

Schroders

2010 – Jahresausblick für japanische Aktien

Shogo Maeda, Leiter japanische Aktien



- Der japanische Markt hat von der Rallye am breiteren Aktienmarkt profitiert, aber dennoch eine Underperformance erzielt.
- Erholung der Industrieproduktion und der Exporte greift auf den Rest der Wirtschaft über.
- Potenzial für weitere Gewinnsteigerungen.

„Unterstützung dürfte der japanische Markt von weiteren Gewinnsteigerungen erhalten, die in den kommenden Monaten erwartet werden.“

Der japanische Markt hat zwar von der diesjährigen Erholung am breiteren Aktienmarkt profitiert, aber dennoch eine Underperformance erzielt. Denn jüngst belasteten den Markt Zweifel am Aufschwung im eigenen Land und Sorgen um den Finanzdienstleistungssektor und die Politik. Wir gehen davon aus, dass die Erholung der Industrieproduktion und der Exporte auf den Rest der Wirtschaft übergreift. Zu den möglichen Risiken gehören jedoch ein weiter erstarkender Yen und schwache Unternehmensinvestitionen. Gleichzeitig sind wir davon überzeugt, dass es in den kommenden Monaten Potenzial für weitere Gewinnsteigerungen gibt.

Nach einer sehr schwierigen Zeit für die globalen Aktienmärkte in 2008 und in den ersten Monaten des Jahres 2009 erleben wir seit Mitte März eine starke Rallye, da Anleger vermehrt auf eine weltweite Erholung vertrauen. Darüber hinaus gab es in Japan in 2009 einige erfreuliche inländische Entwicklungen, zu denen ein kräftiger Anstieg von Wirtschaftswachstum und Gewinnen (freilich von niedrigem Niveau aus) gehören. Doch obwohl der japanische Aktienmarkt durchaus an der Rallye beteiligt war, blieb er bisher mit deutlichem Abstand hinter dem MSCI World Index zurück.

Sorgen um die wirtschaftliche Erholung und den Finanzsektor belasten den Markt

Warum hat sich Japan in diesem Jahr trotz offensichtlich günstiger Rahmenbedingungen schlechter entwickelt? Ein Grund ist die Sorge, dass der aktuelle Anstieg der Produktion nicht von Dauer ist. Da Lageranpassungen und Konjunkturmaßnahmen bereits stattgefunden haben, fragen sich manche Anleger, welches die künftigen Wachstumsmotoren sein werden. Auch wenn das Produktionsniveau in den kommenden Monaten tatsächlich wieder etwas sinken sollte, so dürfte dieser Rückgang schätzungsweise bescheiden ausfallen. Die Prognosen für das Produktionsniveau werden zudem nach oben korrigiert und der Lagerumschlag liegt immer noch deutlich unter dem historischen Durchschnitt – ein Zeichen dafür, dass die Sorge in dieser Hinsicht übertrieben ist.

Belastet wurde der japanische Markt in letzter Zeit auch durch die schlechte Stimmung gegenüber dem Finanzsektor, unter anderem durch Spekulationen über eine staatliche Straffung des Kapitalbedarfs. Dieser höhere Kapitalbedarf könnte durch Eigenkapitalerhöhungen erfolgen, welche die Aktienkurse verwässern würden. Außerdem belastet die Angst vor Konkursen in der Finanzsparte für Verbraucher und der Vorschlag einer Stundung der Schulden durch den neuen Finanzminister. Auch wenn die Probleme in diesem Sektor noch nicht vorbei sind: Wir meinen, dass ein Worst-Case-Szenario nach den jüngsten drastischen Einbrüchen bereits eingepreist wurde. Wir gehen sogar davon aus, dass sich in diesem Marktbereich selektiv einige gute Chancen bieten. Die Bewertungen insbesondere bei den Banken sind sowohl im Sektor- wie auch im historischen Vergleich sehr günstig.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



Biografie Shogo Maeda

Shogo Maeda ist Leiter Aktien Japan und hat seinen Sitz in Tokio. Er ist seit Januar 2006 bei Schroders.

Zuvor war er bei verschiedenen anderen Unternehmen beschäftigt. So war er u. a. bei Goldman Sachs Asset Management Leiter des Bereichs japanische Aktien, bevor er Managing Director & Chief Investment Officer für das Aktienfondsmanagement im Raum Asien/Pazifik wurde.

Shogo Maeda ist CFA-Inhaber und hat einen Masters-Abschluss in International Affairs der School of International Affairs der Columbia University. Er besitzt außerdem einen BA in Ökonomie der Universität Wesleyan.

