

◀ 一个聪明人做出自己的决定 一个无知的人遵循舆论 ▶
'A wise man makes his own decisions. An ignorant man follows the public opinion.'

~Chinees gezegde



Amsterdam, 6 oktober 2017

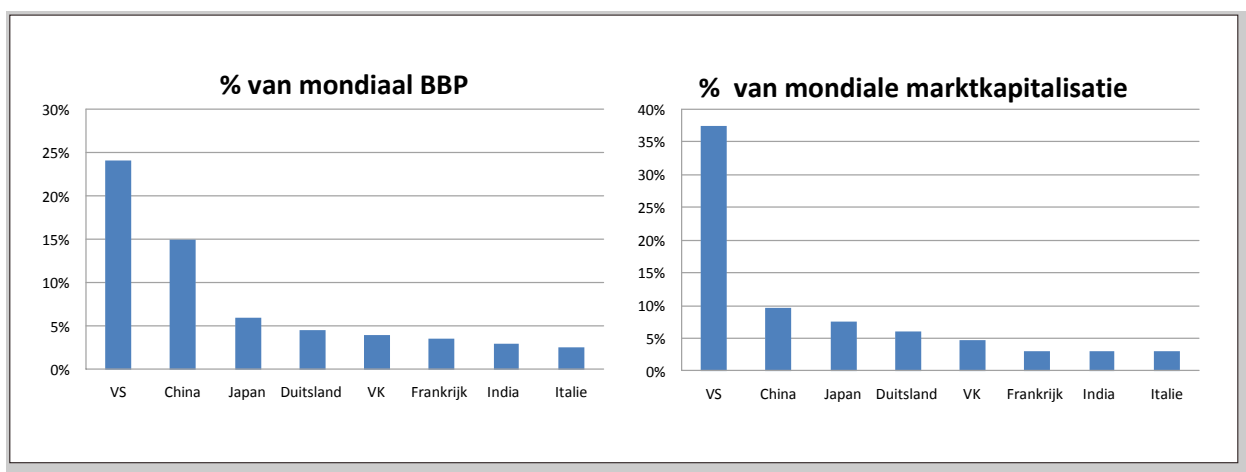
Welke twee landen denkt u, hebben het grootste aandeel in de wereldwijde aandelenmarkten? Dat het aandeel van de Verenigde Staten het grootste is zal u niet verbazen, maar dat China de tweede plek inneemt is waarschijnlijk een verrassing! Gestraag wint China in economisch en financieel opzicht aan gewicht op het wereldtoneel. Wij denken dat dit een beleggingskans biedt en hebben afgelopen maand dan ook een fonds, belegend in lokale Chinese aandelen, toegevoegd aan onze portefeuilles.

De opkomst van China

China is de laatste jaren in rap tempo uitgegroeid tot een economische grootmacht. Gerangschikt naar Bruto Binnenlands Product (BBP) staat het land momenteel op de tweede plaats, net achter de Verenigde Staten. Wat echter minder bekend is, is dat de economische kracht van China op de beurs internationaal nog nauwelijks erkend wordt. In de onder beleggers gangbare aandelenindices telt het land nog niet of nauwelijks mee. Naar onze mening biedt dit actieve beleggers nog een mooie kans om te profiteren van de opkomst van China.

De Verenigde Staten zijn thuisland voor maar liefst 36% van alle genoteerde aandelen wereldwijd, gemeten in percentage van totale mondiale beurswaarde. China vertegenwoordigt conform deze maatstaf inmiddels 9%.

Grafiek 1 laat deze percentages zien, alsmede het Bruto Binnenlands Product van deze landen als percentage van het mondiale BNP. De grafiek toont dat de Chinese aandelenmarkt nog relatief klein is in vergelijking met de omvang van de economie zelf. Wij denken echter dat dit snel zal gaan veranderen. Chinese aandelen zullen gestaag in gewicht gaan toenemen.



Grafiek 1
Bron: World Bank

Waarom nu beleggen in China?

De lokale Chinese aandelenmarkt, ook wel aangeduid met 'A-shares', is decennialang afgeschermd geweest voor buitenlandse beleggers. Hier is pas in de loop der jaren mondjesmaat verandering in gekomen. De Chinese overheid heeft de kapitaalmarkten geleidelijk aan geliberaliseerd waardoor buitenlandse beleggers steeds meer mogelijkheden krijgen om in deze groei-economie te participeren. De A-shares markt is door de jarenlange afscherming weinig onderzocht door Westerse analisten, wellicht zelfs verwaarloosd. De aandacht neemt nu echter langzaam maar zeker toe, parallel aan de toenemende toegankelijkheid tot de markt.

De voortschrijdende liberalisering heeft de belangrijkste leverancier van aandelenindices, MSCI, doen besluiten tot de opname van 'A-shares' in de voor beleggers zeer belangrijke (en toegankelijke) MSCI Emerging Markets (EM) Index.

Op korte termijn zal de opname in de MSCI Emerging Markets Index de vraag naar Chinese aandelen structureel vergroten.

Per ultimo mei 2018 zal met de opname in de index een begin worden gemaakt. In beginsel is de start voorzichtig, minder dan 1% van de index zal worden ingevuld met Chinese aandelen. Maar MSCI heeft aangegeven dat uiteindelijk 17% (!) van de index uit Chinese aandelen zal bestaan. Dit zal weliswaar meerdere

jaren gaan duren (hoeveel precies is nog niet gespecificeerd door MSCI), maar het leidt weinig twijfel dat de opname hoe dan ook de vraag naar en aandacht voor deze aandelen zal stimuleren.

Chinese aandelen zijn structureel winstgevender in vergelijking met andere regio's.

Op lange termijn denken wij dat er een duidelijk verband is tussen hoge economische groei en hoge winstgroei. Vanuit die optiek vinden wij de bevindingen in Tabel 1 dan ook logisch. Hieruit is op te maken dat het aandelenrendement in een snel groeiend land als China superieur is geweest aan andere regio's. Het grootste gedeelte van dit rendement is een resultante van winstgroei (met andere woorden, Chinese aandelen zijn niet louter duurder geworden, de opgelopen aandelenprijzen gingen goeddeels gepaard met winstgroei).

Wij denken dat de economie van China ook de komende jaren meer dan gemiddeld zal groeien. Hoewel de winstgroei van het Chinese bedrijfsleven van jaar tot jaar sterk kan fluctueren, verwachten wij dat de trend structureel sterk zal zijn. Wij kijken hierbij nadrukkelijk naar de winstvooruitzichten op een meerjarige termijn. Deze winstgroei wordt nu ook steeds toegankelijker voor de niet-Chinese belegger.

Periode 2000- sep 2017	Aandelenrendement
China A-shares	313%
Opkomende Markten	251%
Ontwikkelde Markten	116%
All Country World	120%

Tabel 1
Bron: Bloomberg

VERMOGENSBEHEER SINDS1983

Zijn wij niet te laat?

Kijken we naar de relatieve waardering van Chinese A-shares in vergelijking met andere regio's, dan zien we dat de waardering richting die van ontwikkelde markten gaat. Grafiek 2 laat dit zien. De koerswinstverhouding bedraagt bijna 17. In absolu-

te zin is dit niet goedkoop meer, maar gegeven de structureel hoge winstverwachtingen die wij hebben, denken wij dat China nog steeds zeer aantrekkelijk is als aandelenbelegging voor de lange termijn.



Grafiek 2
Bron: Bloomberg

Kortom, wij zien kansen in de bovengemiddelde groei van de Chinese economie. De winstgevendheid in combinatie met een oplopende toegankelijkheid van het beursgenoteerde bedrijfsleven maakt ons op lange termijn optimistisch. Wij zeggen hier overigens bij voorbaat bij dat het geen rechte

weg omhoog zal zijn, maar eerder een grillige en ééntje van een lange adem. Ook tactisch denken wij dat het een goed moment is om Chinese aandelen expliciet op te nemen. De opname in de MSCI EM Index zal veel vraag naar aandelen uitlokken en de koers ondersteunen.

Met hartelijke groet,

Michel Alofs, Ivan Moen en Jaap Westerling