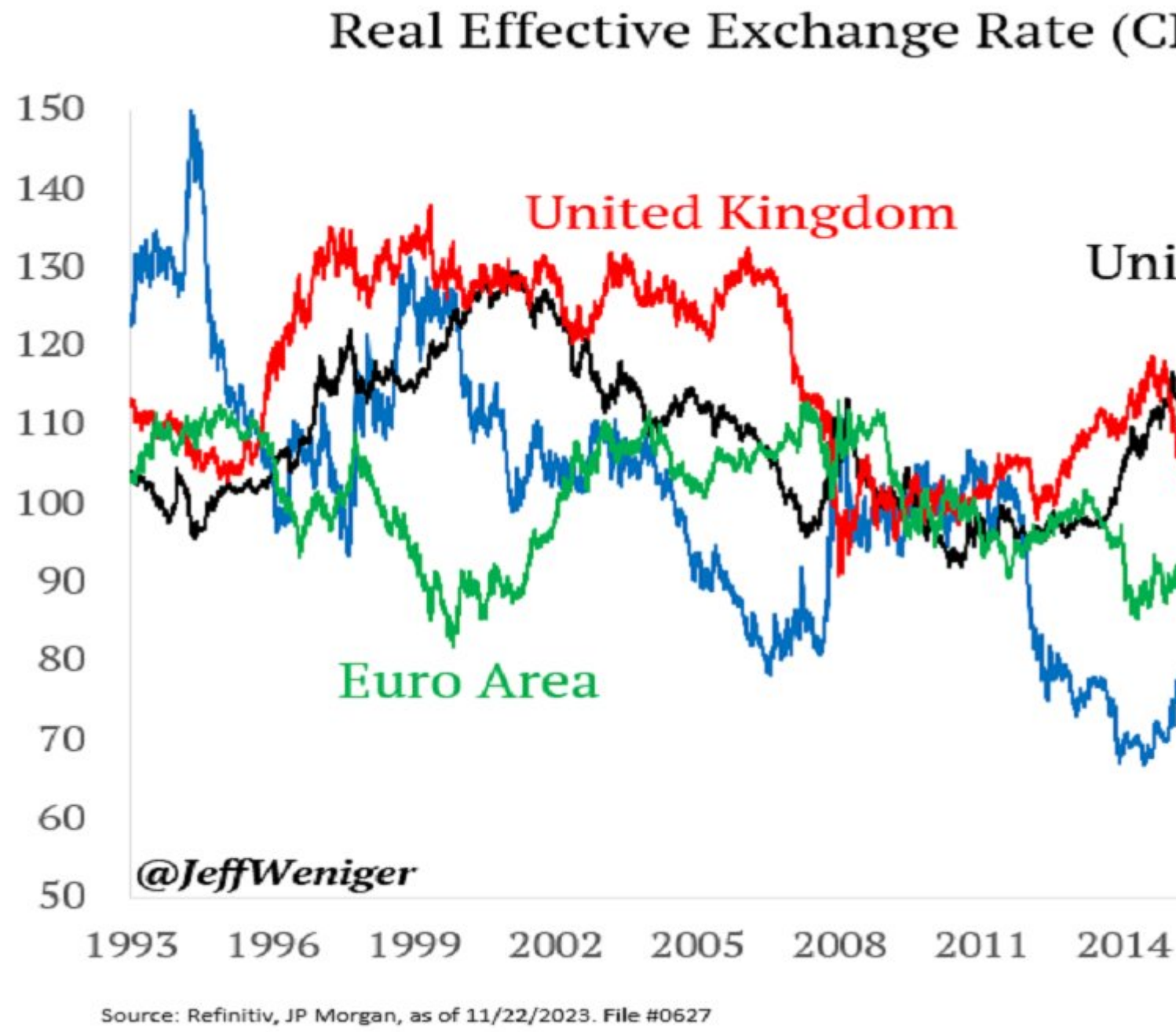
Japanse yen in 2024

Beschrijving

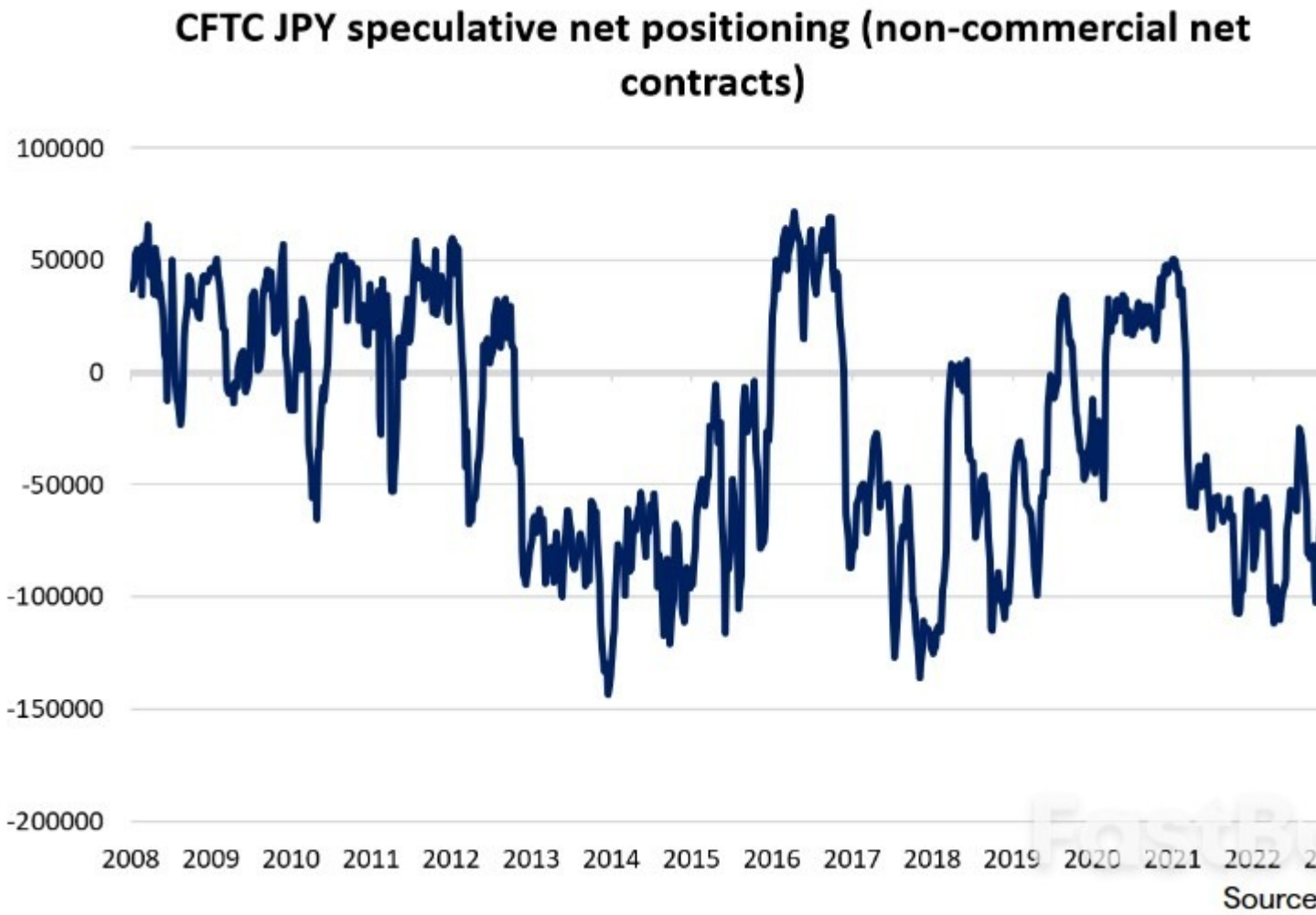
De yen bereikte afgelopen week het hoogste punt in drie maanden versus de dollar, nadat gouverneur Kazuo Ueda aangaf dat de Bank of Japan het einde nadert van het ultra-ruime monetaire beleid. Op 19 december neemt de Bank of Japan weer een besluit over dat beleid. De kans op een rentestap is in korte tijd sterk gestegen, terwijl de markt daar feitelijk al meer dan een jaar op zit te wachten. Het Yield Curve Control (YCC)-beleid dat oorspronkelijk was bedoeld als steun voor de banken door te zorgen voor een steile yieldcurve is verworden tot een procyclisch beleid dat conflicteert met de pogingen om de yen te versterken. Op het moment dat het slecht gaat met de Japanse economie remt YCC extra door de behoeft om de lange rente hoog te houden. Op het moment dat het goed gaat en de inflatie oploopt, dan zorgt YCC juist voor een extra impuls door obligaties op te kopen.



