

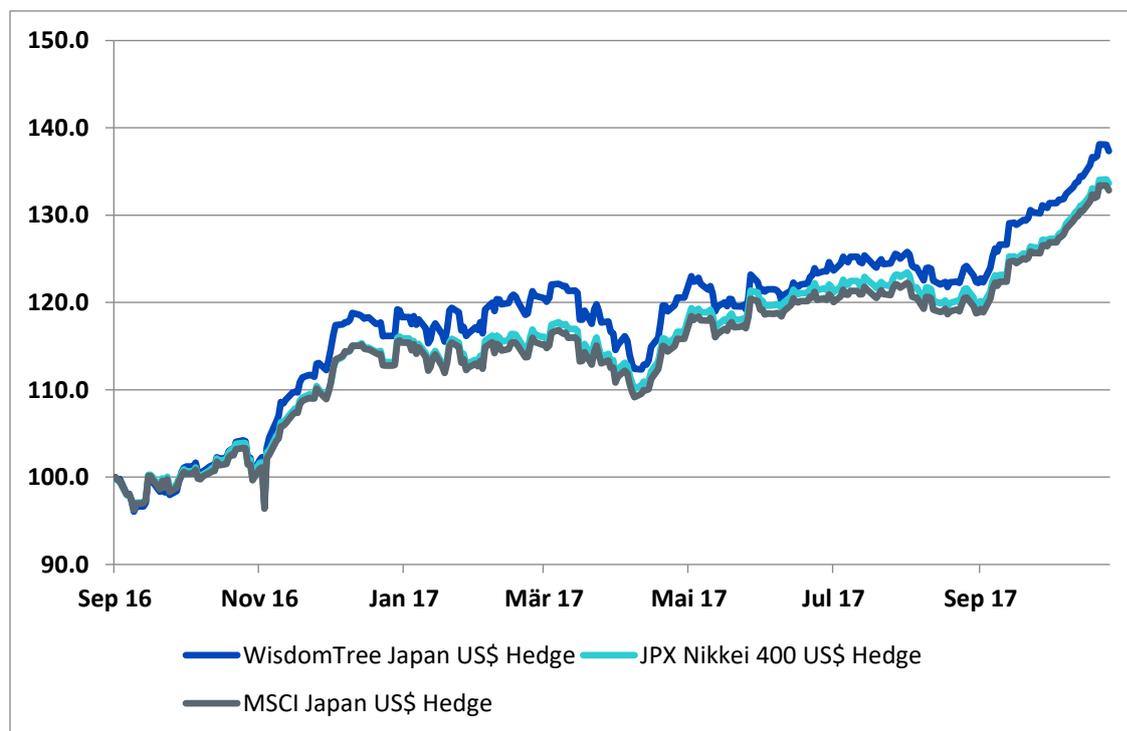
## Niedriges Bewertungsniveau, positive Gewinnentwicklung, schwacher Yen: Intelligente Strategien für Anlagen in japanischen Aktien

Nach US-Aktien stehen japanische Aktien im MSCI World Index an zweiter Stelle bei der Ländergewichtung. Zum Ende des Monats Oktober 2017 lag ihr Anteil bei nahezu 9%. Für zahlreiche Investoren ist Japan ein für ihre Anlageentscheidungen wichtiges Land. Dennoch erfordert die besondere wirtschaftliche Situation des Landes und seines Aktienmarktes eine genau darauf abgestimmte Anlagestrategie. Bekannte Indizes für japanische Aktien<sup>1</sup> sind unter anderem:

- der WisdomTree Japan Equity Index mit dem Schwerpunkt auf Exportwerten
- der MSCI Japan Index mit der Konzentration auf Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung
- der JPX Nikkei 400 mit Fokus auf Corporate Governance

Nachstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung der genannten Indizes im Laufe des vergangenen Jahres.

