

## AANDELEN

# Vooruitzichten halverwege het jaar: De heropstanding van opkomende markten

augustus 18, 2017

De eerste helft van 2017 was over het algemeen rooskleurig voor de opkomende markten. Mijn collega's Stephen Dover, chief investment officer van Templeton Emerging Markets Group, Chetan Sehgal, directeur van Wereldwijde Small-cap strategieën Opkomende markten en Carlos Hardenberg, senior vice president, directeur van Frontiermarkten Strategieën, houden de factoren tegen het licht die het sentiment dit jaar een boost gaven en wijzen op enkele thema's en sectoren die we in dit segment interessant vinden voor de toekomst.

Aandelen uit de Opkomende markten (OM) (vertegenwoordigd door de MSCI Emerging Markets Index) hebben hun forse stijging van 2016 doorgezet. In de eerste helft van 2017 behaalde de MSCI EM Index een rendement van 18,60%, in vergelijking met een rendement van 11,02% voor de MSCI World Index.[\[1\]](#)

Het sterke begin van het jaar weerspiegelt een verbeterd macro-economisch klimaat dat volgt op een periode van aanpassingen aan valuta- en grondstoffenprijzen en heel wat politieke verandering.

De factoren die beleggers historisch gezien aantrekkelijk hebben gevonden aan de activaklasse zijn opnieuw op de voorgrond getreden, denken we maar aan sterkere winstgroei en robuuste consumptietrends.

Hoewel er nog bepaalde risico's aanwezig blijven, denken wij dat we nog steeds in de vroege fase zitten van een herstellende winstgroei in de opkomende markten. We denken eveneens dat de waarderingen en het sentiment ondersteunend blijven.

Zelfs in de regio's die zich nog steeds in een aanpassingsfase bevinden en nog op zoek zijn naar een evenwicht, stellen we vast dat er duidelijke tekenen zijn dat de onderliggende economische condities aan het verbeteren zijn. Positieve factoren zijn onder meer lage schulden, stabiliserende grondstoffenmarkten, minder volatiliteit op de valutamarkten en een aantrekkelijk consumentenvertrouwen. Doordat er in veel landen hervormingen worden doorgevoerd, is ook het vertrouwen van de markten verbeterd.

Het is belangrijk dat de groei van de bedrijfswinsten van de OM in 2016 een keerpunt bereikte na verschillende jaren van terugval, voor een deel te wijten aan zwakkere grondstoffenprijzen en vertragende groei in China. Het ziet er naar uit dat de winstgroei nu aan het aantrekken is. De kapitaaltoewijzing en de kostenefficiëntie van ondernemingen uit de opkomende markten zijn ook verbeterd. Dat zal volgens ons de winstmarges ondersteunen en het rendement op eigen vermogen optrekken.

Per eind juni 2017 bedroeg de winstgroei van de MSCI Emerging Markets Index 13,08%. Dat is zowat 53% hoger dan die van de MSCI World Index.[\[2\]](#) (Zie onderstaande grafiek)

# Winstverwachtingen voor de opkomende markten zijn toegenomen

## Juni 2012-juni 2017



Bronnen: FactSet, per 30/06/2017. De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. De MSCI World Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 ontwikkelde markten. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Er kan niet worden gegarandeerd dat schattingen, verwachtingen of prognoses werkelijkheid zullen worden. Prestaties uit het verleden zijn geen indicatie of garantie voor toekomstige prestaties. Bezoek [www.frankintempletondatasources.com](http://www.frankintempletondatasources.com) voor bijkomende informatie over de dataleverancier.

