

VOORUITZICHTEN 2015

Azië blijft groeien ondanks zorgen over sterke dollar

De vooruitzichten voor de Aziatische markten blijven gezond. Zeker, er zijn recentelijk wat schokjes geweest die het beleggerssentiment hebben verzwakt en het is natuurlijk algemeen bekend dat een sterke positie van de Amerikaanse dollar in theorie voor tal van markten nadelig is. Niettemin zijn er binnen de regio diverse ontwikkelingen gaande – op beleidsniveau en op een breder macrofront – die de markten op middellange termijn waarschijnlijk toch zullen blijven voortstuwen.

Anders dan bij de meer grondstoffengerichte opkomende markten elders ter wereld – denk bv. aan Brazilië, Zuid-Afrika en Rusland – zijn er feitelijk goede redenen te bedenken waarom Azië het relatief goed zal blijven doen binnen het scenario van een in waarde stijgende Amerikaanse dollar. Ten eerste is de buitenlandse schuldenpositie van Azië ingrijpend verbeterd sinds de valutacrisis van 1997. In de jaren daarna hebben de landen in de regio blijk gegeven van een grote discipline op dit vlak. Ten tweede hebben de landen in de regio, afgezet tegen hun schulden, enorme valutareserves opgebouwd. Ze zijn daarom lang niet meer zo kwetsbaar voor buitenlandse schokken als voorheen.

Echter even belangrijk is dat veel landen in de regio zich ook sterk zijn gaan richten op hervormingen. Het is geen toeval dat de best presterende aandelenmarkten dit jaar allemaal gelegen zijn in landen die actief bezig zijn met verrijkende en in sommige gevallen zelfs opwindende hervormingsagenda's. Van cruciaal belang is dat de Aziatische groeipercentages deze dagen minder ondersteund worden door de export en steeds meer door de binnenlandse vraag. In geheel Azië wordt gewerkt aan een krachtige hervormingsagenda. Van land tot land hebben regeringen in de regio zich gerealiseerd dat exportgerichte groei op zichzelf aan beperkingen onderhevig is, aangezien de inkomens stijgen en het kostenconcurrentievermogen afneemt.

In **Japan** heeft het 'drie pijlen'-beleid van Abe duidelijk het kortetermijnsentiment veranderd, en dus ook de inflatieverwachtingen. Al is de inflatiedoelstelling van de BoJ van 2% erg ambitieus, de belangrijkste prestatie in Japan zou een omslag zijn van het denken in het land van verwachtingen van dalende activaprijzen naar verwachtingen van stijgende activaprijzen. Dit is waarom de president van de BoJ – in het licht van bepaalde aanwijzingen dat dergelijke verwachtingen aan het verminderen waren – echt ervan overtuigd was dat hij geen andere keuze had dan nog eens extra in te zetten op zijn reflatiebeleid. Het zal echter de derde pijl zijn – Abes voortgang ten aanzien van structurele hervorming – die bepaalt of zijn revolutionaire beleidsexperiment op de lange termijn succes heeft of niet. Bij de derde pijl gaat het in beginsel om verbetering van de vermogens efficiëntie. Om de economie onder een vergrijzende, krimpende bevolking te stimuleren, wordt de efficiëntie waarmee menselijk en financieel kapitaal wordt toegewezen en georganiseerd de hoogste prioriteit. Als je via hervormingen niet tot voldoende productiviteitsverhogingen kunt komen, dan zul je de bevolking moeten uitbreiden om de economie te laten groeien.

Ten aanzien van **China** zijn veel analisten geobsedeerd door het vertragende groeitempo van het bbp. Wij zijn echter geneigd daar juist iets positiefs in te zien. Een economie van de omvang van China kan niet eeuwig blijven groeien in dit razende tempo. Het is niet meer dan natuurlijk dat het groeitempo met de tijd wat vertraagt. Veel belangrijker is dat de groei van de schulden wordt gecontroleerd, met name op het vlak van schaduwbankieren, en dit is precies wat er nu gebeurt en wat de leiders in China bedoelen met de kwaliteit en niet de kwantiteit van de groei. Het hervormingsprogramma



JOHN FORD is Chief Investment Officer, Asia Pacific bij Fidelity Worldwide Investment.

in China is cruciaal voor het vinden van een nieuw evenwicht in de economie in de richting van consumptie en weg van investering. De bedoeling is om het pad in te slaan naar een duurzamer economisch model, met inbegrip van een meer marktgeoriënteerde benadering voor de toewijzing van kapitaal. Feitelijk is de consumptie al veel sneller gegroeid dan de meeste mensen denken: de stijging bedroeg de afgelopen tien jaar gemiddeld 10% per jaar in reële zin. Uitgedrukt in de huidige prijzen is het sinds 2003 meer dan vervijfvoudigd tot USD 4,8 biljoen. Hervormingen blijven ook op de lange termijn van cruciaal belang voor China. Hervorming van ondernemingen in staatsbezit heeft reeds een tastbaar positief effect op het nettoresultaat van ondernemingen zoals China Mobile en Petrochina. Tijdens de vierde plenaire sessie van het Centrale Comité in oktober lanceerde de regering haar initiatief om de Chinese rechtstaat te hervormen: een essentiële voorwaarde voor toekomstige economische groei. Als netto-importeur van olie profiteert het land uiteraard van de lagere olieprijsen.

En dan **India**: de overmacht waarmee premier Narendra Modi de verkiezingen won, ging alle verwachtingen te boven. Het betreft de eerste absolute meerderheid in dertig jaar. Modi's eerste begroting vormt een routekaart naar fiscale consolidatie en een impuls voor de infrastructuur en de bouw. Het openen van de agenda inzake buitenlandse directe investeringen is juist naar voren geschoven. Feitelijk heeft de regering zo de meeste juiste vakjes aangevinkt. Betere groeivoorzichten zijn afhankelijk van het vermogen van de regering om vergaande hervormingen door te voeren. Behalve sectorspecifieke verbeteringen omvatten de potentiële macrohervormingen vereenvoudigde processen voor goedkeuring van projecten en acquisitie van grond (infrastructuur), arbeid, federale en fiscale hervormingen (bestuur) en verlaging van de subsidies. Investeringen zijn het voornaamste aandachtsgebied voor de regering Modi. Wat de nieuwe regering in eerste instantie moet zien te bereiken is verbetering van de efficiëntie van het ambtelijke apparaat en een sneller besluitvormingsproces. Als de regering daarin slaagt kunnen er investeringsprojecten voor meer dan USD 100 miljard in gang worden gezet. De eerste stappen zijn bemoedigend. Daarnaast wijzen de openstelling van buitenlandse directe investeringen op het gebied van defensie en het spoor, de hogere uitgaven voor infrastructuur en de bezuinigingen op administratieve rompslomp allemaal op het op korte termijn reactiveren van de bbp-groei tot 7%, zo niet meer.

Net als Modi in India is de nieuwe president Jokowi van **Indonesië** een marktvriendelijke hervormer, die niet afkomstig is uit de gevestigde politieke elites van het land. Ook hier zal hervorming de belangrijkste waarde-stuwer van groei op de middellange termijn zijn. Indonesië heeft een gunstig demografisch profiel. Het is daarom van groot belang de binnenlandse vraag aan te boren en de afhankelijkheid van de export van grondstoffen te verminderen. Indonesië is dan wellicht een exporteur van grondstoffen, het land is tevens netto-importeur van olie en kent een hoge brandstofsubsidie. De dalende olieprijsen zullen in het voordeel zijn van het land. De markt is echter niet zonder gevoeligheden – niet in de laatste plaats het huidige tekort op de lopende rekening en de zwaar op grondstoffen leunende economie. Tot slot, maar daarom niet minder belangrijk: de **ASEAN**-landen zelf, die in totaal 600 miljoen inwoners omvatten en gezamenlijk 's werelds achtste economie vormen, zijn eindelijk bijeengekomen om te plannen hoe ze beter gebruik kunnen maken van hun collectieve sterke punten. De “connectiviteitsplannen” van de ASEAN-landen vormen een volgende reeks van ambitieuze doelstellingen na de afschaffing van de tarifaire barrières. Het concept van ASEAN-connectiviteit zal naar verwachting de centrale positie van de ASEAN-landen in de regio vergroten, de vestiging van de ASEAN-gemeenschap bevorderen en mede het fundament vormen van een grotere connectiviteit binnen de Oost-Aziatische gemeenschap.

This information is for Investment Professionals only and should not be relied upon by private investors. It must not be reproduced or circulated without prior permission.

This communication is not directed at, and must not be acted upon by persons inside the United States and is otherwise only directed at persons residing in jurisdictions where the relevant funds are authorised for distribution or where no such authorisation is required. Fidelity/Fidelity Worldwide Investment means FIL Limited and its subsidiary companies. Unless otherwise stated, all views are those of Fidelity. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, the Fidelity Worldwide Investment logo and F symbol are trademarks of FIL Limited. Fidelity only offers information on products and services and does not provide investment advice based on an individual's circumstances.

Past performance is not a reliable indicator of future results. Issued by FIL Investments International (FCA registered number 122170) a firm authorised and regulated by the Financial Conduct Authority, FIL (Luxembourg) S.A., authorised and supervised by the CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) and FIL Investment Switzerland AG, authorised and supervised by the Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA.

IC14/104

