



Strategiji v zadregi

21. december 2022, leto XIV, št. 6



NLB Skladi, d.o.o.

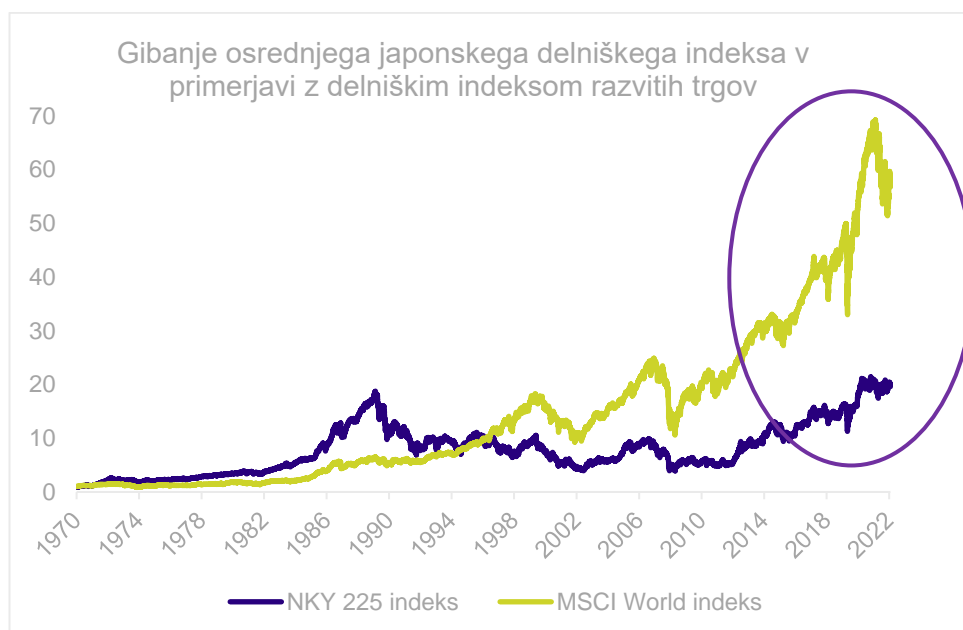
Žiga Žibert

Upravitelj premoženja

Se japonski tiger vrača?

Si bodo japonski finančni trgi po čudežu v 80. letih prejšnjega stoletja sploh še kdaj opomogli? Kar že 30 let je od 29. decembra 1989, ko je japonski borzni indeks Nikkei 225 dosegel najvišjo vrednost. Mejniki, ki se je v zgodovino zapisal kot pok japonskega delniškega balona, pa ni bil presežen vse do danes. V letošnjem letu je moč opaziti določene spremembe, ki bi lahko vodile v nov delniški vrh v prihodnjih letih. Ugodna monetarna slika in inflacija na ciljni ravni utegneta pozitivno prispevati k rasti podcenjenih japonskih delnic napram razvitim trgom.

Japonska je po BDP tretje največje gospodarstvo, ki slovi po inovacijah in izjemno napredni robotski industriji. Zgodovinsko gledano ima japonski delniški trg nekoliko nižjo korelacijo z globalnim delniškim trgom, saj zaradi geografske lege Japonske na trge močno vplivajo tudi lokalni gospodarski cikli. Če govorimo o japonskih delnicah, več desetletji gotovo ni potekalo v skladu s pričakovanji številnih vlagateljev. Razlog je pok nepremičninskega mehurčka, ki je konec 80. let prejšnjega stoletja po ekonomskem čudežu stresel finančne trge in prinesel dolgo recesijo. Veliko časa je trajalo, da je Japonska obrnila ploščo in vzpostavila vse potrebne ukrepe za stabilizacijo gospodarstva. V zadnjih letih je tako kot praktično cel svet čutila posledice izbruha virusa Covid-19, s katerim se spopada še danes. Razmere pa se izboljšujejo, saj je večina ukrepov odpravljenih in pandemije ni več, oktobra pa je Japonska prvič po treh letih svoje meje odprla tudi za turiste, kar kaže na dokončno obvladovanje tovrstnih razmer. Navkljub razmeram je letvica za gospodarsko rast v letošnjem in naslednjem letu postavljena visoko, saj se za Japonsko napoveduje 1,4 % rast BDP-ja v letu 2022 in 1,3% rast v letu 2023. To je precej višje v primerjavi z ZDA in Evropo, kjer se v letu 2023 pričakuje 0,4 % oziroma 0,1% rast BDP-ja.



Vir: Bloomberg, 16. 12. 2022, vključujoč bruto dividende

Kaj je šlo narobe po letu 1989?

