



UDO RETTBERG ⇌ **PUBLIZIST / JOURNALIST**

Japan – Land of the rising sun

Vor dem Sonnenuntergang?

Wer – wie ich – über vier Dekaden hinweg die Börse Tokio intensiv beobachtet, analysiert und kommentiert hat, den kann in Japan kaum mehr etwas überraschen. Kaum eine Aktienbörse hat sich über Jahrzehnte hinweg so extrem zwischen Hausse und Baisse hin und her bewegt wie die Börse in Tokios Finanzdistrikt am Kabutocho. Ähnliches gilt auch für den Yen, den viele Analysten als Weltwährung sehen. Und dies, obwohl die Volkswirtschaft im Land der aufgehenden Sonne zahlreiche ökonomische, ökologische, politische und vor allem demografische Schwächen aufweist. Japan galt noch in den 70er und 80er Jahren als „Wirtschaftswunderland“ .



Die Sonne geht unter.

Foto: Udo Rettberg

Noch vor wenigen Jahren hatten Experten für Japan „zwei verlorene Dekaden“ beschrieben. Diese Einschätzung hat sich leicht geändert. Auch, weil sie in der Welt große Stücke auf den Ministerpräsidenten Shinzo Abe halten, der vor Wochen durch einen legendären „Handshakes“ mit US-Präsident Do-

nald John Trump für Aufsehen sorgte. Allerdings habe ich generell eine etwas andere Einschätzung zur unkonventionellen - ja, von mir als geradezu unseriös bezeichneten - Fiskal-, Wirtschafts- und Geldpolitik Japans und speziell von Ministerpräsident Abe, dessen Programme als „Abenomics“ beschrieben

werden. Ich habe Abes Wirtschaftspolitik seit geraumer Zeit als „Operation am offenen Herzen“ Japans beschrieben. Dazu stehe ich. Das Land zählt als Wirtschaftsriese zu den G7-Industrielländern, doch ist es auch eines der am stärksten verschuldeten Nationen. Der Wohlstand vergangener Dekaden ist nach meiner Einschätzung in keinem Industrieland so sehr durch die Verschuldung des Staates „erborgt“ wie im Lande Nippons.

Dass die meisten Analysten und Ökonomen diesen Fakt gern ignorieren, überrascht mich nicht mehr. Denn auch bei der Analyse anderer Volkswirtschaften spielen Staatsschulden in Ökonomen-Analysen keine große Rolle - jedenfalls wird das Ganze in der öffentlichen Debatte ignoriert. Das war schon immer so, heißt es von angeblichen IQ-Größen. „In Japan ist die Sache auch deshalb anders zu betrachten, weil die Staatsschulden überwiegend in Händen japanischer Gläubiger liegen“ sagt mir ein Vertreter des eidgenössischen Finanzhauses E.I. Sturdza bei einer Präsentation in Frankfurt. E.I. Sturdza Strategic Management Limited (EISML) wurde im November 1999 gegründet und gehört zur

EI Sturdza Financial Group mit Hauptsitz in Genf. Insgesamt verwaltet die Gruppe ca. 10 Mrd. US-Dollar, davon 3 Mrd. in Investmentfonds.

Hier herrscht mit Blick auf die Börse Tokio großer Optimismus. Die Einstiegschancen in japanische Aktien seien so gut, wie schon lange nicht mehr, argumentiert Fondsmanager Mitsuhiko Yuasa, der für EI Sturdza den „Strategic Japan Opportunities Fund“ managt. Neben der moderaten Bewertung vieler Firmen, sprechen nach Auffassung der unabhängigen Asset-Management-Boutique EI Sturdza Strategic Management Limited auch starke Exportdaten, steigende Unternehmensgewinne sowie die (aus meiner Sicht eher kritisch zu beurteilenden) anhaltenden Aktienkäufe der Bank of Japan für gute Chancen. Ist es in einer freien Wirtschaft Aufgabe einer Notenbank, stützend mit Aktienkäufen in die Märkte einzugreifen? Viele bejahen diesen Schritt, andere sehen ihn als Eingriff des Staates. Nach meiner Auffassung handelt die BoJ falsch - total falsch.

NEBENBEI BEMERKT

Schweinereien ante portas

Dass die Extriches und Bigones – die Superreichen dieser Welt – weiter daran arbeiten, ihr verwerfliches egoistisches Tun nicht auffliegen zu lassen, überrascht nicht. Aus den USA wird mir in diesen Tagen zugerufen: „Die Bilderberg-Konferenz steht wieder bevor“. Auch in diesem Jahr treffen sich wieder jene, die sich als Elite sehen und mit ihrer Machtgeilheit die Menschheit gängeln. Sie werden versuchen, ihre Positionen nicht nur zu retten, sondern sogar zu stärken. Niemand sollte in den kommenden Wochen überrascht sein, wenn Regierungen versuchen werden, die Bürger auf schmutzigste Art und Weise „abzukochen“ und zur Kasse zu bitten. Alle Anlageklassen dürften davon betroffen sein. Am einfachsten ist das bei Währungen und Edelmetallen. Die Beschlagnahmung von Gold bei privaten Anlegern würde nicht überraschen – mich jedenfalls nicht. Aber auch bei Immobilien und anderen Sachwerten sowie Aktien sind echte „Sauereien“ der Regierungen möglich. Und auch die Altersrenten könnten von der Geldgier der Regierungen betroffen sein.

Denn - das Diktat des Geldes bestimmt alles und macht die Reichen noch reicher und die Armen noch abhängiger. Marktwirtschaft und Demokratie sind die großen Verlierer - auch in Japan. Fondsmanager Mitsuhiko Yuasa stellt „Abenomics“ jedoch ein gutes Zeugnis aus - aus Sicht von Börsianern und Kapitalisten erscheint das durchaus verständlich. Seit Ende 2012 seien die Aktienkurse börsennotierter japanischer Firmen stark gestiegen - um mehr als 100 %. Doch eines von Japans Problemen ist die sinkende Produktivität. „Die

Politik von Ministerpräsident Shinzo Abe hat für einen Mentalitätswandel gesorgt, der zu mehr Transparenz, einer höheren Produktivität und einer gestiegenen Profitabilität in Japans Wirtschaft geführt hat“, heißt es bei Auguren. Auch die Gewinne dürften sich weiter gut entwickeln, so eine EI-Sturdza-Analyse. Für zusätzlichen Rückenwind am japanischen Aktienmarkt sollten auch die im Jahr 2020 anstehenden Olympischen Spiele sorgen. Die Politik von „Abenomics“ setzt zudem auf Strukturreformen, also u.a. auf das

Aufbrechen von Verflechtungen von Konglomeraten und einen angestoßenen Kodex für eine bessere Unternehmensführung. Ob all das aber makro-ökonomische Schwächen aufhebt oder sogar beseitigt, wage ich zu bezweifeln. Mein Motto: Wenn die Welt ins Trudeln gerät, wird sich Japan nicht abkoppeln können.

Was mir an der Sicht Mitsuhiros Yuasa grundsätzlich missfällt, ist die Ignoranz des Themas Staatsschulden – was mir indes recht gut gefällt, ist die von Yuasa umgesetzte „etwas andere Anlagepolitik“. „Wir sind aktive Fondsmanager, fokussieren uns also darauf, mit der gezielten Auswahl von Aktien Alpha zu generieren“, sagt er und seine dann folgende Kritik trifft die immer zahlreicher agierenden passiven Anleger, die ihr Geld in ETF (Exchange Traded Funds, also Indexfonds) investieren.

Die großen Unternehmen in Japans Wirtschaft haben insgesamt ein schlechtes Gewinnwachstum vorzuweisen, wie Yuasa feststellt. „Die Kleinen sind in Japans Wirtschaft die Gewinner“, stellt er eine grundlegende These seiner Anlagepolitik in den Fokus.

Fondsmanagement setzt ganz konsequent auf die Kleinen

Der genannte Fonds verfolgt einen Bottom-up-Ansatz und investiert in schnell wachsende kleine bis mittelgroße Unternehmen, die sich durch ein überzeugendes Geschäftsmodell sowie ein konsistentes Umsatz- und Gewinnwachstum auszeichnen. Weitere Kriterien, wie ein erfahrenes und erfolgreiches Management sowie steigende Produktivität, sollen die Chance auf eine langfristige Outperformance zum Topix TR Index erhöhen. Dabei ist die intensive Analyse der Unternehmensbilanzen ein wichtiger Aspekt für die Auswahl der Firmen. Zudem hält das Investment-Team engen und regelmäßigen Kontakt mit dem Management interessanter Gesellschaften. Beispiele für Investments in erfolgreiche kleine und mittlere Firmen sind für Yuasa Namen wie **Out-Sourcing Inc** – Ticker-Symbol 2427.T – Aktienkurs 4900 Yen auf der einen Seite und **Jins Inc – einst unter Jin Co. Ltd firmierend** - Ticker-Symbol 3046.T – Aktienkurs 6440 Yen auf der anderen Seite.

