

ING Investment Management

ING (L) Japan – Monatsbericht Mai und Marktausblick

Monatsbericht • 1. bis 31. Mai 2007

Marktanalyse Mai 2007

Japanische Aktien legten im Mai wieder kräftig zu. Der TOPIX stieg um 3,2 Prozent und sogar der JASDAQ schloss nahezu unverändert mit einem Minus von 0,21 Prozent. Der TOPIX Core 30 kletterte um 6,4 Prozent, Ausdruck der Marktpräferenz für Large Caps. Gestützt wurde der Markt weiter vom anhaltenden globalen Wachstum und der starken Nachfrage nach Rohstoffen. Der Seeverkehr zählte mit steigenden Frachtraten, kräftiger Nachfrage und soliden Erträgen zu den erfolgreichsten Sektoren. Angesichts höherer Spreads und einer günstigeren Kreditlage erlebte auch der Bankensektor gegen Monatsende einen Aufschwung. Eisen & Stahl verzeichneten ebenfalls Zuwächse. Hier ist der Konsens, dass diese Aktien bisher unterbewertet waren. Getragen von der wachsenden Nachfrage nach Rohstoffen, legten die Aktien von Handelsgesellschaften sowie NE-Metallwerte weiter zu.

Am schlechtesten schnitten Versorger, Dienstleister, Landverkehr, Lager-/Hafentransport und Textil ab, wo sich wiederum Small Caps am anfälligsten erwiesen. Die Gründe dafür waren vielfältig. So schlugen bei den Versorgern geringere Erträge infolge neuer Abschreibungsvorschriften und die Weigerung, die Dividendenzahlungen zu erhöhen, negativ zu Buche. Im Dienstleistungssektor, der sich größtenteils aus Small Caps zusammensetzt, führten Verluste bei Einzeltiteln zu Kurseinbrüchen. Im Transportsektor fanden Gewinnmitnahmen statt.

Der – wenn auch schwache – Verbraucherpreisindex entsprach den Prognosen. Liefieraufträge für Maschinen sowie Industrieproduktion blieben dagegen hinter den Erwartungen zurück. Die Schlagzeilen wurden vom Selbstmord des in Finanzskandale verwickelten japanischen Landwirtschaftsministers beherrscht. Es überrascht daher nicht, dass die Regierung Abe erheblich an Popularität einbüßte. In der Folge verlor der Yen gegenüber Euro und Dollar spürbar an Wert, nicht zuletzt wegen der überraschend positiven Wachstumsentwicklung in der Eurozone und den USA und ihrem Spielraum für weitere Zinserhöhungen. Der Yen schloss bei 163,51 gegenüber dem Euro, 121,64 gegenüber dem Dollar und 240,29 gegenüber dem Pfund Sterling. Ausländische Notenbanken sind weiterhin die einzigen Großkäufer, während Treuhandfonds und Privatanleger sich mit der Rolle des Nettoverkäufers begnügen.

Bei den Ertragsmeldungen für das erste Halbjahr 2006 wird sich jetzt wohl kaum noch Grundlegendes ändern. Obwohl die meisten Unternehmen die Gewinnprognosen um durchschnittlich 10,8 Prozent übertrafen (Nomura 400 ohne Finanztitel), fielen die Vorhersagen wie üblich eher konservativ aus. In einigen Sektoren, wie beispielsweise Versorger, ist dies auf eine Änderung der Abschreibungsregeln zurückzuführen. Danach können jetzt alle Vermögenswerte abgeschrieben werden (zuvor waren es nur 95 Prozent). In anderen Sektoren wie der Automobilbranche liegt es dagegen schlicht und einfach an extremer Vorsicht. Vor dem Hintergrund der aktuellen Unwägbarkeiten erlebten einige konservativ bewertete Aktien (z. B. Toyota) vorübergehende Kursstürze. Bisher haben rund 80 Prozent der an der TSE1 gelisteten Unternehmen ihre Ergebnisse veröffentlicht. Die Prognosen für dieses Jahr stehen auf ein 3,6%iges Gewinnwachstum. Lässt man die neue Abschreibungsregelung außer Acht, geht die Wirtschaft jetzt – recht optimistisch – von einem Gewinnwachstum in Höhe von 7 bis 8 Prozent aus.

