

Im Einkaufsviertel Akihabara in Tokio dominieren bunte Schilder. Dort werden vor allem Videospiele, Anime, Mangas und Computerwaren verkauft

JAPAN Die Wirtschaft in Japan brummt. Das Land profitiert vom Ende der Deflation und dem billigen Yen. Dazu macht die Tokioter Börse den Unternehmen in Sachen Aktienpflege Beine. Ein guter Mix für Anleger *von Oliver Ristau*

Wenn Inflation glücklich macht

Mangas sind Kult in Japan. Die Comics beschreiben in ganz grellen Farben, wie sich die jeweiligen Helden mit einem großen Gegner messen müssen. Nur wenn sie ihn überwinden, entwickeln sie sich oder die Gesellschaft weiter. Ähnliche Motive finden sich auch in den Filmen großer Regisseure wie Akira Kurosawa und Hayao Miyazaki.

Meist sind solche Gegner eine Personifikation menschlicher Eigenschaften oder gesellschaftlicher Phänomene. Deshalb könnte auch irgendwann der Kampf gegen die Deflation Eingang in die japanische Kunst finden. Denn wenigens hat die japanische Wirtschaft und Gesellschaft in den vergangenen Jahrzehnten so geprägt wie das Phänomen stagnierender Preise und niedriger Zinsen.

Für die japanischen Verbraucher war die Deflation eine Komfortzone. Zwar stiegen die Löhne kaum, weil aber auch die Preise stabil blieben, gab es kaum Grund für hektischen Konsum. Morgen waren



die Güter ja noch zum gleichen Preis zu haben. Entsprechend dümpelte die Binnenwirtschaft dahin. Investitionen blieben mau. Wirtschaftswachstum kam vor allem aus dem Export. Über Jahrzehnte galt das Land verglichen mit den boomenden Nachbarstaaten deshalb als „kranker Mann Ostasiens“.

Doch das Bild scheint nicht mehr zu passen: Denn nun hat auch in Japan die Inflation Einzug gehalten. Zwar hatte schon der frühere Premierminister Shinzo Abe mit der Verordnung einer ultralockeren Geldpolitik versucht, die Gesellschaft aus der komatösen Deflation aufzuwecken. Doch erst mit zehn Jahren Verspätung scheint diese Politik zu wirken.

Ein Grund: Das Land wurde in der Vergangenheit vor allem von den Alten gesteuert. Das ändert sich jetzt. Denn mehr und mehr gehen die Generationen der Babyboomer in den Ruhestand, machen Platz für junge, gut und modern ausgebildete Nachwuchskräfte. Entsprechend verknüpft sich das Angebot an Arbeitskräften. 2022 kam es erstmals seit Jahrzehnten zu substantiell positiven Lohnabschlüssen. Dazu kommt: Die Jungen sind konsumfreudiger.

Und anders als etwa in Europa greift die Inflation in Japan bisher nicht das Wohlstandsniveau an. Zwar waren hier wie überall auf der Welt im Zuge des Ukraine-Kriegs die Energiepreise stark angestiegen, insgesamt bleibt der Preisauftrieb aber moderat. 2022 legten die Preise um 2,5 Prozent zu – verglichen mit 8,4 Prozent in der Eurozone. Für 2023 rechnet die Bank of Japan (BoJ) mit 2,7 bis 3,0 Prozent. Die Prognose für das Wirtschaftswachstum 2023 liegt derweil bei 2,0 Prozent. Das ist der größte Zuwachs seit zehn Jahren.

Zugleich macht die Zentralbank bisher keine Anstalten, die Zinsen zu erhöhen. Der Leitzins liegt weiterhin bei minus 0,1 Prozent. Die Folge: Weil Anlagen in Euro und US-Dollar wegen der höheren Zinsen dort erheblich attraktiver geworden sind, hat der Yen kräftig abgewertet – gegenüber dem Euro auf Jahressicht knapp zwölf Prozent. Noch nie in den letzten 30 Jahren war die japanische Währung so billig.

