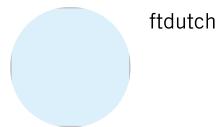




# Zijn de opkomende markten de bladzijde aan het omslaan?

November 19, 2015



ftdutch

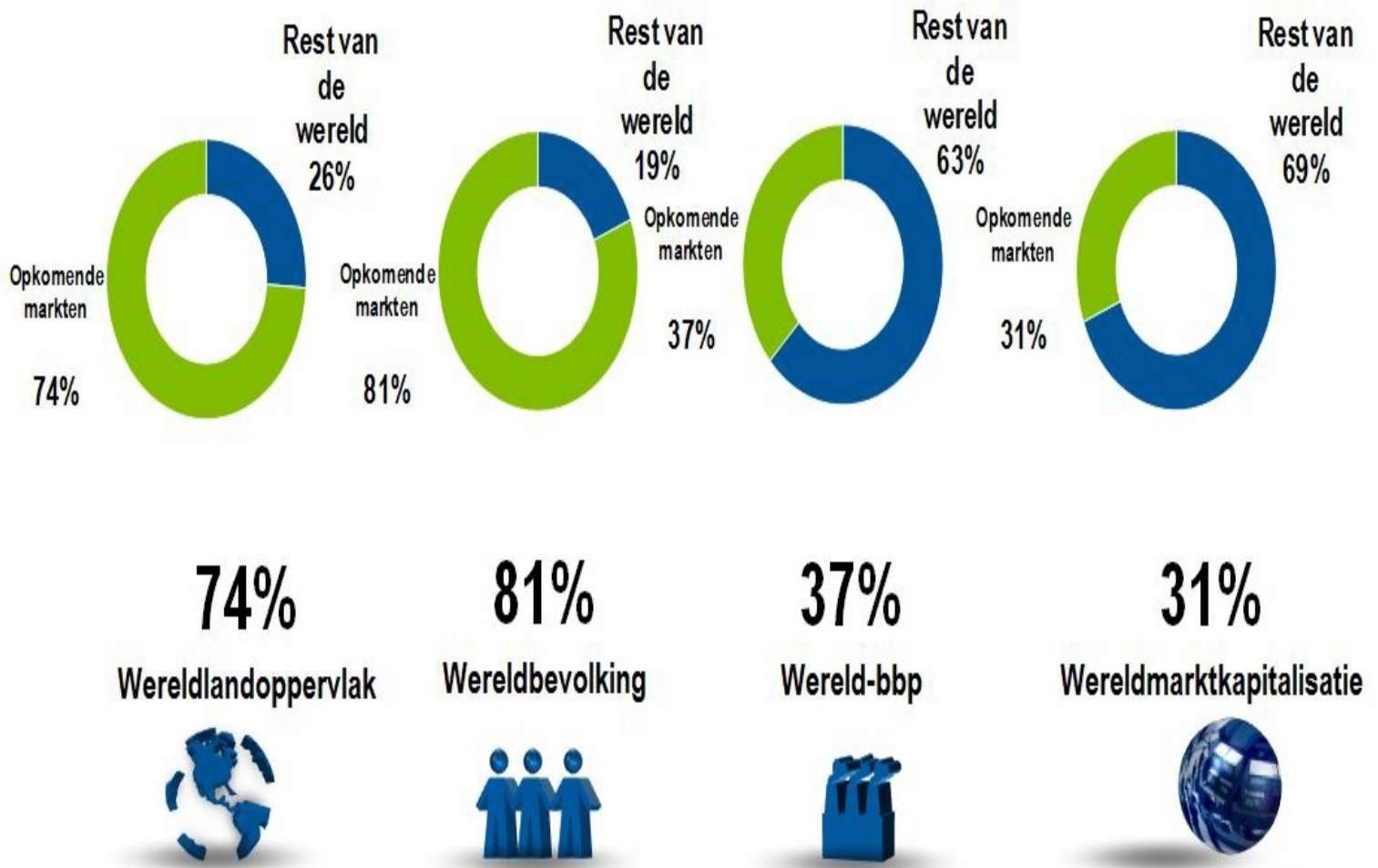
Het was ontegenzeggelijk een moeilijk jaar voor beleggers in de opkomende markten, die doorgaans zijn achtergebleven bij hun ontwikkelde tegenhangers. De laatste tijd vertonen de cijfers echter een ommekeer in de trend van kapitaaluitstroom, nu geleidelijk aan meer beleggers hun geld terug in de opkomende markten aan het werk zetten. Dat lijkt ons een bemoedigend teken, maar zelfs al zou het soort volatiliteit dat we deze zomer hebben meegemaakt opnieuw opflakkeren, dan nog denken we niet dat het tijd is om deze beleggingscategorie de rug toe te keren. Wij zijn van mening dat veel van de factoren die aan de basis lagen van de recente marktvolatiliteit op de opkomende markten van tijdelijke aard zijn en bovendien verergerd zijn door de gebruikelijke lage liquiditeit in de zomer – wij vinden dan ook dat er redenen zijn om optimistisch te zijn op langere termijn.

## Je kunt de opkomende markten niet negeren

Volgens ons is het, los van de fluctuaties in beleggerssentiment op korte termijn, gewoon ondoenbaar om de opkomende markten te negeren. Zij vormen vandaag een aanzienlijk deel van de wereldeconomie wat betreft landoppervlak, bevolking, bruto binnenlands product (bbp) en aandelenmarktkapitalisatie.

Het is een feit dat de economische groei in de opkomende markten doorgaans onder die van de vorige jaren is gebleven, maar wij stellen geen systeemrisico vast in de opkomende markten. Er zijn kwetsbare punten in sommige landen, maar al met al staan ons normaliter geen catastrofes voor de hele beleggingscategorie te wachten. De valutareserves en de overheidsschuld in percentage van het bbp lijken doorgaans gezond, en de algemene bbp-groei blijft robuuster dan in de ontwikkelde markten. Door de bank genomen zien wij geen aandelen crisis op de opkomende markten opdoemen. Wereldwijd blijven de meeste beleggers onderbelegd op de opkomende markten, en de vraag is volgens ons dan ook niet of we al dan niet moeten beleggen op de opkomende markten – maar wel in welke bedrijven we moeten beleggen. Wij denken dat de opkomende markten een belangrijke motor voor de wereldwijde groei zullen blijven.

# Je kunt de opkomende markten niet negeren



Bronnen: Verenigde Naties, Wereldbank, FactSet, EIU (Economist Intelligence Unit); raming per augustus 2015, op basis van de berekening van 124 landen die samen >80% van het totale landoppervlak dekken (2010), >95% van de totale bevolking (raming 2015) en bbp (raming 2015). Marktkapitalisatie: augustus 2015. Ga naar [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) voor meer informatie over de gegevensverstrekker. Er is geen zekerheid dat enige voorspelling of raming ook bewaarheid wordt.

## Twee belangrijke factoren voor de opkomende markten: de Fed en China

Volgens ons hebben twee factoren een belangrijke invloed gehad op het rendement van de opkomende markten dit jaar: de mogelijke verstrakking van het monetaire beleid van de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) en de bezorgdheid over de vertraging van de economische groei in China. Wij denken dat de markten te sterk hebben gereageerd op de naderende renteverhogingen in de VS. Het is daarbij interessant op te merken dat verschillende centrale banken van opkomende landen de Fed zelfs hebben opgeroepen om haar rente op te trekken en zo een einde te maken aan de onzekerheid.

Historisch gesproken zijn er vergelijkbare scherpe marktschommelingen geweest (meestal neerwaarts) in zowel de wisselkoersen als de aandelenkoersen in de aanloop naar een verstrakking door de Fed. Maar tijdens de implementatie zelf van voorgaande renteverhogingscyclussen in de VS konden de aandelen zich herstellen – wat onze overtuiging weerspiegelt dat de markten doorgaans een worst-case-scenario incalculeren vóór een bepaalde gebeurtenis. Als we naar de MSCI Emerging Markets Index kijken, bedroeg het gemiddelde rendement op één jaar na een renteverhoging door de Fed 12,4%.<sup>[1]</sup> In de onderstaande grafiek is te zien dat na het begin van de laatste drie periodes van Fed-verstrakking in 1994, 1999 en 2004 de markt niet ineenstortte.

