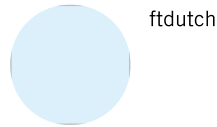




Kleine sterren kunnen fel schitteren

November 4, 2015



ftdutch

In volatiele, onzekere markten zoeken veel aandelenbeleggers hun heil in largecaps, grote bedrijven die ze als de meest stabiele beleggingen beschouwen. Maar aan het firmament van de opkomende markten schitteren smallcap aandelen met een potentieel dat beleggers volgens ons niet mogen missen.

Grote misverstanden over kleine bedrijven

Smallcap aandelen uit opkomende markten zijn een van de beleggingscategorieën waarover de meeste misvattingen bestaan en die beleggers vaak links laten liggen. Ze worden dikwijls gezien als een markt die je beter vermijdt in tijden van onzekerheid. Wij denken daar echter anders over. Veel kleine bedrijven worden voortgedreven door lokale marktfactoren en zijn dan ook minder afhankelijk van wereldwijde markttrends. Het universum van de smallcaps uit opkomende markten is ook helemaal niet klein. Er zijn duizenden beleggingsmogelijkheden in smallcap aandelen, en dat aantal blijft toenemen

door de geleidelijke openstelling van de aandelenmarkten voor buitenlandse beleggers en de verdere uitbreiding van de aandelenmarkten via beursintroducties, secundaire emissies en privatiseringen.

BELANGRIJKSTE VERSCHILLEN MET GROTE BEDRIJVEN

- Kleine bedrijven in opkomende markten zijn gewoonlijk competitieve bedrijven in privéhanden die vaak grote spelers in kleine sectoren zijn.
- Er zijn vooral smallcapkansen zichtbaar in het consumentensegment, in de vorm van snel groeiende, rendabele consumentenbedrijven die ons toegang bieden tot ontluikende consumentenmarkten.
- Smallcaps tellen over het algemeen weinig buitenlandse beleggers in hun aandelenkapitaal en zijn vaak onvoldoende onderzocht, genegeerd en verkeerd geprijsd. De lage graad van dekking en transparantie creëert zowel risico's als kansen.
- Op basis van onze analyse worden veel smallcaps met aantrekkelijke fundamentals en groeivoorzichten op lange termijn tegen een sterke korting verhandeld door het gebrek aan dekking en liquiditeit aan verkoopzijde.
- Op onze zoektocht naar groeimogelijkheden tegen aantrekkelijke prijzen, geven wij de voorkeur aan bedrijven met een voorzichtig financieel beheer en een solide balans, die geen buitensporige financiële risico's hebben genomen.

Snelle groei voorspeld voor smallcaps

Geraamde groei van de winst per aandeel over 3 tot 5 jaar

Op 30 september 2015



8,5%

De snelste groei van de winst per aandeel over de volgende 5 jaar wordt verwacht van de smallcaps uit opkomende markten

Bron van inkomsten voor smallcaps

Op 30 september 2015



27%

Niet-binnenlands



73%

van de inkomsten van smallcaps uit opkomende markten komt uit het binnenland

Bronnen: MSCI, FactSet; per 30 september 2015. MSCI. Smallcaps uit opkomende markten zoals vertegenwoordigd door de MSCI Emerging Markets Small Cap Index; opkomende markten zoals vertegenwoordigd door de MSCI Emerging Markets Index en wereldwijd zoals vertegenwoordigd door de MSCI World Index. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker. Er is geen garantie dat voorspellingen of schattingen zullen worden verwezenlijkt.

Waarom een belegging in smallcaps overwegen?

Een van de vele redenen om te beleggen in smallcap aandelen is dat kleine bedrijven in opkomende markten gewoonlijk competitieve bedrijven in privéhanden zijn met een sterkere lokale verankering die vaak grote spelers in kleine sectoren zijn. Naast de relatief hoge organische groei in vergelijking met de meeste grote bedrijven, zijn sectorconsolidaties en overnames door grote bedrijven en een toegenomen belangstelling van de beleggers aanvullende mogelijke bronnen van groei die los kunnen staan van de bredere macro-economische context. Veel aandelen in dit universum zijn ofwel weinig onderzocht ofwel niet geliefd, wat ons de mogelijkheid geeft om aantrekkelijke beleggingskansen te ontdekken die anderen over het hoofd hebben gezien. Dat beschouwen wij als de essentie van waar het bij beleggen in opkomende markten om draait: ondergewaardeerde aandelen in ontluikende markten ontdekken die de sterren van morgen zouden kunnen worden.

Wij hebben vooral belangstelling voor Aziatische smallcaps, en hebben van de recente marktvolatiliteit geprofiteerd om er op zoek te gaan naar kansen. Wij geloven dat de hervormingen die plaatsvinden in veel opkomende markten in de regio gunstig zouden kunnen zijn voor kleine bedrijven. En aangezien de inkomsten van smallcapbedrijven gewoonlijk voor het grootste deel door de binnenlandse vraag worden aangedreven, zou de combinatie van goede economische groei, een groeiende middenklasse en lagere aardolieprijzen de kleine bedrijven in de regio extra voordeel kunnen opleveren. Tevens helpt dit om de inflatie in te tomen en een klimaat van lagere rente te bevorderen. Consumenten houden zo meer geld over om aan hun producten te besteden. Binnen het smallcapuniversum van opkomend Azië gaat onze voorkeur momenteel uit naar consumentgerichte bedrijven, gelet op de groeikansen op veel markten, naast gezondheidszorg, farmaceutica en biotechnologie.

Dat betekent uiteraard niet dat alle bedrijven in deze sectoren goed geleid zijn of beleggingswaardig zijn. Beleggen in smallcap aandelen via een passieve (indexgebaseerde) strategie kan dan ook ongewenste resultaten opleveren. Referentie-indexen voor het smallcapuniversum kunnen ook aandelen bevatten die zwakke groeivoorzichten hebben, slecht geleid worden of gekenmerkt worden door andere negatieve factoren, en die dus niet wenselijk zijn als langetermijnbelegging. Daarnaast kan de regelmatige herschikking van indexen passieve beleggers confronteren met een aanzienlijk portefeuillevolop. Wij streven ernaar alfa^[1] te genereren via een bottom-up aandelselectieproces, door de markten af te speuren naar bedrijven die volgens ons hun marktkapitalisatie kunnen verveelvoudigen over een beleggingstermijn van vijf jaar, waarbij wij trachten het jaarlijkse verloop in de portefeuille zo beperkt mogelijk te houden.

Een grote rijkdom aan beleggingskansen

De categorie van de smallcaps uit opkomende markten biedt vele beleggingskansen

Groot
beleggings-
universum



27%

van de marktkapitalisatie in
opkomende markten bestaat uit
smallcaps¹

Meer
mogelijkheden



21.545

meer smallcaps genoteerd aan
de beurs dan grotere
bedrijven¹

Liquiditeit



61 mld. USD

aan aandelen van smallcaps
wordt dagelijks verhandeld^{1,2}

1. Op 30 september 2015. Smallcaps uit opkomende markten omvatten opkomende markten en frontiermarkten in de MSCI Emerging Markets en Frontier Markets Indexen. Smallcaps worden gedefinieerd als bedrijven met een marktkapitalisatie van minder dan 2 miljard USD.

2. Dagelijks gemiddelde over 30 dagen.

Bronnen: Bloomberg, LP; MSCI. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker.

Risico's en smallcaps

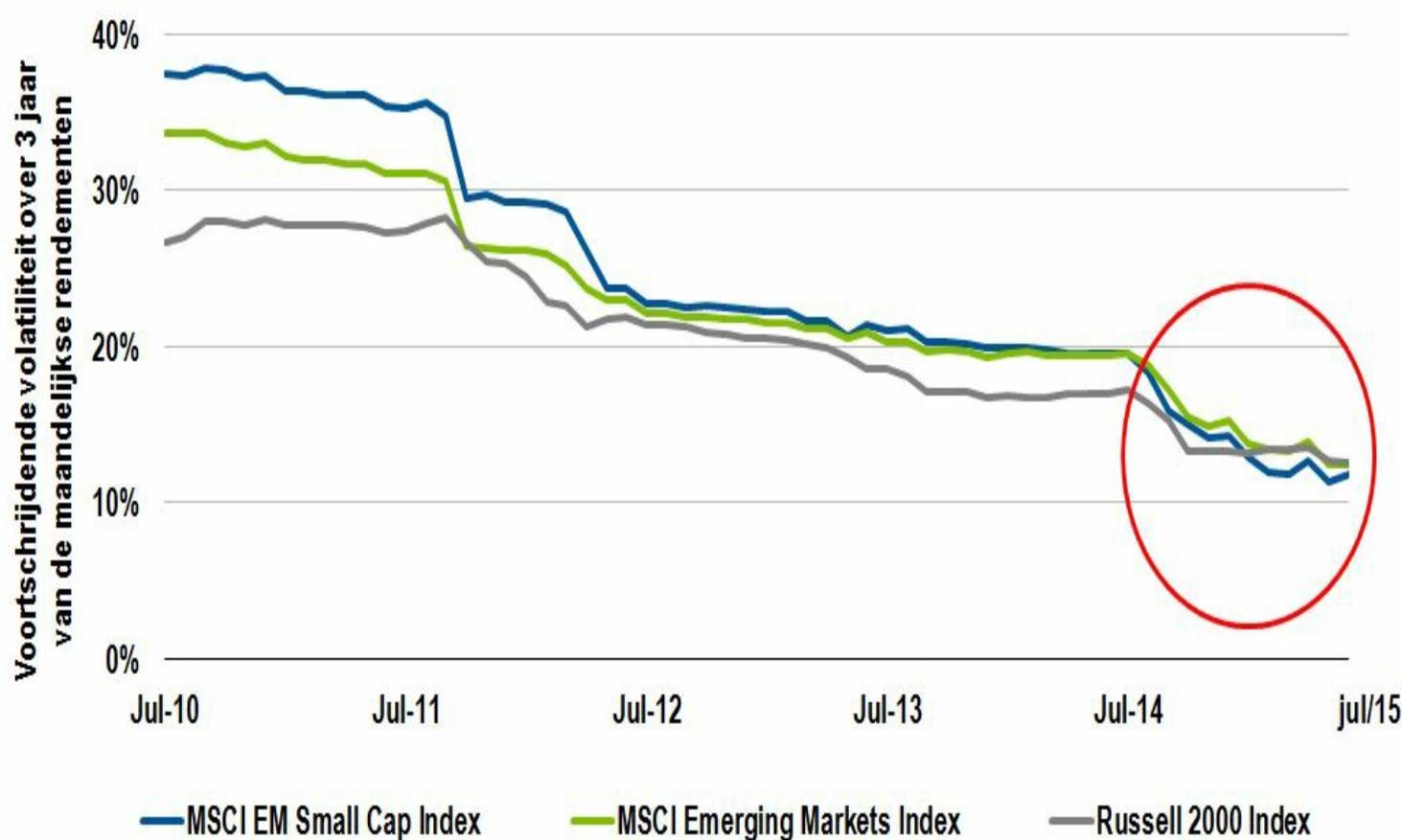
Het risico is zeker een belangrijk onderwerp in elke discussie over beleggen in smallcaps. De eerste klant die klaagt over het risico van koersstijgingen moet ik nog ontmoeten. Beleggers maken zich zorgen over verliesrisico's, en dat is waar wij waarde kunnen toevoegen als actieve beleggers. Ons team behoudt de focus onafgebroken op kwaliteit, door te zoeken naar bedrijven met kerncijfers die op zowat elk vlak beter zijn dan die van een referentie-index, zoals een hoger rendement op het eigen vermogen, hogere winstmarges en een hogere groei van de winst per aandeel, lagere schulden, een hogere dividendopbrengst en – wat voor Templeton het belangrijkste van allemaal is – goedkopere waarderingen op basis van de koers-winstverhouding.

In tegenstelling tot wat veel beleggers denken was de referentie-index voor smallcaps uit opkomende markten, de MSCI Emerging Markets Small Cap Index, op sommige momenten minder volatiel dan de bredere index voor de opkomende markten, de MSCI Emerging Markets Index, én de Russell 2000® Index, een referentie-index voor smallcaps uit de VS.^[2] Dat is in onze ogen logisch, omdat kleine bedrijven over het algemeen minder met elkaar gecorreleerd zijn en minder geïntegreerd zijn in de internationale markten dan de largecaps.

Volatiliteit van smallcaps uit opkomende markten



Volatiliteit van de MSCI EM Small Cap Index vs. MSCI Emerging Markets Index en Russell 2000® Index: juli 2010 - juni 2015



Bron: MSCI, per 30 juni 2015. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker. Uitsluitend ter illustratie. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

De smallcapmarkten worden ook gekenmerkt door talrijke prijsefficiënties, die een mogelijke bron voor alfa vormen. In de Verenigde Staten worden smallcap aandelen over het algemeen duurder verkocht dan largecaps, op basis van de koers-winstverhouding, vanwege hun hogere groeipotentieel. Op de opkomende markten geldt soms het tegenovergestelde. In India bijvoorbeeld worden smallcaps over het algemeen lager gewaardeerd dan largecaps. Veel van dat beleggingsgeld is wat wij "lui geld" noemen, passief beleggingsgeld dat geconcentreerd is in aandelen van largecap indexen die niet alleen duurder zijn, maar ook blootstaan aan de volatiliteit die gepaard gaat met de snelle in- en uitstroom van buitenlandse beleggers. Bovendien hebben wij veel nog niet ontdekte beleggingskansen opgespoord in de Indiase smallcapmarkt.

Smallcaps dragen het potentieel in zich om beleggers te bieden wat steeds zeldzamer wordt in een context van wereldwijde economische vertraging - groei -en niet alleen in India. Veel opkomende markten kunnen bogen op dit sterke groeipotentieel, met veel smallcaps die hier mogelijk van zullen profiteren.

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 door Franklin Templeton Investments ('FTI') onafhankelijk zijn gecontroleerd of bevestigd. FTI aanvaardt geen aansprakelijkheid voor verliezen die voortvloeien uit het gebruik van deze informatie, en de gebruiker dient zelf te bepalen in welke mate hij wil vertrouwen op deze verklaringen, meningen en analyses. 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 wet- en regelgeving 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.

Kleinere, middelgrote en relatief nieuwe of onervaren bedrijven kunnen bijzonder gevoelig zijn voor veranderingen in de economische omstandigheden, en hun groeivoorzichten staan minder vast dan die van grotere, meer gevestigde ondernemingen. Historisch gezien gaan deze effecten gepaard met een grotere koersvolatiliteit dan die van grotere ondernemingen, vooral op korte termijn.

Russell® is een handelsmerk/dienstmerk van de Frank Russell Company.

[1] Alfa is een risicogewogen maatstaf van de waarde die een portefeuillebeheerder toevoegt aan of aftrekt van het rendement van een portefeuille.

[2] Bronnen: MSCI, Russell 2000®, per juni 2015. Ga naar www.franklintempletondatasources.com voor meer informatie over de gegevensverstrekker. Indexen worden niet beheerd en er kan niet direct in een index worden belegd. Het rendement in het verleden vormt geen garantie voor toekomstige resultaten.