



MARKET INSIGHT

November 2017



MARKTANALYSE – ANSICHT AUS ASIEN

Ist Japan zurück?

Premierminister Shinzo Abes Schachzug, die Parlamentswahl um ein Jahr vorzuziehen, zahlte sich aus: Seine regierende Koalition konnte die «Supermehrheit» von zwei Dritteln in dem mächtigeren Unterhaus behalten. Dies ist eine bemerkenswerte Trendwende sowohl für den Premierminister als auch für seine Partei, nachdem ihre Zustimmungsraten nach mehreren Skandalen im Sommer auf 30 Prozent gefallen waren. Solch gefährlich niedrige Niveaus führten in der Vergangenheit bereits zum Sturz der jeweiligen Regierung. Eine Kabinettsumbildung im August führte zu einem Anstieg der Zustimmungsraten. Letztendlich waren jedoch Auseinandersetzungen in den Reihen der Opposition, die eine uneinheitliche Stimmabgabe zur Folge hatten, hauptverantwortlich für den überwältigenden Wahlsieg.

Solide wirtschaftliche Fundamentaldaten

Premierminister Abe wählte sicherlich den idealen Zeitpunkt für die Durchführung von Wahlen. Hilfreich waren neben der Schwäche der Opposition auch die aktuellen Spannungen auf der koreanischen Halbinsel, die bei den Wählern den Wunsch nach einer starken Führungspersönlichkeit verstärkten. Die Stärke der Binnenwirtschaft wirkte sich ebenfalls positiv aus, da Japan auf das siebte Quartal in Folge einer wirtschaftlichen Expansion zusteuert. Die Stimmung in Japan ist relativ positiv, da die Arbeitslosigkeit sich derzeit auf dem niedrigsten Stand seit über 20 Jahren befindet. Während die Löhne trotz der Vollbeschäftigung bisher noch nicht deutlich gestiegen sind, gibt es Anzeichen dafür, dass dies bald eintreten könnte: Die Löhne sind im August um 0,9 Prozent gestiegen sind – der höchste Anstieg seit fast einem

Jahr. Der Anteil der Teilzeitkräfte an der Gesamtzahl der Arbeitnehmer ist ebenfalls zurückgegangen. Das lässt darauf schliessen, dass mehr Teilzeitstellen in Vollzeitstellen umgewandelt werden, da die Unternehmen optimistischer werden. All dies deutet darauf hin, dass das bisher schleppende inländische Konsumwachstum sich bald erholen könnte. Der japanische Immobilienmarkt entwickelt sich auch positiv: Die Preise für Eigentumswohnungen erreichen 20-Jahres-Hochs, auch wenn dies teilweise auf das Niedrigzinsumfeld zurückzuführen ist.

Die positive Entwicklung des Welthandels führte zu einer Wiederbelebung der asiatischen Handelsströme, was zum Anstieg der japanischen Unternehmensergebnisse beigetragen hat. Die Unternehmensgewinne weisen im Vergleich zum BIP Rekordhochs auf. Die japanischen Unternehmen verfügen derzeit über Barmittel von 4 Bio. USD. Daher überrascht es nicht, dass die Ergebnisse der jüngsten Tankan-Umfrage so gut sind wie seit 1991 nicht mehr und auf eine breit angelegte positive Stimmung unter den grossen ebenso wie den kleinen und mittleren Unternehmen hindeuten, was auf einen Anstieg der Investitionsausgaben schliessen lässt.

Die Erholung der japanischen Wirtschaft wird von fünf weiteren Jahren der Abenomics Auftrieb erhalten. Die wichtigste Auswirkung der Wahlergebnisse ist die wahrscheinliche Wiederernennung des Gouverneurs der Bank of Japan Kuroda oder eines Kandidaten, der ebenfalls Anhänger einer entgegenkommenden Geldpolitik ist, wenn seine Amtszeit im April 2018 endet. Es wird davon ausgegangen, dass die geldpolitischen Bedingungen in Japan auf absehbare Zeit locker bleiben. Als die Gouverneurin in Tokio Yuriko Koike und ihre «Partei der Hoffnung», die für populistische Ansätze wie freie Bildung und ein Grundeinkommen für

«Korrelation zwischen dem Yen und dem Topix»



alle eintritt, an die Macht kam, waren LDP-Hardliner gezwungen, ihre zunächst strengen Pläne zur Konsolidierung der Staatsfinanzen zu lockern. Während Premierminister Abe bestätigte, dass die Erhöhung der GST (Goods and Service Tax) wie geplant 2019 stattfinden wird, kündigte er ein Investitionspaket von 2 Bio. Yen an, das den Zugang zu kostenloser Bildung und die Bereitstellung von Kinderbetreuungsleistungen umfasst. Dieses wird durch einen Teil der Erträge finanziert, die im Zusammenhang mit der Erhöhung der GST erwartet werden. Die wären ansonsten dafür verwendet worden, die Schulden abzubauen. Die Ratingagenturen werden die Situation genau beobachten, wenn das Ziel, bis 2022 einen Haushaltsüberschuss zu erreichen, weiter verschoben werden sollte. Japans Haushaltslage könnte sich durch höhere Steuereinnahmen verbessern, die aus dem Anstieg der Unternehmensgewinne resultieren.

Übergewichtung japanischer Aktien

Japanische Aktien sind auf ein 20-Jahres-Hoch gestiegen, was hauptsächlich dem Ertragswachstum und weniger der Ausweitung der Bewertungskennzahlen zu verdanken war. Trotz Anstieg um 15 Prozent in diesem Jahr bleibt Japan der billigste der drei wichtigsten Märkte der Industrieländer: Der Topix wird mit einem Forward-KGV von 14,4 gehandelt, im Vergleich zu 17 beim S&P500 und 15,5 beim Eurostoxx50.

Einer der häufigsten Kommentare über den japanischen Aktienmarkt ist, dass er im Wesentlichen eine umgekehrte Anlagewette auf den japanischen Yen (JPY) ist. Die nachstehende Grafik zeigt, dass dies in der Vergangenheit tatsächlich der Fall war, als die Schwäche des Yen äusserst positiv mit der starken Performance des Topix korrelierte und umgekehrt. Interessanterweise scheint diese Beziehung jedoch in diesem Jahr abgebrochen zu sein, da der Topix trotz der Aufwertung des Yen stieg.

Man könnte argumentieren, dass diese historische Korrelation bereits vor langer Zeit hätte abbrechen sollen, da viele japanische multinationale Konzerne ihre Fertigungsanlagen ins Ausland verlegt haben. Die japanische Wirtschaft ist heute nur zu einem Drittel von Exporten abhängig, da der Konsum und die Investitionen im Inland den grössten Beitrag zur Konjunktur leisten. Dieser Abbruch der historischen Korrelation zwischen dem Yen und japanischen Aktien ist eine wichtige Entwicklung, da der Yen vermutlich gemessen in Kaufkraftparitäten 10 bis 15 Prozent unterbewertet ist. Sollte sich dieses Paradigma fortführen, dann könnten sowohl japanische Aktien als auch der Yen weiter steigen, wovon internationale Anleger doppelt profitieren werden.

Potenzielle Fallen

Es ist interessant, dass globale Anleger japanische Aktien immer noch untergewichten. Viele Anleger haben wahrscheinlich die Zeiten nicht vergessen, in denen sie erhebliche Verluste erlitten, als es so aussah, als würde sich die Lage in Japan verbessern, das Land dann aber doch von alten Problemen eingeholt wurde. Skeptiker könnten auf die sich abzeichnenden potenziellen Fallen hinweisen: Die grösste besteht darin, wenn die Bank of Japan beginnen muss, ihre verschiedenen Massnahmen zur quantitativen Lockerung zu reduzieren, einschliesslich ihrer bedeutenden Positionen in ETFs von 1,5 Bio. Yen. Die Wahlergebnisse lassen jedoch darauf schliessen, dass dieser Prozess unter einer entgegenkommenden Zentralbank sorgfältig gemanagt wird. Premierminister Abe könnte im nächsten Jahr sogar die Führung der LDP streitig gemacht werden, sollten seine Zustimmungsraten niedrig bleiben. Die Erfolgsbilanz von Premierminister Abe spricht jedoch für sich, und ich würde mich nicht wundern, wenn er eine dritte Amtszeit als Premierminister gewinnt.



DARYL LIEW
SENIOR PORTFOLIO
MANAGER, SINGAPORE

“Es wird davon ausgegangen, dass die geldpolitischen Bedingungen in Japan auf absehbare Zeit locker bleiben.”

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Diese Dokument stellt weder eine persönlich Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und /oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.