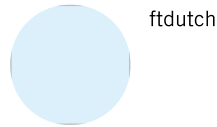




Bruggen bouwen naar de toekomst in Pakistan

Augustus 28, 2015



ftdutch

Pakistan is zo'n land dat veel beleggers hebben gemeden vanwege de negatieve berichten en percepties die er rond hangen. Wij geloven echter dat de werkelijkheid vaak minder sensationeel is dan ze wordt voorgesteld. Wij hebben er alleszins enkele goed geleide bedrijven gevonden om in te beleggen. Wij denken bovendien dat Pakistan om diverse redenen meer beleggers zal aantrekken in de komende jaren.

Hoewel Pakistan momenteel nog wordt ingedeeld bij de frontiermarkten, maakte de indexsamensteller MSCI in juni bekend dat de onderneming overweegt de MSCI Pakistan Index toe te voegen aan de herzieningslijst voor een mogelijke herclassificatie als opkomende markt in het kader van de jaarlijkse herziening van de marktclassificaties voor 2016.[\[1\]](#) Wij beleggen op basis van de verdiensten van afzonderlijke aandelen. In ons beleggingsproces besteden we dus niet zoveel aandacht aan dit soort indexveranderingen. Maar vanuit het perspectief van de internationale beleggersgemeenschap zou deze mogelijke verandering kunnen leiden tot een grotere belangstelling voor Pakistan, en dus ook meer internationale kapitaalstromen. Dat MSCI een upgrade overweegt, bevestigt bovendien de inspanningen die de Pakistaanse regering levert en het potentieel dat wij in het land zien.

Wij beleggen al een aantal jaren in Pakistan en beschouwen deze markt als een beleggingsbestemming met aantrekkelijke waarderingen die door het negatieve macrosentiment over het hoofd wordt gezien. Pakistan profiteert van verbeterende groeivoorzichten, volgehouden begrotingsinspanningen, gestage vooruitgang in het doorvoeren van structurele hervormingen in het kader van het IMF-programma en blijvende steun van regionale partners.

Samenwerking tussen China en Pakistan

China en Pakistan ondertekende onlangs handels-, energie- en infrastructuurakkoorden ter waarde van 28 miljard dollar in het kader van het totale investeringsplan van 46 miljard dollar voor de oprichting van een economische corridor tussen China en Pakistan (CPEC). Dit plan omvat uiteenlopende samenwerkingsinitiatieven en -projecten rond connectiviteit, informatienetwerkinfrastructuur, energie, industrie en industrieparken, landbouwontwikkeling en armoedebestrijding, toerisme en financiële samenwerking.[\[2\]](#) Infrastructuurprojecten in het kader van het CPEC-programma, zoals de ontwikkeling van een diepzeehaven die directe toegang biedt tot de Indische Oceaan, zouden moeten bijdragen tot een versterking van de handel en investeringen in de regio. China en Pakistan werken samen op vriendschappelijke voet, en regeringsfunctionarissen in China hebben het CPEC-project het vlaggenschip genoemd van het bredere "One Belt, One Road"-initiatief, een ambitieus plan om de verbindingen tussen de Chinese markt en de rest van de wereld uit te breiden.



De aankondiging van deze projecten van grote omvang en de mogelijkheid dat Pakistan zou opschuiven naar de status van opkomende markt hebben de Pakistaanse economie gestabiliseerd en hebben bijgedragen tot de Pakistaanse aandelenwinsten van de afgelopen jaren.

De Pakistaanse aandelenbeurs was een van de best presterende markten van de laatste vijf jaar (tot juni 2015). [\[3\]](#) De MSCI Pakistan Index is in deze periode meer dan verdubbeld met een rendement van 129%, in vergelijking met een rendement van 45% voor de MSCI Frontier Index en een stijging van 22% in Amerikaanse dollar voor de MSCI Emerging Markets Index. [\[4\]](#) Ondanks die sterke stijging lijken de waarderingen van Pakistaanse aandelen ons nog steeds relatief aantrekkelijk. Eind juni 2015 had de MSCI Pakistan Index een koers-winstverhouding van 10, tegenover 11 voor de MSCI Frontier Index en 14 voor de MSCI Emerging Markets Index. [\[5\]](#)

Verbeterende fundamentals en voortzetting van de strijd tegen het terrorisme

De macro-economische context van het land is de laatste jaren verbeterd. De afname van de inflatie in de afgelopen maanden heeft de Pakistaanse centrale bank de ruimte gegeven om de referentierente te verlagen naar het laagste niveau in 42 jaar. De IMF gaat momenteel uit van een groei van het bruto binnenlands product in Pakistan van 4,3% voor dit jaar en van 4,7% in 2016, tegenover 2,6% in 2010.^[6] Ook de begrotings situatie is aan het verbeteren, geholpen door multilaterale betalingen in de afgelopen jaren en een recente sukukuitgifte.^[7] Nog recenter hebben ook de lagere olieprijsen bijgedragen tot een betere handelsbalans van het land, hoewel de export nadeel ondervond van de lagere katoenprijsen en een sterkere roepie.

