



In Japan werden
verborgene Werte
freigesetzt

Q2 2022

nikko am
Nikko Asset Management

TELOS GmbH

In Japan werden verborgene Werte freigesetzt

von Junichi Takayama



Japan Equity Investment Director bei Nikko Asset Management

Dieser Artikel basiert auf einem neuen Investmentleitfaden von Nikko Asset Management über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan. (Lesen Sie – in englischer Sprache – [hier!](#))

Die meisten Industrieländer haben derzeit mit steigender Inflation und geringem Wachstum zu kämpfen. Mit Value-Aktien, die über ein Jahrzehnt lang in Ungnade gefallen waren, haben Anleger die Turbulenzen des laufenden Jahres besser überstanden. Da die Erträge zwischen Wachstumsaktien und ihren Pendanten aus dem Value-Segment zu stark auseinanderklaffen, dürfte eine Rückkehr zum Mittelwert wahrscheinlich sein. Darin liegt eine langfristige Chance für value-orientierte Anlagen.

Nirgendwo ist dieser Umschwung deutlicher zu erkennen als in Japan – einem Land, das von Investoren schon wesentlich länger wenig Zuspruch erfährt. Es ist fast nicht zu erklären, dass die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt mit einer Inflationsrate von relativ moderaten 2,5 %, von den internationalen Anlegern weiterhin verkannt und zu wenig analysiert wird. Aber genau das ist der Fall. Sollten Anleger daher den Umschwung von Wachstums- zu Value-Werten als eine Gelegenheit betrachten, Japan neu zu beurteilen? Um diese Frage zu beantworten, sollten Anleger zunächst das Japan von heute mit dem der Vergangenheit vergleichen.

Japan: Nicht mehr die “Value-Falle” vergangener Generationen

Japans Börsenboom ging in den späten 1980er Jahren abrupt zu Ende, als die japanische Wirtschaftsblase platzte. Im Jahr 1988 wurde der Nikkei 225 mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 63 gehandelt. Viele seiner Bestandteile waren stark überbewertet und durch Kreuzbeteiligungen künstlich gestützt. Als die überzogenen Bewertungen abstürzten, folgten für Japan zwei „verlorene Jahrzehnte“ nacheinander, in denen das Interesse der Anleger schwand. Inzwischen hat jedoch ein Jahrzehnt der Unternehmensreformen, einschließlich der jüngsten Neuausrichtung der Tokioter Börse, die Selbstzufriedenheit der Unternehmen eingedämmt und die Wettbewerbsfähigkeit deutlich verbessert.

Infolgedessen sind japanische Aktien heute viel solider als während der Blasen-Ära. Ende März 2022 lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis (forward price-to-earnings ratio) des Nikkei bei einem gesunden 14-fachen. Darüber hinaus beträgt das Kurs-Buchwert-Verhältnis heute nur noch 1,3, verglichen mit dem 5fachen im Jahr 1988. Für Anleger, die auf Erträge aus waren, gab es in der Vergangenheit kaum Gründe, sich für Japan zu interessieren. Inzwischen aber hat sich die Dividendenkultur des Landes erheblich weiterentwickelt. Im Jahr 1988 (als die

Auslandsinvestitionen in Japan wohl ihren Höhepunkt erreichten) lag die Dividendenrendite des Nikkei bei mickrigen 0,46 %. Im Jahr 2022 ist sie auf wesentlich einkommensfreundlichere 2,45 % angestiegen.

Versteckte Value-Chancen nutzen

Die Frage, die sich internationalen Anlegern jetzt stellt, ist folgende: Wenn Japan gegenwärtig gute Anlagemöglichkeiten bietet, wie können Investmentmanager diese am besten nutzen? Wenn es um japanische Unternehmen und Branchen geht, sind tiefere Zusammenhänge entscheidend. Ein gründliches Verständnis japanischer Unternehmen bietet Einblicke, mit denen sich feststellen lässt, warum ein Unternehmen niedrig bewertet ist – und zwar innerhalb eines breiteren Kontexts, der Qualität seines Managements sowie seiner Bilanzstärke sowie aller nicht-finanziellen Informationen, die vom Markt noch nicht eingepreist sind, aber auf zukünftige Erträge und Cashflows hindeuten. All dies und noch mehr kann Anzeichen für einen potenziellen Katalysator sein, der zu positiven Veränderungen führt.

Solche Katalysatoren können entweder auf der Angebotsseite liegen, z. B. in Form von Unternehmensumstrukturierungen oder Umbesetzungen im Management, oder auf der Nachfrageseite, z. B. durch die Einführung neuer Produkte und Dienstleistungen. Möglich ist auch die Suche nach Unternehmen, deren Management und Mitarbeiter das Bewusstsein einer Krise teilen, das sie dazu antreibt, die für die Erschließung von Wertpotenzial erforderlichen Veränderungen durchzuführen. Dies alles erfordert einen geduligen Ansatz, da solche strukturellen Veränderungen oft erst im Laufe der Zeit bemerkbar werden. Ein Value-orientiertes Investmentteam kann ein Unternehmen drei bis fünf Jahre lang untersuchen, bevor es eine Investition vornimmt. Aber ist das Investment erst einmal getätigt, wird es für einen ähnlichen (wenn nicht längeren) Zeitraum gehalten.

