

# Japan

Toen in de jaren 1986 tot en met 1989 de koersen op de Japanse aandelenmarkt meer dan verdrievoudigden, konden westerse beleggers die stijgingen niet begrijpen. Koers/winst-verhoudingen van boven de zestig terwijl in het Westen tien tot vijftien normaal is, wat moest je daarmee? Het effectenhuis Nomura plaatste in die tijd paginagrote advertenties, waarin het Japanse koersniveau verklaard en gerechtvaardigd werd: de olieprijs was laag, de rente was laag en de yen was een vaste valuta. Een koers/winst-verhouding van zestig was normaal.

Na 1989 is eerst duidelijk geworden waarom het koerspeil niet goed te begrijpen was: het was te hoog. Vanaf het moment dat centrale-bankpresident Mieno bekend had gemaakt zich grote zorgen te maken over de exorbitante prijsstijgingen van onroerend goed en aandelen, werd het monetaire beleid verkrapt en begonnen de koersen te dalen.

Hoewel de Nikkei Dow Jones in 1990 al met ongeveer 40% zakte, en in 1991 ook nog eens met 4% omlaag ging, zijn het de koersdalingen van dit voorjaar geweest die de meeste aandacht hebben getrokken. De reden is duidelijk: het waren de snelheid van de daling vanaf half maart, en de neerwaartse doorbraak door het kritiek geachte 20.000-niveau, die angst inboezemden. De Nederlandse EOE-index daalde tussen augustus 1989 en januari 1991 met 34%. Dat was toch ook een forse 'bear market', maar het werd niet zo beleefd want de daling ging betrekkelijk geleidelijk. Toen de Japanse beursindex echter in een maand tijd met 17% duikelde, bracht dat paniek teweeg.

Laat er geen misverstand over bestaan: de koersdaling in Japan is de ernstigste die het land na de tweede wereldoorlog heeft meegemaakt. Als 16.598 op 9 april de bodem was, dan bedraagt de daling vanaf de top 57%. Als de bodem nog niet bereikt is, wordt het dus nog meer. Dat beurzen nog verder kunnen instorten, weten we van Wall Street, van Hongkong en van Taiwan. De Dow Jones Industrials Index daalde tussen 3 september 1929 en 8 juli 1932 van 381,17 naar 41,22. Dat was een daling van 89%. Tussen begin 1973 en eind 1974 kelderden de koersen in Hongkong met ruim 90% (hier kan de uitdrukking 'kelderden' nu eens met recht worden gebruikt) en recent nog maar, in 1990, ging er 80% van het koersniveau in Taiwan af. Dat kan dus allemaal gebeuren.

Er wordt nu wel een vergelijking gemaakt tussen Wall Street in de jaren 1929-1932 en Tokio in de periode 1989-1992. De redenering is als volgt: Japan is nu waar de Verenigde Staten in het begin van de jaren dertig waren: de leidende economie aan het eind van een periode van sterke expansie. De VS spelen nu de rol die het VK in de jaren dertig speelde, namelijk die van het land dat over het toppunt van zijn macht is, de vergane glorie. De beurs van Londen bereikte al in januari 1929 een piek en de daling tot 1932 bleef beperkt tot 50%. Analogie: de crash op Wall Street kwam al in 1987 en de daling bleef beperkt tot 36%.

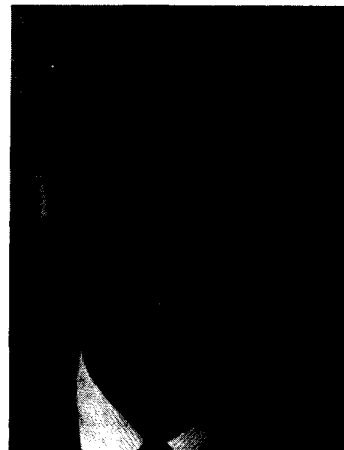
Het doortrekken van de analogie levert sombere vergezichten op: een koersdaling in Tokio, die nog niet over is, en een economische depressie in Japan en de rest van de wereld.

De vergelijking tussen Wall Street 1932 en Tokio 1992 gaat echter op belangrijke punten mank. Terwijl New York in de jaren dertig de andere beurzen in zijn val meesleepte, is het zeer opmerkelijke van de koersval in Tokio dat deze tot Japan beperkt blijft. Terwijl Japan de economische grootmacht van onze tijd is, blijven de schommelingen op de beurs een strikt Japans gebeuren. Zou het eerder voorgekomen zijn dat het land met de grootste beurskapitalisatie de waarde van zijn aandelen ziet halveren, terwijl tegelijkertijd nieuwe 'all time highs' worden geregistreerd in New York en Hongkong, en terwijl beurzen als bij voorbeeld die van Londen en Amsterdam vlak bij hun hoogste punt staan? Het antwoord is nee.

De vergelijking gaat ook mank omdat de economische omstandigheden in 1932 totaal anders waren dan nu in 1992. De Amerikaanse economie was in recessie in 1930, maar de oorzaak van de overgang van een recessie naar een wereldwijde depressie moet gezocht worden in de reeks van protectionistische maatregelen, te beginnen met de Amerikaanse Smoot-Hawley Tariff Act van 1930, die de wereldhandel deed instorten. Nu in 1992 is de Japanse economie ook in een vorm van recessie (welk punt in Japan al bij een groei van 2,5% en een werkloosheidspercentage van twee bereikt wordt), maar de Amerikaanse economie is al weer bezig zich van een vrij lange, maar ondiepe recessie te herstellen en de wereldhandel groeit ook in het recessiejaar 1992 nog met ruim 3%.

In augustus 1982, toen de grote 'bull market' van de jaren tachtig begon, stond de Nikkei Dow Jones op ongeveer 6.800. Het niveau van 18.000, tot waar de index in april 1992 weer daalde, houdt een stijging in ten opzichte van 1982 met een factor 2,6. De Nederlandse beursindex is in die zelfde tijd met een factor 3,6 gestegen en de Amerikaanse Dow Jones zelfs met een factor 4,3! Dit alles ondanks het feit dat Amerikaanse en Nederlandse ondernemingen ook nog eens meer dividend betalen, wat dus van de koersstijging afgaat. Is dat niet gek? Ja, dat is gek. Vergeleken met de economische prestaties van de genoemde landen zouden we toch moeten concluderen dat de Amerikaanse beurs overgewaardeerd en de Japanse ondergewaardeerd is.

Beleggers hopen nu maar dat het gat gedicht wordt door een herstel van vertrouwen en dus hogere koersen in Japan.



J.J. van Duijn