Oranje tegen Japan

Beschrijving

Vanavond speelt Nederland in het immense AT&T Stadium in Dallas tegen Japan. Voor veel voetballiefhebbers is het vooral een groepswedstrijd op het WK 2026. Nederland versus Japan is een ontmoeting tussen twee landen die al eeuwen een ongewoon hechte, bijna intieme relatie onderhouden, met natuurlijk als grote uitzondering de Jappenkampen in de Tweede Wereldoorlog. Voor beleggers is de wedstrijd een mooie aanleiding om nog eens naar Japanse aandelen te kijken, want daar gebeurt meer dan de krantenkoppen doen vermoeden.

Van Deshima tot Dallas

Het begon in de zeventiende eeuw op het kunstmatige eilandje Deshima in de haven van Nagasaki. Terwijl Japan zich hermetisch afsloot voor de buitenwereld, mochten alleen de Nederlanders blijven komen. De koopman ging voor de dominee, de VOC was er voor handel en winst, niet om zieltjes te winnen. Eeuwenlang waren wij de enige Europeanen met een venster op dat mysterieuze eilandenrijk. Omgekeerd was Deshima voor Japan het enige raam naar de westerse wetenschap en techniek. Die band is nooit echt verbroken.

Nederland koestert die geschiedenis nog steeds. In Tokio staat naast de oude residentie tegenwoordig een ambassade die bewust in de vorm van Deshima is gebouwd. Op dat terrein, een van de weinige plekken in de Japanse hoofdstad die de Amerikaanse brandbommen van de Tweede Wereldoorlog heeft overleefd, bleek genoeg ruimte voor iets typisch Nederlands: een groot zwembad met daarlangs, over de hele lengte, een forse bar waar Heineken wordt geschonken. Ideaal om het zakendoen in Japan te bevorderen. Wie de Japanse geschiedenis serieus wil bestuderen, ontkomt er bovendien niet aan om eerst Nederlands te leren. Een groot deel van de oudste westerse bronnen over Japan is namelijk in het Nederlands geschreven.

Corporate governance: Japan loopt voor op het Westen

Die historische uitwisseling krijgt tegenwoordig een financieel vervolg. Terwijl Europa en de Verenigde Staten op het gebied van corporate governance eerder achteruit lijken te gaan, met kortetermijndenken en toenemende politieke inmenging, maakt Japan na de verloren decennia een stille maar indrukwekkende comeback. Abenomics was het startschot, met een goedkope yen, ruim monetair beleid en structurele hervormingen op de Japanse economische groei te optimaliseren. Inmiddels is Japan toe aan de volgende fase. In april presenteerden de toezichthouder en de beurs van Tokio voorstellen om de Corporate Governance Code opnieuw aan te scherpen. De kern: bedrijven moeten voortaan uitleggen waarom ze op bergen cash blijven zitten.

Dat raakt de achilleshiel van het Japanse bedrijfsleven. Na decennia van deflatie zijn Japanse ondernemingen uitzonderlijk rijk aan kasgeld. Netto heeft het Japanse bedrijfsleven geen schulden. Nu de Japanse economie normaliseert, met inflatie, stijgende lonen en nominale groei, ziet de toezichthouder dat luie kapitaal steeds meer als een rem op de productiviteit. Niemand wordt gedwongen tot hogere dividenden, maar de bewijslast verschuift. Wie kapitaal oppot, moet voortaan een goed verhaal hebben. â??Naming by shamingâ?? werkt in de Japanse cultuur bovendien uitstekend. Tegelijk wordt de code zelf vereenvoudigd, zodat besturen minder vinkjes zetten en meer inhoudelijk met aandeelhouders in gesprek gaan. In combinatie met een actievere markt voor fusies en overnames en de groeiende invloed van activistische aandeelhouders betekent dit een structurele druk op besturen om kapitaal beter te laten renderen. Dat is precies het mechanisme dat de afgelopen jaren al zorgde voor recordbedragen aan dividenden en aandeleninkoop, en die trend krijgt nu een nieuwe duw.