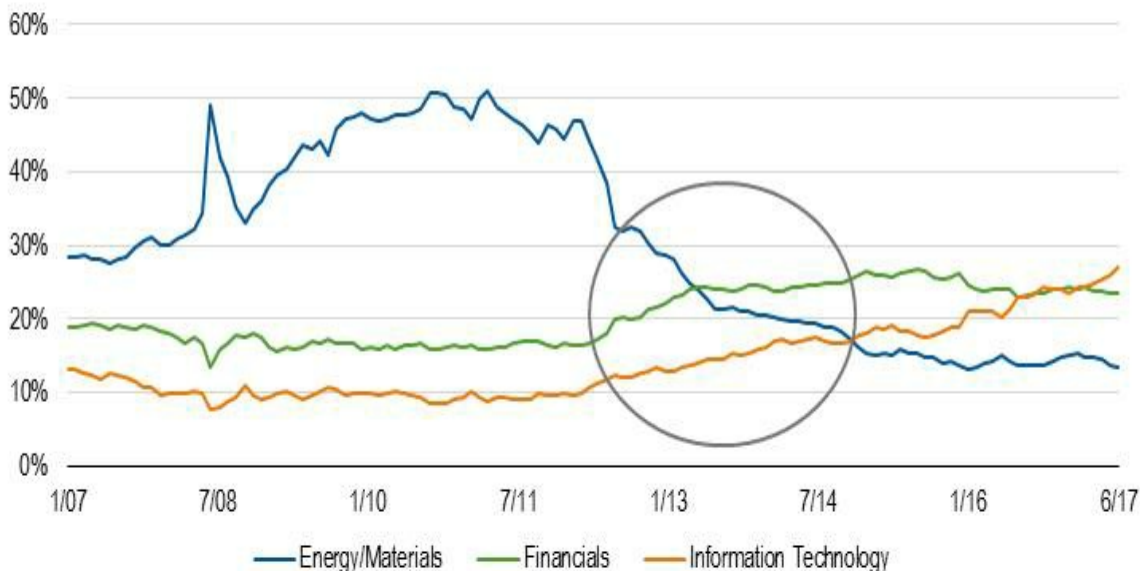
De waarderingen lijken ook een belegging in de aandelenmarkten van de OM in het algemeen te rechtvaardigen, denken wij. Per eind juni 2017 bedroeg de koers-winstverhouding (K/W) van de MSCI Emerging Markets Index 14,60. Die van de S&P 500-index daarentegen bedroeg 21,40 en die van de MSCI World Index 19,86.<sup>[3]</sup>

Als we op lange termijn kijken, dan blijft het belangrijkste argument om te beleggen in opkomende markten nog steeds demografie (met inbegrip van een opkomende middenklasse) en binnenlandse consumptie. We denken ook dat het belangrijk is om te erkennen dat de bedrijven fundamentele veranderingen hebben ondergaan.

De opkomende markten zijn nu gediversifieerder dan tien jaar geleden. De activaklasse heeft een ingrijpende verandering doorgemaakt ten opzichte van de vaak eenvoudige businessmodellen uit het verleden. Oudere modellen waren vaak gericht op infrastructuur, telecom, traditioneel bankieren en grondstoffengerelateerde bedrijven. Vandaag zien we een nieuwe generatie van bijzonder innovatieve bedrijven die zich gaan richten op productieprocessen met een veel hogere toegevoegde waarde, of die zullen uitgroeien tot geavanceerde technologische marktleiders.

# MSCI Emerging Markets Index Sectorrevolutie

Januari 2007–juni 2017



Bron: FactSet, MSCI, per 30 juni 2017. De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, kosten of verkoopkosten. Ga naar [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) voor meer informatie over de gegevensverstrekker.

## Informatietechnologie (IT): Diverse technologische leiders

Het feit dat IT steeds belangrijker wordt in opkomende markten, is een belangrijke omwenteling die het afgelopen decennium vlak onder onze neus is gebeurd. Deze trend valt samen met de verminderde afhankelijkheid van grondstoffen als aanjagers van de groei.

