



OPKOMENDE MARKTEN

Hoe de Aziatische financiële crisis de opkomende markten een nieuw elan gaf

August 1, 2017

Twintig jaar geleden stond de wereld aan de vooravond van de Aziatische Financiële Crisis. Michael Hasenstab, CIO van Templeton Global Macro, kijkt hier naar het antwoord van de lokale beleidsmakers in de twee daaropvolgende decennia, die een invloed hebben uitgeoefend op de opkomende markten als geheel. Hij legt ook uit waarom hij denkt dat enkele onpopulaire markten in lokale valuta vandaag bijzonder aantrekkelijke kansen bieden.

De Aziatische Financiële Crisis (AFC) die deze maand twintig jaar geleden van start ging, kende nog naweeën die duurden tot 1998. Dat oefende gedurende vele jaren een negatieve invloed uit op de economieën in de regio. Sindsdien hebben de lessen uit deze crisis een bepalende rol gehad in de transformatie die de opkomende markten hebben ondergaan, niet alleen Azië, maar ook in de rest van de wereld.

Op het hoogtepunt van de crisis woonde ik in Azië, en ik was getuige van de verwoestende effecten die hij had op de lokale economieën. Landen zoals Indonesië, Zuid-Korea, Thailand, Maleisië en de Filippijnen werden zwaar getroffen door forse waardeverminderingen van hun valuta's, waardoor externe kwetsbare punten snel werden uitvergroot.

Vandaag, twee decennia later, hebben verschillende landen hard gewerkt om zich weerbaarder te maken tegen externe schokken. Veel van de huidige beleidsmakers die de AFC hadden meegemaakt en er lessen uit hadden getrokken, hebben inspanningen geleverd om ervoor te zorgen dat de risico's op een nieuwe crisis binnen de perken blijven.

Enkele van deze landen zijn jaren bezig geweest om hun externe reservebuffers aan te dikken, te zorgen voor een overschot op de begroting of een die zo goed als in evenwicht is, hun fiscale rekeningen te verbeteren en hun schulden in Amerikaanse dollar af te bouwen door een beroep te doen op binnenlandse financiering. Die aanpassingen hebben een fundamentele invloed gehad op hun economieën. Vandaag is er immers een bepaalde club aan opkomende markten (OM) die sterker groeien en een gezondere balans hebben dan veel ontwikkelde economieën.

We zien verschillende ondergewaardeerde beleggingskansen op de markten in lokale valuta, zeker bij landen die rechtstreeks lessen hebben getrokken uit de AFC en decennia gewerkt hebben om hun economieën bestand te maken tegen toekomstige schokken.

Een periode van economische weerbaarheid in Indonesië

Indonesië is een schoolvoorbeeld van een land dat zijn afhankelijkheid van externe partijen sinds de AFC actief heeft verminderd. Nadat Indonesië de verwoestende effecten van de crisis aan den lijve had ondervonden, zette het in op een structureel hervormingsprogramma om de economie te versterken, de groeistimuli opnieuw in evenwicht te brengen en de binnenlandse ontwikkeling aan te zwengelen. Deze lopende structurele hervormingen hebben de onderliggende economie van het land versterkt, waardoor het beter geplaatst is om externe schokken af te weren.

Dit is echter niet zomaar speculatie over de redenen waarom deze structurele hervormingen hebben gewerkt – ze zijn actief getest geweest door echte exogene schokken in de loop van het afgelopen decennium. In 2008 had de wereldwijde financiële crisis een enorme impact op alle economieën. Indonesië had echter veel minder externe verplichtingen en een meer evenwichtige, binnenlands gediversifieerde economie dan in 1997. Bijgevolg herhaalde de AFC zich dit keer niet in Indonesië, ondanks de risk-off valutawaardedalingen in de opkomende markten.

[READ MORE FROM HASENSTAB](#)

[Handel en belastingen in een wereld met grenzen](#)

[Latijns-Amerika: Opkomst en val van het populisme](#)

[Opkomende markten: De kansen in kaart gebracht](#)

Onlangs heeft Indonesië aangetoond dat het in staat is om een forse daling van de grondstoffenprijzen op te vangen, zoals de crash van de olieprijs in het vierde kwartaal van 2014 en de verdere uitbodeming ervan begin 2016. Parallel met die forse daling van de olieprijs begonnen de markten medio 2015 te vrezan dat de Chinese economie zou krimpen, aangezien het groeitempo vertraagde. De crash van de olieprijs, in combinatie met bezorgdheid over China, zorgde ervoor dat beleggers de opkomende markten massaal dumpten. Dat zorgde voor zware valutawaardedalingen in deze activaklasse.