Politieke wind in de rug onder Takaichi

Ook politiek waait er een frisse wind. Premier Sanae Takaichi, de eerste vrouwelijke regeringsleider van Japan en politiek erfgenaam van Abe, zet in op deregulering, lagere belastingen en het aantrekken van buitenlands kapitaal, met een doelstelling van 120 biljoen yen aan directe buitenlandse investeringen in 2030. Haar fiscale plan van zoâ??n 135 miljard dollar geeft de economie een impuls van ongeveer een half procent van het bbp. Het defensiebudget bereikte twee jaar eerder dan gepland de norm van twee procent van het bbp, een generatieverschuiving die jarenlang vraag oplevert voor de Japanse precisie-industrie, robotica en automatisering. Daarnaast trok Japan tien miljard dollar uit om Aziatische buurlanden te helpen met hun energievoorziening, waarmee het land zich positioneert als stabiliserende kracht in de regio.

Toen de Iran-crisis de olieprijs boven de honderd dollar joeg, liet Japan bovendien zien wat vier eeuwen zelfredzaamheid waard zijn. Het land sprak zijn strategische olievoorraden aan, opgebouwd na de oliecrisis van 1973 en goed voor ruim 250 dagen verbruik, ver boven het gemiddelde van de westerse industrielanden. Geen paniek, maar beleid. De Japanners noemen dat vermogen om onder druk georganiseerd te blijven ikigai, een diepgeworteld gevoel van doel en richting. Het vertrouwen onder grote Japanse bedrijven staat ondanks de geopolitieke onrust dan ook op het hoogste niveau in jaren, zo blijkt uit de meest recente Tankan-enquÃªte van de Bank of Japan.

De Japanse aandelenmarkt behoort dit jaar tot de best presterende ter wereld, met een totaalrendement van ruim vijftien procent, duidelijk beter dan de S&P 500. Toch is de markt

allesbehalve duur. Drie jaar lang roteerden beleggers richting banken, grondstoffen en waardeaandelen, waardoor juist de Japanse kwaliteitsgroeiers op hun aantrekkelijkste waardering in tien jaar zijn beland. Wereldwijd opererende bedrijven als Keyence, Fanuc, Hoya en Chugai handelen rond de negentien keer de verwachte winst bij een winstgroei richting de zeventien procent. Voor bedrijven met operationele marges van soms boven de vijftig procent, met structurele groeimotoren als automatisering, halfgeleiders en vergrijzing, en nauwelijks afhankelijkheid van de Japanse energiepositie, is dat geen hoge prijs.

Daar komt een informatievoordeel bij dat in de meeste markten allang is verdwenen. Het gemiddelde Japanse aandeel wordt door slechts een tiental analisten gevolgd, tegen ruim vijfentwintig voor een Amerikaans aandeel. Wie zelf huiswerk doet, vindt in Tokio dus nog onontgonnen terrein. Bovendien stroomt het binnenlandse spaargeld langzaam terug naar de eigen beurs, geholpen door belastingvriendelijke beleggingsrekeningen en het besef dat sparen bij twee procent inflatie geld kost.

Rendement halen uit bedrijven, niet uit valuta

Veel van het Japanse rendement van de afgelopen jaren is te danken aan de zwakke yen, die in vijftien jaar tijd ongeveer de helft van zijn waarde tegenover de dollar en de euro verloor. Die goedkope munt stuwt de winsten van exporteurs en houdt de herwaardering van Japanse activa op gang. De Bank of Japan houdt de rente met 0,75 procent bewust laag, want een sterke yen zou de prille reflatie in gevaar brengen.

Vanavond staan ze tegenover elkaar op het veld: het Oranje dat gelooft in aanvallend, creatief voetbal, en de gedisciplineerde, technisch vaardige Japanners die als geen ander kunnen counteren en collectief vechten. Het wordt geen wedstrijd tussen vijanden, maar tussen oude kennissen. Twee landen die elkaar al eeuwen respecteren, van Deshima tot Tokio. En mocht Nederland winnen? Dan heffen we in Dallas gewoon een koud biertje op de vriendschap. De Japanners begrijpen dat gebaar als geen ander.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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