Exporte florieren

Das nützt der Exportindustrie: Ob Kraftfahrzeuge, Maschinen oder Bauteile, der Absatz speziell in die

USA brummt. Das wiederum treibt den heimischen Jobmotor an und somit auch die Lohn-Preis-Spirale. „Die japanischen Unternehmen sind vor dem Hintergrund der Yen-Abwertung global sehr wettbewerbsfähig. Die Unternehmensgewinne sind in diesem Jahr bisher in jedem Quartal stark gestiegen“, sagt Lilian Haag, Japan-Fondsmanagerin bei der DWS.

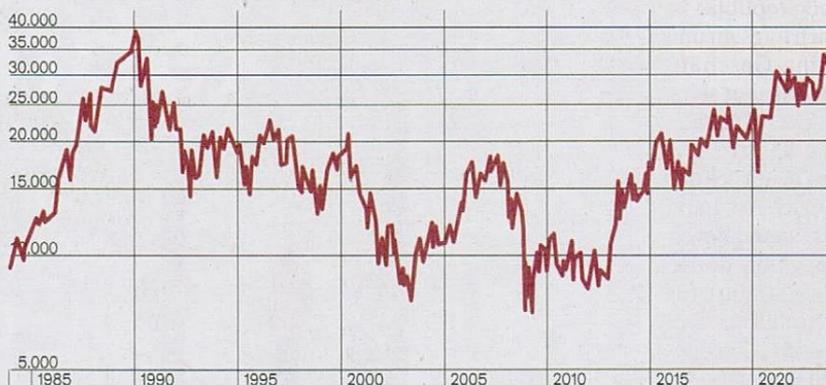
Beispiel Toyota: Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2023/24 (per 30. September) legte der Umsatz des zusammen mit VW welt-

größten Autobauers um 24 Prozent zu. Der Gewinn hat sich mehr als verdoppelt. Neben dem schwachen Yen trugen dazu weitgehend intakte Lieferketten bei, weil Japan zentrale Komponenten selbst herstellt. Außerdem müssen die japanischen Autobauer nicht in dem Maße wie die europäische Konkurrenz in die E-Mobilität investieren. Ein Verbrenner-Aus droht in Japan anders als in Europa nicht. Auch bei Autobauer Suzuki floriert der Automobilexport mit zuletzt zweistelligen Zuwächsen.

Der günstige Yen lockt zudem Touristen ins Land und ist zu einer wichtigen Stütze der Binnenkonjunktur geworden. Vor allem Taiwanesen kommen, Nordamerikaner und Europäer. Das kompensiert die Zurückhaltung chinesischer Touristen, die wegen der wirtschaftlichen Unsicherheiten im eigenen Land weniger auf Reisen gehen.

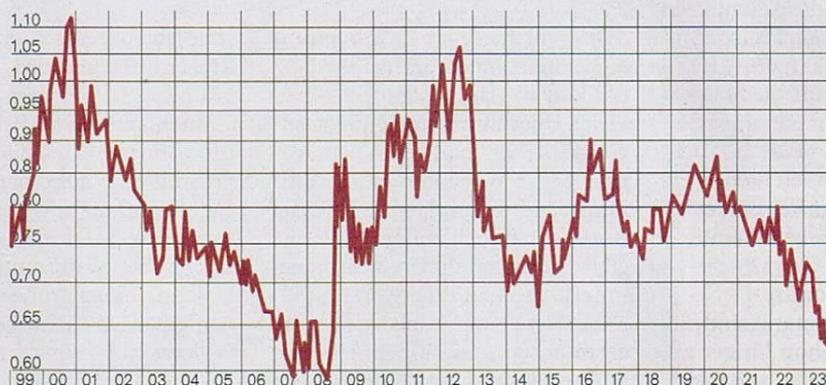
Auch an anderer Stelle schwächelt das für Japan eigentlich wichtige China-Geschäft. Wegen der erhöhten Spannungen mit China warnt die USA zum Beispiel japanische

Nikkei 225 in Punkten



In den 80er-Jahren hat die japanische Börse einen unglaublichen Lauf gehabt, der Aktienindex Nikkei 225 stieg und stieg. Auch die Immobilienpreise zogen massiv an, und Immobilien wurden beliebten, um das Kapital an der Börse zu investieren. Dann platzte die Blase – und die Kurse stürzten ins Uferlose. Nun, mehr als drei Jahrzehnte später, ist der Nikkei 225 von den damals markierten Höchstständen nicht mehr allzu weit entfernt.

Yen in €



Seit der Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung im Januar 1999 hat der japanische Yen eine wechselvolle Währungsgeschichte geschrieben. Mittlerweile allerdings nähert sich der Yen gegenüber dem Euro den historischen Tiefständen an. Gegenüber dem US-Dollar hat die japanische Währung sogar schon einen seit 30 Jahren nicht mehr gesehenen Tiefpunkt erreicht (nicht im Chart abgebildet).

Unternehmen, sensible Komponenten in die große Volksrepublik zu liefern. Japan zeigt sich folgsam und verzichtet aufs China-Geschäft. Zugleich festigt es damit aber seine Position als verlässlicher Handelspartner des Westens, was sich dort in Absatzzuwächsen ausdrückt.

Dazu kommt, dass sich das Land mit seiner gut ausgebildeten Bevölkerung und einer der global besten Infrastrukturen als Standort für Auslandsinvestitionen anbietet. Beispiel ist der taiwanische Chipspezialist TSMC, der den Bau mehrerer Produktionsstätten im japanischen Inselreich angekündigt hat.

Unter den Branchen, die außerdem profitieren, sieht Junichi Takayama, Investment Director von Nikko Asset Management, den IT-Dienstleistungssektor: „Die Unternehmen versuchen aufgrund des Arbeitskräftemangels, ihre Effizienz durch den verstärkten Einsatz von IT-Lösungen zu verbessern.“

DWS-Fondsmanagerin Haag sieht bei den Konsumgütern Fantasie: „Dank der gestiegenen Preise können sie die Kosten für teurere Rohstoffe weitergeben und die Margen verbessern.“ Ein Beispiel ist der Pflegeprodukte- und Waschmittelkonzern Kao, der nach mehreren schwachen Jahren an der Börse vor einem Comeback stehen könnte.

Aktivistische Aktionäre

Am großen Aktienmarkt sind die Veränderungen schon länger zu sehen. So haben japanische Banken Dank der weltweit gestiegenen Zinsen eines ihrer besten Jahre hinter sich. Die Kurse des Sektors haben kräftig angezogen. Insgesamt ist der Standardwerte-Index Nikkei 225 auf den höchsten Stand seit 30 Jahren gestiegen.

Grund sind nicht nur die gesunden wirtschaftlichen Daten. Japan hat auch die Unternehmenskultur neu entdeckt. „In Japan wird Aktionärsaktivismus immer beliebter“, sagt Takayama. „Die Zahl der Aktionärsanträge hat sich seit 2019 verdreifacht.“ Auf den Hauptversammlungen geben lautstarke Aktionäre den Ton an. Eines ihrer Anliegen: den Wert der Unternehmen zu steigern. Denn anders als in den USA und Europa, wo Konzerne wie Bayer oder Siemens lukrative Geschäfte abspalten und an die Börse bringen, ist in Japan noch der Gemischtwarenladen üblich. Solche Mischkonzerne dominieren den Markt und hemmen das Vorankommen aussichtsreicher Sparten.

Das will die Börse in Tokio nicht länger hinnehmen. Sie habe im letzten Jahr die Unternehmen mit zu vielen Überkreuzbeteiligungen angemahnt, berichtet Fondsmanagerin Haag. Das schade der Attraktivität des Börsenplatzes. Und die Börse setzt noch einen drauf: „Es gibt viele Unternehmen, die in Japan unterhalb ihres Buchwerts notieren“, sagt Haag. Auch solche, die eigentlich grundsolide sind. „Diese müssen das ab jetzt gegenüber der Börse begründen. Die Ergebnisse werden veröffentlicht. Das setzt die Unternehmen unter Druck.“ Tatsächlich ist der Buchwert japanischer Aktien deutlich niedriger als in den USA und Europa. Die Japan-Expertin berichtet von einem Unternehmen, das aus diesem Grund seine prall gefüllte Kasse fast vollständig für Aktienrückkäufe eingesetzt habe.

Das Potenzial für weitere aktionärsfreundliche Aktionen wie diese ist groß. Denn Japans Unternehmen sitzen auf Cash. Steigende Dividenden könnten die Folge sein. Schon heute ist die Dividendenrendite beim Nikkei 400 mit 2,4 Prozent attraktiver als in den USA.