**Grafik 1: Im Zwölfmonatszeitraum bis September 2017 übertrafen Exportunternehmen breiter gefasste japanische Indizes**



*Quellen: WisdomTree, Bloomberg. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Hinweis: Sie können nicht direkt in einen Index investieren.*

<sup>1</sup> Hinweis: Sie können nicht direkt in einen Index investieren.

## **Abenomics und Strukturreformen stützen von Binnennachfrage angekurbelten, selbsttragenden Aufschwung in Japan**

Aufgrund der langanhaltenden strukturellen Schwäche der japanischen Wirtschaft, des Deflationsdrucks, eines nur gering ausgeprägten BIP-Wachstums sowie eines halbherzigen Ansatzes bei der Corporate Governance haben Investoren Anlagen in japanische Aktien über viele Jahre eher gemieden. Die zum Ende des Jahres 2012 erfolgte Wahl von Shinzo Abe führte dann aber zu einer neuen Dynamik mit einer Lockerung der Geldpolitik, Konjunkturprogrammen und Strukturreformen. Seither war das Konzept der „Abenomics“ von zentraler Bedeutung für die Entwicklung von Strategien für die Anlage in japanische Aktien. Und nach den jüngsten Wahlergebnissen ist die Position von Abe mittelfristig gefestigt.

Strukturreformen stellen auch weiterhin eine tragende Säule des Wandels dar. Die jüngsten Verbesserungen sind positiv einzuschätzen, darunter drastische Veränderungen in der Geldpolitik, der Übergang zu Negativzinsen und die Zielvorgabe einer Nullrendite für über zehn Jahre laufende Staatsanleihen. Laut dem aktuellen BIP-Bericht für den Zeitraum April bis Juni 2017 hat die japanische Wirtschaft einen Punkt erreicht, an dem sich das Wachstum beschleunigt und auf alle Komponenten der Binnennachfrage ausweitet. Der Bericht bestätigt unsere Einschätzung, wonach **Japan in eine von der Binnennachfrage angekurbelte, selbsttragende Aufschwungphase eingetreten ist.**

