

## Japans Aktienmarkt im Wandel

Der japanische Aktienmarkt erlebt nach dreißig Jahren der Stagnation einen neuen Sonnenaufgang. Ein allgemein nicht für möglich gehaltener Umdenkungsprozess beim Thema Unternehmensziele gewinnt an Dynamik.

An der Tokioter Börse wird die Entwicklung mit Euphorie und Fantasie zur Kenntnis genommen. Ausländer sind bislang unterinvestiert am Kabuto Cho.

Der repräsentative TOPIX Index, der alle Aktien der ersten Sektion umfasst, führt jetzt im zweiten Jahr in Folge den Tross der breiten nationalen Marktbarometer an. Seit Januar 1968 legte der TOPIX jährlich um durchschnittlich 6,02 % zu, wobei Ausschüttungen noch hinzukommen. Im gleichen Zeitraum stieg der deutsche Großwerte-Index DAX um durchschnittlich 6,56 % pro Jahr an, wobei hierbei Dividenden bereits eingerechnet sind. Derweil verbuchte der marktbreite amerikanische S&P 500 Index einen durchschnittlichen jährlichen Zugewinn von 7,32 %, wobei Dividenden noch nicht berücksichtigt sind. Wie man an den Zahlen sieht,

haben sich japanische Aktien in den letzten fünf Jahrzehnten keineswegs nachteilig entwickelt. Die genannten Aktienrenditen können übrigens dem Bundesfinanzminister als Indikation für realistische Renditeerwartungen hinsichtlich



des angedachten 'Generationenkapitals' dienen. Unterstellt man etwa Zinskosten von 2,5 % pro Jahr und Verwaltungsaufwendungen in Höhe von 0,5 %, dann mag es angängig sein, von einer Nettorendite des 'Generationenkapitals' in

Höhe von 3- bis 4 % auszugehen.

Japans Wandel findet seinen Niederschlag vor allem in zwei Phänomenen, die bislang eher vernachlässigt waren: Aktienrückkäufe und höhere Dividendenausschüttungen. Dabei muss man wissen, dass viele japanische Unternehmen sehr komfortabel finanziert sind und oftmals sogar über eine Nettokasseposition verfügen. Wenn nun das Thema Bilanzoptimierung an Fahrt gewinnt, dann können die Eigenkapitalrenditen problemlos deutlich angehoben werden. Die im Vergleich mit amerikanischen Unternehmen eher mageren Eigenkapitalrenditen japanischer Aktiengesellschaften sind nämlich in erster Linie der zu konservativen Vermögensallokation geschuldet. Dabei kommt noch hinzu, dass die Dauerniedrigzinspolitik der japanischen Noten-

bank den Unternehmen sehr günstige Fremdkapitalfinanzierung erlaubt.

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch ein Hinweis des amerikanischen Investors Warren Buffet, der in dem jüngsten Geschäftsbericht von Berkshire Hathaway über seine Engagements in Nippon berichtet. Dabei weist Buffet darauf hin, dass die von ihm gehaltenen Unternehmen (Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui und Sumitomo) allesamt aktionärsfreundlicher ausge-

richtet seien, als es dies etwa bei amerikanischen Unternehmen üblich sei. Er fährt fort darauf hinzuweisen, dass etwa die Management-Vergütung viel weniger exzessiv ist, als dies in Amerika üblicherweise der Fall ist. Ferner bemerkt er, dass die von ihm gehaltenen japanischen Unternehmen nur dann eigene Aktien zurückkaufen, wenn diese unterbewertet sind. In den USA ist dies offensichtlich anders. Man denke zudem daran, dass in Amerika sogar Angestellte zu Milliar-

dären werden können (z.B. Jamie Dimon von JP Morgan), indem sie sich durch den extensiven Einsatz von Aktienoptionen einen Teil des Unternehmens aneignen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns