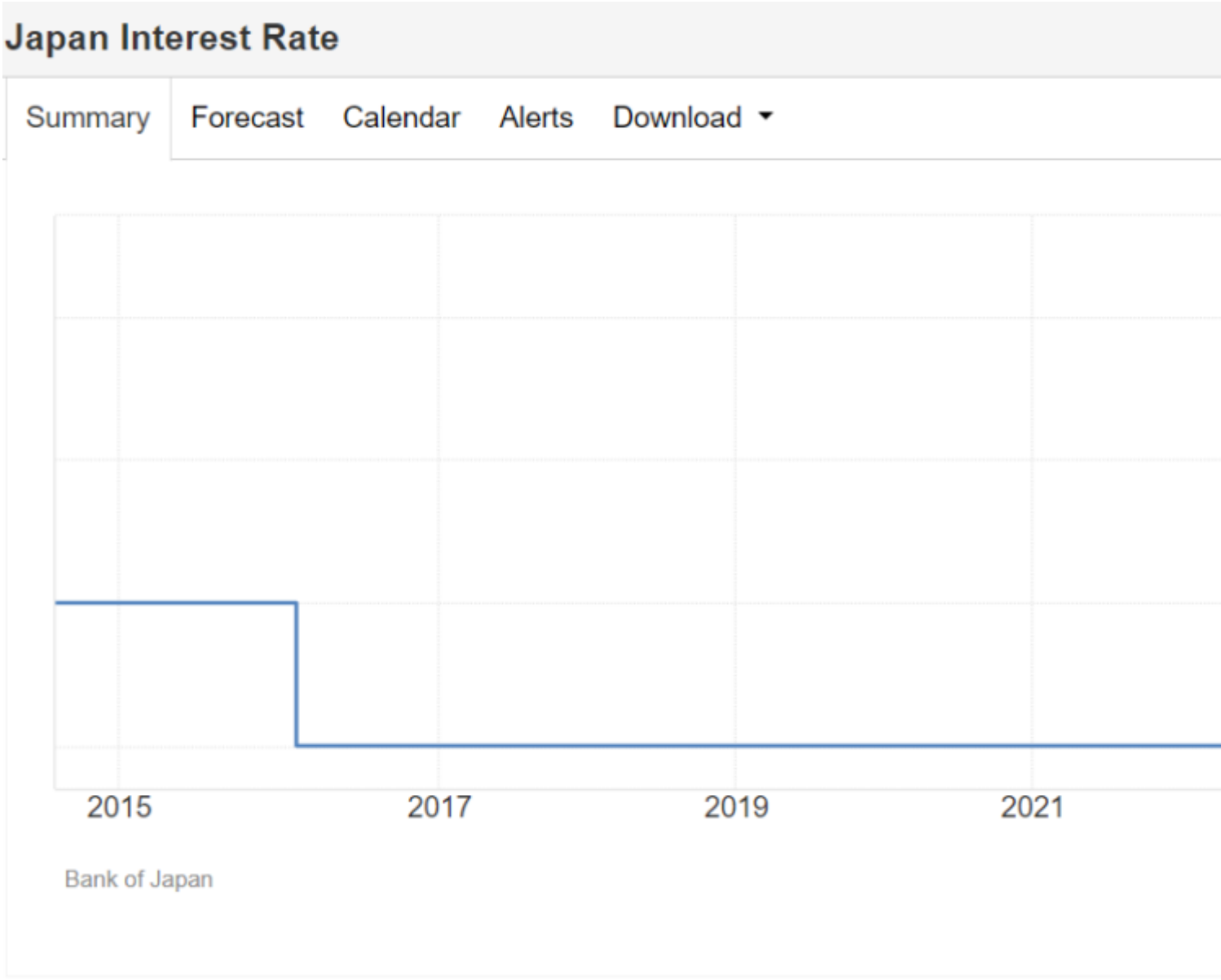
Japanse breuk met het verleden

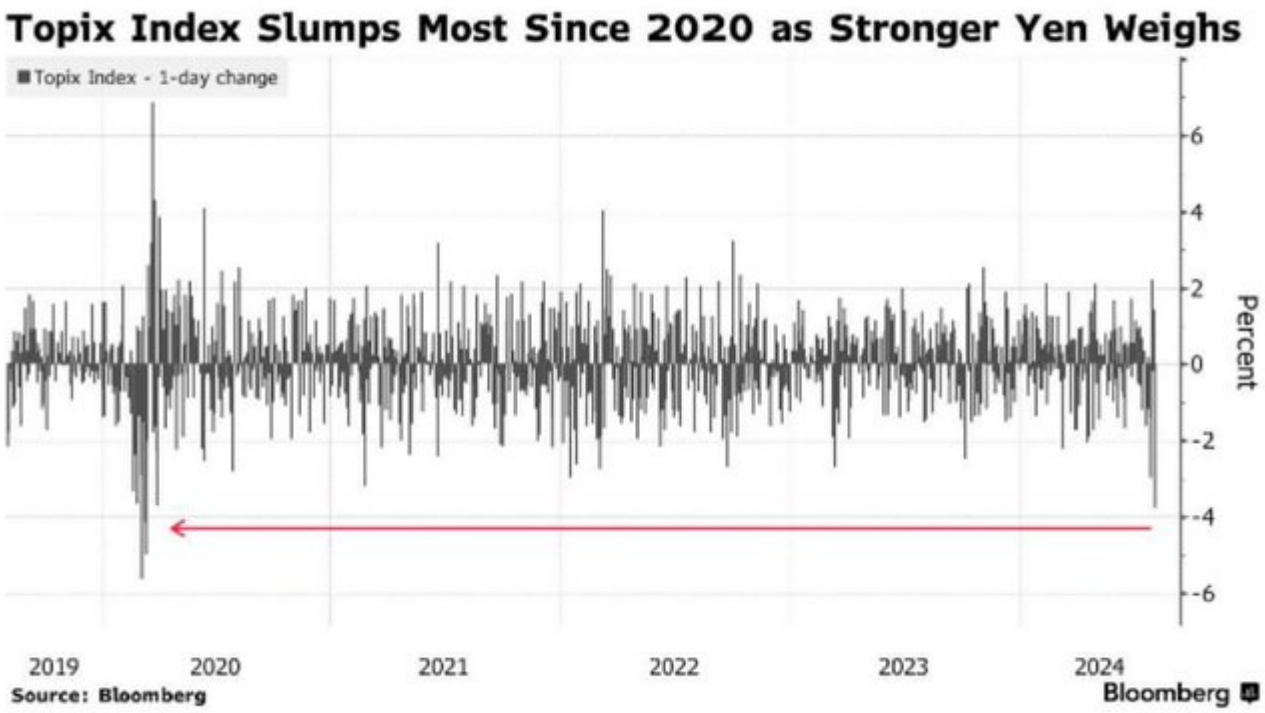
Beschrijving

De Nikkei-index in de tweede jaarhelft tot op heden met 9,3 procent gezakt, maar dankzij de gestegen yen blijft het verlies in dollars beperkt tot -0,4 procent. Ter vergelijking, de S&P 500 index is in dezelfde periode met 2,1 procent gezakt, uiteraard eveneens in dollars. De ontwikkeling van de yen had in de afgelopen maand een grote impact op de performance voor buitenlandse beleggers (die de munt niet afdekken). Die sterker wordende yen is niet het gevolg van de vele interventies door het Japanse ministerie van FinanciÃ«n, maar wel van de kleiner wordende verschillen in monetair beleid. Japan heeft afgelopen week de rente verhoogd, terwijl de markt inmiddels rekent op een renteverlaging van bijna 50 basispunten in de Amerikaanse rente.



Beleidsrente naar 0,25 procent

De aanloop naar de monetaire beleidsvergadering van de Bank of Japan (BoJ) van deze week was rommelig, maar de boodschap die de centrale bank overbracht over de yen was duidelijker en eerlijker dan het in lange tijd is geweest. Ondanks de verwijzing van de BoJ naar een steeds sterker wordende opwaartse spiraal tussen lonen en prijzen en haar eerdere belofte om alleen te bewegen als de gegevens dat rechtvaardigden, was het besluit om de referentierente te verhogen naar 0,25 procent bepaald niet vanzelfsprekend.

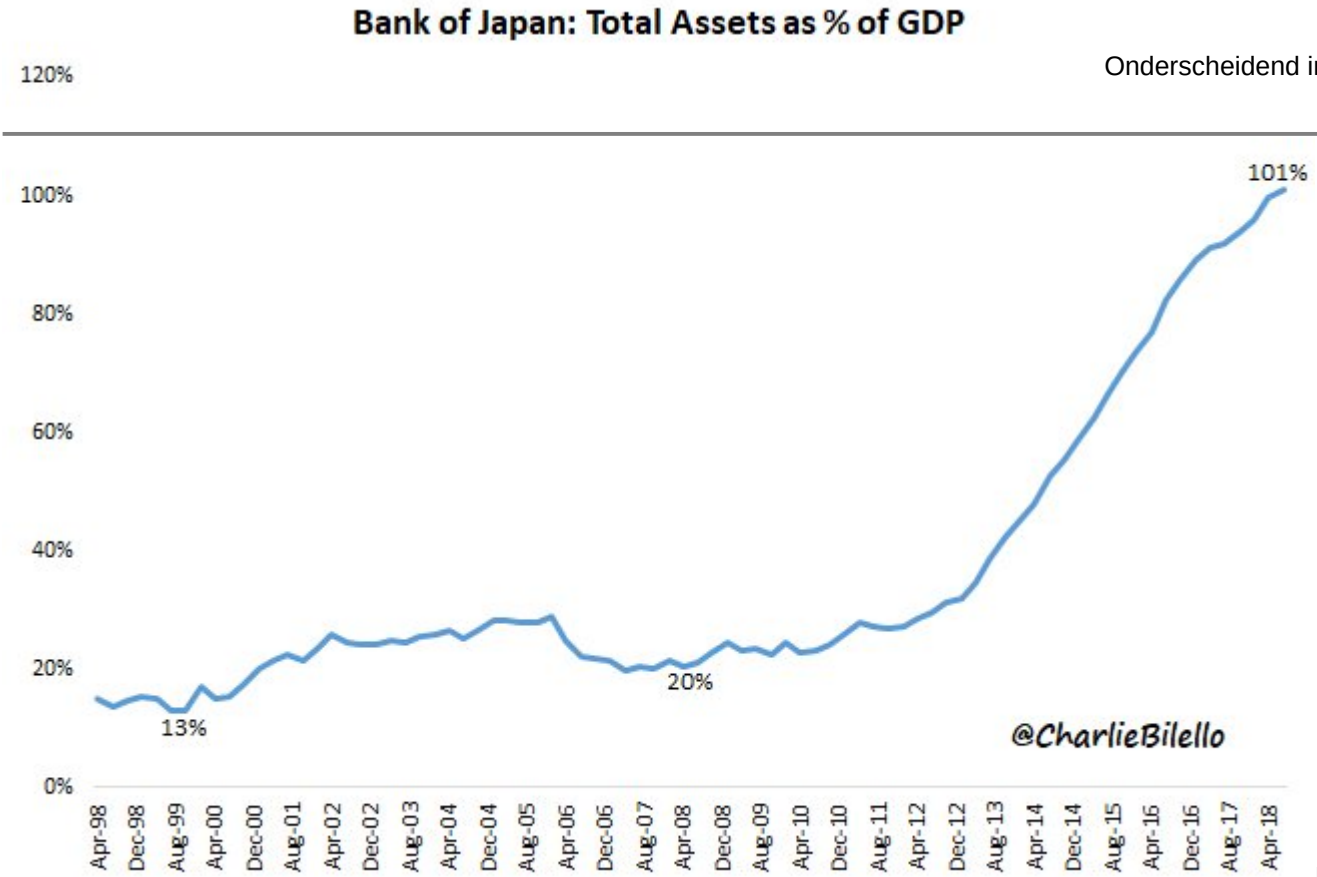


Tot nu toe heeft de BoJ zich ingehouden om de rente aan te passen om de yen te ondersteunen. Daardoor werd het ministerie van FinanciÃ«n gedwongen tot directe interventies. Ontwikkelde economieÃ«n gebruiken geen monetair beleid om hun munt te beÃ¯nvloeden, hoe dringend de noodzaak of pijnlijk de omstandigheden ook zijn. De taal van de centrale bank is nog niet expliciet, maar wat er woensdag gebeurde betekende een duidelijke breuk met het verleden. De BoJ heeft stilzwijgend toegegeven dat valuta alles is voor de Japanse economie.

Mevrouw Watanabe gaat naar huis

Wie dus naar Japan op vakantie wil vanwege de goedkope yen moet snel zijn. Als een munt Ã©Ã©n keer de tegenovergestelde richting is ingeslagen, kan dit momentum voor een nog veel sterkere yen gaan zorgen. In de wereld van de valutahandel valt namelijk Ã©Ã©n naam op en dat is die van mevrouw Watanabe. Dit is niet de naam van Ã©Ã©n persoon. Ze staat voor alle Japanse huisvrouwen die op de wereldwijde financiÃ«le markten actief zijn. Ze zijn een cultureel fenomeen en hebben een grote invloed op zowel de Japanse als de wereldmarkt.

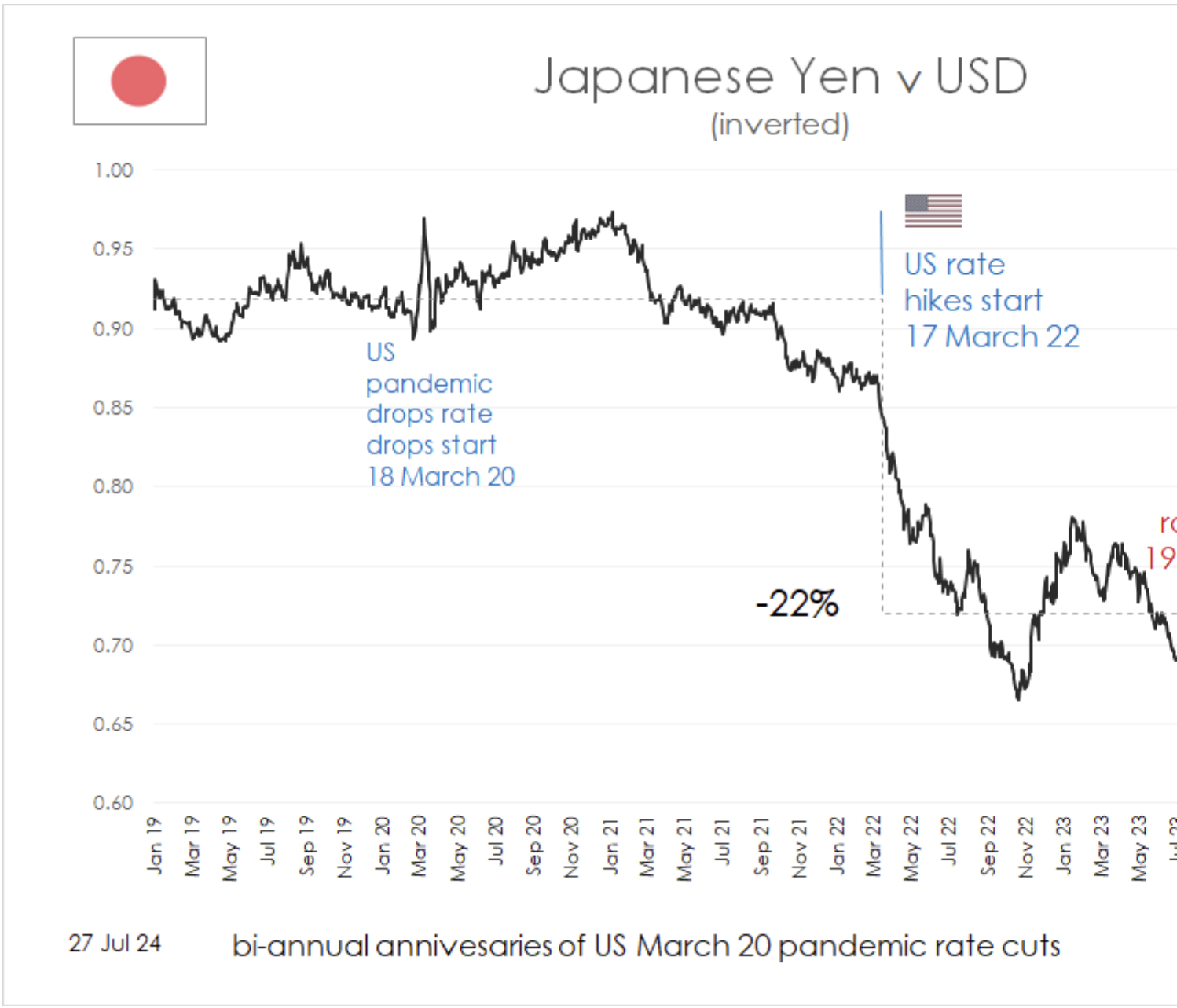
Mevrouw Watanabe staat symbool voor de gemiddelde Japanse huisvrouw, die een centrale rol speelt in de financiÃ«le wereld. Deze vrouwen, die verantwoordelijk zijn voor de financiÃ«n van hun gezin, zochten naar betere opties dan de lage rendementen bij Japanse banken. Ze waagden zich in de snelle wereld van de valutahandel, wat leidde tot het ontstaan van de zogenaamde carry trades. Deze strategie bestaat uit het lenen van Japanse yen met een lage rente en het investeren in buitenlandse valuta met een hogere rente, waarbij winst werd gemaakt uit het renteverschil.



