

# De opbouw van een Chinese aandelenportefeuille

China maakt een ingrijpend veranderingsproces door. Welke factoren moeten actieve beleggers in het oog houden in deze gigantische en uiterst complexe economie? En op wat voor manieren kunnen ze markt-inefficiënties benutten?

Door Robert Secker



**Robert Secker**

Portfolio Specialist,  
T. Rowe Price

Het economische model van China wordt momenteel drastisch hervormd, met als doel de rol van binnenlandse groeiaanjagers te versterken en zo de economie evenwichtiger te maken. De toenemende macht van de consument zorgt, samen met innovatie en technologische ontwikkeling, voor een dynamische economische groei.

Toch is China nog steeds zwaar ondervertegenwoordigd in de wereldwijde indices. Het land maakt slechts zo'n 4% van de MSCI All Countries World index uit, terwijl de Chinese economie maar liefst 20% van het wereldwijde BBP vertegenwoordigt. Deze scheve verhouding is echter aan het bijtrekken en wij verwachten dat de weging van China in de wereldwijde indices de komende jaren flink zal toenemen.

De Chinese markt kent bovendien grote inefficiën-



ties, die een actieve beheerder kan benutten om aandelen met sterke alpha-kansen te selecteren. In de MSCI China Index zijn bijvoorbeeld iets meer dan 700 aandelen opgenomen, waarvan circa 13% bestaat uit A-aandelen. Het hele beleggingsuniversum telt echter meer dan 5.500 aandelen, waarvan bijna 80% uit A-aandelen bestaat (per 30 september 2021, bron: Goldman Sachs).

Verder wordt de markt, met name de A-aandelenmarkt, zwaar gedomineerd door kleine beleggers. Dat betekent dat inefficiënties onvermijdelijk zijn. Momenteel is circa 70% van de omzet in A-aandelen afkomstig van particuliere beleggers, die hun aandelen gemiddeld maar zestien dagen vasthouden (bron: Goldman Sachs Investment Research). Dit zorgt voor een hoge omloopsnelheid en liquiditeit, maar biedt

fundamentele beleggers tegelijkertijd de kans om onjuist geprijsde aandelen te vinden.

Hieronder bespreken we drie manieren waarop actieve beleggers marktinefficiënties kunnen benutten om een Chinese aandelenportefeuille op te bouwen:

## Een holistische aanpak hanteren

Beleggers doen er goed aan de Chinese markt holistisch te benaderen om de beste kansen in het hele on- en offshore universum te vinden en daarmee hun portefeuille optimaal te spreiden en zo veel mogelijk alpha te genereren.

Veel buitenlandse beleggers denken dat ze zich moeten beperken tot de MSCI China Index of de A-aandelenmarkt (vertegenwoordigd door de CSI 300 Index), die een groot aantal large- en mega-cap bedrijven bevat-

ten. Daardoor lopen ze de vele kansen mis die buiten deze markten te vinden zijn. Het belegbare universum in China is de afgelopen twintig jaar namelijk vervijfvoudigd. Dat sell side-analisten nauwelijks onderzoek doen naar bedrijfsnamen buiten deze indices, versterkt de inefficiënties alleen maar, en daarmee de kans om onjuist geprijsde aandelen te vinden.

Bovendien biedt de reguliere A-markt niet meer zoveel diversificatievoordelen als in het verleden. De correlatie tussen de CSI 300 Index en de wereldwijde indices is sterk toegenomen sinds de introductie van het Stock Connect-programma in 2014, waarmee het beschikbare universum voor buitenlandse beleggers een stuk groter werd.

### Zoeken naar de toekomstige winnaars

Terwijl het grootste deel van de kapitaalstromen naar de honderd grootste aandelen in China gaat (die maar 2% van het totale beleggingsuniversum uitmaken), zijn er voor actieve beheerders volop kansen te vinden onder de namen die analisten en beleggers links laten liggen.

Het is daarbij zaak bottom up-onderzoek te doen om potentiële toekomstige winnaars in een vroeg stadium te herkennen, voordat ze uitgroeien tot de megacaps van morgen. Dit maakt het mogelijk idiosyncratische alpha te genereren. Dat kan ook betekenen dat het rendement een lagere correlatie heeft met macrofactoren en de brede markt. En er zijn in China genoeg van deze bedrijven die nog een lange periode van groei voor de boeg hebben.

### Focussen op gebieden met het beste vooruitzicht op toekomstige groei

Consumptie is in de ogen van de Chinese beleidsmakers een belangrijke groeipijler. In dit segment moet worden gezocht naar bedrijven met structurele groeikansen, maar ook naar bedrijven die een positieve productcyclus doormaken. Een belangrijk thema hierbij is dat de binnenlandse vraag verschuift van buitenlandse naar lokale merken. Veel van die lokale bedrijven kunnen volgens ons uiteindelijk een extra slag maken en uitgroeien tot wereldleiders.

China werkt ook aan de opbouw van een efficiënt gezondheidszorgsysteem voor zijn meer dan 1 miljard inwoners en bedrijven van eigen bodem vervullen in dat plan een cruciale rol. Verder zien we ook steeds meer manieren om te kunnen profiteren van China's streven om zijn economie te vergroenen. De overgang van een koolstofintensieve naar een duurzamere economie kan een positieve impuls geven aan de industrialisatie, omdat gemoderiseerde industrieën en zakelijke dienstverlening steeds meer steun krijgen ten koste van traditionele sectoren als olie en gas.

Een laatste trend die we willen aanstippen is 'consolidatie', de schaalvergroting die steeds meer vaart krijgt. In allerlei sectoren, van horeca tot apotheken, ontstaan ketens die de belangrijkste aanbieders in hun sector worden. Deze trend staat los van de macro-economische ontwikkelingen. Het maakt niet eens uit of de onderliggende sector aan het groeien is of niet. Als de omstandigheden voor consolidatie gunstig zijn, kan dit interessante beleggingskansen opleveren.

### Overtuigende argumenten om te beleggen

Voor veel beleggers biedt Azië interessante langetermijnvooruitzichten en China speelt daarin een centrale rol. Het is een zeer inefficiënte markt en daardoor ideaal om alpha te genereren. Ook verwachten we dat de onderverteenwoordiging van China in de wereldwijde indices de komende jaren sterk zal afnemen. Beleggers doen er daarom goed aan het hele beleggingsuniversum te onderzoeken om de beste kansen te vinden. ■

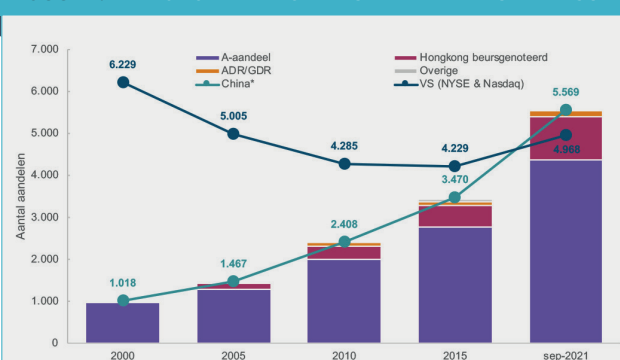
## IN HET KORT

Beleggers kunnen markt-inefficiënties benutten om meerwaarde uit het Chinese beleggingsuniversum te halen.

China is een diepe markt. Beleggers moeten verder kijken dan de honderd populairste aandelen, want juist onder de overige 98% zitten de verborgen parels.

Door inefficiënties te benutten en toekomstige winnaars in een vroeg stadium op te sporen, kunnen beleggers extra alpha genereren.

FIGUUR 1: HET GROEIENDE CHINESE AANDELENUNIVERSUM



China vertegenwoordigt alle beursgenoteerde aandelen. Dual listed ADRs/GDRs zijn uitgesloten om dubbelstelling te voorkomen. Per 30 september 2021.

Bron: Bloomberg Finance L.P. en FactSet. Financiële data en analyses afkomstig van FactSet, 2021.

#### Disclaimer

Belangrijke informatie  
Alleen voor beleggingsprofessionals. Niet voor verdere distributie.

Dit materiaal wordt uitsluitend verstrekt voor algemene informatie- en/of marketingdoeleinden en vormt geen beleggingsadvies. Potentiële beleggers moeten onafhankelijk juridisch, financieel en fiscaal advies inwinnen voordat ze een beleggingsbeslissing nemen. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van een belegging en de daaruit verkregen inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen. Het is mogelijk dat beleggers minder terugkrijgen dan het belegde bedrag. De huidige informatie en meningen kunnen afwijken van die van andere ondernemingen en/of gelieerde ondernemingen van de T. Rowe Price groep. EER — Tenzij anders vermeld is dit materiaal uitgegeven en goedgekeurd door T. Rowe Price (Luxemburg) Management S.à r.l., 35 Boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxembourg, toegelaten door en onder toezicht van de Luxemburgse Commission de Surveillance du Secteur Financier. Alleen voor professionele klanten.

© 2021 T. Rowe Price. Alle rechten voorbehouden. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE en het Bighorn Sheep logo zijn, gezamenlijk en/of afzonderlijk, handelsmerken van T. Rowe Price Group, Inc.