



DOSSIER | Het ene groeiland is het andere niet

# GROEILANDAANDELEN: DE MOEITE

*De beurzen uit de groeilanden mogen zich dan al herpakt hebben, hun prestaties blijven onder de verwachtingen liggen. En net dat schept koopkansen. Wees echter selectief in uw keuze.*

Laten we er nog eens de Van Dale bijhalen. Een 'groeiland' is 'een land met een sterke economische groei'. Klinkt simpel niet? En wat is 'sterk'? Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) voorspelt een gemiddelde groei van 3,9 % voor dit jaar. Westerse landen, zoals België, zouden – gemiddeld – 2,5 % groeien. Groeilanden zullen aandikken met 4,9 %. Daarbij trekt vooral Azië de kar (6,5 %). De hamvraag is nu of die sterkere economische groei ook leidt tot betere prestaties op de beurs. In-

tuïtief valt dat best te begrijpen. Een hoge economische groei is koren op de molen van de bedrijven die hun omzet en hun winsten zien stijgen. En de consument zou daarvoor ook meer spenderen want het is zo gemakkelijker om aan (beter betaald) werk te geraken. Dat alles resulteert in hogere beurskoersen. In principe dan toch, want in de praktijk wordt die soep niet zo heet gedronken. Maar daarover subiet meer.

groeiregio's: Latijns-Amerika, Oost-Europa en Azië. Het is ook in die landen dat de meeste fondsen die mikken op groeilandenbeurzen beleggen. De portefeuilles worden opgevuld met aandelen uit Polen, Chili, Indonesië, Turkije en Zuid-Afrika om er maar enkele te noemen. De écht kleine groeilanden vinden we eerder terug in fondsen die mikken op de zogenaamde *frontier markets* (zie kader).

- Cruciaal om te weten, is dat elke regio en elk land sterk van elkaar kan verschillen op het vlak van groei, risico (politiek, economisch) en dus ook potentieel rendement. We scheren dan ook niets over dezelfde kam.

## WAT IS EEN GROEILAND?

- Groeilanden, in het Engels '*emerging markets*', zijn landen waarvan het gemiddelde jaarinkomen een pak lager ligt dan dat van de ontwikkelde markten. Het zijn landen die zich enerzijds snel ontwikkelen op het vlak van economie en anderzijds nog een lange weg af te leggen hebben op het vlak van politieke stabiliteit, infrastructuur, bedrijfscultuur, financiële markten, enzovoort.
- Onder groeilanden vallen onder meer landen als Brazilië, Rusland, India en China, de zogenaamde BRIC-landen. Het zijn niet toevallig de grootste landen uit de grootste

## Frontier markets?

De kleinste beurzen uit de groeilanden worden gegroepeerd onder de term *frontier markets*. We onderscheiden een drietal soorten markten:

- 1 Landen die gelet op hun economische ontwikkeling nog in de kinderschoenen staan. Denk bijvoorbeeld aan Bangladesh.
- 2 Daarnaast zijn er landen die niet groot genoeg zijn op het vlak van economie en zelfs beurs. Nigeria en Vietnam zijn daar voorbeelden van.
- 3 Ten slotte hebben de gevallen engelen zoals Argentinië. Vroeger behorend tot de elite van de groeilanden, na een economische malaise nu verscholen in het hoge riet.

## GROEILANDENBEURZEN (BLAUW) EN BEURZEN ONTWIKKELDE LANDEN (BASIS 100, IN EURO)

De hogere economische groei in de groeilanden vertaalde zich niet in betere beursprestaties (blauw). Het potentieel is aanwezig om beter te doen.



**Was beleggen maar zo simpel. Economisch succes is helaas niet hetzelfde als beurs succes.**

## VANWAAR HET TEGENVALLENDE BEURSRENDEMENT?

In de grafiek kunt u zien dat u de laatste jaren weliswaar geen geld hebt verloren met een belegging in een mandje aandelen uit de groei landen, maar u was toch beter af geweest met een pure belegging in aandelen uit westerse landen (Europa, Japan en VS). Groei landen leverden u een totale winst in euro op van 30 %, westerse landen van 80 %, een wereld van verschil. Nochtans 'groeiden' de groei landen in die periode ook steviger dan de westerse landen als we puur kijken naar economische cijfers.