IT is nu de sector met de hoogste gewicht in de MSCI Emerging Markets Index. Dat komt doordat de sector het de afgelopen twee jaar beter heeft gedaan dan gemiddeld, en ook door de opkomst van een aantal grote IT-spelers (meer bepaald sommige Chinese internetnamen), die eind 2015 en medio 2016 werden toegevoegd aan de MSCI EM Index.

Vandaag ontpoppen uiteenlopende bedrijven in de opkomende markten zich als marktleiders in de ontwikkeling van technologie van wereldklasse.

Een manier om dit fenomeen te illustreren, is door te kijken naar de toename van het aantal patentaanvragen afkomstig van opkomende markten. Zowat 15 jaar geleden vertegenwoordigden opkomende markten 10 à 15% van de wereldwijde pool van patenten. In 2015 was zowat 45% van alle ingediende patenten afkomstig van bedrijven en landen uit de opkomende markten.<sup>[4]</sup>

Er zijn talrijke voorbeelden van de manier waarop bedrijven uit de OM vele domeinen een nieuw elan geven. Neem nu onlineshopping. Het Chinese 'Singles Day' is de belangrijkste dag om online te shoppen in de wereld. De dag, die elk jaar op 11 november wordt gevierd in China, is een concept dat doet denken aan 'Black Friday', de dag na de Thanksgiving vakantiedag in de Verenigde Staten.

In China namen meer dan 14.000 internationale merken deel aan Singles Day 2016, wat meer dan 17,7 miljard USD omzet genereerde.<sup>[5]</sup> Ter vergelijking, alle onlineverkopen van alle kleinhandelaars in de Verenigde Staten voor Thanksgiving, Black Friday en Cyber Monday (de maandag na de feestdag) samen waren in 2016 goed voor 12,8 miljard USD.<sup>[6]</sup>

En het zijn niet louter de grootste bedrijven die innoveren. Ook kleinere bedrijven uit de OM die actief zijn in niches houden zich hier mee bezig. Wij richten ons op bedrijven met duurzame winsten en een competitief voordeel die volgens onze analyse langer kunnen overleven dan de markt denkt.

Hoewel een recente correctie in IT-aandelen een wake-up call is voor de marktvolatiliteit die kan opduiken, blijven we voor de IT-sector in het algemeen positief gestemd. Hoewel we de snelle koersstijgingen van sommige internetbedrijven die gebaseerd zijn in China met argusogen opvolgen, zien we nog steeds waarde in deze sector binnen alle opkomende markten.

De Chinese overheid blijft zich richten op zijn 'Internet Plus' initiatief, waarbij het internet een belangrijke rol zal spelen om de volgende fase van de Chinese economische groei aan te zwengelen. Bedrijven hebben ook talrijke kansen om lokaal uit te breiden. Het aantrekken van consumenten uit de landelijke regio's van het land is bijzonder interessant. Daar woont immers meer dan 40% van de bevolking.

### **Niet enkel consumptiegoederen, maar ook diensten**

Naast IT is de consumptiesector een doeltreffende manier om blootstelling te verkrijgen aan de economische expansie van opkomende markten en aan hogere consumptie-uitgaven naarmate er door de toenemende welvaart in de regio een bloeiende consumentenklasse ontstaat.

Traditionele consumptiebedrijven in de OM zijn actief in domeinen zoals auto's, voeding en drank en kleding/textiel. Consumenten uit de middenklasse in opkomende markten vragen niet alleen zulke goederen, maar gaan ook steeds meer op zoek naar diensten zoals bankieren, gezondheidszorg en ontspanning (entertainment, resorts, bioscopen, gaming en reizen).

De opkomst van de dienstensector in de opkomende markten komt overeen met wat we hebben gezien in de ontwikkelde landen naarmate de inkomens toenemen. We denken ook dat dit domein momenteel een interessante beleggingskans biedt. Het is immers meer gericht op de binnenlandse markt en bijgevolg minder afhankelijk van handelsbeleid en schommelingen op de valutamarkten.

In heel wat opkomende economieën hebben we gezien dat luxemerken volop in opmars zijn, aangezien zij inspelen op de toenemende welvaart van de middenklasse.

### **De stabiele groei van China en aanhoudende kredietsterkte**

Hoewel de vertragende economische groei van China verschillende jaren een domper heeft gezet op de opkomende markten, hebben veel waarnemers het risico van een harde landing duidelijk overschat. De Chinese groei lijkt immers stabiel te zijn dit jaar, en de economie gaat nu door een reflatie aangezien de externe vraag aantrekt. Structureel gezien heeft de hervorming van bedrijven in overheidshanden (SOE's) positieve resultaten opgeleverd. Heel wat van deze bedrijven zien hun kasstromen nu toenemen, en hun balansen worden sterker.

China heeft ook nog verschillende sterke punten op het vlak van krediet, met name een grote en gediversifieerde economie, sterke groei en een hoge binnenlandse spaarquote. Hoewel de schuldgraad in het land nog steeds hoog is, is deze voornamelijk in binnenlandse handen, en niet afhankelijk van externe schuldeisers. Bovendien behoudt China een aanzienlijk overschot op de lopende rekening, en de regering werkt eveneens aan het inperken van systemische financiële risico's. Ze stelt legt de schaduwbankactiviteiten immers strengere regels op en sluit 'zombie' SOE's. Dat zijn bedrijven met een hoge schuldgraad die niet goed presteren.

Als we vooruitblikken, dan zijn de belangrijkste factoren die Chinese aandelen hoger stuwen onder andere verbeterende winstvooruitzichten, hogere cashuitkeringen (dividenden) aan aandeelhouders, minder risico op valutadevaluaties en de doorvoering van hervormingen aan de aanbodzijde en van SOE's.

Risicodomeinen waarop gelet moet worden zijn onder meer negatieve veranderingen in het Amerikaanse handelsbeleid, sneller dan verwachte renteverhogingen in de Verenigde Staten (die aanleiding kunne geven tot een sterkere dollar), toenemende politieke spanningen in Zuid-Korea en Japan en hogere falingspercentages bij obligaties indien de liquiditeit in het systeem verkrapt.

De belangrijkste beleggingsthema's voor ons vinden we zowel op structureel als op cyclisch vlak, en die omvatten internettechnologie en e-commerce, luxeconsumptie (bijvoorbeeld auto's en casino's), massaconsumptie, een herstel van de grondstoffenprijzen en hervormingen aan de aanbodzijde, en structurele groei.

### **Onze vooruitzichten en risico's die we zien**

We geloven dat de aanhoudende verbetering van de fundamentals van opkomende markten een gunstig klimaat zal scheppen voor aandelen. In de loop van 2016 en het eerste deel van 2017 is de winstgroeitrend aanzienlijk verbeterd. We geloven dat deze ommekeer zal aanhouden, met stabiliserende economieën en bedrijfsfundamentals voor de hele beleggingscategorie.

De waarderingen van de opkomende markten ten opzichte van de ontwikkelde markten blijven aantrekkelijk volgens ons. De waarderingskorting van opkomende markten ten opzichte van de ontwikkelde markten blijft aan de onderkant van de vork van het afgelopen decennium, zelfs na de outperformance van de OM in 2016 en de eerste helft van 2017 (zie grafiek hieronder).

# Relatieve Waarderingen: MSCI EM Index vs. MSCI World Index

Januari 2007–juni 2017



Bronnen: Bloomberg, Nomura Research. Waarderingen getoond als percentageverschil tussen de waarde van de MSCI Emerging Markets Index en de MSCI World Index. De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. De MSCI World Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 ontwikkelde markten. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Ze zijn exclusief vergoedingen, kosten of verkoopkosten. De koers-winstverhouding (K/W) voor een afzonderlijk bedrijf vergelijkt de aandelenkoers met de winst per aandeel van dat bedrijf. Voor een index is de koers-winstverhouding het gewogen gemiddelde van de koers-winstverhoudingen van alle aandelen in de index. Voor een individueel bedrijf is de koers/boekwaardeverhouding (k/b) de huidige aandelenkoers gedeeld door de boekwaarde (of nettoactiefwaarde) van een bedrijf per aandeel. Voor een index is de koers/boekwaardeverhouding het gewogen gemiddelde van de koers-boekwaardeverhoudingen van alle aandelen in de index. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in worden belegd. Prestaties uit het verleden zijn geen indicatie of garantie voor toekomstige prestaties.

Dat neemt niet weg dat we de potentiële volatiliteit in de gaten houden en aandacht hebben voor de risico's. De monetaire beleidswijzigingen in de VS bezorgen tal van marktparticipanten nog steeds kopzorgen. Wij verwachten dat de Amerikaanse renteverhogingen geleidelijk zullen verlopen, maar als ze qua omvang of tempo de verwachtingen overtreffen, dan zou het sentiment wel eens kunnen bekoelen en zou er volatiliteit op de markten kunnen ontstaan.

Andere risico's voor onze vooruitzichten omvatten onzekerheid over het beleid van de nieuwe Amerikaanse regering, en of China in staat zal zijn om zijn groei vol te houden terwijl het land structurele aanpassingen doorvoert.

Dat gezegd zijnde, hebben veel opkomende markten vandaag aanzienlijke reserves en lagere schulden dan in het verleden. Hierdoor zijn ze minder vatbaar voor externe schokken.

In een notendop zien we heel wat argumenten om een optimistische kijk te hebben op deze activaklasse voor de rest van 2017 en daarna.

*De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius zijn louter bedoeld ter informatie, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling om te beleggen in welke effecten dan ook of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Aangezien de markt en de economie snel kunnen evolueren, gelden verklaringen, meningen en analyses op de datum van de publicatie en kunnen ze zonder kennisgeving worden gewijzigd. Dit document is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt, sector, belegging of strategie.*

## **Belangrijke juridische informatie**

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, een onstabiel economisch klimaat en politieke ontwikkelingen. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een onderdeel van zijn, 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. Aandelenkoersen kunnen soms snel en fors schommelen, als gevolg van factoren die individuele bedrijven, specifieke activiteiten of sectoren beïnvloeden, of door algemene marktomstandigheden. Kleinere aandelen zijn historisch gezien doorgaans volatieler geweest dan grotere bedrijven, vooral dan op korte termijn.

---

[1] Per 30 juni 2017 Uitgedrukt in US-dollar. De MSCI Emerging Markets Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 24 opkomende landen. De MSCI World Index is samengesteld uit largecaps en midcaps uit 23 ontwikkelde markten. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in belegd worden. Prestaties uit het verleden zijn geen garantie of indicatie voor toekomstige prestaties.

[2] Bron: FactSet. Per 30 juni 2017. Ga naar [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) voor meer informatie over de gegevensverstrekker.

[3] De koers-winstverhouding voor een individueel aandeel vergelijkt de aandelenkoers met de winst per aandeel van het bedrijf. Voor een index is de koers-winstverhouding het gewogen gemiddelde van de koers-winstverhoudingen van alle aandelen in de index. Indexen worden niet beheerd en er kan niet rechtstreeks in belegd worden. Prestaties uit het verleden zijn geen garantie of indicatie voor toekomstige prestaties.

[4] Bron: Gartner, IC Insight, schatting JP Morgan.

[5] Bronnen: Bloomberg, TechCrunch. Gegevens per 2016.

[6] Bronnen: Bloomberg, TechCrunch. De onlineverkoop voor Black Friday bedroegen 3,3 miljard USD, die voor Cyber Monday 3,45 miljard USD en voor Thanksgiving 1,9 miljard USD (het totaal was voor de periode van 24 tot 28 november 2016).