

Warum Japanische Aktien? Das ist erst der Anfang!

Am 25. Februar 2024 übertraf Japans Leitindex Nikkei das im Dezember 1989 erreichte Allzeithoch. Zu Beginn des Jahres 2023 sprachen noch wir darüber, wie unterrepräsentiert japanische Aktien waren und dass sie lange Zeit von globalen Anlegerinnen und Anlegern vernachlässigt wurden. Der MSCI Japan erzielte im Jahr 2023 jedoch Gesamterträge von fast 30% in JPY und hatte einen starken Start in das Jahr 2024. Aufgrund der verbesserten Fundamentaldaten und der starke Markttrendite kehrte die Region ins Rampenlicht der Aufmerksamkeit zurück. Da sich in Japan ein Wandel vollzieht, glauben wir weiterhin, dass das Land auch nach dem zuletzt starken Anstieg spannende Anlagemöglichkeiten bietet. Diese Chancen ergeben sich hauptsächlich durch Bemühungen zur Verbesserung der Unternehmensführung, dass Unternehmen höhere Standards einführen und sich mehr für die Verbesserung von Dividenden und Aktienrückkäufen einsetzen.

Wir sehen auch erste Anzeichen einer Verbesserung in der Binnenwirtschaft, und dass die Wirtschaft endlich aus dem deflationären Umfeld herauskommt. Die Kombination des strukturellen Trends einer verbesserten Unternehmensführung und der dynamischen wirtschaftlichen Entwicklungen vor Ort sollte Anlegerinnen und Anlegern ausreichend Anreiz geben, Japan wieder in ihren Portfolios berücksichtigen.

Die Unternehmensführung ist nach wie vor der wichtigste Grund, der für den japanischen Aktienmarkt spricht

Obwohl wir uns der längerfristigen Probleme der japanischen Wirtschaft bewusst sind, ist der Hauptgrund, warum wir uns für den japanischen Aktienmarkt begeistern, eine Verbesserung der Unternehmensführung. Der Trend scheint zunehmend struktureller Natur zu sein, und obwohl wir im Jahr 2023 überzeugende Anzeichen einer Beschleunigung gesehen haben, besteht noch sehr viel Luft nach oben.

Japanische Unternehmen haben Fortschritte bei der Verbesserung der Unternehmensführung, der Einführung höherer Standards sowie der Verbesserung von Dividenden und Rückkäufen gemacht. Dafür gibt es klare Gründe: von der Einführung eines Stewardship-Kodex im Jahr 2014 bis hin zu den neueren Maßnahmen der Tokioter Börse (TSE), die von Unternehmen Pläne für eine verbesserte Unternehmensführung verlangt. Auch Pensionsfonds legen jetzt ihre Abstimmungen offen, und wir sehen in Japan ein größeres Interesse aktivistischer Investorinnen und Investoren. Wir glauben, dass deren Sorge über die Dauerhaftigkeit der Verbesserung der japanischen Unternehmensführung der Hauptgrund für den anhaltenden Abschlag bei japanischen Aktien war und dass die Verbesserungen in diesem Bereich ein Ende des „Japan-Abschlags“ bedeuten könnten.



2014



2015



2020-23



2022 - 2023



Laufend

Corporate-Governance-Reform durch Abenomics

- Stewardship Code

Corporate Governance Code

Verbesserungen in....

- Vorstandssstruktur
- Kapitalallokation
- Offenlegung
- Die TSE segmentierte den Markt im April 2022 in Prime, Standard und Growth

- Steigende Zahl von Aktionsanträgen von aktivistischen Investoren
- Ankündigung der TSE über ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von weniger als 1
- Mai 2023: Höchste Anzahl aller Zeiten an Unternehmen, die Rückkäufe tätigen.

Weitere Verbesserung durch...

- Stimmrechtsvertretung
- Engagement

Quelle der Zeitachsendaten: J.P. Morgan Asset Management. Bildquelle: Shutterstock. Die Daten entsprechen dem Stand vom 30. November 2023. Nur zu Informationszwecken, um Makrotrends zu veranschaulichen. Nicht als Angebot, Research oder Anlageberatung auszulegen.

Steigerung des Shareholder Value

Im letzten Jahrzehnt hat Japan schrittweise Änderungen vorgenommen, um das Umfeld für Aktionäre börsennotierter Unternehmen zu verbessern, eine bessere Offenlegung und höhere Standards der Unternehmensführung vorzuschreiben und Aktionäre zu ermutigen, ihre Beteiligungsunternehmen durch Engagement, Dialog und Stimmrechtsvertretung aktiv zu prägen.

Den Anfang machte Shinzo Abe – „Buy My Abenomics“

Der Anfang einer Corporate-Governance-Reform wurde in den ersten Jahren der Regierung Shinzo Abe mit der Veröffentlichung des Stewardship Code (2014), des Ito Report (2014) und des Corporate Governance Code (2015) gemacht.

Die TSE schließt sich an

Die TSE hat eine Reihe von Maßnahmen umgesetzt – die Segmentierung des Marktes in Prime, Standard und Growth im April 2022 und eine Änderung der Klassifizierung handelbarer Aktien für Free-Float-Berechnungen. Im Februar 2023 veröffentlichte die TSE den Leitfaden „Motivate Efforts to Enhance Medium- to Long-term Corporate Value“. Um den Wandel voranzutreiben, schlug die TSE unter anderem die Aktualisierung des Verhaltenskodex von 2007 und eine aggressivere Durchsetzung bestehender Regeln vor (insbesondere in Bezug auf „Comply or Explain“).

