

DIE KI-EUPHORIE ERREICHT JAPAN

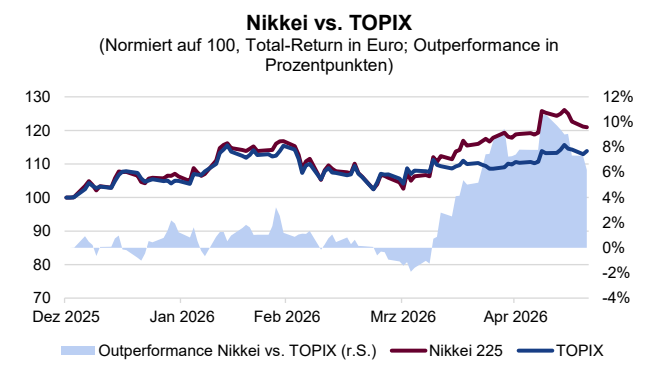
Der japanische Aktienmarkt hat, gemessen am Nikkei 225, in diesem Jahr eine sehr erfreuliche Wertentwicklung. Ein Teil der positiven Performance ist jedoch der besonderen Indexkonstruktion geschuldet. Betrachtet man hingegen den TOPIX, fällt die Performance des japanischen Aktienmarkts deutlich verhaltener aus. Die Diskrepanz zwischen beiden Indizes ist vor allem auf die höhere Gewichtung des IT-Sektors im Nikkei 225 zurückzuführen. Die Sektor-Gewichtung ist jedoch nicht der einzige Grund für die Outperformance des Nikkei. Es sind vor allem einige wenige Einzeltitel, die den Index tragen. Ähnlich wie in den USA sind dies Unternehmen, die eine große Rolle in den KI-Lieferketten spielen. Um sich für eine Korrektur bei den heißgelaufenen KI-Werten zu wappnen, empfiehlt sich daher ein breiteres Investment in den japanischen Aktienmarkt.

Der japanische Aktienindex Nikkei 225 hat in Euro gerechnet seit Jahresbeginn über 20 Prozent an Wert gewonnen und damit selbst den US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 deutlich hinter sich gelassen. Letzterer hat zwar neue Höchststände erreicht, kommt aber nur auf ein Plus von etwas über zehn Prozent. **Allerdings ist die Performance des Nikkei nicht repräsentativ für den gesamten japanischen Aktienmarkt, der gemessen an der Marktkapitalisierung der drittgrößte der Welt ist.**

Zunächst ist die Konstruktionsmethodik des Nikkei zu beachten. **Ähnlich wie beim US-amerikanischen Dow Jones Industrial Average Index handelt es sich um einen kursgewichteten Index.** Das Gewicht der einzelnen Aktien hängt also von ihrem jeweiligen Kurs ab. Je höher der Preis einer Aktie im Verhältnis zu den Preisen der anderen Aktien im Index ist, desto höher ist ihr Gewicht. Im Gegensatz dazu spielt die Marktkapitalisierung für das Gewicht keine Rolle, anders als beim DAX, dem S&P 500 oder dem MSCI World. Aus diesem Grund wird daher häufig auch der Tokyo Stock Price Index (TOPIX) betrachtet, der alle japanischen Aktien umfasst, die an der Tokioter Börse gelistet sind und bestimmte Liquiditätskriterien erfüllen. Im Gegensatz zum Nikkei ist das Gewicht der Aktien in diesem Index marktkapitalisierungsgewichtet, wobei eine Anpassung um den Streubesitzanteil („free float“) stattfindet.

Aufgrund der unterschiedlichen Indexkonstruktionen gibt es auch deutliche Unterschiede in der Sektorallokation der beiden Indizes. Während Aktien aus dem Industriesektor knapp 28 Prozent des TOPIX ausmachen, hat der Nikkei ein größeres Exposure zum Sektor IT, der ein Gewicht von etwa 33 Prozent hat, während es im TOPIX nur rund 15 Prozent sind. **Aus diesem Grund wird unter Analysten das „NT-Ratio“ beachtet, also das Verhältnis von Nikkei zu TOPIX. Es gilt als Indikator dafür, wie stark das Marktsentiment in Richtung Wachstumsaktien**

ausgerichtet ist. Berechnet man das Verhältnis anhand der Indexstände, beträgt es rund 14. Gemessen an den Gewinnerwartungen pro Aktie (EPS) für die nächsten zwölf Monate liegt es bei etwa elf. In der Vergangenheit war diese Diskrepanz auch schon deutlich größer. Allerdings sollten sich diese Werte über einen längeren Zeitraum hinweg ihrem historischen Mittelwert annähern.



Vergleicht man die Performance beider Indizes seit Jahresbeginn, so zeigt sich, dass es lange Zeit einen Gleichlauf gab. **Erst ab Mitte April kam es zu einer Divergenz der Wertentwicklungen.** Dies ist insofern interessant, da sich bei einem Vergleich der US-Indizes S&P 500 und NASDAQ 100 ein ähnlicher Verlauf zeigt. Auch hier hat der tech-lastigere NASDAQ 100 outperformat, wengleich dies Entwicklung einige Tage später begann als in Japan. Somit liegt die Vermutung nahe, dass auch die Kursgewinne in Japan durch die Euphorie um Künstliche Intelligenz getragen werden, insbesondere da es seit Anfang April Aktienkäufe durch ausländische Investoren in Höhe von rund 56 Mrd. US-Dollar gegeben hat. Neben den großen KI-Gewinnern Südkorea und Taiwan profitiert auch Japan von der Euphorie.

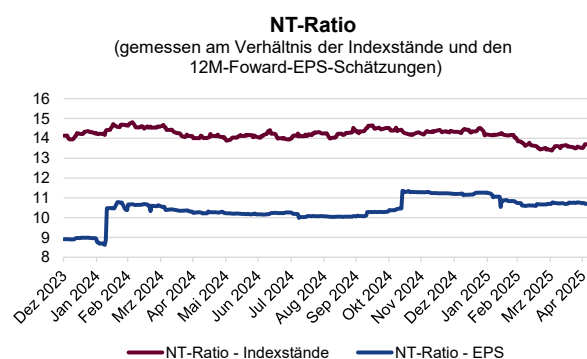
Ähnlich wie in den USA lässt sich die positive Performance des Nikkei jedoch nicht allein durch die Performance des IT-Sektors erklären. Vielmehr sind es ausgewählte Titel, die diese Entwicklung antreiben, während andere

zurückbleiben. Im unserem letzten Marktfokus ([Link](#)) hatten wir bereits auf die Beliebtheit kapitalintensiver Unternehmen in Europa hingewiesen. Die Analysten von Goldman Sachs haben nun auch Japan untersucht und dabei einen ähnlichen Trend zu Aktien mit „Heavy Assets“ und „Low Obsolescence“ (HALO) festgestellt. **Seit Oktober 2025 konnten kapitalintensive Unternehmen eine höhere Rendite generieren als personalintensive.**

Betrachtet man die Einzeltitel im Nikkei, ist ein deutliches Ungleichgewicht bei den Performance-Beiträgen auffällig. Ähnlich wie in den letzten Jahren in den USA sind es vor allem die hochgewichteten Aktien, die den gesamten Index treiben. **Die 16 größten der 225 Index-Titel tragen rund 16 Prozentpunkte zur derzeitigen Jahresperformance von etwa 19 Prozent bei.** Wie auch in den USA finden sich hier insbesondere Aktien, deren Produkte in der Lieferkette für Künstliche Intelligenz bzw. Datacenter zum Einsatz kommen.

Zu den größten Gewinnern am japanischen Aktienmarkt gehören **Shin-Etsu Chemical** als Hersteller von Silizium-Wafern, auf denen Chips entstehen, **Tokyo Electron**, das Maschinen zur Beschichtung von Chips produziert, **Advantest**, das Chip-Testsysteme ausliefert, sowie **Kioxia** als Produzent von Computerspeichern, da ihren Produkten Schlüsselrollen in der KI-Technologie zukommen. Weil diese Unternehmen bislang oftmals weniger prominent waren, blieb ihr Marktwert hinter dem der großen japanischen Industriekonzerne und Banken zurück. Aus diesem Grund war ihr Gewicht im TOPIX entsprechend

geringer, was die schwächere Performance des Index im Vergleich zum Nikkei erklärt.



Somit hat die KI-Euphorie, die die Aktienmärkte in Südkorea und Taiwan, aber auch den US-Markt antreibt, inzwischen auch Japan erreicht. Aufgrund seiner Konstruktion hat der Nikkei 225 in diesem Bereich ein größeres Exposure als der TOPIX. Dessen sollte man sich bewusst sein, wenn man sich für einen japanischen Index entscheidet, in den investiert werden soll. **Letztlich ist die höhere Gewichtung des Nikkei in KI-Unternehmen eher ein Zufallsprodukt, da die Kurse dieser Aktien vergleichsweise höher waren als die der übrigen Aktien.** Durch die Outperformance der japanischen KI-Unternehmen ist ihr Gewicht und ihr Performancebeitrag im Nikkei aber noch weiter gestiegen. Um sich für eine Korrektur bei den heißgelaufenen KI-Werten zu wappnen, empfiehlt sich daher ein breiteres Investment in den japanischen Aktienmarkt.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.