### **Positive Entwicklungen bei Beschäftigung, Lohnniveau und Investitionen**

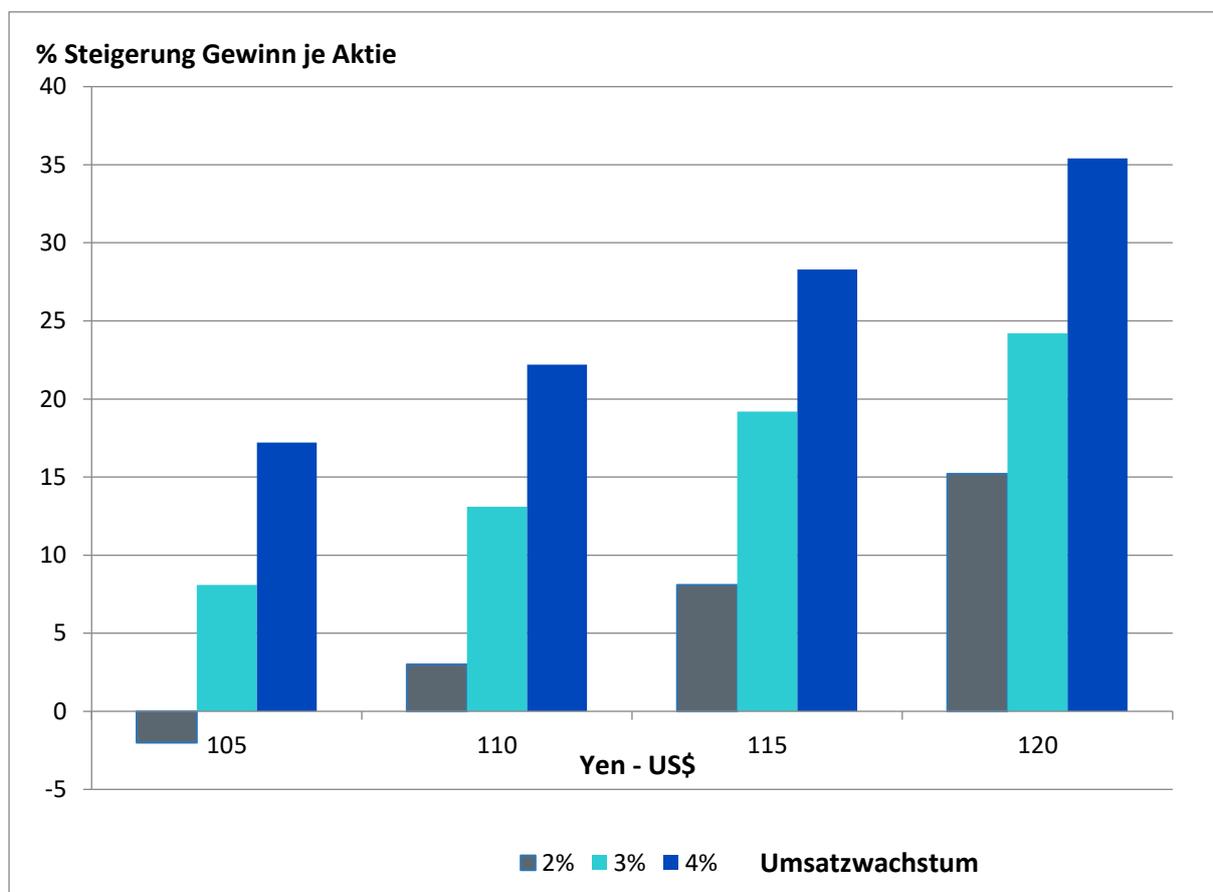
Die japanische Wirtschaft zeigt auch weiterhin eine positive Reaktion auf die Strukturreformen und die vorangetriebenen Veränderungen. So hat sich die Lohn- und Einkommensdynamik positiv verstärkt, wobei das Lohnniveau im Zeitraum von April bis Juni 2017 absolut um 2,6% zulegen. Bei absoluter Betrachtung sind die Löhne und Gehälter also auf ein Niveau gestiegen, das zuletzt vor mehr als 17 Jahren (1998/1999) verzeichnet worden war. Noch wichtiger ist, dass dieser Aufwärtstrend nicht zyklisch, sondern strukturell verankert ist. Gleichzeitig bedingt die demografische Entwicklung in Japan angesichts des damit verbundenen Mangels an Arbeitskräften eine strukturelle Verlagerung von der Teil- zur Vollzeitbeschäftigung und eine kontinuierliche Aufwärtsdynamik beim Lohn- und Einkommensniveau. Aus unserer Sicht dürften diese strukturellen Verbesserungen der Qualität der Beschäftigung eine solide Grundlage für steigende Ausgaben der Privathaushalte bilden.

Auch das Investitionsniveau im Privatsektor ist im achten aufeinanderfolgenden Quartal gestiegen. Dabei profitieren die Unternehmen von äußerst niedrigen Zinsen und Barreserven in zuvor unerreichter Höhe, die ihre Investitionsfähigkeit weiter stärken. Nach unserer Einschätzung wird der Zyklus der Unternehmensinvestitionen in Japan noch über eine gewisse Zeit andauern. Dabei deutet die Transparenz des Investitionszyklus darauf hin, dass dieser zu einem wichtigen Indikator der zugrundeliegenden Stärke der Wirtschaft werden kann. Folglich dürfte sich die japanische Investitionsgüterbranche in Richtung eines sowohl von der Binnennachfrage als auch vom Export getragenen Wachstums bewegen.

## Niedriges Bewertungsniveau, hohes Gewinnwachstum, schwächerer Yen

Aus unserer Sicht kann eine positive Gewinndynamik, die sich auf ein sich beschleunigendes Umsatzwachstum und eine schwächere Entwicklung der japanischen Währung stützt, im kommenden Jahr zu einem deutlichen Gewinnwachstum führen (siehe Grafik 2 unten) führen. Der vom breit gefassten TOPIX repräsentierte Aktienmarkt weist derzeit ein am unteren Ende der Bandbreite liegendes Bewertungsniveau auf. Dies gilt sowohl für historische als auch für prognostizierte KGV-Werte. Im noch bis zum März 2018 laufenden Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Gewinnwachstum von rund 25% – ausgehend von einem Umsatzwachstum von nahezu 4% und einem USD-Yen-Wechselkurs von ca. 1:115.

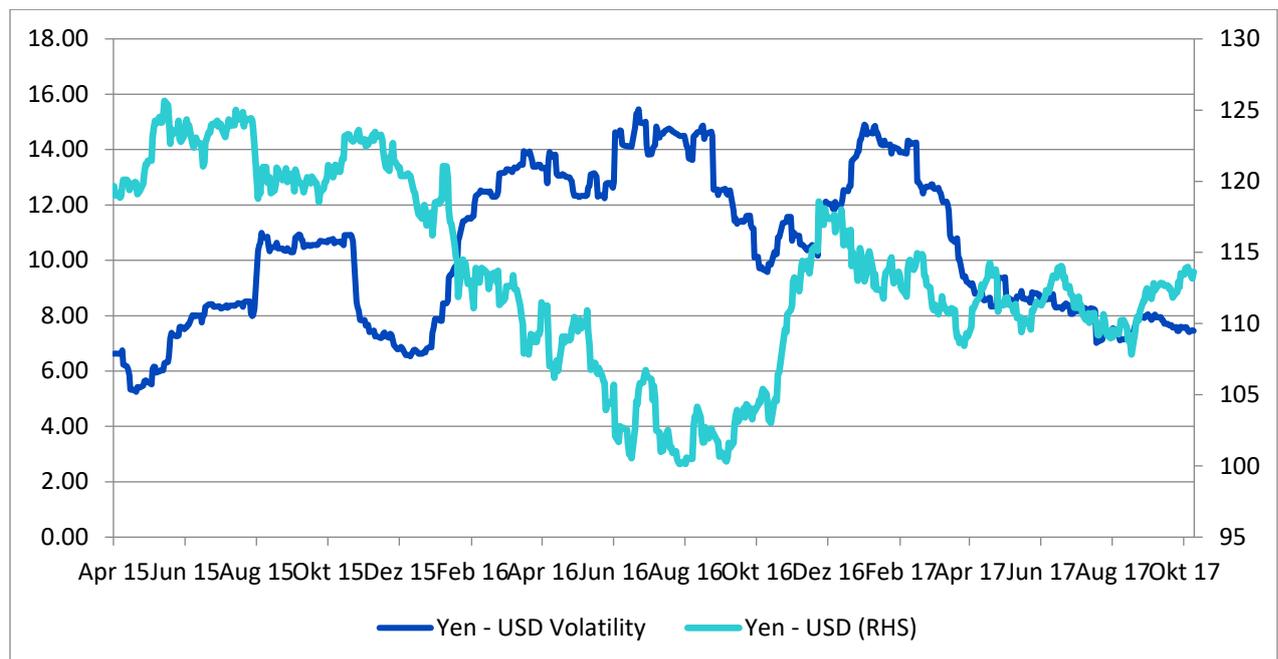
**Grafik 2: So könnte ein schwächerer Yen das Gewinnwachstum ankurbeln**



Quellen: WisdomTree, Bloomberg.