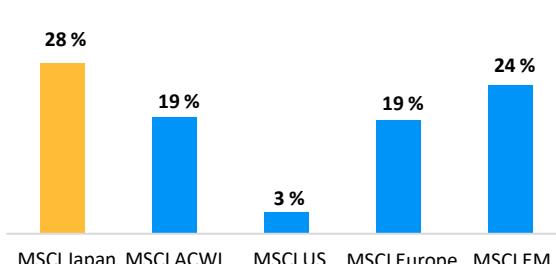
„Ein Weckruf“

Im Jahr 2023 kündigte die TSE an, dass Unternehmen, die mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von weniger als 1x notieren, verpflichtet werden, ihre Richtlinien und spezifischen Verbesserungsinitiativen offenzulegen. Während frühere Kampagnen von Aktivisten und ausländischen Investoren zur Verbesserung der Unternehmensführung in Japan und zur Steigerung des Shareholder Value bisher nur langsam und begrenzt Erfolg brachten, erwies sich diese Ankündigung als Weckruf für japanische Unternehmen, da sie für großen Erwartungsdruck sorgte. Auf dem japanischen Aktienmarkt hat die Hälfte der an der TSE notierten Unternehmen ein KBV unter 1 (28 % der Unternehmen im MSCI Japan Index haben ein KBV unter 1, **Abbildung 1**). Für Aktien, die mit einem KBV von <1x gehandelt werden, müssen Unternehmen eine Eigenkapitalrendite (ROE) erzielen, die höher ist als ihre Kapitalkosten. Hier gibt es eindeutig Raum für Verbesserungen, da die Benchmark-Schätzung der Kapitalkosten bei 8 % liegt und etwa die Hälfte der TSE-Prime-Mitglieder und etwa 39 % der Mitglieder im MSCI Japan Index einen ROE von weniger als 8 % aufweisen, verglichen mit 22 % im MSCI US Index (**Abbildung 2**).

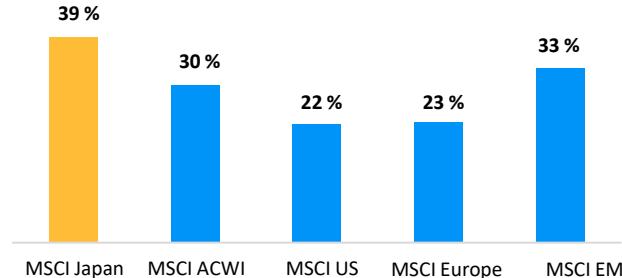
Am 15. Januar 2024 veröffentlichte die TSE eine Liste von Unternehmen, die entweder Kapitaleffizienzmaßnahmen offengelegt haben oder solche Maßnahmen in Erwägung ziehen. Die Liste umfasste 815 Unternehmen bzw. 49 % der im Prime-Bereich der TSE gelisteten Unternehmen (19 % der im Standard-Bereich gelisteten). Die TSE verpflichtet sich, die Liste monatlich zu aktualisieren. Als Folgemaßnahme veröffentlichte die TSE am 1. Februar „Schlüsselpunkte und Beispiele“, die konkrete Beispiele dessen enthielten, was ihrer Meinung nach „Best Practices“ in Bezug auf Initiativen und Offenlegung sind.

Hervorzuheben ist, dass die TSE betont, dass ihre Forderung auch für Unternehmen gilt, deren Aktienkurse über dem Buchwert liegen. Dies liegt daran, dass viele Unternehmensleitungen und Investoren fälschlicherweise davon ausgehen, dass dies auf Unternehmen mit niedrigem ROE abzielt, deren Aktienkurse unter dem Buchwert notieren. Es war auch den Initiativen der TSE zu verdanken, dass wir in den letzten Monaten einen deutlichen Anstieg der Aktienrückkäufe verzeichneten haben. Eine weitere bemerkenswerte Entwicklung ist die zunehmende Übernahme von Unternehmen durch Management-Buy-out-Programme (MBOs). Im Jahr 2023 hatten solche Geschäfte einen Gesamtwert von über 1 Bio. Yen. Auch Private Equity und aktivistische Investoren spielen eine größere Rolle als in der Vergangenheit.

(Abbildung 1) Anteil der Unternehmen, die unter dem Buchwert gehandelt werden



(Abbildung 2) Anteil der Unternehmen mit einem Konsens-ROE von unter 8 %



Quelle für beide Abbildungen: Bloomberg; Stand: 11. Dezember 2023. Nur zu Informationszwecken, um Makrotrends zu veranschaulichen. Nicht als Angebot, Research oder Anlageberatung auszulegen.

Was werden japanische Unternehmen voraussichtlich tun?

Um ihren ROE zu verbessern, haben japanische Unternehmen drei Möglichkeiten:

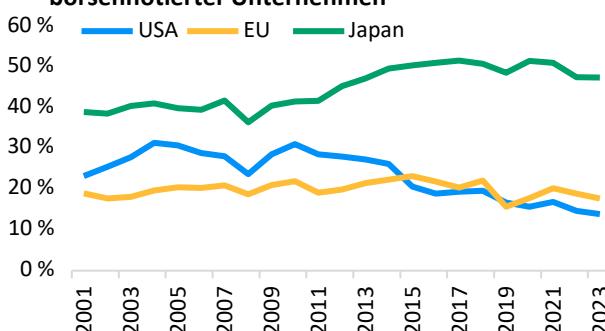
- Verbesserung ihrer Gewinnmargen (*im Allgemeinen schwierig*)
- Verbesserung ihrer Kapitalumschlagshäufigkeit (*im Allgemeinen schwierig*)
- Reduzierung ihres Eigenkapitals (*kann sehr einfach sein*)

Japanische Unternehmen waren bemerkenswert konservativ und saßen auf enormen Nettobarmitteln, ungenutztem Land und überflüssigen Aktienbeteiligungen. Allein die Barmittelbestände machen das Ausmaß des Problems deutlich. Etwa 48 % der im MSCI Japan Index aufgeführten Unternehmen halten einen Nettobarmittelbestand, was deutlich mehr ist als in den USA oder Europa (**Abbildung 3**).

