

**März 2014**

---

➤ **Thema des Monats: Japanische Aktien mit weiterem Kurspotenzial**

Abe und seine „legendäre“ Politik

Pfeil 1 und 2 entfalten ihre Wirkung

Zweifel am dauerhaften Erfolg der „Abenomics“ kommen auf

Langfristig deutliches Kurspotenzial am Kabutocho

## Team Investmentstrategie

**Dr. Marco Bargel**

Chefinvestmentstrategie  
marco.bargel@postbank.de

**Heinrich Bayer**

heinrich.bayer@postbank.de

**Matthias Göthel**

matthias.goethel@postbank.de

**Thilo Heidrich**

thilo.heidrich@postbank.de

**Heinz-Gerd Sonnenschein**

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

[www.postbank.de](http://www.postbank.de)

Redaktionsschluss: 26.02.2014

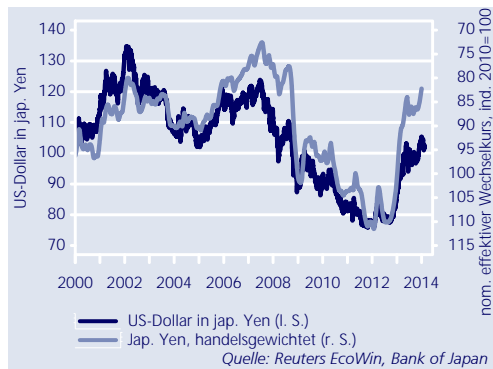
Deutsche Postbank AG  
Zentrale  
Friedrich-Ebert-Allee 114-126  
53113 Bonn  
Telefon: (0228)920-0

**Disclaimer:**

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Investmentstrategie garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

## Japanische Aktien mit weiterem Kurspotenzial

### Der Yen zeigt deutlich die Spuren der „Abenomics“



### Am Kabutocho knallten schon vor der Wahl Abes die Champagnerkorken



### Abe und seine „legendäre“ Politik

Der amtierende japanische Premierminister Shinzo Abe hat nach seinem Amtsantritt im Dezember 2012 ein Programm zur Belebung der Wirtschaft sowie zur Bekämpfung der Deflation aufgelegt. Bekannt ist dieses Programm unter dem Kunstwort „Abenomics“. Es besteht aus drei Komponenten, die Abe symbolisch in Anlehnung an eine japanische Legende aus dem 16. Jahrhundert als Pfeile bezeichnet. Nach dieser Legende gab ein Samurai seinen drei Söhnen drei Pfeile in die Hand und befahl ihnen, diese gleichzeitig zu brechen. Keiner der Söhne konnte die Aufgabe erfüllen. Die Lehre des Samurais: Ein Pfeil sei leicht zu brechen, drei auf einmal unmöglich. Das heißt, wer zusammen kämpft und gemeinsam an einer Sache arbeitet, ist unbesiegbar.

Die „Abenomics“ beinhalten eine vorübergehende expansive Fiskalpolitik, eine expansive Geldpolitik sowie Strukturreformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit. Mit diesen drei Pfeilen will Abe Japan heraus aus der schon langanhaltenden Phase von Deflation und geringem Wachstum führen. Die ersten beiden Pfeile wurden vom Premierminister und auf seine Weisung von der Bank of Japan (BoJ) schnell abgeschossen und zeigten an den Märkten rasch Wirkung. Der japanische Yen hat seit dem Wahlsieg der Liberaldemokratische Partei (LDP) von Shinzo Abe

bei der Parlamentswahl am 16. Dezember 2012 22,6% ggü. dem US-Dollar abgewertet. Die Yen-Schwäche war aber nicht allein auf den Wechselkurs zum Greenback beschränkt. Auch der von der BoJ ermittelte handelsgewichtete Wechselkurs aus einem Korb von 15 Währungen der wichtigsten Handelspartner des Inselreiches tendiert seit Ende 2012 deutlich schwächer. Am Kabutocho warteten die Investoren gar nicht erst den 16.12.12 (Termin der Unterhauswahl) bzw. den 26. Dezember, den Tag an dem Abe - zum zweiten Mal nach 2006 - zum japanischen Premierminister durch das Parlament gewählt wurde, ab. Schon am 14. November 2012 drehte die Stimmung an der Börse in Tokio und die Notierungen legten zu. Bis zum 16.12. bzw. 26.12. hatte der Topix schon 11% bzw. 17% an Wert zugelegt.