Als belegger werd u dan ook onvoldoende beloond voor het extra risico dat u nam door uw keuze voor groei landen. Dat was te wijten aan tal van oorzaken:

- De vrees voor een sterke groeivertraging in **China**.
- Slabakkende **grondstofprijzen** die als een molensteen wogen rond de hals van exporteurs als Brazilië en Rusland. En laat dat net de groei landen zijn met een serieus gewicht in de schaal. Doen zij het slecht, dan doen vele groei landfondsen het slecht.
- De vrees voor **Amerikaanse renteverhogingen** en een hogere Amerikaanse dollar deed veel geld terugvloeien uit de groei landen richting Wall Street en andere veilige(re) havens.
- Als de wiedeweerga politieke schandalen (zoals in Brazilië en Zuid-Afrika) die ook voor vertraging zorgen wat de uitvoer van economische programma's betreft.

# +6%

De jaarlijkse beursprestatie van groei landaandelen over de laatste vijf jaar.

# +12%

De jaarlijkse beursprestatie van aandelen uit ontwikkelde landen over de laatste vijf jaar.



SÉRGIO GOUVEIA  
MACRO-ECONOMIST  
BIJ TEST-AANKOOP INVEST

### 1. Wat is de belangrijkste reden waarom de groei markten de afgelopen jaren tegenvallende beursprestaties optekenden?

Verschillende factoren. Eerst en vooral de (langzame) **renteklim in de Verenigde Staten** die uiteindelijk gevolgd zal worden door andere en die doet vrezen voor een minder eenvoudige financiering voor de opkomende landen.

En dan zijn er ook nog de ernstige **bestuursproblemen** in heel wat groei landen. Begin april ging de voormalige Braziliaanse president Lula achter de tralies, op dezelfde dag dat de ex-president van Zuid-Korea Geun-Hye veroordeeld werd tot 24 jaar cel en Jacob Zuma beschuldigd werd van corruptie in Zuid-Afrika. En dan hebben we het nog niet over presidenten zoals Poetin in Rusland of Erdogan in Turkije die de beleggers verre van sussen.

### 2. Worden betere dagen verwacht?

Op het vlak van het bestuur worden de aftreders telkens vervangen door leiders die meer geliefd zijn bij de beleggers. Het simpele feit dat het gerecht erin slaagt om zijn werk te doen, wijst erop dat de instellingen sterker worden, wat aantoont dat de landen op goede weg zijn en dat zou op zijn beurt de beleggers moeten geruststellen. Daarnaast is de conjunctuur wereldwijd aan de betere hand, met onder meer de opvering van de koersen van tal van grondstoffen. We hebben dus goede redenen om hoopvol te zijn, vooral als de rentestijging beperkt blijft.

### 3. Wat vormt de grootste dreiging voor de groei markten?

De bestuurlijke en geopolitieke problemen zullen blijven doorwegen. In Latijns-Amerika staan voor dit jaar enkele verkiezingen gepland die wellicht moeilijk te onderhandelen zullen zijn en die zouden kunnen uitlopen op de overwinning van kandidaten die niet echt geneigd zijn tot hervormingen. Rusland riskeert nieuwe sancties en Turkije zou er goed aan doen om zijn centrale bank autonoom te laten werken. Daarbij komt

nog het feit dat **Donald Trump** de Amerikaanse macht wil (her)bevestigen door douanetarieven op te leggen en terug te keren op de vrijhandelssakkoorden. Vooral China ligt daarbij in het vizier, maar beide landen hebben al laten weten bereid te zijn tot gesprekken.

De Verenigde Staten gingen zelfs een stapje verder en kondigden aan bereid te zijn om opnieuw tot het TPP (Trans-Pacific Partnership) te willen toetreden als hen een betere 'deal' zou worden aangeboden. De vrees voor de vrije handel is volgens ons dan ook grotendeels overschat en goede gesprekken zouden de meeste problemen kunnen oplossen, met gevolgen die al bij al beperkt zullen zijn voor de groei landen en de wereldhandel in zijn geheel.

### 4. Heeft het vandaag nog zin om te beleggen in de groei landen?

Uiteraard. Gelet op het beperkte groeipotentieel dat Europa en de Verenigde Staten vandaag te bieden hebben, zullen veel van die landen profiteren van een echte 'growth story' die zich volgens ons zal voortzetten. Een decennia geleden had niemand durven gokken op de Chinese binnenlandse vraag als motor van de tweede grootste wereldeconomie. Nochtans was die binnenlandse vraag in het eerste kwartaal van 2018 goed voor ruim drie vierde van de groei waardoor het aandeel van de vraag in het bbp gestaag toeneemt. De Chinese consumptie is wel degelijk een realiteit, en geen mythe. En andere staan op het punt om het te worden.

