

VOORUITZICHTEN

Opkomende markten: correctie in het tweede kwartaal

juli 25, 2018

De opkomende markten kenden in het tweede kwartaal een terugval, maar Manraj Sekhon, CIO van Franklin Templeton Emerging Markets Equity en Chetan Sehgal, senior managing director en director of portfolio management, zien geen fundamentele ontsporing. Ze geven het teamoverzicht van het universum van de opkomende markten in het tweede kwartaal van 2018 en bieden een kijk op de wereldwijde gunstige en ongunstige factoren.



[Manraj Sekhon, CFA](#)
[Chief Investment Officer](#)
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)



[Chetan Sehgal, CFA](#)
[Senior Managing Director, Director of Portfolio Management,](#)
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)

Drie dingen waar we vandaag bij stilstaan

1. De opname van **Saudi-Arabië** in de MSCI Emerging Markets (EM) Index, die waarschijnlijk in minstens twee schijven zal plaatsvinden in mei en augustus 2019, kan de kapitaalmarkten van het Koninkrijk ingrijpend veranderen en de ruimere MENA-regio een boost geven. Momenteel worden er slechts 9 miljard USD aan buitenlandse investeringen gedaan in de aandelenbeurs van het Koninkrijk. Daarom denken we dat Saudi-Arabië dankzij zijn nieuwe status als OM heel wat buitenlands kapitaal zal aantrekken, dat op langere termijn ook kan vloeien naar de omliggende landen. De verbeterende economische fundamentals kunnen ook beleggers aantrekken.
2. Het **Indische banksysteem** is nog steeds een van de snelst groeiende banksystemen ter wereld. Wanneer je weet dat de formele economie in India goed is voor slechts een fractie van het bruto binnenlands product (bbp) van het land en dat maar de helft van het spaargeld van de bevolking in financiële activa zit, is er voor de banken aanzienlijk groeipotentieel. De banken van de private sector hebben momenteel een marktaandeel van $\pm 30\%$ waarbij de banken in staatshanden goed zijn voor de rest. De banken in staatshanden zijn echter minder competitief en hinken achterop in domeinen zoals automatisering, technologie, klantendienst en managementkwaliteit. Daardoor verwachten we dat de banken van de private sector sneller zullen groeien en marktaandeel zullen inpikken. De recente ongerustheid over het hoge niveau van slechte leningen bij de banken in staatshanden kan ook in het voordeel spelen van private uitleners.
3. In Brazilië was er een staking van vrachtwagenchauffeurs omwille van de dieselprijzen. Hierdoor werden beleggers steeds ongeruster, wat woog op de aandelenkoersen van deze markt. We denken dat er voor beleggers op langere termijn kansen zijn aangebroken. Kwaliteitsaandelen noteren nu immers tegen lagere waarderingen. Over het algemeen staan we positief tegenover beleggingskansen in Brazilië, aangezien er steeds de nadruk wordt gelegd op hervormingen. Het land heeft ook bijzonder goede exportvooruitzichten in de verwerkende nijverheid en landbouw. Dat zal volgens ons in de toekomst in betere bbp-cijfers tot uiting komen.

Vooruitzichten

De opkomende markten moesten in de eerste helft van 2018 terrein prijsgeven. Dat werd veroorzaakt door ongerustheid van beleggers, die dubden over de Amerikaanse rentevoeten, de versterkende USD en toenemende handelsspanningen, met name tussen de Verenigde Staten en China. We denken echter niet dat de fundamentals van de opkomende markten zullen ontsporen. Die zullen immers in hoog tempo blijven groeien.

In het verleden hebben we sterke marktschommelingen gezien (doorgaans neerwaartse) in zowel valuta's als aandelen van de OM in de aanloop naar een verstrakking door de Amerikaanse Federal Reserve. Tijdens de werkelijke implementatie van de vorige Amerikaanse renteverhogingen zijn de valuta's van de OM vaak gestegen, net zoals aandelen. Dat geeft aan dat de markten vaak rekening houden met een worstcase-scenario in de aanloop naar de gebeurtenis.

Hoewel talrijke bedrijven uit de OM schuld papier uitgedrukt in USD aanhouden en een sterkere USD de winst kan aantasten, geloven we niet dat een sterkere US-dollar het verhaal van de OM in het gedrang kan brengen. Doorgaans geven de OM immers een groter gedeelte van hun schuld uit in lokale valuta, en wordt een groot deel van de in USD uitgedrukte schuld gedekt door inkomsten uitgedrukt in USD, en dat op bedrijfs- en overheidsniveau.

Het is ook belangrijk om te onthouden dat de effecten vandaag waarschijnlijk anders zullen zijn dan in voorgaande periodes waarin de dollar sterk was. Vandaag zijn de meeste valuta's van de OM vrij vlottend. De opkomende markten hebben als categorie een overschot op de lopende rekening, en de gevolgen van een sterke dollar zullen voor elk land verschillend zijn, afhankelijk van de economische structuur en het beleid van elk land.

Hoewel de handelsspanningen op korte termijn aanzetten tot voorzichtigheid rond de OM, denken we dat de handel tussen de OM onderling de afgelopen jaren is toegenomen. Het toenemende protectionisme kan aanleiding geven tot bijkomende regionale overeenkomsten.

Ondanks de verwachte volatiliteit blijven we positief voor opkomende markten. We denken dat de waarderingen aantrekkelijk zijn, dat de winsten aanzienlijk kunnen groeien en dat de fundamentals stevig zijn. De opkomende markten, waarvoor de MSCI EM Index een graadmeter is, hebben een toekomstige koers-winstverhouding van 11,3x en een koers/boekwaarderatio van 1,7x per 30 juni 2018.[\[1\]](#) De opkomende markten noteren tegen een korting van $\pm 25\%$ ten opzichte van de ontwikkelde markten (vertegenwoordigd door de MSCI World Index[\[2\]](#)) en blijven volgens ons aantrekkelijk.

MSCI Emerging Markets Index t.o.v. MSCI World Index

Koers-winstverhouding (komende 12 maanden)

Koers/boekwaarde (komende 12 maanden)

Per 30 juni 2018



Bronnen: FactSet, MSCI. De MSCI Emerging Markets index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. De MSCI World Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 ontwikkelde markten. MSCI geeft geen garanties en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige gegevens van MSCI die in dit document zijn gereproduceerd. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, kosten of verkoopkosten. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker.

De K/W of P/E is een waarderingsfactor voor aandelen gedefinieerd als de marktprijs per aandeel gedeeld door de jaarlijkse winst per aandeel. De koers-boekwaardeverhouding (K/B of P/B) is de huidige aandelenkoers gedeeld door de boekwaarde (of nettowaarde) per aandeel van een bedrijf. Voor een index vertegenwoordigen deze ratio's het gewogen gemiddelde van alle P/E of P/B verhoudingen van alle aandelen in de index.

Opkomende markten: Belangrijkste trends en ontwikkelingen

Aandelen uit de OM hadden fors te lijden onder de toenemende handelsspanningen en sloten het tweede kwartaal lager af. Ondertussen konden aandelen uit de ontwikkelde markten een bescheiden winst voorleggen. De correctie van de OM werd nog versterkt door lokale economische en politieke onrust, en door een aantrekkende US-dollar. De MSCI EM Index moest in de loop van het kwartaal 7,9% prijsgeven, in vergelijking met een winst van 1,9% voor de MSCI World Index, beide in USD.

De belangrijkste veranderingen in opkomende markten van het kwartaal

- Aziatische aandelen moesten collectief achteruit en hadden te lijden onder een escalerende handelsoorlog tussen de VS en China en corrigerende lokale valuta's. Pakistan, Thailand en Indonesië kregen de zwaarste klappen. Het toenemende tekort op de lopende rekening en de krimpende wisselkoersreserves van Pakistan deden het sentiment van beleggers geen goed. De markt werd erg ongerust over Thailand, zelfs nadat de ambtenaren hun economische groeivoorzichten voor 2018 hadden opgetrokken dankzij sterkere export, toerisme en binnenlandse vraag. Indonesië verloor terrein naarmate de roepie corrigeerde tegenover de Amerikaanse dollar. Hierdoor moest de centrale bank van Indonesië haar beleidsrente sneller

dan verwacht optrekken.

- Brazilië was één van de slechtst presterende markten van Latijns-Amerika en van de opkomende markten in het algemeen. Aandelen in Chili presteerden ook minder goed dan hun sectorgenoten uit de OM, terwijl Mexico en Peru het kwartaal afsloten met relatief kleinere dalingen. De markt in Brazilië had te lijden onder ongerustheid over stakingen, die een impact zouden kunnen hebben op de economische activiteit, volatiliteit in de aanloop naar de nakende presidentsverkiezingen, en een zwakke real. Colombia was dan weer een lichtpuntje, en boekte een mooie winst, die werd ingegeven door de overwinning van een marktvriendelijke kandidaat in de presidentsverkiezingen.
- Ongerustheid over een handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en de Europese Unie, in combinatie met politieke ongerustheid in Italië, zorgde ervoor dat de Europese opkomende markten minder goed presteerden dan hun wereldwijde sectorgenoten. Turkije, Hongarije en Polen waren enkele van de zwakste regionale markten, en sloten het kwartaal af met dubbelcijferige verliezen. De stijgende inflatie, een dalende munt, hogere rentevoeten en politieke onrust deden de aandelenkoersen in Turkije kelderen. President Recep Tayyip Erdogan werd met een meerderheid herverkozen in de verkiezingen van juni. Rusland presteerde beter dan zijn sectorgenoten, hoewel de markt daalde, aangezien de olieprijs in een opwaartse trend blijven. Een zwakke rand, uitstromen uit portfolio's en een teleurstellende groei van het bbp in het eerste kwartaal oefenden een negatieve invloed uit op Zuid-Afrikaanse aandelenkoersen.
- De frontiermarkten kenden een lastig tweede kwartaal en presteerden aanzienlijk zwakker dan hun wereldwijde tegenhangers. Argentinië was veruit de zwakste markt, en verloor in USD meer dan 40%. Dat was volledig te wijten aan de devaluatie van de peso in een volatiel politiek en economisch klimaat. Vietnam, Marokko en Libanon verloren eveneens terrein. De Vietnamese markt had te lijden onder winstnames na sterke winsten in het eerste kwartaal. Tunesië en Mauritius daarentegen sloten het kwartaal af met winst.

CFA® en Chartered Financial Analyst® zijn handelsmerken die eigendom zijn van CFA Institute.

De verklaringen, meningen en analyses in dit document vertonen uitsluitend het standpunt van de auteur(s), zijn enkel 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 economische omstandigheden snel kunnen veranderen, worden meningen en analyses weergegeven op de datum van de publicatie, en kunnen ze wijzigen zonder voorafgaande kennisgeving. 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] Bron: FactSet, per 30 juni 2018. 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. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. 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.

[2] Bron: FactSet, per 30 juni 2018. De MSCI World Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 ontwikkelde markten. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. 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.