Von zentraler Bedeutung für die Einschätzung von Anlagen in japanische Aktien ist die Wertentwicklung des Yen. Zu Beginn des 4. Quartals 2016 hatte die japanische Währung bei einem Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar von etwa 1:100 verharrt. Nachfolgend gab der Wechselkurs im Zuge der raschen Wertsteigerung des US-Dollar nach der Wahl auf über 1:118 nach. Die Stärke des US-Dollar zeigte sich dann auch im weiteren Jahresverlauf, wobei sich der Wechselkurs zum Yen unter 1:110 bewegte. Nach der kürzlich erfolgten, überzeugenden Wiederwahl von Premierminister Abe ist der Yen allerdings noch wieder auf etwa 1:115 gefallen (siehe Grafik 3 unten).

**Grafik 3: Ein schwächerer Yen – wie von der Bank of Japan angestrebt**

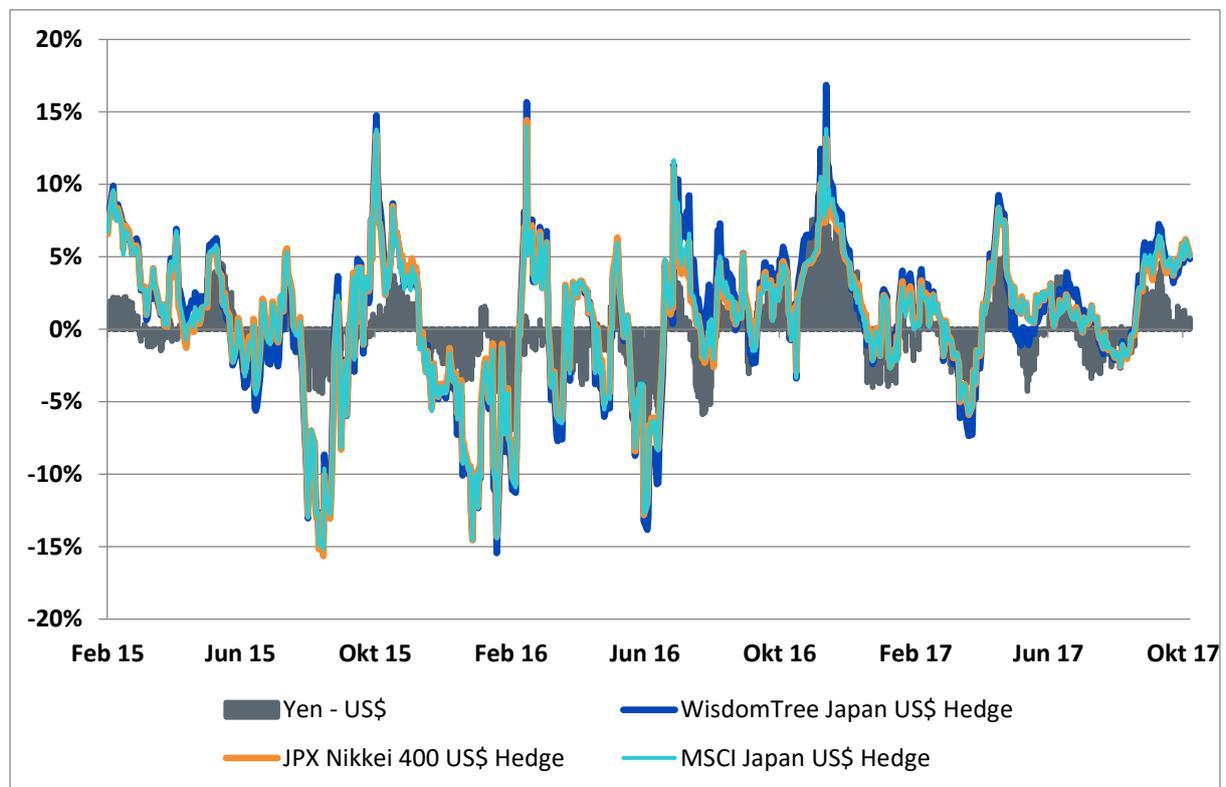


*Quellen: WisdomTree, Bloomberg. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu.*

Der Haupteinfluss einer Schwächung des Yen, die zu den wichtigsten geldpolitischen Zielen der Bank of Japan zählt, besteht in der Ankurbelung der Inflation über höhere Importpreise. Eine solche Entwicklung sollte zu einer Belebung der Nachfrage beitragen, die Lage von Exportunternehmen erheblich verbessern und zu deutlich höheren Auslandsumsätzen und -gewinnen führen. Langfristiges Ziel ist zwar eine Erholung der Binnennachfrage, der schwächere Yen dürfte sich jedoch aus unserer Sicht noch deutlicher und unmittelbarer auf exportorientierte Unternehmen auswirken. Dies zeigte sich bereits nach kurzer Zeit durch die Outperformance des auf den Exportsektor fokussierten **WisdomTree Japan Equity Index** gegenüber anderen zum Vergleich herangezogenen japanischen Aktienindizes wie dem MSCI Japan Index oder dem JPX Nikkei 400. Diese sind sämtlich gegen den US-Dollar abgesichert.

Im weiteren zeitlichen Verlauf wird auch deutlich, dass der WisdomTree Japan Equity Index typischerweise eine höhere Sensitivität gegenüber Wechselkursveränderungen aufweist. Die Darstellung der rollierenden Einmonatsrenditen veranschaulicht, wie der Fokus von WisdomTree auf Exportunternehmen im Zuge der Schwächung des Yen zu einer Outperformance führt (siehe Grafik 4).

**Grafik 4: Der WisdomTree Japan US\$ Hedge Index reagiert sensibler auf Veränderungen des USD-JPY-Wechselkurses**



*Quellen: WisdomTree, Bloomberg. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Hinweis: Sie können nicht direkt in einen Index investieren.*

### Exportbranchen als Quelle für Alpha

Unser einzigartiger, exportorientierter Index konzentriert sich auf dividendenausschüttende Aktien. Für die Aufnahme in den Index müssen Unternehmen mindestens 20% ihres Umsatzes im Ausland erwirtschaften. So profitieren die Anleger von einer differenzierten Gewichtung nach Sektoren und Unternehmen. Unsere Methodik führt tendenziell zu einem Index, dessen Sektorengewichtung erheblich von seinen Pendanten, wie dem MSCI Japan, abweicht. Diese Über- und Untergewichtungen von Sektoren können in signifikantem Umfang zur Wertentwicklung beitragen (siehe Tabelle unten).

In unserem Index ist derzeit die gehobene Konsumgüterbranche am deutlichsten übergewichtet (mit nahezu 24,4%). Gegenüber dem MSCI Japan Index ergibt sich damit eine Übergewichtung um 4,0%, die sich allerdings im Zwölfmonatszeitraum bis November 2017 ungünstig auf die Performance ausgewirkt hat. Industriewerte sind in unserem Index im Vergleich zum MSCI Japan mit nahezu 2,0% übergewichtet und trugen im vergangenen Jahr mit über 50% zur Outperformance bei. Dagegen ist unser Index vor allem in den am Binnenmarkt orientierten Branchen Telekommunikation, Energie, Versorger und Immobilien substanziell untergewichtet. Zusammen genommen ist unser Index gegenüber dem MSCI Japan um ca. 11,5 Prozentpunkte untergewichtet (In which sense underweighted?). Diese Untergewichtung hat im Laufe des vergangenen Jahres mit 2,84% zur Outperformance beigetragen (siehe Tabelle unten). Der WisdomTree Japan Equity Index übertraf in seiner Wertentwicklung auch den JPX Nikkei 400, der auf Qualitätsindikatoren wie die

Eigenkapitalrendite und das operative Ergebnis sowie auf Maßnahmen der Corporate Governance setzt.

### Vergleich der Sektorengewichtung – Exportbranchen tragen Outperformance

Sektoren	Vergleich Sektorengewichtung (%)			Performance-Attribution: WisdomTree Japan vs. ...	
	WisdomTree Japan	JPX Nikkei 400	MSCI Japan	Nikkei 400	MSCI Japan
Gehobene Konsumgüter	24,38	17,19	20,13	-1,69	-1,27
Industrie	22,12	22,27	20,29	1,14	1,45
Finanzen	13,60	13,95	13,25	0,35	0,24
Informationstechnologie	13,11	11,19	11,53	0,06	-0,27
Grundstoffe	9,22	7,09	6,30	-0,03	0,13
Gesundheitswesen	8,37	8,11	7,31	0,17	0,00
Basiskonsumgüter	6,76	8,83	7,62	-0,27	-0,57
Telekommunikation	0,83	5,11	5,62	1,15	1,07
Energie	0,31	0,38	0,87	0,09	0,03
Versorger	0,07	1,43	1,94	0,51	0,47
Immobilien	0,00	3,94	4,28	0,72	1,27

Quellen: WisdomTree, Bloomberg. Sektordaten per 7. November 2017. Attributionsdaten vom 31. Oktober 2016 bis zum 7. November 2017. Alle Indizes sind gegenüber dem US-Dollar abgesichert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Hinweis: Sie können nicht direkt in einen Index investieren.

### Zusammenfassung

Aus unserer Sicht sollten Investoren bei der Anlage in japanische Aktien auf den WisdomTree Japan Equity Index zurückgreifen. Der Index ist auf Aktien von exportorientierten Unternehmen fokussiert. Er bietet daher eine gute Ausgangsposition, um vom nachgebenden Yen als entscheidendem Element der sich erholenden japanischen Wirtschaft zu profitieren. Historisch hat die Wertentwicklung unseres Index bei einer Schwächung des Yen die Performance anderer japanischer Indizes wie des MSCI Japan und des JPX Nikkei 400 übertroffen. Grund hierfür war die höhere Sensitivität gegenüber einem Wertverlust des Yen. Der WisdomTree Japan Equity UCITS ETF ist in einer Reihe von währungsbesicherten Anteilsklassen verfügbar. Diese Absicherung trägt der Tatsache Rechnung, dass die Gesamterrenditen trotz der Attraktivität der Anlage in japanische Aktien durch eine Abwertung der Währung rasch sinken können.

### Produkte

- [WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged](#)
- [WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - USD Hedged Acc](#)
- [WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - CHF Hedged Acc](#)
- [WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - EUR Hedged Acc](#)
- [WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - GBP Hedged](#)
- [WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - JPY Acc](#)

**Wir empfehlen Ihnen auch folgende Beiträge:**

- <https://www.wisdomtree.eu/blog/2017-07-21/japan-is-leading-dividend-growth-in-international-markets>
- <https://www.wisdomtree.eu/blog/2017-11-09/japan-inc-delivers-25-earnings-growth-possible>
- <https://www.wisdomtree.eu/blog/2017-10-26/the-coming-boj-pivot-to-banks>
- <https://www.wisdomtree.eu/blog/2017-10-23/stable-politics-dynamic-economy-japan-premium>
- <https://www.wisdomtree.eu/blog/2017-10-17/politics-re-invented-abe-koike-rivalry-to-bring-supply-side-reforms>
- <https://www.wisdomtree.eu/blog/2017-10-03/koikenomics>

*Dieses Material wird von WisdomTree und seinen verbundenen Unternehmen erstellt. Es ist nicht dazu bestimmt, als Prognose-, Research- oder Anlageberatung herangezogen zu werden, und stellt weder eine Empfehlung, ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Übernahme einer Anlagestrategie dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen gelten zum Erstellungsdatum und können sich entsprechend nachfolgender Bedingungen ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen werden aus proprietären und nicht proprietären Quellen abgeleitet. Deshalb wird für die Richtigkeit oder Zuverlässigkeit des Materials keine Gewähr sowie keinerlei Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Fahrlässigkeit). Das Vertrauen auf die in diesem Material enthaltenen Informationen erfolgt nach alleinigem Ermessen des Lesers. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.*