

# Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 36

- 21 Saudi-Arabien verspielt Vertrauen
- 22 Die Zukunft von Libor-Hypotheken
- 23 Megastadt soll Produktivität erhöhen
- 25 Das Angstbarometer steigt

## Japans verschmähte Börse

Ausländische Investoren kehren dem japanischen Aktienmarkt den Rücken. Dabei gibt es gute Gründe für ein Engagement.



Eine Wachstumsdelle in China würde die japanische Wirtschaft empfindlich treffen.

**SANDRO ROSA**

Anfang Monat hat der japanische Leitindex Nikkei225 den höchsten Stand seit 1991 erklommen. Doch unter Anlegern sind Nippons Valoren – anders als noch zum Jahresanfang – kaum ein Thema. Gemäss einer Auswertung von Goldman Sachs haben internationale Investoren seit Jahresanfang Aktien im Wert von 6,2 Bio. Yen oder umgerechnet rund 55 Mrd. Fr. abgestossen. Während die Vereinigten Staaten und die Schwellenländer in den vergangenen drei Jahren kräftige Zuflüsse verzeichnen konnten, bliesen die Anleger zum Rückzug aus Japan (vgl. Grafik 1). Sogar das krisenbeutelte Europa steht besser da.

Dieser Exodus erstaunt, denn im Vergleich zu anderen Börsenplätzen hat sich Japan ganz ordentlich geschlagen (vgl. Grafik 2). Zwar notiert der Nikkei 225 in Lokalwährung heuer leicht im Minus – dank des starken Yen resultiert in Franken gerechnet jedoch ein Zuwachs von fast 2%. Für Schweizer Anleger wären japanische Aktien demnach eine bessere Investition gewesen als Valoren aus Schwellenländern, Europa oder der Schweiz, die 2018 alle mindestens 5% verloren haben. Einzig US-Titel haben ihre japanischen Pendanten hinter sich gelassen.

Treiber waren vorwiegend binnenorientierte und defensive japanische Unternehmen. So haben Gesellschaften

aus den Sektoren Versorger, Gesundheit, Energie und Telecom einen positiven Beitrag geleistet, während konjunktursensitive Branchen wie Grundstoffe und Finanz seit Januar Kursverluste einstecken mussten (vgl. Grafik 3).

### Technologie belastet

Interessant ist der Technologiesektor: Während dieser wesentlich dazu beigetragen hat, dass etwa die US-Börse weltweit

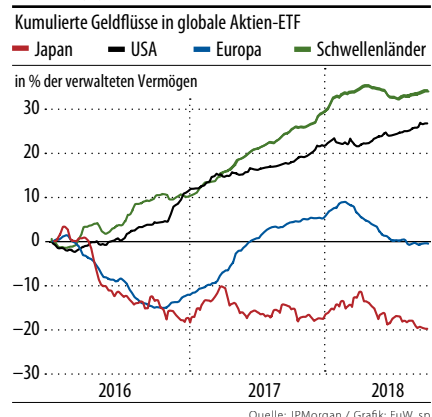
*«Das Topmanagement japanischer Firmen ist zufrieden. Das Umfeld ist äusserst erfreulich.»*

**MAKIKO ZÜRCHER-HOSAKA**  
Hérens Quality Asset Management

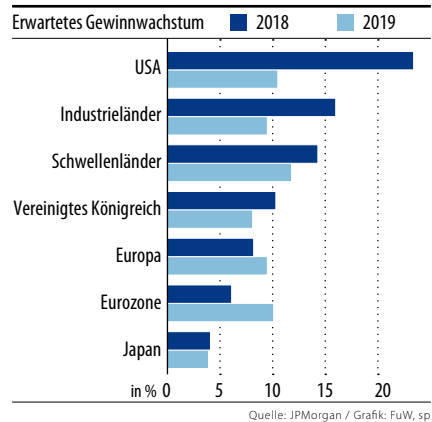
zu den Spitzenreitern gehört, zog er in Japan die Indizes nach unten. Ein wichtiger Grund ist das relativ grosse Gewicht der Halbleiterunternehmen, die unter massiven Überkapazitäten leiden. So hat der entsprechende Subindex rund ein Drittel seines Werts verloren.