### Pfeil 1 und 2 entfalten ihre Wirkung

Seither haben sich weitere Erfolge eingestellt. Das Wirtschaftswachstum hat sich deutlich beschleunigt und seit Mitte 2013 weist Japan eine positive Preissteigerungsrate auf. Die Inflationsrate ist inzwischen auf 1,6% gestiegen. Dies ist das höchste Niveau seit sieben Jahren. In der Kernrate beläuft sich die Inflation aktuell auf 1,3%. Das von Premier Abe und der BoJ ausgegebene Ziel, die Kernrate bis zum Frühjahr 2015 auf 2% anzuheben, ist damit zwar näher gerückt. Erfolgreich ist die expansive

**Vor allem die Inflation hat deutlich auf die ersten beiden Pfeile reagiert**



Geldpolitik allerdings erst, wenn sie sich auch dauerhaft im Bereich von 2% einpendelt. Hierfür bedarf es einer Veränderung des Verhaltens und der Erwartungen seitens der Unternehmen und der privaten Haushalte. Bei den Unternehmen scheinen sich die veränderten Erwartungen mit Blick auf Umfrageergebnisse allmählich zu realisieren. Derweil zeigen sich die privaten Haushalte noch nicht von dauerhaft höheren Inflationsraten überzeugt. Dies liegt vor allem daran, dass die Nominallöhne nicht mit den Inflationsanstiegen mithalten konnten, so dass die Reallöhne bis zuletzt weiter gesunken sind. Möglicherweise könnte in diesem Punkt eine Trendwende bei den bald anstehenden jährlichen Lohnverhandlungen zwischen Arbeitgebern und Gewerkschaften erreicht werden. Die Hoffnung von Regierung und BoJ ist, dass höhere Lohnabschlüsse zu einem Anstieg des Konsums führen, der wiederum die wirtschaftliche Erholung stützen würde. Denn obwohl in Japan in den vergangenen Quartalen eine deutliche Wachstumsbeschleunigung zu beobachten war, war diese vor allem auf staatliche Ausgabensteigerungen (Pfeil Eins der „Abenomics“) zurückzuführen, während etwa die Exporte nicht im erhofften Maße von der kräftigen Abwertung des japanischen Yen profitieren konnten.

Im Gegensatz dazu war nach unserer Einschätzung die Abwertung der japanischen Währung für einen Großteil des Inflationsanstiegs verantwortlich. Dieser Einfluss sollte auch noch einige Quartale

andauern, dürfte dann jedoch allmählich in den Hintergrund treten. An dessen Stelle könnte dann die von der BoJ eingeleitete massive Ausweitung der monetären Basis treten und die Inflationsrate in positivem Terrain verankern.

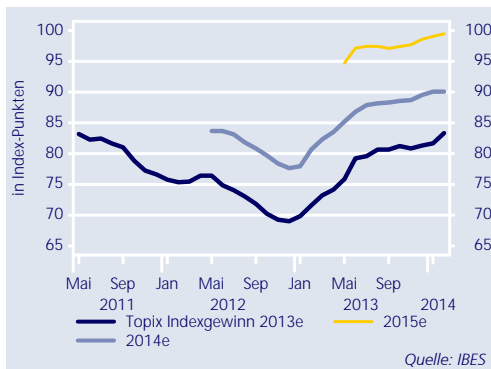
**Zweifel am dauerhaften Erfolg der „Abenomics“ kommen auf**

Bei näherer Betrachtung der bisherigen Erfolge der „Abenomics“ wird nach unserer Ansicht aber deutlich, dass bisher nur der erste und der zweite Pfeil von Shinzo Abe abgefeuert wurden und ins Ziel getroffen haben. Sie haben die gewünschte Wirkung erzielt. Ob diese Maßnahmen alleine aber ausreichend sind, um mittel- und längerfristig erfolgreich zu wirken, ist ungewiss. Der dritte Pfeil, die umfassenden Strukturreformen, steckt immer noch im Köcher. Nach den Absichtserklärungen sind bisher noch keine konkreten Maßnahmen umgesetzt worden.

Dabei stehen Abe und seiner Regierungskoalition alle Türen offen. Im Juli 2013 haben sie auch die Mehrheit der Sitze im Oberhaus gewonnen. Nun verfügt die Regierungskoalition sowohl im Unter- als auch im Oberhaus des japanischen Parlaments über die Mehrheit. Sie haben nun die Möglichkeit, umfassende Reformen auf den Weg zu bringen.

