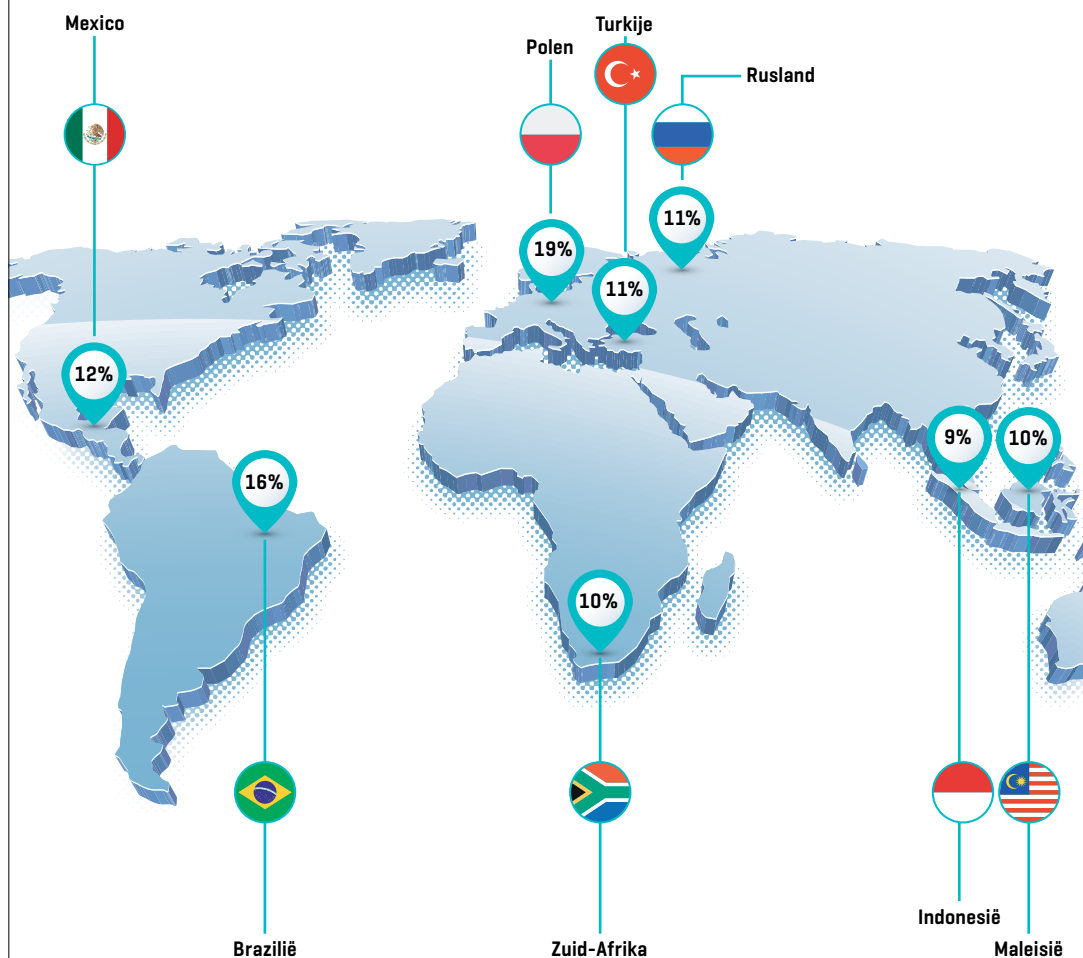


## Waar sturen beleggingsfondsen hun geld heen?

Deel van het fondsvermogen dat de vijf geselecteerde 'lokale valuta'-fondsen in de afzonderlijke opkomende landen investeren.



Opkomende landen hebben de laatste crisis juist weten te ontwijken: landen als China, Brazilië en Indonesië hebben er zelden zo goed voorgestaan als de afgelopen jaren. Dat heeft de appetijt bij beleggers opgewekt.

### AANDACHT BELEGGER DRUKT RENTE

Keerzijde van die populariteit is dat de te behalen rendementen op staatsobligaties uit opkomende landen drastisch zijn gedaald. Een land als Brazilië betaalde twee jaar geleden nog een rente van circa 5 procent op een tienjarige lening. Tegenwoordig ligt dat niveau net

onder de 3 procent. Ook landen als Mexico, Rusland en Turkije hebben de rentes zien dalen naar historisch lage niveaus.

Opvallend is het grote verschil in rentevergoedingen op leningen die een land uitgeeft in de eigen valuta ten opzichte van die in harde valuta als de dollar. Waar Brazilië 3 procent rente vergoedt op obligaties uitgegeven in dollars, ontvangen beleggers ruim 9 procent op een tienjarige lening als deze in Braziliaanse real luidt.

Daarmee is meteen duidelijk dat er nog steeds aanzienlijke risico's zitten aan beleggen in opkomende landen, en die gelden vooral voor

de obligaties in lokale valuta. De toegang tot de lokale kredietmarkten is niet altijd even gemakkelijk. Zo gelden er soms kapitaalbeperkingen voor buitenlandse beleggers die in- en uitstroom van kapitaal aan banden leggen. Bronbelastingen die door overheden worden geheven, kunnen voor een extra hinderenis zorgen.

### ZELF BELEGGEN

Voor particuliere beleggers is direct investeren in emerging market debt moeilijk. Het is vooral een zaak van institutionele beleggers, beleggingsfondsen, pensioenfondsen en banken en verzekeraars. Dat heeft

## EMERGING MARKET DEBT

### Product van een crisis

De term 'emerging market debt' verwijst naar obligaties die zijn uitgegeven door overheden of overheidsorganisaties van opkomende landen. Het is een relatief jonge markt: tot 1980 leenden minder ontwikkelde landen voornamelijk direct bij banken. Ironisch genoeg moest er een crisis aan te pas komen om de handel in overheidspapier aantrekkelijk te maken. In 1989 kwam de toenmalige Amerikaanse minister van Financiën Nicholas Brady met een plan om banken de mogelijkheid te geven leningen van opkomende landen uit Latijns-Amerika om te ruilen voor zogenoemde Brady Bonds. Dit waren schuldbewijzen die gekoppeld waren aan de leningen van opkomende landen, maar staatsleningen van de Verenigde Staten als onderpand hadden. Banken konden op deze wijze van hun slechte leningen af, omdat de nieuwe effecten verhandelbaar waren.

Door het succes van Brady Bonds gingen opkomende landen over tot uitgifte van nieuwe leningen onder hetzelfde concept. Ook de verdere ontwikkeling van het macro-economisch beleid van de opkomende landen, zoals de invoering van beter op elkaar afgestemd fiscaal en monetair beleid, zorgde voor meer vertrouwen van investeerders. In het begin van de jaren '90 begonnen opkomende landen leningen zonder onderpand uit te geven. De obligaties luiden nog wel in buitenlandse valuta's, vooral dollars, oftewel 'hard currency'. Door toenemend vertrouwen van beleggers zijn steeds meer landen overgegaan op de uitgifte van leningen in lokale valuta, de 'local currency'.