



Bolero

TOPIC

Chinese techaandelen: Hoe moet het verder?

04 augustus 2021

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT

VOOR U SAMENGEVAT DOOR SR. FINANCIAL ECONOMIST KBC TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintrodactie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

Heel wat Chinese techbedrijven als Tencent en Alibaba kregen de voorbije weken **stevige koerscorrecties van zo'n 20%** te verwerken. De Chinese overheid legt week na week andere Chinese bedrijven restricties op. Wat is er aan de hand en hoe moet het verder? KBC Asset Management zoomt in op wat er zich afspeelt en neemt 3 aandelen die ze opvolgen **Alibaba, Tencent** en **Prosus** verder onder de loep.

Bolero wijst u erop dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 4 augustus 2021 en dus een momentopname zijn. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Chinese tech aandelen: hoe moet het verder?

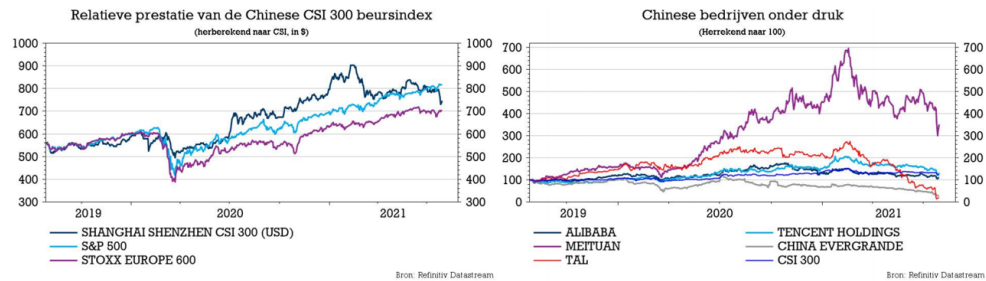
De Chinese beurs kreeg de voorbije weken rake klappen. De MSCI China index begon het jaar bijzonder sterk, maar bleef na een correctie in februari hangen rond het startpunt. Sinds begin juli ging de index echter **meer dan 10% lager**. De Chinese technologie aandelen kregen het het zwaarst te verduren, met een **correctie van zo'n 20% op een week tijd**. Wat is er aan de hand in China?

Zwakkere economische groei

De Chinese groei verslapte de voorbije maanden wat na het sterke 2020. China kwam de coronacrisis zonder kleerscheuren door, anders dan de meeste andere landen bleef de gezondheidscrisis binnen de perken en **was het bbp snel terug op pre-crisis niveau**. In 2021 blijft het producentenvertrouwen echter ondermaats, daalde het consumentenvertrouwen en zagen we een sterke afkoeling van de kredietimpuls. Voorlopig lijkt het **eerder een voorzetting van de vertraging van de Chinese economie** die we ook al voor de coronacrisis zagen. Dat paste ook in het overheidsbeleid om geen economische bubbels te creëren, bijvoorbeeld in de vastgoedmarkt. De vraag blijft natuurlijk hoever de overheid wil gaan in deze afkoeling en wat ze kan doen om die terug af te remmen. De Chinese economie heeft immers ook nog steeds te lijden onder **de slechte relaties met het buitenland**. De relaties tussen China en de VS blijven ook onder president Biden onderkoeld, zeker na de finale overname van Hongkong en een forse heropleving van de internationale handel blijft daardoor uit. De spanningen met Taiwan kunnen die relaties verder onder druk zetten. De grootste zorgen voor China situeren zich op korte termijn echter op andere fronten.

Overheidsregulering eist zijn tol

De voorbije jaren heeft de Chinese overheid een ander – mogelijk hun ware – gelaat laten zien wat hun houding tegenover kapitalisme betreft. **Grote Chinese technologie- en retailbedrijven**, vaak geleid door een nieuwe klasse Chinese miljardairs, **kwamen nadrukkelijk in het vizier van de Chinese Communistische partij**. Eind vorig jaar ging de beurslancering van de Chinese ANT Group zo niet door en verdween miljardair en voormalig Alibaba voorzitter Jack Ma van het publieke toneel, terwijl zijn bedrijven aan een verscherpte regulering werden onderworpen. Alibaba kreeg uiteindelijk een stevige boete te verwerken en ANT Group zag zijn IPO de mist in gaan. Ook andere grote Chinese bedrijven ondergingen een gelijkaardig lot, met **een combinatie van regulering, antitrust en monsterboetes**.



Recent zagen we zo een antitrustonderzoek naar onlinetailplatform **Meituan**, een blokkering van een overname van technologieus **Tencent** en een grote boete voor 'ride-hailing' bedrijf **Didi**, die ook geen nieuwe gebruikers meer mag registreren. Hier speelde ook mee dat het bedrijf van plan was om een beursgang in de VS op te zetten. Deze bedrijven **verloren** op korte tijd vaak **meer dan een derde van hun beurswaarde**.

