

Voorspelbare bewegingen in opkomende markten

Het promoveren of degraderen van landen door index aanbieders gebeurt niet vaak, waardoor beleggers niet altijd rekening houden met de potentiële effecten ervan. Ongeveer \$10 biljoen US dollar aan activa wordt gebenchmarkt aan de indices van MSCI die zijn geclassificeerd in groepen zoals Developed, Emerging, Frontier en *stand-alone* markten. Wijzigingen in de samenstelling van deze indices hebben een materiële impact op de investeringsstromen. Bijvoorbeeld toen MSCI in juni 2013 bekend maakte dat Qatar en de Verenigde Arabische Emiraten per juni 2014 zouden promoveren van Frontier naar Emerging market status stegen deze markten in de tussenliggende periode met respectievelijk 54,3% en 98,3%.

Gezien het enorme belang van de MSCI-indices en het feit dat duizenden vermogensbeheerders reageren op herclassificaties is het verrassend dat er weinig studie is gedaan naar wat er gebeurt rond de promotie of degradatie van landen. Behalve wat event-gedreven broker research zijn er slechts twee wetenschappelijke publicaties te vinden over dit onderwerp. Het meest recente artikel werd in 2017 gepubliceerd in het CFA Institute Financial Analyst Journal: *“Investing in the Presence of Massive Flows”* door Burnham, Gakidis en Wurgler.

Kijkend naar 17 MSCI-herclassificaties tussen 2000 en 2015, onderzoeken de auteurs wat er gebeurt met marktrendementen voor, tijdens en na een herclassificatie. Hieruit blijkt dat wanneer een markt promoveert, bijvoorbeeld van Frontier naar Emerging, de MSCI-index van dat land met gemiddeld 23,2% stijgt tussen de aankondigings- en ingangsdatum. Een jaar na de herclassificatie staat de markt gemiddeld weer 12,4% lager. Op dezelfde manier blijkt dat wanneer een markt wordt gedegradeerd, het gemiddelde rendement tussen de aankondigings- en ingangsdatum min 12,5% bedraagt. Een jaar later staat de markt dan gemiddeld weer 23,3% hoger.

Bovenstaande steekproef is natuurlijk erg klein, maar geeft toch een indicatie dat de markt kennelijk niet efficiënt is. Opvallend daarbij is ook dat de markten niet ineens stijgen of dalen bij een herclassificatie, maar dat dit geleidelijk gaat. Dat biedt mogelijkheden voor beleggers om op dergelijke gebeurtenissen in te spelen. Recent promoveerden Pakistan (2017) en Argentinië (2019) van Frontier naar Emerging Market status, waarbij het beeld uit het onderzoek wederom werd bevestigd. De markt in Pakistan steeg ruim 26% in de aanloop naar de promotie en daalde ruim 28% in het jaar erna. Argentinië steeg ruim 15% voor de promotie en is sindsdien met meer dan 25% gezakt.

Doordat Argentinië de Frontier Market (FM) index verliet viel hier een enorm gat. Het land had namelijk met 15% de op een na hoogste weging binnen deze index. Het gat werd opgevuld door resterende landen een hogere weging te geven. Koeweit is daardoor nog groter binnen de FM-index geworden met een weging van maar liefst 31,5%; dus eigenlijk een promotie binnen de index zelf. Daarnaast maakte MSCI bekend dat Koeweit naar alle waarschijnlijkheid per juni 2020 promoveert naar de Emerging Market (EM) index. Mede door deze ontwikkelingen is de markt sinds de start van het jaar 20% gestegen.

Kijken we tot slot vooruit, dan zien we dat Vietnam de volgende grote kanshebber is om van bovenstaande statistische trends te profiteren. Ten eerste zal het land na de promotie van Koeweit het stokje overnemen om het grootste land binnen de FM-index te worden. Dus eerst een promotie binnen de index zelf, waarbij de weging stijgt van 18% naar ongeveer 27%. Ten tweede is de kans groot dat MSCI per juni 2020 aankondigt dat Vietnam zal worden gepromoveerd naar de index van opkomende landen. MSCI-EM-opname is belangrijk voor Vietnam, aangezien er ongeveer \$270 miljard US dollar aan ETF's zijn die de EM-index volgen. Wanneer Vietnam wordt opgenomen in de EM-index zal het volgens een schatting van de Vietnamese broker VinaCapital meer dan \$3 miljard US dollar aan instroom op de aandelenmarkt veroorzaken.

Oktober 2019

TCM Investment Funds
Frontier Markets Team
Marco Balk