

## DIE DYNAMISCHE RÜCKKEHR DER JAPANISCHEN WIRTSCHAFT

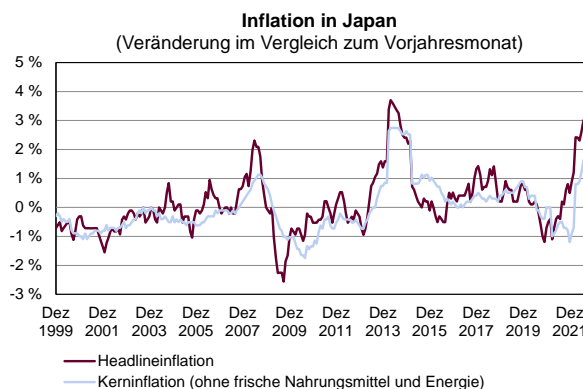
Nach verlorenen Jahrzehnten assoziieren viele Investoren die japanische Wirtschaft mit Deflation und Lethargie. Doch die wirtschaftlichen Umwälzungen unter dem ehemaligen Premierminister Abe zeigen inzwischen Wirkung. Der drohende Arbeitskräftemangel auf Grund der negativen demografischen Entwicklung wurde durch eine Erhöhung der Partizipationsrate entschärft. Japans Wirtschaft, die jahrzehntelang vor allem vom Export dominiert war, hat sich inzwischen dem ausländischen Tourismus geöffnet. Und um die Einkommen der privaten Haushalte zu verbessern, soll die Attraktivität des Aktienmarktes erhöht werden. Das könnte auch die Attraktivität des Marktes für ausländische Anleger erhöhen, die das Land lange gemieden haben.

Unter Ökonomen genießt die japanische Wirtschaft einen zweifelhaften Ruf. Sie gilt als mahnendes Beispiel dafür, wie eine aufstrebende Wirtschaftsmacht aus dem Tritt geraten kann, um dann in einer jahrzehntelangen wirtschaftlichen Lethargie zu enden, den so genannten **"verlorenen Jahrzehnten"**. Nach dem Platzen der japanischen Immobilienblase im Jahr 1991 folgte eine Phase schwachen Wirtschaftswachstums und hartnäckiger Deflation. Doch die Regierung und die Zentralbank (Boj) haben die Wirtschaft in den letzten Jahren wieder angekurbelt. Die Inflation ist zurückgekehrt, für 2023 wird ein höheres BIP-Wachstum als in Europa und den USA erwartet und der Aktienmarkt bekommt neue Impulse.

Als Shinzo Abe 2012 Premierminister wurde, versprach er, das Wachstum anzukurbeln und dabei die Zentralbank in die Pflicht zu nehmen. Seine Politik, **Abenomics** genannt, bestand aus einer Erhöhung der Staatsausgaben und einer expansiven Geldpolitik. Die quantitative Lockerung der Zentralbank wurde ab 2013 nochmals ausgeweitet. Ab 2016 wurde der Leitzins auf -0,1 Prozent gesenkt, wo er bis heute verharrt. Hinzu kam die direkte Steuerung der Zinsstrukturkurve durch Anleihekäufe der Notenbank.

Die lockere Geldpolitik hatte auch eine **Abwertung des Japanischen Yen** zur Folge. Für den Umbau der Volkswirtschaft war dies durchaus gewollt. Denn neben einer traditionell starken Exportwirtschaft soll Japan zunehmend Touristen anlocken, die die Leistungsbilanz verbessern. Ein schwacher Yen hilft dabei, das Land als Reiseziel attraktiver zu machen. Das schlägt sich auch in den Zahlen nieder. Kamen 2005 etwa sieben Millionen ausländische Touristen nach Japan, waren es 2019 bereits 32 Millionen. Vor allem Menschen aus China, Taiwan und Südkorea besuchen das Land, aber auch die Besucherzahlen aus den USA und Europa steigen. Die wirtschaftliche Bedeutung ist auch für dieses Jahr erkennbar. Goldman Sachs schätzt, dass eine

vollständige Öffnung Japans für chinesische Touristen das Bruttoinlandsprodukt um 0,5 Prozentpunkte steigern könnte, was auch an der Reiselust der Chinesen nach dem Ende der strikten Corona-Lockdowns liegt.



Die Fixierung der japanischen Regierung auf die Außenwirtschaft hat ihre Gründe. Denn **die Risiken für das künftige Wirtschaftswachstum liegen vor allem im eigenen Land**. Japan hat eine der niedrigsten Geburtenraten der Welt. Pro 1.000 Einwohner liegt sie bei 6,6. In Deutschland lag sie zuletzt bei 9,1. Die Vereinten Nationen gehen davon aus, dass die Bevölkerung Japans von heute 124 Millionen auf 104 Millionen im Jahr 2050 schrumpfen wird.

Dieser Rückgang wird auch Folgen für die Wirtschaft haben und sich in einem **Arbeitskräftemangel** niederschlagen. Erstaunlicherweise ist ein solcher Mangel bisher ausgeblieben. Denn obwohl die Bevölkerung bereits in den letzten Jahren schrumpfte, stieg die Erwerbsquote, weil vor allem Frauen und Ältere auf den Arbeitsmarkt drängten. Aber auch dieser Effekt kann nicht dauerhaft aufrechterhalten werden, sodass sich Japan früher oder später mit dem Thema Zuwanderung beschäftigen muss, das bisher für den Arbeitsmarkt kaum eine Rolle spielt.

Diese Zunahme der Erwerbstätigen führte bislang zu einem geringen Lohndruck, obwohl die Arbeitslosenquote

mit 2,5 Prozent sehr niedrig ist. Hinzu kommt eine traditionelle Zurückhaltung bei Lohnforderungen in Japan. Die japanische Regierung hat es sich deshalb zur Aufgabe gemacht, **höhere Löhne** durchzusetzen. Denn auch wenn die Inflationsraten in den letzten Jahren sehr niedrig waren, kann sich Japan dem aktuellen globalen Inflationsdruck nicht entziehen. Für Europäer und Amerikaner ist eine Inflationsrate von vier Prozent nicht außergewöhnlich, für Japaner ist dies der höchste Wert seit 1991. Ohne entsprechende Nominallohnsteigerungen kommt es zu empfindlichen realen Kaufkraftverlusten bei den privaten Haushalten.

Um dies zu verhindern, hat die Regierung im vergangenen Jahr eine Erhöhung des Mindestlohns durchgesetzt. Darüber hinaus hat Premierminister Kishida Pläne vorgestellt, das **Einkommen der japanischen Haushalte durch Finanzanlagen in Zukunft zu verdoppeln**. Ähnlich wie unter dem langjährigen Premierminister Abe soll damit der Aktienmarkt gestärkt werden. Das Kalkül dahinter ist, das Gesamteinkommen in Form von Löhnen und Kapitaleinkommen zu erhöhen, um so den Konsum der privaten Haushalte zu stützen.

Insofern besteht die Hoffnung, dass japanische Aktien in naher Zukunft einen Schub erhalten könnten. Auch die Tokioter Börse hat sich dieses Themas angenommen. Sie hat kürzlich Unternehmen mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von unter eins aufgefordert, **ihre Attraktivität für Investoren zu erhöhen**. Dies soll entweder durch höhere Dividenden oder durch Aktienrückkäufe geschehen. Dahinter steht die Überlegung, dass es diesen

Unternehmen bisher nicht gelungen ist, für die Anleger attraktiv genug zu sein, sodass ihr Aktienkurs im Verhältnis zum Buchwert auf einem zu niedrigen Niveau verharrt.

Die Aussichten für einen zusätzlichen Schub an dem japanischen Aktienmarkt sind somit durchaus gegeben. Allerdings stellt sich die Frage, wie die **Politik der BoJ** in Zukunft die Finanzmärkte beeinflussen wird. Vor Kurzem wurde verkündet, dass Kazuo Ueda auf Haruhiko Kuroda als Chef der Zentralbank folgen wird. Die BoJ wird ihr bisheriges Inflationsziel von zwei Prozent wohl beibehalten, von dem sie derzeit nach oben abweicht. Ob die Zentralbank die momentane ultralockere Geldpolitik beibehält, wird stark darauf ankommen, wie persistent die hohen Inflationsraten sein werden. Für den Augenblick gibt es keine Signale, dass man von der derzeitigen Linie kurzfristig abrückt. Auf längere Sicht wird es aber Uedas Aufgabe sein, die japanische Geldpolitik nicht mehr ganz so expansiv wie bisher zu gestalten. Das könnte dann auch die Aktienmärkte belasten.

Der japanische Aktienmarkt hat in den globalen Indizes auf Grund seiner hohen Marktkapitalisierung einen recht hohen Anteil, wurde aber in den letzten Jahren und Jahrzehnten von den internationalen Anlegern weitgehend gemieden. Das könnte sich nun langsam ändern. Insbesondere jene japanischen Unternehmen, die mit einer **robusten Bilanzstruktur** überzeugen, können einen gute Ergänzung in international ausgerichteten Aktienportfolios sein.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@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 2023

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.