Inländischer Druck gepaart mit in- und ausländischen Aktivistenfonds sind eine starke Kombination, und diese Kombination ist unserer Meinung nach bei weitem das Wichtigste, was derzeit passiert. Die Auswirkungen sind bereits sichtbar. Sowohl die Dividendenausschüttungen als auch die Aktienrückkäufe sind in den letzten Jahren stark gestiegen und haben auch während der Pandemie nicht nachgelassen (**Abbildung 4**). Ende Dezember 2023 hat die Zahl der angekündigten Rückkäufe (mehr als 9 Bio. JPY) historische Höchststände erreicht, und auch die Aktienrückkäufe nach Volumen haben die Rekordwerte des letzten Jahres eingestellt.

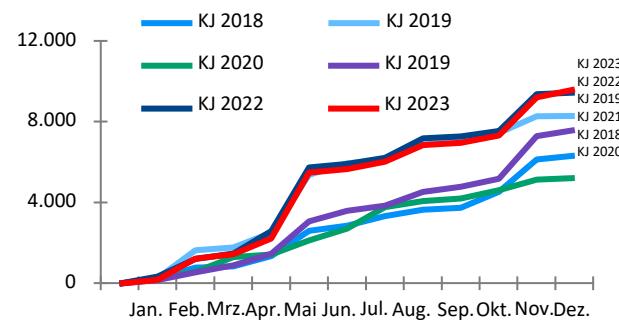
Es ist auch möglich, dass im Zuge der fortschreitenden Reformen der Unternehmensführung ein weiterer Vorstoß zur Erhöhung der Dividendenausschüttungsquoten ausgehend von einem niedrigen Niveau zu beobachten ist. Wie in der ROE-Szenarioanalyse (**Abbildung 5**) gezeigt, dürfte die Auflösung von Kreuzbeteiligungen an Aktien den ROE japanischer Unternehmen deutlich verbessern. Wenn TOPIX-Unternehmen ihre gesamten Aktienbestände liquidieren würden, um Rückkäufe zu finanzieren, würde Japans ROE schätzungsweise von 9,9 % auf 12,2 % steigen, und eine 50-prozentige Liquidation würde einen Anstieg des ROE auf 11,5 % bedeuten. Verbesserungen der Aktionärserträge und daraus resultierende ROE-Verbesserungen sind ein Trend, der sich über viele Jahre hinweg fortsetzen kann.

(Abbildung 3) Prozentsatz der Nettoliquidität börsennotierter Unternehmen



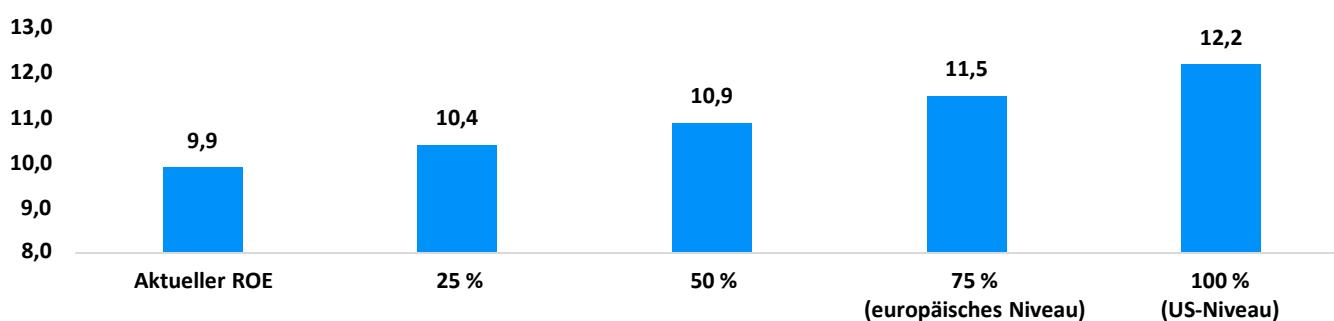
Quelle: FactSet, Daten zusammengestellt von Goldman Sachs Global Investment Research. Stand: 31. Januar 2024.

(Abbildung 4) Japanische Rückkäufe (in Mrd. JPY)



Quelle: Goldman Sachs, Stand: 31. Dezember 2023

(Abbildung 5) MSCI Japan Index, ROE-Szenarioanalyse (%)



Quelle: Jeffries, FactSet. Stand: 31. Mai 2023. Nur zu Informationszwecken, um Makrotrends zu veranschaulichen. Nicht als Angebot, Research oder Anlageberatung auszulegen.

Die japanische Wirtschaft genießt starken Rückenwind

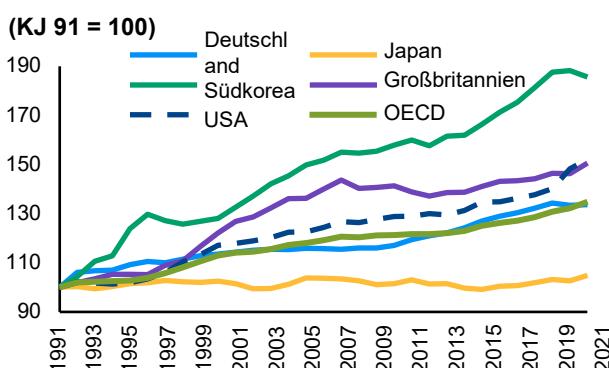
Die Lohninflation scheint anhaltend zu sein und dürfte sich positiv auf den Konsum und die gesamte japanische Wirtschaft auswirken. Im Vergleich zu den restlichen Industrieländern war die Inflation kein großes Problem in Japan. Hauptsächlich handelt es sich dabei um eine importierte Inflation: ein schwächerer Yen und steigende Rohstoff- und Energiepreise. In anderen Industrieländern haben die Lohnzuwächse die Teuerung angeheizt; im Gegensatz dazu ist das Ausmaß der Lohninflation in Japan bisher immer noch sehr gering (**Abbildung 6**). Daher sollten die japanischen Nominallohndaten genau auf Hinweise darauf beobachtet werden, dass der Inflationsdruck nicht nur importiert wird.

Ständige und breit angelegte Lohnerhöhungen dürften sich positiv auf den Konsum und die gesamte japanische Wirtschaft auswirken, die jahrzehntelang unter deflationären Tendenzen litt. Wir haben im Jahr 2023 solide jährliche Tarifverhandlungsergebnisse (Shunto) mit den größten Lohnerhöhungen seit 30 Jahren beobachtet (**Abbildung 7**), und es gibt Hinweise darauf, dass die Lohnerhöhungen möglicherweise nicht nur vorübergehend sind. Die Lohndiskussionen für 2024 prognostizieren einen höheren Wert als 2023, was beweist, dass diese Lohninflation wahrscheinlich hartnäckiger ausfallen wird, als viele zunächst dachten. Dem im Jahr 2023 beobachteten Trend folgend, sehen wir in Japan bisher im Jahr 2024 zunehmend Anzeichen für nachhaltige Lohnerhöhungen. Beispielsweise gab Honda Motor im Februar 2024 bekannt, dass das Unternehmen die größte Grundlohnernhöhung von 25.000 JPY/Monat seit 1989 akzeptiert hat. Auch große Banken werden ihre Grundgehälter für das Geschäftsjahr 2024 erhöhen: SMFG um 7 % und MUFG um 6 %. Auch KMU und Dienstleistungsbranchen, wie zum Beispiel Restaurantbetreiber, folgen dem Trend: Mehr als 36 % der KMU haben erklärt, dass sie ihre Löhne um mehr als 3 % erhöhen würden, und der große japanische Restaurantkettenbetreiber Colowide Group, der „Ootoya“ und „Gyu-Kaku Japanese BBQ“ betreibt, kündigte eine Lohnerhöhung von etwa 6 % für das Geschäftsjahr 2024 an.

Theoretisch sollte ein Anstieg der Lebenshaltungskosten aufgrund der Inflation zu steigenden Forderungen nach höheren Löhnen führen, und die wiederkehrende Erwartung langfristiger Lohnerhöhungen sollte Verbraucher zum sofortigen Konsum inspirieren, anstatt für morgen zu sparen. Strukturell dürfte der angespannte Arbeitsmarkt in Japan langfristig noch angespannter werden, da viele Arbeitnehmer in den Ruhestand gehen. Daher beobachten wir den japanischen Arbeitsmarkt, der für seine Inflexibilität bekannt ist, sehr genau. Diese Inflexibilität belastete lange Zeit die Gesamtproduktivität des Landes und die Löhne junger Arbeitnehmer.

Wir sehen Anzeichen für einen Wandel. Dies zeigt sich nicht nur daran, dass die Löhne endlich steigen, sondern auch daran, dass die Menschen schon in jüngeren Jahren einen Arbeitsplatzwechsel in Erwägung ziehen, um höhere Löhne zu erhalten. Die Verbesserung der Arbeitseffizienz ist für die langfristige Zukunft des japanischen Unternehmenssektors von entscheidender Bedeutung.

(Abbildung 6) Durchschnittslöhne (in KKP-US-Dollar)



Quelle: FactSet, Japanisches Statistikamt und Statistikzentrum, Ministerium für Gesundheit, Arbeit und Soziales, OECD, J.P. Morgan Asset Management. Jüngste Daten, Stand: 25. Mai 2023.

Meinungen, Schätzungen, Prognosen, Vorhersagen, Projektionen und Aussagen zur Entwicklung der Finanzmärkte basieren auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, spiegeln unsere Beurteilung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten.

(Abbildung 7) Die Lohnerhöhungen (Shunto) im Jahr 2023 waren die höchsten der letzten 30 Jahre



Quelle: Japanischer Gewerkschaftsbund. Stand: 31. Mai 2023. Nur zu Informationszwecken, um Makrotrends zu veranschaulichen. Nicht als Angebot, Research oder Anlageberatung auszulegen.

Das Interesse japanischer Anlegerinnen und Anleger am Heimatmarkt ist wieder erwacht

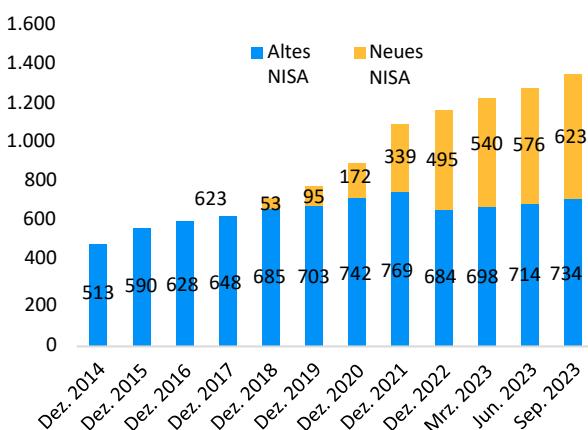
In den letzten 20 Jahren wurde viel darüber diskutiert, wann japanische Anlegerinnen und Anleger wieder Geld in den japanischen Aktienmarkt investieren werden. Es ist allgemein bekannt, dass japanische Ersparnisse eindeutig ein großes Potenzial darstellen, das noch ausgeschöpft werden muss, da die Haushalte über ein Vermögen von über 10 Bio. USD verfügen, wobei mehr als die Hälfte davon auf Sparkonten liegt oder aus Barmitteln besteht. Lediglich 17 % davon werden in Aktien, Anleihen oder Investmentfonds investiert (März 2023).

Die japanische Regierung ist seit Jahrzehnten bestrebt, Japans Sparmentalität zu ändern. „Vom Sparen zum Investieren“ war bereits 2001 ein Wahlkampslogan in Japan, doch Privatinvestoren änderten ihre Sparkultur in einem deflationären Umfeld nicht. Da die Deflation zu Ende ist und die Preise für Vermögenswerte steigen, sind Barmittel in Japan nicht mehr das A und O. Mit negativen Realzinsen und einer Aktienmarktentendenz von 6,3 % (Stand: Ende Februar 2024) erscheint der Aktienmarkt deutlich attraktiver.

Bereits 2014 führte die japanische Regierung das NISA-Programm (Nippon Individual Savings Account) ein. Der Erfolg war aufgrund der Bedenken der Investoren am breiteren Aktienmarkt und der mit dem Programm verbundenen Einschränkungen begrenzt. Neuere Reformen des NISA, die einige der Beschränkungen aufheben, haben sich als beliebt erwiesen, und wir sehen jetzt, dass jüngere Generationen in Japan beginnen, in den Inlandsmarkt zu investieren, wie in den **Abbildungen 8 und 9** gezeigt. Die Anzahl der NISA-Konten hat sich in gut fünf Jahren mehr als verdoppelt.

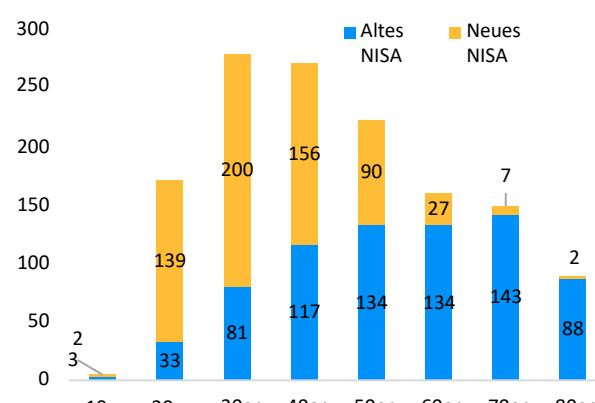
(Abbildung 8) Aktualisiertes NISA-Programm: Förderung einer Verlagerung vom Sparen zum Investieren

Anzahl der NISA-Konten (10.000 Konten)



(Abbildung 9) Neues NISA-Programm zieht jüngere Generationen an.

Anzahl der Konten nach Generation (10.000 Konten)



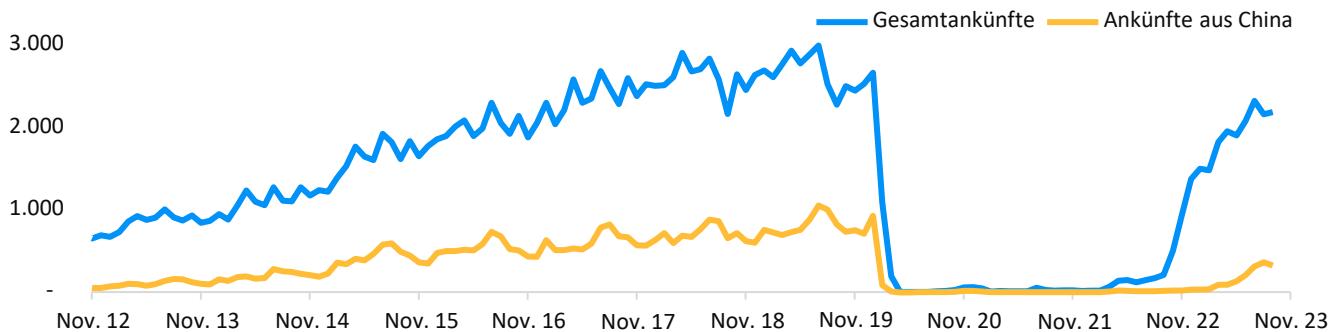
Quelle für beide Abbildungen: Japanischer Wertpapierhändlerverband. Stand: 30. September 2023

Der Yen ist derzeit sehr günstig!

Der Yen ist derzeit immer noch eine der am stärksten unterbewerteten Währungen der Industrieländer.

Beispielsweise kostet ein typisches Mittagessen in New York etwa drei- bis viermal mehr als sein Gegenstück in Tokio: Sie können ein Ramen-Mittagessen für nur 5 USD bekommen, während das entsprechende Gericht bei derselben Restaurantkette in den USA etwa 16 USD plus Trinkgeld kostet. Dies mag langfristig nicht tragbar sein, hat aber Unternehmen und Investoren in Japan bislang Chancen eröffnet, die Gewinne unterstützt und wird Japan schon bald zu einem großartigen Reiseziel machen. Nach einer langsamem Öffnung der Wirtschaft nach der Pandemie steigen die Touristenzahlen nun stark an (**Abbildung 10**), selbst ohne chinesische Touristen, die vor der Pandemie die Hälfte der Gesamtbesucherzahl ausmachten. Angesichts der Nähe Japans zum Rest Asiens mit seiner aufstrebenden Mittelschicht, die begierig darauf ist, zu reisen und die mit Michelin-Sternen ausgezeichneten Restaurants, das Skifahren, Strände, Shopping, Kultur und Tempel zu erleben, dürfte Japan das Reiseziel der Wahl sein. Um dies ins rechte Licht zu rücken: Die Ausgaben von einreisenden Touristen trugen vor der Pandemie rund 1 % zum BIP bei.

Meinungen, Schätzungen, Prognosen, Vorhersagen, Projektionen und Aussagen zur Entwicklung der Finanzmärkte basieren auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, spiegeln unsere Beurteilung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten.

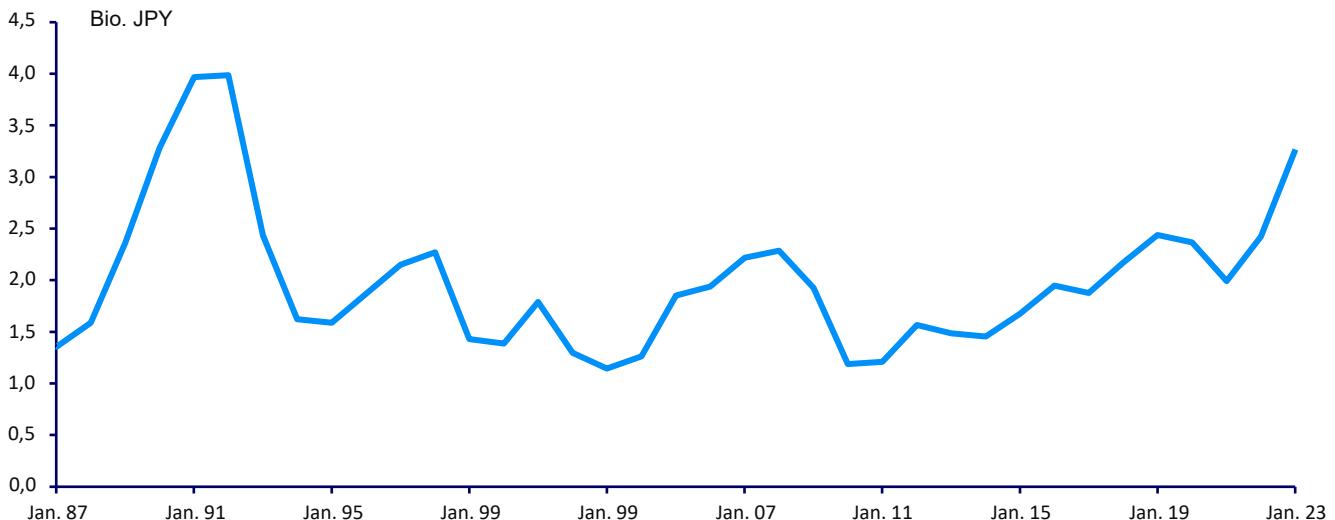
(Abbildung 10) In Japan einreisende Touristen (in Tausend)

Quelle: Japan National Tourist Organization; Stand: 30. November 2023. Nur zu Informationszwecken, um Makrotrends zu veranschaulichen. Nicht als Angebot, Research oder Anlageberatung auszulegen.

Politik ist in Japan kein Gegenwind

Im aktuellen globalen Umfeld sticht Japans Stabilität in der Innen- und Geopolitik hervor. In der Regierung der langjährigen Regierungspartei LDP besteht kurzfristig kaum Spielraum für einen Wechsel. Geopolitisch wird Japan immer wichtiger, und seine Beziehungen zu den USA werden immer stärker. Die Kombination aus strukturellen Veränderungen im japanischen Unternehmenssektor und der bemerkenswerten Stabilität des Landes bietet unserer Ansicht nach attraktive Anlagemöglichkeiten für Investoren.

Der geopolitische Vorteil Japans zieht bereits Investitionen globaler Hersteller an, insbesondere von Chipherstellern wie Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC). TSMC baut derzeit mit Investitionen von Sony und Denso eine Anlage in der Präfektur Kumamoto. Neben TSMC tätigen auch Micron Technology, Samsung Electronics und Powerchip Semiconductor Manufacturing erhebliche Investitionen in Produktionsstandorte in Japan. Wie in **Abbildung 11** gezeigt, haben Japans Anlagenbauaufträge den höchsten Stand seit 1991 erreicht.

(Abbildung 11) Japans Anlagenbauaufträge sind die höchsten seit 1991.

Quellen: J.P. Morgan Asset Management, CLSA, Bauaufträge aus dem verarbeitenden Gewerbe (50 größte Bauunternehmen). Stand: 30. September 2023. Nur zu Informationszwecken, um Makrotrends zu veranschaulichen. Nicht als Angebot, Research oder Anlageberatung auszulegen.

