

Japanische Unternehmen werden freigiebiger

Aktionäre in Japan können sich über einen wahren Geldregen freuen. Noch nie waren die Dividendenzahlungen in Tokio so hoch wie in den vergangenen Monaten. Und vieles spricht dafür, dass sich die Rekordausschüttungen fortsetzen werden: Die Gewinne steigen, und in den Vorstandsetagen hat ein Umdenken begonnen. Die Kapitaleffizienz als Maßstab für erfolgreiches Management ist wichtiger geworden. So setzen Japans Unternehmen vermehrt auf den Rückkauf eigener Aktien. Gleichzeitig planen sie höhere Investitionsausgaben, die auf effizientere Produktionsabläufe und die Entwicklung neuer Technologien zielen.

Der Mobilfunkriese NTT Docomo zeigt, wo der Trend hingeht: Im aktuellen, seit April laufenden Fiskaljahr soll die Dividende auf 100 JPY angehoben werden, ein Plus von 20 JPY zum Vorjahr – und ein deutlich größerer Sprung als in früheren Jahren. So wie Docomo handeln derzeit viele börsennotierte Unternehmen in Japan. Die Ausschüttungspolitik wird generöser, selbst bei Aktiengesellschaften, deren Gewinne zurückgehen. So erhöhte etwa Nomura Real Estate Holdings trotz fallender Erträge die Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr um 5 JPY auf 65 JPY, nun soll sie auf 70 JPY aufgestockt werden.

Bei den im TOPIX, dem Leitindex der Tokioter Börse, notierten Unternehmen erreichten die Ausschüttungen für das abgelaufene Fiskaljahr einen Rekordwert von 11,8 Bio. JPY (94,7 Mrd. EUR). Und die Chancen auf einen weiteren Anstieg stehen gut. Noch vor wenigen Jahren schien die Höhe der Dividenden fast in Stein gemeißelt. Viele Gesellschaften zahlten immer den gleichen Betrag aus – egal, ob sie Gewinne oder Verluste schrieben. Gelegentliche Anpassungen blieben moderat. Doch seit Premierminister Shinzo Abe institutionellen Investoren mithilfe des vor drei Jahren eingeführten „Stewardship-Code“ eine stärkere Einflussnahme auf börsennotierte Unternehmen verschafft hat, findet in vielen Vorstandsetagen ein Umdenken statt.

Geholfen hat auch die Einführung des Aktienindex JPX Nikkei 400 Anfang 2014. Dessen Mitglieder zeichnen sich aus durch einen überdurchschnittlichen operativen Gewinn und eine hohe Eigenkapitalrendite. Da institutionelle Anleger wie Japans Pensionsfonds ihre Investments auf diesen Index fokussieren, ist der Anreiz groß, mithilfe von Effizienzsteigerungen in den Index aufzusteigen. Inzwischen formuliert eine wachsende Zahl von Unternehmen mittelfristige Ausschüttungsziele, die sich stärker am erwirtschafteten Ertrag orientieren. Eine Entwicklung, die Anleger optimistisch stimmt.

Viele Investoren hoffen nun, dass sie künftig noch stärker an den Gewinnen der Unternehmen beteiligt werden. Wie positiv die Erwartungen sind, lässt sich unter

anderem am Index Nikkei Stock Average Dividend Point ablesen: Dieser spiegelt die Höhe der jährlichen Dividendenzahlungen an einen hypothetischen Investor wider, der einen Korb mit allen Werten des Nikkei-225-Index hält. Die in Singapur gehandelten Dezember-Futures des Index erreichten am 11. Mai ein Jahreshoch von 364 JPY. Für das laufende Kalenderjahr war damit eine Dividendenerhöhung von rund 11 % eingepreist. Die Kursentwicklung der Futures mit Lieferung im Dezember 2018 zeigt, dass die Investoren aktuell für das kommende Jahr einen weiteren Anstieg von knapp 9 % erwarten.

Darin nicht eingerechnet sind Shareholder-Benefit-Programme. Diese in Japan beliebten Sonderausschüttungen werden Medienberichten zufolge von 35 % aller börsennotierten Gesellschaften eingesetzt, Tendenz steigend. Da die Auszahlung oft unabhängig von der Zahl der gehaltenen Aktien erfolgt, profitieren vor allem Retail-Investoren. Typische Benefits sind Einkaufsgutscheine, Lebensmittel oder Körperpflegeprodukte. Die Unternehmen hoffen, durch die Bindung von Kleinanlegern eine stabilere Investorenbasis zu gewinnen. Allerdings sind die Aufwendungen hoch: Der Marktwert der Benefits soll rund 100 Mrd. JPY (800 Mio. EUR) betragen. Dazu kommen Distributionskosten und Verwaltungsaufwand.

