

De kracht van Emerging Market Debt is opmerkelijk

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius



Beleggen in emerging market debt is interessant door de hoge rentevergoeding, lage inflatie en een aantrekkelijke waardering van lokale valuta's. Emerging markets hebben de COVID-pandemie goed doorstaan en vele zijn erin geslaagd de inflatie naar beneden te brengen door agressieve renteverhogingen. Dat zijn enkele van de conclusies van de Ronde Tafel die Financial Investigator organiseerde over EMD.

Ontwikkelde landen hebben een spaaroverschot en opkomende landen hebben een financieringsbehoefte om de energietransitie te versnellen. Welke rol zien jullie weggelegd voor de private sector in ontwikkelde landen om deze kloof te overbruggen?

Jordy van der Drift: 'We bemerken al enige tijd een toename van activiteiten in opkomende markten gericht op de financiering van de energietransitie. Internationale ontwikkelingsbanken, zoals de International Finance Corporation als onderdeel van de Wereldbank, spelen hierin een onmisbare rol. Deze banken zijn cruciaal voor het ondersteunen van bedrijven in deze markten tijdens hun overgang naar duurzamere bedrijfsmodellen. Ze bieden niet alleen bedrijfsleningen aan, maar financieren ook rechtstreeks projecten voor schone energie. Dit zien we duidelijk terug in onze eigen portefeuille, waar het merendeel zich inmiddels richt op klimaatfinanciering.'

Wim Vandenhoek: 'In het kader van het Klimaatakkoord van Parijs hebben de ontwikkelde landen geld toegezegd aan Development Finance Institutions, DFIs. Wij proberen dat geld te gebruiken om vehikels te creëren teneinde het voor institutionele beleggers als pensioenfondsen acceptabeler te maken om te

investeren in de klimaattransitie in opkomende markten, tegen een aanvaardbaar risico-rendementsprofiel.'

Maurice Lemans: 'De wet- en regelgeving om de energietransitie in de westerse wereld te helpen financieren is al een uitdaging op zich. Recent gaven Nederlandse pensioenfondsen aan meer te willen investeren in de energietransitie, maar dan wel onder de voorwaarde dat er een consistent beleid wordt gevoerd tussen overheid en private sector. Vanuit die gedachte ben ik sceptisch als het gaat om het omvangrijk financieren van de energietransitie in opkomende landen.'

Mark Thurgood: 'Een oplossing is om het op bedrijfsniveau te doen. In India is bijvoorbeeld veel geïnvesteerd in de energietransitie door duurzame energiebedrijven die dollarobligaties uitgaven. De kosten van een Indiaas duurzaam project zijn nu lager dan die van een kolencentrale in India. Er is dus een economische stimulans om de transitie op die manier te blijven maken.'

Melanie Graswinckel: 'Vaak is er in de opkomende landen sprake van zwakke of zwakkere wettelijke kaders. Het is belangrijk dat die aanzienlijk worden verbeterd.'

Vandenhoek: 'Daar is alleen geen tijd voor: dat duurt generaties. Er zijn instellingen of organisaties nodig die, door het bieden van garanties, institutionele beleggers over de streep kunnen trekken.'

Esther Law: 'Internationale bedrijven zoals de onze kunnen mechanismen aanbieden om te helpen privaat kapitaal, en soms ook dat van multilateral development banks, naar de opkomende markten te kanaliseren. En wel in een robuust kader en op een verantwoorde manier.'

Hoe denken jullie over de opkomst van een publieke obligatiemarkt in opkomende en frontier-markten?

Van der Drift: 'Ontwikkelingsbanken hanteren een gefaseerde aanpak in hun financieringsstrategieën. Zij starten vaak met het verstrekken van leningen aan >

Voorzitter:

Raymond van Wersch,
PGGM Investments

Deelnemers:

Jordy van der Drift,
ILX Management
Melanie Graswinckel,
MN
Esther Law,
Amundi
Maurice Lemans,
Auréus
Naki Nartey,
PIMCO
Mark Thurgood,
PGIM Fixed Income
Wim Vandenhoek,
Invesco



VOORZITTER

Raymond van Wersch

Raymond van Wersch is Senior Portfolio Manager bij PGGM, waar hij sinds 2005 werkt. Hij houdt zich binnen het Manager Selectie-team bezig met Global Credit en EMD. Daarvoor heeft hij bij NIBC Asset Management de Europese High Yield-portefeuille opgezet en beheerd. Ook bij APG Asset Management was hij Senior Portfolio Manager European High Yield. Eerder werkte hij bij Achmea en Rabobank. Van Wersch heeft een Master in Business Economics, Corporate Finance van Tilburg University.



Jordy van der Drift

Jordy van der Drift is Head of Portfolio Management bij ILX Management. Tijdens de incubatietijd van ILX was hij tevens Risicomanager voor PIDG. Eerder werkte hij bij Cardano Risk Management en New Frontier Solutions. Van der Drift heeft een MSc Econometrics & Management Science van de Erasmus Universiteit Rotterdam en een BSc Werktuigbouwkunde van de Technische Universiteit Delft.



Melanie Graswinckel

Melanie Graswinckel is sinds september 2023 Senior Fund Manager Fixed Income bij MN. Ze is verantwoordelijk voor de selectie en monitoring van de Investment Grade Credits- en EMD-portefeuilles. Eerder was ze werkzaam bij Delta Lloyd Asset Management als Portfoliomanager Credits, bij NNIP als Portfoliomanager Private Corporate Debt, en bij DNB als Portfoliomanager Manager Selectie en Monitoring.



Esther Law

Esther Law is Senior Portfolio Manager EMD en Responsible Investing Lead bij Amundi. Ze is ook Co-Chair van de door UN PRI en TPI geleide ASCOR (Assessing Sovereign Climate-related Opportunities and Risks) Framework-werkgroep. Law behaalde haar MSc Mathematical Trading and Finance aan de CASS Business School of City University of London en haar BSc Economie aan de London School of Economics and Political Science.



Maurice Lemans

Maurice Lemans is sinds 2021 Senior Portfoliomanager bij Auréus. Naast het portefeuillebeheer verzorgt hij de communicatie met klanten over beursge-relateerde beleggingen en private markten. Eerder was hij Fundmanager van Rabo Beheerd Beleggen. Lemans begon zijn carrière in 1996 bij Schretlen & Co en was daar onder andere Private Banker, Beleggingsstrateeg en Specialist Structured Products.



Naki Nartey

Naki Nartey is Senior Vice President en Emerging Markets Product Strategist bij PIMCO in Londen. Eerder werkte ze in de Institutional Fixed Income Sales bij BBVA. Daarvoor was ze onder andere Emerging Markets Product Specialist bij J.P. Morgan Private Bank. Nartey heeft een LLB in Rechten en Spaans recht van het University College in Londen.



Mark Thurgood

Mark Thurgood is Principal en Portfolio Manager in het EMD Team van PGIM Fixed Income. Eerder was hij Credit Analyst voor het Emerging Markets Corporate Bond Research Team in Singapore. Voordat hij daar in 2016 begon, werkte hij onder meer bij Saka Capital en RBS. Thurgood begon zijn carrière bij KPMG als faillissementen- en herstructurerings-professional. Hij behaalde een MA Economie aan de Universiteit van Cambridge.



Wim Vandenhoeck

Wim Vandenhoeck is Senior Portfolio Manager bij de Emerging Markets Local Debt- en International Bond-strategieën van Invesco Oppenheimer. Voordat hij in 2015 bij OppenheimerFunds kwam, was hij werkzaam bij APQ Partners, GLG Partners LP, Six Seasons Global Asset Management, Aravali Partners, Havell Capital Management, Bank Brussel Lambert en Paribas Bank. Vandenhoeck behaalde een MBA aan Cornell University.

‘We denken niet dat EMD dit jaar met meer wanbetalingen wordt geconfronteerd.’

bedrijven, maar bereiden deze bedrijven vervolgens voor op het uitgeven van obligaties. Een belangrijk aspect van hun begeleiding is het verbeteren van de ESG-normen van deze bedrijven, wat cruciaal is voor de toekomstige financiering via de kapitaalmarkt.’

Graswinckel: ‘Bij nogal wat opkomende landen ontbreekt het aan een gestructureerd klimaattransitieplan, ondanks dat zij aangeven zich daar wel voor te willen inzetten. Een dergelijk plan zou institutionele beleggers helpen om meer inzicht en comfort te krijgen. Overigens biedt het ook een goede koppeling met soeverein engagement.’

Hoe verleid je privaat kapitaal ertoe om klimaatinvesteringen te financieren die dringend nodig zijn in opkomende landen, maar die door grote institutionele beleggers vaak als te riskant of te klein worden beschouwd?

Lemans: ‘Risicobeperkende instrumenten die je zou kunnen gebruiken zijn garanties en verzekeringsproducten. Blended finance zou een optie kunnen zijn om de risico's te beperken. Vanuit risico-rendementsperspectief denk ik dat de interesse vanuit privaat kapitaal beperkt is.’

Van der Drift: ‘Persoonlijk betwijfel ik of blended finance daadwerkelijk bijdraagt aan de repliceerbaarheid en schaalbaarheid van deze strategieën. Het is cruciaal om in opkomende landen te differentiëren tussen de waarneming van risico en het echte risico. Wij zien bijvoorbeeld dat de werkelijke risico-returnbalans zich in veel gevallen prima verhoudt tot andere asset classes. Duidelijke en transparante data is onmisbaar om de risicoperceptie bij investeerders te kunnen bijstellen. Naar mijn mening kan blended finance veel waarde toevoegen wanneer het specifiek wordt toegepast om grensverleggende investeringen mogelijk te maken die een daadwerkelijk hoger risicoprofiel hebben. Hierbij kan gedacht worden aan de financiering van vernieuwende technologieën of in investeringen in landen met een daadwerkelijk hoog risico. Echter, wij zijn van mening dat blended finance in veel gevallen een te schaars en onnodig

‘In opkomende landen is het essentieel om onderscheid te maken tussen de perceptie van risico en het werkelijke risico.’

product is voor het financieren van klimaatinvesteringen in opkomende markten.’

Vandenhoeck: ‘Ik denk niet dat we op dit moment echt veel alternatieven hebben voor blended finance. Om de markt te ontwikkelen heb je in het begin blended financieringsoplossingen nodig. Het is een kwestie van communicatie en transparantie om het nodige vertrouwen over een aantal jaren op te bouwen teneinde de markt robuuster te maken. Alleen dan kun je de blended finance-invalshoek laten vallen.’

Law: ‘Voordat je investeert in opkomende markten, moet je natuurlijk een due diligence-onderzoek uitvoeren. Als, ondanks onderzoek, sommige opbrengsten van investeringen nog steeds de verkeerde kant opgaan, moet je ze wellicht afstoten. Als we dat allemaal samen doen, is dat een sterk signaal dat er, als het niet de goede kant op gaat, uiteindelijk gedesinvesteerd zal worden.’

Thurgood: ‘Opkomende markten kunnen een uitdaging zijn en daarom is due diligence-onderzoek absoluut nodig om precies te weten wat we kopen. Verder moeten we aan onze klanten kunnen uitleggen waarom we geïnvesteerd hebben en kunnen zeggen dat geprobeerd wordt daarmee een specifieke ESG-doelstelling te halen.’

Graswinckel: ‘Ik denk dat het goed uitleggen van het ‘waarom’ van een investering en het vertalen naar duidelijke doelstellingen voor de klant en andere belanghebbende partijen goed zouden kunnen bijdragen aan het managen van reputatierisico's. Een duidelijke toelichting op hoe investeringen op de langere termijn bijdragen aan >

verbeteringen op dit punt is daarom belangrijk.’

Wat zijn de gevolgen van de recente zwakte van China voor de obligatiemarkten?

Naki Nartey: ‘Historisch gezien is er sprake van een vrij sterke positieve correlatie tussen de groei van China en die van andere opkomende markten. Als China groeit, zie je meestal een stijging van de grondstoffenrijzen, en als China vertraagt, zie je het omgekeerde. Er vindt in opkomende landen veel export van grondstoffen plaats, dus de groei in China is meestal van groot belang. Maar wat we meer recent hebben gezien, is dat de beta tussen de groei in China en die in andere opkomende markten kleiner is geworden, en meer recent negatief. In 2022 en 2023 was er sprake van een sterkere groei in veel opkomende markteconomieën, terwijl China vertraagde. Niemand weet wat er in de toekomst gaat gebeuren, maar de boodschap die we onze klanten meegeven, is dat er in ieder geval op korte termijn sprake is van een zekere ont koppeling tussen de Chinese economie en de sterke groei van emerging markets als bijvoorbeeld India. Maar China groeit nog steeds en er is geen reële kans op een recessie. We verwachten niet dat de vertraging van de Chinese economie grote negatieve impact zal hebben op de rest van de opkomende markten.’

Thurgood: ‘Omdat China zo groot is, is de netto impact van de vertraging nog steeds vrij goed zichtbaar. Verder kon je een impact zien op de psychologie van de Aziatische obligatiemarkt, omdat Aziatische beleggingsfondsen worstelden met negatieve performances en uitstromen. De overgang van Azië van een op leningen gebaseerd systeem naar een kapitaalmarktstelsel is daarom een beetje tot stilstand gekomen. Dit heeft op de obligatiemarkten onder andere geleid tot

hernieuwde belangstelling voor landen als India, Indonesië en Maleisië.’

Wat zijn de gevolgen voor de asset class indien Donald Trump wordt herkozen?

Nartey: ‘Een herverkiezing van Trump zou wereldwijde impact hebben, niet alleen in opkomende landen. Als er een verhoging van de Chinese importtarieven zou komen, zou dat vergeldingsmaatregelen van China kunnen uitlokken. Dat kan inflatoir werken en een handelsoorlog veroorzaken. Bezien vanuit de asset class EMD is er dus sprake van een geopolitiek risico.’

Graswinckel: ‘Als Trump weer president wordt, bestaat de vrees dat hij zich in zijn beleid vooral op de Verenigde Staten zal richten en zich daardoor afwendt van de rest van de wereld. Zo zou hij mogelijk ook willen bezuinigen op de Amerikaanse bijdrage aan het IMF en de Wereldbank, met alle negatieve gevolgen voor opkomende landen van dien.’

Vandenhoeck: ‘De inzet van het begrotingstekort heeft de productiviteit in de VS verhoogd en ervoor gezorgd dat het land het economisch steeds beter blijft doen. Ik denk dat de hoeveelheid geld die is uitgegeven, maar ook de manier waarop het is uitgegeven, de VS en de Amerikaanse dollar onder Joe Biden sterk houden. Denk aan de subsidie voor de groene transitie, die verankerd is in de Inflation Reduction Act. Een herverkiezing van Trump zou investeerders aan het twijfelen kunnen brengen over de VS als veilige haven. Met een president die met name gericht is op het binnenlandse belang, zou de Amerikaanse dollar aanzienlijk kunnen verzwakken. Als de rentetarieven hoog zijn, kan de totale rentelast andere balansposten overschaduwen. Anders hol je uiteindelijk je potentieel uit.’

Graswinckel: ‘Is die verzwakking voornamelijk het gevolg van een gebrek aan vertrouwen?’

Vandenhoeck: ‘Gedeeltelijk, maar het heeft ook te maken met de effectiviteit van de investeringen. De VS heeft nu een staatsschuld van ongeveer 120% van het bbp. Door de toekomstige rentebetalingen

‘De Amerikaanse dollar fungeert als veilige haven en op dit moment is er helaas geen alternatief.’

daarover kom je terecht in een vicieuze cirkel, waardoor toekomstige investeringen worden uitgehold.’

Lemans: ‘De hamvraag is of de VS nog uitzonderlijker kan zijn dan nu om de dollar in de opwaartse trend te houden. Ik denk dat Trump op termijn weinig invloed heeft op de dollarkoers.

Opmerkelijk is de kracht van EMD met een dollar die alleen maar sterker is geworden. Dat zegt iets over de interesse in deze beleggingscategorie.’

Zijn de aanhoudende uitstromen uit EMD-beleggingsfondsen zorgwekkend voor de toekomst van de beleggingscategorie? Of zien jullie ondanks dit fenomeen nog steeds ruimte voor de markt om te groeien?

Nartey: ‘Het lijkt geen twijfel dat de laatste jaren voor EMD-beleggingsfondsen wat betreft de in- en uitstroom heel lastig zijn geweest. In 2022, het slechtste jaar qua uitstroom, verliet \$ 90 miljard de beleggingscategorie, min of meer gelijk verdeeld over harde en lokale valuta. Vorig jaar ging het om circa \$ 34 miljard, waarvan \$ 25 miljard harde en ongeveer \$ 9 miljard lokale valuta. Hoewel het beeld van de in- en uitstroom van EMD-fondsen negatief is, is dit niet het hele verhaal. Wij zien interesse van klanten in de asset class en denken dat die zal blijven en zal groeien. We raden beleggers aan om niet alleen naar het plaatje van in- en uitgaande kapitaalstromen te kijken, omdat dat niet het complete verhaal vertelt.’

Thurgood: ‘Daar ben ik het mee eens, ik zie het negatieve stroombeeld soms een beetje als een afleiding, omdat je inderdaad niet het hele verhaal te zien krijgt. Kapitaalstromen in en uit EM komen van verschillende beleggers, niet alleen van retail-fondsen, en daarom heeft het beeld van de in- en uitstroom wel enige waarde, maar creëert het waarschijnlijk meer onzekerheid dan dat het je helpt.’

Law: ‘De Amerikaanse dollar fungeert als veilige haven en op dit moment is er helaas geen alternatief. We hoopten allemaal dat de euro dat op een gegeven moment zou worden, maar die is slechts

‘Bij nogal wat opkomende landen ontbreekt het aan een gestructureerd klimaattransitieplan.’

een enigszins concurrerende valuta geworden. Niettemin zijn er partijen die wat meer exposure naar opkomende markten willen hebben. Wat ik ook heb gezien, is dat sommige nationale pensioenfondsen aan het mandaat in Amerikaanse dollars meestal ook wat wereldwijde EMs hebben toegevoegd. Ik denk dat dit de markt ook tactisch zal ondersteunen.’

Hoe zullen mogelijke verschuivingen in nationaal beleid naar meer protectionistische regimes, in een jaar met veel lokale en nationale verkiezingen, de asset class beïnvloeden? Gaan we naar een wereld met twee of drie financiële systemen: een gebaseerd op de Amerikaanse dollar, een op de Chinese munt en een op het Midden-Oosten?

Vandenhoeck: ‘Voor de nabije toekomst zal de Amerikaanse dollar de reservevaluta blijven. Er zijn eigenlijk nauwelijks alternatieven. Wellicht ontstaan er wat kleinere blokken, maar die zullen eenmalig en niet duurzaam zijn.’

Lemans: ‘Als investeerders meer gaan nadenken over investeren buiten de Amerikaanse regio, zou dat betekenen dat er scheurtjes komen in het vertrouwen in de Amerikaanse economie en de Amerikaanse dollar. Het punt is echter dat dat, zoals het er macro-economisch nu naar uitziet, niet gaat gebeuren. Het financiële systeem draait grotendeels om de Amerikaanse dollar en dat zal niet snel veranderen.’

Vandenhoeck: ‘In het begin van deze eeuw domineerde China de emerging markets. Maar in de afgelopen tien jaar is de afhankelijkheid van China verminderd. De binnenlandse markten hebben zich ontwikkeld en kunnen zichzelf, ongeacht externe factoren. Er is een aanzienlijke >

verbetering opgetreden in de institutionele kracht in veel opkomende markten: ze zijn in staat om weerstand te bieden.’

Graswinckel: ‘Dit heeft er ook toe bijgedragen dat veel centrale banken in opkomende landen meer hun eigen, onafhankelijke monetaire beleid zijn gaan voeren. Op sommige vlakken zijn die institutionele krachten de afgelopen decennia verbeterd.’

Vandenhoeck: ‘Ja, er is vanaf de jaren negentig van de vorige eeuw een institutionalisering van instellingen en processen geweest, met hulp van sommige supranationale organisaties. Dat zie je nu ook gebeuren met de steun van het IMF aan Egypte. Soms moeten er moeilijke keuzes worden gemaakt, en als politici dat niet willen of daar niet toe in staat zijn, haal je er iemand anders bij, zoals het IMF. Je verandert de manier waarop zaken worden gedaan en mede daardoor is in de afgelopen kwart eeuw veel vooruitgang geboekt. Dat is tot op zekere hoogte een tegenwicht voor de populisten.’

Actieve of passieve implementatie van een EMD-allocatie?

Nartey: ‘Wij zijn van mening dat actief beheer in opkomende markten een goed idee is en niet alleen omdat we actieve managers zijn. Onderzoek toont aan dat actief beheer daadwerkelijk een positief effect heeft op het rendement. Als je kijkt naar het mediane rendement van de actieve manager in harde of lokale valuta versus dat van de passieve manager, dan presteert de actieve manager beter. De reden is dat de beleggingscategorie EMD heel inefficiënt is. Het is nogal duur om te repliceren, omdat de handelskosten in opkomende landen hoger zijn dan in ontwikkelde markten. Er zijn andere kosten, zoals belastingen, die niet in de index worden weerspiegeld en die je als belegger moet dragen, vooral aan de lokale kant. Actieve managers kunnen

dingen doen om dit te verminderen. Wij kunnen bijvoorbeeld gebruikmaken van derivaten om exposure te krijgen, wat de handelskosten en ook de belastingen kan reduceren. Het gaat om een omvangrijke beleggingscategorie die veel kansen biedt. Wij hebben het gevoel dat er veel inefficiënties zijn die kunnen worden benut vanuit een actieve beleggingsbenadering.’

Thurgood: ‘De verscheidenheid aan emittenten binnen EMD betekent dat je actief en wendbaar kunt zijn en niet gedwongen wordt iets te kopen alleen omdat het in de index zit. Naarmate de markt groeit, groeien ook de mogelijkheden om te handelen in relatieve waarde op basis van fundamenteel bottom-up onderzoek.’

Lemans: ‘Een actieve manager kan waarde toevoegen vanwege die inefficiënties, hoge kosten en volatiliteit. Daarmee is er een grotere kans op het behalen van alpha. De ervaring leert wel dat het behalen van alpha vaak een tijdelijk fenomeen is. Het selecteren van de juiste managers blijft daarom lastig.’

Nartey: ‘Hoewel actief beheer zinvol is in zowel harde als lokale valuta, is er een verschil in de gemiddelde mate van outperformance tussen de twee asset classes. Lokaal is waar je het grootste voordeel hebt van actief versus passief beheer. Beleggers die nieuw zijn op de markt voelen zich echter het meest op hun gemak als ze beginnen met beleggen in harde valuta.’

Graswinckel: ‘Actief beheer heeft zeker de voorkeur bij deze asset categorie. Maar de omvang van een institutionele belegger is natuurlijk ook van belang. In hoeverre kan die kostenefficiënt actief beheer laten voeren, hoe ziet diens risicobereidheid eruit, et cetera. In dat opzicht kan ik me voorstellen dat een kleinere belegger passief beheer zou kunnen overwegen.’

Lemans: ‘Wij geven de voorkeur aan lokale valuta omdat we onder meer denken dat de valuta's ondergewaardeerd zijn versus de US dollar.’

‘EM zou een structureel onderdeel van elke wereldwijde beleggingsportefeuille moeten zijn.’

Nartey: ‘Het hangt af van de risico-factoren waar je naar op zoek bent. Is dat spreadrisico, dan ga je richting leningen in harde valuta’s. Wij geven op dit moment in de cyclus de voorkeur aan lokale valuta. We denken dat debt in harde valuta het ook goed kan doen, maar dat lokale valuta’s het in zich hebben om beter te presteren, aangezien veel landen in hun monetaire beleidscycli verder zijn dan ontwikkelde markten. Sommige beleggers zijn echter gewoon op zoek naar diversificatie weg van het dollarrisico en het spreadrisico van ontwikkelde markten. Daarom alloceren ze naar harde valuta.’

Vandenhoeck: ‘De credit spreads compenseren naar mijn mening op dit moment het risico niet en dus zul je niet presteren of vermogenswinsten behalen als de duration in de VS zal stijgen terwijl de credit spreads zullen toenemen.’

Van der Drift: ‘Je kunt je afvragen of de uitsluiting van steeds meer landen door institutionele beleggers uiteindelijk zal leiden tot problemen bij het opbouwen van de noodzakelijke diversificatie in je lokale valutaportefeuille.’

Nartey: ‘Er zijn enkele landen die je als controversieel zou kunnen omschrijven en waar beleggers niet in willen investeren, maar dan houd je nog steeds een behoorlijk aantal in de lokale index over van bijna twintig landen.’

Vandenhoeck: ‘Mijn portefeuille is sterk geconcentreerd in deze liquide EMs. Er zijn genoeg mogelijkheden voor een adequate portefeuilleconstructie.’

Wat zijn voor 2024 de vooruitzichten ten aanzien van de performance van EMD?

Lemans: ‘Vorig jaar was goed, terwijl de dollar vrij sterk was. Het lijkt me uitzonderlijk dat we dit jaar een herhaling krijgen.’

Nartey: ‘Wij zijn erg positief over EM, zowel wat harde als lokale valuta aangaat. We hebben op dit moment in de cyclus een voorkeur voor lokaal. EM-landen hebben het goed gedaan door COVID te doorstaan, en vele zijn erin geslaagd de inflatie naar beneden te brengen met

‘Het financiële systeem draait grotendeels op de Amerikaanse dollar en dat zal niet snel veranderen.’

agressieve renteverhogingen. Nu bereiken ze het gebied van renteverlagingen. De EM-groei is relatief sterk en de rendementen zijn nog steeds vrij hoog. Aan de lokale kant heb je ook kans op een FX-appreciatie. Zelfs als de dollar nog sterker wordt, zijn er nog steeds aantrekkelijke valuta’s die beter kunnen presteren. Er blijven manieren bestaan om positieve rendementen te behalen met zowel duration als FX aan de lokale kant.’

Thurgood: ‘Na een woelige tijd voor EM heb ik het gevoel dat er meer consensus is over de struggling names. We denken niet dat EMD dit jaar met meer wanbetalingen wordt geconfronteerd. We zijn waarschijnlijk door de cyclus van wanbetalingen heen en bevinden ons op het herstelpad.’

Vandenhoeck: ‘Ik denk dat we tegen het einde van de cyclus lopen, waar we weten dat staatsobligaties met de laagste rating goed beginnen te presteren. We komen op een punt waarop we kopen, omdat dit het enige is wat potentiële rendementen oplevert.’

Zijn er nog afsluitende overwegingen die jullie willen delen?

Law: ‘Er zijn nogal wat redenen om in EMD te investeren. Misschien moeten we wel selectiever zijn dan vóór COVID: het betreft niet iets dat je blind kunt kopen. Maar dat gezegd hebbende, denk ik dat de interesse zal terugkeren als het korte einde van de Amerikaanse curve lager corrigeert. Er is nog steeds sprake van enorme pijplijnen, dus dat wordt interessant. Het gaat niet alleen om het uitgeven van obligaties, maar ook om de technische assistentie die de emittenten verlenen en om de respons die een positieve impact heeft. Dat is allemaal bemoedigend, net als meer samenwerking tussen vermogensbeheerders en asset owners.’

‘Er is een aanzienlijke verbetering opgetreden in de institutionele kracht in veel opkomende markten.’

Nartey: ‘Wij zijn erg positief over opkomende markten, omdat we denken dat het een beleggingscategorie is met kansen op de korte, middellange én lange termijn. Het zou een structureel onderdeel van elke wereldwijde beleggingsportefeuille moeten zijn. Het moet niet iets zijn dat beleggers als een tactisch spel beschouwen. Wij denken dat het zinvol is om een meer flexibele portefeuille te hebben. Het gaat ook om een groeiende beleggingscategorie wat betreft het aantal emittenten en landen in de index.’

Graswinckel: ‘Binnen EMD kan ook een goede invulling worden gegeven aan duurzaamheidsthema’s. Het aantal initiatieven op dit vlak groeit en verschillende opkomende landen beginnen de voordelen van een constructieve dialoog met beleggers te erkennen. Door de transparantie en duurzaamheid te vergroten, kan in de toekomst echt een verschil worden gemaakt.’

Lemans: ‘Ik denk dat de vraag waar we vandaag mee begonnen, ‘Kunnen we de energietransitie in EM financieren?’, een heel lastige is. Vooral omdat we, zowel nationaal als internationaal, nog worstelen met een consistent beleid tussen overheid en private sector. Maar positief blijft dat beleggen in EMD interessant is. Dat komt door de hoge rentevergoeding in combinatie met een lage inflatie en een aantrekkelijke waardering van de valuta’s aldaar.’

Thurgoood: ‘Ik denk niet dat je een ESG-strategie hebt als je niet investeert in

opkomende markten, omdat je daar de grote verschillen kunt maken. Het is van essentieel belang dat wordt uitgelegd wat opkomende markten vandaag de dag zijn. Die zijn heel anders dan twintig jaar geleden. Er is een educatief proces nodig om uit te leggen dat deze landen veel veerkrachtiger en meer ontwikkeld zijn dan de meeste mensen denken.’

Vandenhoeck: ‘Er is in de opkomende markten een lange weg afgelegd. Als je kijkt naar waar de meeste volatiliteit in de afgelopen 18 tot 24 maanden was, dan zat die in ontwikkelde markten en niet in opkomende. Dus ik denk dat opkomende markten, gezien de hoge inkomsten en de diversificatie, onderdeel zouden moeten zijn van ieders beleggingsportefeuille. Het zogenoemde momentum van een land is belangrijk, want uiteindelijk wil je investeren in een land waar je de grootste impact hebt vanuit een ESG-perspectief. De beleggingscategorie geeft je in ieder geval de mogelijkheden om goed te presteren.’

Graswinckel: ‘Een belangrijk maar meer theoretisch vraagstuk is op welk moment een belegger zou moeten besluiten uit EMD te stappen en wanneer harde valuta maar ook lokale valuta te duur worden.’

Vandenhoeck: ‘Ik zou willen dat er een moment kwam waarop alle asset classes in opkomende markten (rente, valuta, credit) rijkelijk worden verhandeld. Dat heb ik echter nog nooit gezien, dus moeten we handelen op basis van onze feiten.’

Nartey: ‘Met zoveel landen is EMD een omvangrijke beleggingscategorie. Het voordeel van actief beheer is dat er altijd wel iets interessants aan de hand is, of het nu aan de lange of aan de korte kant is.’

Thurgoood: ‘EM Investment Grade-curves zijn nu vaak vrij steil. Dus je krijgt in ieder geval meer betaald om dat curverisico te lopen in EM- versus DM-debt.’ ■

IN HET KORT

Internationale ontwikkelingsbanken zijn cruciaal voor het ondersteunen van bedrijven in opkomende markten tijdens hun overgang naar duurzamere bedrijfsmodellen.

De vertraging van de Chinese economie zal waarschijnlijk geen belangrijke negatieve impact hebben op de rest van de opkomende markten.

Een herverkiezing van Trump kan de Amerikaanse bijdrage aan het IMF en de Wereldbank verminderen, met negatieve gevolgen voor opkomende landen.

Actief beheer in opkomende landen heeft een positief effect op het rendement.

Ook binnen EMD kan een goede invulling worden gegeven aan duurzaamheidsthema’s.