



# Optimix

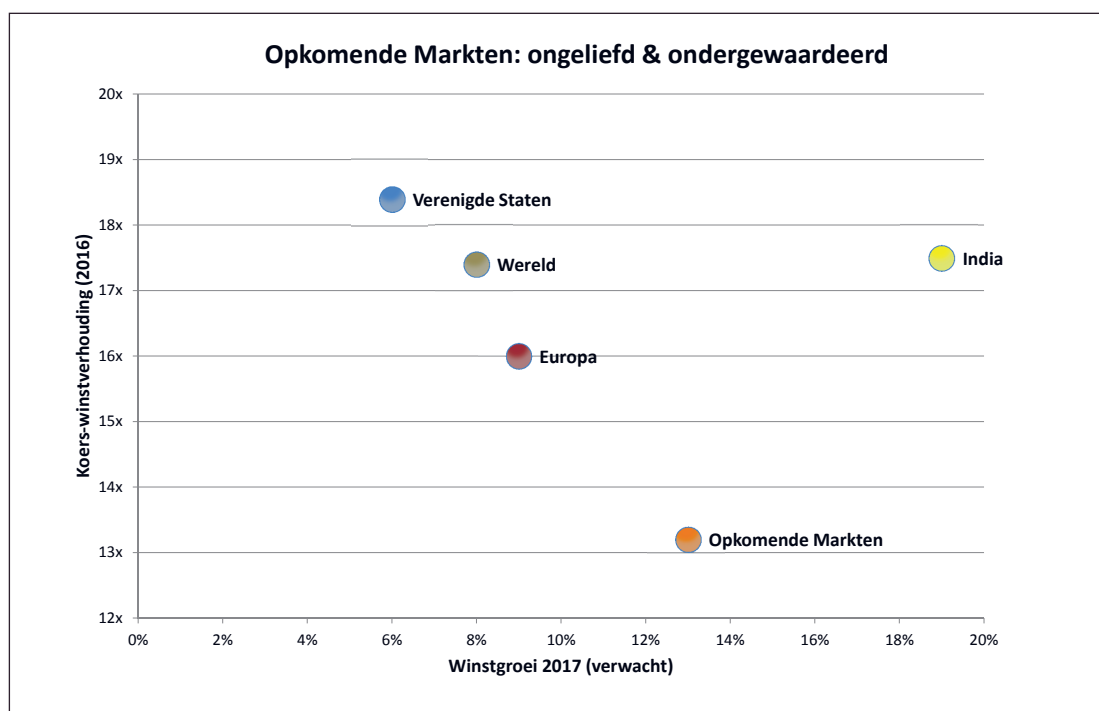
## STRATEGIEBRIEF

Amsterdam, augustus 2016

De aandelenmarkten waren beleggers in juli goed gezind. De MSCI World Index, de gangbare graadmeter voor de beursontwikkeling wereldwijd, steeg maar liefst 4,0%. De donkere wolken boven het Verenigd Koninkrijk konden beleggers blijkbaar niet langer verontrusten. Wij zien hierin vooral een aanwijzing dat er nog veel geld langs de zijlijn klaar staat om in te stappen zodra de koersen even dalen. Voor beleggers die reeds een stevige aandelenpositie in hun portefeuille hebben, is dat een prettige omstandigheid.

Het beursherstel hebben wij aangegrepen om de accenten binnen de door ons beheerde portefeuilles nog wat verder te verschuiven. Daarbij kiezen we ervoor om winst te nemen in relatief dure aandelenmarkten zoals die van de Verenigde Staten en de opbrengsten her te beleggen in relatief goedkope aandelenmarkten. Hierdoor verwachten wij het rendement van onze Optimale Mix te kunnen verhogen zonder het risicoprofiel van de portee-