Obschon bei ausländischen Anlegern keine richtige Freude aufkommen will, ist die Stimmung in japanischen Wirtschafts-

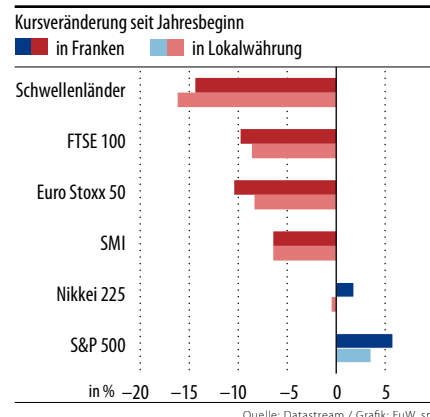
### 1 Gering geschätztes Japan



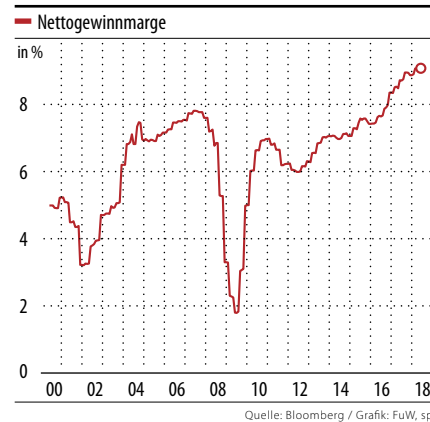
### 4 Tiefe Erwartungen



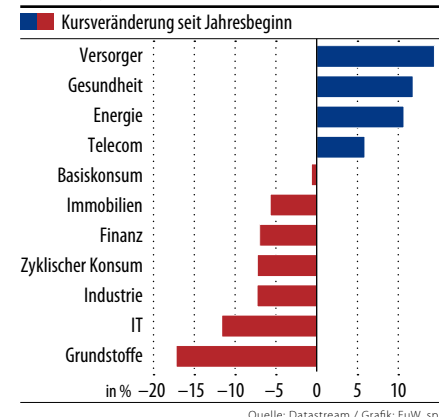
### 2 Nikkei schlägt sich wacker



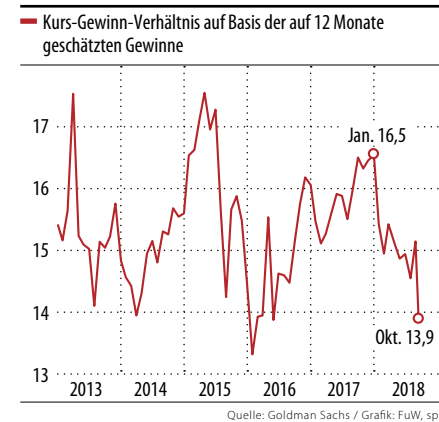
### 5 Hochprofitable Unternehmen



### 3 Versorger und Gesundheit sind top



### 6 Attraktive Bewertung



kreisen momentan gut, meint Makiko Zürcher-Hosaka, Fondsmanagerin beim Vermögensverwalter Hérens Quality Asset Management. «Das Topmanagement japanischer Firmen ist zufrieden, die Firmenumsätze legen zu, die Bilanzen sind solid – kurz: Das jetzige Geschäftsumfeld ist äusserst erfreulich. Aber die Aussichten für 2019 sind unsicher.»

