



# Ein Blick auf Japan

Marktkommentar, Januar/Februar 2025

**Seit einiger Zeit konnte die Entwicklung japanischer Aktien mit den anderen Ländern knapp Schritt halten und zeigte für einmal eine Verbesserung. Seit Jahren haben sich Investoren an japanischen Aktien versucht, mussten aber häufig feststellen, dass Aktien anderer Länder mittel- bis langfristig mehr überzeugten. Dies insbesondere, wenn noch die Wirkung der japanischen Währung Yen auf die Performance berücksichtigt wird, was für nichtjapanische Anleger ja Pflicht ist. Einige der wichtigen Faktoren, welche Investitionen in japanische Aktien beeinflussen, werden im Folgenden kurz erläutert.**

Über viele Jahre wurde Japan von einer Kombination negativer Faktoren beeinflusst, von denen sich einige, allerdings noch nicht alle, partiell verbessert haben. So bleibt Japan als Volkswirtschaft von einer weit überdurchschnittlichen Staatsverschuldung geprägt, die sozusagen eine Erbschaft der Exzesse aus den 1980er Jahren und der darauffolgenden Korrektur ist. Zusammen mit einer langen Phase von sinkender oder zu niedriger Inflation kam es in der Folge kaum zu Einkommensverbesserungen für die Konsumenten und daher gab es zu wenig Wirtschaftswachstum.

Während in den 1980er Jahren ein Nominalwachstum der japanischen Wirtschaft von rund 5 % die Norm war, fiel das Wachstum in den 1990ern auf durchschnittlich 1,9 % und in der 2000er und der 2010er Dekade sogar auf annualisiert -0,6 %. Immerhin konnte sich das Nominalwachstum seit 2022 wieder auf rund 1 bis 2 % erholen, wobei die Corona-Pandemie für Verzerrungen sorgte. Aufgrund der wegen der tiefen Inflation extrem unattraktiven Zinsen im Verhältnis zu anderen Ländern, vor allem den USA, kam es in der Folge zu enormen Rückgängen im Yen gegenüber den anderen Währungen. Dieser Nachteil hatte dafür immerhin eine Erholung der Exporte zur Folge, doch wichtig für die langfristige Wirtschaftsentwicklung ist auch in Japan wie in anderen Ländern in erster Linie die Entwicklung der Dienstleistungen und des Konsums.

Hier konnten in der letzten Zeit gewisse Erfolge verzeichnet werden. Nach Jahren von Lohnwachstum um 0 % konnte dank etwas höherer Inflation auch ein wieder

etwas höherer Lohnzuwachs erreicht werden. Die Frage stellt sich nun, ob es den japanischen Firmen angesichts internationaler Konkurrenz auch gelingen wird, Preiserhöhungen durchzusetzen, wie es jüngst vor allem amerikanischen und einigen europäischen Unternehmen möglich war, was deren Gewinnwachstum bekanntlich positiv beeinflusst hat.

Ebenfalls von Interesse ist der Versuch der Tokyo Stock Exchange (TSE), der japanischen Börsenbehörde, die Rentabilität der an der TSE gehandelten Aktiengesellschaften zu verbessern. Die Börsenbehörde wünscht sich eine Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität über eine bessere Produktivität, eine Umkehr der in Japan seit Jahrzehnten üblichen gegenseitigen Kreuzkapitalbeteiligungen der Firmen («cross-shareholding») und generell ein verbessertes Kapitalmanagement zur Erhöhung der Profitabilität.

## «Der japanische Aktienmarkt bleibt im globalen Vergleich eine weiterhin komplexe Alternative.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Erste Anzeichen einer Trendumkehr in diesen Bereichen sind zwar zu erkennen, doch der Rückstand in der Eigenkapitalrentabilität und den Gewinnmargen gegenüber amerikanischen Unternehmen (nicht nur aus dem Technologie- und Konsumsektor), gegenüber anderen asiatischen Konkurrenten und auch gegenüber europäischen Firmen bleibt eine Tatsache. So scheint das 2024 feststellbare Aufholen des japanischen Aktienmarktes wohl einiges an der positiveren Entwicklung schon vorweggenommen zu haben, die erst noch realisiert werden muss und sich dann auch über mehrere Jahren als nachhaltig bewahrheiten sollte.

Dies ist auch an der deutlich angestiegenen Bewertung des japanischen Aktienmarktes zu erkennen, der gemessen am MSCI Japan inzwischen klar teurer bewertet ist als der europäische Aktienmarkt.

Für die Zukunft wird es bedeutsam zu sehen, ob Japan

einerseits auf der Makroebene, insbesondere durch klar zunehmenden Konsum in Kombination mit robustem Exportvolumen, mit anderen Ländern und Regionen mithalten kann – was angesichts verstärkter internationaler Konkurrenz nicht einfach zu bewerkstelligen ist. Und andererseits ist es wichtig zu beobachten, ob es gelingt, die zu geringe Profitabilität zu überwinden und auf der Mikroebene die internationalen Anleger durch ansteigende Gewinnmargen und besseres Kapitalmanagement nicht nur kurzfristig, sondern eben auch langfristig zu überzeugen.

Dass dabei eine Erholung der japanischen Währung für nichtjapanische Investoren von Bedeutung wäre, liegt auf der Hand. Diese würde allerdings die Gefahr bergen, wie früher die Exporte und damit die Unternehmensgewinne zu gefährden. Daher bleibt der japanische Aktienmarkt im globalen Vergleich weiterhin eine komplexe und wenig transparente Alternative zu anderen Aktienmärkten, obwohl gewisse Fortschritte erkennbar sind.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer die Anlagekommunikation der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



## Modular anlegen mit Maerki Baumann

Nebenwerte Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF/EUR/USD	Private Markets
Aktien Schweiz	Aktien Global Dividend	Obligationen (ETF) CHF/EUR/USD	Venture Capital
Aktien Eurozone		Krypto*	Rohstoffe

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: [www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen](http://www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen)

**WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE:** Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die zukünftige Performance von Investitionen lässt sich nicht aus der vergangenen Kursentwicklung ableiten, der Anlagewert kann sich vergrössern, aber auch vermindern und bei gewissen Produkten kann der Anleger zu Zusatzzahlungen verpflichtet werden. Darstellungen können unter Umständen auf unter 5-jährigen Berichtszeiträumen beruhen, was deren Aussagekraft vermindern kann. Zukunftsdarstellungen sind stets unverbindliche Annahmen. Darstellungen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen, was die Performance beeinträchtigen kann. Die Information in dieser Publikation ist in keiner Weise als Zusicherung einer zukünftigen Performance zu verstehen. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden

irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können. Maerki Baumann & Co. AG ist Inhaberin der Schweizerischen Bankbewilligung, die ihr durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) erteilt wurde.

\*Bitte beachten Sie, dass wir die in dieser Broschüre genannte Krypto-Dienstleistung (Akzentmodul Krypto) aufgrund der deutschen Regulierung für unsere Kundinnen und Kunden mit Domizil Deutschland nicht erbringen können.

Redaktionsschluss: 14. Januar 2025

Maerki Baumann & Co. AG  
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich  
T +41 44 286 25 25, [info@maerki-baumann.ch](mailto:info@maerki-baumann.ch)  
[www.maerki-baumann.ch](http://www.maerki-baumann.ch)