

α.s.r.

Markt: trends & thema's

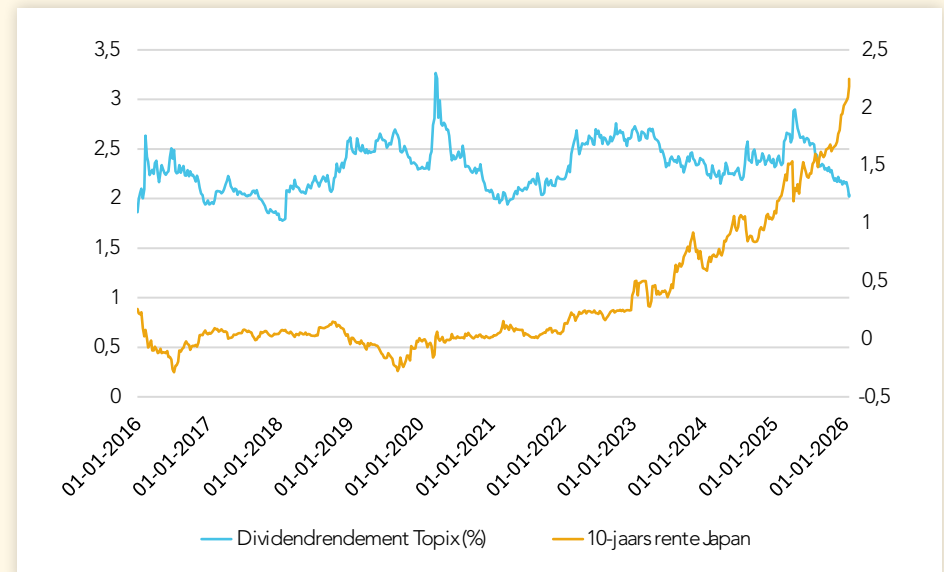
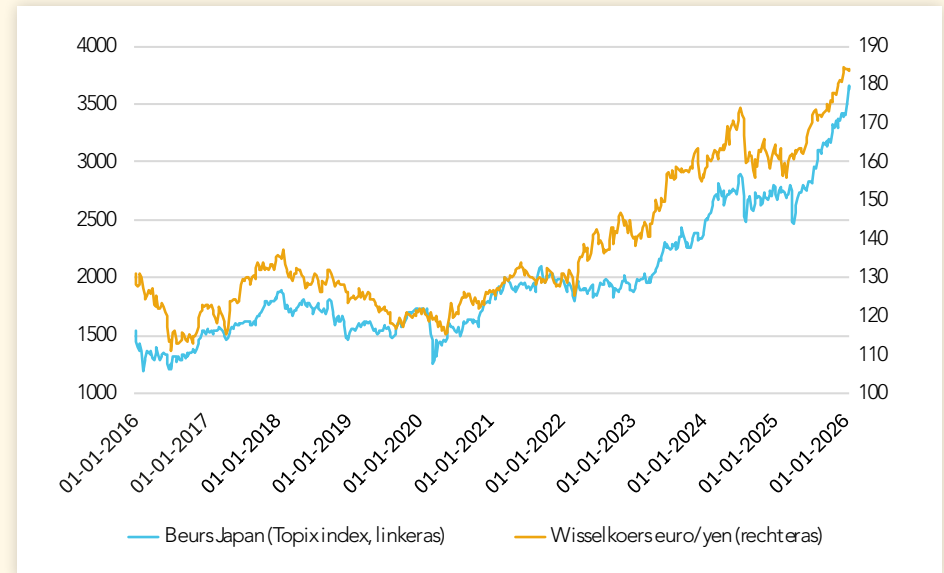
Japan: land van de rijzende rente

Japan: land van de rijzende rente

Japan, het land van de rijzende zon, was voor beleggers deze eeuw ook vooral het land van de 0% rente. Daar is de afgelopen tijd verandering in gekomen: rentes stijgen, terwijl de Japanse yen juist onder druk staat. Wat betekent dat voor beleggers, ook voor beleggers die niet direct in Japan beleggen?

Hogere aandelenkoersen en rentes, maar een zwakke yen: wat is er aan de hand in Japan?

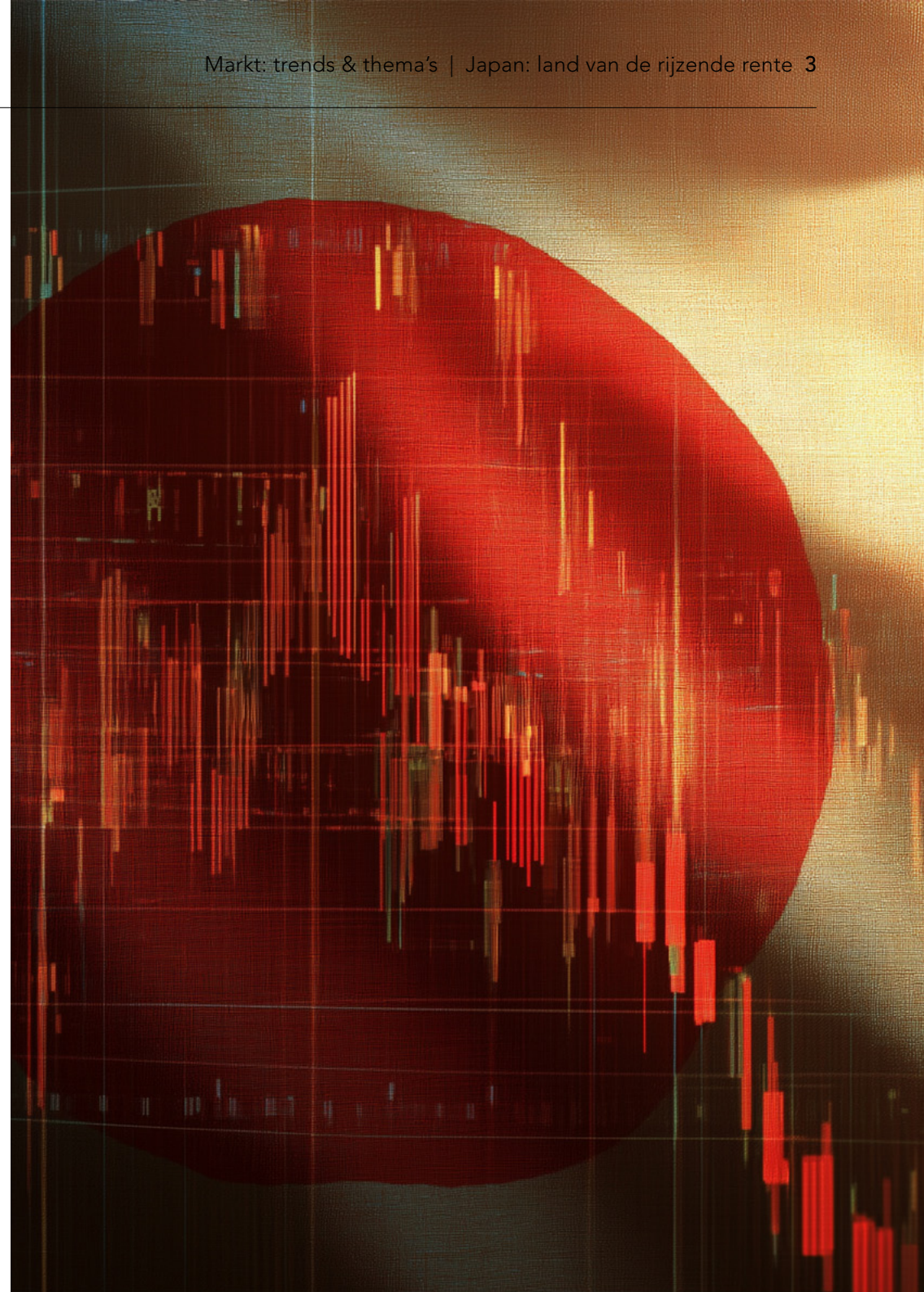
Een van de opvallende winnaars van het toch al bijzondere beleggingsjaar 2025 was de Japanse aandelenbeurs, met een koerswinst van ongeveer 25% (in yen). Ook 2026 is goed begonnen op de beurs van Tokio, met een koersstijging van ruim 5% voor de Nikkei-index (in yen) in januari. Daarbij passen wel twee kanttekeningen. Ten eerste: de Japanse beurs was zeker niet de enige die het goed deed in 2025. Verschillende andere landen, zeker in Azië, lieten vergelijkbare of zelfs nog grotere koersstijgingen zien. Ten tweede: door de sterke verzwakking van de Japanse munt bleef in euro's gemeten maar ongeveer de helft van de koerswinst over, ca. 12%. Ook in historisch perspectief is dit materieel, ten opzichte van de euro is de Japanse yen in ruim 30 jaar namelijk niet zo weinig waard geweest. Dat is natuurlijk prettig voor wie als toerist naar Japan gaat (al lijken Japanners zelf gemengde gevoelens te hebben bij de toegenomen toeristenstroom), maar een zwakke munt is meestal niet direct een teken van een sterke economie.



Naast de gestegen aandelenkoersen en de zwakkere munt is er in 2025 nog een opvallende beweging geweest op de financiële markten in Japan: de rentes op Japanse staatsobligaties zijn sterk gestegen. Nu lagen Japanse rentes lange tijd rond 0%, dus dan lijkt een stijging al snel veel, maar toch is de verdubbeling van de tienjaars rente in 2025 (van ca. 1% naar ruim 2%) opvallend. Zeker zo opvallend, zoals we in een eerder artikel ook al aanhaalden, is de stijging van rentes op nog langer lopende staatsobligaties. De Japanse 30-jaars rente bijvoorbeeld is in 2025 gestegen van 2,2% naar 3,4%, en in de afgelopen weken zelfs nog verder, richting 4%.

Einde van de 'yen carry trade' in zicht?

De vraag is wat deze bijzondere combinatie van hogere aandelenkoersen, stijgende rentes en een verzwakkende munt te betekenen heeft. Een optimistische redenering kan zijn dat Japan eindelijk, na jaren van tegenvallende economische groei en deflatie (mede als gevolg van de sterke vergrijzing en krimp van de bevolking), weer op een meer 'normale' economie begint te lijken. Met een economische groei van ruim 1% en inflatie van ruim 3% in 2025 (en een verwachte groei rond 1% en inflatie rond 2% in zowel 2026 als 2027), verschilt Japan op het eerste gezicht inderdaad niet veel meer van bijvoorbeeld de eurozone. De combinatie van stijgende rentes en hogere aandelenkoersen is ook niet heel bijzonder: die hebben we in bijvoorbeeld Europa en de VS de afgelopen jaren ook gezien. Net als in andere landen en regio's ziet daarmee de relatieve waardering van aandelen en obligaties er nu ook duidelijk anders uit dan een paar jaar geleden. In Japan is bijvoorbeeld het dividendrendement op aandelen nu lager dan de 10-jaars rente, en dat is sinds 2008 niet meer gebeurd. Daarmee lijken aandelen nu relatief duur ten opzichte van obligaties, maar ook daarin is Japan niet uniek.



Wat minder geruststellend is, is de combinatie van hogere rentes met de zwakke yen. Jarenlang was de 'yen carry trade' (tegen lage rente lenen in Japanse yen om daarmee ergens anders hogere rendementen te halen) een van de pijlers van internationale financiële markten. Met de gestegen rentes in Japan is deze 'trade' niet meer zo lucratief, maar de lagere yen duidt erop dat buitenlandse beleggers nog niet overtuigd zijn dat het nu weer heel aantrekkelijk is geworden om in Japanse staatsobligaties (en dus in yen) te beleggen.

Wat gaat 'Takaichinomics' betekenen voor de Japanse economie en markten?

Een belangrijke reden voor deze terughoudendheid lijkt het begrotingsbeleid van de nieuwe Japanse premier Sanae Takaichi, de eerste vrouwelijke premier van Japan en voormalig heavy metal drummer. In navolging van haar leermeester, de in 2022 vermoorde oud-premier Shinzo Abe, heeft zij grootse plannen om met meer overheidsuitgaven de Japanse economie te stimuleren. Een belangrijk verschil met het tijdperk-Abe is wel dat Japan toen kampte met deflatie en een te dure yen, en wel wat stimulans kon gebruiken. Van zowel deflatie als een sterke yen is nu geen sprake, en beleggers zijn dan ook bang dat meer overheidsuitgaven alleen maar zullen leiden tot meer inflatie, nog hogere rentes en een verder oplopende staatsschuld. De Japanse staatsschuld is met ruim 200% van het BBP nu al bijna twee keer zo hoog als die van de meeste andere ontwikkelde landen. Dat was geen probleem zolang de rente in de buurt van 0% bleef, maar met de huidige renteniveaus beginnen de rentelasten al zwaar op de Japanse overheidsbegroting te drukken, laat staan als de staatsschuld verder zou oplopen en/of rentes nog verder zouden stijgen.

Loopt premier Takaichi, die als aartsconservatieve regeringsleider graag een voorbeeld neemt aan de voormalige Britse premier Thatcher, daarmee het risico om op dezelfde wijze als een andere Britse premier de boeken in te gaan? In 2022 werd premier Truss de kortst zittende Britse premier ooit, nadat zij met een bizar begrotingsplan de Britse staatsschuld dreigde op te blazen tot onhoudbare proporties. Toen beleggers daarop hun Britse staatsobligaties dumpten en de 10-jaars rente in een paar weken ruimschoots verdubbelde (van ca. 2% naar ruim 4,5%), bleek het ook snel gedaan met haar houdbaarheid als premier. Een dergelijk scenario kan zich ook voltrekken voor Takaichi, maar zij lijkt zich wel in een wat comfortabelere positie te bevinden dan Truss in 2022. Ongeveer de helft van de Japanse staatsobligaties is in handen van de Japanse centrale bank, en daarnaast is nog eens ca. 40% in handen van Japanse institutionele beleggers: banken, pensioenfondsen en levensverzekeraars.

Deze institutionele beleggers hebben de afgelopen jaren weliswaar hun allocaties in Japanse staatsobligaties en aandelen afgebouwd, ten gunste van buitenlandse obligaties en aandelen, maar zouden die ook weer kunnen uitbreiden, indien nodig en/of gewenst. Ook de centrale bank heeft de afgelopen jaren Japanse staatsobligaties van de hand gedaan, in het kader van de afbouw van het 'kwantitatieve verruimings'-programma, maar dat programma kan ook weer opgepakt worden als rentes op staatsobligaties te snel en/of te veel zouden oplopen.

Ontwikkelingen in Japan ook voor niet-Japan beleggers van belang

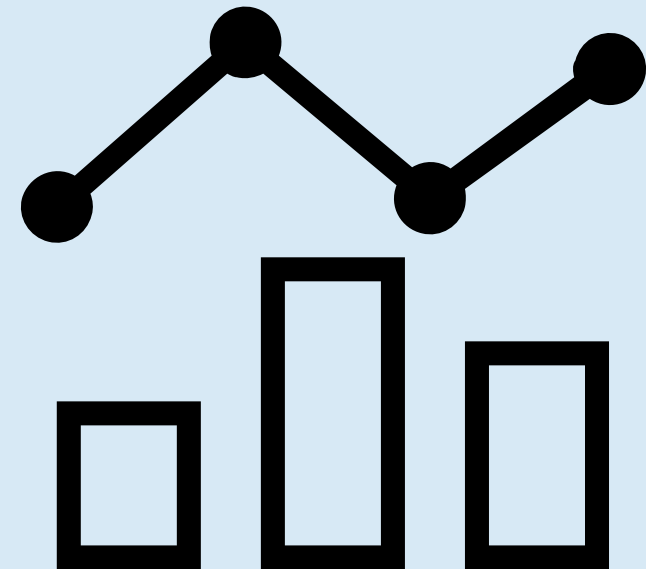
Waarom zijn de ontwikkelingen op financiële markten in Japan ook van belang voor niet-Japanse beleggers, zelfs als die weinig of geen directe 'exposure' naar Japan hebben? In de eerste plaats kunnen grote transacties van Japanse institutionele beleggers ook doorwerken op andere markten. Als die partijen bijvoorbeeld Japanse staatsobligaties zouden kopen en tegelijk Amerikaanse en Europese staatsobligaties zouden verkopen, kan dat tot hogere kapitaalmarktrentes in de VS en Europa leiden. Daarnaast is Japan in het verleden een voorbeeld geweest voor andere landen waar het gaat om bijvoorbeeld '0% rente'-beleid en 'kwantitatieve verruiming' door de centrale bank. Zo kan Japan ook nu weer een 'test case' blijken voor andere landen die te maken hebben met grote begrotingstekorten en oplopende staatsschulden. Dat geldt dan in de eerste plaats voor de VS en het VK, maar in mindere mate ook voor de eurozone. Hoe pakt het stimulerende begrotingsbeleid van premier Takaichi bijvoorbeeld echt uit? Hoe gaat de centrale bank om met de toenemende inflatiedruk en de hogere kapitaalmarktrentes die daar het gevolg van kunnen zijn? Gaat de Bank of Japan (BoJ) bijvoorbeeld het programma van 'kwantitatieve verruiming' weer uit de kast halen en/of de basisrente verhogen? Tot nu toe heeft de BoJ zich terughoudend opgesteld, en de verwachting van rentemarkten is dat dat in 2026 ook zo blijft (er worden voor dit jaar 2-3 renteverhogingen ingeprijsd, waarmee de basisrente op 1,25%-1,5% zou uitkomen), maar is dat terecht? Gaat de Japanse yen weer in waarde stijgen als rentes verder oplopen, of blijft de yen zo zwak als nu?



Een interessante vraag is ook wat er gebeurt met de koersontwikkeling van Japanse aandelen bij een combinatie van een ruim begrotingsbeleid en verder oplopende rentes. In principe zou dat gunstig kunnen uitpakken voor aandelen, voor zover de hogere overheidsuitgaven de Japanse economie een duw in de rug geven en daarmee tot een hogere winstgevendheid van Japanse bedrijven leiden. Hogere kapitaalmarktrentes zijn potentieel wel nadelig voor aandelen, maar in ieder geval nadelig voor de koersontwikkeling van staatsobligaties. Daarmee kunnen Japanse aandelen staatsobligaties blijven 'outperformen', ook al lijken aandelen nu relatief 'duur' ten opzichte van staatsobligaties.

Een eerste indicatie hiervan lijkt zich al af te tekenen. Premier Takaichi heeft de vervroegde parlementsverkiezingen die ze had uitgeschreven voor 8 februari met vlag en wimpel gewonnen. Haar partij, de LDP, beschikt nu over een twee derde meerderheid in het Lagerhuis van het Japanse parlement. Dat is belangrijk, want deze tweederdemeerderheid betekent dat Takaichi haar beleidsplannen ook kan laten goedkeuren wanneer het Hogerhuis, waar de LDP geen meerderheid heeft, ertegen stemt. De Japanse Nikkei-index is na de bekendmaking van het nieuws dan ook sterk gestegen.

De belangrijkste conclusie voor nu is dat het voor beleggers verstandig is om dat wat in Japan gebeurt niet uit het oog te verliezen, zelfs voor wie niet in Japan belegt en ook nu het nieuws overschaduwd wordt door ontwikkelingen en gebeurtenissen in andere delen van de wereld.



Disclaimer

Dit document is samengesteld door ASR Vermogensbeheer N.V. (hierna a.s.r. vermogensbeheer). a.s.r. vermogensbeheer is een beheerder van Beleggingsfondsen en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") te Amsterdam en beschikt over een vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen op grond van art. 2:65 Wft. Het is a.s.r. vermogensbeheer toegestaan om onder haar vergunning de volgende beleggingsdiensten te verlenen: het beheren van een individueel vermogen, het verstrekken van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten. a.s.r. vermogensbeheer is opgenomen in het register als bedoeld in artikel 1:107 Wft.

De inhoud van dit document is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. Aan de inhoud van dit document, waaronder eventuele berekende waardes en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in dit document is eigendom van a.s.r. vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk. Dit document is niet bedoeld als beleggingsadvies, aangezien geen rekening wordt gehouden met de persoonlijke situatie van de klant en de presentatie ook niet is gericht op een individuele klant. De in/via dit document verstrekte informatie is bovendien geen aanbod of enigerlei financiële dienst.

De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van a.s.r. vermogensbeheer, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

Voor de toepasselijke voorwaarden en risico's van de in deze presentatie vermelde a.s.r. vermogensbeheer beleggingsfondsen wordt verwezen naar de prospectussen, fondsvoorwaarden en essentiële beleggersinformatie (EBI) van deze fondsen. Exemplaren hiervan en van de jaarverslagen zijn verkrijgbaar via www.asrvermogensbeheer.nl, waar ook alle gegevens van a.s.r. vermogensbeheer kunnen worden geraadpleegd. De producten van a.s.r. vermogensbeheer zijn alleen bedoeld voor professionele beleggers.

a.s.r.

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

www.asrvermogensbeheer.nl

ASR Vermogensbeheer N.V. - KvK 30227237 Utrecht