Das Anlage-Universum des Fonds umfasst zu gut 47 % Small- und Mid Caps. Rund 26 % des Portfolios umfassen Large Caps, gut 3 % des

Fondskapitals sind in Micro Caps investiert. Die Cash-Position des Investmentfonds liegt aktuell bei rund 24 %. Zu den größten Einzelpositionen gehören Unternehmen, wie der japanische Anbieter von Dienstleistungen im Bereich Ingenieur-, Produktions- und Auslands-Outsourcing, **Outsourcing Inc.** oder auch der Elektronikkonzern TDK Corp. Aktuell sind zyklische Konsumgüter mit einem Anteil von gut 25 % im Portfolio vertreten, gefolgt von Industrie- und IT-Unternehmen mit einem Anteil von jeweils rund 20 %. Im Vergleich zur Benchmark sind die IT-Branche und zyklische Konsumgüter übergewichtet. Dagegen sind Finanzwerte und Titel aus der Gesundheitsbranche sowie Titel aus der Telekombranche im Vergleich zur Benchmark - dem Aktienindex Topix TR JPY - untergewichtet.

Dieser Analyse ist allerdings hinzuzufügen, dass all dies durch eine höhere Verschuldung und eine unsinnige Geldpolitik langfristig auf den Schultern der alternden Bevölkerung abgeladen wird. Eine weitere Schwäche muss erwähnt werden: Japan leidet derzeit unter einem akuten Arbeitskräftemangel, der unzählige Überstunden der arbeitenden Bevölkerung und entsprechende negative soziale Probleme zur Folge hat. Das heißt: In Japan sind Roboter – quasi als „Menschenersatz“ - auf dem Vormarsch. Ziel der Politik ist es in diesem Kontext u.a. zunächst, mehr Frauen in den Arbeitsprozess einzureihen. Danach folgt die Idee der „Robotisierung“. Die Aktie, die in diesem Kontext große Beachtung verdient, ist **Fanuc** – Ticker-Symbol 6954.T – Aktienkurs 21.660 Yen - einer der größten Roboter-Produzenten der Welt. Das Thema „Robotix“ – also der zunehmende Einsatz von auf der Nutzung künstlicher Intelligenz beruhender Roboter – wird also die Zukunft der Arbeitswelt in Japan (aber beileibe nicht nur dort) bestimmen.

Eine weitere Unwägbarkeit bei der Betrachtung der Börse Tokio ist die Ungewissheit darüber, was nach Ende der Amtszeit von Abe (möglicherweise erst im Jahr 2021) und Notenbankchef Haruhiko Kuroda (2018) zu erwarten ist. Kuroda hatte im Übrigen die Geldpolitik von EZB-Chef Mario Draghi als „extrem kühn und einzigartig“ bezeichnet. Doch auch Kuroda muss sich ganz klar den Vorwurf gefallen lassen, dass seine Geld- und Zinspolitik ebenso wenig mit marktwirtschaftlichen Grundsätzen in Einklang zu bringen ist, wie das inzwischen als „wir“ zu bezeichnende „Schaffen“ von Draghi.

NIKKEI INDEX

BAISSE WAR GESTERN – WAS WIRD MORGEN SEIN??



Quelle: Barchart

Portfolio Manager Mitsuhiro Yuasa, der in Frankfurt eine spannende Präsentation abliefern konnte, verfügt über mehr als 26 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche und war u.a. für Finanzhäuser wie Rothschild Asset Management und Gartmore Asset Management tätig. Er ist einer der Gründer der japanischen Asset Management Gesellschaft Rheos Capital Works Inc., die vom norwegischen Staatsfonds Norges Bank Investment Management im Jahr 2008 mit dem Management eines großen, mehrere hundert Millionen USD schweren Japan-Aktien-Mandats betraut wurde.

Seit Auflegung des Fonds im März des Jahres 2017 berät Mitsuhiro Yuasa auch den EI Sturza Strategic Japan Opportunities Fund, dessen Assets unter Management bis Anfang Mai auf 4,4 Mrd. Yen gestiegen sind. Rheos Capital ist im Übrigen ein Teil des

Finanzdienstleisters IS Holdings, der insgesamt 53,55 % der Rheos-Aktien hält. „Unser Management bei Rheos hat sich übrigens dazu entschlossen, Aktien von IS Holdings zurückzukaufen“, sagt Yuasa, der 7,00 % am Aktienkapital von Rheos hält. Der Fondsmanager ist im Übrigen zuversichtlich, dass Japan seine Position als Nummer drei unter den großen Industrieländern der Welt in der nächsten Dekade halten können.

Mein Fazit: Japans Aktienbörse schwebt weiterhin zwischen Hoffen und Bangen. Da die Politik einen immer stärkeren Einfluss als „Trendsetter“ für den künftigen Börsentrend gewinnt, ist in Japan eine eher defensive Haltung der Kapitalanleger angesagt.