

Proč máme rádi japonský akciový trh

O japonském trhu dnes mluví málokdo. Většina investorů je mesmerizována americkým trhem a pokud jde o samotnou Asii, pozornost věnují spíše Číně. Někdy se však dají najít atraktivní investiční příležitosti tam, kde se nikdo nedívá, podle známé poučky, že jen nepopulární aktiva mohou být opravdu levná. Japonský trh může být podle nás právě takovým případem.

Japonsko je v mnoha očích viděno jako země s pomalým růstem HDP, starou a klesající populací, velkým dluhem, často bojující s deflací a celkově i jako země s menším dlouhodobým potenciálem, než jaký má třeba Čína. Pravdou však také je, že Japonci mají možná nejdelší délku života, zdravou populaci, absenci chudoby i obezity, nízkou úroveň korupce a kriminality, nejlepší infrastrukturu na světě a kultivované, homogenní a vzdělané obyvatelstvo.

Z investičního hlediska žije japonský trh dosud ve stínu gigantické akciové bubliny z konce 80. let. I po více než 30 letech je ještě stále o čtvrtinu níže. Na japonské akcie však existuje i jiný, alternativní pohled.

Zkusme se třeba zamyslet nad tím, co mají následující produkty společného?

Auta, TV, sluchátka, notebook, smartphone, hodinky, kuchyňské spotřebiče, router, scanner, fotografický aparát, elektrický zubní kartáček, Tesla baterie, HP tiskárna, letadlo Boeing, každý výrobek Apple.

Společné je jim to, že mají vysoký obsah japonských komponentů. Na všechny by se dala nalepit nálepka „Japan inside“.

Podle Ulrike Schaeede, (z jejíž knihy *The Business Reinvention of Japan* v tomto textu čerpám některé informace a termíny), když si koupíte iPhone nebo jiný smartphone, čtvrtina až třetina obsahu je z Japonska (nejvíc ze všech zemí). Ale mezi japonskými firmami najdeme i jiné, méně viditelné, ale s mnohem dominantnějšími tržními pozicemi. Například speciální chemikálie nezbytné pro výrobu polovodičů, jako jsou fluorovaný polyimid, fluorovodík, či fotorezist, jsou téměř v monopolních dodávkách japonských firem JSR a TOK (80-90% globální tržní podíl). Malé elektrické motory do aut 80 %. Karbonová vlákna 66 %. Pokročilé senzory 40-70 % podle typu. Určité oblasti „medical and office automation equipment“ přes 70 %. Stroje a zařízení pro výrobu LCD panelů až 90 %. To jsou všechno globální tržní podíly japonských firem. Celá řada světových výrobců je na japonských dodávkách silně závislá.

Mezi japonskými firmami totiž zcela bez fanfár, v tichosti a mimo zájem širší investiční veřejnosti proběhl během posledních dvou dekád proces jakéhosi strategického přesměrování na směr, kterému paní Schaeede říká ve své knize „Aggregate niche strategy“. Spousta firem si našla svůj poměrně úzký, občas zdánlivě možná i na první pohled nenápadný segment trhu, a vybuodovala si v něm silnou, často vůdčí pozici. V celé své agregaci to potom úplně mění charakter japonského trhu.

Současně s tímto strategickým přesměrováním probíhá v japonských firmách určitá organizační obnova. Tradiční přístupy a hodnoty, jakými jsou celoživotní zaměstnání, hierarchie založena na délce pracovního poměru, postavení žen a podobně, jsou postupně přehodnocovány, firmy se mění, jsou pružnější, inovativnější a efektivnější.

Pro investory mají všechny tyto změny význam a přínos jen v tom případě, pokud se projeví i na rostoucí ziskovosti firem. Pohled do statistik týkajících se indexu Nikkei 225, říká, že tomu tak je. Na konci listopadu 2021 uzavřel Nikkei na hodnotě 27 821. PE celého trhu měřeno na základě tržní kapitalizace bylo 13,5 a na základě indexových vah 16,7. To jsou velmi nízká čísla. Možná někdo namítne, že PE japonského trhu musí být nízké, protože „Japonsko přece stagnuje“. Podle čísel z Nikkei jsou však současné zisky firem obsažených v indexu Nikkei 225 asi o 75 % vyšší než před pěti lety a více než trojnásobné než před deseti lety. S tou stagnací to asi nebude tak horké. Stagnuje nebo lépe řečeno pomalu roste možná

japonská ekonomika, zisky japonských firem však rostou velmi výrazně.

Trend strategických změn a změn v podnikatelské kultuře jsme v Japonsku zaznamenali už v roce 2017 a od té doby držíme ve Vltava Fund investici v indexu Nikkei 225. Tato investiční příležitost zatím funguje velmi dobře, ale stále zůstává investory nedocenená. Tento druhý největší akciový trh světa zůstává i dnes možná nejlevnější ze všech. Nízké ocenění, rostoucí ziskovost japonských firem, zvyšující se výnosy kapitálu a nízké zadlužení ho dělají velmi atraktivním s velkým dlouhodobým potenciálem.

Daniel Gladiš, prosinec 2021

Navštivte www.vltavafund.com

Napište nám investor@vltavafund.com

Sledujte nás na www.facebook.com/vltavafund nebo <https://twitter.com/danielgladis>

Disclaimer :

Fond je licencován Malta Financial Services Authority (MFSA) jako Alternative investment fund . Fond je zapsaný na seznamu České národní banky v kategorii Zahraniční fondy srovnatelné s fondy kvalifikovaných investorů (bez EuSEF a EuVECA) obhospodařované obhospodařovatelem oprávněným přesáhnout rozhodný limit.

Tento dokument vyjadřuje názory autora v době, kdy byl napsán a je určen výhradně pro edukativní účely.

Naše odhady a projekce týkající se budoucnosti jsou založeny na důkladné analýze. Přesto mohou být a pravděpodobně i občas budou chybné.

Nespoléhejte na ně a při svých investičních rozhodnutích vezměte v úvahu i vlastní názor. Odhad vnitřní hodnoty akcie nutně obsahuje prvky subjektivity a může se ukázat jako příliš optimistický nebo naopak příliš pesimistický. Dlouhodobá konvergence ceny akcie a její vnitřní hodnoty je pravděpodobná, nikoliv však garantovaná.

Informace obsažené v tomto komentáři mohou obsahovat prohlášení, která, pokud nejsou citacemi historických skutečností, tvoří „výhledová prohlášení“ ve smyslu platných zahraničních právních předpisů o cenných papírech. Tato prohlášení mohou obsahovat finanční a jiné předpoklady, stejně jako prohlášení o našich budoucích plánech, cílech nebo hospodářských výsledcích anebo odhady na tom založené. Jakákoli taková výhledová prohlášení vycházejí z předpokladů a rozborů provedených

fondem na základě jeho zkušeností a vnímání historických trendů, současného stavu a očekávaného budoucího vývoje i dalších skutečností, které považujeme za daných okolností za vhodné. To, zda budou skutečné výsledky a vývoj odpovídat našemu očekávání a předpovědím, však závisí na množství rizik, předpokladů a nejistých skutečností. Při hodnocení výhledových prohlášení by měli čtenáři zvláště zvažovat různé faktory, které by mohly způsobit, že se skutečné události anebo výsledky zásadně liší od těch, jež jsou uvedeny v takových výhledových prohlášeních. Pokud platné právní předpisy o cenných papírech nevyžadují jinak, nemáme v úmyslu, ani se nezavazujeme aktualizovat či upravovat výhledová

prohlášení tak, aby odrážela následně informace, události, výsledky, okolnosti či jiné skutečnosti.

Tento komentář nepředstavuje, není součástí, ani by neměl být vykládán jako jakákoli nabídka k prodeji nebo úpisu nebo výzva k nabídce koupě či úpisu cenných papírů fondu.

Před úpisem by měli potenciální investoři vyhledat nezávislé odborné poradce, pokud jde o maltské či jakékoli jiné zahraniční právní předpisy týkající se nabývání, držení či zpětný prodej akcií Fondu nebo výplaty akcionářům.

Akcie fondu nebyly a nebudou registrovány podle amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, v platném znění („Zákon z roku 1933“) nebo podle předpisů o cenných papírech kteréhokoli jiného státu. Podle amerického zákona o investičních společnostech z roku 1940 („Zákon z roku 1940“) není fond registrovanou investiční společností.

Akcie fondu nesmějí být nabízeny investorům v České republice v rámci veřejné nabídky, jak se uvádí v § 34 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu („Zákon o podnikání na kapitálovém trhu“).

Fond je zapsaný na seznamu České národní banky v kategorii Zahraniční fondy srovnatelné s fondy kvalifikovaných investorů (bez EuSEF a EuVECA) obhospodařované obhospodařovatelem oprávněným přesáhnout rozhodný limit.

Výnosnost v jakémkoli období v minulosti nemusí nutně znamenat, že podobné výsledky lze očekávat i v budoucnosti. Výnosy u jednotlivých investic jsou neauditované, jsou uváděny v přibližné výši a mohou zahrnovat dividendy i opce.

© Copyright 2021 Vltava Fund SICAV, plc a www.vltavafund.com – Všechna práva vyhrazena.

Tento dokument nelze použít v jakékoli publikaci, není možné jej dále šířit, distribuovat, ani kopírovat bez předchozího písemného souhlasu Vltava Fund SICAV, plc.