Um jedoch an Informationen zu gelangen, die über Jahresabschlüsse, Sell-Side-Research und das lokale Nachrichtengeschehen hinausgehen, kann eine Präsenz vor Ort unschätzbar wertvoll sein. Diese hilft, die besonderen Risiken einzelner Unternehmen und Sektoren im richtigen Kontext zu sehen. Wichtig ist, dass die Investmentmanager nicht nur mit der Geschäftsleitung, sondern mit Mitarbeitern aus dem gesamten Unternehmen zusammenkommen, von den Produktentwicklern bis zu den Arbeitern in der Fabrik. Dies kann nicht nur dazu beitragen, das Verständnis für das Unternehmen einschließlich seiner Chancen und Risiken zu vertiefen, sondern auch die Beziehung zur Unternehmensleitung zu stärken. Dabei können Einblicke und Beobachtungen gewonnen werden, die zur Information, Aufklärung und Veränderung des Unternehmens von innen heraus genutzt werden können.

Beziehungsaufbau zur Erschließung verborgener Werte

Einer der grundlegenden Vorteile eines Value-orientierten Ansatzes für japanische Aktien besteht darin, dass er zum neuen Unternehmensumfeld passt, das in Japan entsteht. Vertrauen ist in Japan nach wie vor eine hoch gehandelte Währung, und im Kern zielt Value-Investing darauf ab, tiefe und dauerhafte Beziehungen zu Unternehmen – auf allen Ebenen der Unternehmensstruktur – aufzubauen und zu pflegen. Das Ziel sind Portfoliobestandteile, von denen man voll und ganz überzeugt ist. Zwar sind die Beziehungen zwischen Japans Unternehmen und ihren Aktionären zuweilen fordernder (und streitbarer) geworden. Der Umgang, den diese Unternehmen zu Investmentmanagern pflegen, kann dennoch förderlicher

sein. Die Investmentmanager ebnet dabei einen fruchtbaren Mittelweg zwischen dem Unternehmen und anderen Aktionären.

Die meisten internationalen Aktienmanager gewichten Japan strukturell unter. Sie tun das Land immer noch schnell als eines ab, das langsam wächst und niedrige Renditen abwirft. Um dieser Wahrnehmung entgegenzuwirken, müssen Investments im heutigen Japan zunächst sicherstellen, dass Value-Fallen vermieden werden. Es muss ein Umfeld geschaffen werden, in dem echte langfristige Werte entdeckt werden können. Um erfolgreich zu sein, sollten daher „horizontales“ und „vertikales“ Research kombiniert werden.

Die lange erwartete Trendwende bei japanischen Aktien befindet sich noch im Anfangsstadium, aber die Dynamik nimmt zu. Da die strukturellen Veränderungen anhalten, die eine bessere Unternehmensführung und ein stärkeres Mitspracherecht der Aktionäre fördern, werden japanische Unternehmen auch weiterhin versteckte Werte freisetzen. In einem solchen Markt kann die Anwendung eines Value-orientierten Investmentansatzes äußerst effektiv sein, um stabile, langfristige Renditen zu erzielen, insbesondere im Vergleich zu einem Momentum-orientierten Ansatz.

Mehr über die Erschließung des verborgenen Wertpotenzials in Japan erfahren Sie im neuen Investmentleitfaden von Nikko Asset Management – [hier](#) in englischer Sprache herunterladen.

ZUSAMMENFASSUNG

- **Japans Aktienmarkt befindet sich in einem viel soliderem Zustand als vor 30 Jahren. Er profitiert von einem wettbewerbsfähigeren Umfeld, das das Potenzial für Value-Katalysatoren erhöht.**
- **Die Erholung der lange vernachlässigten Value-Aktien hat gerade erst begonnen. Der Zyklus befindet sich noch am Anfang seiner Value-unterstützenden Phase.**
- **Wir gehen davon aus, dass internationale Anleger ihre Haltung gegenüber Japan überdenken und ihre Allokationen erhöhen werden. Eine Kombination aus aktivem Engagement und gründlichem horizontalen und vertikalen Research kann helfen, Risiken zu mindern, Value-Fallen zu umgehen und versteckte Werte zu erschließen, die anderen verborgen bleiben.**

Kontakt

Deutschland — Nikko Asset Management Luxembourg S.A. (Deutsche Filiale)

Tower 185, Friedrich-Ebert-Anlage 35-37

D-60327 Frankfurt am Main

Michael Steiner

Director Business Development

Telefon: +49 (0) 69 505047 301

E-mail: michael.steiner@nikkoam.com