



Wat kunnen we leren uit de wereldwijde concurrentieranglijst?

Oktober 8, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Het Wereld Economisch Forum (WEF) publiceerde onlangs zijn jaarlijkse **globaliseringsindex** ("Global Competitiveness Report"), waarin de sterktes en zwaktes van 144 landen worden gemeten aan de hand van een groot aantal factoren, waaronder onderwijs, infrastructuur, gezondheidszorg en technologie. Er zijn geen grote verrassingen voor de ontwikkelde markten. De algemene rangschikking van de meeste ontwikkelde economieën is vrij stabiel gebleven ten opzichte van vorig jaar. Er waren wel enkele interessante verschuivingen in de rangschikking van opkomende markten: sommige gingen erop vooruit, terwijl andere daalden in de rangorde. Hoewel wij bottom-up beleggers zijn en beleggingsbeslissingen baseren op individuele aandelenvergelijkingen – los van algemene rangschikkingen zoals deze – is het interessant om het algemene zakelijke kader en de mogelijke problemen voor een bepaald bedrijf in een bepaald land te onderzoeken.

Het wereldwijde concurrentierapport van het WEF definieert "12 pijlers" waarop de analyse is gebouwd.[\[1\]](#)

- Instellingen
- Infrastructuur
- Macro-economische context
- Gezondheidszorg en basisonderwijs
- Hoger onderwijs en opleiding
- Efficiëntie van de goederenmarkt
- Efficiëntie van de arbeidsmarkt
- Ontwikkeling van de financiële markt
- Technologische gereedheid
- Marktomvang
- Bedrijfscomplexiteit
- Innovatie

Het rapport onderzoekt binnen elke pijler nog eens verdere subdomeinen. Zo worden binnen de pijler van de "Instellingen" de last van overheidsregelgeving, de bedrijfskosten voor misdaad en geweld, de bescherming van de belangen van minderheidsaandeelhouders en eigendomsrechten gemeten. Binnen de pijler van de "Efficiëntie van de goederenmarkt" worden onder meer de aanwezigheid van handelsbarrières en van buitenlandse eigenaars en het aantal dagen om een bedrijf op te starten geëvalueerd. Voor ons, als beleggers, zijn er enkele punten die van bijzonder belang zijn. In veel gevallen is de manier waarop een bepaald bedrijf omgaat met barrières die het zakendoen belemmeren misschien belangrijker dan het bestaan van die drempels zelf. Betrouwbare stroomvoorziening bijvoorbeeld is een groot probleem in bepaalde delen van Afrika. Veel bedrijven hebben er dan ook hun eigen elektriciteitsbron, in de vorm van een generator. Mobiele telefonie zorgt er mee voor dat investeringen in fysieke infrastructuur, zoals telefoonlijnen over land of klassieke bankfilialen en winkels, niet meer nodig zijn. Dit gebeurt door klanten in verafgelegen gebieden op nieuwe manieren te bereiken.

De resultaten van de concurrentierangschikking verder uitgesplitst

De top van de wereldwijde concurrentie-index van het WEF was vrij stabiel wat de rangschikking van de ontwikkelde landen betreft. Wat ik interessant vind, zijn de verschuivingen tussen de opkomende en zelfs minder ontwikkelde frontiermarkten. Zo won Algerije, een grensmarkt, 21 plaatsen: het land stijgt van de 100ste plaats vorig jaar naar positie 79 dit jaar. In het algemeen zijn wij enthousiast over de vooruitzichten voor de grensmarkten, vooral in Afrika, en vinden wij hun opwaartse beweging hoopgevend. De Europese grensmarkt Roemenië steeg van plaats 76 naar de 59ste plaats. De opkomende markten Indonesië, China en Rusland maakten eveneens een opwaartse beweging in de wereldwijde concurrentieranglijst, terwijl Brazilië, Turkije, Zuid-Afrika en Indië daalden. Hieronder bekijken we enkele van deze landen, die in 2014 een opmerkelijke evolutie hebben meegemaakt, meer in detail.



