bevölkerung führt, muss Japan viel effizienter werden, um wettbewerbsfähig zu bleiben.

Neben den bereits beschriebenen Governance-Reformen und der Digitalisierung könnte auch der Lohnanstieg für mehr Produktivität sorgen. In der letzten Lohnrunde im Frühjahr waren mehr Unternehmen bereit, die inflationsbedingt höheren Kosten an die Verbraucher weiterzugeben. Den Gewerkschaften gelangen dadurch die höchsten Lohnabschlüsse (+5,28%) seit 1991.

4. Quelle: Japan's Population Strategy Council

5. Quelle: Macrotrends

Lohnerhöhungen bei den Shuntō⁶



Stand April 2024. Quellen: Rengo, Capital Group

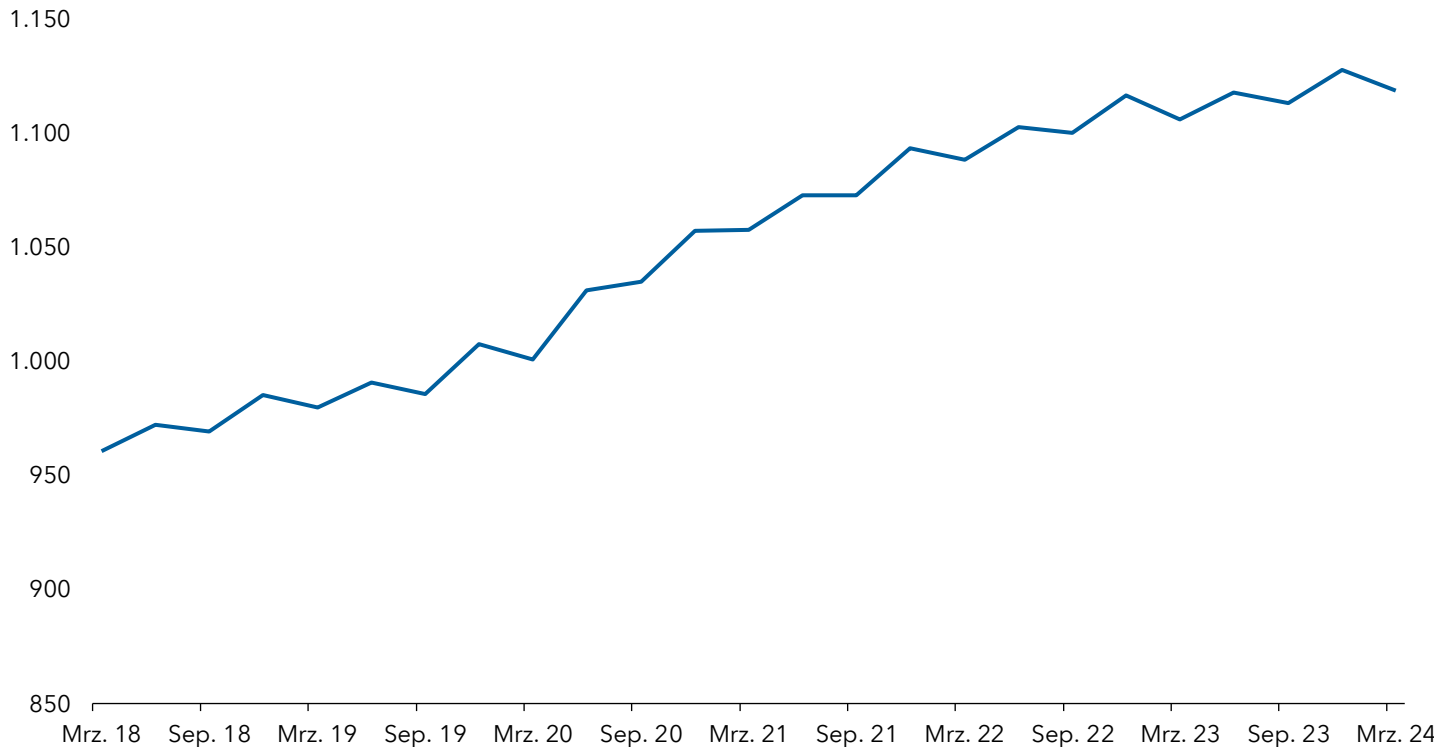
Unterdessen herrscht Konsens, dass die Arbeitsproduktivität pro Stunde in Japan aufgrund der langen Arbeitszeiten niedrig ist. Aber auch hier gibt es Anzeichen für Veränderungen. Nach den Produktivitätsdaten der OECD wird Freizeit umso höher geschätzt, je reicher ein Land ist. Beispiele sind Dänemark, Deutschland und Norwegen. Dann wird kürzer gearbeitet, sodass die Arbeitsproduktivität pro Stunde steigt. In den letzten Jahren wirbt man in Japan für Arbeitszeitverkürzungen und bemüht sich um einen Kulturwandel.

Ein positiver Nebeneffekt der jüngsten Lohnerhöhungen ist die Aussicht auf mehr Binnenkonsum, zumal der Nachfrigestau groß ist. Mit den Lohnerhöhungen wurde nicht nur auf die steigenden Lebenshaltungskosten reagiert, sondern auch versucht, das Wachstum strategisch zu fördern. Traditionell entfällt ein großer Teil des japanischen BIP auf den Konsum. Die „erzwungenen“ Ersparnisse japanischer Verbraucher, schätzungsweise 50 Billionen Yen, könnten in Zukunft das Wachstum fördern, wenn das Geld in vielen Bereichen ausgegeben wird.

