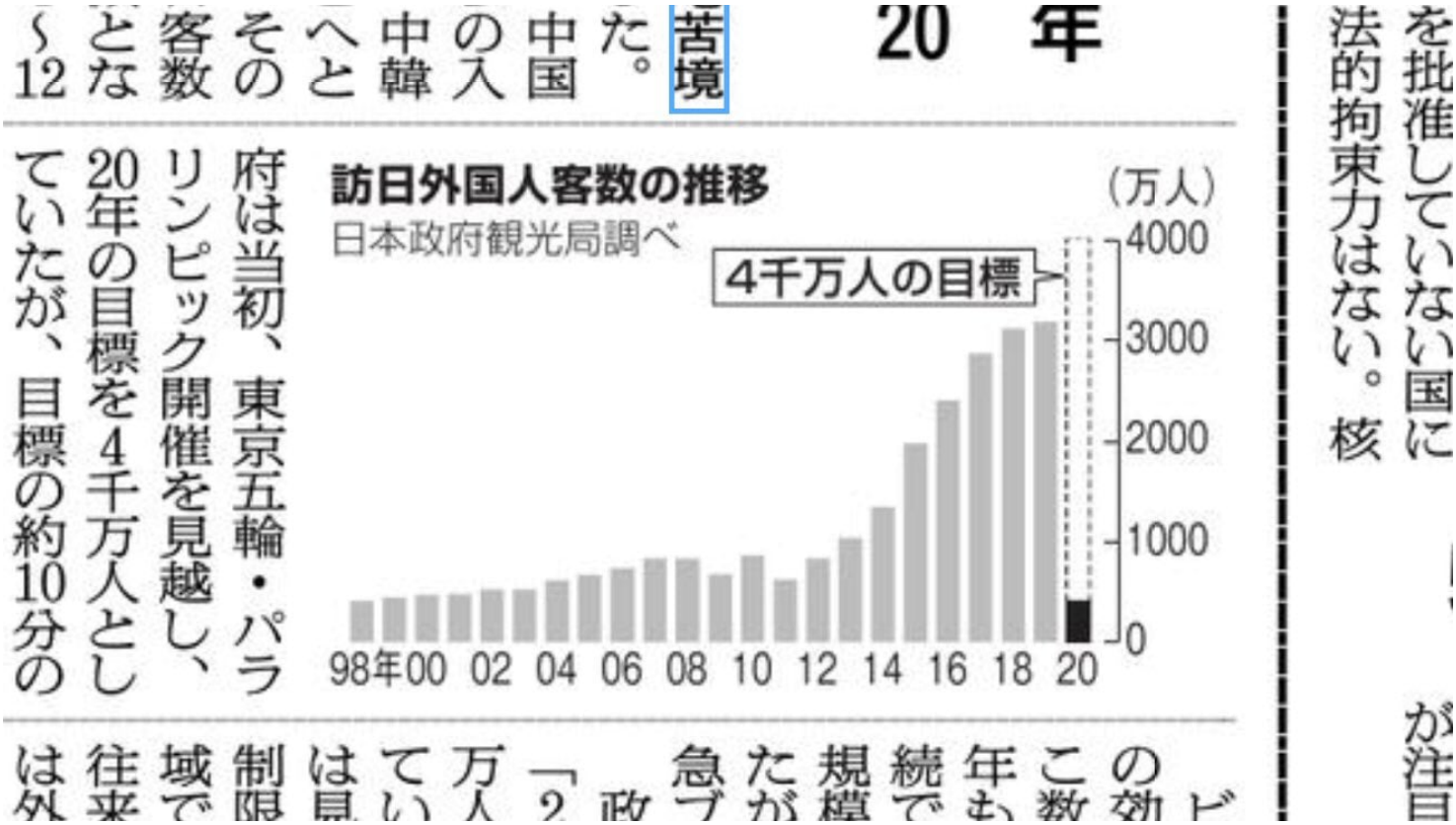
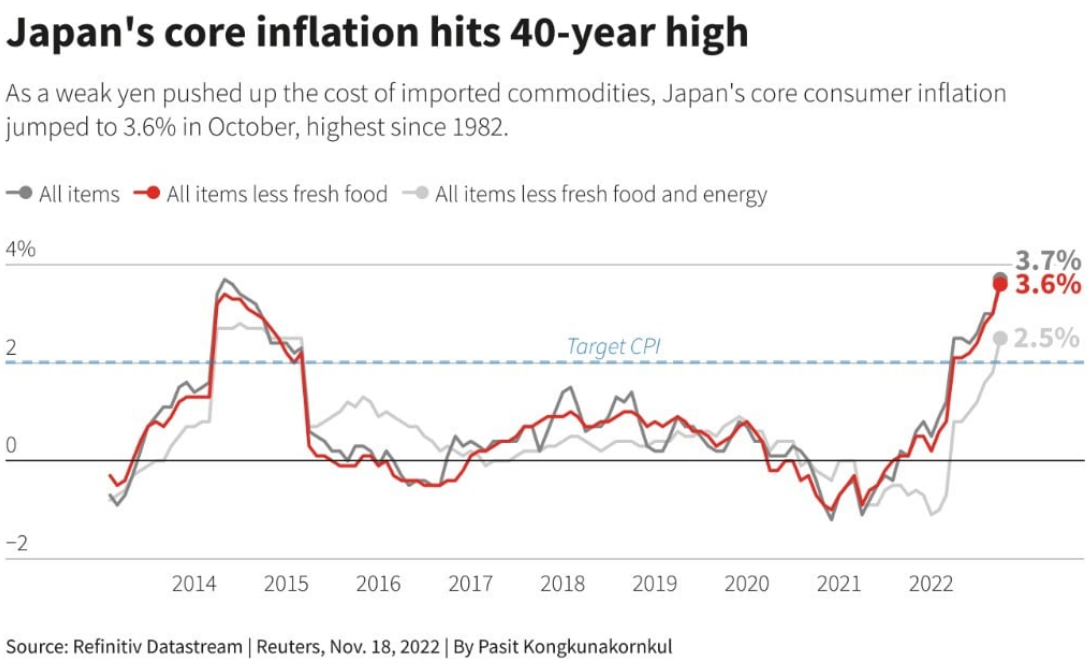
2023: Het jaar van de yen

Beschrijving

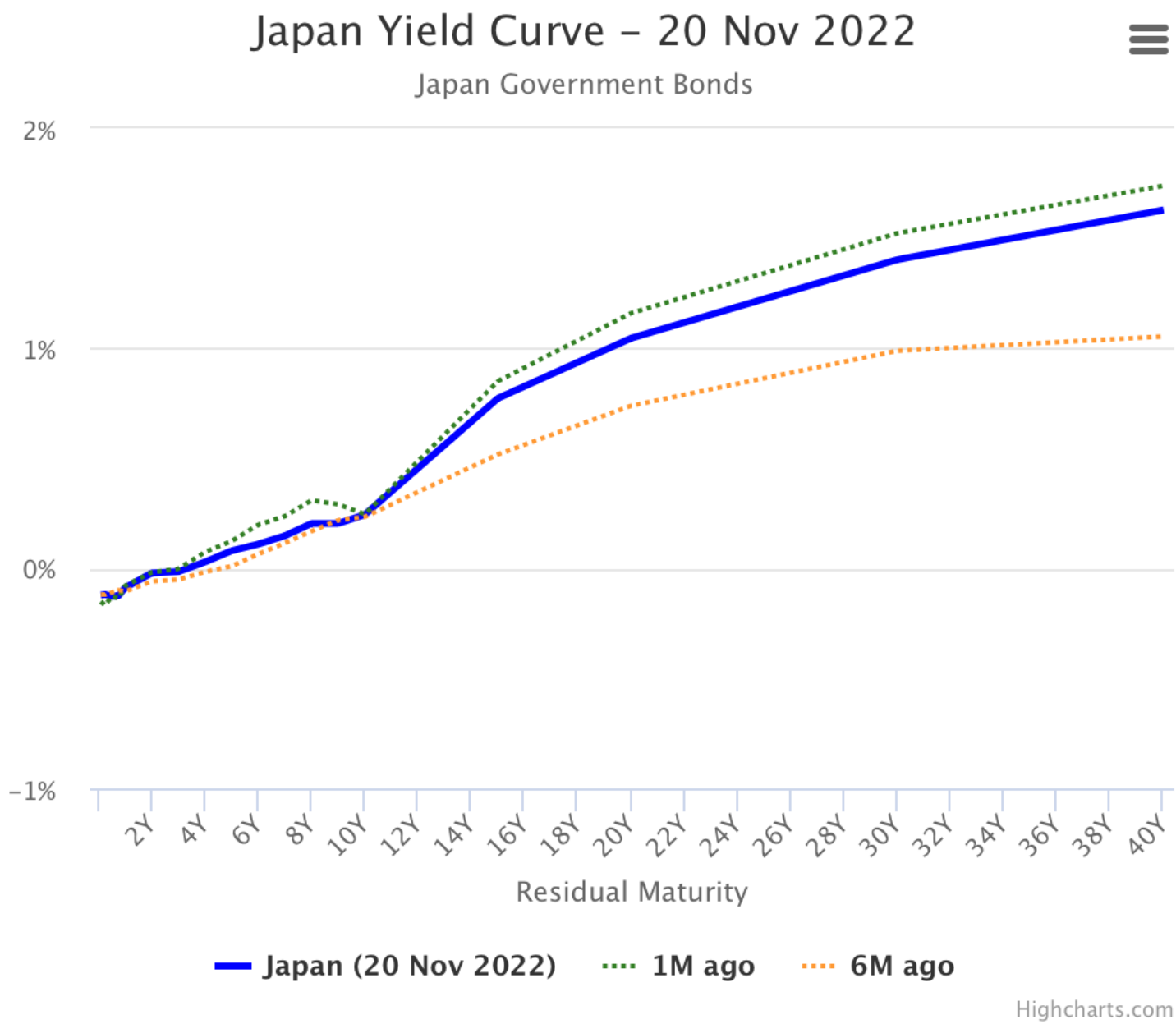
Tien jaar geleden kon een Japanner met 10.000 yen in de Verenigde Staten een product kopen van 132 dollar, nu een product van slechts 71 dollar. Omgekeerd is Japan voor toeristen steeds goedkoper geworden. Tien jaar geleden kreeg je slechts 100 yen voor een euro, nu zijn dat er 145. Tot voor kort konden toeristen hier niet van profiteren, omdat de grenzen gesloten bleven vanwege corona. Inmiddels zijn toeristen weer welkom. In 2019 kwam er 32 miljoen toeristen naar Japan die ongeveer 5 biljoen yen spendeerden. Volgend jaar geven toeristen in Japan waarschijnlijk 6,6 biljoen yen uit. EÃ©n van de successen van Abenomics is het jaarlijks groeiende aantal buitenlandse toeristen. Alleen gooide corona even roet in het etem. In plaats van de geplande 40 miljoen toeristen in 2020 werden dat er toen 4 miljoen. Voor 2030 mikt het land op 60 miljoen buitenlandse bezoekers. Tijd om te shoppen in Japan.



Japan heeft lang geprobeerd om de yen te verzwakken om zo de economie aan te zwengelen. Een zwakkere yen zou bovendien helpen om de inflatie omhoog te krijgen. Ondanks de vele miljarden die werden gespendeerd aan het opkopen van vreemde valuta zijn beide doelstellingen nooit gehaald, tot het jaar 2022. Nu verzwakt de yen zo snel dat de Bank of Japan (BoJ) zelfs intervenieert op de valutamarkten. Door de zwakke yen wordt er inflatie geÃ¯mporteerd. In oktober kwam de kerninflatie in oktober uit op het hoogste niveau in veertig jaar. In het licht van al het inflatiegeweld in de wereld oogt dat wellicht schokkend, toch is de kerninflatie op jaarbasis nu net boven de 3,5 procent. Het is de zevende maand op rij dat de inflatie boven de 2 procent doelstelling van de BoJ is uitgekomen.