Performance-Analyse

Der Fonds schnitt in diesem Monat besser als seine Benchmark ab. Sowohl die Branchen-Allokation als auch die Einzeltitelauswahl steuerten positive Impulse bei. Dabei erwiesen sich insbesondere unsere Übergewichtung bei Banken sowie unsere Untergewichtung in den Bereichen Versorger und Automobile & Komponenten als für die Wertentwicklung günstig. Andererseits waren die Übergewichtungen bei Verbraucherdiensten, Pharmazeutika und Transport der Fonds-Performance abträglich.

	1 Monat	3 Monate	Seit Jahresbeg inn 2006	1 Jahr	Rollierend 3 Jahre
ING(L) Invest Japan	4,52%	0,93%	2,68%	11,82%	19,43%
Benchmark	3,60%	1,10%	5,46%	15,56%	18,65%
Wertschöpfung	0,92%	-0,17%	-2,78%	-3,74%	0,78%

*Brutto-Performancezahlen in japanischen Yen.
Die Benchmark ist der MSCI(DW) Japan Total Return Index, Wiederanlage der Nettodividende.*

Ausblick

Nachdem japanische Werte lange den anderen Aktienmärkten der Welt hinterherhinkten, besteht jetzt endlich Hoffnung auf eine nachhaltige Erholung. Angesichts der erstarkenden US-Konjunktur und anhaltender Dynamik in den BRIC-Ländern dürfte auch der japanische Aktienmarkt allmählich wieder in Gang kommen. Letztendlich sollte die Exportwirtschaft vom schwachen Yen profitieren und auch beim Technologiezyklus zeichnet sich erneut ein Aufwärtstrend ab. Wir rechnen daher mit einer baldigen Erholung am Aktienmarkt. Die deutlicheren Hinweise auf eine Erhöhung der japanischen Leitzinsen könnten vorübergehend die Entwicklung am Immobilienmarkt hemmen. Wir würden eine Kurskorrektur am Markt allerdings als günstige Kaufgelegenheit betrachten.

Die Investitionstätigkeit ist weiterhin lebhaft. Wir setzen daher auf eine Übergewichtung von Unternehmen, die von dieser Entwicklung sowie der steigenden Nachfrage aus den BRIC-Ländern profitieren.

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Ein annualisiertes BIP-Wachstum von 2,4 Prozent in Q1 (verglichen mit dem Vorquartal) signalisierte einen guten Start ins neue Finanzjahr. Die Wirtschaftsdaten sind uneinheitlich und deuten sowohl auf Stärken als auch Schwächen hin. Dies überrascht angesichts einer moderaten Wachstumsentwicklung indes nicht. Insgesamt verläuft der Aufschwung erstaunlich ausgeglichen. So ergab eine kürzlich vom japanischen Finanzministerium durchgeführte Umfrage vergleichbare Wachstumsraten in allen Bereichen der Wirtschaft, unabhängig von Sektor und Unternehmensgröße. Damit scheint die japanische Wirtschaft nicht mehr vom Exportsektor als Wachstumsmotor abhängig zu sein.

Die Verbraucherpreisinflation ist seit drei Monaten rückläufig und liegt im negativen Bereich. Vertreter der Bank of Japan (BoJ) werden nicht müde, in ihren Verlautbarungen eine baldige Zinsanhebung in Aussicht zu stellen. Angeblich ist man bereit, die Zinsen auch bei fallenden Preisen zu heben, um das Risiko einer mittelfristig über das Ziel hinausschießenden Inflationsrate zu bannen. Auch die sinkende Arbeitslosenrate, die jetzt zum ersten Mal seit neun Jahren unter 4 Prozent gefallen ist, scheint die Sorgen der BoJ im Hinblick auf eine Gehaltsinflation noch zu verstärken – obwohl das durchschnittliche Pro-Kopf-Gehalt in den letzten Monaten ins Negative abgedriftet ist.

In das politische Umfeld ist Bewegung gekommen. Just vor den Wahlen zum Oberhaus am 22. Juli muss die Regierung einen weiteren Rückgang ihrer Popularität hinnehmen. Der Freitod eines skandalumwitterten Ministers und die Enthüllung, dass die Regierung Altersversorgungsbeiträge in Millionenhöhe verschudert hat, lösten landesweit Bestürzung aus. Damit kämpft Premierminister Abe bei den Wahlen im Juli auch um sein politisches Überleben.

(Quelle: Richard Jerram – Macquarie Securities)

Zehn größte Positionen

	% vom Portfolio
TOYOTA MOTOR	6,55
MITSUB.TOK.FINL.GP.	4,09
MIZUHO FINL. GP.	3,04
CANON	2,90
SUMITOMO MITSUI FINL.GP.	2,75
MATSUSHITA ELEC.INDL.	2,33
MITSUBISHI	2,10
JFE HOLDINGS	2,01
SONY	2,00
MITSUI	1,92

Kennziffern

Ertragsbasiert	1 Jahr		3 Jahre	
	Composite	Index	Composite	Index
Alpha (%), annualisiert	-5,32	n.v.	-0,89	n.v.
Beta	1,14	1	1,10	1
Tracking Error (%)	2,62	n.v.	2,99	n.v.
Information Ratio	-1,43	n.v.	0,26	n.v.
R-Quadrat	0,94	1	0,97	1

Stand: 31.05.2007

Die Allokationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Kennziffern basieren auf der Brutto-Performance.

Rechtliche Hinweise Die Angaben in diesem Dokument dienen ausschließlich zur Information und stellen kein Angebot dar. Insbesondere sind sie weder ein Verkaufsprospekt noch eine Aufforderung, ein Wertpapier zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen oder sich an irgendeiner Handelsstrategie zu beteiligen. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger. Investments eignen sich nur dann für Privatanleger, wenn diese im Rahmen eines schriftlichen Beratungsvertrags von qualifizierten, selbstständig oder im Auftrag eines Finanzdienstleistungsunternehmens tätigen Anlageberatern beraten werden. Wir haben dem Inhalt dieses Dokuments besondere Sorgfalt gewidmet. Für seine Richtigkeit und Vollständigkeit kann aber weder direkt noch implizit eine Garantie gegeben oder eine Verantwortung übernommen werden. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern oder aktualisiert werden. Weder **ING Investment Management (Europe) B.V.** noch irgendein anderes Unternehmen der ING Group (oder irgendeiner ihrer leitenden Angestellten, Board-Mitglieder oder anderen Mitarbeiter) kann direkt oder indirekt für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar gemacht oder zur Verantwortung gezogen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dürfen nicht als Finanzdienstleistung oder -beratung verstanden werden. Wenn Sie eine solche wünschen, wenden Sie sich bitte an unsere Niederlassung, wo man Ihnen weiterhelfen wird. Die Nutzung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt vollständig auf eigenes Risiko. Wir übernehmen weder direkt noch indirekt irgendeine Verantwortung für Verluste, die Lesern dieses Dokuments aufgrund der Nutzung der darin enthaltenen Informationen oder in Folge von Entscheidungen entstehen, die auf Basis dieses Dokuments getroffen wurden. Bitte beachten Sie, dass der Wert Ihres Investments sowohl steigen als auch fallen kann und die Performance der Vergangenheit kein Hinweis auf zukünftige Erträge ist und auch nicht als ein solcher Hinweis betrachtet werden darf. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige schriftliche Genehmigung kopiert, auf andere Art und Weise vervielfältigt, verteilt oder an andere Personen weitergegeben werden. Sämtliche Forderungen, die sich auf die in diesem rechtlichen Hinweis enthaltenen Bedingungen und Konditionen beziehen oder mit ihnen im Zusammenhang stehen, unterliegen niederländischem Recht. Sämtliche in diesem Dokument genannten Produkte und Einzelwerte unterliegen besonderen Risiken und Bedingungen, über die sich jeder Investor vor einer Transaktion genau informieren sollte. Jedes der in diesem Dokument enthaltenen Produkte und Einzelwerte kann es erforderlich machen, dass Sie Kenntnis von bestimmten Elementen des für Sie anwendbaren Rechts haben, die sich auf Investitionen in solche Produkte oder Einzelwerte beziehen. Dieses Dokument stellt dort keine Werbung für Investmentprodukte oder für die Zeichnung von Wertpapieren dar, wo eine solche Werbung von den zuständigen Behörden oder aufgrund der geltenden Gesetze nicht gestattet ist, und darf dort auch nicht als Werbung eingesetzt werden.