Von höheren verfügbaren Einkommen dürften Einzelhandel und Dienstleistungen profitieren, zwei Sektoren, an die wir glauben. Die Umsätze könnten steigen, und vielleicht entstehen neue Arbeitsplätze.

6. Die jährlichen Lohnverhandlungen zwischen Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften in Japan.

Barvermögen und Einlagen der Haushalte (Billionen Yen)



Stand Ende März 2024. Quelle: Bank of Japan

Was kommt als Nächstes?

Nach der ersten Zinserhöhung im März hat die Bank of Japan im Juli mit einer zweiten Erhöhung von 0,1% auf 0,25% überrascht. Außerdem teilte sie mit, dass sie in Zukunft weniger japanische Staatsanleihen kaufen wolle. Zunächst gaben Anleihen wie Aktien nach, weil man die Pläne der Notenbank für übertrieben hielt. Uns erscheint das Normalisierungskonzept aber durchaus maßvoll. Es könnte helfen, die Yen-Abwertung zu bremsen, die Inflation zu senken und die reale Binnennachfrage zu stärken.

Auch kann es passieren, dass das dringend benötigte Lohnwachstum ausbleibt, die Abwicklung der Yen-Carry-Trades die Märkte weltweit aus dem Tritt bringt und die US-Wirtschaft stärker nachlässt als zurzeit vermutet. Angesichts der (eher geringen) Wahrscheinlichkeit solcher Entwicklungen halten wir die jüngsten Kursverluste aber für übertrieben.

Die japanische Notenbank ist vor allem deshalb aktiv geworden, weil die Inflation noch immer über dem Zielwert liegt und durch den schwachen Yen (steigende Importpreise) in Verbindung mit Kapazitätsengpässen im Inland (vor allem Arbeitskräftemangel) erneut zulegen könnte. Die realen Haushaltseinkommen könnten dann weiter fallen und im Land zu noch größeren konjunkturellen und politischen Problemen führen. Durch allmähliche Zinserhöhungen hofft die Bank of Japan, die Yen-Abwertung zu stoppen und den Inflationsimport zu begrenzen. Dann könnte der nominale Lohnanstieg allmählich zur Inflation aufschließen, was wiederum die Binnennachfrage stärken würde.

Wenn die Zinsen aufgrund besserer Fundamentaldaten steigen, wäre das für Aktien gut, wobei eine gewisse Sektorrotation wahrscheinlich ist. Binnenorientierte Unternehmen (Einzelhändler, Importeure, Inlandsbanken) würden sich dann wohl besser entwickeln als klassische Exportunternehmen (Automobile und Maschinenbau), zumal der Yen vermutlich aufwerten wird. Unserer derzeitigen Portfoliositionierung käme das entgegen.

Denkbar sind aber auch andere Risiken. Was wäre, wenn der japanische Konsum plötzlich nachließe? Ohne reale Lohnzuwächse in den nächsten drei bis sechs Monaten – durch eine Kombination aus stärkeren nominalen Zuwächsen und niedrigerer Inflation – würden sich Japans Haushalte wohl noch mehr zurückhalten. Die Ausgaben würden fallen, die Reflation geriete ins Stocken, und die Notenbank hätte keinen Grund mehr zu einer Normalisierung der Geldpolitik. Noch scheinen reale Lohnzuwächse in absehbarer Zeit denkbar, aber es könnte auch anders kommen.

Schließlich stellt sich die Frage, ob die Reflation bzw. Normalisierung in Japan nachlassen oder gar zum Erliegen kommen könnte, wenn die USA in die Rezession fielen. Schließlich sind die japanischen Exporte, und damit die japanische Konjunktur, stark von der US-Nachfrage abhängig. Auch hier scheinen uns die Sorgen übertrieben. Der US-Konsum ist vermutlich stabiler, als jüngste Marktcommentare glauben machen, und höhere Zinszahlungen der Unternehmen werden wohl erst 2025/2026 zu einem Thema. Und dann würde die Bank of Japan ihre Normalisierung vermutlich beenden und die Zinserhöhungen vielleicht sogar wieder zurücknehmen.

All das sind aber ernst zu nehmende Einwände. Wir müssen die Entwicklungen genau im Blick behalten. Die heftigen Marktreaktionen auf die Zinserhöhungen im August zeigen, dass viele Investoren zu schnell an der Reflation in Japan zu zweifeln beginnen.

In Zukunft könnten höhere Reallöhne den privaten Verbrauch stärken. Würden hingegen die Ersparnisse wieder steigen oder die Gewinnmargen und Investitionen der Unternehmen fallen, wäre das ein Hinweis auf eine anhaltend schwache Nachfrage. Auch bleibt abzuwarten, ob Personalmangel und Corporate-Governance-Reformen wirklich zu einer höheren Produktivität, einer besseren Kapitalallokation und steigenden Erträgen führen. Einstweilen bleiben wir vorsichtig optimistisch, dass die jüngste Renaissance Japans nachhaltig ist und der lange vernachlässigte Markt für Anleger wieder relevant wird.

Christophe Braun ist Investmentdirektor bei Capital Group mit Schwerpunkt Aktienanalyse. Er hat 14 Jahre Branchenerfahrung und ist seit acht Jahren im Unternehmen. Er hat einen Master in Finanz- und Industrieökonomie von der Royal Holloway University in London und ein Diplom in BWL und VWL von der Leopold-Franzens-Universität in Innsbruck. Braun arbeitet in Luxemburg.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- **Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.**
- **Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.**
- **Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.**
- **Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.**
- **Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.**
- **Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.**

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6550867 DE ALL**