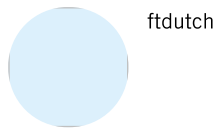




Een ingreep van de Fed zou gunstig kunnen zijn voor de opkomende markten

September 25, 2015



ftdutch

Na maanden (zo niet jaren) van speculaties en verhitte debatten heeft de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) besloten de financiële markten voorlopig nog in wachtstand te laten en de kortetermijnrente vrijwel op nul te houden. Als beleggers op de opkomende markten vinden wij dat niet noodzakelijk goed nieuws, gelet op de aanhoudende onzekerheid die de markten nu al een hele tijd in haar greep houdt. Wij weten dat de markten een hekel hebben aan onzekerheid, en de volatiliteit zou dan ook kunnen aanhouden tot het einde van het jaar.

Op haar tweedaagse beleidsvergadering van 17 september besloot de Fed de federal funds-rente niet te wijzigen, daarbij verwijzend naar de lage inflatie en de instabiliteit van de wereldeconomie. Ik denk niet dat wanneer de Fed eindelijk in actie zal schieten, dat het begin van een agressieve verstrakking zal inluiden. Nu andere centrale banken over de hele wereld in omgekeerde richting werken – met een versoepelend rentebeleid – kan de Fed geen al te sterke impact hebben. Het ziet er dan ook naar uit dat zij zeer voorzichtig en geleidelijk te werk zal gaan bij haar verstrakking. Volgens mij kan de underperformance van de opkomende markten van dit jaar minstens gedeeltelijk worden toegeschreven aan de onzekerheid rond de rente. Twee jaar geleden was er een zelfde baissetrend op de opkomende markten, toen de Fed voor het eerst de mogelijkheid van een renteverhoging ter sprake bracht, ook al deed ze dat nog zo voorzichtig.

Sommige waarnemers stellen dat op de opkomende markten een vicieuze cirkel van kapitaaluitstroom, valutazwakke en hogere rente is aangebroken, wat uitmondde in een lagere groei. Dat leidde weer tot een versnelling van de kapitaaluitstroom, wat een negatieve terugkoppeling in gang zette.

Aan de andere kant vertoont het plaatje echter ook positieve aspecten. Als de Fed de komende maanden voldoende vertrouwen heeft in de Amerikaanse economie om de rente op te trekken, kan dat ook positief uitvallen voor de opkomende markten, in de eerste plaats de exportmarkten die kunnen profiteren van een aansterkende economie in de VS. Het lijkt ons dat een sterkere Amerikaanse economie de vraag naar ingevoerde goederen zal opdrijven, terwijl de verhoging van de dollar ten opzichte van de opkomende valuta's deze markten een gunstige handelspositie kan bezorgen. Een zwakkere munt stimuleert immers de export en ondersteunt de producenten.

In tegenstelling tot de Fed denken de meeste centrale banken van de opkomende markten allerm minst aan het optrekken van hun rente. De grootste, die van China, probeert haar economie te stimuleren via lagere rente en andere ingrepen. In de meeste landen daalt de inflatie, wat lagere rente op de opkomende markten mogelijk maakt, ondanks de dreiging van een verhoging van de Amerikaanse rente in de nabije toekomst. Op overheidsniveau vertonen veel staatsobligaties van opkomende markten een verhoging van hun rente, maar die trend trekt zich niet noodzakelijk door naar de privésector.

Voor ons als aandelenbeleggers is de hamvraag nu waar de meeste waarde te vinden is. Door de baisse dit jaar op de opkomende markten zijn de koersen er aantrekkelijker geworden, met een dalende verhouding koers/winst.^[1] Gelet op de lage rente is de gemiddelde koers/winstverhouding de afgelopen jaren natuurlijk gestegen. Pas de laatste tijd is die verhouding door de marktdalingen weer op een redelijker niveau gekomen. In veel gevallen oogt ze nog steeds hoog naar historische maatstaven, en het is volgens ons dan ook nodig om zorgvuldig en voorzichtig te werk te gaan bij de aandelselectie.

De vertraging van de economische groei in China heeft ook geleid tot een dalende import, al blijft het importvolume op een aanzienlijk peil, niet alleen in China maar ook in de andere opkomende landen. Het is belangrijk daarbij op te merken dat de waarde van de import van bepaalde grondstoffen gedaald kan zijn door de afnemende prijzen in Amerikaanse dollar, maar dat de hoeveelheid daarom nog niet is afgenomen. In China zijn de grootste importcategorieën materialen zoals metalen, chemicaliën en andere grondstoffen zoals ijzererts, die bijna 30% van de totale importwaarde vertegenwoordigen, gevolgd door industriële machines op 26%, en energie, zoals steenkool, aardolie en gas, op circa 14%.^[2] De exporteurs van deze goederen zullen dan ook de impact voelen van de vertraging in China, maar zoals hoger opgemerkt zou een verdere verbetering van de Amerikaanse economie goed nieuws moeten zijn om de exportlanden te ondersteunen – en dus ook om de wereldwijde markten in het algemeen te stabiliseren. Het spreekt vanzelf dat een serie snelle of grote renteverhogingen de markten op langere termijn zou kunnen ontwrichten, maar zoals gezegd lijkt ons dat weinig waarschijnlijk. Wij willen er ook op wijzen dat hoewel de recente marktschokken veel beleggers van hun stuk brachten, de volatiliteit in beide richtingen werkt: er zouden dus ook even scherpe oplettingen en kapitaalverschuivingen kunnen zijn op de opkomende markten in geval van gunstige gebeurtenissen.

De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius zijn louter 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 markt- en economische omstandigheden snel kunnen veranderen, betreffen de opmerkingen, opinies en analyses de datum van dit document en kunnen zij zonder voorafgaand bericht veranderen. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van alle wezenlijke feiten betreffende een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.

Belangrijke wettelijke 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, economische instabiliteit en politieke ontwikkelingen. 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. 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] De koers/winstverhouding is de huidige koers van een bedrijfsaandeel gedeeld door de winst per aandeel van dat bedrijf.

^[2] National Bureau of Statistics of China, 2014.