

HET IS SLECHT SCHUILEN IN OPKOMENDE MARKTEN

De Griekse crisis en een dreigende renteverhoging in de VS hebben beleggers nerveus gemaakt. Maar wie de onrust denkt te ontlopen door in opkomende markten te beleggen, zal voorlopig nog van een koude kermis thuiskomen.

Beleggingen wereldwijd spreiden, is een gekende manier om risico te verlagen. Toch bleek deze strategie tijdens twee recente gebeurtenissen maar beperkt succesvol.

De eerste gebeurtenis speelde zich af in het voorjaar van 2013, toen voormalig Fed-voorzitter Ben Bernanke hintte op de afbouw van zijn monetaire stimuleringsmaatregelen. Dat was direct het startsein voor stijgende rentes op de kapitaalmarkt en dalende aandelenkoersen.

Ook dit jaar voltrok zich een opvallende ontwikkeling. In een paar maanden tijd steeg de rente op Duitse staatsleningen met een looptijd van 10 jaar van 0,07 naar 1 procent. En dat terwijl de Europese Centrale Bank staatsleningen koopt, institutionele beleggers ze vasthouden en overheden er minder van uitgeven. Economen rekenden, ten onrechte, op een verdere rentedaling.

OPKOMENDE MARKTEN

Hoewel beide taferelen zich op de westerse markten voordeden, voel-

den ook beleggers in opkomende markten de pijn. Zo verloor de MSCI Emerging Markets Index, een toonaangevende index voor aandelen uit opkomende markten, ongeveer 10 procent na de woorden van Bernanke in 2013 en tijdens het rumoer dit jaar op de Europese kapitaalmarkt ging er eenzelfde percentage van de index af.

De twee voorbeelden tonen aan dat aandelenbeurzen in bijvoorbeeld India en Brazilië veel afhankelijker zijn van westerse centrale bankiers dan vaak gedacht. Die verwevenheid is goed te verklaren.

Het geld dat westerse centrale bankiers bijdrukken, stroomt ergens naartoe. Een deel daarvan heeft de prijzen van aandelen, obligaties en vastgoed in volwassen economieën opgedreven. Een ander deel is terechtgekomen in opkomende markten. Zo stimuleert de lage rente in bijvoorbeeld de Verenigde Staten om daar geld te lenen en het vervolgens aan het werk te zetten in opkomende landen met redelijke rendementverwachtingen. Aan de andere kant is het voor deze landen juist verleidelijk om geld te lenen in

een munt als de dollar. Dat scheelt rentekosten.

Maar nu de Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, verwacht de rente dit jaar te verhogen, wordt lenen in dollars duurder. Toch zijn het niet de stijgende leenkosten die het grootste verschil maken. De belangrijkste component is de internationale muntwaarde. De Fed-maatregel komt in een tijd dat andere centrale bankiers volop geld bijdrukken en de leentarieven laag houden. Dat maakt dollars aantrekkelijker dan andere valuta's. Het afgelopen jaar is de Amerikaanse munt met ongeveer 20 procent gestegen tegen een breed mandje van munten. Keerzijde is dat het duurder wordt voor landen buiten het dollargebied om eerder, in dollar afgesloten leningen af te lossen.

KWETSBAAR

Deze ontwikkeling op de valutamarkt, die landen met grote dollarleningen kwetsbaar maakt, is geen nieuw fenomeen. Tijdens de Aziëcrisis in de jaren negentig bracht terugtrekkend, buitenlands kapitaal

een groot deel van Oost-Azië in de financiële moeilijkheden.

Destijds was het kapitaal vooral bedoeld ter financiering van tekorten op de lopende rekening in plaats van investeringen in fabrieken, machines en personeel. Toen de prijzen van beleggingen daalden en de economische activiteit afnam, verdween het kapitaal nog sneller dan het kwam. Dat zette zoveel druk op de lokale muntwaardes dat de koppeling aan de dollar geen stand hield. Lokale valuta's gingen onderuit, waardoor schuldenaren met dollarleningen en masse in de betalingsproblemen kwamen. Die situatie is veranderd. Tegenwoordig zijn valutareserves aangelegd om schokken op te vangen, vinden meer directe investeringen plaats en kunnen lokale munten veelal vrij bewegen.