Für 2024 steht die Ampel für japanische Unternehmen weiter auf Grün. „Wir erwarten ein Gewinnwachstum in heimischer Währung von acht Prozent“, so Haag. Anleger sollten aber auch potenziellen Gegenwind einkalkulieren. So rechnen Analysten damit, dass die japani-

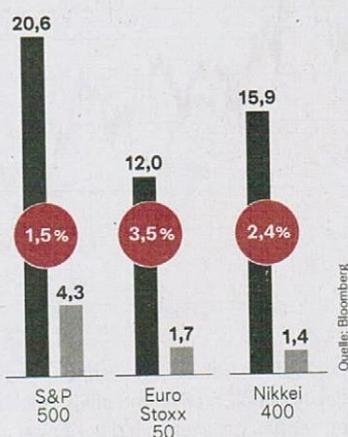
sche Notenbank schlussendlich die Zinsen anheben wird. Im Frühjahr könnte es so weit sein.

Einen ersten Schritt zur Akzeptanz höherer Zinsen hat sie schon getan. So „erlaubt“ sie seit diesem Jahr für zehnjährige Anleihen eine Rendite von 1,0 Prozent. Bisher lag das Ziel bei 0,5 Prozent. Da die Zentralbank einen großen Teil der japanischen Staatsanleihen selbst hält (zuletzt im Wert von umgerechnet 3,6 Billionen Euro), kann sie zur Steuerung buchstäblich aus dem Vollen schöpfen.

Mit steigenden Zinsen steht aber auch der Yen wieder vor einer Aufwertung. Export- und Tourismustitel könnten eine Atempause einlegen. Allerdings würde ein steigender Yen bereits investierten Anlegern im Euroraum auch Währungsgewinne bescheren. Dazu kommt, dass manche Branchen und Nebenwerte, insbesondere aus dem breiteren Nikkei 400, noch Nachholpotenzial haben.

Insgesamt rechnet die BoJ mit einem für 2024 leicht schwächeren Wirtschaftswachstum von 1,4 Prozent. Das sind aber immer noch Raten, von denen Deutschland nur träumen kann. Bleibt die Frage, ob sich die Inflation in Japan nun häuslich einrichten wird und der Kampf gegen die Deflation gewonnen ist. Eine Antwort findet sich vielleicht in den Geschichten der Mangas: Oft braucht es Zeit, um einen hartnäckigen Gegner zu besiegen. ◀

Bewertung
■ KGV ■ KBV
● Dividendenrendite



Der breite japanische Aktienmarkt, wie er sich im Nikkei 400 Index zeigt, ist ziemlich günstig bewertet. Vor allem das aktuelle Kurs-Buch-Verhältnis ist niedrig.

INVESTORS-INFO

AKTIEN

Sensoren und mehr

Keyence ist ein Hightech-Unternehmen und weltweit in seiner Nische führend. Es produziert Sensoren und liefert Lösungen für die Fabrikautomation. Weitere Sensoren finden sich in der Medizintechnik, im 3-D-Druck und anderen Zukunftsbranchen. Die Aktie ist zwar recht teuer, aber Keyence ist hochprofitabel, die operative Marge liegt bei 54 Prozent.

Name	Keyence
WKN	874 827
Kurs	385,34 €
Kurs/Buch	5,4
Div. Rendite	0,5 %
KGV 2024 erwartet	42,1
Börsenwert	93,8 Mrd. €

ETF UND FONDS

400 Unternehmen

Mit dem ETF auf den Nikkei 400 setzen Anleger breit gestreut auf den japanischen Aktienmarkt. Der Fonds setzt auf Aktien und geht auch Out-performance Swaps ein.

Name	Invesco Nikkei 400
WKN	A119GW
Kurs	158,26 €
Volumen	85,7 Mio. €
Fondsart	ausschüttend
Laufende Kosten	0,24 %

FONDS

Value-Aktien

Der Aktienfonds Fidelity Japan Value setzt auf aus seiner Sicht unterbewertete japanische Unternehmen. Die drei größten Positionen sind die beiden Finanzriesen Mitsubishi Financial und Sumitomo Mitsui Financial sowie der Mischkonzern Itochu.

Name	Fidelity Japan Value
WKN	A0CA6W
Kurs	370,13 €
Volumen	1,2 Mrd. €
Fondsart	ausschüttend
Laufende Kosten	2,26 %