Roemenië

[Roemenië](#) heeft in diverse domeinen vooruitgang geboekt, en voor ons is het geen grote verrassing dat het land is gestegen in de mondiale concurrentieranglijst. Roemenië heeft niet alleen de staatsschuldencrisis die de eurozone enkele jaren geleden trof maar ook de recentere spanningen tussen Oekraïne, Rusland en het Westen doorstaan. In het eerste kwartaal van 2014 steeg het bbp van Roemenië 3,8% ten opzichte van één jaar eerder, waarmee het een van de snelst groeiende economieën in de Europese Unie (EU) was.^[2] Hoewel het groeicijfer voor het tweede kwartaal lager uitviel, nl. 1,4%, ligt het groeitempo van de Roemeense economie nog steeds ruim boven dat van de EU.^[3] De binnenlandse vraag heeft bijgedragen tot deze groeispurt, terwijl een verhoging van het minimumloon in januari een rol heeft gespeeld in de consumptieboost.

De nauwe samenwerking van Roemenië met het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in de afgelopen jaren is m.i. gunstig geweest en heeft geleid tot stabiliteit in de overheidsfinanciën. Wij merken ook in het algemeen positieve ontwikkelingen in Roemenië: de werkloosheid en de rentevoeten liggen er momenteel laag, en het besteedbare inkomen groeit. Dat gezegd zijnde, stellen we ook vast dat de vooruitgang traag is verlopen, en dat het lokale consumptieniveau sinds 2008 zeer bescheiden was en pas nu begint te herstellen. Roemenië heeft al stappen in de goede richting gezet, maar wij denken dat het nog een hele weg heeft af te leggen om wereldwijd nog beter de concurrentie aan te gaan. De bevolking hield de vinger op de knip, en daarom denken wij dat de volgende groeimotor voor Roemenië de binnenlandse vraag zou kunnen zijn, naast de toegenomen industriële productie en export.

Wij beheren het grootste beleggingsfonds van het land, Fondul Proprietatea, dat belegt in een brede waaier van Roemeense bedrijfstukken. Dit fonds werd opgericht om degenen die hun eigendommen onder het communistische bewind waren kwijtgeraakt te vergoeden. Aandelen van uiteenlopende staatsbedrijven werden in het fonds geïnjecteerd. Het was onze taak om deze bedrijven winstgevend te maken door in samenwerking met het respectieve management en de overheid hervormingen in te stellen in lijn met een markteconomie. Toen wij het beheer over het fonds in september 2010 overnamen, bestond onze eerste opdracht erin het fonds te laten noteren op de aandelenbeurs van Boekarest, waarmee het meteen het grootste fonds op deze beurs werd.

Als beleggers in Roemenië besteden wij nauwe aandacht aan de implementatie van gepaste normen voor goed bestuur, en wij denken dat het voor staatsbedrijven essentieel is om concurrerend en rendabel te worden. De Roemeense regering overweegt ook de verkoop van meer aandelen in staatsbedrijven, een ontwikkeling die wij positief vinden. Wij hebben vastgesteld dat goed bestuur gewoonlijk leidt tot marktresultaten, ten gunste van de aandeelhouders en het land.



Indonesië

Indonesië hield in juli presidentsverkiezingen, en de hoop bestaat dat de nieuwe leider positieve veranderingen zal aanwakkeren en het beleggerssentiment betreffende de grootste economie van Zuidoost-Azië een flinke duw in de rug zal geven, zoals in Indië. De gouverneur van Jakarta, Joko Widodo, kwam als overwinnaar uit de stembus, zij het niet zonder controverse, aangezien de resultaten voor de rechtbank werden aangevochten. Zoals in Indië stelden wij een positieve reactie van de markt vast, toch minstens in de roes na de verkiezingen.

Widodo heeft signalen gegeven dat er marktgerichte economische beleidsmaatregelen op de agenda staan die zowel de economische resultaten op lange termijn als de bedrijfswinsten zouden kunnen stimuleren. Hij heeft verklaard zich te zullen concentreren op onderwijs, infrastructuur en gezondheidszorg. Ook wil hij de brandstofsubsidies, die een grote hap nemen uit de begroting, terugschroeven. Of het vertrouwen van de beleggers uiteindelijk gerechtvaardigd zal zijn, moet nog blijken. Indonesië sleept een verleden van corruptie, hoge bureaucratie en politieke polariteit mee en deze muren zullen eerst moeten worden gesloopt. Het zal een hele uitdaging zijn om politieke tegenstanders te overtuigen om onpopulaire maar noodzakelijke hervormingen te steunen, maar wij zijn hoopvol gestemd over de mogelijkheid van de verwezenlijking van positieve hervormingen in Indonesië.

In een ruimer regionaal perspectief wordt momenteel onderhandeld over belangrijke handelsakkoorden in Zuidoost-Azië, waaronder het brede Trans-Pacific Partnership, die de handelsstromen binnen de regio en daarbuiten zouden kunnen aanzwengelen en het wereldwijde concurrentievermogen zouden kunnen bevorderen.



