



PRIO PARTNERS
BODMER CETTIER

«Global vernetzt» – mit Prof. Dr. Thorsten Hens



Prof. Dr. Thorsten Hens ist Professor für Finanzökonomie an der Universität Zürich. Seit 2009 ist Professor Hens im Direktorium des renommierten Banking und Finance Instituts der Universität Zürich. Sein besonderes Interesse gilt der Psychologie des Investierens (Behavioral Finance) und der Anwendung in der Vermögensanlage. Professor Hens ist Mitglied des Beirats von Prio Partners und ist derzeit im Rahmen eines Forschungsaufenthalts in Japan. Seine Eindrücke aus dem Aufenthalt im Inselstaat fasst er im Gastkommentar zusammen.

Wir freuen uns, dass Prof. Dr. Thorsten Hens seine Eindrücke aus Japan schildert. Der japanische Aktienmarkt ist nach jahrzehntelanger Durststrecke aus seinem Dornröschenschlaf erwacht.

Auch Warren Buffet investierte kürzlich in Japan. Da gilt es hinzuschauen. Ein spektakuläres Comeback, vielleicht auch als Hoffnungsschimmer für Europa?



PRIO PARTNERS



PRIO PARTNERS

BODMER CETTIER

Gastkommentar «Japan»

Kyoto, 11. Juli 2024

Im Jahr 2020 unterzeichnete die Universität Zürich mit der Universität Kyoto ein Partnerschaftsabkommen, das unter anderem den Austausch von Wissenschaftlern vorsieht. Da ich noch nie in Japan war und mein letztes Forschungssemester anstand, dachte ich, diese Gelegenheit zu nutzen, um einmal tief in die japanische Kultur eintauchen zu können. Für die finanzielle Unterstützung, um die zusätzlichen Kosten wie Flug und Unterkunft abzufedern, war also gesorgt und mit Professor Hara vom Kyoto Institute of Economic Research war ich schon seit vielen Jahren befreundet, sodass ich auch vor Ort einen Host hatte. Wir beschlossen darüber zu forschen, unter welchen Bedingungen Shareholder Engagement für Environment, Social and Governance, ESG-Anliegen, erforderlich und erfolgreich ist. Dabei musste ich feststellen, dass man sich in Japan längst nicht so um die Umwelt, das E, kümmert wie in Europa. Aber bezüglich G, der Governance, tut sich hier einiges. Im Moment werden alte Strukturen der Firmen aufgebrochen und unter anderem Gewinne nicht mehr nur reinvestiert, sondern als Dividenden ausgeschüttet. Obwohl die rationale Finanztheorie (das sogenannte Modigliani-Miller-Theorem) sagt, dass solch eine Reform für die Aktienkurse keinen Unterschied macht, gibt es am japanischen Aktienmarkt eine sagenhafte Rally, was mich als Vertreter der Psychologischen Finanzmarktforschung natürlich nicht überrascht. Soweit also gute Nachrichten auf der Firmenebene.

Makroökonomisch stagniert Japan aber nach wie vor. Seit dem Zusammenbruch der spekulativen Blase vor mehr als 30 Jahren befindet sich Japan in einer Stagnation – seit Kurzem nun auch in einer Stagflation, d.h. einer Situation ohne Wachstum und nun auch mit Inflation. Die Ursachen sind bekannt: Der Staat hat das Platzen der Spekulationsblase im Jahr 1990 durch Staatsverschuldung abgefedert und nie wirkliche Strukturreformen gemacht. Nun gibt es eine Staatsverschuldung von 400% der jährlichen Wirtschaftsleistung, die vor allem in den Pensionskassen und in der Zentralbank gehalten werden. Da tickt eine Bombe, die bei steigenden Zinsen hochgeht. Wahrscheinlich ist deshalb die Bank of Japan noch die einzige Zentralbank, die

trotz Inflation die Zinsen nicht anhebt, was das Vertrauen in den Yen stark hat sinken lassen. Reisen nach Japan war deshalb noch nie so preiswert wie jetzt und in der Tat war gefühlt jeder dritte Schweizer hier – unter anderem, um mich zu besuchen.

Kulturell ist bemerkenswert, dass Japan ein sehr, sehr ordentliches Land ist. Wie man sich ordentlich für den Zug, den Bus oder das Restaurant anstellt, wurde perfektioniert, und auch die Kleiderordnung im Büro oder gar in der Schule ist sehr strickt. Die Bürokratie ist erdrückend umständlich – aber sehr freundlich. Innovation ist so nicht möglich. Eigentlich ist alles wie vor der – von den USA erzwungenen – Öffnung von Japan im Jahr 1853. Man tradiert, was man hat, und ändert möglichst nichts. Die Lebenserwartung scheint dieser Haltung Recht zu geben. Nirgendwo gibt es so viele sehr alte Menschen wie in Japan – oder liegt es am Ende doch eher am rohen Fisch, den man hier sehr viel isst. Nun ja, nach mehr als drei Monaten freue ich mich wieder auf die Schweizer Küche.

Prof. Dr. Thorsten Hens