Attraktiver wirken da die Aktienrückkaufprogramme der Unternehmen. Bis Mitte Mai stellten die Gesellschaften im TOPIX ein Kaufvolumen von 1,8 Bio. JPY (14,5 Mrd. EUR) in Aussicht. Das ist jedoch deutlich weniger als im Vorjahr. Zum einen liegen die Kursniveaus aktuell deutlich höher als 2016, sodass Rückkäufe als Kursstützungsinstrument weniger attraktiv erscheinen. Zum anderen ist seit der Wahl von Donald Trump ins Weiße Haus bei den Exporteuren die Sorge vor unerwarteten Wechselkursschwankungen gestiegen. Viele von ihnen gaben daher vorsichtige Gewinnprognosen ab. Toyota Motor zählt weiterhin zu den größten Käufern eigener Aktien. Der Autobauer hat 250 Mrd. JPY (2 Mrd. EUR) dafür veranschlagt. Im vergangenen Geschäftsjahr tätigte Toyota allerdings Rückkäufe von rund 700 Mrd.

26. Mai 2017

JPY (5,6 Mrd. EUR). Der Mobilfunkkonzern Softbank Group gab dafür in den zwölf Monaten bis Ende März 500 Mrd. JPY (4 Mrd. EUR) aus, Nippon Telegraph und Telephone Corporation 345 Mrd. JPY (2,8 Mrd. EUR).

In der Regel kündigen Japans Konzerne den Großteil ihrer geplanten Aktienrückkäufe zwischen Januar und Juni an. Wenn man davon ausgeht, dass sich dieser Trend fortsetzen wird, könnte das Rückkaufvolumen in diesem Kalenderjahr hinter der Marke von 3 Bio. JPY (24 Mrd. EUR) zurückbleiben. 2016 waren es rekordhohe 5,7 Bio. JPY (45,7 Mrd. EUR). Noch ist das jedoch Spekulation. Denn Geld für Rückkäufe ist reichlich vorhanden: Ende Dezember hatte der Unternehmenssektor – mit Ausnahme der Finanzinstitute – 244 Bio. JPY (knapp 2 Bio. EUR) an liquiden Mitteln angesammelt, 7 % mehr als noch Ende 2015.

Gut möglich also, dass in den kommenden Monaten weitere große Rückkaufprogramme angekündigt werden. Manche Investoren dürften das Thema auf den im Juni stattfindenden Hauptversammlungen zur Sprache bringen. Immerhin ist die Situation der Unternehmen insgesamt sehr erfreulich. Der aggregierte Nettogewinn lag deutlich höher als von den meisten Analysten erwartet und erreichte einen Rekordwert. Im laufenden Jahr zeigt der Gewinnrend weiter nach oben, auch wenn die Unternehmen selbst aufgrund vorsichtiger Wechselkursannahmen eher verhaltene Zuwächse prognostizieren.

Offensiver sind die Firmen beim Thema Investitionen. Davon zeugt unter anderem der im Frühjahr veröffentlichte Tankan-Bericht der Bank von Japan. Die befragten Großunternehmen veranschlagten im Schnitt 0,6 %

mehr für Investitionen als im vorangegangenen Geschäftsjahr. Mittelgroße Unternehmen planen demnach gar, die dafür vorgesehenen Mittel um 17,5 % zu erhöhen. Schon in den Wachstumszahlen für das vierte Quartal 2016 und das erste Quartal 2017 schlugen die steigenden Investitionsausgaben positiv zu Buche.

Japans Wirtschaft ist in den vergangenen fünf Quartalen gewachsen. Alles deutet darauf hin, dass die Expansion sich zwischen April und Juni und darüber hinaus fortsetzen wird. Zu den Branchen, die zuletzt mehr investierten, gehörten dem Cabinet Office in Tokio zufolge Baufirmen, die Nahrungsmittelindustrie und Elektronikhersteller. Ein Dauerthema in den Vorstandsetagen größerer Unternehmen ist das Automatisieren der Produktionsprozesse unter dem Stichwort „Smart Factory“. Kleinere Unternehmen geraten aufgrund des spürbaren Arbeitskräftemangels unter Zugzwang. Sie müssen verstärkt in effizientere Produktionsprozesse investieren.

Die Autohersteller greifen in puncto Investitionen besonders tief in die Tasche. Allein für Forschungs- und Entwicklungsausgaben wollen die sieben größten japanischen Branchenvertreter in diesem Geschäftsjahr rund 2,8 Bio. JPY (22,5 Mrd. EUR) ausgeben, ein neuer Rekord. Toyota setzt unter anderem auf die Geschäftschancen mit der künstlichen Intelligenz. Das Vorhaben ist langfristig angelegt: Laut Konzernchef Akio Toyoda könnten sich solche strategischen Investitionen möglicherweise erst in zehn oder zwanzig Jahren auszahlen.

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 13 50
asset_management@metzler.com
www.metzler-fonds.com

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Ihr Ansprechpartner

Gerhard Wiesheu
Mitglied des Partnerkreises
B. Metzler seel. Sohn & Co. Holding AG
Telefon (0 69) 21 04 - 11 25
GWiesheu@metzler.com