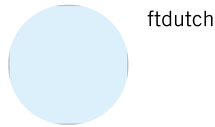




Over marktcorrecties en het belang van een koel hoofd

September 3, 2015



ftdutch

De wereldwijde markten zijn in volle zomer flink onderuitgegaan, door factoren zoals de bezorgdheid over de groeivertraging in China en de impact van een mogelijke renteverhoging in de VS deze herfst. Wat de reden ook is, wij denken dat het belangrijk is om dit soort marktcorrecties in de juiste context te plaatsen, kalm te blijven en uit te kijken naar mogelijke beleggingskansen.

We weten niet zeker of de marktinzinking ten einde is, dan wel nog een eind te gaan heeft. Het is echter een feit dat de wereldwijde aandelenmarkten al vele jaren geen significante correctie meer hebben genoteerd. Individuele markten zoals Brazilië en Rusland zijn dit jaar al meer dan 30% gezakt, maar veel andere markten hebben nog niet het soort verliezen geboekt dat wij als een Bear markt zouden bestempelen. Op dit moment voeren pessimisme en onzekerheid de boventoon op de markten, en het is dus zeker niet uitgesloten dat er nog meer dalingen komen voor de situatie zich stabiliseert. De afgelopen 20 jaar of zo heeft ons team een algemene verhoging van de volatiliteit op alle markten vastgesteld (aandelen, grondstoffen en vastrentende effecten), waarschijnlijk het gevolg van het toenemende gebruik van derivaten en de invloed van wijzigingen in het overheidsbeleid, die nog wordt versterkt door de exponentiële toename van de nieuwsstroom op het internet.

Wij weten dat de waarderingen in diverse sectoren en markten zeer hoog waren geklommen, en de huidige marktdaling is dan ook geen echte verrassing voor ons. Vooral in China was het duidelijk dat de binnenlandse A-aandelenmarkt werd gedomineerd door een intense speculatie, die de markt in een recordtijd op een onhoudbare hoogte had gebracht, mede dankzij de overheidsstimulansen. Nu de onvermijdelijke crash plaatsvindt, klagen de Chinese beleggers over hun verliezen, en de overheid heeft van alles geprobeerd om het marktverloop weer in opwaartse richting te krijgen.

De centrale bank van China heeft haar basisrente deze week verlaagd (de vijfde renteverlaging sinds november) en heeft ook de reservevereisten versoepeld. Er is echter niet zo veel dat centrale bankiers kunnen doen wanneer geld dat al in het systeem zit niet weer naar de markt wordt gebracht, niet alleen omdat het vertrouwen is aangetast, maar ook omdat de banken vanwege diverse prudentiële vereisten hun leningverstrekking niet hebben opgevoerd. De Chinese centrale bank hoopt dat haar recentste maatregelen meer geld in het bankensysteem zullen vrijmaken.

Mijn kernboodschap op momenten als deze? Aarzel niet om te kopen wanneer alle anderen verkopen. Maar denk er ook aan dat het beste moment om te kopen, het moment is waarop de verkopers ophouden met verkopen – wat natuurlijk makkelijker gezegd dan gedaan is!

Bulls, Bears en kansen

Hoewel marktdalingen pijnlijk kunnen uitvallen voor beleggers, proberen wij ze ook als periodes van kansen te zien: we gaan op koopjesjacht, in afwachting van het marktherstel dat er vroeg of laat komt.

Ik heb de aandelenmarkten in de opkomende landen uitgebreid bestudeerd en ik heb kunnen vaststellen dat hun Bull markten doorgaans langer duren dan hun Bear markten, en dat hun Bull markten procentueel vaak sterker stijgen dan hun Bear markten dalen.^[1] Hoe de opkomende markten in het verleden zijn geëvolueerd, zegt natuurlijk nog niet alles over hoe zij zich in de toekomst zullen gedragen. Ik denk echter dat we de zaken op lange termijn moeten zien en vooral moeten letten op de gemiddelde beleggingsontwikkeling over een lange periode - proberen de markten een stapje voor te blijven kan een frustrerende bezigheid zijn. Het vergt heel wat vastberadenheid om te beleggen wanneer de vooruitzichten somber zijn en de anderen verkopen, maar dat is nu eenmaal het moment waarop de interessantste waarden te vinden zijn - als je je huiswerk hebt gedaan.

Wij maken dan ook gebruik van marktcorrecties zoals nu om zeer voorzichtig en zeer selectief aandelen voor onze portefeuilles te kopen. Op dit moment gaat onze belangstelling vooral naar consumptiegerichte aandelen in China en een aantal andere opkomende markten, omdat daar volgens ons de groei op lange termijn te vinden is.

Opkomende markten: Bull- en Bear markten



Bull markten



Bear markten

	Periode	% stijging	Maanden		Periode	% daling	Maanden
Bull	01/88-08/97	619%	116	Bear	08/97-09/98	-56%	13
Bull	09/98-04/00	114%	19	Bear	04/00-10/01	-49%	17
Bull	10/01-11/07	537%	73	Bear	11/07-10/08	-65%	12
Bull	10/08-						
Gemiddelde		423%	69			-57%	14

Bron: FactSet, 31 maart 2015. Bull- en Bear markten op basis van 30% verschil in de MSCI EM index van 1997 tot 2008. Het rendement in het verleden vormt geen waarborg voor toekomstige resultaten. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker.

Onze kijk op China is niet gewijzigd

Ondanks de recente marktvolatiliteit blijven wij vinden dat de langetermijnvooruitzichten voor de Chinese markt en economie gunstig ogen. Wij beschouwen de recente correctie zeker niet als de start van een economische of marktimplosie, en zij wijzigt onze kijk op beleggingen in het land niet.

Ik wil daarbij graag wijzen op diverse hervormingen in China die volgens ons een positief effect hebben:

- Er wordt heel wat in het werk gesteld om de economie te herschikken van export en investeringen naar meer binnenlandse consumptie, mede dankzij de aanhoudende loonstijgingen.
- De plannen om de overcapaciteit aan te pakken en een open, eerlijke en transparante markt te bevorderen, lijken te wijzen op een grotere nadruk op de winstdoelstellingen op lange termijn van staatsbedrijven. Hoewel de hervorming van de staatsbedrijven nogal traag verloopt, verwachten wij wel dat er geleidelijke vooruitgang wordt geboekt.
- Wij denken dat een meer marktgerichte aanpak in het beheer van de staatsbedrijven een positieve invloed kan hebben. Onlangs spraken wij met een manager van een groot Chinees aardoliebedrijf, die vertelde dat ze een systeem aan het invoeren waren waarbij het loon sterker gekoppeld is aan de prestaties. Dat is het soort ontwikkelingen waar wij naar op zoek zijn, en die volgens ons positief kunnen uitdraaien.
- De monetaire versoepeling in China, de eurozone en Japan ondersteunt het financiële systeem en de houdbaarheid van de schulden.

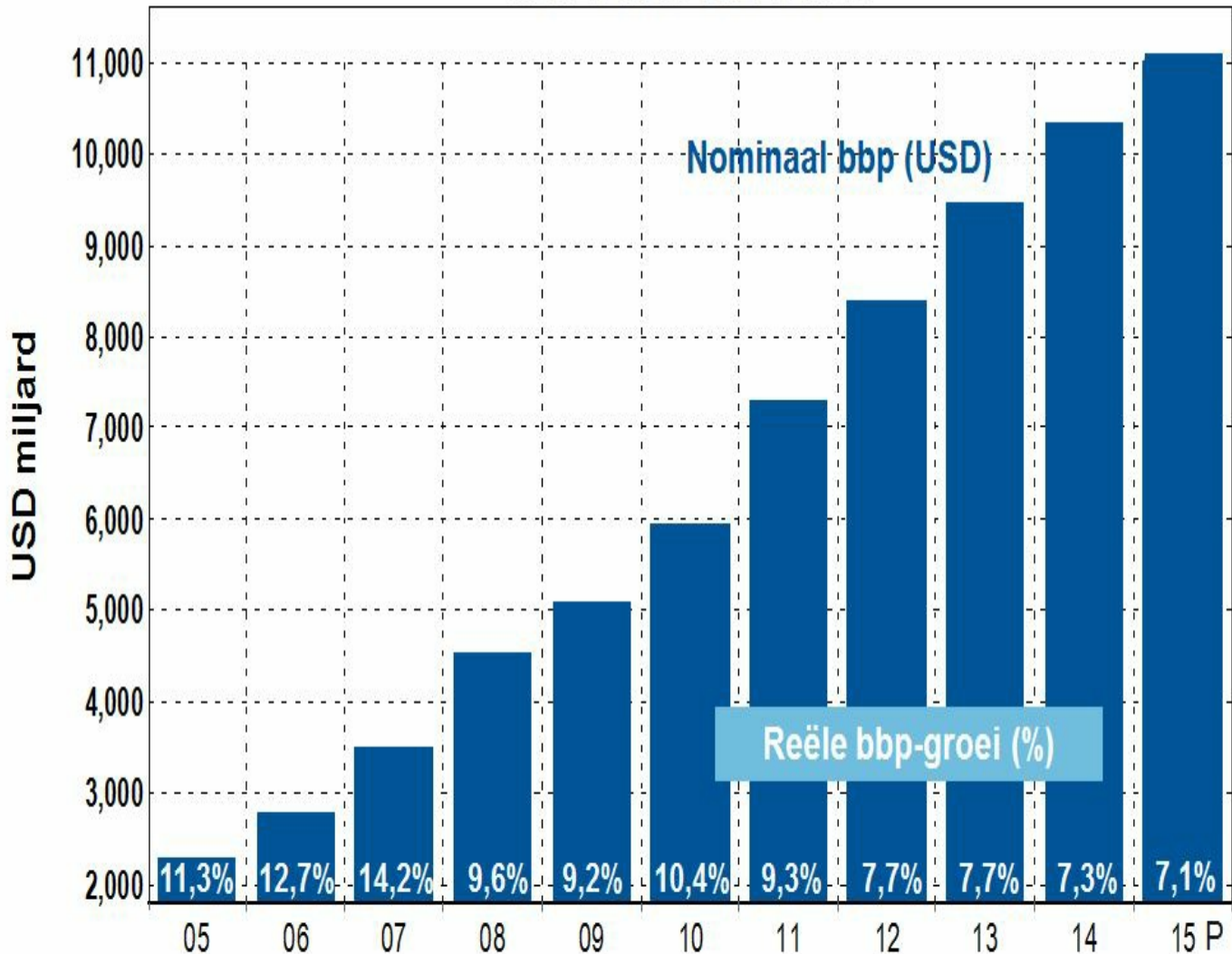
Er gaat heel wat aandacht naar de vertraging van het bruto binnenlands product (bbp) in China. Wat daarbij echter vaak uit het oog wordt verloren is dat de Chinese groei in procenten weliswaar vertraagt, maar dat het feitelijke bedrag in harde dollars nog steeds toeneemt. Toen de Chinese economie met 10% groeide in 2010 werd circa USD 844 miljard toegevoegd aan de economie, terwijl met een groei van 'slechts' 7,7% in 2013 voor USD 986 miljard werd toegevoegd.[\[2\]](#) Ik wil daarbij ook benadrukken dat een groei van 7% lang niet mis is, gelet op de grootte van de Chinese economie. Het zou dan ook geen schok moeten veroorzaken als die groei begint af te nemen.

Ik heb onlangs een mega-shoppingcenter bezocht in China, het 'New Century Global Center' in Chengdu. Dit winkelcentrum van 1,7 miljoen vierkante meter – bijna een kleine stad – omvat kantoren, winkels, meer dan 800 hotelkamers, een schaatsbaan en een waterpark met een kunstmatig strand en een kunstmatige zon. Tijdens mijn bezoek zag het centrum zwart van het volk en waren de hotels volgeboekt. Dat vormt voor mij een bevestiging van de winkelverkoopcijfers van de laatste tijd in China, die redelijk solide blijven. Al even belangrijk is dat de bestedingscapaciteit, gelet op de hoge toegangsprijs (het equivalent van ongeveer USD 25) voor het volgepakte indoor waterpark en op de drukte in het grote warenhuis in het centrum, nog steeds prima oogt.

China: Nominaal bbp (USD miljard) en reële bbp-groei (%)

10-jarige periode

30-DEC-2005-31-DEC-2015



Bron: Maandelijkse economische indicatoren van China; Economist Intelligence Unit. Meer informatie over de gegevensverstrekker vindt u op www.franklintempletondatasources.com.

Uitsluitend ter illustratie. Er kan geen zekerheid worden geboden dat voorspellingen of schattingen zullen worden verwezenlijkt.

Amerikaanse renteverhoging in zicht

Volgens ons kan de algemene daling van de opkomende markten dit jaar ook worden toegeschreven aan de vrees voor een renteverhoging in de Verenigde Staten, die een rem op de liquiditeit kan zetten. Hoewel we nog niet weten wanneer de Federal Reserve (Fed) haar beleidsverstrakking zal inzetten, lijken de markten er wel rekening mee te houden. De onzekerheid over het tijdstip en tempo van de verhogingen zet nog de meeste druk op de markten, en hoewel er extra volatiliteit kan ontstaan wanneer de Fed haar rente optrekt, denk ik dat er ook opluchting zal zijn door het wegvallen van de onzekerheid.

De twee grootste opkomende economieën, China en India, lijken ons in een betere positie te verkeren om een stijgende rente in de VS het hoofd te bieden dan sommige andere opkomende markten, omdat zij over interne groeifactoren beschikken die minder sterk afhankelijk zijn van de Verenigde Staten. Ik denk dat China en uiteindelijk ook India op termijn de belangrijkste motoren van de wereldwijde groei zullen worden, en dus niet langer de Verenigde Staten of Europa. Wij lijken op dit moment in een overgangsfase van die verandering te zitten. China vormt de op een na grootste economie ter wereld, en zelfs als we uitgaan van een groei van 5%, is dat nog altijd veel meer dan de Verenigde Staten en de eurozone de afgelopen jaren hebben verwezenlijkt.