Anderzijds beoordelen wij de inspanningen om de overheidsuitgaven onder controle te houden en de verkoop van overheidsactiva als positief, al zal de regering het programma van economische en structurele hervormingen moeten blijven uitvoeren. Voor buitenlandse investeerders en beleggers zijn veiligheid en politieke stabiliteit de belangrijkste aandachtspunten. Na de tragische gebeurtenissen van december 2014 in Peshawar, waar een aanslag op schoolkinderen werd gepleegd, kwam er een interne antiterrorismebeweging op gang. Wij vinden dat deze inspanningen moeten worden volgehouden over een lange termijn om een beter veiligheidsklimaat te scheppen voor bedrijven en de samenleving in haar geheel. Wat de politieke context betreft, zouden vertragingen in de uitvoering van hervormingen of een verslechterende politieke of veiligheidssituatie een negatieve impact kunnen hebben op de macro-economische ontwikkeling en begrotingspositie van het land, investeringen in de weg kunnen staan en schade kunnen berokkenen aan het beleggerssentiment.

Voor de bedrijven is de energiesituatie een ander punt van bezorgdheid, maar ook een kans. De hervormingen van de energiesector moeten worden versneld, waarbij kapitaalinvesteringen nodig zijn in elk aspect van de elektriciteitsmarkt: opwekking, distributie en transmissie. De herzieningen van de elektriciteitsstarieven en het terugschroeven van subsidies lijken alvast positieve maatregelen. Het is natuurlijk makkelijker om deze hervormingen door te drukken nu de olie- en gasprijzen zijn gedaald. Wij vinden dit dan ook het uitgelezen moment voor Pakistan om hervormingen door te voeren die elektriciteitsleveranciers een stevige financiële basis geven, om te garanderen dat lokale bedrijven die moeten concurreren op de internationale markten kunnen rekenen op een betrouwbare stroomvoorziening tegen een redelijke prijs.

Het klopt dat er nog problemen zijn, maar wij zien ook veel redenen voor optimisme over de toekomst van Pakistan.

De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius weerspiegelen zijn persoonlijke opvattingen en zijn louter bestemd voor informatieve doeleinden en voor het brede publiek, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling of verzoek om welke effecten dan ook te kopen, te verkopen of te houden of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Ze vormen geen wettelijk of fiscaal advies. De informatie in dit document geldt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving worden gewijzigd. Zij is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt of belegging.

Er kunnen bij de opstelling van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet door Franklin Templeton Investments ('FTI') onafhankelijk zijn gecontroleerd of bevestigd. FTI aanvaardt geen aansprakelijkheid voor verliezen die voortvloeien uit het gebruik van deze informatie, en de gebruiker dient zelf te bepalen in welke mate hij wil vertrouwen op deze verklaringen, meningen en analyses. Producten, diensten en informatie zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden beschikbaar en worden door met FTI gelieerde ondernemingen en/of hun distributeurs alleen aangeboden als dat door de lokale wetten en regels wordt toegestaan. Gelieve uw eigen professioneel adviseur te raadplegen voor meer informatie over de beschikbaarheid van producten en diensten in uw rechtsgebied.

Wat zijn de risico's?

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 en economische en politieke onzekerheid. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een subset van vormen, 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.

[1] Bron: MSCI, "Result of MSCI 2015 Reclassification Review," 9 juni 2015.

[2] Bron: Ministerie van Planning, Ontwikkeling en Hervorming, Regering van Pakistan.

[3] Bron: MSCI. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Het rendement in het verleden vormt geen waarborg voor toekomstige resultaten. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker.

[4] Ibid.

[5] De koers-winstverhouding is de huidige marktkoers van een aandeel gedeeld door de winst per aandeel.

[6] Bron: IMF World Economic Outlook database, april 2015. Er kan geen zekerheid worden geboden dat de voorspellingen zullen worden verwezenlijkt.

[7] Een sukuk is een islamitisch financieel certificaat dat vergelijkbaar is met obligaties in Westerse financiële markten maar voldoet aan de islamitische religieuze wetgeving (de sharia).