

# Schroders

## 2011: Ein Jahr in Japan

Shogo Maeda, Leiter des Bereichs japanische Aktien, gibt einen Ausblick auf das Jahr 2011



- Konjunkturerholung setzt sich fort, fällt aber schwach aus.
- Entschlossenheit der Regierung und der Zentralbank könnte die Anleger jedoch schon vor einer vollständigen Erholung zu einer veränderten Haltung gegenüber diesem billigen Markt bewegen.
- Japanische Exporte profitieren von der Nachfrage aus China und anderen Schwellenländern.
- Japanischen Unternehmen haben dem Konjunkturabschwung getrotzt und steigern ihre Rentabilität.

„Die Zentralbank und die Regierung Japans arbeiten endlich zusammen, um der Deflation und der Konjunkturabkühlung zu begegnen.“

**Der japanische Markt hat 2010 eine Seitwärtsbewegung verzeichnet. Zwar gab es zögerliche Ansätze einer Konjunkturerholung, aber die Marktentwicklung wurde durch die Aufwertung des Yen gebremst.**

**Wir rechnen nach wie vor mit einer Fortsetzung der Erholung, die allerdings schwach ausfallen wird, da die im letzten Jahr von der Regierung ergriffenen Maßnahmen wohl in nächster Zeit ohne Wirkung auf die Realwirtschaft bleiben werden. Die Deflation, die man in Europa und den USA bisher nur befürchtet, ist in Japan längst eingetreten und zum fundamentalsten strukturellen Problem des Landes geworden.**

**Dass die Regierung und die Zentralbank endlich entschlossen handeln, könnte die Anleger jedoch zu einer vorzeitigen Änderung ihrer Haltung gegenüber diesem unpopulären (und billigen) Markt bewegen.**

#### Verbesserung der politischen Lage

Der Optimismus, der Ende 2009 bezüglich der japanischen Politik herrschte, schwand im Laufe dieses Jahres. Yukio Hatoyama räumte seinen Platz für Naoto Kan, dem wiederum die absolute Mehrheit fehlt. So geben im Ober- und Unterhaus verschiedene Parteien den Ton an. Aus Sicht des Aktienmarktes sind häufige politische Wechsel jedoch nicht zu begrüßen.

Trotzdem gab es einige Verbesserungen der politischen Verhältnisse und der Politik. So wurde die Position des Premierministers gestärkt, als er sich bei der Wahl zum Parteichef im September gegen das politische Schwergewicht Ichiro Ozawa durchsetzte. Damit ist das Regieren für ihn etwas leichter geworden, und er hat den zusätzlichen Einfluss genutzt, um eine Politik zur Steuerung des Wechselkurses auf den Weg zu bringen.

#### Japan verkauft Yen

Die Währung hat sich in Japan als fundamentales Wachstumshemmnis erwiesen. Nachdem der Yen gegenüber dem Dollar ein 15-Jahres-Hoch erreicht hatte, wurde am Tag nach dem innerparteilichen Wahlsieg von Naoto Kan im September gemeldet, dass Japan erstmals seit 2004 wieder einseitig Yen gegen Dollar verkauft hatte.

Diese Maßnahme wird den Wechselkurs zwar nicht unbedingt langfristig beeinflussen. Die Tatsache, dass die japanische Regierung tatsächlich interveniert hat, signalisiert jedoch einen wichtigen Kurswechsel (und stellt möglicherweise einen ersten Schritt hin zu einer konsequenten Wirtschaftspolitik dar).

#### Quantitative Lockerung

Im Oktober senkte die japanische Zentralbank den Leitzins auf null und kündigte ein Wertpapierankaufprogramm mit einem Volumen von fünf Bio. Yen an. Damit sandte sie ein positives Signal an die Märkte. Die Hoffnung, dass die Zentralbank und die Regierung nun endlich zusammenarbeiten, um der Deflation und der Konjunkturabkühlung zu begegnen, hob die allgemeine Stimmung.



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



### Shogo Maeda, Leiter des Bereichs japanische Aktien

Shogo Maeda ist Leiter des Bereichs japanische Aktien mit Sitz in Tokio und seit Januar 2006 bei Schroders. Davor war er unter anderem bei Goldman Sachs Asset Management zunächst als Leiter des Bereichs japanische Aktien und später als Managing Director und Chief Investment Officer für das Aktienfondsmanagement im Bereich der Asien-Pazifik-Region tätig. Shogo Maeda ist Chartered Financial Analyst und hat an der School of International Affairs der Universität Columbia einen Master-Titel im Fach internationale Beziehungen erworben. Außerdem besitzt er einen Bachelor-Abschluss der Universität Wesleyan in Wirtschaftswissenschaften.

„Den japanischen Unternehmen geht es besser, als die niedrigen Aktienkurse vermuten lassen.“

### Kräftiges Wachstum der Schwellenländer gibt Anlass zu Optimismus

Seit 2005 ist der Anteil anderer asiatischer Länder an den japanischen Exporten im Vergleich zu Europa und den USA gestiegen. Besonders ausgeprägt ist dieser Trend seit Mitte 2008 aufgrund der gegensätzlichen Wachstumsentwicklung in den Industrie- und den Schwellenländern. Letztere sind zusammengerückt und unterstützen sich gegenseitig. Für Japan ist dies von Vorteil, da der Handel nicht mehr ausschließlich von der westlichen Welt und den Verbrauchern in den USA abhängt. Das schnelle Wachstum Chinas eröffnet Japan enorme Chancen. So ist China – gemessen an den Importen, den Exporten und den Investitionen – bereits der wichtigste Wirtschaftspartner Japans. Mit der Verschiebung des chinesischen Wachstums von Investitionen hin zu privatem Konsum wird diese Beziehung den Unternehmen in ganz Japan und in der übrigen Region wohl weiter zugute kommen.

### Ist die Talsohle bald durchschritten?

Wir haben uns in Japan schon oft zu früh gefreut. Man kann zudem nicht behaupten, dass das Land sein Wachstumsproblem oder die Deflation erfolgreich gemeistert hätte. Mit einem Wirtschaftswunder rechnen wir nicht, aber wir sehen Japan trotz des geringen Wachstums letztendlich auf dem Weg nach oben. Zudem zeichnen sich Impulse ab, die ausreichen könnten, um auf diesem billigen Markt die Wende einzuläuten.

Etwa zwei Drittel der Aktien werden zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von weniger als eins gehandelt. Solche Werte wären plausibler, wenn mit einer deutlichen Verschlechterung der Rentabilität zu rechnen wäre, aber dies ist nicht der Fall.

### Überraschend gute Fundamentaldaten der Unternehmen

Den japanischen Unternehmen geht es besser, als die niedrigen Aktienkurse vermuten lassen. So stimmt optimistisch, dass viele von ihnen ihre Gewinnprognosen angehoben und gleichzeitig ihre Wechselkursannahmen angepasst haben, um der Stärke des Yen Rechnung zu tragen. Für die Stabilität der Wirtschaft spricht außerdem, dass sich die Renditen trotz des geringeren nominalen Wirtschaftswachstums und der deutlich stärkeren Währung wieder dem Niveau von 2007 angenähert haben.

Neben der Rentabilität sind auch die Cashflows gestiegen. Dieses Geld fließt teils in die Tilgung von Schulden und teils in Fusionen und Übernahmen, kommt aber auch den Aktionären in Form von Aktienrückkäufen oder Dividenden zugute.