

De verrijzenis van de Japanse yen

De Japanse yen wordt al jarenlang als een veilige haven beschouwd. Maar de jongste tijd lijkt het niet meer zo zeker dat de yen nog thuishoort bij de veilige munten, waar ook de Amerikaanse dollar en de Zwitserse frank deel van uitmaken. Risicoaverse beleggers verkiezen doorgaans kapitaalbehoud boven rendement. Vandaar het succes van de Zwitserse frank, terwijl de inflatie er drie keer zo hoog is als de beleidsrente van de banken. Liever een beperkt verlies door de inflatie dan een fors waardeverlies op de munt, redeneren beleggers. De Zwitserse frank werd de voorbije tien jaar 20 procent duurder tegenover de euro. Die redenering wankelt als het om de Japanse yen gaat.

Ongemeen zwak

De yen werd de voorbije tien jaar 15 procent goedkoper

tegenover de euro en maar liefst 42 procent tegenover de dollar. De kortetermijnrente in Japan blijft -0,1 procent en de inflatie is opgeklimmen naar 3,8 procent. Dat is het hoogste peil sinds eind 1981. De inflatie is bovendien grotendeels ingevoerd. Door de zwakke yen zijn buitenlandse producten veel duurder geworden. En laat Japan nu net ultragevoelig zijn voor stijgende importprijzen. De Japanse bewindsvoerders laten het blijkbaar niet aan hun hart komen dat de inflatie ongewoon hoog is en de munt ongemeen zwak. De gouverneur van de centrale bank, Haruhiko Kuroda, behoudt onverkort de stimuleringsmaatregelen en schuift een openbare schuld van 400.000 miljard yen (2.821.760.954 euro) voor zich uit. Dat heeft veel te maken met de jarenlange inkopen van overheidsschul-

EURAUD



JPYEUR



EURJPY



den om de lange rente rond nul te houden. Kuroda is aan zijn laatste weken of maanden bezig als gouverneur. De hete aardappel zal voor de nog onbekende opvolger zijn.

Beleidswissel

Niet iedereen in de regering van premier Fumio Kishida wil dat de centrale bank haar stimulansen doorzet, nu de inflatie zo sterk is toegenomen. Het doet de staats-schuld naar ontoelaatbare hoogten stijgen. Maar het stopzetten van de obligatie-aankopen kan op de financiële markten de indruk wekken dat de strijd tegen de inflatie

INSIDE OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Altea	1,875%	17/01/28	82,40	6,09%	100.000	BBB-
EUR	Air France-KLM	3,875%	01/07/26	90,88	6,96%	100.000	NR
EUR	VGP	1,625%	17/01/27	76,94	8,63%	100.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625%	02/11/31	79,50	7,91%	1.000	BB+
USD	Brookfield Ppty	4,50%	01/04/27	88,18	7,88%	2.000	BB+
USD	Micron Techn.	2,703%	15/04/32	79,44	5,62%	1.000	BBB-
GBP	La Financiere Atalian	6,625%	15/05/25	67,09	26,7%	100.000	B-
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,50%	13/03/25	101,8	0,63%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	12/11/26	96,03	2,87%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	92,88	4,59%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	96,41	5,76%	2.000	BB+
NZD	KFW	1,75%	19/05/28	88,86	4,11%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	23/01/1930	93,00	8,63%	10.000	AAA
TRY	EBRD	13,00%	19/01/2024	88,39	28,10%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/2024	92,92	11,90%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/2026	88,14	6,58%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie = ESG-obligatie

INSIDE WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,0825	-2,90%
EUR/GBP	0,8790	+5,63%
EUR/NOK	10,908	+9,40%
EUR/SEK	11,339	+8,39%
EUR/CAD	1,4569	+2,55%
EUR/AUD	1,5484	-2,25%
EUR/NZD	1,6859	-0,39%
EUR/ZAR	18,890	+9,92%
EUR/TRY	20,356	+34,78%

wordt opgegeven. Dat zou catastrofale gevolgen hebben voor de obligatiebeurzen. De rente optrekken, zoals veel landen al langer doen, kan een wapen zijn tegen de op-rukkende inflatie. Maar de loodzware schuldenlast maakt het voor de centrale bank erg lastig om de rente te verhogen. De regering moet bij de huidige rentetarieven bijna 10 biljoen yen per jaar uitgeven, alleen al om de rente te betalen op uitstaande schulden. Die kosten verdubbelen als de centrale bank de rente met 1 procentpunt zou verhogen.

Maar het is niet allemaal kommer en kwel in Japan. De centrale bank kwam vlak voor kerst in actie, niet op-zichtig door de beleidsrente te verhogen (-0,1% sinds 2016), maar door het maximale rendement van Japanse staatsobligaties te verhogen van 0,25 naar 0,50 procent. Daarop schoot de tienjarige staatsrente omhoog tot bijna 0,5 procent. De aandelenbeurs voelt dat direct, omdat de concurrentie van de obligatie toeneemt. Maar ook op andere gebieden heeft de aanpassing van het rentebeleid gevolgen. Sommige beleggers of speculanten hebben gebruikgemaakt van de extreem lage rente in Japan door er geld te lenen en dat in andere landen te beleggen

tegen een veel hoger rendement. Maar als de Japanse rente stijgt, wordt die *carry trade* minder winstgevend. Posities worden nu verkocht om de schulden in Japan af te lossen.

Yen kruipt overeind

De beslissing van de Japanse centrale bank heeft ook al gevolgen gehad voor de yen. Die reageerde onmiddellijk met een waardeinstijging van bijna 5 procent tegenover de dollar. Dat is indrukwekkend, omdat de yen al jaren verzwakt tegenover de euro en zeker tegenover de dollar. De markten liepen al enkele maanden vooruit op een actie van de Bank of Japan. Sinds begin november vorig jaar is de yen in betere doen. Het lijkt er steeds meer op dat dit het begin is van een trendbreuk.

De handel in Japanse staatsobligaties dreigt ontwricht te raken, nu meer dan de helft van de totale staatsschuld van het land op de balans staat. De centrale bank kan moeilijk nog meer staatsobligaties opkopen. De inflatie is wel enorm toegenomen, maar dat is niets in vergelij-

king met de prijsstijgingen in Europa en de Verenigde Staten. Welke weg de centrale bank de komende maanden zal inslaan, weet niemand. Maar de kans is aanzienlijk dat de nieuwe gouverneur het beleid van premier Fumio Kishida verkiest. Hij zal de topman van de centrale bank aanstellen. Het zou erop neerkomen dat het programma om staatsobligaties aan te kopen wordt afgebouwd en dat de rente omhooggaat.

Terrein winnen

Als gevolg daarvan kan de yen dit jaar uit een diep dal klauteren en terrein winnen tegenover de Amerikaanse dollar en de euro. In eerste instantie zien we de Japanse munt tegenover de dollar stijgen richting 120 yen vanaf het huidige niveau op 130 yen. In euro zou dat neerkomen op een stijging van 141 yen voor een euro naar 127 yen. Door de stijgende rente wordt het verschil in rendement tegenover de Europese en vooral de Amerikaanse langlopende obligaties aanzienlijk kleiner. De Amerikaanse Federal Reserve heeft de waarde van de

dollar de voorbije jaren fors doen stijgen tegenover de yen, met een agressieve monetaire verkrapping en een stijgende rente. Maar dat beleid zal dit jaar geen gevolg krijgen als de Fed niet het risico wil lopen dat de economie in een recessie belandt.

De verwachte waardeinstijging van de yen zal worden ondersteund door een econo-

Sinds begin november is de yen in betere doen en lijken we op weg naar een trendbreuk.

mie die beter zal presteren dan gevreesd. In de Verenigde Staten en Europa zullen de openvolgende renteverhogingen de economische activiteiten vertragen. Volgens een recente prognose van de OESO zal de wereldwijde groei vertragen van 3,1 procent in 2022 tot 2,2 procent in 2023. Maar dezelfde organisatie verwacht dat de Japanse economie dit jaar met 1,8 procent zal groeien. Dat is meer dan enkele maanden voordien werd geschat. **t**

OBLIGATIEFOCUS

Het kan altijd erger

Toen Elon Musk vorig jaar het record brak van de grootste verliezer op de beurs, weerklonk hoongelach. Maar dat is intussen verstomd. De beurswaarde van zijn Tesla steeg eind vorige maand met 30 procent. Het bedrijf wordt een cashmachine, nu de verkoop op volle toeren draait en de productiekosten afnemen. Dat is ook de ratingbureaus niet ontgaan. Standard

& Poor's geeft rating BBB aan de autobouwer, waardoor de obligaties behoren tot het kwaliteitspapier (*investment grade*). Ook Moody's heeft de rating van **Tesla Motors** verhoogd. Fitch Ratings, een ander bekend ratingbureau, heeft ook de rating van **Griekenland** verhoogd van BB tot BB+. Dat is net niet invest-grade. De nieuwste tienjarige euro-obligatie van het land is een voltreffer. De coupon van 4,25 procent en de koers van 99,6 procent

brengen het rendement op 4,30 procent. Tegenover winnaars staan uiteraard ook verliezers. Moody's verlaagde de rating B3 naar Caa1 voor **Nigeria**. Zo'n rating wil zeggen dat het papier een substantieel risico inhoudt. Tunesië had tot voor kort dezelfde rating, maar daar is verandering in gekomen. Moody's duwt de rating naar Caa2, wat staat voor extreem risicovolle effecten. Het kan altijd erger. **Bed Bath & Beyond**, bekend van zijn betaalbare woonacces-

soires, keukengerei en meubilair, kan zijn uitstaande leningen en verplichtingen niet terugbetalen. Als gevolg daarvan heeft S&P de rating verlaagd van CC naar D. Obligaties van BB&B gaan voor minder dan 5 procent van de nominale waarde van de hand. Dat geeft in theorie fenomenale rendementen van 380 procent en meer, maar de kans om dat effectief te realiseren is vrijwel nihil.