

VOORUITZICHTEN

Een nieuwe episode in het hervormingsverhaal van Saudi-Arabië, nu MSCI een upgrade geeft

juni 29, 2018

De beslissing van indexleverancier MSCI om Saudi-Arabië op te nemen in zijn index van opkomende markten zal waarschijnlijk de aandelenmarkt van het Koninkrijk ingrijpend veranderen, en mogelijk ook die van het Midden-Oosten en de Noord-Afrikaanse regio (MENA). Dat zeggen Bassel Khatoun en Salah Shamma van Franklin Templeton Emerging Markets Equity. Ze staan stil bij de gevolgen die de aankondiging van MSCI zal hebben voor Saudi-Arabië en de ruimere regio. Deze volgt op de herschikking van de index die FTSE in maart had aangekondigd.



[Bassel Khatoun](#)
[Managing Director, Director of Research,](#)
[Director of Portfolio Management, Frontier and MENA,](#)
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)



[Salah Shamma](#)
[Head of Investment, MENA Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)

De beslissing van MSCI om Saudi-Arabië op te nemen in zijn index van opkomende markten erkent de positieve veranderingen die de kapitaalmarkten van het land de afgelopen jaren hebben doorgemaakt.

Wij zijn immers van mening dat Saudi-Arabië een bijzonder aantrekkelijk groeiverhaal te vertellen heeft. Wij beschouwen een zitje in de MSCI Emerging Market (EM) Index [\[1\]](#) als een terechte beloning voor de verbeteringen die werden aangebracht aan de infrastructuur van de aandelenmarkt in het land. Hierdoor beantwoordt deze beter aan internationale normen.

Het feit dat Saudi-Arabië wordt opgenomen in de index van opkomende markten, een beslissing die in twee fasen wordt doorgevoerd (in mei en augustus 2019), zal de kapitaalmarkt van het Koninkrijk waarschijnlijk ingrijpend veranderen. Het zou een positieve impact moeten hebben op de ruimere regio van het Midden-Oosten en Noord-Afrika (MENA). Wij denken dat dit een van de belangrijkste hervormingsverhalen is voor de economieën van de opkomende markten sinds China.

Het tempo waarin de kapitaalmarkt van Saudi-Arabië wordt hervormd, is indrukwekkend. De Autoriteit Kapitaalmarkten (CMA) van het land en de aandelenbeurs (de Tadawul) hebben de krachten gebundeld om de infrastructuur van de aandelenmarkt van het land te verbeteren en te zorgen dat de markt toegankelijker wordt voor beleggers. Dit gebeurt aan de hand van flexibele eigendomsbeperkingen en door transacties af te wisselen binnen een cyclus van twee dagen.

De beslissing van MSCI volgt op de FTSE Russell [beslissing](#) eerder dit jaar die de aandelenmarkt van Saudi-Arabië onderbracht in de categorie 'Secundaire Opkomende Markt' binnen de FTSE Russell Global Equity Index Series, die van kracht wordt in maart 2019.

