Bank of Japan overstag

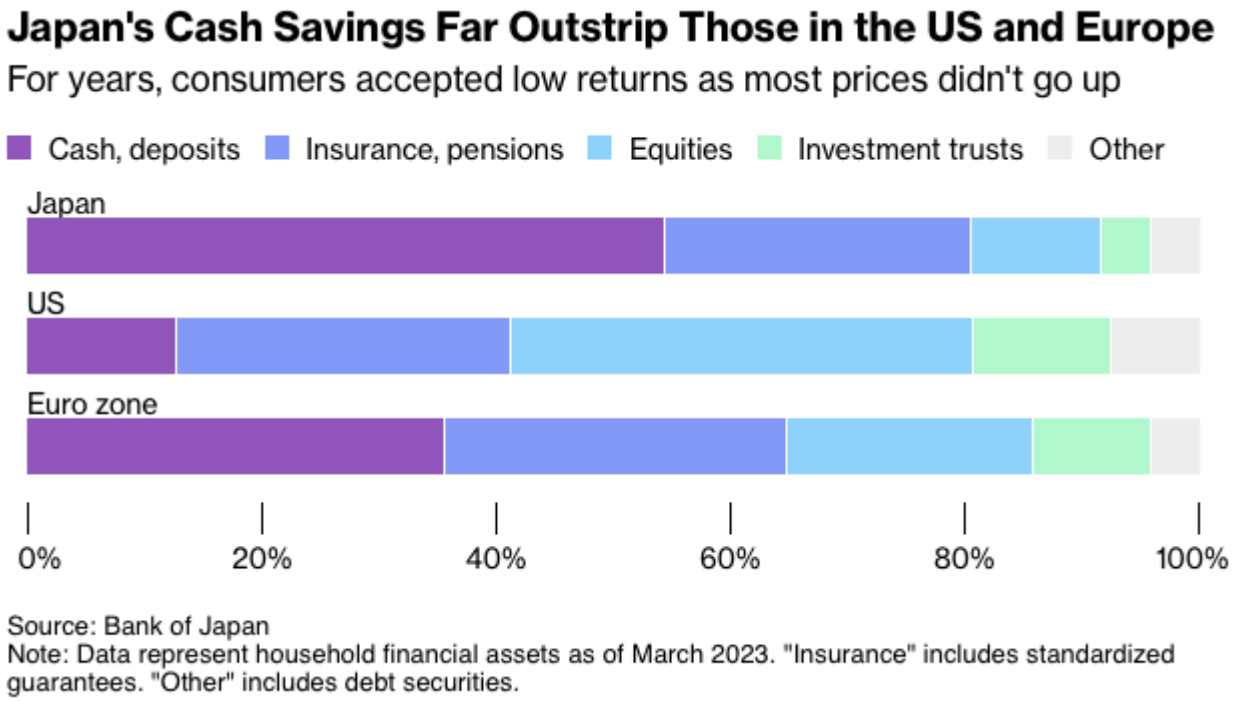
Beschrijving

De Bank of Japan was afgelopen week de laatste centrale bank die een einde maakte aan het beleid van een negatieve rente. De stap was niet zo groot, van een beleidsrente van -0,1 procent naar een rente van 0,1 procent. Dan was de Zwitserse renteverlaging van 0,25 procent groter. Maar de Japanse bank stopt ook het met het reguleren van de lange rente, al accepteert het geen snelle stijging van die lange rente. Verder koopt de Bank of Japan ook geen aandelen (ETFs en REITs) meer. Sinds eind 2022 werd het einde van dit beleid al verwacht, maar de Bank of Japan heeft de tijd genomen en blijft voorzichtig. Tegelijkertijd heeft de centrale bank waarschijnlijk in de laatste loonrondes (+5,3 procent, de hoogste loonstijging in 33 jaar) voldoende bevestiging gevonden dat de jarenlange flirt met deflatie voorbij is.

Het ZIRP-beleid

De bank of Japan was niet de eerste centrale bank met een negatieve rente. De ECB ging Japan voor en Zweden en Denemarken zaten daar net weer voor. In Japan stond de rente daarvoor al wel lange tijd op nul procent (Zero Interest Rate Policy of ZIRP). Japan leek lange tijd een uniek geval, totdat verschillende centrale banken de rente verlaagden naar nul procent. We gingen allemaal een beetje op Japan lijken. Japan was ook de eerste centrale bank die experimenteerde met kwantitatieve verruiming, het opkopen van obligaties en in het geval van Japan ook aandelen. Japan ging zelfs nog wat verder omdat het land zich vastlegde op de prijs (kwaliteit) en niet op de hoeveelheid (kwantiteit), een beleid dat bekend staat als Yield Curve Control (YCC). Door zich vast te leggen op de prijs moest de Bank of Japan in theorie onbeperkte hoeveelheden opkopen, al viel dat in de praktijk reuze mee. De markt

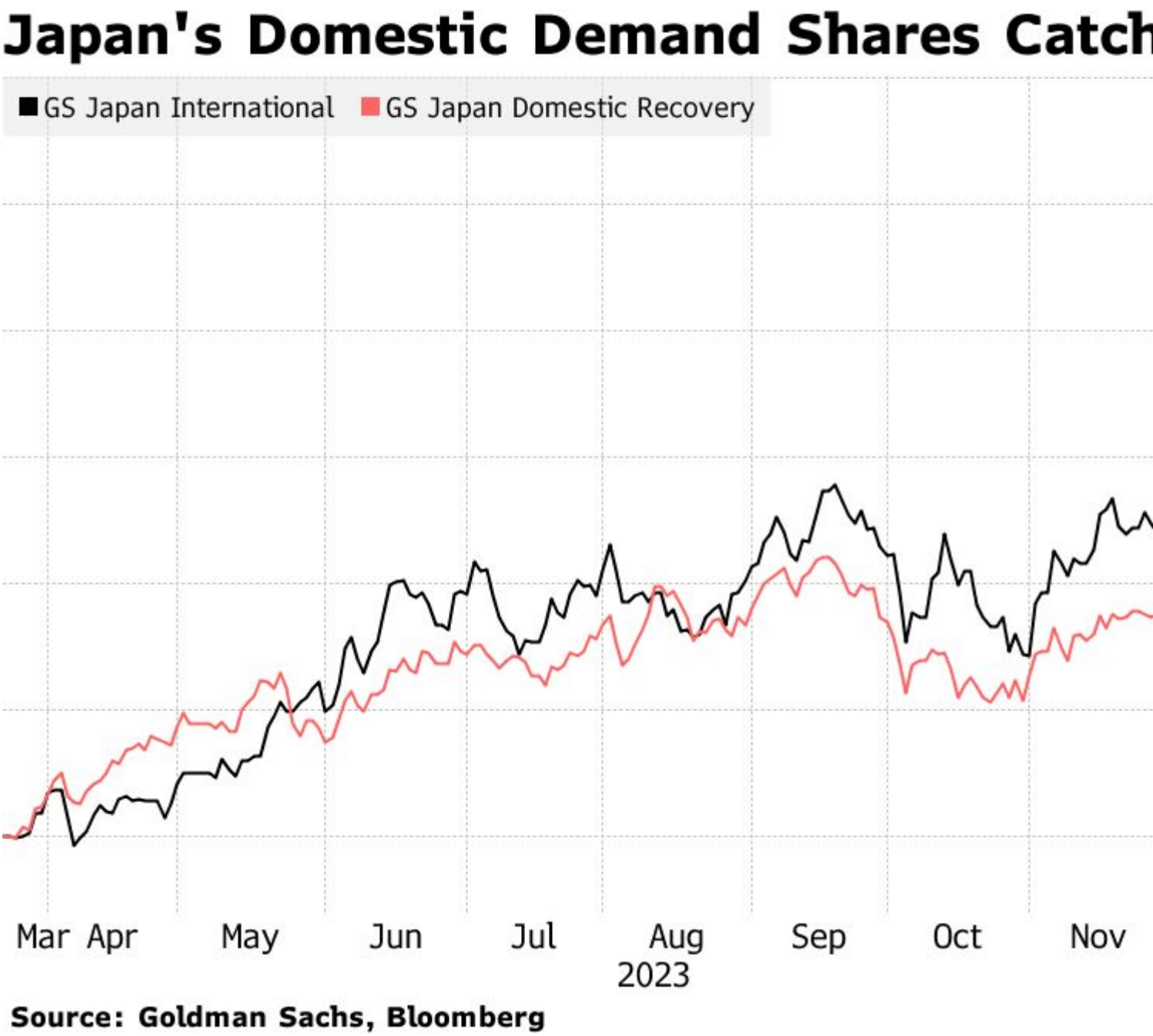
deed een deel van het werk voor de centrale bank.



