

Japan auch am Aktienmarkt unterschätzt

Über das Land der aufgehenden Sonne wird wenig in den deutschen Medien berichtet. Das Wissen über Japan ist gering und das Interesse, ebenso wie das finanzielle Engagement auf dessen Finanzmärkten, wohl auch. In Analystenkreisen wird angesichts der Altersstruktur Japans mitunter sogar von einem sterbenden Land gesprochen.

Freilich ist bei solchen Aussagen stets zu bedenken, welch prozyklisches Denken diesen in der Regel zugrunde liegt. Ende der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts, als Japans Aktienmarkt größer als sein amerikanisches Pendant war, sahen die Augen Japan im Besitz eines uneinholbaren industriellen Vorteils gegenüber dem Rest der Welt. Der jähe Absturz folgte dann ab 1987.

Aktuell besteht die Gefahr, das Land zu verkennen und sogar zu unterschätzen. Zuletzt hatten bei der Fußball-Weltmeisterschaft in Katar die Altchampions aus Deutschland und Spanien erleben müssen, wie eine disziplinierte japanische Elf ihnen empfindliche Niederlagen zufügte. In beiden Spielen lagen die Söhne Nippons übrigens zur Halbzeit zurück. Und auch Vizeeuropameister Kroatien benötigte ein Elfmeterschießen, um die Sa-

murai-Kicker letztlich zu besiegen.

Auch ökonomisch besteht heutzutage die Gefahr, Japan zu unterschätzen. Das Land verfügt über die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt. Ende August hatte Japan 1,2 Billionen seiner Währungsreserven in amerikanischen



Staatsanleihen angelegt und war damit der größte ausländische Gläubiger der USA. Zugleich hält die japanische Notenbank auch ca. 50% der ausstehenden japanischen

Staatsschulden. Des Weiteren wurde Japan nicht von den Kapitalmärkten zu einer Zinswende genötigt, denn die Inflation dort ist – im Gegensatz zu Europa und den USA – angesichts ihres Charakters als importierte Inflation keine unbeherrschbare Problematik. Zudem beherbergt Japan nach den USA und China die größte Aktienbörse der Welt. Und vor allem: Nirgendwo gibt es mehr börsennotierte Unternehmen als in Japan. Insgesamt finden sich mehr als 4000 Unternehmen an den Börsen in Tokyo und Osaka notiert. Insofern lässt sich mit Fug von einer ganz einzigartig reichen Aktienkultur im Land der aufgehenden Sonne sprechen.

Während aber die börsennotierte Aktiengesellschaft weite Verbreitung besitzt, fehlt es Nippon an einer Eigentümerkultur, wie sie z.B. aus den Vereinigten Staaten von Amerika bekannt ist. Hierdurch erklären sich oftmals

die erstaunlich geringen Bewertungen, die man bei japanischen Aktien findet. Japanische Unternehmen, zumal aus der zweiten und dritten Reihe, werden oftmals wie Familienbetriebe geführt.

Ebenso sind die Leitungsgremien häufig durch bemerkenswert alte Männer besetzt. Es fällt auf, wie wenige Frauen in den Vorständen dieser Unternehmen anzutreffen sind. Ferner zeigt sich die konservative Denkhaltung vieler Unternehmen in extrem starken Bilanzen. Nicht wenige Unternehmen verfü-

gen über Netto-Kassenpositionen, die zuweilen bis zu 50% der gesamten Börsenkapitalisierung aufweisen. Effiziente Kapitalallokation sieht jedoch anders aus.

Neben Weltmarktführern wie Toyota, Fanuc, Sony, Bridgestone, Shimano etc. beherbergt Japan viele mittelständische Spitzenunternehmen, mit herausragenden Wachstums- und Profitabilitätskennzahlen. Nicht selten findet man derlei Unternehmen in den Sektoren Feinmechanik, Mikroelektronik und Optik.

Immerhin; unter den großen Aktienmärkten führt Japan in diesem Jahr – gerechnet in lokaler Währung – den Troß der Börsen mit einem geringfügigen Kursabschlag von ca. 4% an. Vielleicht ein Anlaß, sich tiefergehend mit japanischen Aktien zu befassen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns