

«Die Maschinenindustrie könnte ein Gewinner sein»

MITTWOCHSINTERVIEW Pierre Mermod, Manager des BCV-Japac-Fonds, erklärt, warum thematisches Investieren am japanischen Aktienmarkt für Erfolg sorgen kann.

Herr Mermod, mit Blick auf Japan denken viele Anleger an die Olympischen Spiele und die verpassten Chancen für die Wirtschaft. Wie lautet Ihre Einschätzung?

Japan hatte von Anfang an Pech mit diesen Spielen. Olympische Spiele ohne Zuschauer aus aller Welt sind ein harter Schlag für den Tourismus. Dabei war Japan diesbezüglich sehr gut unterwegs. Im Jahr 2010 zählte es noch rund 8,6 Mio. Besucher aus dem Ausland. 2018 waren es bereits 30 Mio. Besucher. Alle Beobachter gingen davon aus, dass sich dieser Trend so fortsetzen werde. Die Olympischen Spiele hätten das Wachstum sogar noch stärker beschleunigen sollen. Das wird nun nicht passieren. Für den Tourismus und die Fluggesellschaften ist das ein grosser Verlust an Möglichkeiten.

Was sind nun die Treiber für das Wirtschaftswachstum in Japan, und was bedeutet das für den Aktienmarkt?

Das grosse Fragezeichen ist die Entwicklung der Pandemie. Wenn wir eine neue Welle erleben, dann leidet die Wirtschaft wieder. Japan ist stark von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig und ist ein grosser Exporteur. Das spiegelt sich am Aktienmarkt. Die wichtigsten Sektoren sind die Industrie und die zyklischen Konsumgüter. Daher gilt der japanische Aktienmarkt insgesamt als zyklisch.

Gibt es Gewinner der Pandemie?

Die Maschinenindustrie könnte ein Gewinner sein, denn die Coronapandemie hat zu einer neuen Bewertung der Lieferketten geführt. In den vergangenen Jahrzehnten wurden viele Fabriken nach China verlegt, weil dort die Arbeitskosten niedrig sind. In der Pandemie verursachte dies jedoch massive Verzögerungen bei den Logistikkanälen. Viele Hersteller in Japan warteten auf wichtige Teile aus China, was Zeit und Geld kostete. Daher denken viele Unternehmen nun über eine Relokalisierung der Produktion ins eigene Land nach. Das wäre eine grosse Veränderung für Japan.

Die Arbeitskosten sinken ausserhalb von China aber wohl kaum.

Richtig, die Fabriken wären zwar zurück, aber die höheren Arbeitskosten müssen kompensiert werden. Die einzige Möglichkeit, dies umzusetzen, ist die Automatisierung der Produktion. Es werden mehr Automaten und mehr Roboter benötigt, um die Jobs auszuführen. In der Robotik und der Automatisierung sind japanische Unternehmen sehr gut positioniert.

Wie genau? Welche Gesellschaften verfügen über eine interessante Strategie?

In der Robotik gibt es weltweit fünf herausragende Unternehmen. Drei davon kommen aus Japan: Fanuc, Mitsubishi Electric und Yaskawa. Fanuc zum Beispiel stellt Roboter her, die in der Fahrzeugproduktion eingesetzt werden, und ist bei Maschinen zur Herstellung von Mobiltelefonen führend. Dann gibt es noch Nabtesco, die die wichtigsten Teile der Robotermaschinen, die Motoren, entwickelt. Diese koordinieren die Geschwindigkeit und die Bewegungen der Roboterarme, was entscheidend für die Präzision ist.

Auf welche Sektoren setzen Sie noch?

Wir halten noch die Titel von Trading-Häusern im Fonds: Mitsubishi Corp, Itochu und Marubeni. Alle drei profitieren vom Wachstum der Weltwirtschaft und bieten eine Dividendenrendite von 2,6 bis 4,5%. Seit Anfang des Jahres haben sie sich sehr gut entwickelt.

Wie bewerten Sie Aktien aus dem japanischen Tech-Sektor?

Der Sektor hat sich im vergangenen Jahr ebenfalls sehr gut entwickelt, daher sind wir nun neutral und setzen eher auf die Nischenplayer. Die angesprochene Fabrikautomatisierung ist auch für den Tech-Sektor ein Treiber. Es gibt zum Beispiel weltweit einen hohen Bedarf an Maschinen, die Halbleiter produzieren.



Pierre Mermod setzt in Japan auf ESG, Robotik und Internet of Things.

Wie sieht es mit den Bewertungen am japanischen Aktienmarkt aus?

Der Leitindex Toxip notiert gegenwärtig bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16,5. Dies erachte ich im Vergleich zu anderen Märkten in Europa und den USA als günstig und fair bewertet. Die Dividendenrendite liegt im Schnitt bei 2%, was mit Blick auf 0% bei Staatsanleihen ebenfalls attraktiv ist. In Bezug auf die Bewertungen sehen wir jetzt immer noch einen guten Einstiegspunkt, allerdings war der beste Einstieg wohl im vergangenen Jahr. Der Aktienmarkt ist seither stark gestiegen, weil die Unternehmensgewinne in Japan deutlich zugenommen haben.

«Der Technologiesektor hat sich im vergangenen Jahr gut entwickelt, daher setzen wir nun auf die Nischenplayer.»

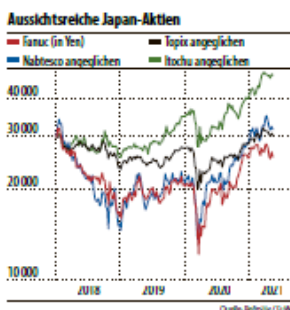
Wichtig für ein Investment in ausländischen Märkten ist die Lokalwährung. Ein schwächerer Yen ist zwar gut für exportorientierte Unternehmen. Aber für einen westlichen Investor entstehen Währungsverluste. Was ist Ihr Standpunkt?

Der Yen kam zu Beginn von Abnomms stark unter Druck, aber in den letzten zwei Jahren blieb er stabil. Als Schweizer Anleger verliert man normalerweise Geld, wenn man in Fremdwährungen investiert, aber beim Yen sehe ich kein grosses Risiko.

Wie sieht es mit der Inflation aus? Das Ziel der Bank of Japan, BoJ, liegt bei 2%.

Es wird schwierig, dieses Ziel zu erreichen. Überall auf der Welt haben die Menschen Angst vor Inflation, besonders in den USA. In Japan hingegen warten wir auf eine Inflation nach einer langen Zeit der Deflation, die nicht gut für die Wirtschaft war.

Die BoJ ist zum grössten Aktienbesitzer des Landes geworden, der Gesamtwert ihrer



Bestände ist auf mehr als 400 Mrd. \$ gestiegen. Inwieweit birgt das Risiken?

Wenn die japanische Notenbank Aktien gekauft hätte, und diese Aktien wären nun überbewertet, dann hätten wir jetzt ein grosses Risiko. Aber das ist nicht der Fall. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist jetzt niedriger als zu der Zeit, als die BoJ anfang zu kaufen. Das heisst, die BoJ hat keine Blase geschaffen. Es ging ihr stets darum, die Geldbasis zu erhöhen, aber am Ende hat sie den Markt durch ihre Käufe stabilisiert. Sie ist nicht unter Druck, die Aktien zu verkaufen. Im Gegenteil. Sie macht mit ihren Positionen guten Gewinn und profitiert von der attraktiven Dividendenrendite. Ich sehe keinen Grund zur Sorge.

In Japan war die Corporate Governance der Unternehmen stets ein Thema. Nun verändert sich diesbezüglich einiges. Wird Japan dadurch attraktiver?

Das ist ein wichtiger Punkt. Japan hat letztlich zwei starke Motoren für das Wachstum. Der erste ist die Weltwirtschaft. Der zweite ist ESG. In Japan waren die meisten Unternehmen stets stark im Umweltschutz und in ihrer sozialen Verantwortung, aber sehr schlecht in der Corporate Governance. Das ändert sich gerade und ist ein wichtiger Wachstumstreiber. Denn wenn die Corporate Governance verbessert wird, verbessert sich die Profitabilität der Unternehmen.

Können Sie das genauer erklären?

Typisch für japanische Unternehmen ist, dass sie über viele Kreuzbeteiligungen verfügen und in der Bilanz einen hohen Anteil Bargeld halten. Das ist auch der Grund, warum in Japan die Eigenkapitalrendite stets viel niedriger ausfällt als in anderen Ländern. Auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt nur knapp über 1, während es in anderen Ländern höher ist.

Was sind die nächsten Schritte?

Es gibt Druck von der Regierung und der Tokioter Börse, mehr externe Verwaltungsräte zu berufen. Zudem muss sich das Management der Unternehmen besser um die Aktionäre kümmern, etwa indem es Valoren zurückkauft und die Dividende erhöht. Es gibt ein enormes Potenzial für Aktienrückkäufe. Das sollte finanziell auch kein Problem darstellen, denn die Unternehmen verfügen über ausgezeichnete Bilanzen mit einem hohen Bargeldbestand. Wenn sie dann noch ihre Kreuzbeteiligungen abbauen, erhalten sie sogar noch mehr Cash zurück, das sie wieder für den Rückkauf von Aktien verwenden können.

Dann wird Japan also zum ESG-Champion? So weit würde ich noch nicht gehen. Aber zu bedenken ist auch, dass sich der CO₂-Fussabdruck weiter verbessern wird, wenn man die Produktion aus China zurückverlagert wird. Der umweltbelastende Warentransport entfällt.

Wie bilden Sie diese Entwicklungen mit Ihrer Aktienauswahl ab?

Normalerweise achten Anleger, die sich für Japan interessieren, zuerst auf das BIP, und dann entscheiden sie, ob sie investieren. Meistens kaufen sie am Ende einen ETF. Aber das funktioniert bei Japan nicht. Wir haben aufgehört, nur die inländische Wirtschaft zu analysieren, stattdessen schauen wir auf die Weltwirtschaft und auf Megatrends. So haben wir die Themen ESG, Elektrifizierung, Robotik, Internet of Things, schrumpfende Bevölkerung und steigende Produktivität identifiziert.

Und wie gehen Sie dann weiter vor?

Wir schauen nicht nur auf die Bewertung, sondern konzentrieren uns auf thematisches Investieren. An diesen thematischen Ansatz halten wir uns seit gut sechs Jahren und waren bisher recht erfolgreich. Der BCV-Japan-Fonds, BCV Japac, wurde 1970 gegründet und ist heute der älteste Japanfonds unter Schweizer Aufsicht.

Markttechnik

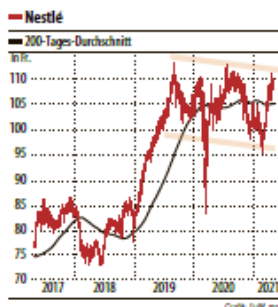
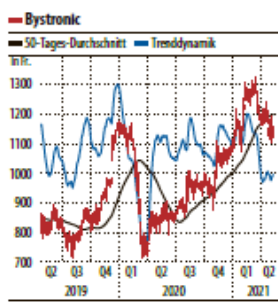
Bystronic und Nestlé

Wer eine Kursgrafik von Bystronic anschaut, sieht einen astreinen Aufwärtstrend mit – zuletzt – etner sachten Korrektur. Das liegt daran, dass es sich nur um eine Zwölfmonatsgrafik handelt und sie vor allem das zeitnahe Geschehen wiedergibt. Weil es keine komplexeren Fragestellungen aufwirft, ist dieses Vorgehen ausserst beliebt.

Allerdings habe ich nach dieser Erstickung dann auch noch eine weiter blickende Kursgrafik zugeschaltet. Sie zeigt ein viel differenzierteres Bild, und das trifft erst recht auf die Fünfjahreschau zu, bei der die Aktie schon im Mai 2018 bei 1300 Fr. zu sehen ist.

Kurzfristiger Kursschwung

Über Bystronic wird zurzeit viel und wohlwollend berichtet. Das ist verständlich, denn neben Metallbearbeitungsprodukten hat sie ja auch eine Aktie im Angebot, und von beidem würde man natürlich gern mehr und zu tieferen Preisen verkaufen. Nur: Das sind getrennte Märkte! Der Aktienpreis richtet sich vornehmlich nach Angebot und Nachfrage der Aktie selbst. Mit



Meinungen zur Börsenlage

Selektiv anlegen

Wir erwarten in den nächsten Monaten eine robuste wirtschaftliche Entwicklung, fühlen uns mit den aktuellen Bewertungen nicht unwohl und bleiben deshalb recht optimistisch für risikoreiche Anlagen. Viele gute Neutigkeiten sind in den aktuellen Aktienkursen zwar enthalten, und kurzfristig würden Gewinnmitnahmen keinesfalls überraschen. Dass Unternehmen ihre Gewinnziele noch oben anpassen, wird den Kursen jedoch Impulse geben. In diesem Umfeld ist selektives Investieren angesagt. Nach den jüngsten Kurseinbrüchen chinesischer Aktien empfehlen wir Baldu. Barry Callebaut sind ebenfalls kaufenswert. Rio Tinto, einer der grössten Basismetallförderer, glänzt mit hoher Bilanzqualität und Kostenkontrolle. **VT WEALTH MANAGEMENT**

Small Caps

Nach der sehr starken Entwicklung haben zyklische Segmente zuletzt eine Verschnaufpause eingelegt. Dazu gehören auch die Small Caps – also kleine und mittelgrosse Unternehmen. Sie sind oft schwankungsanfällig, da sie sehr fokussiert agieren und weniger finanziell polster aufweisen als grosskapitalisierte Aktien. Eine Beimischung kann sich aber gerade in Zeiten eines Aufschwungs lohnen. Wir haben bereits

dem Geschäftsgang gibt es keine linearen Zusammenhänge.

Bystronic bewegen sich seit drei Jahren schwingvoll zwischen ca. 750 und 1300 Fr. seitwärts. Die Existenz eines Aufwärtstrends ist in dieser etwas längeren Zeitspanne nicht nachweisbar. Das einzig Attraktive können deshalb vorerst diese kurzfristigen Kursschwünge sein. Da stand die Aktie aber soeben am oberen Rand der Preisspanne, und mit dem Rückgang hat sie sie soeben nochmals bestätigt.

Es ist völlig in Ordnung, Bystronic zu kaufen, wenn man sich Kursgewinne erhofft oder sonst einen Zweck damit verfolgt. Eine Aktie, die vorab wegen ihrer kurzfristigen Kursentwicklung interessant sein kann, hat aber keinen Platz mehr im Portfolio, wenn ebendiese kurzfristige Attraktivität entfällt.

Konsolidierung

Was könnte dazu führen, dass Nestlé jetzt viel kaufenswerter erscheinen als Ende Februar? Wir hatten die Rahmenbedingungen damals besprochen. Nach dem kontinuierlichen und nicht sehr spektakulären Kursanstieg seit 2004 hat sich der Preisanstieg 2019 plötzlich beschleunigt. Irgendwann ist bei jeder Sache der Preis so hoch, dass die Nachfrage nachlässt.

Deshalb befindet sich die Aktie seit zwei Jahren in einer umfassenden Konsolidierung. Diese hat den Zweck, gewissermassen eine Normalisierung der zuvor offensichtlich völlig überspannten Situation herbeizuführen. Irgendwann ist dieser Vorgang abgeschlossen. Dann darf der Titel wie zu früheren Zeiten steigen. Wenn genau das sein wird, weiss noch niemand.

Die Valoren im Februar/März zu kaufen, war aus entscheidungstechnischer Sicht sinnvoll. Auch wenn der grosse Erfolg noch nicht kommt, waren 10 bis 15% Aufwärtspotenzial drin, was trotz allem noch ein gutes Risk-Reward-Profil ergibt. Das kann ich jetzt allerdings nicht mehr erkennen. Der Aktienpreis spielt bei solchen Überlegungen natürlich eine entscheidende Rolle. Ich bin für Nestlé langfristig immer noch gleich zuversichtlich wie im Februar. Aber im Portfolio dürfen die Papiere zurzeit nicht mehr gleich viel Platz wie damals einnehmen.

ROLAND VOGT [linkedin.com/in/rovogt](https://www.linkedin.com/in/rovogt)
Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.

seit Ende 2020 eine Präferenz für Small Caps – nach der jüngsten Verschnaufpause dürfte sich hier aber nochmals eine Chance ergeben. Zum einen werden die oft schwächeren Bilanzen von den grosszügigen fiskal- und geldpolitischen Massnahmen unterstützt. Zum anderen sollten Small Caps überdurchschnittlich von der Wirtschaftsbelebung profitieren, weshalb uns eine Portfoliobeimischung aktuell opportunistisch erscheint. **CREDIT SUISSE**

Rückläufige Kurse

Die Aktienmärkte preisen derzeit die beste aller Welten ein. Massive Überbelegungen bei den Rohstoffpreisen mit zum Teil vertikalen Anstiegsmustern, Lieferengpässe bei Halbleitern, steigende Inflationsraten sowie hohe Covid-19-Infektionsraten insbesondere in Schwellenländern wie Indien und Brasilien geben jedoch Anlass zur Sorge. Daneben gibt es erste Anzeichen für ein bevorstehendes Ende der lockeren Notenbankpolitik besonders in den USA. Wir erwarten in den nächsten Wochen rückläufige Aktienkurse und favorisieren eine defensive Anlagestrategie. Barry Callebaut (nach etnem Kursrückgang wegen dem Teilausstieg des Grossaktionärs), sowie GlaxoSmith-Kline, British American Tobacco und Regeneron Pharmaceuticals (Nachholpotenzial innerhalb der Sektoren) stufen wir als attraktiv ein. **YOUR WEALTH**