

## Warum Japan einen zweiten Blick lohnt.



**Seung Kwak**

Portfoliomanager

Tokio

32 Jahre Investmenterfahrung  
Stand 31. Dezember 2016

Japanische Aktien waren 2016 sehr volatil, aber für Investoren bedeutet Unsicherheit auch Chancen. Seung Kwak, Portfoliomanager bei der Capital Group, erklärt warum:

- Japan durch Wirtschaftsreformen mittel- bis langfristig wachsen dürfte
- Japanische Aktien von steigenden Unternehmensgewinnen und höheren Bewertungen profitieren können
- Unsere Strategie für japanische Aktien durch den Multi-Manager-Ansatz im Zeitablauf stabilere Erträge erzielen kann

### **Auch wegen der schwachen Wirtschaft Japans waren die Investoren im letzten Jahr eher zurückhaltend. Glauben Sie, dass die Antideflationspolitik von Premierminister Shinzō Abe funktioniert?**

Ich denke, dass die Abenomics auf einem guten Weg sind, auch wenn andere das anders sehen. Lassen Sie mich mit dem ersten Pfeil beginnen, der Geldpolitik. Einige meinen, dass die Inflation trotz der sehr expansiven Politik weit unter dem Zwei-Prozent-Ziel der Bank of Japan (BoJ) bleiben wird. Aber es gibt Grund zur Hoffnung.

Die Kern-Kern-Inflation, also die Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie, lag in den letzten Jahren über null. Und die Gesamtinflation ist zwar niedrig, dürfte aber nach und nach steigen. Einige der größten Hindernisse, wie der schwache Ölpreis und der stärkere Yen, verschwinden allmählich. Auch der enge Arbeitsmarkt und der damit verbundene Lohnanstieg könnten für steigende Konsumgüterpreise sorgen.

Hinzu kommt, dass die Inflationserwartungen weltweit steigen, weil die Trump-Administration eine wachstumsfreundliche Politik plant.

Wirklich wichtig ist aber, dass die BoJ nach wie vor alles tut, um Japan aus der Deflation zu führen. Im letzten Jahr hat sie die Zinsen unter null gesenkt und begonnen, die Zehnjahresrenditen japanischer Staatsanleihen zu steuern, damit die Zinsstrukturkurve steiler wird. Wir gehen davon aus, dass die Notenbank die japanischen Zehnjahresrenditen bei etwa 0% lassen wird, bis sich die Inflation der Zwei-Prozent-Marke nähert.

Auch der zweite Pfeil, die Fiskalpolitik, ist vielversprechend. Letztes Jahr verschob die Regierung eine zweite Verbrauchssteuererhöhung. Außerdem verabschiedete sie ein 28-Billionen-Yen-Wachstumsprogramm mit Investitionen in die Infrastruktur und die Entwicklung ländlicher Regionen. Dieses Maßnahmenpaket wird nach und nach umgesetzt und Wirkung zeigen.

Besonders wichtig für die langfristigen Aussichten Japans ist der dritte Pfeil, die Wachstumsstrategie. Auch hier gibt es Fortschritte. Beispielsweise ist die Regierung Abe auf der Angebotsseite aktiv geworden, um für mehr Wachstum zu sorgen. Am Arbeitsmarkt fördert sie „gleichen Lohn für gleiche Arbeit“, um die Lohnunterschiede zwischen Zeitarbeitern und Festangestellten zu verringern. Zudem ermutigt sie die Unternehmen, mehr Frauen, ältere Menschen und ausländische Mitarbeiter einzustellen. Dadurch dürfte das Arbeitskräfteangebot steigen.

Hinzu kommen Maßnahmen zur Produktivitätssteigerung. Die Regierung fördert Innovationen in Bereichen wie künstliche Intelligenz, Fabrikautomation, Internet der Dinge<sup>1</sup> und Medizinforschung.

Zugleich wird auch die Corporate Governance in Japan immer besser, nicht nur formal, sondern tatsächlich. Dadurch dürften sich die Managementqualität und die Investitionspolitik verbessern, sodass die Wirtschaft hoffentlich auch mehr investiert.

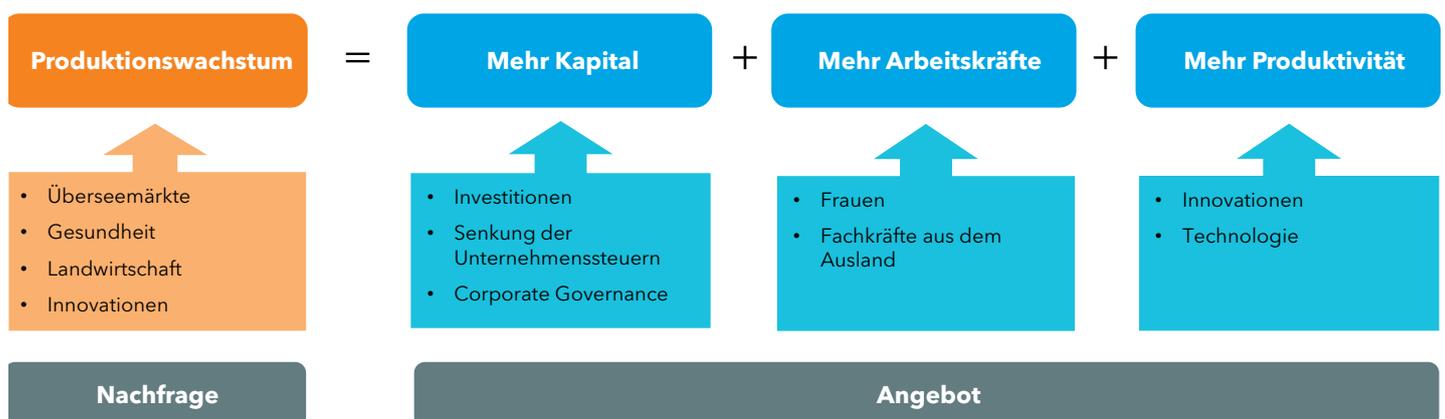
Wie gesagt: Wir sind zuversichtlich, dass die Abe-Regierung ihr Wachstumsprogramm umsetzen kann, zumal sie viel öffentliche Unterstützung genießt. Die Reformen dürften Japans Wachstumspotenzial mittelfristig steigern.

**Sprechen wir über die japanischen Unternehmen. Die Gewinnaussichten haben sich verbessert. Wird das so bleiben?**

Ich gehe davon aus, dass die Unternehmensgewinne über 2017 hinaus hoch bleiben. Die Wirtschaft erholt sich – in Japan und weltweit. Auch der Yen hat wieder abgewertet. All dies ist für binnenorientierte Unternehmen und Exporteure gleichermaßen günstig. Steigende Umsätze und mehr Rentabilität könnten das Gewinnwachstum über die Zehn-Prozent-Marke steigen lassen.

In puncto Währung sind die Unternehmensschätzungen konservativ. Nach der Tankan Survey der BoJ im Dezember rechnen große Industrieunternehmen mit einem USD/JPY-Wechselkurs von etwa 103. Man geht also von

**Abenomics: Die Wachstumsstrategie**



Stand September 2016. Quellen: Cabinet Secretariat for Economic Revitalization of Japan, Capital Group

1. Ein Netzwerk aus Objekten (Dingen), die Informationen sammeln und übertragen können.

2. Stand Dienstag, 31. Januar 2017. Quelle: Bloomberg

einem stärkeren Yen aus als bei der letzten Umfrage. Die Prognosen sind sogar höher als die aktuellen Wechselkurse von etwa 113.<sup>2</sup> Wenn der Yen so stark bleibt, wie er zurzeit ist, dürften die Gewinnerwartungen steigen.

### Sind japanische Aktien noch immer günstig bewertet?

Gemessen an verschiedenen Kennzahlen sind japanische Aktien nach wie vor nicht teuer. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) ist fast so niedrig wie nach der internationalen Finanzkrise und dem Erdbeben im Osten Japans 2011. Auch das KGV ist im Vergleich zu anderen wichtigen Märkten niedrig. Zugleich steigt die Gewinnrendite japanischer Aktien gegenüber den Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen. Der mögliche Anstieg der Bewertungen und höhere Gewinnerwartungen würden die Aktienkurse antreiben.

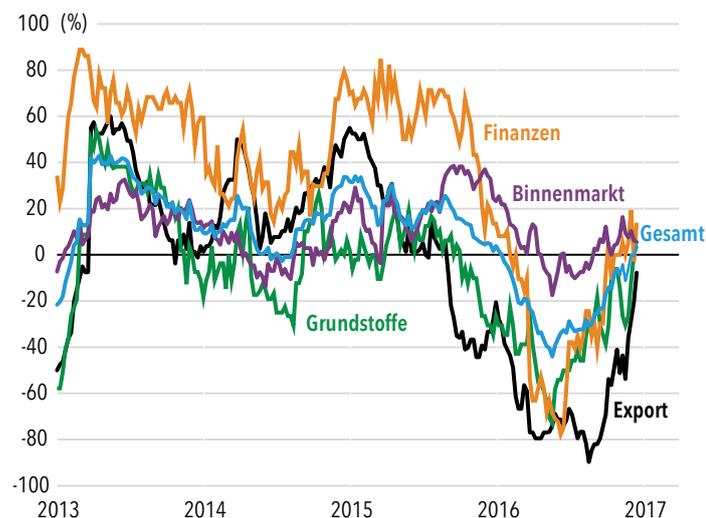
### In den letzten Monaten hat die Aussicht auf politische Veränderungen unter der neuen US-Regierung die Aktienmärkte bewegt. Wie ist Ihre Einschätzung?

Zunächst einmal hat das keinen Einfluss auf unseren Investmentansatz: Wir wählen Unternehmen nach ihren mittel- bis langfristigen Fundamentaldaten aus und achten sehr genau auf die Bewertungen.

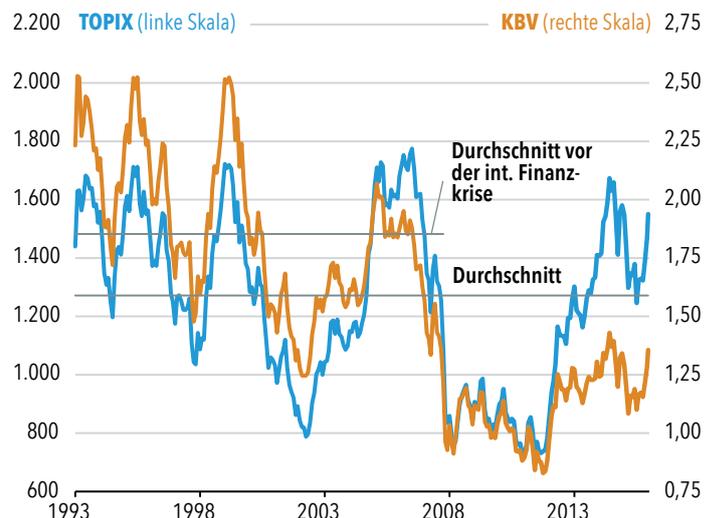
Über die Politik von Präsident Donald Trump herrscht zurzeit noch recht große Unsicherheit. Dennoch: Die geplanten Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen dürften die US-Wirtschaft ankurbeln und auch für eine höhere Inflation sowie steigende Zinsen sorgen. Davon würden Unternehmen, die in den USA aktiv sind, ebenso profitieren wie weltweit tätige Firmen.

## Chancen auf überraschend hohe Unternehmensgewinne und attraktive Bewertungen

Steigende Gewinne japanischer Unternehmen<sup>1</sup>



Der TOPIX und sein KBV<sup>2</sup>



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

- Stand 16. Dezember 2016. Anlageuniversum: MSCI Japan. Gewinnrevisionen auf Grundlage der IBES-Schätzungen der Nettoerträge (ergänzt um die Gewinne je Aktie) im jeweiligen Jahr. Sektorstruktur: Exporteure: Automobile und Transportausrüstung, Maschinen, Elektrogeräte und Präzisionsinstrumente. Werkstoffe: Energierohstoffe, Grundstoffe und Chemikalien, Stahl und NE-Metalle, Großhandelsprodukte. Finanzen: Banken, Finanzunternehmen (ohne Banken). Binnenmarkt: Nahrungsmittel, Bau und Baustoffe, Pharmaprodukte, IT und IT-Dienste, Strom und Gas, Transport und Logistik, Einzelhandel, Immobilien. Quellen: Nomura Securities, Capital Group
- Stand 16. Dezember 2016. Quellen: Bloomberg, Capital Group

Vor diesem Hintergrund würden wir möglicherweise unsere Positionen in attraktiv bewerteten japanischen Banken erhöhen. Wir halten die Aussichten für diesen Sektor schon jetzt für gut. Die Gewinne von Banken dürften steigen, wenn sich Japan von der Deflation erholt.

Alle anderen Investmentthemen für unser Japan-Portfolio sind nach wie vor aktuell. Wir bevorzugen weiter Unternehmen, die von der zunehmenden Fabrikautomatisierung und vom Internet der Dinge profitieren. Für interessant halten wir auch Unternehmen, für die eine steigende Binnennachfrage von Vorteil ist – und Firmen, die von der wachsenden Zahl ausländischer Touristen in Japan profitieren. Außerdem setzen wir auf einige kleinere und mittlere Unternehmen mit führenden Positionen in Nischenmärkten. Insgesamt wollen wir mit unserem Portfolio Erträge erzielen, indem wir unterschiedliche Wachstumsthemen besetzen.

Seit den US-Wahlen sind die Wechselkurse volatil. Der USD/JPY-Wechselkurs ist keine Ausnahme. Wir halten das Währungsrisiko des Portfolios etwa neutral. Der Fonds investiert sowohl in binnenorientierte Unternehmen als auch in Exporteure. Diese Exporteure sind in der Regel sehr wettbewerbsfähig, sodass sie weniger stark auf Währungsschwankungen reagieren.

Wichtig ist, dass unsere Strategie für japanische Aktien in vielen unterschiedlichen Marktsituationen stabile Erträge erzielen kann. Gesteuert wird sie von

drei Portfoliomanagern – von Akira Horiguchi, Andrew Johnsen und mir. Jeder von uns hat einen anderen Investmentansatz. Grob gesagt, investieren Akira Horiguchi und ich wachstumsorientiert, während Andrew Johnsen auf Substanzwerte setzt. Weil sich unsere Stile ergänzen, ist das Portfolio grundsätzlich stabiler.

### **Gibt es andere externe Faktoren, die für mehr Volatilität sorgen könnten?**

In den USA machen die möglichen Auswirkungen steigender Zinsen auf die Aktienbewertungen Sorgen. Ein überraschender Inflationsanstieg, auf den die Fed mit unerwartet schnellen Zinserhöhungen reagieren würde, könnte den Aktienbewertungen schaden – in Japan und möglicherweise sogar weltweit.

Angesichts der bevorstehenden Wahlen in wichtigen Ländern Europas sorgen wir uns auch wegen der neuen populistischen Bewegungen und protektionistischen Tendenzen. In China wird die Regierungspartei in diesem Jahr ihren Nationalkongress abhalten. Eventuelle Strukturreformen, mit dem Ziel, Überschusskapazitäten abzubauen, könnten das Wachstum Chinas kurzfristig bremsen.

Von solchen Unsicherheiten abgesehen, bleibt die fundamentale Einzelwertanalyse der Kern unseres Investmentprozesses. Wir interessieren uns weiter für günstig bewertete Unternehmen mit guten Mittel- bis Langfristaussichten.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften.

#### **Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:**

- Wert und Ertrag von Anlagen können 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 denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in Emerging Markets und / oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses Dokument wurde von Capital International Limited, einem von der UK Financial Conduct Authority genehmigten und regulierten Unternehmen, erstellt. Capital International Limited ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), die in Deutschland über ihre Niederlassung der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt. Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.