

Posebne okolnosti – Japan

15. mart 2011.

Zemljotres i moguća nuklearna katastrofa

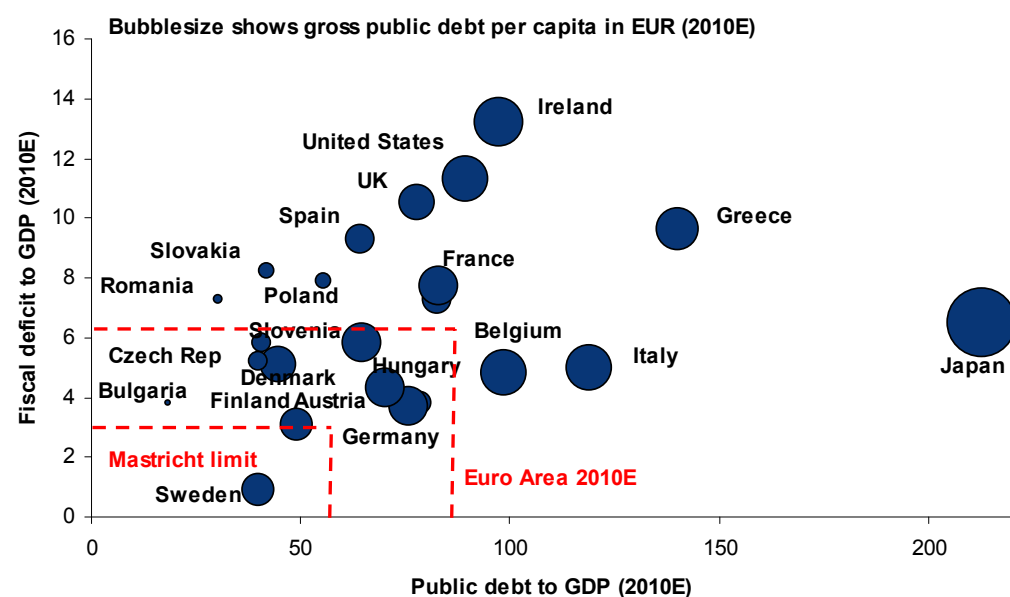
Relativno opuštena reakcija na evropskim finansijskim tržištima
Rast prometa; sentiment (vodeći pokazatelji) će opasti sa prethodno visokih nivoa;
sektori će biti različito pogođeni; preporučuje se selektivan pristup

Katastrofa u Japanu je ljudska tragedija i na kratak rok će prouzrokovati nesumnjivo negativne efekte. Iako u ovom vremenskom trenutku finansijske reperkusije po japansku privredu nije lako proceniti, moramo da analiziramo potencijalne efekte na svetsku ekonomiju i finansijska tržišta i da pomognemo investitorima da se orijentišu. Međutim, to se čini u izuzetno nestabilnom i teško predvidljivom okruženju (nuklearna pretnja).

Ranije teme postaju sporedne. S obzirom na dramatičnu situaciju u Japanu, ranije teme na finansijskim tržištima kao što su visok državni dug i arapska revolucija postale su sporedne. Međutim, ta dva pitanja su blisko povezana sa trenutnom krizom u Japanu. 1) Japan nije u prijatnoj situaciji što se tiče njegovog duga i 2) zemljotres i posledični prekidi u isporuci energije i proizvodnji stvoriće dodatnu neizvesnost na finansijskim tržištima uopšte. Situacija će negativno uticati na ekonomski sentiment, koji je poslednjih meseci postepeno rastao. U takvim posebnim okolnostima preporučujemo selektivan pristup, pri čemu naša alokacija sredstava za prvi kvartal 2011. godine ostaje neizmenjena do daljnjeg. Jedina promena se tiče japanskih akcija (do sada neutralno, a sada underweight).

Iz istorijske perspektive, situacija sa dugom u Japanu je bila napeta. Uprkos uporedivo najvišem državnom dugu, Japan je tradicionalno sasvim dobro upravljao svojom zaduženošću (pogledati dole grafikon ukupnog duga po glavi stanovnika). Na domaću sferu (banke, penzijske fondove, male investitore) otpada većina kreditora na bazi obveznica. Povrh toga, Japan ima široko diversifikovan međunarodni portfolio obveznica (državne hartije SAD, itd). To znači da bi rekonstrukcija infrastrukture mogla da se finansira i pregrupisavanjem. Naravno, trenutna kriza će povećati državni dug Japana.

Bruto javni dug po glavi stanovnika (u EUR)



Veličina kruga pokazuje bruto javni dug po glavi stanovnika u EUR (kraj 2010.)

Fiskalni deficit prema BDP-u (kraj 2010.) / Maastrichtski limit / evropodručje – kraj 2010. / Javni dug prema BDP-u (procena za 2010)

Izvor: Istraživački sektor Erste Grupe

Ekonomija, kamatne stope, obveznice i valuta

Ekonomске ефеке на Japan је gotovo nemoguće predvideti s obzirom na kratko vreme koje је proteklo od katastrofe. Vesti koje pristižu su kontradiktorne i nisu poznate nikakve pojedinosti u pogledu štete na infrastrukturi. Međutim, pokušali bismo da procenimo ефеке na ekonomiju, kamatne stope i valutu na osnovu nekih osnovnih aspekata.

Na region koji је najteže pogođen katastrofom otpada oko 7% japanskog BDP-a. Koliko brzo privreda može da se oporavi zavisiće od toga koliko brzo može da se ponovo uspostavi isporuka energije. Trenutno је nemoguće izmeriti obim štete koja је načinjena nuklearnim elektranama. Onih 55 reaktora koji rade u Japanu pokrivaju oko 30% japanskih potreba za električnom energijom. U Fukušimi 1 možda prethodi topljenje jezgra, što bi izazvalo gašenje šest reaktora, mada će, na srednji rok, radovi na rekonstrukciji podstaći rast japanskog BDP-a.

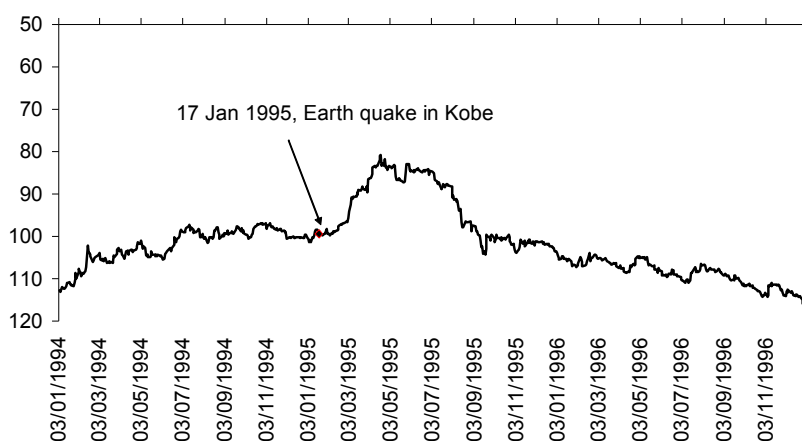
Izvan Japana, katastrofa bi trebalo da ima samo ograničen uticaj. Japan ima trgovinski suficit, što znači da generalno druge zemlje ne zavise od japanske privrede. Japanski izvoz će svakako biti pogođen nanetom štetom i u određenom periodu će beležiti pad. Pad proizvodnje trebalo bi da bar delimično kompenzuje brojni proizvodni pogoni japanskih kompanija izvan zemlje. Povrh toga, i drugi proizvođači bi trebalo da budu u stanju da nadoknade potencijalne padove proizvodnje.

Stoga očekujemo da globalni ekonomski efekti ostanu ograničeni, pa stoga ne bi trebalo nijednu centralnu banku da navedu da promeni svoje kamatne stope. U Japanu su kamatne stope već blizu nule.

Rekonstrukcija štete će bez sumnje dodatno povećati dug javnog sektora u Japanu. Međutim, kapitalni resursi Japana su značajni; zemlja decenijama izvozi kapital. To је dovelo do situacije u kojoj је Japan skupio neto sredstva u stranim hartijama od vrednosti od 1.300 milijardi USD, što predstavlja 24% japanskog BDP-a. Stoga bi bilo moguće pokriti finansijske potrebe iz domaćih zaliha hartija od vrednosti. Međutim, to bi moglo da iziskuje povlačenje japanskog kapitala iz inostranstva. Samo na državne hartije SAD otpada 900 milijardi USD vrednosti sredstava koja se drže u Japanu. To bi u najmanju ruku izazvalo privremeni pritisak na porast jena, slično kao u situaciji sa zemljotresom u Kobeu. Međutim, japanska centralna banka će verovatno intervenisati na deviznim tržištima da bi ublažila ovu situaciju jer bi jači jen predstavljao još jedno opterećenje za Japan. Kao rezultat stvarnog ili očekivanog povlačenja japanskog kapitala, negativne ефеке bi mogle da osete posebno hartije od vrednosti i državne obveznice SAD. Međutim, ne očekujemo velika opadanja cena. Američki dolar bi mogao da generalno depresira kao rezultat eventualne rasprodaje od strane japanskih investitora.

Kurs USD/JPY

JPYUSD, inv. Skala



17. januar 1995. – zemljotres u Kobeu

Izvor: Bloomberg

Tržište vlasničkih instrumenata u Japanu

Očekujemo da japansko tržište vlasničkih instrumenata ostane slabo. – Čak i ako bi se zamah postepeno gubio, preporučujemo da se investitori uzdrže od ulaganja u opadajuće tržište. Međutim, japansko tržište izgleda privlačno, pošto je dostiglo minimum i počelo da beleži rast. Akcije međunarodnih blue chip kompanija kao što su Sony, Toyota ili Nissan (koje su danas niže za 8 do 20%) trebalo bi da pruže dugoročni potencijal.

Posle zemljotresa u Kobeu 1995. godine, sektori transporta, osiguranja i maloprodaje su očigledno podbacivali u narednih šest meseci. Kada se radi o aktuelnoj katastrofi, očekujemo da se listi onih koji beleže podbačaje pridruže naročito sektori komunalnih usluga. Sa druge strane, građevinski sektor bi trebalo da završi među pobednicima. Daiwa House, Sekisui i Sumotoma Osaka Cement su danas zabeležili jasne poraste cena akcija i trebalo bi da ostanu među onima sa natprosečnim rezultatima.

Tehnički gledano, tržište se stabilizovalo na 9.620 (23,5% Fibonačijeva putanja). Sledeće linije potpore indeksa Nikkei su na 9.150 i 8.820.

Nikkei 225: Linije potpore



Izvor: Blumberg, Istraživački sektor Erste Grupe

Ne očekujemo nikakve značajne efekte na druga azijska tržišta.

Tržišta vlasničkih instrumenata u Evropi i SAD

Efekti katastrofe u Japanu na najvažnije indekse trebalo bi da za sada u celini ostanu umereni. Samo određeni sektori bi trebalo da nastave da pokazuju relativnu slabost.

Jedna od privrednih grana koja će biti pogođena je sektor komunalnih usluga, posebno u onim zemljama gde nuklearna energija igra dominantnu ulogu (među njima su Francuska, Nemačka, kao i Švedska). Nemačka komunalna preduzeća RWE i EON i francuske kompanije Areva i EDF (Electricite de France) ostaju pod pritiskom. Te akcije bi u predstojećim kvartalima trebalo da ostanu relativno slabe. Sa druge strane, komunalna preduzeća kao što je austrijski Verbund bi nesumnjivo trebalo da steknu korist od trenutne situacije. Verbund veliki deo svoje proizvodnje bazira na hidroenergiji i u poslovanju nema nijednu nuklearnu elektranu.

U SAD su pogođeni uglavnom General electric, a u izvesnoj meri i Exelon, najveći američki proizvođač nuklearne energije. Naravno, kao rezultat ogromne štete, teško će biti pogođen međunarodni sektor osiguranja, a posebno društva za reosiguranje. Šteta bi trebalo da se meri dvocifrenim milijardama, što će se rasporediti među brojnim osiguravajućim društvima. U ovom trenutku još uvek nije poznato koja međunarodna osiguravajuća društva će biti najteže pogođena. Stoga očekujemo da u predstojećim nedeljama investitori generalno imaju underweight pristup u ovom sektoru.

Proizvodi bi trebalo da budu manje pogođeni. Naftni sektor bi trebalo da oseti neznatne pozitivne efekte, kao i sektor zlata kao klasično "utočište". U ovom trenutku, zatvorene su četiri rafinerije, većina na duže. Stoga bi trebalo da se značajno poveća uvoz prerađene nafte. Korist bi trebalo da imaju i akcije rudnika uglja, dok bi sektor uranijuma trebalo izbegavati. U Australiji su akcije uranijuma već masovno prodavane. Sličnu situaciju očekujemo kod velikih kanadskih i američkih kompanija koje se bave prodajom uranijuma.

Erste Group Bank AG/ Sektor za Istraživanje Erste Grupe

Fritz Mostböck, CEFA	Alokacija sredstava/Strategija	+43-(0)50100-11902
Rukovodilac Sektora za istraživanje Grupe		

Rainer Singer	Ekonomija/Kamatne stope/FX	+43-(0)50100-11185
Jedan od rukovodilaca Odeljenja za istraživanje makroekonomije i instrumenata sa fiksnim prihodom u CIE		

Ronald Stöferle, Hans Engel	Tržišta međ. vl. instrumenata	+43-(0)50100-11723
Istraživanje međunarodnih vlasničkih instrumenata		