

Opkomende markten onder Trump 2.0: debt met potentieel

In een wereld die steeds onvoorspelbaarder wordt, kunnen schulden uit opkomende markten een aantrekkelijk toevluchtsoord zijn voor beleggers. Ze bieden diversificatie, minder afhankelijkheid van ontwikkelde economieën, en kansen op rendement.

Door Neeraj Arora

Tot voor kort zag de wereld-economie er verrassend veerkrachtig uit. De groei bleef op peil, de inflatie daalde geleidelijk – wat ruimte gaf voor renteverlagingen – en zelfs de Chinese economie trok aan. Maar de recente verhoging van Amerikaanse import-heffingen heeft deze relatief gunstige uitgangspositie op losse schroeven gezet. Hoe groot de impact wordt, hangt vooral af van de reikwijdte en de duur van deze maatregelen.

Opkomende landen – met uitzondering van China – zullen waarschijnlijk eerst de diplomatieke kaart trekken alvorens te reageren met eigen importheffingen. De meest waarschijnlijke reactie is een combinatie van renteverlagingen en extra overheidsuitgaven om de binnenlandse economie te ondersteunen. Als gevolg daarvan kan de Amerikaanse economie verzwakken, wat de dollar onder druk zet. Die combinatie van tragere groei en beleidsmatige onzekerheid

kan beleggers ertoe aanzetten hun geld weg te halen uit de VS en elders te beleggen – een trend die ertoe kan leiden dat de dollar nog verder zal verzwakken. En een zwakkere dollar is doorgaans gunstig voor assets in opkomende markten.

Sterke fundamenten

Hoewel een strengere Amerikaanse handels-politiek op het eerste gezicht bedreigend lijkt, is het effect op de kredietwaardigheid van opkomende markten vermoedelijk beperkt. Ja, bij een wereldwijde groeivertraging zullen de risico-premies toenemen – maar dat geldt voor alle kredietmarkten. Veel opkomende landen hebben echter voldoende beleidsruimte om de klap voor hun economie te verzachten: via renteverlagingen, via gerichte overheidsstimulering, of via een gecontroleerde verzwakking van hun munt indien nodig.

Bovendien is het goed om in herinnering te brengen dat tijdens de eerste ambts-termijn van president Trump – ondanks zijn America First-beleid – de rendementen op emerging market debt (EMD) bijzonder sterk waren. Ook van belang: historisch gezien presteren deze markten doorgaans goed in de jaren na een

eerste renteverlaging door de Amerikaanse centrale bank (de Fed). Voeg daar de huidige hoge aanvangsrendementen aan toe, en het vooruitzicht voor het totaalrendement op de middellange termijn oogt behoorlijk gunstig.

Gezonde basis

Ondanks de geopolitieke spanningen en de economische onzekerheid zijn de onderliggende fundamenten van opkomende markten robuust. De externe posities zijn gezond: als groep boeken deze landen een positief 'basissaldo' – de som van hun lopende rekening en directe buitenlandse investeringen – en beschikken ze over ruime buitenlandse valuta-reserves.

Daarnaast is het aandeel van hun schulden in vreemde valuta relatief laag. Dat maakt deze landen minder kwetsbaar voor een dure dollar of stijgende internationale rentes. De meeste opkomende landen hanteren flexibele wisselkoersen, wat helpt om externe schokken op te vangen. Een lichte daling van de eigen munt kan bovendien helpen om het effect van handelsbelemmeringen te verlichten.

Ook op begrotingsvlak zijn er positieve ontwikkelingen: veel landen werken actief

FIGUUR 1: EM GROWTH REMAINS RESILIENT



‘Ondanks de geopolitieke spanningen en de economische onzekerheid zijn de onderliggende fundamenten van opkomende markten robuust.’

aan het terugdringen van hun primaire tekorten (begrotingstekort exclusief rentelasten), wat helpt om de overheidsschuld op termijn te stabiliseren.

Kiezen is cruciaal

Maar waar vind je als belegger nu de meeste waarde in het zeer brede universum van emerging markets? De voorkeur kan het beste uitgaan naar landen met sterke macro-economische fundamenten, zoals Chili en Polen. Economieën die dit hebben, zijn veelal beter bestand tegen wereldwijde schokken.

Ook interessant zijn de landen die hun externe balans op orde brengen en hervormingen doorvoeren om de economische groei te verbeteren. Deze landen, die nu vaak een BB-kredietbeoordeling hebben, kunnen daardoor op termijn door-groeien en een opwaardering naar ‘investment grade’ krijgen. Denk aan Costa Rica, de Dominicaanse

Republiek en Paraguay in Latijns-Amerika. In Europa is Servië een goed voorbeeld van een land dat de balans verbetert en hervormingen doorvoert. In Noord-Afrika is Marokko een positief voorbeeld.

Daarnaast speelt duurzaamheid een steeds grotere rol. Bij het integreren van ESG-criteria in het selectieproces blijkt dat landen als Costa Rica, Chili en Marokko op dit vlak een duidelijke vooruitgang laten zien.

Bedrijfsobligaties uit opkomende markten bieden extra spreiding en kunnen het rendement versterken. Daarbij is een zorgvuldige selectie essentieel: de voorkeur gaat uit naar bedrijven met gezonde en verbeterende kredietmerken, bij voorkeur in defensieve sectoren of ondernemingen die gericht zijn op export in stabiele landen zoals Chili, Mexico, Polen, Indonesië en India. Een goede spreiding over

sectoren en regio's blijft essentieel, zoals altijd in opkomende economieën.

Ook lokale valuta-obligaties bieden kansen. De aantrekkelijkste zijn te vinden in landen met hoge rentes, een afkoelende inflatie en ruimte voor monetaire versoepeling – zoals Tsjechië, Polen, India en Mexico. Beleggers kunnen bovendien beslissen om het valutarisico af te dekken als ze minder vertrouwen hebben in de munt, en zich zo volledig richten op de onderliggende obligaties.

Tijd voor heroverweging

Het geloof in ‘American exceptionalism’ als belangrijk thema in de markten neemt af en dit kan grote gevolgen hebben voor de wereldwijde allocatie van kapitaal. Tijdens Trump 1.0 leek het er even op dat opkomende markten uit de gratie zouden raken, maar de realiteit bleek anders en de rendementen waren goed. Ook nu lijken deze markten klaar voor een comeback.

EMD biedt beleggers diversificatie, omdat het een relatief lage correlatie heeft met Amerikaanse en Europese staatsobligaties. Als de dollar verzwakt, zoals te verwachten is bij verdere renteverlagingen van de Fed, kunnen valuta's van opkomende markten sterker worden – wat het totaalrendement verder vergroot.

Toegegeven: de waarderingen op de wereldwijde obligatiemarkten zijn niet laag, ook niet in opkomende markten. Maar het aanbod in dit segment is breed en de verschillen tussen landen groot. Juist daarom maken actief beheer, zorgvuldige selectie en spreiding op dit moment het verschil. ■



Neeraj Arora

Portfolio Manager Fixed Income,
MFS Investment Management

IN HET KORT

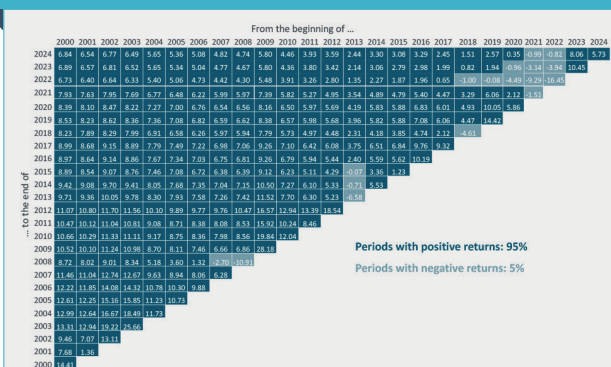
In een volatiele wereld zijn schulden uit opkomende markten een aantrekkelijk toevluchtsoord voor beleggers.

Tijdens Trump 1.0 waren de rendementen op EMD bijzonder sterk – ondanks zijn America First-beleid.

Hoewel een strengere Amerikaanse handelspolitiek op het eerste gezicht bedreigend lijkt, is het effect op de kredietwaardigheid van opkomende markten vermoedelijk beperkt.

EMD biedt diversificatie, omdat het een relatief lage correlatie heeft met Amerikaanse en Europese staatsobligaties.

FIGUUR 2: THE CASE FOR A LONG-TERM STRUCTURAL ALLOCATION TO EMD



Bron: Bloomberg