Japanse schok

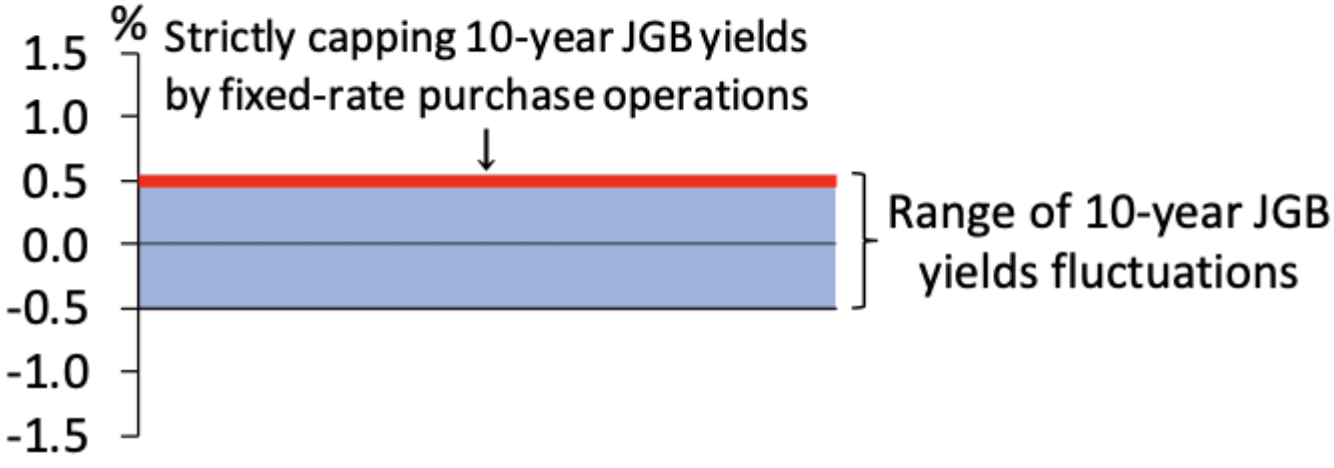
Beschrijving

De monetaire verrassing kwam afgelopen week niet van de ECB of de Federal Reserve, maar van de Bank of Japan. De Bank of Japan is in monetair opzicht in de afgelopen jaren verder gegaan dan de andere twee centrale banken. Waar die twee banken zich vastlegden op de hoeveelheid (op te kopen obligaties) legde de Bank of Japan (BoJ) zich vast op de prijs. Dan ben je als centrale bank dus verplicht alles op de prijs op te kopen. Zo lang een centrale bank geloofwaardig is, doet de markt meestal wel het werk voor je. Maar in december besloot de BoJ het prijsplafond te verhogen van 0,25 procent naar 0,50 procent. Omdat Kuroda, die dit beleid heeft vormgegeven, in maart vertrok werd verwacht dat het beleid snel zou worden afgeschaft. Dat heeft langer dan verwacht geduurd. Het Yield Curve Control-beleid (YCC) was onhoudbaar omdat het een procyclisch beleid was geworden. Door de opgelopen inflatie (inmiddels hoger in Japan dan in de VS) steeg de rente, waardoor de centrale bank volgens YCC dus gedwongen was om obligaties op te kopen. Dat is natuurlijk vreemd, een centrale bank die gaat stimuleren op het moment dat de inflatie oploopt. Het tegenovergestelde hebben we gezien in 2020. Bij de start van de coronapandemie daalde de rente sterk wat er op neer zou komen dat de centrale bank obligaties moest verkopen om de rente juist hoog te houden. Een verkrappend beleid op het moment dat er sprake is van een crisis is ook niet zo gelukkig.

Conducting Yield Curve Contr

- The Bank judges that sustainable and stable achieve come in sight, and thus patiently continues with mon
- With extremely high uncertainties for economic act monetary easing by conducting YCC with greater flexi

Previous Conduct of YCC



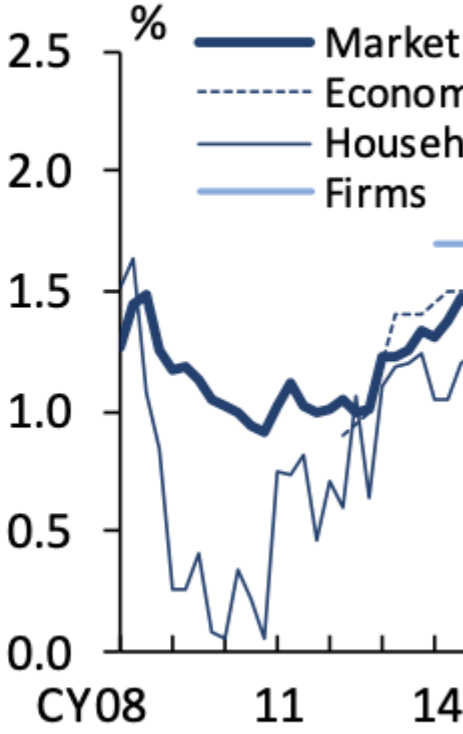
Outlook for Prices

y/y % chg.

	CPI (all items less fresh food)	(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)
Fiscal 2023	+2.5	+3.2
Forecasts made in Apr. 2023	+1.8	+2.5
Fiscal 2024	+1.9	+1.7
Forecasts made in Apr. 2023	+2.0	+1.7
Fiscal 2025	+1.6	+1.8
Forecasts made in Apr. 2023	+1.6	+1.8

Note: Figures indicate the medians of the Policy Board members'

Inflation E



Note: Figures for market participants from "QUICK Monthly Market

Effectief is dit beleid vorige week gestopt. In plaats van 0,5 procent wordt het nu 1,0 procent (boven of onder de 0,5 procent). De Bank of Japan deed alsof het een technische aanpassing was, maar dat is het natuurlijk niet. Bovendien bouwde de BoJ zoveel flexibiliteit in dat het bijna een uitnodiging aan de markt was om de BoJ te testen. Er zijn ten minste twee redenen om het beleid aan te passen. In de eerste plaats loopt de inflatie verder op. Daarnaast is de yen in de loop van dit jaar verder verzwakt. Japan is nu zo goedkoop geworden dat je voor de prijs van een overnachting in het Okura in Amsterdam zo ongeveer een hele week kan overnachten in het Okura in Kyoto (wat overigens ook iets zegt over de prijzen in Amsterdam). Fair value voor de tienjaarsrente in Japan is 1 tot 1,5 procent en dat komt met deze aanpassing dus binnen bereik.

De gevolgen op wat langere termijn zijn waarschijnlijk groot. Japan is een belangrijke financier van de rest van de wereld. In Japan is het gebruikelijk dat de vrouwen zorgen voor de financiÃ«n. De archetypische mevrouw Watanabe oogt als een professionele handelaar die op de pc of tegenwoordig meestal mobiel geldt leent in yen en uitzet in hoogrentende valuta. Met een voortdurend verzwakkende yen was dat lange tijd een win-win-verhaal, een licentie om geld te drukken. Door de stijgende rente in Japan stijgen de kosten om te lenen, met als gevolg dat veel buitenlands vermogen de komende tijd gerepatrieerd zal worden. Dat zorgt voor een sterkere yen en dat maakt deze carry trades risicovol. Bedenk dat Japan vaak de belangrijkste financier is van bijvoorbeeld staatsobligaties. Waarschijnlijk zal de yen (en daarmee ook andere Aziatische valuta) aan kracht winnen, ten koste van de Amerikaanse dollar.

Han Dieperink, Chief Investment Strategist

Schrijf in op deze nieuwsbrief via homepage van www.aureus.eu

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.