Geleidelijk afscheid YCC

Wel is afgelopen jaar duidelijk geworden dat Japan ook in monetair beleid kiest voor een geleidelijke overgang. Andere centrale banken nemen veel grotere stappen op het moment dat ze het beleid omgooien. Daardoor is het contrast met het monetaire beleid in Europa en de Verenigde Staten de afgelopen jaren fors toegenomen, met een verdere verzwakking van de yen tot gevolg. Dat het YCC-beleid moet stoppen blijkt ook wel uit het feit dat de Japanse inflatie het hoogste punt in 40-jaar heeft bereikt. Bij afschaffing van dat beleid kan de rente in Japan stijgen, al is er nog altijd een groot overschot aan besparingen. Een overschot dat ook nog eens sterk stijgt door de repatriÃ«ring van buitenlandse investeringen in combinatie met een overschot op de lopende rekening die vrijwel op het hoogste punt ooit staat. Wel is het gat tussen de Amerikaanse rente en de Japanse rente sinds de piek

in de tienjaars op 5 procent eind oktober, snel kleiner geworden.



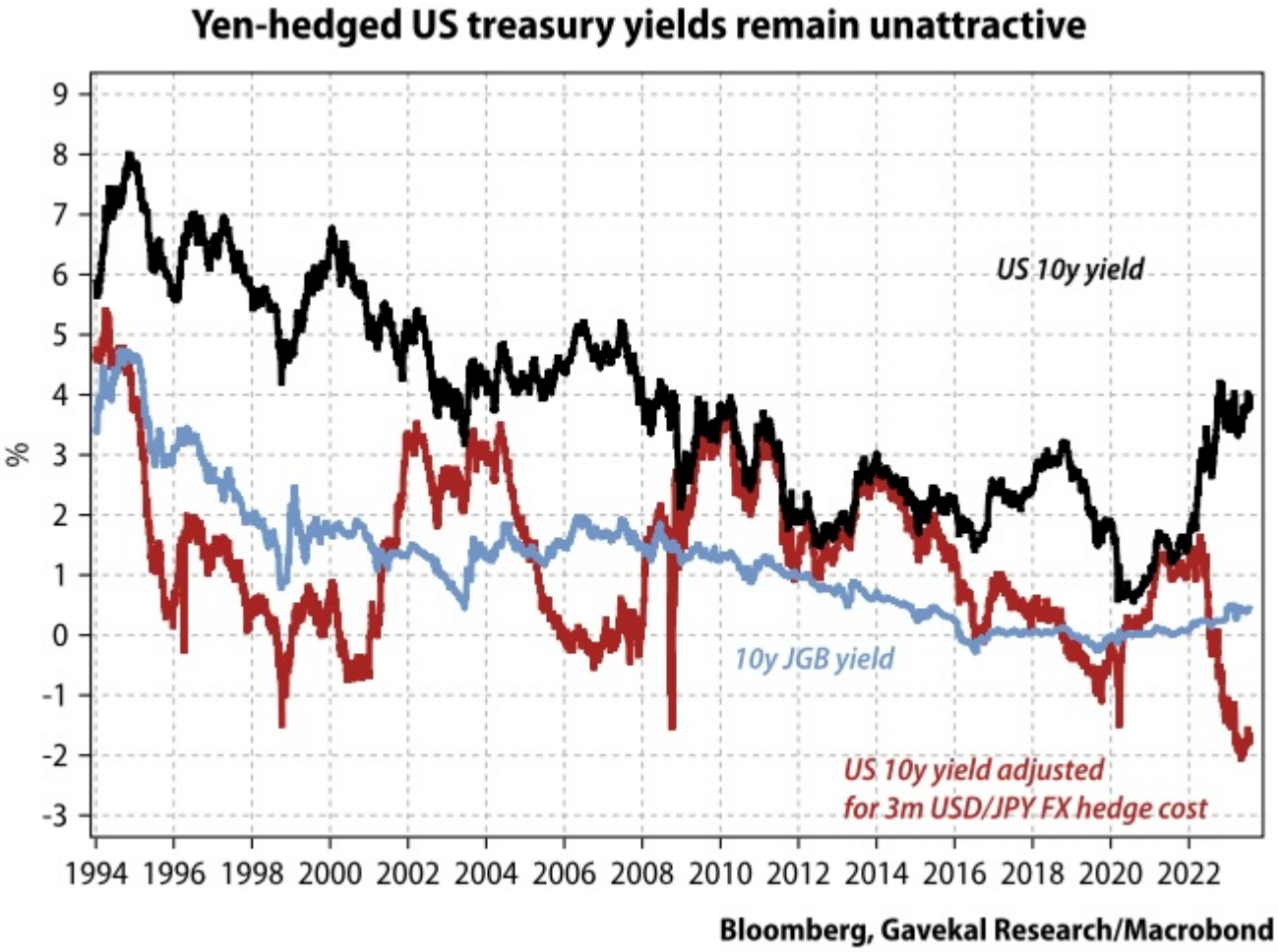
Markt zit massaal short yen

De markt zit nog massaal short yen. Het lijkt erop dat er nog volop gebruik wordt gemaakt van het renteverschil tussen Japan en de rest van de wereld. Als dan de yen ook nog eens verzwakt kan dat lucratief zijn, althans op korte termijn. Nu de Japanse yen in vijftig jaar tijd niet zo goedkoop is geweest, neemt de kans toe dat dit binnenkort draait. Dan gaat de Japanse centrale bank verkrappen, juist op het moment dat andere centrale banken door de snel dalende inflatie kunnen gaan verruimen. Dan kan de yen snel aan kracht winnen, mede door het indekken van short-posities.

Japan's inflation picks up,
with other large economie
Headline consumer price, year-on-
10
8
6
4

Doel bereikt

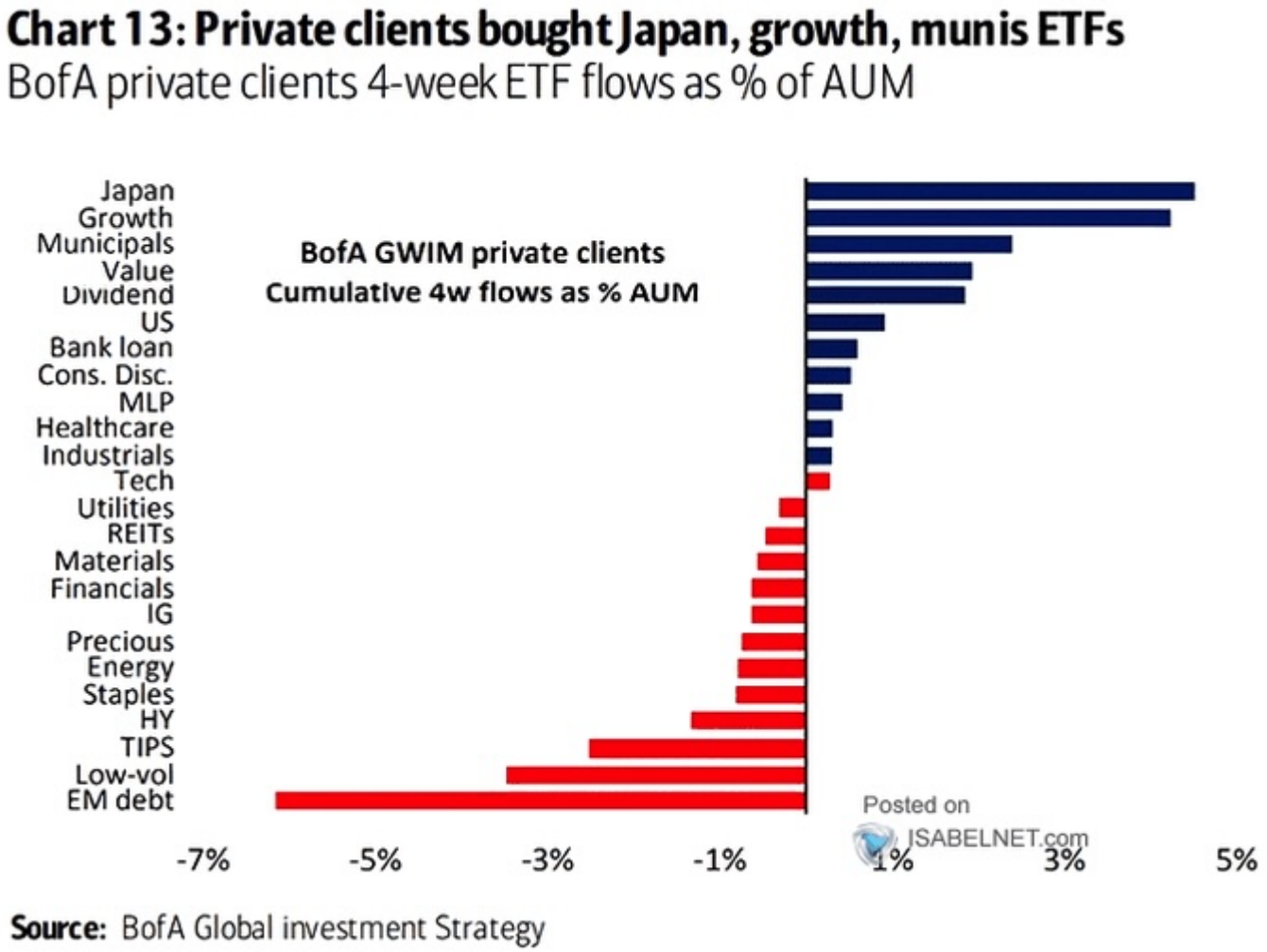
Ondertussen gaat de inflatie bij steeds meer Japanners tussen de oren zitten. Wat dat betreft heeft de Bank of Japan haar doel bereikt. Waar de inflatie eerst nog opliep dankzij stijgende energieprijzen en een zwakke yen, stijgen nu ook de lonen. Tegelijkertijd beginnen de Japanners die leven van een nominaal pensioen wel te piepen. Die hebben jarenlang geprofiteerd van een omgeving waarin prijzen gelijk bleven of zelfs daalden, maar zien nu de kosten van levensonderhoud stijgen. Japanse huishoudens houden maar liefst de helft (in totaal 14 biljoen dollar) van hun activa aan in cash en kortlopende depositoâ??s. Die moeten op zoek naar een beter renderend actief binnen Japan (aandelen?). De overheid helpt deze mensen wel met een pakket maatregelen met een tegenwaarde van 3 procent van het BBP. Ook die extra vraag zal zorgen voor meer inflatie.



