

14. Juni 2023

## CEO Insight: In Japan funktioniert der Kapitalismus

***Die Regierung, die Wirtschaft und die Börse erhöhen gemeinsam den Shareholder und den Stakeholder Value. So profitieren alle Beteiligten von der Marktwirtschaft.***

Japanische Aktien erleben gerade einen Lauf: Der Nikkei 225 legte seit Anfang Januar 23% und der breit gefasste TOPIX 18% zu, mehrmals erreichten die Indizes neue 33-Jahres-Hochs (Stand 9. Juni). Ausländische Investoren [kauften](#) im April und Mai für netto 27 Milliarden Euro japanische Aktien ein. Den Startschuss für die Rally gab im April der US-Investor Warren Buffett, der seine Anteile an Japans fünf führenden Handelshäusern [aufstockte](#). Er lenkte den Blick auf die niedrigen Vermögenspreise in Japan.

Gute Wirtschaftsdaten bestätigten seine Einschätzung. Im Auftaktquartal 2023 [wuchs](#) das Bruttoinlandsprodukt laut der revidierten Schätzung um real 0,7% zum Vorquartal. Aufs Jahr hochgerechnet legte die Wirtschaftsleistung um 2,7% zu. Im internationalen Vergleich setzt sich Japan in diesem Jahr an die Spitze: Die [Weltbank](#) erwartet für Japan ein Wachstum von 0,8% und damit doppelt so viel wie für die Eurozone. Der Internationale [Währungsfonds](#) und die [OECD](#) sagen ein Plus von 1,3% vorher, für Deutschland höchstens ein Nullwachstum.

Die positive Entwicklung steht auf einem soliden Fundament: Japan praktiziert einen Stakeholder-Kapitalismus, der weit über die reine Kapitalrendite und das Wohlergehen von Großaktionären hinausgeht. Dieser Ansatz führte dazu, dass der Aktienmarkt lange Zeit schlechter abschnitt. Aber er hat Japan auch geholfen, die Konzentration von Reichtum und die zunehmende Ungleichheit in westlichen Ländern zu vermeiden.

Seit zwei Jahrzehnten strukturieren die Unternehmen um und senken ihre Kosten. Bei Toyota spricht man vom „Auswingen trockener Handtücher“. Als Ergebnis konnten die Gesellschaften im TOPIX ihren operativen Gewinn seit 1995 um das Elfache [steigern](#), obwohl ihre Einnahmen im Schnitt kaum wuchsen. Zum Vergleich: Die Unternehmen im US-amerikanischen S&P 500 erhöhten ihren Betriebsgewinn im gleichen Zeitraum um das Sechsfache, während ihre Umsätze sich verdreifachten.

Die Kosten wurden jedoch nicht auf dem Rücken der Beschäftigten gesenkt. Seit der Finanzkrise halbierte sich die [Arbeitslosenrate](#) in Japan auf zuletzt 2,6%. Zugleich entstanden seitdem 4,5 Millionen neue [Arbeitsplätze](#). Auch die Gehaltsschere zwischen Beschäftigten und Managern öffnet sich laut dem Japan-Ökonom Jesper Koll viel weniger weit als im Westen. Die CEOs der 50 größten Unternehmen bekommen im Schnitt das 50-fache des Durchschnittseinkommens der Mitarbeiter ihrer Unternehmen. Die Quote für alle TOPIX-Firmenchefs liegt nur beim 12-fachen. In den USA erhalten CEOs der S&P 500-Unternehmen im Schnitt das 400-fache der Beschäftigten.

Von der Entwicklung, unterstützt von einer Senkung der Körperschaftssteuern, profitieren auch die Aktionäre. Die Unternehmen schütteten während der vergangenen zehn Jahre immer mehr aus. Im Geschäftsjahr mit Bilanzstichtag 31.3.2024 zahlen sie [voraussichtlich](#) 15,2 Billionen Yen (101 Milliarden Euro) an Dividenden. Es wäre der dritte Jahresrekord in Folge. Im abgelaufenen Geschäftsjahr kündigten die Unternehmen auch rekordhohe Aktienrückkäufe von 8,5 Billionen Yen (57 Milliarden Euro) an. Gleichzeitig beteiligten die Unternehmen ihre Mitarbeiter durch großzügige Lohnerhöhungen an den höheren Gewinnen.

Dazu haben die japanische Regierung und die Japan Exchange Group als Börsenbetreiber mit Reformen der Corporate Governance ihren Teil beigetragen. Insbesondere der Stewardship Code von 2014 schärfte die Aufmerksamkeit der institutionellen Anleger für Kapitalrenditen. Vor allem Finanzgruppen, aber auch Unternehmen bauten ihre Überkreuzbeteiligungen ab. Neuerdings verlangt die Tokioter Börse von allen Unternehmen, deren Vermögenswerte höher sind als die Marktkapitalisierung, ihre Initiativen für eine Verbesserung offenzulegen.

Auch private Kleinanleger partizipieren. Die Regierung führte 2016 die NISA-Konten für steuerbegünstigte Investitionen ein. Kürzlich hob sie die Obergrenze für Aktieninvestitionen, die von der Kapitalertrags- und Dividendensteuer befreit sind, von 6 Millionen auf 8 Millionen Yen (60 Millionen Euro) und den steuerfreien Zeitraum von 5 auf 20 Jahre an.

Auch nach der jüngsten Rally sind japanische Aktien gemessen an ihrem Kurs-Buch-Verhältnis weiter relativ günstig. Die gleiche Aussage gilt für Wohn- und Büroimmobilien. Sie locken nicht nur mit attraktiven Renditen von aktuell 3,5% im Wohnbereich, im Vergleich zu unter 0,5% bei einer Anlage in 10-jährigen Japanese Government Bonds. Auch die Grundstückspreise gehen erstmals seit drei Jahrzehnten auf breiter Front nach oben. Die positiven Auswirkungen auf die Wirtschaft sind nicht zu unterschätzen, da Wohnung und Haus das größte Einzelvermögen von über 80% aller Japaner ausmachen.

Mit diesen Rahmenbedingungen erweist sich Japan als Vorreiter für einen funktionierenden Kapitalismus, bei dem alle Stakeholder gewinnen. Man schafft Mehrwert für institutionelle Investoren wie für private Kleinanleger. Manager und Mitarbeiter profitieren gleichermaßen. Diese Entwicklung geht weiter: Soeben verpflichtete sich die Regierung von Premierminister Fumio Kishida dazu, dem wirtschaftlichen Wachstum Vorrang vor einer Steuerreform einzuräumen. Japanische Aktien und Immobilien dürften noch längere Zeit besser abschneiden als Vermögenswerte in Europa und den USA.

*Leonard Meyer zu Brickwedde*

**Dr. Leonard Meyer zu Brickwedde**  
*President and CEO*

**Kensho Investment Corporation**  
Sanno Park Tower 3F  
2-11-1 Nagata-cho,  
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6162

Tel: +81(0)3-6205-3039  
contact@ken-sho-investment.com