Maar de valutahandel zit vol met gevaren en valkuilen. Economische gebeurtenissen kunnen zeer onvoorspelbaar zijn, politieke ontwikkelingen en zelfs natuurrampen hebben een grote invloed op de ontwikkeling van de yen. Op het moment dat die onrust ontstaat repatrieert mevrouw Watanabe haar buitenlandse beleggingen en converteert deze naar yen. De sterke vraag naar yen zorgt voor een sterkere yen en daardoor was de yen lange tijd een velige haven voor beleggers. Immers, in tijden van onrust steeg de yen. Maar de afgelopen jaren was de carry trade extra gunstig omdat naast het grote renteverschil ook de winst op de short-positie in yen kon worden geÃ¯ncasseerd. En elke extra short-positie zorgde weer voor een verder verzwakkende yen. Nu de yen in korte tijd met 10 procent is gestegen, zullen short-posities in yen moeten worden ingedekt.

Japanse economie

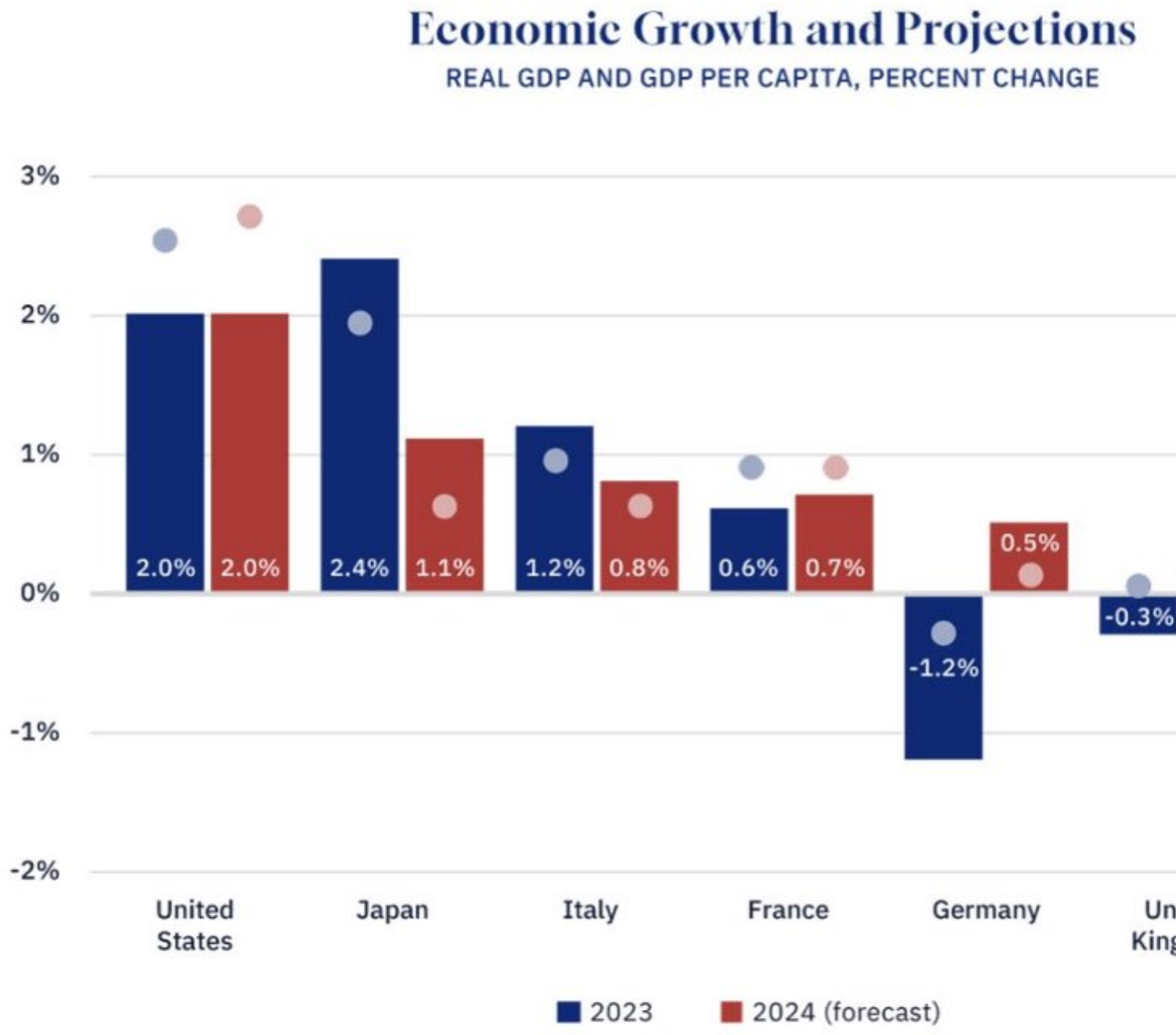
Voor het Japanse bedrijfsleven moet de gevoeligheid voor een sterkere munt niet worden overdreven. Na het uiteenspatten van de dubbele zeepbel eind jaren tachtig probeerde Japan lange tijd om de yen te verzwakken daarmee de export een impuls te geven. Toen dat niet lukte verhuisden veel Japanse exporteurs een groot deel van hun activiteiten naar Zuidoost AziÃ«, om vanuit daar te kunnen concurreren op de wereldmarkt. Die situatie is nog niet veranderd. Wel heeft Japan veel buitenlandse deviezen overgehouden uit eerdere interventies, terwijl ook de Japanse staatsschuld voor meer dan 95 procent binnenlands is gefinancierd.



De Japanse economie ondergaat een belangrijke transformatie met het einde van de deflatie, de terugkeer van gestage groei en een hernieuwde bedrijfsdynamiek. De gematigde inflatie en de beste periode van nominale economische groei sinds de ineenstorting van de dubbele zeepbel aan het begin van de jaren negentig zorgen dat de verloren decennia definitief achter ons liggen. Grote werkgevers hebben de gevestigde gewoonte om de lonen niet te verhogen en de prijzen niet te verhogen overboord gegooid en zijn begonnen met een positieve cyclus van stijgingen van beide. De verandering in de Japanse economie is opmerkelijk na drie decennia van stagnatie. De nominale groei van het BBP bedroeg gemiddeld 3,5 procent in 2022 en 2023, meer dan het dubbele van de groei van 2013 tot 2019. Japan groeide niet van 1993 tot 2012, toen de nominale jaarlijkse groei negatief 0,03% was. Wat de inflatie betreft, is de Japanse consumentenprijsindex tot en met maart van dit jaar al 24 maanden op rij met 2 procent of meer gestegen.

Verbeterde corporate governance

Achter de positieve economische krantenkoppen gaan een aantal ondersteunende trends schuil: De loonstijging heeft het hoogste punt in 30 jaar bereikt, terwijl hervormingen op het gebied van corporate governance hebben geholpen om het rendement op eigen vermogen te verbeteren. Daarnaast combineren beleidsmakers monetair, fiscaal, handels- en industriebeleid om de economische productiviteit te verhogen en de duurzaamheid te verbeteren. Veel banken wereldwijd zijn niet interessant om in te investeren, maar Japanse banken vormen daarop een uitzondering.



Sources: International Monetary Fund Economic Outlook (July 2024)
*Real GDP per capita - own calculation based on GDP projections (July 2024) and assumed population projections (April 2024)

Graphic credit: Janice Nelson

Beleggers zijn lange tijd sceptisch geweest over Japanse aandelen vanwege de slechte corporate governance, maar recente verbeteringen kunnen dit stigma wegnemen. Veranderingen in de regelgeving, gestart onder Shinzo Abe en nu onder leiding van de Tokyo Stock Exchange, zijn gericht op het verbeteren van kapitaalefficiÃ«ntie, aandeelhouderswaarde en verantwoordingsplicht van het management. Bedrijven die veranderingen doorvoeren in het bestuur, zoals het verbeteren van de onafhankelijkheid van de raad van bestuur, zien de aandelenkoers stijgen. Naast de recente verschuiving in de bedrijfsmentaliteit kunnen nieuwe ontwikkelingen Japanse bedrijven helpen, waaronder een wet die de binnenlandse productie van bepaalde gevoelige technologie stimuleert evenals de hogere defensie-uitgaven. En Japan lijkt te profiteren van de wens van landen, waaronder de VS, om de productie van belangrijke technologische producten te diversifiÃ«ren.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer