Marketing-Anzeige

DJE-Branchenkommentar

Japanische Aktien: Reformen treffen auf höhere Zinsen

Von Moritz Rehmann, Fondsmanager und Analyst bei der DJE Kapital AG

Pullach im Isartal, 05.11.2026 – Der japanische Aktienmarkt befindet sich nicht mehr nur in einer zyklischen Erholung. Hinter der Entwicklung seit 2023 stehen höheres nominales Wachstum, ein verändertes Inflationsregime und eine Neuordnung der Kapitalallokation. Die Reformagenda der Japan Exchange Group (JPX) beschleunigt eine Entwicklung, die lange Zeit nur langsam vorangeschritten ist: Unternehmen werden nun stärker an Kapitalrendite, Bewertung und Aktionärsnutzen gemessen. Zugleich wird das Umfeld anspruchsvoller. Die Bank of Japan will die Inflation nicht mehr anschieben, sondern verhindern, dass sie das Ziel von 2 Prozent übersteigt[1]. Mit der Normalisierung der Geldpolitik steigen die Anforderungen an die Ertragskraft und Bewertung. Steigende Zinsen werden somit zum Belastungstest: Tragen Gewinnwachstum und bessere Kapitaldisziplin die strukturelle Neubewertung?

JPX-Reformen: Kapitalallokation rückt in den Mittelpunkt

Der wichtigste Unterschied zu früheren Aufwärtsphasen in Japan liegt in der Marktinfrastruktur. Die Tokyo Stock Exchange (TSE) ordnete 2022 ihre Segmente neu.[2] Im März 2023 setzte sie mit der Aufforderung zu einem „Management, das die Kapitalkosten und den Aktienkurs berücksichtigt“ einen klaren Standard. Unternehmen der Segmente Prime und Standard sollen Kapitalrendite und Kapitalkosten analysieren, Verbesserungspläne veröffentlichen und den Fortschritt jährlich mit Investoren diskutieren.[3]

Die Vorgaben sind mehr als ein Aufruf zu höheren Ausschüttungen. Management und Aufsichtsräte müssen offenlegen, wie Strategie, Kapitalbindung, Bilanzstruktur und Unternehmenswert zusammenhängen. Seit April 2026 gelten nachgeschärfte Erwartungen. Sie verlangen eine konkrete mittel- bis langfristige Strategie, die Verknüpfung von Kapitalverwendung und Wachstumsvision, Portfoliooptimierung sowie eine wirksame Überwachung auf Vorstandsebene.[4] Im Juli 2026 straffte die JPX den Governance-Code von 83 auf 30 Prinzipien.[5] Die formale Komplexität sinkt damit, während der Anspruch an die Umsetzung steigt.

---

[1] Bank of Japan (Juli 2026): Highlights of the Outlook for Economic Activity and Prices
[2] Tokyo Stock Exchange (April 2022): Overview of Market Restructuring.
[3] Tokyo Stock Exchange (14.04.2023): Action on Cost of Capital-Conscious Management and Other Requests.
[4] Tokyo Stock Exchange (28.04.2026): Update to the Request Concerning Management That is Conscious of Cost of Capital and Stock Price.
[5] Tokyo Stock Exchange (21.07.2026): Corporate Governance Code (Juli 2026 Revision)

Bei 98,8 Prozent der Prime-Unternehmen war 2026 mindestens ein Drittel der Verwaltungsratsmitglieder unabhängig. In einer JPX-Befragung vom Juni und Juli 2026 meldeten 74 institutionelle Investoren bei rund 300 Unternehmen substanzielle Fortschritte. 75 Prozent der 682 befragten Unternehmen bewerteten den Investorendialog als sinnvoll.[6]

Auch die Vergütungssysteme verändern sich. 2026 hatten 84,5 Prozent der an der Tokyo Stock Exchange notierten Unternehmen eine an Anreize gekoppelte Vergütung eingeführt. Bei 50,7 Prozent war sie explizit leistungsabhängig, im Prime-Segment lag dieser Anteil bei 72,7 Prozent.[7] Entscheidend bleibt allerdings, ob Kennzahlen wie Eigenkapitalrendite (ROE), Rendite auf das investierte Kapital (ROIC), Cashflow und strategische Meilensteine anspruchsvoll definiert und transparent offengelegt werden.

Zusätzlichen Druck erzeugt die Indexarchitektur. Der TOPIX wurde von rund 2.200 auf 1.638 Mitglieder verschlankt und soll ab Juli 2028 schrittweise auf 1.050 Titel sinken.[8] Die Entflechtung von Überkreuzbeteiligungen, also gegenseitigen Beteiligungen von Unternehmen, setzte sich ebenfalls fort: Ihr Anteil an der Marktkapitalisierung fiel laut Nomura bis zum Geschäftsjahr 2024 auf 9,7 Prozent, nach mehr als 50 Prozent in den 1990er-Jahren.[9] Aktienrückkäufe, Dividenden, Fusionen, Übernahmen und Übernahmeangebote nehmen zu.

Hinzu kommen neue Kapitalströme. Bis Juni 2026 lagen die Bestände im NISA-System bei rund 81,9 Billionen Yen in rund 30 Millionen Konten. 2014 waren es 4,9 Millionen Konten.[10] Ausländische Investoren kauften von Januar bis Juli 2026 per Saldo japanische Aktien für 10,1 Billionen Yen.[11] Heimischer Vermögensaufbau, internationales Interesse und eine höhere Liquidität stützen damit die strukturelle Nachfrage nach japanischen Aktien.

Inflation und Zinsen: Vom Sonderfall zur Normalisierung

Die makroökonomische Grundlage ist Japans Übergang aus der Deflationslogik. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sank von rund 86 Millionen Ende der 1990er-Jahre auf etwa 73,53 Millionen im Jahr 2025. Gleichzeitig stieg die Zahl der über 65-Jährigen von rund 21 Millionen auf etwa 36 Millionen.[12] Arbeitskräfte werden damit knapper.

Die Lohnentwicklung ist inzwischen breit und anhaltend. Daten der japanischen Gewerkschaft RENGO zeigen für 2024 bis 2026 Erhöhungen der Basislöhne von rund 3,0 bis 3,5 Prozent und reguläre Lohnerhöhungen insgesamt von etwa 5,0 bis 5,5 Prozent.[13] Die ein Jahr

[6] Tokyo Stock Exchange (12.08.2026): Results of Institutional Investor Survey on Companies Demonstrating Meaningful Progress
[7] Tokyo Stock Exchange (2025): TSE Listed Companies White Paper on Corporate Governance 2025
[8] Japan Exchange Group (2026): TOPIX – Second Phase of Revisions.
[9] Nomura Holdings (02.12.2025): Nomura Investment Forum 2025
[10] Financial Services Agency (02.10.2026): NISA Account Usage Survey Stand Juni 2026.
[11] Japan Exchange Group (2026): Trading by Type of Investors – Equities.
[12] Cabinet Office, Government of Japan (2026): Annual Report on the Ageing Society 2026.
[13] Japanese Trade Union Confederation (RENGO): Spring Wage Negotiations, Results 2024–2026.

vorauslaufende Kerninflation bewegte sich zugleich etwa zwischen 2,5 und 3,5 Prozent.[14] Löhne und inländische Preise verstärken sich damit gegenseitig. Höheres nominales Wachstum verbessert die Umsatzbasis, erleichtert Preiserhöhungen und erhöht den Anreiz für produktive Investitionen.

Der Arbeitskräftemangel fördert zugleich Automatisierung und den Einsatz künstlicher Intelligenz. Davon können vor allem Unternehmen aus Industrieautomation, Komponenten, Halbleiterausrüstung und Digitalisierung sowie ausgewählte Infrastruktur- und Energieunternehmen profitieren.

Steigende Zinsen sind die Kehrseite dieser Normalisierung. Sie erhöhen Finanzierungskosten und Diskontierungssätze – also die Sätze, mit denen künftige Gewinne auf ihren heutigen Wert abgezinst werden – und erschweren eine pauschale Neubewertung. Entscheidend ist ihr Verhältnis zum nominalen Wachstum und zur Ertragskraft. Seit 2023 lag das durchschnittliche nominale BIP-Wachstum bei 4,3 Prozent.[15] Auswertungen der Bank of America zufolge gewannen Kursanstiege historisch vor allem dann an Dynamik, wenn das nominale Wachstum die Rendite zehnjähriger japanischer Staatsanleihen überstieg und die Gewinnrendite ungefähr doppelt so hoch blieb wie die Rendite langfristiger Staatsanleihen.[16]

Steigen die Renditen japanischer Staatsanleihen schneller als die nominale Wirtschaft oder geraten Gewinnschätzungen unter Druck, verliert dieser Bewertungsanker an Wirkung. Anfällig wären vor allem Unternehmen, deren Gewinne weit in der Zukunft erwartet werden und die ihre Gewinne nur schwach in Cashflow umwandeln. Banken, Versicherer und Teile des Finanzsektors profitieren dagegen tendenziell von höheren Zinsmargen. Unternehmen mit robusten Bilanzen, Preissetzungsmacht und Kapitaldisziplin können höhere Finanzierungskosten eher verkraften. Damit gewinnt die Auswahl einzelner Unternehmen an Bedeutung.

Staatliche Investitionsagenda: ein weiterer struktureller Treiber

Die Regierung Takaichi kündigte an, dass bis zum Fiskaljahr 2040 öffentliche und private Investitionen von insgesamt 370 Billionen Yen in 17 strategische Felder fließen sollen. Im Zentrum stehen physische KI (KI in Maschinen und Robotern) und Halbleiter, Cloud- und Rechenzentren, Cybersicherheit, 5G/6G, All-Photonics Networks (durchgängig optische Netze), Quantenanwendungen, Verteidigung, moderne Werkstoffe, Biotechnologie, Energie- und Versorgungssicherheit sowie Resilienz- und Weltrauminfrastruktur.[17] Die Größenordnung macht die langfristigen Investitionspläne sichtbarer und kann zusätzliche Nachfrage in mehreren Industrie- und Technologiesegmenten schaffen.

---

[14] Statistics Bureau of Japan: Consumer Price Index – Historical Data and Monthly Results.
[15] Cabinet Office of Japan, veröffentlicht über JILPT (2026): National Accounts.
[16] Bank of America (2025): The next phase for Japanese equities
[17] Dai-ichi Life Research Institute (Juli 2026): Commentary on the Council on Economic and Fiscal Policy (June 24, 2026).

Saisonalität: taktischer Faktor, kein Anlageargument

Auch saisonale Muster können kurzfristig eine Rolle spielen. In industriellen Erholungsphasen mit steigenden Zinsen zeigte der Markt laut vorliegenden Auswertungen über den Sommer häufig höhere Schwankungen und stabilisierte sich typischerweise ab Ende September. In diese Phase fallen auch die Halbjahresergebnisse und mögliche Anpassungen der Unternehmensprognosen. Für die weitere Entwicklung sind dabei vor allem die Renditen japanischer Staatsanleihen, Gewinnrevisionen und die globale Industriekonjunktur relevant.

Gewinne, Bewertung und Kapitalallokation

Japanische Unternehmen erzielten laut JPX im Geschäftsjahr bis März 2026 zum fünften Mal in Folge Rekord-Nettogewinne.[18] Der Trend der Gewinnrevisionen im TOPIX blieb 54 Wochen positiv. Laut Schätzungen steigt der Gewinn je Aktie des TOPIX von 208,4 für März 2026 auf 239,0 für März 2027 und 269,6 für März 2028. Erwartetes Gewinnwachstum unterlegt die Neubewertung damit zumindest teilweise.[19]

Auch die Profitabilität hat sich verbessert. Die zwölf Monate vorausblickende Eigenkapitalrendite des TOPIX lag 2026 bei rund 10,5 Prozent, gegenüber etwa 8 bis 9,5 Prozent vor der Pandemie und zeitweise rund 7 Prozent während der Pandemie. Zugleich stieg die erwartete Nettomarge auf rund 8 Prozent, nach etwa 4 Prozent Mitte der 2000er-Jahre. Die höhere Eigenkapitalrendite beruht damit vor allem auf gestiegener Profitabilität und besserer Preissetzung, nicht allein auf höherer Verschuldung.

Zudem sind Ausschüttungen und Aktienrückkäufe seit 2014 deutlich gestiegen. Laut JPX beliefen sich die Dividenden im Geschäftsjahr 2014 auf rund 9 Billionen Yen und die Rückkäufe auf 3 Billionen Yen. Bis 2025 stiegen sie auf 26 beziehungsweise 22 Billionen Yen. Für 2026 weist die JPX 30 Billionen Yen Dividenden und 20 Billionen Yen Rückkäufe aus.[20] Zusammen mit den Maßnahmen für eine höhere Kapitalrentabilität zeigt das, wie sich die Kapitalallokation strukturell verändert.

Fazit: Reformen schaffen Substanz, Zinsen erhöhen die Ansprüche

Japanische Aktien werden durch eine langfristige Verbesserung der Corporate Governance und ein anspruchsvolleres Zinsumfeld geprägt. Die JPX-Reformen stärken Kapitalrendite, Transparenz und Aktionärsinteressen. Steigende Zinsen erhöhen zugleich den Druck auf Bewertungen und Finanzierungskosten.

Die weitere Entwicklung dürfte deshalb weniger von einer pauschalen Neubewertung des Marktes und stärker von der Qualität einzelner Unternehmen abhängen. Entscheidend sind

[18] The Japan Times / Jiji (24.05.2026): Japanese listed firms log record net profits in 2025.
[19] Nomura Securities (2026): Japanese Equity Market Outlook and EPS Forecasts.
[20] Japan Exchange Group / Hiromi Yamaji (2026): The Growth of Japanese Market Led by Japanese Companies

Marketing-Anzeige

Preissetzungsmacht, Bilanzqualität, Kapitaldisziplin und die Fähigkeit, Investitionen in nachhaltiges Gewinnwachstum und freien Cashflow zu übersetzen.

Finanzwerte können von höheren Zinsmargen profitieren. Arbeitskräftemangel und Investitionsbedarf stützen die Nachfrage nach Industrieautomation, Digitalisierung, Halbleiterausrüstung sowie ausgewählten Infrastruktur- und Energieprojekten. Hoch bewertete, zinssensitive Geschäftsmodelle und Unternehmen ohne nachvollziehbaren Plan zur Steigerung der Kapitalrentabilität bleiben dagegen anfälliger. Risiken liegen vor allem in Zinsen, die schneller steigen als das nominale Wachstum, in nachlassenden Gewinnrevisionen und in politischen Überraschungen wie den US-Zwischenwahlen.

Damit verändert sich auch die Japan-These: Nicht mehr allein eine allgemeine Neubewertung des Marktes steht im Vordergrund, sondern zunehmend die Frage, welche Unternehmen die strukturellen Veränderungen tatsächlich in höhere Erträge und eine effizientere Kapitalallokation übersetzen können.

***

Über DJE

Die DJE Kapital AG gehört zur DJE-Gruppe und ist seit 1974 als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit rund 200 Mitarbeitern (davon rund 25 Fondsmanager und Analysten) aktuell über 18,9 Milliarden Euro (Stand: 30.09.2026) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Zudem bietet DJE seit 2017 eine einzeltitelbasierte Online-Vermögensverwaltung an – als digitale Lösung im Rahmen aktiv gemanagter Depots. DJE hat den Anspruch, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.
www.dje.de

Pressekontakt
DJE Kapital AG
Konstantin Krenz von Essen
Konstantin.KrenzvonEssen@dje.de
+49 89 790453 – 674

PB3C GmbH
Paul Oberhofer
+49 151 72 51 42 46
oberhofer@pb3c.com

Rechtliche Hinweise
Marketing-Anzeige: Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der DJE Kapital AG wieder. Diese können sich jederzeit, ohne vorherige Ankündigung, ändern. Alle getroffenen Angaben sind mit Sorgfalt entsprechend dem Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung gemacht worden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden.