

De diepgang van de recente beurscorrecties valt vooral op wanneer we een aantal groeilanden onder de loep nemen. Dit is geen nieuw gegeven. In hun langdurige opwaartse klim hebben deze markten altijd al een geaccidenteerd verloop gekend, maar de grotere schommelingen hebben zich daarbij wel vertaald in uitstekende beleggingsresultaten voor wie over voldoende uithoudingsvermogen beschikt. Vergeet hierbij ook niet het kranige verweer van de Aziatische beurzen tijdens de crisis van 2008. Dit betekent enerzijds ook dat deze fase wellicht een aankoopaanleggenheid vormt maar waarschuwt er anderzijds ook voor dat selectiviteit hoe dan ook van nut zal zijn.

De ergste klappen vielen overigens precies in die groeilanden die over de afgelopen twee jaar veruit de beste prestaties hadden weggezet, zoals de Thaise of Filippijnse beurzen. Dergelijke markten zijn zeer afhankelijk van de buitenlandse investeerders en vormen vandaar een voorspelbaar doelwit bij beurscorrecties. Dit nadeel wordt echter snel een voordeel, want wanneer de financiële stromen terug van richting veranderen zullen het dergelijke markten die het snelst en meest geprononceerd opveren. Dit verklaart wellicht ten delen de grote dispersie in beursevolutie tussen de onderlinge groeilanden in Azië.

Grafiek 1 Beursevolutie Azië



Maar er zijn ook meer fundamentele oorzaken aan de orde. De grote rode reus die in het afgelopen decennium een dergelijk betrouwbare motor leek te zijn voor de gehele Aziatische regio, lijkt immers nadrukkelijk te sputteren. De Chinese Overheid ziet zich immers geconfronteerd met een moeilijk dilemma: Enerzijds is er een groeiende behoefte aan stimulerende maatregelen voor de industriële sector maar anderzijds vertoont de vastgoedmarkt oververhittingverschijnselen, terwijl de interne voedselinflatie moeilijk te controleren bleek wanneer op de internationale markten de prijzen voor o.a. soja en maïs blijven stijgen.

Dit dilemma wordt verscherpt door de groeiende sector van de shadow banking in China. Dit betekent dat er zich belangrijke pools van deposito's hebben gevormd, buiten de banksector om, die volledig ten goede komen aan de vastgoedsector. Een dergelijke ontwikkeling is niet ongevaarlijk vermits het de monetaire politiek van China grondig kan verstoren. Enerzijds dient de Overheid zich restrictief op te stellen op om inflatie geen kans te geven en ontnemt ze hierdoor een belangrijke impuls aan de wereldeconomie. Een rentedaling in China zou immers meer dan welkom zijn voor de Europese exportlanden.

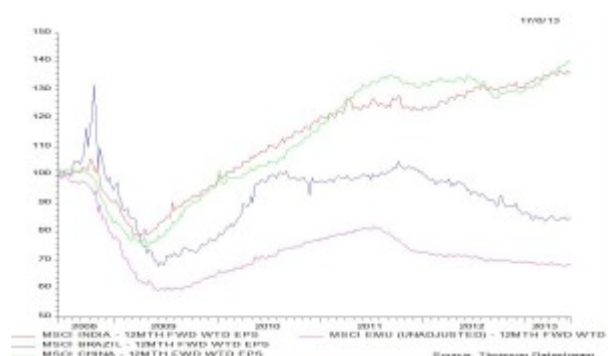
Anderzijds vloeien er toch, ongecontroleerd, vele miljarden in de richting van de vastgoedsector. Dit is vanzelfsprekend van aard om tot ontgoochelende beursprestaties aanleiding te geven want de industrie krijgt hierdoor niet de nodige zuurstof. Toch is deze sector op zich sterk genoeg om dit probleem te overwinnen, alleen vraagt het wat geduld. Overigens een Oosterse eigenschap waarover Westerse beleggers slechts in geringe mate beschikken.

Een ander typisch probleem vormt de aanleiding tot scherpe muntcorrecties en tot sterk afwijkend gedrag tussen verschillende landen. Het is immers niet alleen belangrijk om economische groei te realiseren. Dit groeiscenario moet zich kaderen in een context van stabiele prijzen en een houdbare positie betreffende de lopende rekening en overheidsbudgetten. Dat lukt sommige landen wel, andere steeds minder. Een typisch voorbeeld hiervan is India. Wat betreft ontwikkeling van bedrijfsresultaten zijn de beursgenoteerde Indische bedrijven bij de absolute top te rekenen maar

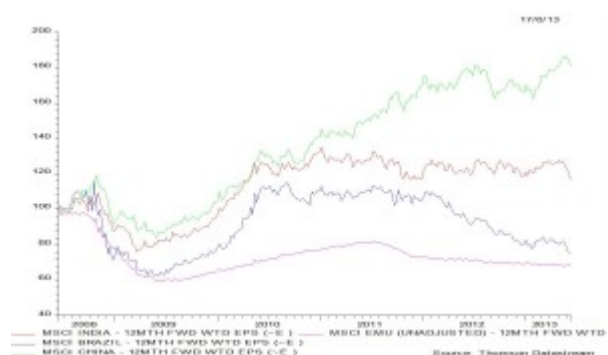
de inefficiëntie van het overheidsapparaat verplicht de regering herhaaldelijk tot devaluaties van de munt. Dit verbetert weliswaar de exportpositie, maar de import van o.a. energie wordt duurder gemaakt en de inflatie wordt sterk aangewakkerd.

Inzoomend op de bedrijfsresultaten in de regio merkt men snel de impact hiervan op India. Zonder muntcorrectie bij de wereldtop, na muntcorrectie slechts een mediocre speler.

Grafiek 2 : Bedrijfsresultaten zonder muntcorrectie



Grafiek 3 : Bedrijfsresultaten na muntcorrectie



Als directe conclusie kan men stellen dat Azië een beurscorrectie heeft ondergaan zoals ze die in het verleden en de toekomst zal ondergaan, maar mits een voldoende lange horizon en de nodige selectiviteit, vormt de huidige context eerder een aankoopssignaal.

Dit geldt echter niet voor Oost-Europa en in slechts in mindere mate voor Latijns-Amerika.

De hype rond Oost-Europa is voor mij altijd al een raadsel gebleken. Weliswaar openen zich daar heel wat opportuniteiten maar tegen de tijd dat deze benut kunnen worden zal het demografische verval in deze landen de nodige negatieve uitwerking kennen. Notoire uitzonderingen hierop zijn Polen en Slowakije.

De Latijns-Amerikaanse regio doorworstelt een moeilijke periode door de terugval in grondstoffenprijzen en een koppige inflatie.

Voor wie in emerging markets wil stappen dus het volgende: nu is geen slecht moment voor een geleidelijke aanvulling van posities, maar dan beperkt tot de Aziatische zone.



Young man, go East