Wat de Aziatische opkomende markten betreft, denken wij dat de combinatie van snelle economische groei en doorgaans solide nationale financiën en economische fundamentals een aantrekkelijke omgeving neerzet voor aandelenbeleggers. De verwachting van een hoge economische groei in opkomend Azië (onder aanvoering van China en India) blijft een belangrijk aantrekkingspunt voor ons, en wij denken dat die groei in 2015 en later aanzienlijk boven die van de ontwikkelde markten zou moeten blijven.^[3] Bovendien hebben veel Aziatische markten, zoals China, India, Indonesië en Zuid-Korea, aanzienlijke hervormingsmaatregelen aangekondigd of zijn daar al mee begonnen. Hoewel deze hervormingen verschillen van land tot land, streven ze er doorgaans wel naar de bureaucratische barrières voor economische groei te slopen, het ondernemerschap aan te moedigen en marktdiscipline te introduceren in inefficiënte sectoren. De meeste van deze maatregelen streven er ook naar de economische activiteiten te herschikken en van op export en investering gerichte modellen over te stappen naar een op de vraag van de consumenten gerichte economie.

“Met succes beleggen is geen sinecure”

Last but not least wil ik ook graag benadrukken dat wij fundamentele bottom-up stockpickers zijn, en dat de geografische en sectorale samenstelling van onze portefeuilles voortvloeit uit ons aandelselectieproces. Wij zijn natuurlijk niet onfeilbaar, en onze timing spoort ook niet altijd met de consensus op de markt, die meer oog heeft voor kortetermijnnieuws en -resultaten. Wat er in de energiesector is gebeurd, is in dat kader een sprekend voorbeeld. De snelle daling van de aardolieprijs die vorig jaar werd ingezet, heeft veel portefeuillebeheerders en analisten verrast, en talrijke beleggers hebben hun participaties in bedrijven in de energiesector van de hand gedaan. De energieprijzen zullen altijd een zekere volatiliteit vertonen, maar de groei van de vraag op lange termijn houdt aan. Ondanks de zwakkere grondstoffenprijzen van de afgelopen jaren blijven wij beleggen in de sector, waar wij ons concentreren op lagekostenproducenten die volgens ons overeind kunnen blijven in een context van lagere prijzen. Wij denken ook dat veel van deze bedrijven worden verhandeld tegen aantrekkelijke koersen, kunnen bogen op solide fundamentals en beter weerstand moeten bieden in tijden van tegenspoed.

Er zullen ongetwijfeld momenten komen waarop het niet makkelijk is om vlagen van onzekerheid te weerstaan. Maar zoals Sir John Templeton ooit zei: “Met succes beleggen is geen sinecure. Het vereist een open geest, voortdurend onderzoek en een kritisch oordeel.”

De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius weerspiegelen zijn persoonlijke opvattingen en zijn louter bestemd voor informatieve doeleinden en voor het brede publiek, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling of verzoek om welke effecten dan ook te kopen, te verkopen of te houden of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Zij vormen geen juridisch of fiscaal advies. De informatie in dit document geldt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving worden gewijzigd. Zij is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt of belegging.

Er kunnen bij de opstelling van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet onafhankelijk zijn gecontroleerd of bevestigd door Franklin Templeton Investments ('FTI'). FTI aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor enig geleden verlies als gevolg van het gebruik van deze informatie, en de gebruiker die zich verlaat op deze verklaringen, meningen en analyses doet dat louter op eigen risico. Producten, diensten en informatie zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden beschikbaar en worden door met FTI gelieerde ondernemingen en/of hun distributeurs alleen aangeboden als dat door de lokale wetten en regels wordt toegestaan. Gelieve uw eigen beleggingsadviseur te raadplegen voor nadere informatie over de beschikbaarheid van producten en diensten in uw rechtsgebied.

Wat zijn de risico's?

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen en economische en politieke onzekerheid. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een subset van vormen, gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen. Omdat deze kaders doorgaans nog minder ontwikkeld zijn op de frontiermarkten, en gelet op diverse factoren zoals het hogere risico van extreme koersvolatiliteit, illiquiditeit, handelsbarrières en deviezencontroles, gelden de risico's van de opkomende markten nog sterker voor frontiermarkten.

[1] Bron: FactSet, 31 maart 2015. Bull- en Bear markten op basis van 30% verschil in de MSCI EM index van 1997 tot 2008. Het rendement in het verleden vormt geen waarborg voor toekomstige resultaten. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Zie www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker.

[2] Bron: Maandelijkse economische indicatoren van China; EIU (Economist Intelligence Unit).

[3] Er kan geen zekerheid worden geboden dat voorspellingen of schattingen zullen worden verwezenlijkt.