Het hervormingsverhaal van Saudi-Arabië

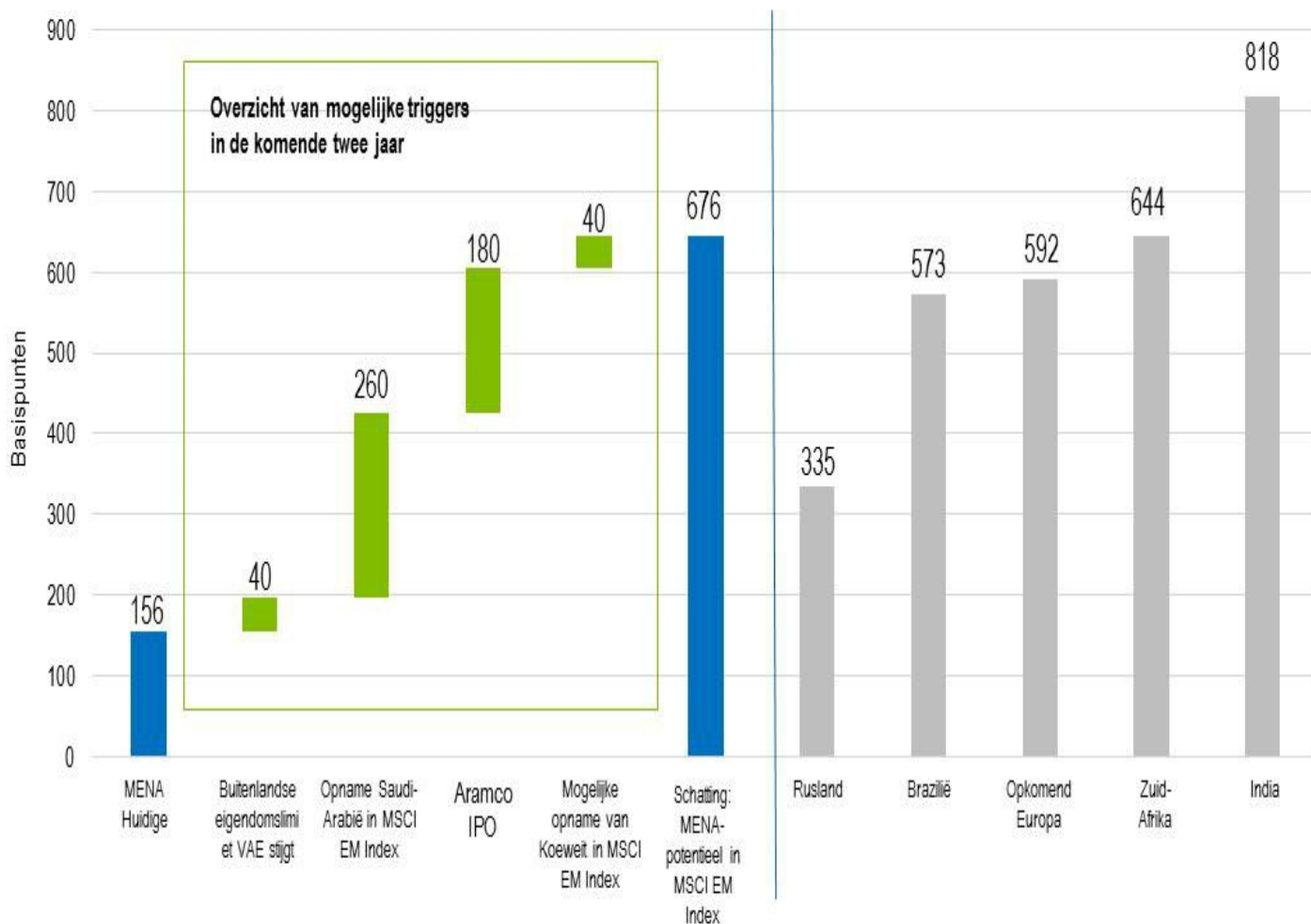
Momenteel worden er al zowat 9 miljard USD aan buitenlandse investeringen gedaan in de aandelenbeurs van het Koninkrijk[2], en daarom denken we dat Saudi-Arabië dankzij zijn nieuwe status binnen de opkomende markten heel wat buitenlands kapitaal zal aantrekken, dat op langere termijn ook kan vloeien naar de omliggende landen.

Ook de verbeterende economische fundamentals zullen beleggers lokken. Een combinatie van hogere olieprijsen en lagere tekorten heeft geleid tot stijgende overheidsuitgaven, wat op zijn beurt het gedeelte van het bruto binnenlands product (bbp) dat niet afkomstig is van olieprijsen een boost heeft gegeven en[3] de bedrijfswinsten heeft aangezwengeld.

Door het feit dat Saudi-Arabië wordt opgenomen in de MSCI EM Index zal volgens ons een grote anomalie verdwijnen tussen de bbp-bijdrage van de regio en de vertegenwoordiging ervan in de internationale aandelenindices. Tot op heden is de MENA-regio goed voor slechts 1,56% van de MSCI EM Index, aan de hand van de Verenigde Arabische Emiraten (VAE), Qatar en Egypte.[4] Nu Saudi-Arabië wordt opgenomen in de index, zou dat gedeelte van de index wel eens aanzienlijk kunnen toenemen. Aanvankelijk zal Saudi-Arabië slechts 2,6% van de index uitmaken. Nu Saudi Aramco, het staatsoliebedrijf van het land, naar de beurs komt, kan de weging van Saudi-Arabië volgens onze analyses zowat verdubbelen tot meer dan 4%. Bovendien denken we dat Koeweit in de nabije toekomst het voorbeeld van Saudi-Arabië zal volgen, en ook een upgrade zal krijgen tot MSCI EM.

We zien duidelijk tekenen dat deze regio aan het uitgroeien is van een perifere regio tot een mainstream belegging in de opkomende markten. Volgens ons zullen beleggers die hier mee kunnen omgaan een bijkomende incentive krijgen om te gaan beleggen in de ruimere MENA-regio.

Opname van Saudi-Arabië in de MSCI Emerging Markets Index: Transformatie in de liquiditeitsomgeving van het Midden-Oosten en Noord-Afrika (MENA)



Bronnen: Berekeningen van EFG Hermes inzake de mogelijke bijdrage van mogelijke gebeurtenissen in de MENA-regio, per mei 2018 MSCI landenweginen verkregen via Arqaam Capital per juni 2018. De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. Momenteel vertegenwoordigen Qatar, de Verenigde Arabische Emiraten en Egypte MENA in de index. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. Er kan niet worden gegarandeerd dat schattingen of prognoses werkelijkheid zullen worden. Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkers beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com.

Toenemende buitenlandse investeringen en liquiditeit

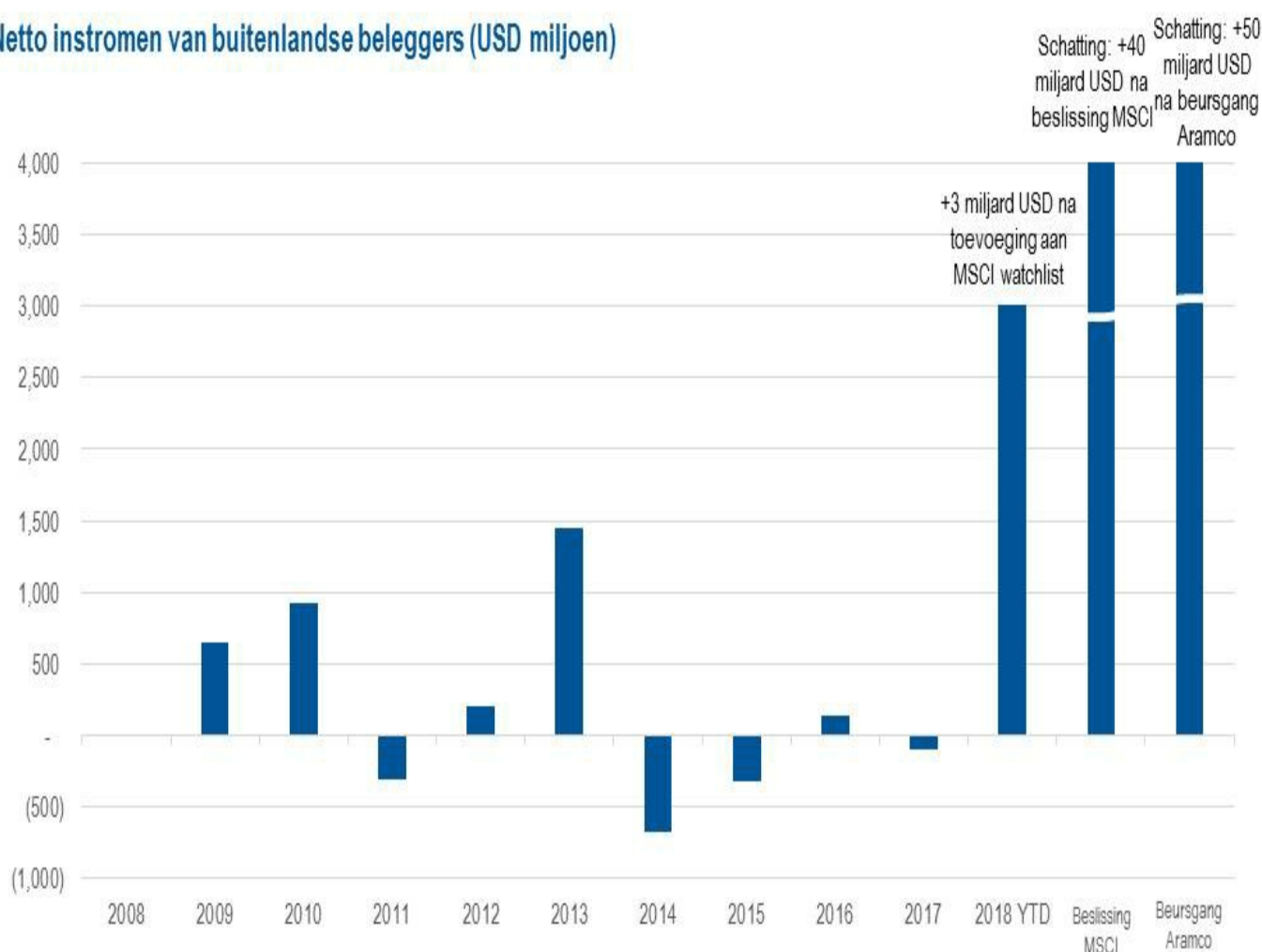
Zelfs na de recente inflows hebben buitenlandse beleggers nog steeds maar 1,8% van de Tadawul in handen.^[5] Ter vergelijking: buitenlandse beleggers hebben 14,0% van de V.A.E. in handen (13,8% Abu Dhabi en 14,3% Dubai) en volgens onze berekeningen 9,2% van Qatar. Saudi-Arabië hinkt dus nog achterop in dat opzicht. We denken dat buitenlandse beleggers een steeds groter gedeelte in handen zullen krijgen in de aanloop naar de officiële opname van Saudi-Arabië in de MSCI EM index.

Indexen bepalen in steeds grotere mate de geldstromen op de aandelenmarkten. Een enorm bedrag van 1,9 biljoen USD volgt de [\[6\]](#) MSCI EM Index op [\[7\]](#). 80% daarvan is actief beheerd en 20% passief beheerd. De landenweging van 2,6% van Saudi-Arabië zou nog eens 40 miljard USD aan buitenlandse geldstromen kunnen aantrekken [\[8\]](#), wanneer we uitgaan van deze weging in de benchmark. [\[9\]](#). Dit is ongezien in het kader van de historische geldstromen naar de Tadawul. Ons onderzoek wijst uit dat de beursintroductie van Saudi Aramco mogelijk nog eens 50 miljard USD activa naar de markt kan laten stromen, die zowat 536 miljard USD groot is. [\[10\]](#) Dit is aanzienlijk, wanneer je weet dat over de afgelopen tien jaar slechts een fractie [\[11\]](#) van deze nettostromen is doorgesijpeld naar de markt van Saudi-Arabië, goed voor in totaal zowat 1,9 miljard USD. [\[12\]](#)

Buitenlandse geldstromen naar de markt van Saudi-Arabië



Netto instromen van buitenlandse beleggers (USD miljoen)

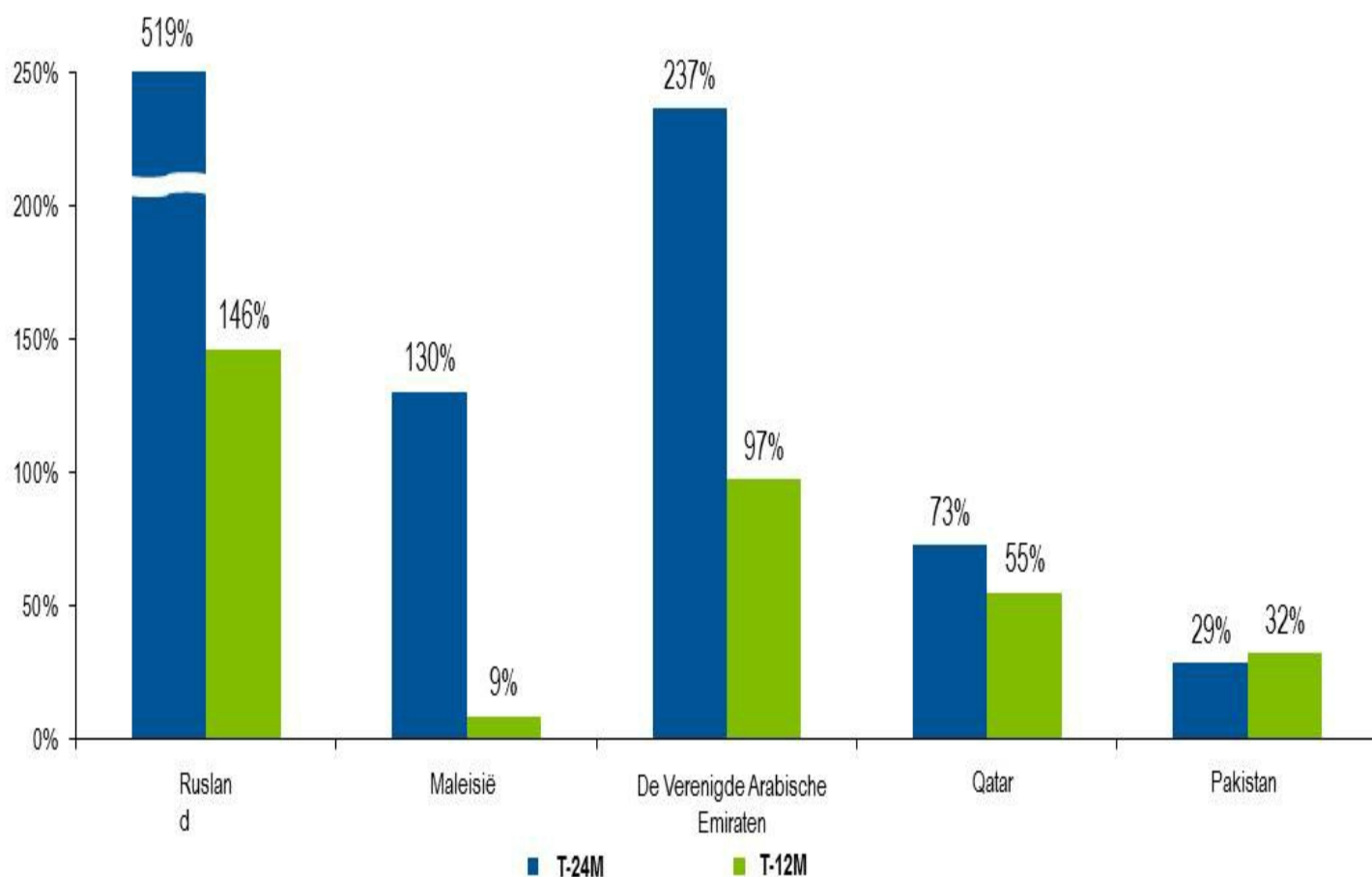


Bronnen: EFG Hermes. Schatting op basis van EFG Hermes cijfers. Geldstromen vertegenwoordigen netto-aankopen door professionele buitenlandse beleggers (PBB) en swap routes. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er kan niet worden gegarandeerd dat schattingen of prognoses werkelijkheid zullen worden. Alleen bedoeld ter illustratie.

Historische precedenten als gevolg van aandelenmarkten die een upgrade krijgen

Wanneer we kijken naar historische precedenten, dan heeft een opname in de MSCI EM behoorlijk positieve gevolgen. Onderzoek wijst namelijk uit dat beleggers steeds meer interesse krijgen in de aandelenmarkt in de één tot twee jaar voor de upgrade. Zo stegen Rusland, Maleisië, Qatar, de V.A.E. en Pakistan allemaal fors in de periode voordat zij de status van opkomende markt kregen. De grafiek hieronder toont dat aan. In de 20 landen die sinds 1994 werden geüpgraded tot MSCI EM status, hebben de markten een mediaanrendement opgeleverd van 55% in de periode van één jaar die voorafging aan de werkelijke opname in de [13] MSCI EM Index. [14]

Aandelenmarkten hebben de neiging om fors te stijgen in de aanloop naar een opname in de MSCI Emerging Market Index

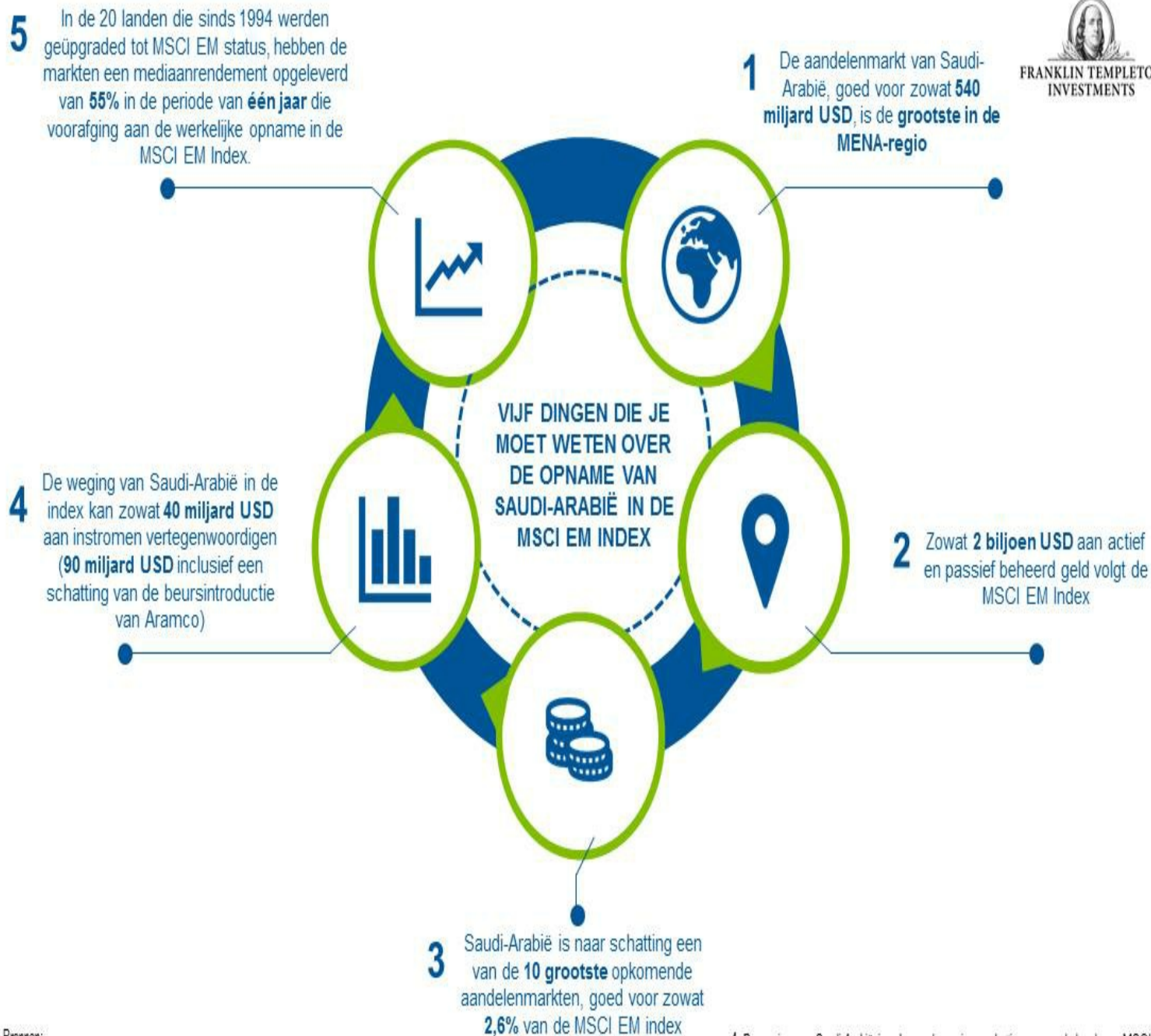


T = Opnamedatum, T-24M betekent 24 maanden voor opname in de MSCI EM Index, T-12M betekent 12 maanden voor opname in de MSCI EM Index

Bronnen: Bloomberg, MSCI. De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkers beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com.