De Indonesische economie bleef echter goed overeind in deze omstandigheden. Het bruto binnenlands product (bbp) van het land groeide op jaarbasis immers met gemiddeld 5%.¹ Twintig jaar geleden zouden landen zoals Indonesië het lastig hebben gehad om een forse prijsdaling van de grondstoffenprijzen, een schok op de wisselkoersmarkten én een schok op de handelsmarkt op te vangen. Vandaag hebben heel wat landen deze externe kwetsbare factoren echter beter in de hand. We vinden heel wat waarde in de Indonesische markt in lokale valuta, en de vooruitzichten voor het land op langere termijn blijven volgens ons rooskleurig.

Verschillende OM hebben hun binnenlandse markt verdiept

Een van de belangrijkste stappen die opkomende markten de afgelopen tien jaar hebben genomen, is de verdieping van hun binnenlandse financiële markten.

In het verleden heeft het gebrek aan een solide bestand van binnenlandse beleggers de gevolgen van financiële volatiliteit vaak uitvergroot. Binnenlandse institutionele beleggers zijn vandaag echter veel meer aanwezig op veel binnenlandse markten. Zij fungeren vaak als een stabiliserende kracht wanneer de activaprijzen fors dalen door activa op te kopen wanneer buitenlandse beleggers deze massaal verkopen.

Door de bank genomen heeft de overgang naar een binnenlandse financiering de financiële weerbaarheid in veel landen verbeterd. Er werden immers bijkomende maatregelen genomen, zoals:

- De wisselkoersen flexibel houden, waardoor men zich snel kon aanpassen aan exogene schokken;
- Aanzienlijke buitenlandse wisselkoersreserves aanhouden;
- Gedurende langere tijd een voorzichtig begrotingsbeleid volgen. Dat vermindert immers de onmiddellijke kwetsbaarheid terwijl er toch ruimte blijft voor stabiliserende begrotingsmaatregelen om schokken helpen op te vangen;
- Een evenwichtige macro-economische beleidsmix ondersteunen, met onafhankelijke en geloofwaardige centrale banken die beter geplaatst zijn om de inflatie binnen de perken te houden terwijl ze de groei ondersteunen in samenspraak met het begrotingsbeleid;
- De balansen versterken, met name bij de overheid en de financiële sector, hoewel in sommige landen de ondernemingen daarentegen hun schuldenniveau hebben verhoogd; en
- Een robuuste en stabiele banksector ontwikkelen die werken in een beter gereguleerde omgeving.

Over het algemeen hebben verschillende opkomende markten in Azië en in de rest van de wereld hun afhankelijkheid van externe financiering drastisch verminderd. Ze hebben tevens hun financiële stabiliteit in het algemeen versterkt; we zien daarom een rooskleurige toekomst weggelegd voor een aantal van deze landen. Hoewel de AFC twintig jaar geleden pijnlijke gevolgen had, hebben de lessen die uit deze crisis getrokken werden veel landen aangezet om vandaag veel betere oplossingen te vinden.

U kunt meer vooruitzichten van Franklin Templeton Investments in uw inbox ontvangen. Schrijf in op de blog [Beyond Bulls & Bears](#).

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

De verklaringen, meningen en analyses vertegenwoordigen het persoonlijke standpunt van de beleggingsbeheerder. Zij zijn enkel bedoeld ter algemene informatie en mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of als een aanbeveling of verzoek om enig effect te kopen, te verkopen of te houden, of enige beleggingsstrategie te volgen. Ze vormen geen juridisch of fiscaal advies. De informatie in dit document wordt verstrekt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving veranderen, en 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 document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet

er kunnen bij de opstelling van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet onafhankelijk door Franklin Templeton Investments ('FTI') 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 alleen door andere gelieerde ondernemingen van FTI en/of hun distributeurs aangeboden als dat door de lokale wet- en regelgeving 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. De waarde van beleggingen kan zowel dalen als stijgen, en het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet volledig terugkrijgen. Beleggingen in het buitenland houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in opkomende markten, waarvan frontiermarkten een onderdeel zijn, brengen verhoogde risico's met zich mee die verband houden met dezelfde factoren, bovenop degene die worden geassocieerd met de kleinere omvang van deze markten, de beperktere liquiditeit en het ontbreken van een gevestigd juridisch, politiek, zakelijk en maatschappelijk kader om de 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. Obligatiekoersen evolueren doorgaans in de omgekeerde richting van rentevoeten. Daardoor is het mogelijk dat de waarde van de portefeuille daalt, aangezien de koersen van obligaties in een portefeuille zich aanpassen aan een rentestijging.

-
1. Bron: IMF World Economic Outlook Databank, april 2017.