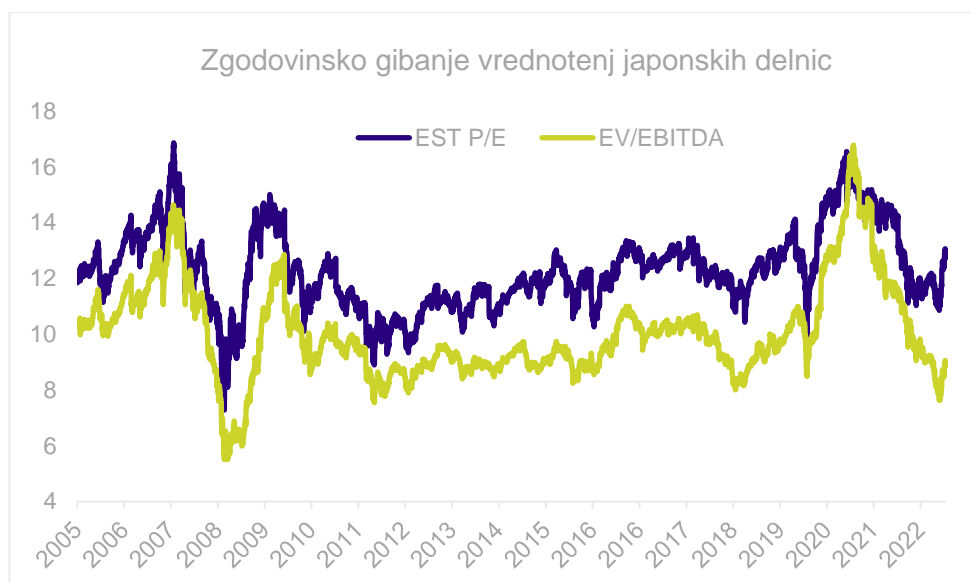
Če se vrnemo na ekonomski čudež v 80. letih, je Japonska predstavljala izvozno velesilo, ki je na krilih poceni domače valute jen krojila svetovni izvoz. Zaradi izjemno visokega izvoza je Japonska ustvarjala velike trgovinske bilančne presežke (90 milijard dolarjev letno). Za izvoz seveda ni bil »kriv« le poceni jen, temveč tudi izjemen porast inovacij in zelo napredna elektronska industrija. Da bi se rast in izvoz še naprej krepila, je japonska centralna banka držala ključno obrestno mero na izredno nizki stopnji. Banke so presežke namenile posojanju



denarja podjetjem, ta pa so poceni denar med drugim investirala v nakupe zemljišč, ki so posledično dosegala ekstremna vrednotenja in kratkoročno vodila v enormne dobičke. Cene zemljišč so poskočile v nebo in tokijska borza je po vrednosti celo preseгла Wall Street. Kako močno precenjene so bile cene zemljišč, nam pove podatek, da je cena zemljišča cesarjeve palače v Tokiu imela višjo vrednost kot celotna zvezna država Kalifornija. Kako velik je bil japonski finančni sektor, pa dokazuje dejstvo, da je bilo v tistem času kar devet od desetih največjih svetovnih bank japonskih. Po letih, ko je vse teklo kot po maslu, pa je sledila streznitev. Zaradi močnega porasta špekulativnih investicij je v letu 1989 prišlo do visoke inflacije in japonska centralna banka se je odločila ohladiti gospodarstvo ter povišati ključno obrestno mero, sledila pa je recesija. Po poku mehurčka je veliko posameznikov izgubilo precej denarnih sredstev, ogromno pa so izgubile tudi banke, ki so imele na ta račun veliko slabih kreditov. Zvezde Japonski niso bile najbolj naklonjene, saj se gospodarstvo nikakor ni uspelo pobrati. Po letu 2000 je bilo namreč ponovno zaznamovano s pokom IT mehurčka, ki mu je sledila globoka globalna finančna kriza leta 2008. Po katastrofalnem letu 1989 je japonsko gospodarstvo torej potrebovalo več kot deset let, da so si banke opomogle, in nato še deset let, da so uvedli potrebne reforme na strani ponudbe in socialne varnosti ter stabilizirali gospodarstvo. Ali torej morda sedaj prihaja čas, ko bosta japonsko gospodarstvo in borza ponovno vzcvetela?