Diese Unsicherheit lässt sich einfach zusammenfassen: Trump und China. Einerseits fürchten sich Marktteilnehmer vor einem Handelsdisput, der sich negativ auf die Wirtschaft auswirken könnte. Zudem drückt die Gefahr einer Wachstumsabschwächung in China auf die Stimmung. Insbesondere die Aussicht auf eine chinesische Währungsabwertung gibt Anlass zur Sorge – denn damit würden japanische Exporteure im internationalen Wettbewerb ins Hintertreffen geraten. Spekulationen über ein sich abzeichnendes Ende des expansiven Kurses der Bank of Japan halfen ebenfalls nicht.

### Bescheidene Erwartungen

All diese Sorgen schlagen sich in moderaten Gewinnerwartungen nieder. So rechnet der breite Marktkonsens mit einem Zuwachs von jeweils vergleichsweise bescheidenen 4% für dieses und das kommende Jahr. Das ist markant weniger als in allen übrigen wichtigen Regionen (vgl. Grafik 4). Für Jesper Koll, Chef des japani-

schen Ablegers des Vermögensverwalters WisdomTree, sind diese Annahmen viel zu pessimistisch. «Für die im Topix abgebildeten Unternehmen erwarten wir ein Gewinnwachstum von 20%», schreibt er in seinem Blog. Denn das Binnenwachstum werde unterschätzt, und der Yen sei schwächer, als von vielen Analysten noch Anfang Jahr erwartet worden ist. Beide Effekte werden die Gewinne befeuern.

Nicht nur die Konjunktur ist robust, auch die Unternehmen präsentieren sich

*«Für die im Topix abgebildeten Unternehmen erwarten wir ein Gewinnwachstum von 20%.»*

**JESPER KOLL**  
Chef WisdomTree Japan

in blendender Verfassung, wie der Marktstrategie Udith Sikand vom Hongkonger Analysehaus Gavekal Research bemerkt: «Praktisch alle Kennzahlen belegen, dass japanische Unternehmen so profitabel sind wie nie», schreibt er in einer Analyse. Ein kurzer Blick auf die Gewinnmargen der im Nikkei 225 enthaltenen Unternehmen bestätigt den Befund: Zuletzt ist die Nettogewinnspanne auf Indizebene auf

über 9% geklettert – das ist der höchste Stand seit mindestens dem Jahr 2000 (vgl. Grafik 5).

In den Bewertungen spiegeln sich die positiven Fundamentaldaten indes nicht. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der geschätzten Gewinne für die nächsten zwölf Monate ist für den Topix in diesem Jahr von 16,5 auf unter 14 zurückgekommen. Damit ist der Markt so günstig wie selten während der vergangenen fünf Jahre (vgl. Grafik 6).

### Erholung wahrscheinlich

Damit rechnen die Börsianer mit einem eher verhaltenen Szenario, was die Chancen für positive Überraschungen erhöht. Makiko Zürcher-Hosaka sieht nach der jüngsten Korrektur deshalb durchaus Potenzial für eine Erholung: «Bis Ende Jahr traue ich der japanischen Börse eine Kurserholung zu.» Denn die Realität sei besser als die Anlegerstimmung und das werde sich in den Unternehmensresultaten für das dritte Quartal zeigen.

Obschon sie verhalten optimistisch für den Gesamtmarkt ist, empfiehlt sie, auf vielversprechende Einzeltitel zu setzen. «Beim Hersteller von Babypflegeprodukten Pigeon, bei Shin-Etsu Chemical sowie bei Keyence, einem Unternehmen, das Sensoren und Messgeräte produziert, sehe ich überdurchschnittliches Potenzial», sagt die Fondsmanagerin.

**Schweizer Unternehmen. Gründlich analysiert.**

FINANZ und WIRTSCHAFT  
fuw.ch

SWISS ROCK

INVESTIEREN SIE,  
WO FACTOR INVESTING  
ZUM ERFOLGSFAKTOR WIRD.

Wissenschaftlich fundierte Anlagekompetenz über 6000 Aktien und 21000 Obligationen.  
100% Schweiz. 100% Kundenorientiert. 100% Co-Investing. [www.swiss-rock.ch](http://www.swiss-rock.ch)