Die größten Chancen in Japan bieten sich nach wie vor auf Einzeltitelebene

Zwar beobachten wir ermutigende Signale aus der Binnenwirtschaft, die größte Chance in Japan ergibt sich jedoch auf Aktienebene. Das geringe Wachstum der japanischen Wirtschaft ist bekannt, aber ausländische Investoren sind oft überrascht, dass der Gewinn je Aktie im TOPIX in lokaler Währung im letzten Jahrzehnt genauso stark gewachsen ist wie im S&P 500 (**Abbildung 12**).

Die Aktienauswahl nach dem Bottom-up-Prinzip ist der Schlüssel für eine erfolgreiche Investition in den japanischen Aktienmarkt. In Japan finden mehrere strukturelle Veränderungen statt, die Investitionsmöglichkeiten bieten, wie etwa **digitale Innovation, Automatisierung, demografischer Wandel, Entwicklung der Medizintechnik** und eine stärkere Nutzung von **erneuerbarer Energie**. Wir sind davon überzeugt, dass all diese Dinge unabhängig vom wirtschaftlichen Hintergrund passieren werden. Bei einigen Trends, insbesondere der **Digitalisierung**, befindet sich Japan im Vergleich zum Rest der Welt in einem sehr frühen Stadium.

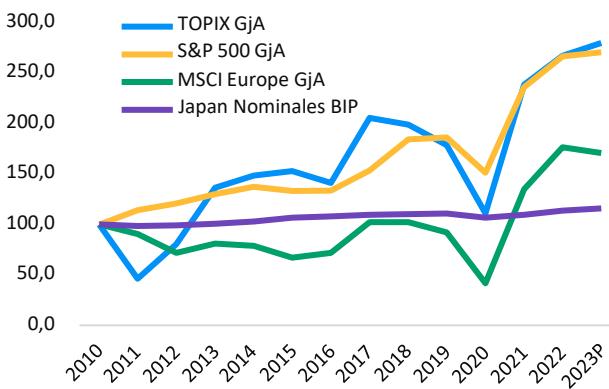
Japan ist auch die Heimat mehrerer **Weltklasse-Verbrauchermarken**. Das starke geistige Eigentum des Landes und seine Marken bieten attraktive Investitionsmöglichkeiten. Beispielsweise ist japanisches geistiges Eigentum weltweit führend in Bereichen wie Manga und Anime sowie in der Spielebranche mit Super Mario und Pokémon. Der starke Trend zur Verbesserung der Unternehmensführung und der Aktionärserträge in Japan ausgehend von einem niedrigen Niveau eröffnet ebenfalls Anlagechancen. Es gibt Unternehmen, die über großartige Geschäfte verfügen, aber auch erhebliches Verbesserungspotenzial bei ihrer Kapitalallokation haben. Erfreulicherweise haben wir in letzter Zeit große Rückkäufe in vielen Sektoren beobachtet, darunter auch bei einigen äußerst konservativen Unternehmen, was als Zeichen von Veränderung und Fortschritt gewertet werden sollte. Letztendlich wird der Markt diese Unternehmen wahrscheinlich belohnen, und wir gehen davon aus, dass andere Unternehmen diesem Beispiel folgen werden.

Japan ist ein unzureichend abgedeckter Markt und bietet Möglichkeiten, Gewinner zu finden

Der japanische Aktienmarkt ist ein entwickelter, tiefer, breiter und liquider Markt mit über 3.000 börsennotierten Aktien. Er gehört immer noch zu den drei größten Aktienmärkten der Welt. Angesichts der Apathie gegenüber japanischen Aktien haben wir in den letzten 20 Jahren dennoch beobachtet, wie zahlreiche kauf- und verkaufsseitige Researchanalysten den Markt verlassen haben. Heutzutage haben fast 45 % der börsennotierten Unternehmen überhaupt keine Sell-Side-Abdeckung, im Gegensatz zu den USA, wo 50 % der Unternehmen von 20 oder mehr Sell-Side-Analysten betreut werden (**Abbildung 13**). Damit bietet sich eine Gelegenheit für gut ausgestattete Teams vor Ort in Japan, die Chancen identifizieren und Erkenntnisse gewinnen können, auf die sich andere Manager einfach nicht konzentrieren. Darüber hinaus sind die meisten Sell-Side-Analysten kurzfristig orientiert (z. B. veröffentlichen nur zwei Sell-Side-Analysten eine 5-Jahres-Gewinnprognose je Aktie von Toyota) und verpassen so potenzielle große langfristige Chancen.

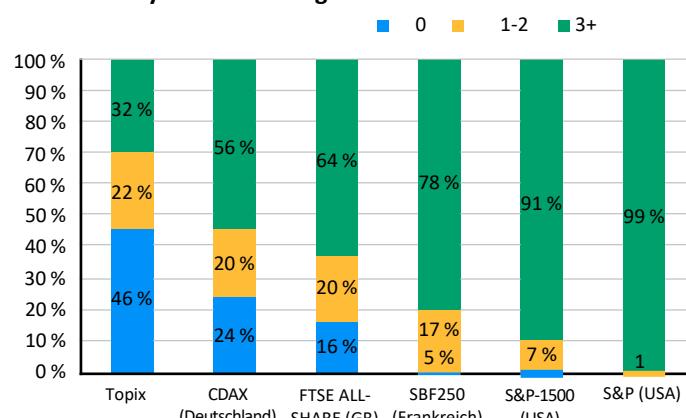
(Abbildung 12) TOPIX GjA, S&P 500 GjA, Japan Nominales BIP KJ 2010 – KJ 2023

(Index, 100= KJ 2010)



Quellen: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg, IWF, Stand: 12. Dezember 2023.

(Abbildung 13) Japan im Vergleich zu USA und EU: Analystenabdeckung



Quellen: J.P. Morgan Asset Management, Jefferies, FactSet. Stand: 31. Oktober 2023.

Meinungen, Schätzungen, Prognosen, Vorhersagen, Projektionen und Aussagen zur Entwicklung der Finanzmärkte basieren auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, spiegeln unsere Beurteilung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten.

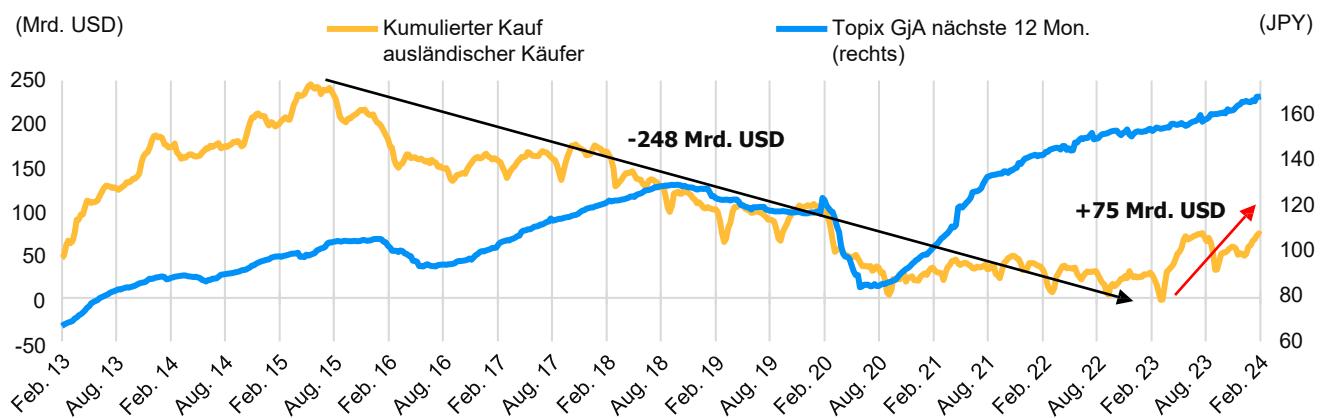
Untergewichtet und unterbewertet

Nach einem sehr starken Jahr 2023 und zuletzt erfreulicher Nachrichten bezüglich der Governance-Verbesserungen ändert sich die Einschätzung Japans vonseiten der globalen Investoren.

Als drittgrößte Volkswirtschaft und drittgrößter Markt der Welt blicken Anleger nun über die verlorenen Jahrzehnte hinweg, die zu einer Zeit geringen Wachstums, Deflation und fallenden Vermögenspreisen geführt haben, und konzentrieren sich auf die positiven Aussichten der letzten Jahre. Wie jedoch in **(Abbildung 14)** ausführlich dargelegt, gewichten globale Investoren die Anlageklasse immer noch weitgehend unter, was sich unserer Meinung nach ändern wird.

Selbst nach der jüngsten Outperformance Japans gegenüber den globalen Aktienmärkten wird Japan mit dem 16,1-Fachen der Gewinne (Forward-KGV) und dem 1,5-fachen Buchwert (nachlaufendes KBV) gehandelt (Stand: 29. Februar 2024). Diese Niveaus sind zwar nicht mehr besonders günstig, angesichts der sich eröffnenden Chancen bieten sie jedoch ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis.

(Abbildung 14) Kumulierte Käufe japanischer Aktien durch ausländische Käufer (Mrd. JPY)



Quelle: CLSA, Bloomberg. Stand: 23. Februar 2024. Links: Kumulierte gekaufte Menge. Rechts: Gewinn je Aktie im TOPIX für die nächsten 12 Monate. Nur zu Informationszwecken, um Makrotrends zu veranschaulichen. Nicht als Angebot, Research oder Anlageberatung auszulegen.

Meinungen, Schätzungen, Prognosen, Vorhersagen, Projektionen und Aussagen zur Entwicklung der Finanzmärkte basieren auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, spiegeln unsere Beurteilung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten.

Gründe für eine Investition in Japan

Japan erlebt eine Revolution der Unternehmensführung. Die makroökonomischen Aussichten für Japan verbessern sich

- Die Inflation könnte für Japan positiv sein
- Der Yen ist relativ günstig

Viele Investoren verwechseln die Fundamentaldaten der Unternehmen mit der japanischen Wirtschaft – die Gelegenheit ist in erster Linie eine Bottom-up-Chance

- Eine unzureichende Abdeckung auf Käufer- und Verkäuferseite schafft Gelegenheiten für gut informierte Investoren und aktive Manager.
- Japan ist in vielen Bereichen, wie Fabrikautomation und Gaming, weltweit führend und die Heimat weltweit führender Unternehmen.
- Verbesserungen in der Unternehmensführung schaffen Chancen

Japan ist immer noch unterrepräsentiert, unterbewertet und günstig!

Meinungen, Schätzungen, Prognosen, Vorhersagen, Projektionen und Aussagen zur Entwicklung der Finanzmärkte basieren auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, spiegeln unsere Beurteilung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarkttrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1 D-60310 Frankfurt am Main. Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

09v8240204105533