„Wir gehen davon aus, dass die Erholung der Industrieproduktion und des Export auf den Rest der Wirtschaft übergreift.“

Politische Angelegenheiten belasten den Markt zusätzlich

Letztendlich wurde der Markt in gewissem Maße auch durch politische Aspekte belastet. Die Demokratische Partei Japans (DPJ) erlebte bei den Wahlen Ende August einen Durchmarsch und verdrängte die Liberale Demokratische Partei damit erstmals seit 50 Jahren (mit Ausnahme eines kurzen Zeitraums Anfang der 1990er) von der Macht. Die DPJ hat nun die Riesenaufgabe übernommen, einen Wandel herbeizuführen. Sie hat sich außerdem das Ziel gesetzt, nachhaltiges Wachstum durch Steigerung der Binnennachfrage und nicht durch Exporte zu erreichen. Doch die Anleger sind skeptisch, ob die neue Regierung die richtigen politischen Hebel einsetzt, um dieses Ziel zu erreichen. Eine schlechte Informationspolitik der Regierung bezüglich ihrer neuen Maßnahmen hat zu einer negativen Reaktion bei den Marktteilnehmern geführt. Das gilt besonders für die mögliche Zurücknahme von Reformen, die von der Regierung Koizumi eingeleitet wurden. Unserer Ansicht nach könnte der Markt auf wirtschaftsfeindliche Bemerkungen einiger Mitglieder der neuen Regierung überreagiert haben. Wir meinen, dass sich diese Bedenken im kommenden Jahr zerstreuen könnten, wenn sich die Regierung besser etabliert und an Erfahrung gewonnen hat.

Erholung im Export- und Produktionsbereich kommt dem Rest der Wirtschaft zugute

Entgegen den jüngsten Bedenken der Anleger sehen wir die Aussichten für Japan positiver. Unsere Ansicht, dass die weltweite Wirtschaft die Talsohle langsam durchschritten hat und eine leichte Erholung einsetzt, wird von den Wirtschaftsdaten gestützt. Die Nachfrage im Exportbereich zieht nach bisher beispiellosen Einbrüchen wieder an und hat zu Produktionssteigerungen bei den japanischen Herstellern beigetragen. Auch wenn das Tempo der Verbesserungen nachlassen könnte und das Risiko einer möglichen weiteren Erstarkung des Yen besteht, so werden sich die Exporte unseren Erwartungen nach weiter erholen. Ermutigend ist, dass die Nachfrage aus den USA relativ stabil geblieben ist. Gleichzeitig haben die Einkaufsmanagerindizes, die als Frühindikatoren für den Export gelten, in China und den USA die Grenze von 50 überschritten – ein Zeichen dafür, dass die Nachfrage steigt.

Eine Fortsetzung des graduellen Anstiegs von Industrieproduktion und Exporten wäre für den Rest der Wirtschaft positiv. Die Produktionssteigerung sollte mehr Arbeitsplätze schaffen, während das erhöhte Verbrauchervertrauen sein Übriges tun dürfte, die inländische Konjunktur und den Einzelhandel neu zu beleben.

Rückendeckung durch weitere Gewinnsteigerungen

Unterstützung dürfte der japanische Markt auch von weiteren Gewinnsteigerungen erhalten, die in den kommenden Monaten erwartet werden. Ein großer Teil des bisherigen Aufschwungs ging auf das Konto von Margenverbesserungen, die durch Kostensenkungen erzielt wurden (zum Beispiel bei den Produktionskosten oder Verwaltungsausgaben). Doch auch die Umsätze werden mittlerweile nach oben hin angepasst und der Umsatz dürfte sich an den Produktionsprognosen gemessen weiter verbessern. Weitere Anhebungen der Gewinne würden die Bewertungen in Bezug auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis weiter verbessern. Was das Kurs-Buchwert-Verhältnis anbelangt, steht Japan hingegen sowohl im historischen Vergleich wie im Vergleich zu anderen Märkten unterbewertet da.

Fazit: Auch wenn sich der japanische Markt in 2009 bisher unterdurchschnittlich entwickelt hat, gibt es gute Gründe, optimistisch ins Jahr 2010 zu blicken. Zwar bleiben Risiken für die Konjunkturaussichten bestehen, wozu auch die Möglichkeit einer weiteren Yen-Aufwertung und schwache Unternehmensinvestitionen zählen. Doch wir gehen davon aus, dass eine Erholung der Industrieproduktion und des Exports auf den Rest der Wirtschaft übergreift.