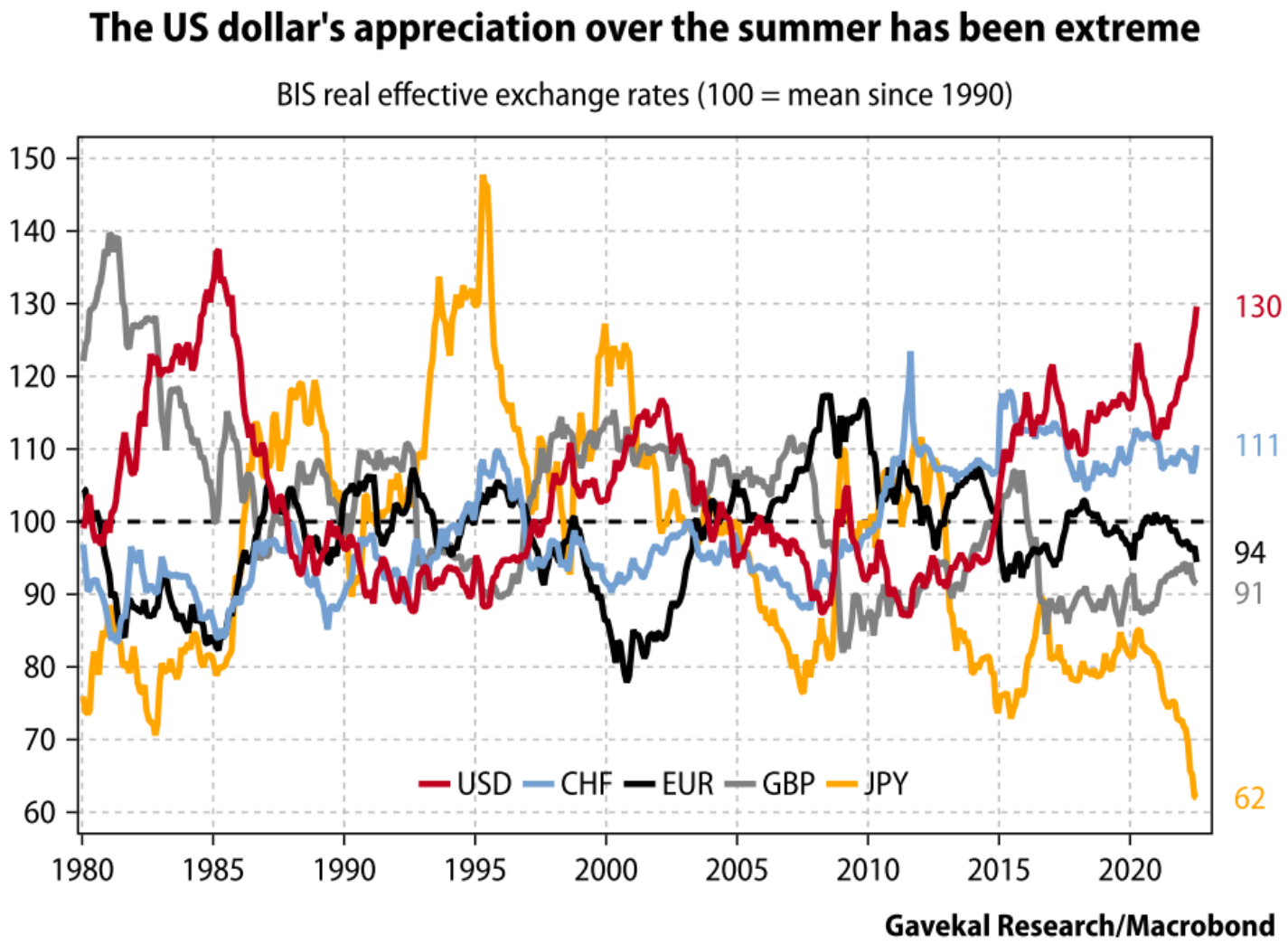


Er zijn verschillende redenen waarom het nu wel lukt om inflatie omhoog te krijgen. EÃ©n daarvan is de verzwakking van de yen. De belangrijkste reden is dat dit komt door het toenemende contrast tussen het beleid van andere centrale banken waaronder de Fed en het Yield-Curve-Control (YCC) beleid van de BoJ. Japanse vrouwen (in Japan gaan vrouwen over het vermogen) voelen zich daardoor comfortabel om te lenen in yen. De rente zal immers langer laag blijven en als gevolg daarvan lijkt de munt maar Ã©Ã©n kant op te kunnen en dat is omlaag. Mevrouw Watanabe leent in yen en zet de opbrengst uit in hoger renderende valuta. In crisistijden wordt normaal gesproken een deel van deze speculatieve posities verkocht (precies de reden waarom de yen normaal gesproken een veilige haven is), maar dit keer geeft het monetaire beleid juist een extra impuls aan de buitenlandse beleggingen.