Source: Bank of Japan
Note: Data represent household financial assets as of March 2023. "Insurance" includes standardized guarantees. "Other" includes debt securities.

Einde carry trades

Doordat het Japanse monetaire beleid lange tijd zeer ruim is geweest, financierden veel Japanse beleggers hun buitenlandse beleggen met yen. Via deze zogenaamde carry trades verdienden Japanners veel geld. Niet alleen zorgden de bezittingen in het buitenland meer op dan de kosten van financiering, in diezelfde tijd is de yen ook verzwakt. Het zorgde er zelfs voor dat Japanse yen lange tijd een veilige haven was voor beleggers. Telkens wanneer er een crisis was in de wereld repatrieerden Japanse beleggers hun buitenlandse beleggingen waardoor de yen sterk steeg. Die hedge wordt dus minder sterk, al is de verschuiving van -0,1 naar 0,1 procent niet groot. Ook is het minder interessant geworden om dergelijke carry trades te blijven opzetten.



Vlucht richting de aandelenmarkt

Het alternatief is dat Japanners (particulieren en instituten) meer gaan beleggen in Japanse aandelen. Dat wordt ondersteund door het feit dat de inflatie is opgelopen in Japan. De zwakke yen zorgt voor sterke resultaten van Japanse exporterende bedrijven, die in snel tempo marktaandeel winnen van onder andere Duitsland. De kanteling in het sentiment ten aanzien van aandelen wordt bevestigd doordat de Nikkei voor het eerst boven de 40.000 punten staat en dat daarmee de lange correctie sinds 1989 voorbij is. Inmiddels heeft Japan ook haar eigen acroniem voor de aandelenmarkt. Waar de Amerikaanse aandelenmarkt het narratief van de Magnificent Seven heeft meegekregen en Europa het moet doen met de Granolas, zijn het in Japan de Seven Samurai.

Tegelijkertijd zorgen de op Abenomics geÃ¯nspireerde hervormingen voor toenemende belangstelling van buitenlandse beleggers. Die waren in AziÃ« toch al op zoek naar een alternatief voor Chinese aandelen. Het feit dat zowel binnenlandse als buitenlandse beleggers Japanse aandelen kopen is redelijk uniek en daarmee lijkt er ook nog wel voldoende upside voor Japanse aandelen. Daar komt nog bij dat het winstverbeteringspotentieel in Japan enorm is. Japanse beursgenoteerde bedrijven hebben netto geen schulden en er zijn nog voldoende beperkt winstgevende activiteiten om af te stoten of op een andere manier te optimaliseren. Japan is om die reden zeer aantrekkelijk voor private equity.

Sterkere yen op termijn

De renteverhoging in Japan is contrair aan de aanstaande renteverlaging in de Verenigde Staten en Europa. De recente rentestap was echter klein, maar naarmate de renteverschillen afnemen is de huidige zwakte in de yen niet langer te rechtvaardigen. Tegelijkertijd zorgt de zwakke yen er wel voor dat Japanse bedrijven goed zaken kunnen doen in bijvoorbeeld China, inmiddels het belangrijkste exportland voor Japan.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer