

Centrale banken en aandelenmarkten: de BoJ als casestudy

november 30, 2016

Een van de meest fascinerende aspecten van de huidige wereldwijde markten is de mate waarin de centrale banken invloed lijken uit te oefenen op niet alleen de obligatiemarkten, maar ook aandelenmarkten. Er heerst een algemeen misverstand dat hogere rentevoeten altijd zorgen voor een daling van de aandelenmarkten en dat lage rentevoeten de aandelenmarkten altijd hoger tillen. Dus wanneer centrale banken uitspraken doen over de rentevoeten, neemt de volatiliteit op de markt toe. Terwijl we afwachten of de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) de rente op zijn beleidsvergadering van december zal verhogen, ziet u in de onderstaande grafiek dat renteverhogingen in de VS niet altijd hebben geleid tot zwakkere prestaties voor opkomende markten in het algemeen. Volatiliteit op korte termijn valt te verwachten, maar een milde stijging van de Amerikaanse rentevoeten zou de financiële markten volgens ons niet aanzienlijk beïnvloeden, vooral niet aangezien tal van andere centrale banken in de hele wereld nog steeds een verruimend beleid voeren. Voorspellingen over de evolutie van de markten op korte termijn zijn echter vatbaar voor tal van mogelijke fouten. Het is dus belangrijk om de ontwikkelingen op lange termijn goed in de gaten te houden.

31 december 1987 – 30 september 2016



Bronnen: MSCI, FactSet. Opkomende markten zoals vertegenwoordigd door de MSCI Emerging Markets Index, die is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 opkomende landen. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Japan: een casestudy

Japan is inmiddels een interessante casestudy van de manier waarop monetaire versoepeling een invloed heeft gehad op de aandelenmarkt en de economie. Japan is er niet in geslaagd om de inflatieverwachtingen met lagere rentevoeten op te voeren, dus nu volgt het land een andere tactiek: door een waardeinstijging van de aandelenmarkt trachten de aandelenkoersen te verhogen - en geld dus direct in de handen van de consument te plaatsen - in de hoop om de uitgaven te stimuleren. De Bank of Japan (BoJ) koopt al enige tijd onder meer ETF's, en dus indirect aandelen van bedrijven.

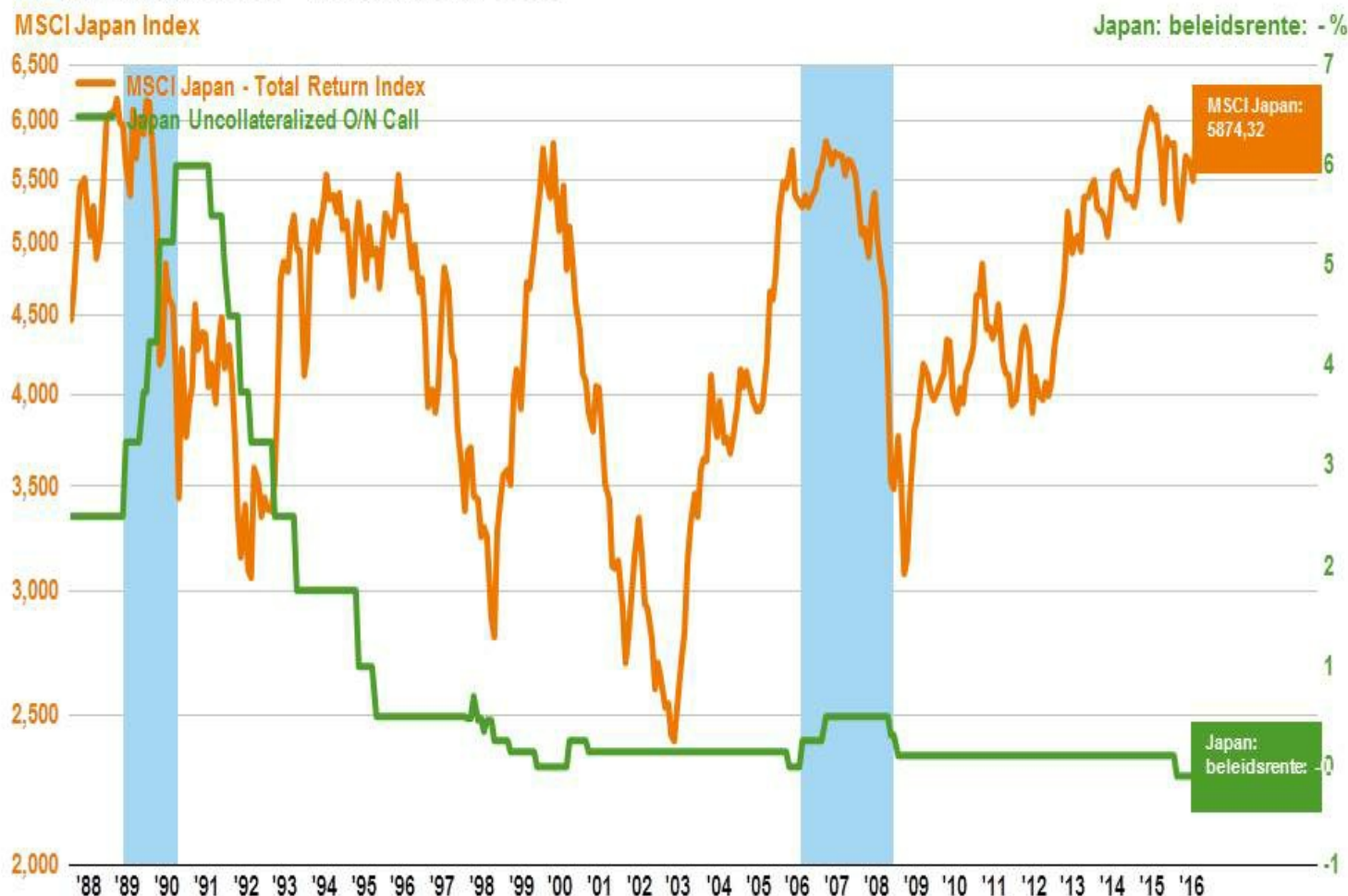
Hoewel de BoJ op zijn beleidsvergadering van november heeft besloten om de rente niet te verlagen en zijn huidige stimulusprogramma niet verder uit te breiden, zei Haruhiko Kuroda, de voorzitter van de BoJ, dat de centrale bank bereid is om 'alle beschikbare middelen' aan te wenden om zijn inflatiestreefdoel van 2% te halen. Dat betekent dat er mogelijk meer initiatieven op komst zijn om de economie te stimuleren. Vanuit een beleidsstandpunt hebben inspanningen om de Japanse munt te verzwakken door negatieve rentevoeten in te voeren, geen resultaat opgeleverd en kregen ze – vooral van financiële instellingen – aardig wat kritiek. Kennelijk wordt de nadruk nu verlegd naar een verzwakking van de yen en een verhoging van de aandelenkoersen. In casinojargon is de BoJ op de markt de grootste 'walvis' geworden, met posities in tal van op de beurs van Tokio genoteerde aandelen. Veel beleggers besteden bijgevolg steeds meer aandacht aan de dagelijkse aankopen van de BoJ, en niet zozeer aan de bedrijfsfundamentals. De centrale bank koopt ETF's volgens de marktwegingen van de Japanse Nikkei 225, de Topix en de kleinere JPX 400-index. Doorgaans stijgen Japanse aandelen als de yen daalt ten opzichte van de US-dollar (en dalen ze gewoonlijk als de yen stijgt), maar sinds de BoJ activa-aankopen doet, is deze correlatie verzwakt.

Het aankoopprogramma van de BOJ is bedoeld ten voordele van bedrijven met goede bestuurspraktijken zoals ondernemingen die voldoen aan de *corporate governance code* van de Tokyo Stock Exchange en die kruisparticipaties terugschroeven of elimineren door hun posities in andere operationele bedrijven te verkopen. In ieder geval is de BoJ naar schatting inmiddels eigenaar van circa 60% van Japans binnenlandse ETF's, en er wordt verwacht dat de BoJ in de loop van 2017 meer ETF's zou kunnen blijven kopen.[\[1\]](#) Het overheidspensioenfonds heeft ook aangekondigd dat het zijn positie in binnenlandse aandelen zal uitbreiden. Daardoor zouden de aankopen van het pensioenfonds die van de centrale bank mogelijk kunnen evenaren.

De BoJ is nu een van de grootste aandeelhouders van een van 's werelds grootste aandelenmarkten en is nu al een van de 5 belangrijkste eigenaars van 81 bedrijven die zijn opgenomen in de Japanse Nikkei 225-index.[\[2\]](#) Ook is de centrale bank volgens verschillende schattingen op de goede weg om van ruim 50 van die bedrijven de grootste aandeelhouder te worden. Marktoptimisten zijn tevreden over de aankopen van de BoJ, maar tegenstanders menen dat de centrale bank de waarderingen kunstmatig opdrijft en bedrijven ironisch genoeg ontmoedigt om efficiënter te worden. Interessant is dat het koersgemiddelde van de Japanse Nikkei 225 sinds het begin van het jaar eigenlijk met ruim 8% is gedaald, hoewel men zou kunnen beweren dat de index er slechter aan toe zou zijn geweest zonder de opkopen van de centrale bank.[\[3\]](#) Uit de onderstaande grafiek blijkt dat versoepelingsmaatregelen niet in alle gevallen hebben geleid tot positieve langetermijnprestaties voor de Japanse aandelenmarkt.

Japan: wijzigingen in de rente en prestaties van de aandelenmarkt

31 december 1987–31 augustus 2016



Bronnen: FactSet. MSCI. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Het programma van de BoJ is natuurlijk niet het enige in zijn soort. De Bank of England heeft een opkoopprogramma voor bedrijfsobligaties dat goed is voor circa USD 13 miljard, en de Europese Centrale Bank heeft een vergelijkbaar programma. In de geschiedenis van de beurzen zijn er zeker nog een aantal gelijkaardige voorbeelden, onder andere tijdens de Aziatische financiële crisis van eind jaren 90.