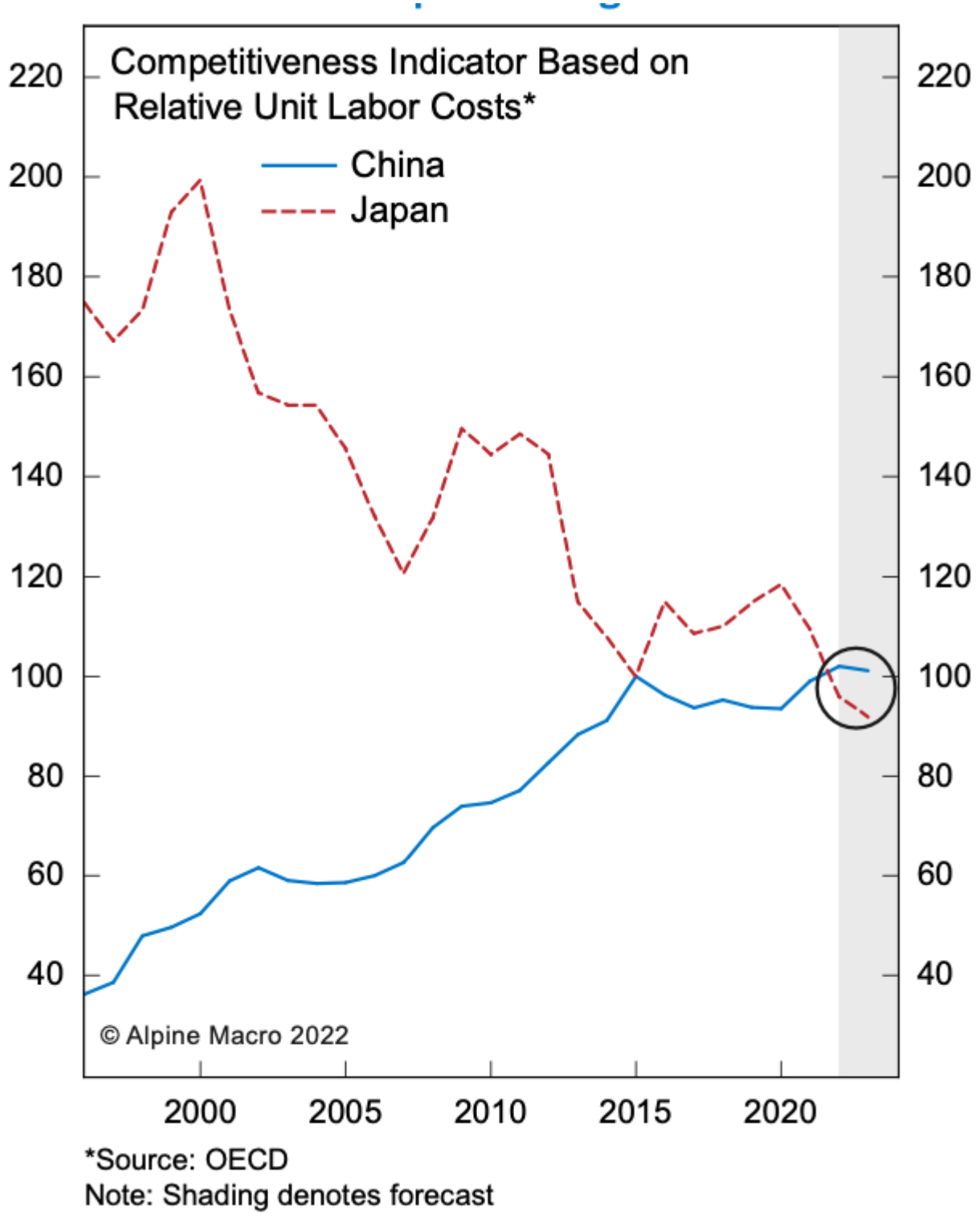


Het YCC-beleid is gelanceerd in 2013 (bij de start van Abenomics) en staat ook wel bekend als Quantitative and Qualitative Monetary Easing. Elk jaar zou de BoJ 50 biljoen yen opkopen, in oktober 2014 werd dit 80 biljoen yen. In 2016 verlaagde de BoJ de rente van nul naar -0,1 procent en in september 2016 werd gestart met YCC. Daarmee legde de BoJ zich vast op de prijs (de hoogte van de rente, namelijk 0,25 procent) en had daardoor geen invloed op de op te kopen hoeveelheid (in principe onbeperkt, dus de op te kopen hoeveelheid van 80 biljoen yen werd irrelevant). De oorspronkelijke doelstelling van YCC was om de lange rente omhoog te krijgen, om daarmee te zorgen voor een steile yieldcurve. Negatieve rentes waren namelijk niet goed voor Japanse banken en met YCC kon dit worden gestopt. Het nadeel van YCC is wel dat het procyclisch werkt. Dat werd pas echt duidelijk in 2020 bij de start van de coronapandemie. De crisissituatie drukte de rente omlaag waardoor de BoJ moest stoppen met het opkopen van obligaties (terwijl buiten Japan centrale banken massaal gingen opkopen). De ook in Japan oplopende inflatie drukt de rente omhoog, zodat de BoJ gedwongen is steeds meer obligaties op te kopen. Dat terwijl buiten Japan centrale banken juist de posities in

obligaties aan het verkopen zijn.



Het onconventionele monetaire beleid in Japan is mogelijk gemaakt door Haruhiko Kuroda, de gouverneur van de BoJ. In april 2023 eindigt zijn termijn. Kuroda kwam op het moment dat de BoJ jarenlang te weinig deed om de crisis te bezweren. Het YCC-beleid is in de huidige inflatiedynamiek onhoudbaar, zeker als contraproductief de yen moet worden gesteund door yen op te kopen terwijl tegelijkertijd het procyclische YCC-beleid de yen onder druk zet. YCC en valuta-interventies zijn niet te combineren. En als iets niet naast elkaar kan bestaan, zal het moeten stoppen. Dat biedt kansen voor de yen, die nu is afgegleden tot een niveau die voor het laatst werd gezien in 1970. Japan is nu een ontwikkeld land, met een munt van een opkomend land.



De loonkosten per eenheid product in Japan liggen inmiddels lager dan in China. In een land waar het BBP per hoofd van de bevolking vier keer hoger ligt dan in China zouden de loonkosten niet lager moeten liggen dan in China. Het monetaire beleid moet dus op de schop. Volgens Kuroda zal het beleid de komende twee tot drie jaar niet veranderen, maar die uitspraak heeft niet zo veel gewicht, gelet op het vertrek van de gouverneur in maart 2023. Eind 2023 zou de Japanse yen wel eens als grote winnaar uit de bus kunnen komen.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.