China

De hervormingsinspanningen in China lijken aan kracht te winnen. De voortgezette inspanningen van de regering om de economie opnieuw in evenwicht te brengen, door de binnenlandse consumptie te stimuleren, in plaats van export en investeringen, gekoppeld aan een stijging van de lonen van 20% in de afgelopen jaren, zijn positief. Dergelijke hervormingen zouden zeer gunstig kunnen zijn voor de resultaten op lange termijn van zowel de economie als de Chinese aandelenmarkten.

Vooraf de [hervormingen van de financiële markten](#) zijn volgens ons positief, zoals de instelling van tweerichtingsverkeer voor beleggingen tussen de aandelenbeurzen van Shanghai en Hongkong en de verbreding van de handelsvork van de Chinese yuan. Extra beleidsmaatregelen zouden een katalysator voor aandelenmarktrendement kunnen zijn. Ik denk dat de nieuwe overeenkomst met de aandelenbeurs van Hongkong om binnenlandse Chinese aandelen te noteren (via de Shanghai-Hong Kong Stock Connect) de belangstelling van de beleggers voor Chinese aandelen kan aanwakkeren. Buitenlandse beleggers zullen koop- of verkooporders voor A-aandelen op de markt van Shanghai kunnen plaatsen via makelaars in Hongkong, terwijl Chinese beleggers een beroep zullen kunnen doen op binnenlandse Chinese makelaars om te beleggen in de A-aandelenmarkt van Hongkong.

Wij geloven dat de grotere participatie van buitenlandse beleggers de marktdynamiek op middellange tot lange termijn zal doen omslaan in de richting van beter bestuur op bedrijfsniveau. Wij denken ook dat de belangstelling van buitenlandse beleggers voor Chinese A-aandelen geleidelijk zal terugkeren dankzij deze nieuwe hervormingsinitiatieven. Het doel van deze hervormingen is de kapitaalmarkten van China diverser, beter gestructureerd en transparanter te maken. Dat is volgens ons zeer belangrijk omdat er in China een groot privaat spaarbedrag is dat zou kunnen worden belegd. Deze kapitaalmarktontwikkelingen zouden bedrijven de kans moeten bieden kapitaal op te halen via aandelenuitgiften, terwijl ze vandaag daarvoor afhankelijk zijn van staatsbanken.

Hoewel China één van 's werelds grootste economieën is, is het een typische opkomende markt vanuit het perspectief van zijn nog steeds relatief lage participatiegraad op de kapitaalmarkten. Dat biedt interessante kansen voor waardegerichte beleggers zoals wij, omdat de waarderingen in het afgelopen jaar over het algemeen laag lagen door het gebrek aan vertrouwen op de markt. Het nieuws over de hervorming van de kapitaalmarkt door de overheid heeft echter gezorgd voor een begin van herstel van het beleggersvertrouwen. Wij geloven dat het marktmomentum van de afgelopen maanden zich zal doorzetten in de laatste maanden van het jaar, en dat China op langere termijn zelfs zijn wereldwijde concurrentiepositie zal blijven versterken.



Indië

De achteruitgang van Indië op de wereldwijde concurrentie-index van het WEF was een teleurstelling, maar niet echt een verrassing. Ik hamer al een hele tijd op het belang van [hervormingen](#) in dit land, met minder bureaucratie en minder marktbarrières zodat bedrijven er kunnen bloeien, en een zakelijk klimaat dat buitenlandse beleggers gunstiger is gezind. Na de verkiezing eerder dit jaar van de nieuwe hervormingsgezinde minister-president hebben wij er hoop op dat dit de komende jaren zal veranderen. Investeringen in infrastructuur, gezondheidszorg en onderwijs zouden al een flink stuk bijdragen tot een hogere positie van Indië op de concurrentieranglijst.

De aandelenmarkt van Indië weerspiegelde het optimisme dat leeft onder de beleggers na de verkiezingsoverwinning van Narendra Modi in mei 2014, in combinatie met een aantrekkende economische groei. De Indiase economie groeide tijdens het kwartaal van april tot juni het snelst in meer dan twee jaar tijd, met een bbp-stijging van 5,7% tegenover één jaar eerder, vergeleken met een groei van 4,6% in het eerste kwartaal. [\[4\]](#)Verbeteringen in de sectoren van de mijnbouw, industriële productie en financiële diensten ondersteunden de groei.

