

Aufgehende Sonne: Fünf Gründe für großes Engagement in Japan

Montag, 07/17/2017

Nach 15 Jahren Deflation wendet sich dank der wieder erstarkenden Binnenwirtschaft nun die Stimmung. Im folgenden Investment Insight legt Joel Le Saux, Fondsmanager des OYSTER Japan Opportunities Fund bei SYZ Asset Management, fünf Gründe dar, warum Anleger und Vermögensverwalter japanische Aktien nicht links liegen lassen sollten.



Joël Le Saux

Portfolio manager/ Head of Japan Equities



Yoko

Otsuka

Analyst

„Nach fast 15 Jahren ununterbrochener Deflation wird es Zeit, „das verlorene Jahrzehnt“ abzuhaken.“

Japan ist wieder da. Gut möglich, dass Abenomics ihren vielgerühmten Versprechungen nicht ganz gerecht geworden ist. Das Wirtschaftswachstum in Japan nimmt aber beständig an Fahrt auf. Hoher Deflationsdruck gehört inzwischen anscheinend der Vergangenheit an. Das Wachstum der japanischen Binnenwirtschaft erhält dagegen inzwischen in zweierlei Hinsicht Rückenwind: durch ein besseres Geschäftsklima und mehr Verbrauchervertrauen.

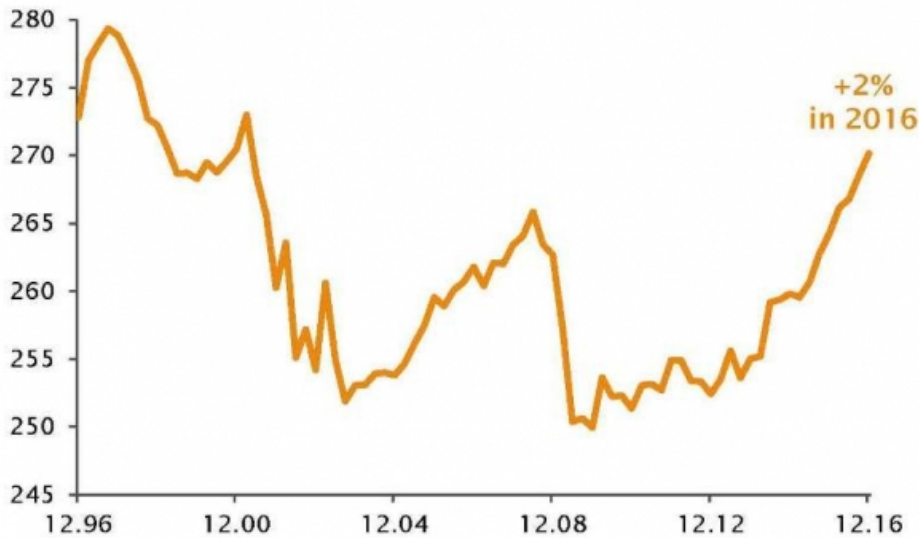
Angesichts des sich aufhellenden konjunkturellen Umfelds beginnen Vermögensverwalter und Anleger nun, ihren Fokus wieder auf Japan zu richten. Die Bewertungen dort sehen zunehmend attraktiv aus. Vor diesem positiver werdenden Hintergrund, sowohl auf makroökonomischer Ebene als auch bei den Fundamentaldaten, gibt es meiner Ansicht nach fünf wesentliche Gründe, warum Anleger das Portfolio-Engagement in dem Land überdenken sollten.

Japan hat das „verlorene Jahrzehnt“ hinter sich gelassen

Nach einem nahezu ununterbrochenen Zeitraum von 15 Jahren Deflation wird es Zeit, „das verlorene Jahrzehnt“ abzuhaken. Seit Ende 2014 ist wieder Inflation zu verzeichnen. Von einer Erfüllung der Zielvorgaben der Bank of Japan (BoJ) ist sie zwar noch weit entfernt. Das Wichtigste ist jedoch nicht die Höhe, sondern das Momentum: Die Marschrichtung ist anscheinend klar.

Hinzu kommt, dass wegen des sehr angespannten Arbeitsmarktes – das Verhältnis von Arbeitsstellen zu Stellenbewerbern befindet sich auf einem 43-Jahres-Hoch – mit einem weiteren Anstieg der Lohninflation sowie der Preisinflation gerechnet werden kann. Dieser positive Trend ist seit 2009 zu beobachten und hat sich ab 2014 beschleunigt. Eine Folge dieses angespannten Arbeitsmarktes ist ein deutlicher Anstieg der Löhne. Dieser ist ein wichtiger positiver Faktor für den privaten Verbrauch und somit für die Wirtschaft insgesamt.

Mitarbeitervergütungen



Quelle

Bloomberg, SYZ Asset Management. Daten von Dezember 1996 bis Dezember 2016 (Quartalszahlen)

Erholung der Binnenkonjunktur unterm Radar

Die Schlagzeilen werden zwar eher von Abenomics und den Maßnahmen der Bank of Japan bestimmt. Eigentlich wäre aber darüber zu berichten, dass die Erholung der Binnenkonjunktur still und leise Fahrt aufnimmt. Das haben Anleger aus dem Ausland größtenteils außer Acht gelassen, trotz der sich diesbezüglich immer mehr verdichtenden Konjunkturdaten. Beispielsweise beträgt das reale BIP-Wachstum für die letzten fünf Jahre annualisiert 1,2%. In einer Welt mit geringem Wachstum ist das erheblich, wenn man bedenkt, dass das jährliche Wachstum in der Eurozone im gleichen Zeitraum 0,8% betrug. Das BIP-Wachstum im Vereinigten Königreich und in den USA belief sich auf jeweils 2,1%.

Zudem lässt Japan gerade die Nachwirkungen einer Immobilienblase hinter sich. Diese hatte sich verheerend auf die Bilanzen der Banken ausgewirkt und das Verbrauchervertrauen arg gedämpft. Nach Kapazitätsverringerungen und Werksschließungen ist zu beobachten, dass verschlankte japanische Unternehmen ihre Profitabilität steigern. Ein Zeichen ihrer stark verbesserten finanziellen Lage ist, dass viele dieser Unternehmen im Inland wie auch im Ausland wieder Kapital investieren.

Positiver Trend der Profitabilität

Die Vorteile, die dieser unablässige Fokus auf Profitabilität gebracht hat, sind sektorübergreifend. Unternehmen des verarbeitenden und des nichtverarbeitenden Gewerbes verzeichnen einen Anstieg ihrer Gewinne – ein positiver Trend seit 2008. Anhaltendes Wachstum ist auch im Dienstleistungssektor zu verzeichnen. Dort ist es zu einer von Marktgewinnern angeführten Konsolidierung gekommen. Unterstützt wird diese Profitabilität durch die sich entfaltende Dynamik auf dem Beschäftigungsmarkt. Zahlreiche Babyboomer gehen nun in Rente, wodurch viel von der Ineffizienz und der Bürokratie abgebaut wird, die historisch mit der „Japan AG“ verbunden ist.

Aktien relativ gesehen günstig

In einer Welt, wo die Anleger einer immer kleiner werdenden Auswahl von Anlagechancen hinterherjagen, wird es immer schwieriger, durch regionale Allokation und die Auswahl von Einzeltiteln Alpha zu generieren. Aus Sicht der relativen Bewertung gehören japanische Unternehmen zu den günstigsten in den Industrieländern. Das heißt, relativ zu ihrer Vergleichsgruppe und auch zum historischen Durchschnitt in Japan.

So notieren japanische Aktien derzeit beim 14-Fachen des 12-Monats-Forward-KGV, ein deutlicher Abschlag gegenüber dem S&P 500 (mit einem KGV von 18) und dem STOXX Europe 600 (KGV = 15).

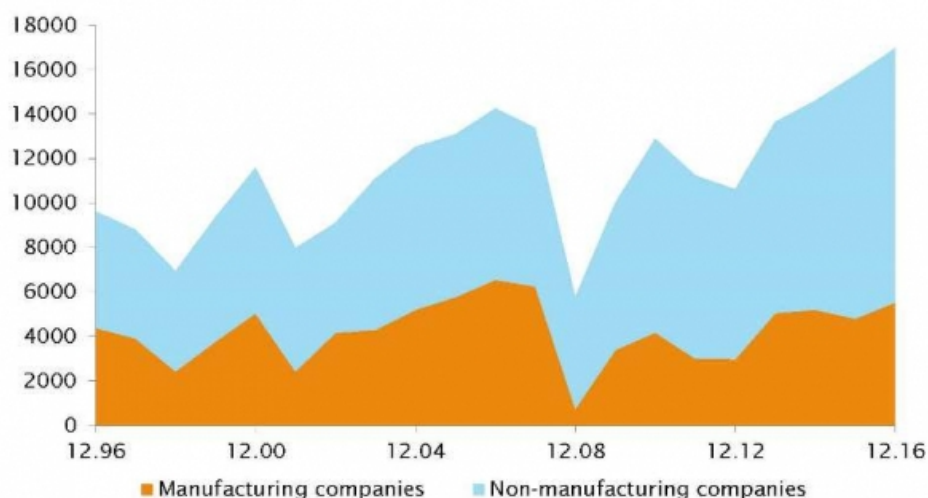
Stark diversifizierendes Element im Multi-Asset-Bereich

Zwar hat es den Anschein, dass die Argumente für die Tätigkeit von Anlagen in Japan wieder da sind. Tatsächlich aber waren sie aus Sicht der Allokation nie ganz weg. Im Laufe der Zeit hat sich herausgestellt, dass das Land ein stark diversifizierendes Element aufweist. Um die Auswirkungen einer Allokation in japanischen Aktien zu veranschaulichen, haben wir für den Zeitraum ab Dezember 2006 bis Anfang Mai 2017 eine Simulation mit zwei Multi-Asset-Portfolios durchgeführt – eines mit einem Engagement in Japan und das andere ohne ein solches.

Die Daten zeigen, dass ein Engagement in Japan in JPY die Performance verbesserte, wenn auch nur leicht, während die Reduzierung der Volatilität des Portfolios insgesamt viel ausgeprägter war. Im oben genannten Zeitraum betrug die annualisierte Rendite des Portfolios ohne Japan 5,9%, das Portfolio mit einem Engagement in Japan in JPY hingegen erzielte eine bessere Performance und wies eine annualisierte Rendite von 6,2% aus. Das Portfolio ohne Japan legte zudem eine deutlich holprigere Fahrt hin: Es generierte eine annualisierte Volatilität von 8,8%, die Volatilität des Portfolios mit einem Engagement in Japan hingegen war gleichmäßiger und betrug 7,7%. Für den japanischen Markt, und indirekt für den japanischen Yen, wurde gezeigt, dass er ein wirklich diversifizierendes Element in einem globalen Portfolio ist.



Gewinnanstieg bei Unternehmen des verarbeitenden und des nichtverarbeitenden Gewerbes



Quelle

Bloomberg, SYZ Asset Management. Daten von Dezember 1996 bis Dezember 2016

Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.