Concurrentieverhoudingen

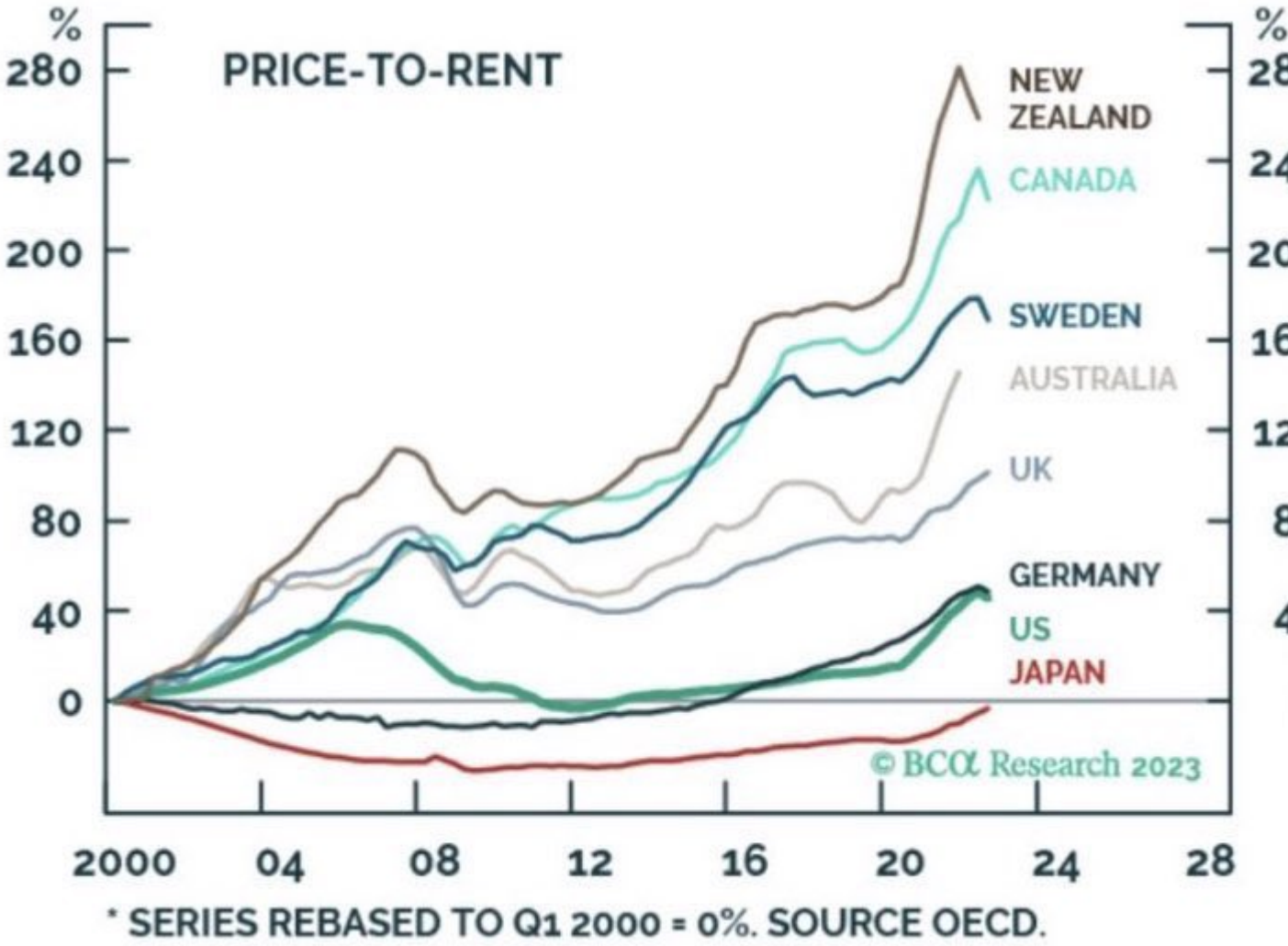
Japan is nog altijd een industriÃ«le grootmacht en nu de yen zo extreem is ondergewaardeerd heeft dit op lange termijn gevolgen voor de concurrentieverhoudingen. Dankzij de goedkope yen kan Japan goed concurreren met China en Zuid-Korea, maar het is duidelijk dat de Duitse industrie nu marktaandeel begint te verliezen aan Japan (en China). Bovendien is het vooral de zwakke yen die zorgt voor inflatie in Japan. Het is niet de eerste keer dat de concurrenten van het Japanse bedrijfsleven gaan klagen over oneerlijke concurrentie en maatregelen eisen. Dat is te voorkomen door

een sterkere yen, bijvoorbeeld door het verkrappende beleid van de Bank of Japan, liefst in combinatie met het soepelere beleid van centrale banken buiten Japan.



Een sterkere yen

Nu zijn er meerdere redenen waarom de yen volgend jaar aan kracht kan winnen. Doordat alles in Japan zo goedkoop is, neemt ook de belangstelling van buitenlandse beleggers toe. Dat zal volgend jaar merkbaar moeten zijn in het aantal toeristen dat het land gaat bezoeken. Pas in mei van dit jaar verviel de mondkapjesplicht in grote delen van het openbaar verkeer. Verder wil China graag iets met de â??teâ?? grote positie in dollars. Gelet op de economische banden tussen China en Japan, kan China gebruik maken van de zwakke yen door Amerikaanse dollarposities naar Japanse activa te ruilen. Goed nieuws voor Japanse activa. Voor de Nikkei is het nog iets meer dan 20 procent naar het all-time-high uit 1989.



Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer