

Erste Group Special Research zur Sondersituation in Japan

14.03.2011

Betroffene Region in Japan ist für rund 7% des BIP verantwortlich

Weltweit nur geringe wirtschaftliche Auswirkungen erwartet

Keine Zinsänderungen anderer Notenbanken erwartet

Auswirkungen auf Aktienmärkte Europa und USA vorerst gering, lediglich einzelne Sektoren wie Versorger und Versicherer kommen unter Druck

Betroffene Region Fukushima ist für rund 7% des BIP verantwortlich

Die wirtschaftlichen Auswirkungen auf Japan sind kurz nach der Katastrophe kaum abzuschätzen. Die Nachrichtenlage ist unklar und die Zerstörungen der Infrastruktur sind im Detail unbekannt.

„Die von der Katastrophe am schlimmsten betroffene Region Japans Fukushima ist für ungefähr 7% des BIP verantwortlich. Wie schnell eine wirtschaftliche Erholung vonstatten gehen wird, wird davon abhängen, wie schnell die Energieversorgung wieder voll hergestellt werden kann“, so Erste Group Chefanalyst Fritz Mostböck. Wie groß die Schäden an den Atomkraftwerken sind, kann vorerst nicht festgestellt werden. In Japan sind derzeit 55 Reaktoren aktiv und produzieren ca. 30% des japanischen Strombedarfs. Im Kernkraftwerk „Fukushima 1“ droht eine Kernschmelze, die den Ausfall von sechs Reaktoren bedeuten würde. Sobald der Wiederaufbau beginnen kann, sollte sich das japanische Wirtschaftswachstum wieder beschleunigen.

Weltweit nur geringe wirtschaftliche Auswirkungen erwartet

Japan weist einen Handelsüberschuss aus und somit hängen andere Länder insgesamt nicht von der Konjunktur Japans ab. Japanische Exporte werden sicherlich vorerst durch die Schäden belastet sein bzw. zurück gehen. Japanische Unternehmen besitzen außerhalb des Landes vielfach Produktionsstätten, welche einerseits Produktionsengpässe teilweise kompensieren können, andererseits könnten andere Produzenten eventuell entstehende Produktionslücken schließen. Mostböck: „Somit erwarten wir, dass die globalen konjunkturellen Auswirkungen gering sein werden und somit zurzeit keine Zinsänderungen anderen Notenbanken auslösen werden. In Japan sind die Zinsen ja bereits nahe Null.“

Verschuldung der öffentlichen Hand Japans steigt durch die Behebung der Schäden

„Die Behebung der Schäden wird ohne Zweifel die Verschuldung der öffentlichen Hand Japans weiter in die Höhe treiben. Die japanischen Kapitalressourcen sind aber groß, das Land ist seit Jahrzehnten ein Kapitalexporteur“, so der Chefanalyst der Erste Group. Dies hat dazu geführt, dass Japan ein Netto-Vermögen an ausländischen Wertpapieren von USD 1.300 Mrd. hat, was 24% des japanischen BIP entspricht, d.h. die Finanzierungserfordernisse sollten mit Mitteln aus heimischem Besitz erfüllbar sein. Dies könnte allerdings einen Abzug japanischen Kapitals aus dem Ausland bedeuten. In Japan werden derzeit allein an US-Staatsanleihen knapp USD 900 Mrd. gehalten. Die würde zumindest vorübergehenden Befestigungsdruck auf den Yen erzeugen, ähnlich wie nach dem Erdbeben in Kobe. Es ist aber wahrscheinlich, dass die japanische Notenbank dem durch Interventionen an Devisenmärkten entgegensteuern würde. Denn ein festerer Yen würde für Japan eine zusätzliche Belastung darstellen. Wertpapiermärkte und hier vor allem US-Staatsanleihen könnten durch den tatsächlichen oder antizipierten Rückzug japanischen Kapitals leiden. Massive Kursverluste sind aber nicht zu erwarten. Der Dollar könnte generell durch den möglichen Abverkauf japanischer Investoren abschwächen.

Aktienmarkt Japan wird schwächer tendieren

„Wir gehen davon aus, dass der japanische Aktienmarkt weiterhin schwächer tendieren wird, auch wenn sich das Momentum langsam verringern sollte. In das sprichwörtlich fallende Messer zu investieren, sollte vermieden werden“, rät Mostböck. Jedoch erscheint der japanische Aktienmarkt - nach erfolgreicher Bodenbildung - attraktiv. International agierende

Qualitätstitel wie Sony, Toyota, Honda oder Nissan (die heute zwischen 8 und 20% schwächer tendieren) sollten langfristig Potenzial bieten.

Nach dem Erdbeben in Kobe 1995 waren der Transportsektor, Versicherungstitel sowie Einzelhandelstitel auf Sicht der nächsten 6 Monate klare Underperformer. Im Hinblick auf die aktuelle Katastrophe gehen die Analysten des Erste Group Research davon aus, dass sich zudem insbesondere Versorgertitel klar schwächer entwickeln werden. Auf der Gewinnerseite dürfte sich der Bausektor finden. Daiwa House, Sekisui oder Sumotoma Osaka Cement tendierten heute deutlich fester und werden vermutlich weiterhin Outperformer sein.

Aus technischer Sicht hat sich der Markt bei 9.620 (23,6% Fibonacci-Retracement) stabilisiert. Die nächsten Unterstützungen liegen beim Nikkei bei 9.150 sowie bei 8.820 Punkten.

„Wir erwarten keine größeren Auswirkungen auf die restlichen asiatischen Märkte“, so Mostböck.

Aktienmärkte Europa und USA

Die Auswirkungen der Katastrophe in Japan auf die wichtigsten Leitindizes sollten vorerst insgesamt geringer ausfallen. Lediglich einzelne Sektoren, sollten ihre relative Schwäche fortsetzen.

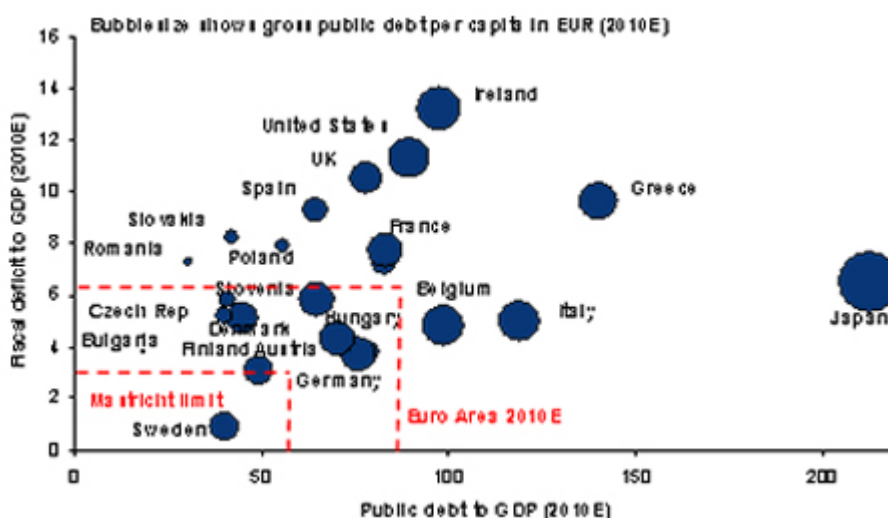
Betroffen ist vor allem der Versorgerbereich, insbesondere in jenen Ländern, wo Atomkraft eine dominierende Rolle spielt. Dazu gehören vor allem Frankreich, Deutschland und auch Schweden. Die deutschen Versorger RWE, EON bzw. die französische Unternehmen Areva oder EDF (Electricite de France) bleiben unter Druck. Bei diesen Aktien sollte sich die relative Schwäche in den kommenden Quartalen fortsetzen. Ein klarer Profiteur der aktuellen Problematik dürfte Energieversorger wie der österreichische Verbund sein, welcher bekannterweise einen hohen Anteil seiner Stromproduktion aus Wasserkraft erzielt und selbst keine Atomkraftwerke betreibt.

In den USA sind vor allem die Unternehmen General Electric, aber auch der Versorger Exelon, der größte amerikanische Hersteller von Atomenergie, betroffen. Konsequenterweise gehört auch aufgrund des enormen Schadensmaßes auch der internationale Versicherungssektor und hier insbesondere jener der Rückversicherer zu negativ betroffenen Branchen. Das materielle Schadensmaß dürfte ein hoher zweistelliger Milliardenbetrag sein, der sich in Folge auf eine Vielzahl von Versicherungen verteilt. Welche internationalen Versicherungen am meisten betroffen sind, ist aktuell noch nicht bekannt, weshalb davon auszugehen ist, dass die Investoren diesen Sektor in den kommenden Wochen tendenziell geringer gewichten werden.

Rohstoffe dürften geringer betroffen sein

Der Ölsektor könnte ein wenig profitieren, ebenso der Goldsektor als klassischer „save haven“. Derzeit sind 4 Raffinerien geschlossen, ein Großteil davon dürfte länger ausfallen. Insofern dürfte der Import von verarbeitetem Öl stark ansteigen. Kohletitel sollten ebenso profitieren, während der Uransektor zu meiden sein wird. Urantitel in Australien verzeichnen heute bereits einen breiten Sell-Off. Ähnliches erwarten die Erste Group Analysten auch für die großen kanadischen wie US-amerikanischen Uranwerte.

Hohe Staatsverschuldung und arabische Revolution beeinflussen Japankrise



Grafik 1: Gesamtverschuldung pro Kopf (in EUR), Quelle: Erste Group Research

Infolge der dramatisch ausnehmenden Sondersituation in Japan, treten bisherige Finanzmarktthemen wie hohe Staatsverschuldungen und die arabische Revolution vergleichsweise in den Hintergrund. Dennoch sind gerade diese beiden Themenkreise eng mit der aktuellen Japankrise verbunden, denn

1. Japan ist nicht in einer komfortablen Schuldensituation und

2. das Erdbeben und damit zusammenhängende Energie- wie Produktionsausfälle wird zusätzliche Unsicherheit an globalen Finanzmärkten erzeugen.

Das konjunkturelle Sentiment, welches sich in den letzten Monaten sukzessive verbessert hat, wird belastet. Es empfiehlt sich in einer solchen Sondersituation ein selektives Vorgehen, wobei japanische Aktien untergewichtet werden sollten.

Historisch angespannte Verschuldungssituation in Japan

Japan hat traditionell mit den vergleichsweise höchsten Staatsschulden weltweit (siehe Grafik 1) bis dato gut umgehen können. Der Großteil der Anleihegläubiger kommt aus dem Inland (Banken, Pensionskassen, private Anleger). Darüber hinaus besitzt Japan ein breit gestreutes internationales Anleiheportfolio (US Treasuries, etc). Eine Finanzierung des Aufbaus in der Infrastruktur könnte daher auch durch Umschichtungen gewährleistet werden. Natürlich wird die aktuelle Krise Japans die Verschuldung weiter ausweiten.