Wat wordt gevreesd is onder meer dat het aantal vrij verhandelbare aandelen van bedrijven als gevolg van het opkoopprogramma van de BoJ zal opdrogen en dat het voor beleggers moeilijk wordt om in aandelen te handelen. Die dalende liquiditeit zou vervolgens tot meer volatiliteit kunnen leiden. Ook heerst er bezorgdheid dat andere centrale banken het voorbeeld van de BoJ zullen volgen en op de wereldwijde aandelenmarkten een transformatie teweeg zullen brengen. Voor bepaalde aandelenbeleggers zou dit natuurlijk een zegen kunnen zijn, maar het is evengoed mogelijk dat er een zeepbel ontstaat die vervolgens uit elkaar spat.

Invloed op de opkomende markten

Gezien het klimaat van lage of negatieve rentevoeten zijn veel beleggers in de hele wereld op zoek naar rendement. Aandelen en obligaties uit opkomende markten trekken dan ook dollars van beleggers aan. Het geld dat de centrale banken voorzien, vloeit naar de wereldwijde markten, en opkomende markten bieden in het algemeen een interessanter groeiverhaal dan ontwikkelde markten. Beleggers (naar verluidt een groot aantal uit Japan) telden bijvoorbeeld een recordbedrag van USD 1,45 miljard neer voor in roepie luidende Indiase Uridashi-obligaties, en sinds het begin van het jaar is de Indiase aandelenmarkt met ruim 5% gestegen.^[4] De Indiase economie is een van de snelst groeiende ter wereld, en verwacht wordt dat de bbp-groei dit jaar 7,6% zal bedragen.^[5] Het groeitempo in opkomende markten ligt dit jaar over het algemeen hoger dan dat in ontwikkelde markten, en hetzelfde geldt voor de prestaties van de aandelenmarkten.

Nog een slotbedenking over de recente Amerikaanse verkiezingen, die ook gevolgen zouden kunnen hebben voor het latere monetaire beleid en voor de opkomende markten. Als het door de pas verkozen Amerikaanse president Donald Trump voorgestelde expansieve beleid ook daadwerkelijk wordt uitgevoerd, dan zou de groei in de Verenigde Staten kunnen versnellen. En aangezien de Verenigde Staten de grootste economie van de wereld vertegenwoordigen, zou ook dit gunstige gevolgen kunnen hebben voor de wereldwijde groei. Trump heeft beloofd de vennootschapsbelasting te verlagen en de infrastructuuruitgaven van de overheid te verhogen, wat wellicht tot hogere Amerikaanse bedrijfswinsten leidt. Dat extra geld zou dan door Amerikaanse bedrijven kunnen worden gebruikt om mogelijk wereldwijd te investeren. Volgens mij wellicht ook in opkomende markten.

Hoewel er nog onverwachte schokken kunnen optreden, blijven we optimistisch over de vooruitzichten voor opkomende markten in het komende jaar.

De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius zijn alleen bedoeld ter informatie, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling om te beleggen in welke effecten dan ook of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Omdat de markt en de economie snel kunnen evolueren, gelden verklaringen, meningen en analyses op de datum van de publicatie en kunnen ze zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.

Belangrijke juridische informatie

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een onderdeel van zijn, gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen. Omdat deze kaders doorgaans nog minder ontwikkeld zijn op de frontiermarkten, en gelet op diverse factoren zoals het hogere risico van extreme koersvolatiliteit, illiquiditeit, handelsbarrières en deviezencontroles, gelden de risico's van de opkomende markten nog sterker voor frontiermarkten. Aandelenkoersen vertonen soms snelle en scherpe schommelingen als gevolg van factoren die een invloed hebben op individuele bedrijven, specifieke sectoren of bedrijfstakken, of op de algemene marktomstandigheden.

^[1] Bron: Bloomberg, 14 augustus 2016, 'Bank of Japan's Unstoppable Rise to Shareholder No. 1'. Er kan niet worden gegarandeerd dat schattingen of prognoses werkelijkheid zullen worden.

^[2] Ibid.

^[3] Bron: Bloomberg, per 1 november 2016.

Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten.

[4] Bron: Bloomberg, 25 oktober 2016, 'Japanese Fleeing Negative Rates Take Refuge in Indian Yields'. De S&P BSE SENSEX is de meest gevolgde barometerindex van India. Hij streeft ernaar om de prestaties te meten van de 30 grootste, meest liquide en financieel gezonde bedrijven binnen belangrijke sectoren van de Indiase economie die bij BSE Ltd genoteerd zijn. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

[5] Bron: IMF World Economic Outlook Database, oktober 2016. Er kan niet worden gegarandeerd dat schattingen, voorspellingen of prognoses werkelijkheid zullen worden.