Ugodna vrednotenja japonskih delnic

Po kazalnikih vrednotenij so japonske delnice bistveno cenejše od povprečja delnic z razvitih trgov. Po letošnji pocenitvi pa so vrednotenja po kazalcu EV/EBITDA ugodna tudi v primerjavi s 17-letno zgodovino, medtem ko so po kazalcu pričakovani P/E (EST P/E oz. pričakovana cena na enoto dobička) vrednotenja povprečna.



Vir: Bloomberg, 16. 12. 2022

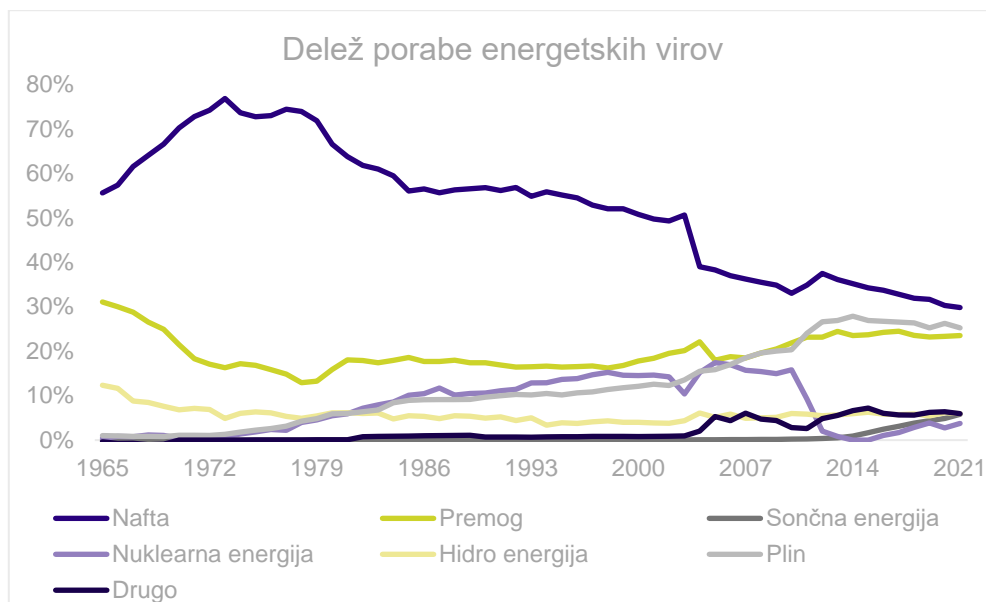
Porast inovacij

Problemi s pomanjkanjem inovacij so preteklost in vse kaže na to, da se japonski inovacijski tiger vrača. Število novih patentov na leto je znova višje od predkoronske ravni. Poleg tega je moč opaziti visok nivo digitalizacije in veliko večjo vključenost na azijskem trgu, kjer se skriva velik potencial za nadaljnjo rast. Tu ima največji potencial ravno robotika, kjer Japonska predstavlja 45 % celotne globalne ponudbe.

Energetska samooskrba

Japonska je naredil velik preskok tudi v energetske samooskrbi. Po jedrski katastrofi leta 2011 v elektrarni Fukušima so Japonci za določeno obdobje praktično ugasnili vse nuklearne elektrarne (24 nukleark) in pričeli z revizijo varnostnih sistemov in pregledom obstoječih elektrarn. Danes se nuklearke znova zaganjajo in v načrtu imajo tudi postavitev novih. Do leta 2030 želijo preseči pretekle zmogljivosti nuklearne energije, kar bo še dodatno

pripomoglo k neodvisnosti pri uvažanju tujih energentov. Močno so zmanjšali porabo fosilnih goriv, ki jo v zadnjih letih nadomeščajo z obnovljivimi viri. Cilji do leta 2030 so izjemno ambiciozni, saj želijo povečati odvisnost od obnovljivih virov na kar 38 %, kar bi glede na povečevanje deleža obnovljivih virov v zadnjih 10 letih lahko bilo dosegljivo. Za razliko od Evrope večino utekočinjenega zemeljskega plina in premoga uvažajo iz Avstralije, zato rusko-ukrajinska kriza nanje zelo omejeno in posredno vpliva. Z višanjem cen energentov pa se bodo spopadali tudi s pomočjo državnih stimulusov. Japonska vlada je namreč naznanila 200 milijard dolarjev velik državni paket pomoči, ki bo namenjen blaženju rasti cen energentov. Energetska samooskrba predstavlja ključni temelj za ohranjanje izvozne konkurenčnosti japonskega gospodarstva.



Vir: Bloomberg, 16.12.2022

Inflacija ni tako izrazita kot v Evropi in ZDA

Japonska inflacija je daleč od nivojev, ki smo jim priča v Evropi in v ZDA. Na Japonskem se je inflacija v oktobru sicer povzpela na 40-letni vrh in je na letni ravni znašala 3,7 %, ampak to je mnogo nižje kot v ZDA, kjer je inflacija na letni ravni znašala 7,7 %, in kot v evroobmočju pri 10 %. V zvezi z inflacijskimi pritiski je pomembno opredeliti razloge za japonsko inflacijo. Inflacija na Japonskem danes namreč ne izhaja iz pregretega gospodarstva, temveč iz šibke domače valute, ki draži uvožene dobrine. Padec domače valute praviloma pomeni višje cene uvoženega blaga in višjo inflacijo. Od širjenja Covid-19 je japonska vlada porabila ogromno denarja za stabilizacijo gospodarstva, ampak je bila večina denarnih stimulusov usmerjenih v obliki pomoči podjetjem in ne gospodinjstvom. To je še eden od razlogov, zakaj cene dobrin na Japonskem niso zrasle tako močno kot drugod. Danes je verjetnost za inflacijsko spiralo iz naslova dviga plač na Japonskem bistveno nižja kot v ZDA in Evropi. Povprečne plače na Japonskem so namreč v zadnjih 30 letih ostale skoraj nespremenjene.

Nižja verjetnost recesije v primerjavi z globalnim gospodarstvom

Zaradi mnogo nižje stopnje inflacije v primerjavi z ZDA in Evropo japonski centralni banki ne bo potrebno panično dvigovati obrestnih mer, da bi upočasnila domače povpraševanje in s tega naslova ima boljše obete za leto 2023. Tudi obeti za gospodarsko rast v Aziji, od katere je japonsko gospodarstvo močno odvisno, so boljši kot v zahodnem svetu. V oktobru je Japonska tudi prvič po treh letih državo odprla za turiste in odpravila večino protikoronskih ukrepov. To predstavlja ključni temelj za izboljšanje situacije v storitvenem delu japonskega gospodarstva.

Kaj pa tveganja?

Rusko-ukrajinski konflikt za Japonsko ni toliko problematičen. Nafto večinoma uvažajo iz Savdske Arabije in Združenih Emiratov, medtem ko plin v večini kupuje v Avstraliji in Maleziji. Poleg tega je močno zmanjšala porabo fosilnih goriv. Na drugi strani obstaja tveganje morebitnega črnega scenarija invazije Kitajske nad Tajvanom, kjer



Kitajska že zadnji dve leti preko politične retorike stopnjuje pritisk. Japonska veliko trguje s Kitajsko in posledično bi izpad kitajskega trga predstavljal izgubo za japonska podjetja. Dodatno tveganje iz naslova poslovanja s Kitajsko predstavlja tudi morebitna obnova kitajske politike »Covid Zero«, ki bi ponovno zmanjšala kitajsko povpraševanje. Število novo okuženih z virusom Covid na Kitajskem namreč po sprostitvi ukrepov narašča in kitajska vlada se srečuje z velikim pritiskom, kako se z virusom soočiti v prihodnosti. Poleg kitajske invazije nad Tajvanom za Japonsko tveganje predstavlja tudi morebitni napad z jedrskim orožjem s strani Severne Koreje, ki je v zadnjih letih čez Japonsko že izstrelila nekaj balističnih raket, a je ta scenarij zelo malo verjeten. Večje izdatno tveganje za japonsko gospodarstvo predstavlja izjemno visok javni dolg, ki je dvakrat višji, kot pa znaša njen bruto domači proizvod na letni ravni. Pri tem velik problem predstavljajo visoki javnofinančni izdatki, namenjeni za socialno varnost. Japonska je namreč država z največjim deležem starega prebivalstva, kar močno bremeni državno blagajno.

Nasvet za vlagatelje

Pri investiranju svojega premoženja v japonske delnice se morajo vlagatelji zavedati tveganj, pri sprejemanju odločitev pa ne smejo zanemariti zlatega pravila o primerni globalni razpršitvi premoženja. Izboljšana perspektiva na krilih ponovnih inovacij, boljše energetske samooskrbe in poceni domače valute predstavlja ob ugodnem vrednotenju japonskih naložb dober temelj za nadpovprečno donosnost pogumnih vlagateljev.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 11. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 77/18 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI-1), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Družba NLB Skladi nima dovoljenja za izvajanje investicijskega svetovanja, med investicijskimi storitvami izvaja zgolj gospodarjenje s finančnimi instrumenti. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 7. členu Uredbe o zlorabi trga. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalnih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega, predhodnega in pisnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.