Im 2. Halbjahr 2013 hat sich das Wachstum der japanischen Wirtschaft im Vergleich zum 1. Halbjahr schon merklich verringert. Im Schlussquartal ist es überraschend deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Dabei schnitt die Binnenwirtschaft überproportional stark ab. Allerdings machte der Außenbeitrag einen Großteil der binnenwirtschaftlichen Dynamik wieder zunichte. Hier muss allerdings berücksichtigt werden, dass zum einen die Importe von fossilen Brennstoffen nach der Stilllegung aller Atomkraftwerke deutlich angezogen haben. Zum anderen könnten Vorzieheffekten wg. der Erhöhung der Umsatzsteuer von 5% auf 8% ab dem 1. April dieses Jahres die Importe erhöht haben. Das enttäuschende Wachstum wirft

## Gewinne steigen und der Revisions-trend ist schon seit Ende 2012 positiv



dennoch die Frage auf, ob der entschlossene Sanierungskurs von Premier Shinzo Abe, der Japan nach zwei Jahrzehnten der Konjunkturschwäche wiederbeleben will, schon das Vertrauen von Verbrauchern und Unternehmern gefunden hat. Zudem schüren die Daten Bedenken an der japanischen Exportkraft.

Die BoJ steht weiterhin auf dem Gaspedal und hat erst in der 8. KW erklärt, dass sie nicht nur den Ankauf von japanischen Staatsanleihen im Volumen von jährlich 60 bis 70 Billionen Yen (427 bis 510 Mrd. Euro) fortsetzen wird. Sondern sie hat auch die Kreditprogramme an die Banken, die die Kreditvergabe an Unternehmen erleichtern sollen, um je ein Jahr verlängert. Die BoJ vermittelt den Eindruck, dass sie gewillt ist, das von ihr gesetzte Inflationsziel von 2% zu erreichen. Nun ist es an Premier Abe, mittels des dritten Pfeils die japanische Wirtschaft zu stimulieren. Die Beteiligung Japans an den Verhandlungen zur Gründung der Trans-Pacific-Partnership, an dem elf weitere Nationen (u.a. USA, Kanada und Australien) beteiligt sind, ist ein Schritt in die richtige Richtung.

## Langfristig deutliches Kurspotenzial am Kabutocho

Der Topix hat zwar im Vergleich zu DAX oder Standard & Poor's 500 einen schwachen Start ins neue Jahr gezeigt und notiert aktuell 6% unter seinem Schlussstand zum Jahreswechsel. Wir sind aber

langfristig positiv für die weitere Kursentwicklung am Kabutocho gestimmt. Die Gewinnentwicklung der Unternehmen und die Bewertung des Topix gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis überzeugen uns. Auf aggregierter Basis haben die im Topix gelisteten Firmen den Gewinn im Fiskaljahr 2012 um 20% gesteigert. Für das am 31.3. endende Fiskaljahr 2013 errechnet Ibes einen Gewinnanstieg zum Vorjahr von mehr als 60%. Nachdem das Jahr fast beendet ist, ist dieser Zuwachs zum größten Teil in trockenen Tüchern. Zudem, anders als in Europa oder den USA, der Revisionstrend für den Gewinn japanischer Unternehmen seit Ende 2012 aufwärtsgerichtet ist. Aber nicht nur der deutliche Anstieg überzeugt, sondern auch, dass die japanischen Firmen mit diesem Wert das Vorkrisenniveau von 2007 erstmals wieder übertreffen könnten. In der laufenden Berichtssaison konnten sie bisher zudem überzeugen. 66% der Unternehmen, die bisher ihre Bilanzen präsentierten, übertrafen die Konsensprognose der Analysten für den Gewinn je Aktie und 63% setzten mehr um, als diese prognostizierten.

Die für den 1. April dieses Jahres beschlossene Anhebung der Umsatzsteuer von 5% auf 8% könnte die Stimmung an der Börse zunächst etwas trüben. Die lockere Geld- und Fiskalpolitik dürften sich aber weiterhin stimulierend auswirken. Nach unserer Einschätzung sollten die Kurse am Kabutocho daher ab dem Sommerhalbjahr wieder in einen Aufwärtstrend wechseln. Auf Basis unserer Gewinnerwartungen für 2014 sowie auch 2015 und der im eigenen historischen Vergleich moderaten Bewertung gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis erwarten wir den Topix auf Jahressicht im Bereich von 1.500 Punkten.

*Heinz-Gerd Sonnenschein*