## Amerikaanse renteverhogingen en de opkomende markten

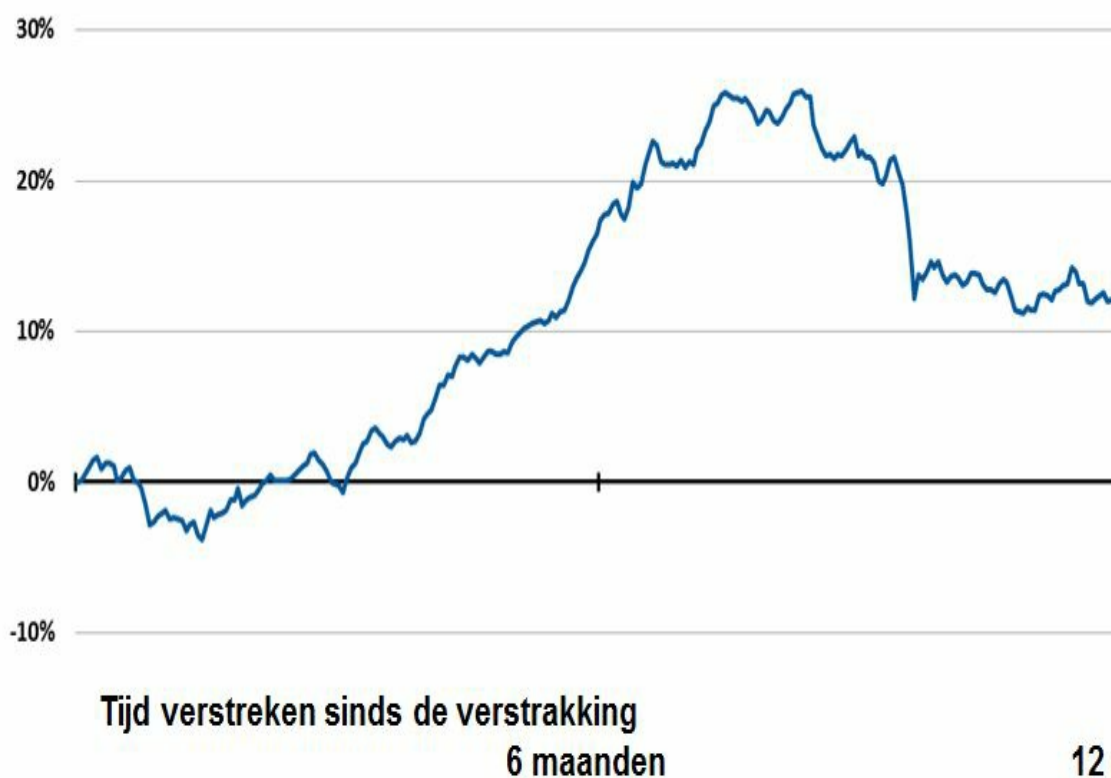
### Niet allemaal slecht nieuws



### Gemiddeld cumulatief koersrendement op één jaar na een Fed-verstrakking

*MSCI Emerging Markets Index - Sinds 4 februari 1994*

*Drie verstrakkingsperiodes: 1994, 1999 en 2004*



Bronnen: MSCI, FactSet, per 30/09/2015. Opkomende markten zoals vertegenwoordigd door de MSCI Emerging Markets Index. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ga naar [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) voor meer informatie over de gegevensverstrekker. Er kan geen zekerheid worden geboden dat een voorspelling of schatting zal worden verwezenlijkt. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Als de Fed de rente meermaals agressief zou verhogen, zou dat de opkomende markten ongetwijfeld zwaar onder druk zetten, maar het is een scenario dat ons weinig waarschijnlijk lijkt. De Amerikaanse multinationals (en dus ook de brede Amerikaanse economie) zijn veel sterker afhankelijk van de opkomende landen (vooral in Azië) voor hun groei dan het geval was tijdens vorige renteverhogingscyclussen. Er is nu dan ook een sterker feedbackmechanisme aan het werk, waarbij een daling van de groei en valuta's van opkomende markten een veel grotere directe impact op de Amerikaanse economische groei hebben, wat dan weer de vrijheid van de Fed om de rente te verhogen beperkt. We mogen ook niet vergeten dat andere centrale banken buiten de Verenigde Staten de liquiditeit hebben verhoogd via kwantitatieve versoepeling of renteverlagingen, zoals in Europa, Japan en China.

Ook wat de impact van de groeivertraging in China betreft, denken wij dat de paniek bij de beleggers overdreven was. Hoewel de volatiliteit van de Chinese aandelenmarkt en de ondoelmatige pogingen van de overheid om de koersen directe ondersteuning te bieden de berichtgeving tijdens de zomer domineerden, blijven wij erin vertrouwen dat de overheidsmaatregelen om een brede economische verschuiving tot stand te brengen, zullen slagen. De Chinese marktperikelen zorgen weliswaar voor schreeuwerige krantenkoppen, maar wij denken dat de recente dalingen van de aandelenindexen op het vasteland slechts een beperkte impact zullen hebben op de brede economie, gelet op het lage percentage van het vermogen van de huishoudens dat in China in aandelen wordt belegd (minder dan 20% volgens onze research). En aangezien de blootstelling van de huishoudens aan de plaatselijke aandelen zeer beperkt is, denken wij niet dat er een diepgaand vermogenseffect zal zijn, ook niet als er een marktcrash komt in China.