Volgens ons zal het leeuwendeel van de nieuwe investeringen die worden gedaan in Saudi-Arabië afkomstig zijn van andere componenten van de opkomende markten. De grootste daarvan zijn China, Korea en Taiwan. Andere MENA-landen zijn nog maar beperkt vertegenwoordigd in de MSCI EM Index. Hierdoor is het onwaarschijnlijk dat haar buurlanden een belangrijke financieringsbron zullen vormen voor Saudi-Arabië, althans op korte termijn.

Dit gezegd zijnde, zijn we van mening dat deze opname in de MSCI EM ierdaad kan zorgen voor een re-rating van de MENA-markten. Beleggers zullen immers ook oog krijgen voor andere kansen binnen de regio, naast Saudi-Arabië. Wij denken dat dit voor de buurlanden van het Koninkrijk op langere termijn een aanzienlijk domino-effect zal hebben.



Bronnen:

1. Bloomberg.
2. EFG Hermes.
3. MSCI, Juni 2018. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Er kan niet worden gegarandeerd dat schattingen of prognoses werkelijkheid zullen worden.
4. De weging van Saudi-Arabië is gebaseerd op eigen schattingen aan de hand van MSCI gegevens.
5. Morgan Stanley Research. Alleen bedoeld ter illustratie en niet representatief voor de historische of toekomstige prestaties of portefeuillesamenstelling van enig fonds van Franklin Templeton. Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkers beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com.

[Blauw vak]

Het belang van economische en maatschappelijke verandering

Saudi-Arabië neemt heel wat maatregelen om zijn economie te hervormen. Wij denken dat de nieuwe MSCI EM status van het land samenvalt met de talrijke begrotingshervormingen die het Koninkrijk heeft doorgevoerd om zijn economie te diversifiëren en om het begrotingstekort terug te dringen.

Zo staat de begroting van Saudi-Arabië dit jaar op een recordniveau. We denken dat de overheidsuitgaven een nieuw record zullen vestigen, naarmate het Koninkrijk zijn economie wil diversifiëren en minder afhankelijk wil worden van olie.

Maatschappelijke hervormingen hebben ook een belangrijke rol gespeeld in de ontwikkeling van de regio, met name in Saudi-Arabië. Zo ziet Riyadh er helemaal anders uit dan twaalf maanden geleden. Er werden heel wat beslissingen genomen op het vlak van sociale activiteiten en de uitbouw van dit deel van de economie.

Zo mogen vrouwen in het Koninkrijk met de auto rijden. Hierdoor krijgen ze meer kansen om nieuwe activiteiten te ondernemen in het land. Saudi-Arabië versoepelt ook bestaande wetten met betrekking tot sportevenementen, terwijl er eindelijk weer bioscopen en concerten worden toegelaten in het land. Dat is een bijkomend teken dat het land echt wel een maatschappelijke transformatie ondergaat.

Vanuit een ruimer ESG-perspectief (Environment, Social, Governance) zien we tekenen van vooruitgang binnen Saudi-Arabië, maar toegegeven vanaf een relatief laag niveau. Zo zijn de beleidsnormen over het algemeen verbeterd. Dat is te danken aan recente wetgeving rond de kapitaalmarkten. En hoewel er nog meer zou kunnen worden ondernomen, zal het toenemende aantal buitenlandse investeerders in het Koninkrijk onze inspanningen om het tij te keren aan de hand van aandeelhoudersengagement ondersteunen.

Er is nog onzekerheid

Ondanks de bijzonder interessante veranderingen, is er nog onzekerheid. Zo kunnen lagere olieprijsen de groeivoorzichten van het Koninkrijk op korte termijn fnuiken. De economische hervormingen zullen moeten worden verdergezet indien het land erin wil slagen om het breakeven-niveau van de olieprijs binnen de begroting te verlagen. Een andere factor waarmee we rekening moeten houden, is de impact van de anti-corruptiecampagne van vorig jaar. We hebben gemerkt dat er een aantal maatregelen werd genomen om investeerders gerust te stellen, maar het Koninkrijk zal op deze weg moeten verdergaan. Ten slotte zullen we ook de geopolitieke spanningen in de gaten moeten houden, want ook deze hebben een impact op het beleggersvertrouwen.

Wat is de volgende stap voor Saudi-Arabië?

2018 is een historisch jaar voor Saudi-Arabië. De opname van het land in de MSCI EM lijkt tot op heden de belangrijkste mijlpaal te zijn voor zijn aandelenmarkt. De toenemende geldstromen naar het Koninkrijk die wij verwachten zullen het beleggingsklimaat in erg grote mate ondersteunen in de aanloop naar de beursintroductie van Saudi Aramco. En nu de regering van Saudi-Arabië plannen heeft om het aantal beursgenoteerde bedrijven in de Tadawul op te trekken van 180 naar 250 tegen 2022, denken we dat dit nog maar het begin is van een verruiming en verdieping van de aandelenmarkt.

De resultaten van de ruimere economische en maatschappelijke hervormingen die worden doorgevoerd in het Koninkrijk, beginnen nu zichtbaar te worden. Nu het begrotingstekort aanzienlijk werd verlaagd en er recordbegrotingsuitgaven werden aangekondigd zijn we van mening dat de algemene economische fundamentals blijven verbeteren, en dat dit tot uiting komt in de bedrijfswinsten.

De kapitaalmarkten van Saudi-Arabië halen onmiskenbaar een enorm voordeel uit de nieuwe MSCI EM status. Het Koninkrijk blijft ingrijpend veranderen, en we kijken uit naar de volgende stappen.

De verklaringen, meningen en analyses in dit document zijn alleen bedoeld ter informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling om in enig effect te beleggen of om enige beleggingsstrategie te volgen. 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.

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, 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.

U kunt meer inzichten van Franklin Templeton in uw inbox ontvangen door u in te schrijven op de [Beleggingsavonturen in Opkomende Opkomende Markten](#)-blog.

Voor tijdige beleggingstips kunt u ons volgen op Twitter [@FTI_Belgium](#), [@FTI_Nederland](#) en op [LinkedIn](#).

[1] De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. Qatar, de Verenigde Arabische Emiraten en Egypte vertegenwoordigen momenteel MENA in de index. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkingen beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com.

[2] Bron: Tadawul Market Report, 31 mei 2018. Dit cijfer is exclusief joint ventures en strategische deelnemingen.

[3] Het Ministerie van Financiën van Saudi-Arabië, Budget Performance Report, 2018.

[4] Bron: EFG Hermes.

[5] Bron: Tadawul Market Report, 31 mei 2018. Dit cijfer is exclusief joint ventures en strategische deelnemingen.

[6] Bron: MSCI.

[7] De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. Qatar, de Verenigde Arabische Emiraten en Egypte vertegenwoordigen momenteel MENA in de index. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkingen beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com.

[8] Bron: MSCI, juni 2018.

[9] Bron: Schatting op basis van EFG Hermes cijfers.

[10] Bron: Bloomberg.

[11] Tijdsperiode december 2008 - december 2017.

[12] EFG Hermes.

[13] Bron: Morgan Stanley Research, augustus 2014. De landen omvatten de twintig markten die sinds 1994 een upgrade naar MSCI EM status hebben gekregen, inclusief: Colombia, India, Pakistan, Peru, Sri Lanka, Venezuela, Israël, Polen, Zuid-Afrika, China, Tsjechië, Hongarije, Taiwan, Rusland, Maleisië, Egypte, Marokko, Griekenland, de V.A.E. en Qatar.

[14] In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. Qatar, de Verenigde Arabische Emiraten en Egypte vertegenwoordigen momenteel MENA in de index. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, uitgaven of verkoopkosten. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Verdere herverdeling of gebruik ervan is niet toegelaten. Dit verslag werd niet voorbereid of ondersteund door MSCI. Belangrijke informatie en voorwaarden over gegevensverstrekkers beschikbaar op www.franklintempletondatasources.com.