

# Overzicht van de opkomende markten in het 4e kwartaal van 2016: een wankel kwartaal, maar er zijn redenen voor optimisme

januari 26, 2017

De Templeton Emerging Markets Group behandelt een uitgebreid beleggingsuniversum: tienduizenden bedrijven op markten in vrijwel elk werelddeel! We zijn weliswaar bottom-upbeleggers, maar het helpt om ook naar het totaalplaatje te kijken. In dit artikel vindt u het overzicht van de Templeton Emerging Markets Group van wat er in het vierde kwartaal van 2016 in de wereld van de opkomende markten is gebeurd. Ik vermeld enkele belangrijke gebeurtenissen, mijlpalen en cijfers die iets verder teruggaan in de tijd om wat perspectief te bieden.

## Overzicht van het vierde kwartaal

- De ontwikkelde markten hebben het in het laatste kwartaal van 2016 beter gedaan dan de opkomende markten [\[1\]](#). Het beleggersvertrouwen nam toe door de verwachte reflatoire maatregelen van de nieuwe Amerikaanse regering onder president Trump, de solide Amerikaanse economische indicatoren en de verlenging van het QE-programma van de Europese Centrale Bank tot na maart 2017, zij het in een trager tempo.
- De opkomende markten zijn in december licht gestegen, ondanks de door de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) aangekondigde renteverhoging. De MSCI Emerging Markets (EM) Index behaalde in december een rendement van 0,3%, maar over het hele kwartaal moest de MSCI EM Index 4,1% prijsgeven, grotendeels vanwege de bezorgdheid over de flink hogere Amerikaanse dollar en de grotere kans op protectionistische beleidsmaatregelen van de nieuwe regering-Trump. [\[2\]](#)
- Op frontiermarkten lijken de Amerikaanse verkiezingen minder impact hebben gehad. De MSCI Frontier Markets Index eindigde het kwartaal 0,5% hoger, beter dan de brede opkomende markten. [\[3\]](#) Vooral Pakistan deed het goed. MSCI kondigde aan dat Pakistan vanaf mei 2017 opnieuw tot de opkomende markten zou worden gerekend en met dat vooruitzicht sloot het land het kwartaal af met een tweecijferig rendement.
- In 2016 hebben de opkomende markten voor het eerst sinds 2010 een betere prestatie geleverd dan de ontwikkelde markten. De MSCI EM Index behaalde een rendement van 11,6%, in vergelijking met een rendement van 8,2% voor de MSCI World Index. Tijdens het jaar waren we getuige van een stijlrotatie van defensieve naar waardesectoren, deels omdat aanvankelijk zwak presterende bedrijven uit de materialen- en energiesector een ommekeer beleefden dankzij de hogere grondstoffenprijzen.
- In december verhoogde de Fed de rente in 2016 voor het eerst. Vanwege het toegenomen vertrouwen in de Amerikaanse economie verhoogde de Fed de belangrijkste rente met 25 basispunten (0,25 procentpunt). De verstrakkingsgezinde standpunten van de Fed wijzen op de mogelijkheid van drie renteverhogingen in 2017.
- De prijzen van ruwe olie zijn tijdens het kwartaal gestegen. 11 niet-OPEC-landen (de organisatie van olie-exporterende landen) en Rusland hadden in december namelijk toegezegd de productie te zullen verlagen om het overaanbod in te perken, nadat OPEC-leden in november al productieverlagingen hadden voorgesteld. In het algemeen zijn wij van oordeel dat oliemaatschappijen met upstreamactiviteiten zich in

de beste positie bevinden om van de hogere olieprijs te profiteren, en wij zijn nog steeds positief over een aantal bedrijven in China, Rusland, Thailand, Pakistan en India. Op langere termijn zou een hogere olieprijs echter kunnen leiden tot een potentiële toename in het aanbod van schalieproducenten en tot een verhoging van de productie door lowcostproducenten (bijvoorbeeld de OPEC-landen en Rusland) om de begrotingsinkomsten te ondersteunen. Hogere olieprijsen zouden ook kunnen leiden tot een aanzienlijke toename van de booractiviteiten in de hele wereld.

- De meeste valuta's van opkomende markten daalden in het laatste kwartaal van 2016 ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De Mexicaanse peso dook in november naar een historisch dieptepunt ten opzichte van de Amerikaanse dollar maar wist vervolgens enigszins te herstellen. De slechtst presterende valuta was het Egyptische pond. Na de liberalisering van de valuta in november halveerde ze ongeveer in waarde. Geopolitieke problemen bleven druk uitoefenen op de Turkse lira, die tegenover de Amerikaanse dollar 17% moest prijsgeven.

## Updates per land en belangrijke ontwikkelingen

Voor wie de cijfers echt grondig wil bestuderen, neem ik enkele updates voor landen op waarin zowel de recentere als enigszins oudere veranderingen in belangrijke economische indicatoren en maatregelen worden gepresenteerd.

De Latijns-Amerikaanse markten behoorden in het laatste kwartaal van 2016 tot de beter presterende landen, mede dankzij uitstekende prestaties in oktober. Uitgedrukt in Amerikaanse dollar sloten Brazilië, Chili en Peru het kwartaal af met positieve rendementen, terwijl Mexico en Colombia achterbleven.

Beleggers in Brazilië werden aangemoedigd door de goedkeuring van belangrijke hervormingen, en ook de inspanningen op het gebied van monetaire versoepeling van de centrale bank om de economische groei te stimuleren deden een duit in het zakje. De rendementen in Peru waren het gevolg van solide economische indicatoren en het robuuste ondernemersvertrouwen, terwijl de Chileense markt werd gesteund door de positieve politieke vooruitgang en de bemoedigende macro-economische indicatoren.

Mexico was de slechtst presterende markt van de regio. Zowel aandelen als de Mexicaanse peso hadden te lijden van de bezorgdheid over het anti-immigratiebeleid en de protectionistische beleidsmaatregelen van de nieuwe regering-Trump. Om inflatiedruk als gevolg van een zwakke peso tegen te gaan, verhoogde de centrale bank de belangrijkste rente met 100 basispunten (één procentpunt).

De **Aziatische** markten sloten het kwartaal lager af en presteerden daardoor minder goed dan de opkomende markten als geheel. De Filippijnen behoorden tot de zwakst presterende landen, vanwege de bezorgdheid dat Amerikaanse protectionistische maatregelen een nadelige invloed zouden kunnen hebben op de handel en de aanzienlijke outsourcingsector van het land.

De economische activiteit in Thailand zou met enige zwakte te kampen kunnen krijgen door de rouwperiode van één jaar na het overlijden van de koning in 2016, maar dit zou volgens ons slechts een tijdelijk effect moeten zijn. De Thaise aandelenmarkt behaalde in december een positief rendement, mede dankzij de energie en de financiële sector. De aanzienlijke economische stimuleringsmaatregelen, hervormingsprogramma's en infrastructuuruitgaven van de regering lijken een gunstig effect te hebben op de economie. Daarnaast hebben lagere grondstoffenprijzen geholpen om de inflatie in te toemen, de koopkracht van de consument te bevorderen en de invoering van hervormingen en een soepel monetair beleid mogelijk gemaakt, allemaal factoren die positief waren voor de economische groei. Er zijn voor eind 2017/begin 2018 parlementsverkiezingen gepland. Op dat moment zou er opnieuw een democratisch verkozen regering kunnen aantreden. Wij zijn vooral positief over de consumentendiensten, de gezondheidszorg en het toerisme, aangezien Thailand op dat vlak nog steeds een goede concurrentiepositie geniet. Ook al worden Thaise banken op korte termijn nog steeds geplaagd door problemen in verband met de toename van het aantal dubieuze leningen en de hogere druk op inkomsten uit vergoedingen, toch blijft onze voorkeur selectief uitgaan naar beter gepositioneerde, ondergewaardeerde Thaise banken.

Indonesië en India presteerden zwak door de toegenomen onzekerheid na de overwinning van Trump en door kapitaaluitstromen. India stond nog meer onder druk door de valutamaatregelen van de regering. In een poging om corruptie, vals geld, belastingontduiking, 'zwart geld' en terrorisme te bestrijden, heeft de Indiase regering de bankbiljetten van INR 500 en INR 1.000 uit omloop genomen. Die vertegenwoordigden circa 85% van de valuta in omloop, en verwacht wordt dat het liquiditeitstekort als gevolg van de geschrapte bankbiljetten een negatieve invloed heeft op sectoren en bevoorradingketens waar transacties doorgaans contant worden afgewikkeld. Het betreft onder meer sectoren als vastgoed, juwelen, detailhandel, restaurants en duurzame consumptiegoederen. In de tussentijd zal de economische activiteit daar invloed van ondervinden, maar op langere termijn verwachten wij dat de situatie normaliseert en dat de groei in India duurzamer wordt. Deze maatregelen zouden ook meer transparantie, een betere naleving van de belastingregels en een snellere verschuiving naar een digitale economie in de hand kunnen werken. Financiële waarden doen het in het huidige klimaat nog steeds goed, omdat steeds meer mensen gebruikmaken van bankdiensten en krediet. Daarnaast zijn wij van oordeel dat infrastructuurgerelateerde sectoren zoals cement goed gepositioneerd zijn om te profiteren van de voortgezette ontwikkeling van infrastructuur en woningbouw. De farmaceutische sector en de IT blijven volgens ons gebieden waar India een concurrentievoordeel geniet.

Chinese aandelen presteerden zwak in een context van een waardedaling van de renminbi en strengere reglementaire beperkingen in de verzekeringssector. Het Shenzhen-Hong Kong Stock Connect-programma, dat de aandelenhandel tussen beide beurzen verbindt, werd geïntroduceerd, maar de volumes bleven beperkt. Ook Hongkong bleef achter bij andere opkomende markten, aangezien casinoaandelen in december zwakker presteerden door de vrees over kapitaalcontroles vanuit China.

In Zuid-Korea haalden de waardedaling van de valuta en de politieke onrust over president Park Geun-hye de rendementen omlaag. Het Zuid-Koreaanse parlement keurde de motie tot afzetting van Geun-hye goed door haar vermeende betrokkenheid bij een corruptieschandaal, net als, naar verluidt, een aantal belangrijke beursgenoteerde bedrijven. Hoewel de onzekerheid op korte termijn is toegenomen, zijn wij van mening dat de regering en het bedrijfsleven zich naar aanleiding van dit onderzoek misschien zullen buigen over enkele van de problemen in verband met corporate governance en hervormingen, en dat is in het belang van alle aandeelhouders. Wat de aandelensector betreft, zijn de vooruitzichten voor halfgeleiders volgens ons nog steeds positief, gezien de stijgende vraag naar dynamic random-access memory (DRAM) en NAND-flashgeheugen (negative-AND, een logische poort in digitale elektronica), terwijl ook de vraag naar organische lichtemitterende diode (OLED) nog steeds een solide groei kent. Elders blijven wij selectief in consumptiesectoren. We vermijden aandelen die louter afhankelijk zijn van de binnenlandse consumptie, en kiezen aandelen met een internationale blootstelling.

**In Europa** was Rusland een van de best presterende opkomende markten, dankzij de overtuiging dat de Amerikaanse sancties tegen het land zouden kunnen worden opgeheven. Ook gunstig waren de herleving van de olieprijs en een beter dan verwacht bbp-cijfer (bruto binnenlands product) voor het derde kwartaal. Elders in Europa liet de Turkse aandelenmarkten een daling optekenen, die grotendeels te wijten was aan de devaluatie van de lira en een strakker monetair beleid.

In **Afrika** drukten de politieke onstabiele en de bezorgdheid over een kredietratingverlaging hun stempel op het beleggerssentiment in Zuid-Afrika. Elders op het continent was Egypte tijdens het kwartaal een van de slechtst presterende opkomende markten. De centrale bank van Egypte koppelde het Egyptische pond begin november los van de dollar in een poging om de economie te stabiliseren, het tekort aan Amerikaanse dollars op te lossen en een einde te maken aan de 'zwarte markt' voor dollars. Wij zien nog steeds kansen in sectoren zoals het bankwezen en de consumptie. Banken, vooral diegene met solide beleggingsportefeuilles van staatsobligaties in lokale valuta met een lange duration en een hoge rente, en een lagere LTD-ratio (uitstaande kredieten / ontvangen deposito's), waardoor zij zouden kunnen profiteren van de toegenomen kredietverlening aan bedrijven en particulieren die op korte termijn wordt verwacht, zijn voor ons interessant. In de consumptiesector duurt het misschien nog wel even voor bedrijven de volledige impact van de valutadaling aan de eindconsument kunnen doorrekenen, maar er zijn er die ons interessant lijken omdat ze hun prijzen al voor de loskoppeling hebben verhoogd. Anderzijds zijn we nog steeds vrij negatief over vastgoed. De koopkracht zou immers nog enige tijd zwak kunnen blijven, terwijl de kosten drastisch toenemen.

## **Onze vooruitzichten**

Opkomende markten blijven volgens ons de voortrekkers van de snelst groeiende en dynamische economieën, aangezien hun bbp al jaren over het algemeen een stuk sneller groeit dan dat van de ontwikkelde landen, ondanks de vaak besproken vertragingen in bepaalde landen. Op lange termijn zijn beleggingen in opkomende markten volgens ons nog steeds interessant. Hoewel de opkomende markten gevoelig blijven voor macro-economische indicatoren en het wereldwijde monetaire beleid en de volatiliteit wellicht nog enige tijd aanhoudt, lijken de aandelenmarkten zich stilaan aan te passen, en wij menen dat beleggers ook geleidelijk aan weer vertrouwen krijgen. Ook verwachten we dat het in 2017 op macro-economisch vlak beter zal blijven gaan. Dat zou wel eens goed nieuws kunnen betekenen voor de omzetgroeimogelijkheden en winstvooruitzichten van aandelen uit opkomende markten.

We blijven positief over het consumptiethema in opkomende markten en zien enkele potentieel interessante niches. De automarkt is volgens ons bijvoorbeeld een van de meest veelbelovende sectoren. In veel consumentenmarkten heeft de vraag nog veel ruimte om te stijgen; de penetratiegraad is er nog steeds vrij laag in vergelijking met ontwikkelde markten. Daarnaast is de sector ook in technologisch opzicht sterk veranderd en ligt er nu meer nadruk op efficiëntie, minder uitstoot en een verschuiving naar elektrische voertuigen.

Een ander gebied dat we goed in de gaten houden is entertainment. De casinosector heeft een aanzienlijk potentieel, en wij stellen vast dat veel Chinese toeristen belangstelling hebben voor de casino's en verwante aangeboden diensten in Macau. Ook stellen we in opkomende markten een snelle groei van bioscopen en bioscoopcomplexen vast. Niet alleen weet Hollywood nu ook een buitenlands publiek aan te spreken, maar ook de lokale filmindustrie floreert inmiddels in tal van deze markten.

Waar opkomende markten zich vanaf het Trump-tijdperk volgens ons vooral zorgen over moeten maken, is de grotere kans op een protectionistisch handelsbeleid. Als zijn beleidsmaatregelen werkelijk zo ernstig zijn als hij ze heeft aangekondigd, zou dat voor opkomende markten negatieve gevolgen kunnen hebben. Ook zouden ze schadelijk kunnen zijn voor de wereldwijde handel, en vooral voor landen als Mexico, Vietnam en Zuid-Korea. Anderzijds heeft een dergelijk beleid wellicht een minder grote impact op veeleer gesloten economieën zoals India en Indonesië, die in grotere mate afhankelijk zijn van de binnenlandse dynamiek. China behoort volgens ons tot beide categorieën, aangezien delen van de economie zouden kunnen worden getroffen en andere delen van het land juist van een dergelijk beleid zouden kunnen profiteren.

Ondanks de onzekerheid over het toekomstige beleid van zijn regering, heerst er een zeker optimisme over Trumps verkiezingsoverwinning. Het gaat dan vooral over ideeën zoals minder reglementering, meer fiscale stimuleringsmaatregelen en de mogelijkheid van een sterk groeibevorderend beleid voor de Amerikaanse economie. Als dat het geval is, en de groei is sterk, dan zouden opkomende markten van die positieve ontwikkeling in de Verenigde Staten kunnen profiteren. Trumps overwinning zou ook positief kunnen zijn als daardoor de basis voor de verstandhouding tussen de Verenigde Staten en enkele opkomende markten realistischer wordt. De sancties tegen Rusland zouden kunnen worden opgeheven, en de VS zou met China tot een vergelijk kunnen komen zodat er meer wederkerige band kan ontstaan. In het algemeen wordt verwacht dat er vooral wordt gestreefd naar bilaterale en niet zozeer multilaterale akkoorden, met de nadruk op wederzijds geldende afspraken.

Wij zijn van oordeel dat de fundamentals van aandelen uit opkomende markten nog steeds interessant zijn, en dat ook de waarderingen over het algemeen gunstig lijken in vergelijking met ontwikkelde markten. We kijken uit naar de kansen die 2017 ons zal brengen.

*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. Aangezien de markt en de economie snel kunnen evolueren, gelden verklaringen, meningen en analyses op de datum van de publicatie en kunnen ze zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.*

## **Belangrijke juridische 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, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een onderdeel van zijn, 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] Op basis van de MSI Emerging Markets-index en de MSCI World Markets-index. De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 opkomende landen. De MSCI World Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 landen met een ontwikkelde markt. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

[2] Ibid.

[3] De MSCI Frontier Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 34 frontiermarkten. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.