



**Michael Hasenstab, Ph.D.**  
SVP, Portfolio Manager  
Co-Director of International Bonds  
Franklin Templeton Fixed Income Group®

## Video: Waarde vinden in een Wereldwijd “ongelijk herstel”

**JS:** Welkom bij Global Investment Perspectives van Franklin Templeton. Ik ben Jeannette Simmons en vandaag praat ik met Portfolio Manager Michael Hasenstab. Bedankt voor je komst, Michael.

**MH:** Geen probleem.

**JS:** Je hebt onlangs gesteld dat “Kortetermijnpaniek de deur geopend heeft voor tegenstrijdige beleggingskansen.” Kan je wat meer uitleg geven bij de specifieke dynamiek die je daarbij voor ogen hebt?

**MH:** Zeker, kijk maar, we gaan terug naar mei en juni, en je ziet dezelfde soort paniek als na het Lehman-debacle. De markt dacht dat ons een zelfde soort crisis te wachten stond als bij Lehman maar nu krijgen we er een in Europa, op hetzelfde moment dat bezorgdheid ontstond over de te snelle economische afremming in China, die zou leiden tot een harde landing in China, samen zorgde dat voor een perfecte storm, en ik denk dat de markt ook hier veel te sterk reageerde. Zij ging ervan uit dat er geen voorzieningen waren om een liquiditeitscrisis te voorkomen, en ik denk dat dat verkeerd gedacht was; er is wel degelijk voor het nodige gezorgd. De ECB heeft maatregelen genomen om een interbancaire crisis te voorkomen.

De Chinese pogingen om de economie te vertragen waren zeer proactief en preventief en ik denk dat dat een zeer goede zaak was. Feit blijft echter dat er problemen zijn in Europa, en de Europese groei zal dan ook nog een hele tijd op een laag pitje blijven, nog los van de kortetermijncorrectie in het tweede kwartaal. We denken niet dat dit zal leiden tot een wereldwijde systeemcrisis en hoewel de economische groei in China vertraagt, wordt het geen harde landing, en die relatief gunstige context inzake de wereldwijde risico's bieden dan ook heel wat kansen. Zowat alle risicoactiva gingen zonder onderscheid in de uitverkoop en dat bood ons kansen om in te grijpen en naar hartelust de beste vondsten te selecteren die geen verband vertoonden met Europa of Griekenland maar die wel samen met Europa en Griekenland onderuitgingen.

**JS:** Je hebt onlangs ook opgemerkt dat de bezorgdheid over de stabiliteit van de opkomende markten nu plaats lijkt te hebben gemaakt voor de vrees voor de schuldenlast van de markten in Griekenland, Spanje en zelfs de VS, en de media lijken het daarmee eens te zijn. Hoe sta je daar nu tegenover?

**MH:** Ik denk dat de schuldenniveaus een reëel probleem zijn. De ontwikkelde wereld zal zeer binnenkort een verhouding schulden/bbp van meer 100% hebben door de massale fiscale stimuleringsmaatregelen, en er lijkt, zeker in de VS, geen draagvlak te zijn om die tekorten in te dijken, maar ik denk dat we een onderscheid moeten maken tussen de schuldproblematiek en de opwaartse druk op de rentevoeten in de VS of in Europa of Japan door de Griekse situatie. Griekenland is een uitzondering: het Griekse schuldenprobleem is zo ernstig dat een herstructurering over afzienbare tijd zeer waarschijnlijk is, maar dat is waarschijnlijk niet het geval, zeker in de VS of in ontwikkeld Europa, ook al kampen zij wel met zware tekorten maar er is nog een derde categorie van landen, vooral in de opkomende wereld, die hun schulden zeer sterk hebben afgebouwd en waar de verhouding schulden/bbp onder 40% gezakt is, en dat is een gebied waar we ons nu op concentreren door op zoek te gaan in landen zonder deze loodzware schuldenbergen. Ook al leiden deze schulden niet tot wanbetalingen, ze oefenen wel een opwaartse druk uit op bepaalde rentevoeten, en we laten dat soort situaties liever links liggen en verkiezen landen die zich de afgelopen 10 jaar

verantwoordelijk hebben gedragen. Wel, je had al een hele tijd een negatieve kijk op zowel de Japanse yen als de euro ten opzichte van de US dollar.

**JS: Kan je ons vertellen hoe je tegenwoordig tegenover die valuta's staat?**

**MH:** We hebben nog steeds een negatieve kijk op de dollar, de euro en de yen ten opzichte van de valuta's van opkomende markten. Maar binnen de ontwikkelde wereld denken wij dat de yen op middellange tot lange termijn zal achterblijven bij de dollar door de bijzonder problematische groeicontext in Japan en het is zeer waarschijnlijk dat de VS hun rentebeleid zullen normaliseren voor Japan dat doet en dat zou een opwaartse druk kunnen uitoefenen op de dollar ten opzichte van de yen, we behouden dus onze negatieve kijk op de lange termijn op de yen tegenover de dollar. Wat de euro betreft, hebben we grosso modo een neutrale kijk in de portefeuille tussen de dollar en de euro; maar tussen de euro en de perifere Europese valuta's zijn we wel optimistisch over Scandinavië en Centraal-Europa, en onze negatieve positie in de euro geldt dan ook vooral ten opzichte van Scandinavië en Centraal-Europa, waar sterkere groei, hogere rentevoeten en lagere schuldenlast allemaal steun bieden aan de valuta's tegenover de euro.

**JS: Sinds je het Templeton Global Bond Fund beheert, doet dit fonds het goed over de lange termijn, wat zou er dus mis kunnen gaan?**

**MH:** Op korte termijn verwachten we zeker heel wat volatiliteit, en ieder jaar weer zijn er maanden of zelfs kwartalen waar besmettingsrisico's op korte termijn en marktpaniek nogal wat volatiliteit creëren, zelfs bij prima activa, maar over de langere termijn probeerden we in te spelen op de resulterende kansen. We verwachten zeker in deze omgeving dus dat de volatiliteit nog een tijd zal aanhouden, en het is niet het soort herstel dat we gewoon zijn, het is aardig uiteenlopend, heel wat zwakker dan gewoonlijk na zo'n zware recessie, de volatiliteit zal dus op een hoog peil blijven en ik denk dat ons een aantal verrassingen te wachten staat. We proberen ons daartegen in te dekken door zo sterk mogelijk te diversifiëren, met beleggingen in meer dan 20 à 30 verschillende landen en valuta's, zodat we niet te sterk beïnvloed worden door individuele situaties, maar er zal hoe dan ook heel wat volatiliteit zijn.

**JS: Kunnen we het dan ook hebben over de uitbreiding van het vermogen van het fonds?**

**MH:** Er is tegenwoordig volgens mij veel interesse voor internationale en wereldwijde obligaties, nu de beleggers verder proberen te diversifiëren dan louter het eigen thuisland waar zij zich vroeger gewoonlijk toe beperkten voor hun vastrentende spreiding, gelukkig is die groei en belangstelling voor deze activaklasse in parallel gestegen met de ontwikkeling van de wereldwijde markt. Diverse landen hebben in dat verband hun markten opengesteld, hun emissies verhoogd, de reglementering teruggeschoefd en de belastingen verlaagd, kijk maar naar Korea en Brazilië: nog maar 10 jaar geleden waren deze landen zowat gesloten voor buitenlandse beleggers, en nu kunnen we zonder problemen een positie nemen in deze markten, er is een goede liquiditeit, weinig beperkingen, en het aantal voor ons beschikbare landen is dus sterk gestegen. De liquiditeits- en valutamarkten zijn ook relatief diep en dus waren de markten doorgaans vooral gefocust op de staatsobligatiemarkten en de valutamarkten en dat zijn waarschijnlijk zowat de meest liquide markten die we daar kunnen vinden.

**JS: Franklin Templeton staat bekend om zijn wereldwijde activiteit en je hebt zelf ook een groot deel van die wereld bezocht. Is je tijdens je recente reizen iets opgevallen dat je niet licht zal vergeten?**

**MH:** Ik vind dat een van de interessantste aspecten van deze job is dat je ter plaatse moet gaan en we doen dan ook al het mogelijke om de regio's te bezoeken waar we in beleggen, omdat je zo heel wat waardevolle informatie opsteekt. Onlangs nog was ik in Litouwen en Letland, en wat me daar nog het sterkst trof, was de opmerkelijke veerkracht in die landen waar ze een zeepbel en een zware crash hadden meegemaakt en waar ze ofwel de handdoek in de ring moesten gooien, ofwel zeer moeilijke keuzes maken, snoeien in de uitgaven, de reële salarissen verlagen tot de niveaus van 5 jaar

geleden en hervormingen invoeren, zodat ze opnieuw zouden kunnen groeien. En die bereidheid om moeilijke keuzes te maken, die vinden we terug in Ierland, Letland en Litouwen en nu beginnen ze daar de vruchten van te plukken. En ik denk dat het echt bemoedigend is om die landen te zien overeind krabbelen, en nu te profiteren van de gemaakte keuzes, en ook vanuit portefeuilleperspectief is het een groot voordeel, kijk maar naar de laatste maanden, waar de opbrengst van de Litouwse obligaties gedaald is van 7,5% naar 6%, wat de lagere risicopremie weerspiegelt die voortvloeit uit die zware keuzes. Maar het is pas door ter plaatse te gaan, met mensen te spreken en te zien hoe het beleid gecoördineerd wordt, dat we een diepgaand inzicht krijgen in de plaatsen waarin we willen beleggen.

**JS:** Zeer interessante inzichten, Michael. Nogmaals bedankt voor je komst vandaag.

**MH:** Graag gedaan. Bedankt.

*Dit document is louter algemeen bedoeld, vormt geen juridisch of fiscaal advies en is evenmin een aanbod van aandelen of een uitnodiging om in te schrijven op aandelen van een in Luxemburg gedomicilieerde sicav Franklin Templeton Investment Funds (de 'Fonds'). Niets in dit document mag worden opgevat als beleggingsadvies.*

*Er kan alleen worden ingeschreven op aandelen van een Fonds op basis van het actuele volledige of vereenvoudigde prospectus van het Fonds, vergezeld van het recentste beschikbare jaarverslag dat door een externe accountant is gecontroleerd en van het recentste halfjaarverslag dat daarna is gepubliceerd.*

*De waarde van aandelen in een Fonds en de inkomsten die daaruit worden ontvangen, kunnen zowel stijgen als dalen, en de mogelijkheid bestaat dat beleggers niet het volledige belegde bedrag terugkrijgen. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Valutaschommelingen kunnen de waarde van beleggingen in het buitenland beïnvloeden. Wanneer u belegt in een fonds dat in een vreemde valuta luidt, kan uw rendement ook door valutaschommelingen worden beïnvloed.*

*Een belegging in een Fonds houdt risico's in die in het volledige en vereenvoudigde prospectus van het Fonds zijn beschreven. In opkomende markten kunnen de risico's groter zijn dan in ontwikkelde markten. Beleggingen in afgeleide instrumenten houden specifieke risico's in die in het prospectus van het Fonds uitvoerig zijn beschreven.*

*De aandelen van de Fondsen mogen niet rechtstreeks of onrechtstreeks worden aangeboden of verkocht aan staatsburgers of ingezetenen van de Verenigde Staten. De Aandelen van een Fonds zijn niet in alle rechtsgebieden beschikbaar voor distributie, en potentiële beleggers moeten voorafgaandelijk bij hun lokale vertegenwoordiger van Franklin Templeton Investments navragen of de aandelen in hun rechtsgebied beschikbaar zijn.*

*De in dit document vermelde onderzoeken en analyses zijn in opdracht van Franklin Templeton Investments uitgevoerd voor eigen doeleinden, en worden slechts terloops aan u meegedeeld. Verwijzingen naar bepaalde bedrijfstakken, sectoren of ondernemingen zijn bedoeld als algemene informatie en zijn niet noodzakelijk een indicatie van de portefeuilleposities van een fonds op een gegeven moment.*

*Raadpleeg uw financieel adviseur voordat u besluit om te beleggen. Een exemplaar van het recentste prospectus, het jaarverslag en het halfjaarverslag, indien daarna gepubliceerd, vindt u op onze website [www.franklintempleton.nl](http://www.franklintempleton.nl). of is kosteloos verkrijgbaar bij Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) - World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 16e verdieping, Zuidplein 134, 1077 XV Amsterdam - Tel: +31 20 575 2890 - Fax: +31 20 575 2892. FTIML is gemachtigd en gereguleerd in het Verenigd Koninkrijk door de Financial Services Authorities en is gemachtigd om investeringszaken in Nederland te doen door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).*

*Uitgegeven door Franklin Templeton Investment Management Limited*