### 5. Welke landen bieden momenteel het meeste potentieel?

We blijven vooral inzetten op landen die uitpakken met een goed bestuur en interessante markten. **Indonesië** en **China** zijn naar onze mening vooral interessant wegens hun vermogen om te hervormen. In **Zuid-Afrika** zorgt Ramaphosa, de nieuwe president, voor veel enthousiasme en hoop dat de hervormingen er eindelijk zullen komen.

We zijn sceptischer tegenover landen waar de politici een te grote rol spelen (Turkije en Rusland). Zowel in Mexico als Brazilië ziet het er naar uit dat de verkiezingen een kluit zullen vormen voor de hervormers. We raden ze dan ook enkel aan beleggers die minder risicoavers zijn en die willen diversifiëren. In Indië zien we eindelijk beweging in de zaak komen. Het heeft Narendra Modi enige tijd gekost om echte hervormingen te kunnen starten. Niettemin is de roepi volgens ons te duur. We houden het land in het oog, maar beleggen er voorlopig niet in.

## WAAROM ZIJN WE ZO'N FAN VAN GROEILANDEN?

De relatief mindere beursprestatie van de groeilanden over de laatste vijf jaar is een van de redenen waarom we zo geïnteresseerd zijn in die belegging. Volgens ons gaat het hier om een uitstekende opportuniteit op lange termijn.

### 1 Huidige beurswaardering relatief laag

Als we kijken naar de koersen van de aandelen en die afzetten tegenover hun toekomstige winsten, dan betaalt u zowat twaalf maal de toekomstige winsten. Dat stemt min of meer overeen met het langetermijngemiddelde. Dat komt in eerste instantie vooral door de uitstekende bedrijfsresultaten. En dat is positief natuurlijk. De huidige waardering is trouwens een pak minder dan wat u betaalt voor westerse aandelen (meer dan 15 gemiddeld). De korting die u op dit moment krijgt met groeilandaandelen ten opzichte van westerse is groter dan gemiddeld en lijkt ons overdreven. Hetzelfde verhaal als we kijken naar andere klassieke beursratio's.

### 2 Economische structurele groei

De groeilanden beschikken over een jonge bevolking die almaar meer bijdraagt tot de economie en zonder probleem de pensioenlasten kan dragen. De middenstand wordt ook groter en rijker. En tal van landen beschikken over natuurlijke rijkdommen. Azië bekoort dan weer door de technologische innovatie en de leidinggevende rol op het vlak van industriële innovatie, robotica en internethandel. Daarnaast helpt het ook dat grote landen als Brazilië en Rusland vorig jaar uit de recessie klommen en hun economische cijfers in de lift zitten.

### 3 Deugdelijk bestuur sterk verbeterd

Governance blijft een heikel thema met nog veel werk voor de boeg. Maar we zien al sterke verbetering, vooral in Azië. Bedrijven zien almaar meer het belang van betere financiële rapportering, strengere schuldcontroles, meer communicatie naar de stakeholders (= aandeelhouders, klanten en leveranciers). Iets wat ook steeds meer wordt vereist door de beleggers vandaag.

### 4 Bedrijven doen het uitstekend

De bedrijven torsen niet alleen minder schuld op de balans dan de westerse bedrijven, we zien ook meer vrije kasstromen dan ooit tevoren. Dat geld wordt besteed aan een hoger dividend, meer investeringen en zelfs meer terugkopen van eigen aandelen. De hogere economische groei stimuleert ook de bedrijfswinsten. Het verbaast dan ook niet dat de analisten hun verwachtingen voor dit jaar al opwaarts hebben bijgesteld.

### 5 Amerikaanse dollar: weinig potentieel

De vooruitzichten voor de dollar zijn op langere termijn verslechterd. Onlangs bleek dat de Amerikaanse overheidsuitgaven meer omhoog zullen gaan dan verwacht, waardoor het begrotingstekort hoger zal uitvallen. Dat kan aanleiding geven tot een zwakkere dollar. En dat is goed nieuws voor de groeilanden. Het doet minder geld vloeien richting de veilige dollarhaven. Daarnaast worden tal van grondstoffen uitgedrukt in dollar waardoor de vraag naar die producten zal stijgen. Koren op de molen van heel wat groeilanden.

## BELEGGEN IN GROEILANDEN

Een belegging in *emerging markets* is complementair met de meer klassieke belegging in ontwikkelde landen. Beide opnemen in een portefeuille zorgt voor een mooie spreiding. Onze portefeuille op p. 18 is daar een schoolvoorbeeld van. Een kwart van onze portefeuille wordt ingenomen door aandelen uit China, Indonesië, Polen en Zuid-Afrika. Dat doen we via fondsen (zie hiernaast). Maar u kunt natuurlijk ook rechtstreeks gaan beleggen in individuele aandelen.

### AANDELEN : VOOR GROTE PORTEFEUILLES

#### ↳ Noterend op de lokale beurzen

Veelal is het voor de westerse belegger nog altijd duur, moeilijk en soms zelfs onmogelijk om rechtstreeks aandelen te kopen op de lokale groeiemarkten. Het loopt daarbij vaak mank op het vlak van transparantie en essentiële beleggersinformatie in een 'westerse taal'.

#### ↳ Noterend op de westerse beurzen

Gelukkig noteren tal van bedrijven uit de opkomende landen ook op westerse beurzen (in New York vooral). Voorbeelden

zijn Alibaba (China, e-commerce), AmBev (Brazilië, drank), Cemex (Mexico, bouw), LG Display (Zuid-Korea, elektronica) en Petrobras (Brazilië, olie). Die noteren in dollar en houden zich aan de (strikttere) Amerikaanse regels op het vlak van financiële informatie. Dat is op zich een belangrijke filter, maar het risico blijft groot en op die manier beleggen is dan ook weggelegd voor beleggers met voldoende kennis.

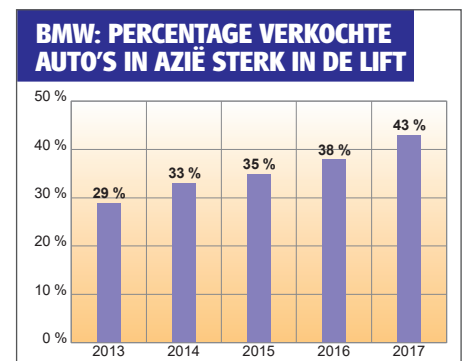
#### ↳ Westerse aandelen

Heel wat westerse bedrijven behalen een belangrijk deel van hun activiteit in de groeilanden. Vooral China speelt daarbij een prominente rol. U haalt er weliswaar geen 100% groeilandaandeel mee in huis, maar de vorm van de groeiemarkten zal een grote impact hebben op de resultaten van de bedrijven alhier. In ons land is dat bijvoorbeeld **AB In-Bev** (drank, Brazilië, ons advies: verkopen), **Barco** (technologie, China, houden), **Bekaert** (metaaldraad, China, houden), **Melexis** (halfgeleiders, China en Hongkong, kopen), **Picanol** (weefgetouwen, China, verkopen) en **Umicore** (chemie, Azië, kopen) om er enkele te noemen. Ook verzekeraars als **Ageas** (houden) en het Franse **AXA** (houden) hebben een link met de opkomende markten.

**ONS ADVIS** Met koopwaardige aandelen als **Melexis** en **Umicore** enerzijds en buitenlanders als **ExxonMobil** (VS, energie), **Repsol** (Spanje, energie) en **Rio Tinto** (Brits-Australisch, mijnbouw) anderzijds haalt u een stukje groeilandoportuniteit in huis. Een aandeel als **Telefônica Brasil** (Brazilië, telefonie) is dan weer een rasecht groeilandaandeel.

### BELEGGINGSFONDSEN : VOOR IEDEREEN

De makkelijkste manier om in aandelen uit de groeiemarkten te beleggen, blijft via een gespecialiseerd fonds. We onderscheiden drie types: diegene die heel breed beleggen, die op een bepaalde regio mik-





ken en ten slotte de individuele landenfondsen. Ze hebben alle hun eigen kenmerken en voor- en nadelen.

### ➔ **Breed groeilandenfonds: niet kopen**

Op zich hebben we niets tegen een fonds dat mikt op zowel Azië, Latijns-Amerika én Oost-Europa. Met een uitstekend fonds als bijvoorbeeld **Candriam Equities L Emerging Markets (★★★)** eet u van meerdere walletjes en haalt u direct een mooie spreiding over alle groeilandenregio's in huis. We hebben een resem van dat soort fondsen opgenomen op p. 23.

**ONS ADVIES** En toch kopen we de categorie niet. Simpelweg omdat we liever onze eigen kersen plukken en dus enkel kiezen voor die fondsen die vooral beleggen in de groeimarkten die wij interessant vinden. De brede fondsen zijn wel te behouden als u ze in bezit hebt.

### ➔ **Regiofondsen: verkies Azië**

Fondsen als **KBC Equity New Asia (★★)** en **Threadneedle Asia (★★)** hebben een voorliefde voor China, India en Zuid-Korea (p. 22).

Beleggingen als **Amundi Equity Latin America (★)** en **NN (L) Latin America Equity (★)** puren vooral uit Braziliaanse en Mexicaanse aandelen (p. 24).

**Belfius Equities Emerging Europe (★)** en **Parvest Equity Europe Emerging (★)** doen het met Poolse, Turkse en Russische aandelen (p. 24).

**ONS ADVIES** Azië is zeker niet de goedkoopste groeilandenregio, maar wel de meest interessante. Het blijft de regio met de sterkste economische groei en de meest beloftevolle bedrijven (met ijzersterke winstgroei die steeds opwaarts wordt bijgesteld door de analisten). Ga voor fondsen die beleggen in Zuidoost-Azië, met landen als Indonesië, Maleisië en het ontwikkelde land Singapore. Onze topaankoop **JPMorgan ASEAN Equity (LU041852612, ★)** is ook wonderwel compatibel met onze favoriete groeilandenbelegging: het individuele landenfonds.

### ➔ **Individueel landenfonds: wees kieskeurig**

De verschillen tussen groeilandenregio's mogen dan wel groot zijn, zelfs binnen één regio kan het alle kanten uitgaan. Zo is Argentinië absoluut niet te vergelijken met Brazilië en is de dynamiek in Polen totaal anders dan die in Hongarije.

## OPKOMEND AZIË (BLAUW), LATIJNS-AMERIKA (GROEN) EN OOST-EUROPA (ROOD) IN EURO (BASIS 100)



Tussen de grote groeilandenregio's lopen de beursprestaties sterk uiteen. Dat zal in de toekomst niet anders zijn.

In onze keuze voor individuele landen kijken we naar verschillende parameters. Waar komt de economische groei vandaan en is ze duurzaam? Hoe zit het met de lokale bedrijven en hun waardering op de beurs? Biedt de munt potentieel of eerder niet? Voegt de belegging voldoende extra spreiding en potentieel rendement toe aan de portefeuille? Enzovoort.

Onze keuzes resulteren in onze portefeuille die u op p. 18 kunt zien en op onze website onder 'beleggen' en 'onze strategieën en typeportefeuilles'.

**ONS ADVIES** We hebben op dit moment een boon voor de aandelen uit heel wat individuele groeilanden: Brazilië (p. 22, enkel

dynamische portefeuille), Indonesië (p. 23, alle portefeuilles), China (p. 22, evenwichtige en dynamische portefeuilles), Polen (p. 24, evenwichtige en dynamische portefeuilles) en Zuid-Afrika (p. 25, evenwichtige en dynamische portefeuilles). Onze kooptips vindt u in de tabel terug. Wilt u weten waarin de fondsen precies beleggen? Voer dan hun unieke ISIN-code in op onze website en pluk de informatie uit de technische fondsenfiche die u aldaar vindt.

Als u meer wilt te weten komen over elk land of de redenen wilt kennen waarom we in een bepaald land en fonds beleggen, typ dan in onze zoekmotor op [www.test-aankoop.be/invest](http://www.test-aankoop.be/invest) de naam van het land in.

## AANDELENFONDSEN VAN GROEILANDEN: KOOPTIPS

NAAM FONDS	ISIN	WAARDE OP 31/04/2018	JAARLIJKS RENDEMENT OP	
			3 JAAR	5 JAAR
<b>AZIË</b> – Als alternatief voor de hierna aanbevolen Aziatische landen				
JPMorgan ASEAN Equity	LU0441852612	20,46 EUR	4,6 %	4,6 %
<b>BRAZILIË</b> – 5% van een <b>dynamische</b> portefeuille				
BNY Mellon Brazil Equity	IE00B23S7K36	1,26 EUR	7,8 %	0,1 %
JPMorgan Brazil Equity	LU0582659420	51,28 EUR	2,6 %	-4,0 %
<b>CHINA</b> – 10% van een <b>evenwichtige</b> of <b>dynamische</b> portefeuille				
Fidelity China Focus	LU0318931192	18,45 EUR	3,2 %	15,3 %
<b>INDONESIË</b> – 5% van een <b>defensieve, evenwichtige</b> of <b>dynamische</b> portefeuille				
Fidelity Indonesia	LU0055114457	26,74 USD	-1,0 %	-3,3 %
Lyxor MSCI Indonesia ETF	FR0011067511	111,00 EUR	0,8 %	-1,6 %
<b>POLEN</b> – 5% van een <b>evenwichtige</b> of <b>dynamische</b> portefeuille				
iShares MSCI Poland	IE00B4M7GH52	18,45 EUR	-2,5 %	2,9 %
<b>ZUID-AFRIKA</b> – 5% van een <b>evenwichtige</b> of <b>dynamische</b> portefeuille				
iShares MSCI South Africa	IE00B52XQP83	31,14 EUR	-1,6 %	5,6 %