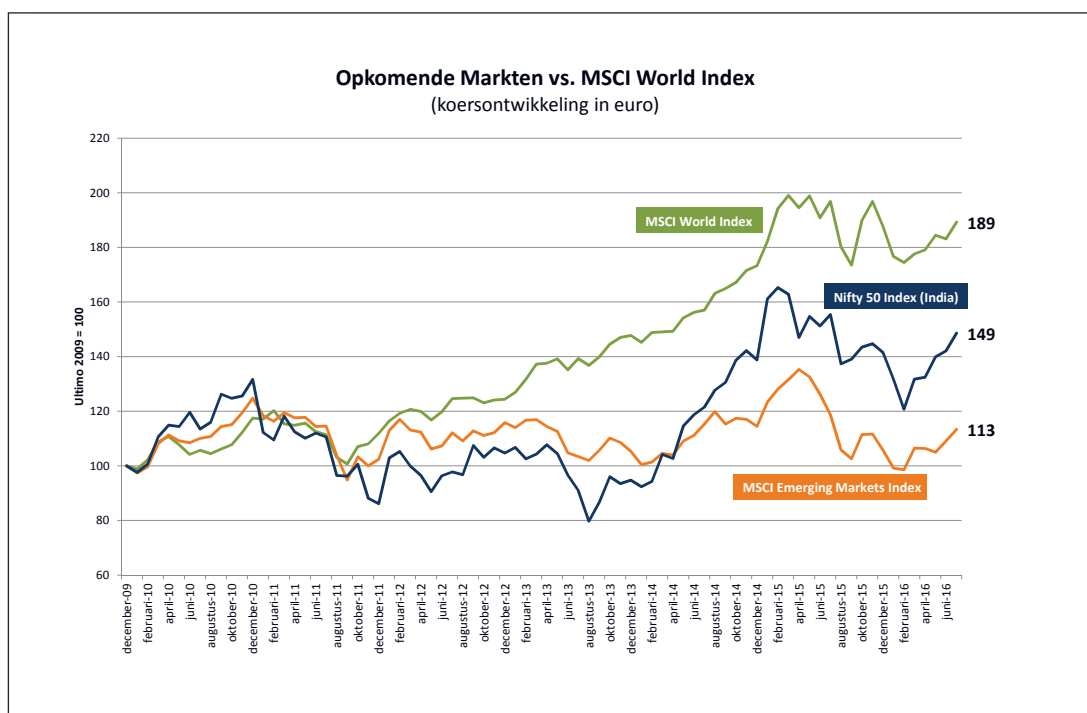
feuille te verhogen. In de inleiding van deze Strategiebrieff staan we daarom stil bij een beleggingsthema dat nu nadrukkelijker vertegenwoordigd is in onze portefeuilles: Opkomende Markten. Naast een kernpositie in *Optimix Emerging Markets Fund* gebruiken we hiervoor tactische posities in *iShares Core EM UCITS ETF* en *iShares MSCI India ETF*. Daarnaast hebben we in mei een positie in *Morgan Stanley Frontier Markets Fund* toegevoegd.



Op de beurs hebben de Opkomende Markten hun groei-belofte de laatste jaren niet ingelost. Gemiddeld zijn de koersen sinds 2010, gemeten in euro, slechts met 13% gestegen. Ter vergelijking, de MSCI World Index steeg gelijktijdig met 89% (eveneens in euro). Voor het achterblijven van de Opkomende Markten is een aantal redenen aan te voeren, waarvan de belangrijkste waarschijnlijk is dat in aanloop naar de financiële crisis ('08/'09) door bedrijven in de Opkomende Markten veel is geïnvesteerd in de productiecapaciteit voor exportgoederen. De wereldwijde recessie, en het ongekend trage economische herstel dat daarop volgde, maakte dat deze investeringen onrendabel bleken. De financieringslasten drukten daardoor hard op de winstgevendheid. De vraaguitval in het Westen zorgde daarnaast ook voor sterke neerwaartse druk op de prijzen van grondstoffen, traditioneel een belangrijke inkomstenbron voor veel Opkomende Markten. Ook lijkt het feit dat het monetaire beleid in de Opkomende Markten de afgelopen jaren veel stringenter, prudenter zo u wilt, was dan in de Verenigde Staten, Europa en Japan een rol te spelen. Als

gevolg hiervan is de kapitaalmarktrente in de Opkomende Markten relatief veel minder sterk gedaald waardoor de aandelenkoersen lokaal veel minder zijn 'aangejaagd'.

Wij zijn altijd gecharmeerd gebleven van het bovengemiddelde groeipotentieel dat de Opkomende Markten aan beleggers bieden. Nu de overcapaciteitsproblemen grotendeels zijn weggewerkt en de grondstofprijzen zich lijken te stabiliseren, denken wij dat deze beleggingscategorie eindelijk haar belofte in zal kunnen gaan lossen door aan een 'inhaalrace' te beginnen. Uit de figuur op de eerste pagina kan worden afgelezen dat het waarderingsverschil met de 'volwassen' markten enorm is. De koers-winstverhouding (2016) van de MSCI Emerging Markets Index bedraagt momenteel 13,2x en ligt daarmee 24% onder het niveau van die van de MSCI World Index. De winstgroei zal volgend jaar naar verwachting echter ruim 60% hoger zijn. De combinatie van een lage waardering en een hoge groei zal onze inziens als een magneet werken voor beleggers met een zucht naar rendement.



Binnen het beleggingsthema Opkomende Markten hebben wij een bijzonder accent gelegd op India. Het economisch potentieel van dit, gemeten naar de omvang van de bevolking tweede land ter wereld, is enorm. De politiek economische hervormingsagenda van premier Modi lijkt twee jaar na zijn aantreden nu werkelijk wortel te gaan schieten. Afgelopen maand behaalde Modi een belangrijke overwinning door een pakket belastinghervormingen door het hem ongezinde Hogerhuis heen te loodsen. Economen verwachten dat de versimpeling van

de btw-wetgeving de handel tussen de 29 Indiase deelstaten zal bevorderen. Deze reductie van 'red tape' zal de economische groei structureel mogelijk met 1% à 2% verhogen. De Indiase beurs reageerde dan ook positief. Hoewel de waardering van de Indiase markt in vergelijking tot de overige Opkomende Markten stevig is, blijven wij op basis van het groeipotentieel positief op de Indiase aandelenmarkt. In de Strategiebrieven van december 2015 vindt u overigens een uitgebreidere onderbouwing van het beleggingsthema India.