Wij zijn al een tijdje vrij optimistisch over de kansen voor Indië, ondanks het feit dat de vorige regering de economie niet zo snel veranderde als wij hadden gewild. Wij vinden ook nog steeds dat de corporate governance zal moeten verbeteren, zodat de belangen van minderheidsaandeelhouders beter worden beschermd.

Maar met de nieuwe regering denken wij dat Indië aan een nieuwe bladzijde in zijn geschiedenis zal kunnen beginnen. Het land start met een blanco vel papier voor zich, waar heel wat zal moeten worden opgeschreven. Ik geloof dat Modi de juiste man is om het verhaal van een glorieuzere toekomst te schrijven. De klus zal echter niet van de ene dag op de andere geklaard zijn. Het zal dan ook belangrijk zijn om geduld uit te oefenen. Vanuit beleggingsoogpunt biedt Indië aantrekkelijke bbp-groeicijfers, een sterke cultuur van ondernemerschap en toegang tot een ontluikende consumentenmarkt.



Brazilië

Brazilië heeft dit jaar economische problemen gekend die niet konden worden weggewist door het enthousiasme rond de FIFA Wereldbeker. Het bbp van Brazilië kromp in het tweede kwartaal van 2014 met 0,9% tegenover één jaar eerder, vergeleken met een herziene groei van 1,9% in het eerste kwartaal.^[5] De achteruitgang in de maak- en bouwsector, doordat de activiteit vertraagde tijdens het voetbaltornooi, was de belangrijkste oorzaak voor de economische krimp. Op kwartaalbasis was het de tweede bbp-daling op een rij, waardoor het land technisch gezien in recessie is. Recente cijfers hebben bovendien een oncomfortabele stijging van de inflatie aangetoond. De hamvraag voor de meeste marktwaarnemers is of de verkiezingen in Brazilië zullen leiden tot positieve veranderingen.

Het overlijden van de presidentskandidaat Eduardo Campos na een vliegtuigcrash in augustus gooide de verkiezingsstrijd helemaal om. De running mate van Campos, de ecologiste Marina Silva, werd aangesteld als de nieuwe kandidate van de Socialistische Partij en uit peilingen bleek dat ze haast even populair was als de zittende president, Dilma Rousseff. Silva wordt beschouwd als bedrijfsvriendelijker dan de huidige regering. Het vooruitzicht van een nederlaag voor Rousseff droeg dan ook bij tot een koersstijging van Braziliaanse aandelen in augustus.

Om zijn concurrentiekracht op wereldwijde schaal te vergroten, moet Brazilië op verschillende terreinen, zoals investeringen in een betere infrastructuur, een versnelling hoger schakelen, zonder evenwel de schatkist van het land te plunderen. De positie van Brazilië is cruciaal voor heel Latijns-Amerika, en positief is dat er de laatste maanden signalen zijn opgedoken dat de autoriteiten er beginnen terug te komen op hun huidige beleid van staatsinmenging.

Wij geloven dat fundamentele drijfkrachten op langere termijn Brazilië en de Latijns-Amerikaanse markten in het algemeen aantrekkelijk zullen maken voor beleggers. Het continent is gigantisch rijk aan mineralen en landbouwgrondstoffen, en de relatief jonge bevolking biedt potentiële demografische voordelen. De nabijheid van de enorme afzetmarkt van de VS vertegenwoordigt een belangrijke bron van exportgedreven vraag, en het gestage economische herstel in de VS zou een boost kunnen geven aan de Latijns-Amerikaanse economieën, waaronder Brazilië.

Er zijn altijd kansen... als je weet waar je moet zoeken

Dit is natuurlijk slechts een beperkte momentopname van de landen waar wij vandaag in beleggen en van de omstandigheden die van invloed zijn op hun ontwikkeling. Markten over de hele wereld komen in de gratie bij de beleggers of vallen in ongenade wegens veel verschillende factoren. Ik denk dan ook dat het steeds belangrijker wordt om te diversifiëren. ^[6]Je wil niet dat al je eieren op het verkeerde moment in de verkeerde mand zitten. Er zijn altijd kansen, als je maar weet waar je moet zoeken.

^[1]Bron: World Economic Forum, "The Global Competitiveness Report," 2013-2014.

^[2]Bron: Eurostat, 14 augustus 2014.

^[3]Ibid.

^[4]Bron: Centraal bureau voor statistiek), Indiase overheid.

^[5]Bron: Banco Central Do Brasil.

^[6]Diversificatie vormt geen garantie voor winst of bescherming tegen het risico van verlies.