De overheid is ook bezig met het systematisch aanpakken van de structurele zwakheden in de economie – in de eerste plaats wat de schulden betreft – via de verplichte overdracht van toxische leningen van de banken naar activabeheerbedrijven, hogere voorzieningen voor dubieuze leningen bij de banken, en de ontwikkeling van schuldmarkten voor plaatselijke autoriteiten. Bovendien ligt het totale schuldniveau weliswaar hoog, vanwege het niveau van economische ontwikkeling in China, maar het land beschikt ook over een enorme voorraad staatsactiva, met inbegrip van valuta-reserves en bedrijven in staatshanden. De aanhoudende snelle stijgingen van de lonen en de opmerkelijke toename van het aantal dienstenbanen (meestal in de private sector) helpen volgens ons ook om de vertraging van de woningmarkt en de banenverliezen in de maaksector te compenseren. De hogere flexibiliteit in de renminbi vormt een andere gunstige stap in de richting van liberalisering van de financiële markten.

### **De Aziatische economieën lijken doorgaans in goede gezondheid**

Volgens talrijke maatstaven, van het tekort op de lopende rekening tot valuta-reserves en het percentage van de schuld dat is uitgegeven in plaatselijke valuta en niet in Amerikaanse dollar, lijken veel Aziatische economieën ons nu gezonder dan in het verleden.

Een sprekend voorbeeld daarvan is India, dat illustreert hoe weinig het beleggerssentiment soms te maken heeft met de economische fundamentals. Zijn valuta is circa 5% gedaald ten opzichte van de Amerikaanse dollar<sup>[2]</sup>, maar hoewel dat herinneringen oproept aan de daling en volatiliteit in 2013, toen voor het eerst sprake was van een kentering in het beleid van de Fed, staat India vandaag veel sterker vanuit macro-economisch perspectief. De commerciële schuld van USD 185 miljard<sup>[3]</sup> in India is volgens ons best beheersbaar, en historisch gesproken is herfinanciering zelfs in turbulente periodes nooit echt een probleem geweest. Belangrijker nog is dat sinds eind 2013 India's tekort op de lopende rekening is verbeterd van USD 88 miljard naar minder dan USD 20 miljard<sup>[4]</sup>, dat de valuta-reserves nu 10 maanden import dekken tegen zeven voorheen<sup>[5]</sup>, en dat de vooruitzichten voor de directe buitenlandse investeringen zijn verbeterd dankzij de verkiezing van premier Narendra Modi.

Wij denken dat heel Zuidoost-Azië over een prima groeipotentieel beschikt, waarbij landen zoals Myanmar, Laos, Cambodja en [Vietnam](#) meer plaats ruimen voor een markteconomie, wat aanzienlijke onderbenutte en ondergewaardeerde resources – natuurlijk en menselijk – beschikbaar maakt die door ondernemers uit meer ontwikkelde regionale economieën kunnen worden ingezet tot voordeel van beide. Vooral Vietnam vertoont een echte boom, en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) voorspelt een bbp-groei van 6,5% voor dit jaar<sup>[6]</sup>, een cijfer dat hoger ligt dan dat van de opkomende markten als groep. Ook een aantal recente handelsovereenkomsten zouden gunstig moeten zijn voor Vietnam, denken we maar aan de ondertekening van een akkoord [met de EU](#) en zijn opname in het voorgestelde Trans-Pacific Partnership, dat zijn exportmarkten meer afzetmogelijkheden zou moeten bieden.

Zelfs de meer volgroeide economieën in de regio zoals Indonesië, Thailand en Maleisië beschikken nog over een aanzienlijk groeipotentieel, met een gunstige demografie, aanhoudende urbanisatie en structurele hervormingen die wijzen op de mogelijkheid van een voortgezette solide economische vooruitgang.

Er zijn natuurlijk wel uitdagingen op kortere termijn in de regio. De Indonesische valuta heeft dit jaar al zo'n 9% verloren tegen de Amerikaanse dollar<sup>[7]</sup>, maar de algemene macro-economie is verbeterd sinds de Aziatische financiële crisis in 1997. Wij denken dan ook dat Indonesië nu beter in staat lijkt om een verstrakking van het monetaire beleid in de VS het hoofd te bieden dan toen. Bovendien kunnen de recente verschuivingen in het economieteam van de president wijzen op een hernieuwde focus op het implementeren van groeigerichte, anti-corruptiehervormingen. Er zijn diverse doorslaggevende projecten gepland of opgestart, zoals een tolgeweg dwars door Sumatra, plannen om meer dan 20 havens te bouwen, en een ambitieus programma voor energie-investeringen.

In Thailand was de weinig geslaagde implementatie van de geplande infrastructuurinvesteringen van de overheid een belangrijke factor in de tegenvallende economische groei van de afgelopen jaren. In 2014 leidde de politieke onrust ertoe dat een groot aantal overheidsfondsen niet werd vrijgegeven, en ook in 2015 is de overheid er niet toe gekomen de beschikbare fondsen volledig vrij te maken (vooral de infrastructuurbudgetten raakten daardoor in de verdrinking). Volgens waarnemers zou de bbp-groei in 2016 moeten versnellen<sup>[8]</sup>, nu de overheid de fiscale stimulering op korte termijn opvoert (hoofdzakelijk gericht op plattelandsgebieden, in de vorm van leningen en infrastructuur), in combinatie met aanzienlijke infrastructuurprojecten op langere termijn, van metrolijnen in Bangkok tot langeafstandsverbindingen voor wegen en spoorwegen. Belangrijk daarbij is dat zowel China als Japan heeft aangegeven bereid te zijn mee te investeren in een aantal projecten, wat extra kapitaal zou verschaffen. Al met al zouden deze infrastructuurplannen alleen al een stimulans moeten vormen voor de bbp-groei tijdens de komende vier jaar. Er zijn ook grootschalige plannen om de private sector en de buitenlandse directe investeringen te stimuleren, wat in combinatie met de betere exportgegevens van de laatste tijd een wezenlijke boost voor de groei zou moeten bieden in Thailand. Wij denken dat de banken in Thailand goed gepositioneerd zijn om te profiteren van deze macro-economische verbeteringen.

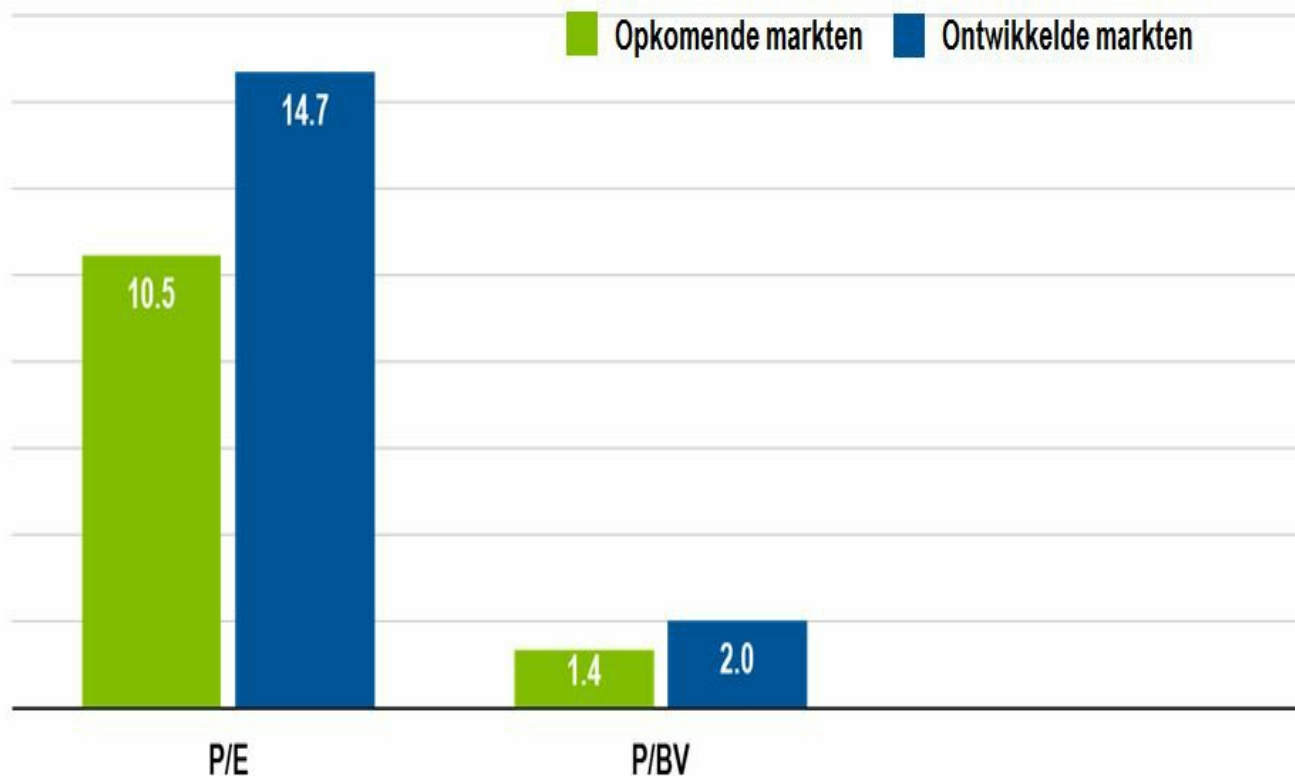
### **De waarden op de opkomende markten**

Als beleggers op opkomende markten focussen wij vooral op de onderliggende bedrijfsmodellen en fundamentals van de individuele bedrijven waarin wij beleggen, veeleer dan op de bredere macro-economische context. Wij zijn zeer voorzichtig begonnen met de verhoging van onze blootstelling aan bedrijven die opwaarts potentieel op lange termijn blijven vertonen, en die volgens ons onterecht in de uitverkoop zijn beland. Om toekomstgericht te denken, is het belangrijk voor ogen te houden dat tijden van stress op de financiële markten de beste kansen kunnen bieden op middellange termijn. Momenteel lijken de opkomende markten ondergewaardeerd ten opzichte van de ontwikkelde markten, op basis van de koers-winst- en koers-boekwaardeverhoudingen. Hoewel de verhoogde marktvolatiliteit zenuwslopend kan zijn, kijkt ons beleggingsproces verder dan de korte termijn, en probeert het goed beheerde groeileiders met aantrekkelijke waarderingen te vinden in het hele universum van de opkomende markten. Het is duidelijk dat veel opkomende markten in woelig vaarwater verkeren, maar wij geloven dat er altijd kansen te rapen zijn voor de volgende fase op de markten.

# Waarderingen

## opkomende markten vs. ontwikkelde markten

### Koers/winst, koers/boekwaarde per september 2015



Koers/winst- en koers/boekwaardeverhoudingen zijn waarderingsmaatstaven. De koers/winstverhouding van een aandeel vergelijkt de koers ervan met de winst per aandeel van het bedrijf. De koers/winstverhouding van een index is het gewogen gemiddelde van de koers/winstverhoudingen van de aandelen in de index. Voor een individueel bedrijf is de koers/boekwaardeverhouding de huidige aandeelkoers gedeeld door de boekwaarde van het bedrijf (of zijn netto waarde) per aandeel. Voor een index is de koers/boekwaardeverhouding het gewogen gemiddelde van de koers/boekwaardeverhoudingen van alle aandelen in de index.

Bron: MSCI per 30/09/2015. Indexrendementen omvatten herbelegging van dividenden. Indexen worden niet beheerd, en er kan niet direct in een index worden belegd. Opkomende markten worden vertegenwoordigd door de MSCI Emerging Markets Index; ontwikkelde markten door de MSCI World Index. Ga naar [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) voor meer informatie over de gegevensverstrekker. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

*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. Zij vormen geen juridisch of fiscaal advies. De informatie in dit document wordt verstrekt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving veranderen en ze 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 materiaal 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 beleggingsadviseur te raadplegen voor nadere 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. Daarnaast zijn aandelen van kleinere bedrijven in het verleden vatbaarder geweest voor prijsvolatiliteit dan aandelen van grotere bedrijven, vooral op korte termijn.*

[1] Bronnen: FactSet, MSCI. Zie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) voor nadere informatie over de gegevensverstrekkers. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd.

[2] Bron: Bloomberg, per 9 november 2015.

[3] Bron: CLSA Research, augustus 2015.

[4] Bron: Reserve Bank of India, per juni 2015.

[5] Ibid.

[6] Bron: IMF World Economic Outlook database, oktober 2015. Er is geen garantie dat voorspellingen of schattingen zullen worden verwezenlijkt.

[7] Bron: Bloomberg, per 9 november 2015.

[8] Het IMF verwacht een bbp-groei in Thailand van 2,5% in 2015 en 3,2% in 2016. Bron: IMF World Economic Outlook database, oktober 2015. Er is geen garantie dat voorspellingen of schattingen zullen worden verwezenlijkt.