Vorige week zette de Chinese overheid een nieuwe stap, deze keer gericht op online educatieplatformen. Het gaat hier om Chinese bedrijven die zich gespecialiseerd hebben in het aanbieden van onderwijs, een sector die de voorbije jaren enorm is gegroeid en ook een hype was geworden op financiële markten. Vorige week besliste de overheid echter dat **onderwijs een publiek goed** is en werden deze bedrijven vriendelijk verzocht om non-profit bedrijven te worden. TAL, Yuanfudao, Goatu Techedu en New Oriental verloren snel meer dan de helft van hun beurswaarde, maar ook andere bedrijven die deels of indirect actief waren in deze branche, zoals Alibaba of Tencent, verloren opnieuw terrein. Beleggers vragen zich terecht af wie de volgende in het vizier van de partij zal zijn, maar de onderwijssector lijkt duidelijk niet de laatste.

Zorgen om de vastgoedmarkt

De Chinese vastgoedvrees is niet nieuw. Na elke stevige golf van Chinese stimulus zien we de **zorgen om overinvesteringen en bubbels op de vastgoedmarkt toenemen**. De grote stimulusmaatregelen om de coronacrisis tegen te gaan ondersteunen de nieuwe investeringen, al lijken een aantal bedrijven zich wat te diep in de schulden gestoken te hebben. Wanneer de economie zich terug herpakte, verstrakte de centrale bank opnieuw het beleid, wat hen in de problemen bracht.

De voorbije maanden kwam het bedrijf **China Evergrande Group** zo in de spotlights. Deze grote projectontwikkelaar – drie jaar geleden de grootste ter wereld – kwam eveneens onder verscherpt toezicht te staan na een aanklacht van misbruik van publieke fondsen. Het bedrijf verloor ondertussen zo'n 70% van zijn beurswaarde. De Chinese overheid leek niet direct geneigd het bedrijf ter hulp te schieten, ook al omdat het niet het recente Chinese beleid is om rijke miljardairs een hand

boven het hoofd te houden, wel integendeel. Sindsdien voerde het bedrijf een herstructurering door en bouwde het zijn schulden wat af. Een aantal banken in Hongkong beperkten hun financiering aan deze projecten, wat bij investeerders voor nieuwe onzekerheid zorgde en vragen oproept over de staat van ook andere grote vastgoedontwikkelingsgroepen. Ook in andere sectoren waarin Evergrande actief is, zoals technologie en groene energie, zagen we de voorbij voorbij maanden onrust. Wellicht zal indien nodig de Chinese centrale bank het beleid terug wat versoepelen, zoals we enkele weken geleden al in beperkte mate zagen.

De mening van KBC Asset Management

De negatieve nieuwsflow uit China blijft dus duren. Begin dit jaar bouwde KBC Asset Management geleidelijk de overweging op China en opkomende Azië af richting hun benchmark (neutraal). Dat wordt nu verder verlaagd tot **een lichte onderweging voor China**. Enerzijds blijft het marktsentiment negatief, vallen de bedrijfswinsten tegen en valt te vrezen dat de regulering verder zal toenemen. Ook de Chinese vastgoedmarkt zorgt voor ongerustheid. Anderzijds geeft KBC Asset Management aan niet te geloven dat de Chinese partij een implosie van haar beurzen en financieel systeem zal laten gebeuren, ook al bleek de partij in het verleden wel bereid grote offers te maken uit ideologische overwegingen.

Op wat langere termijn ogen de Chinese economische vooruitzichten nog steeds vrij gunstig en blijft het potentieel enorm groot. Maar **op korte termijn is enige voorzichtigheid** tegenover Aziatische aandelen toch raadzaam volgens KBC AM. Voor de Pacific regio, waar naast Japan ook nog een deel in Hongkong noterende aandelen toe behoren, blijft KBC AM (sterk) onderwogen. De impact blijft naar de mening van de KBC AM analisten wel beperkt tot deze regio. Voor Amerikaanse en Europese aandelen behouden de analisten een positieve visie. De heropening zet zich ondanks de verdere verspreiding van de deltavariant verder, de bedrijfsresultaten overtreffen de hoge verwachtingen en het overheidsbeleid blijft heel stimulerend. Overheidsregulering van technologiebedrijven blijft in Europa en in de VS, ondanks verscherpte retoriek, eerder beperkt. KBC Asset Management verwacht dan ook **niet dat het negatieve sentiment vanuit China zal overwaaien richting het westen**.

Wat met Alibaba, Tencent en Prosus?



Alibaba: advies “Kopen”, koersdoel: 250 dollar

Alibaba heeft recent een boete gekregen voor zijn “pick one of two” praktijken en zijn fintechactiviteiten zullen worden ondergebracht in een holding waarop de People’s Bank of China toezicht zal houden. Het bedrijf is er dus al ver mee gevorderd om zijn activiteiten met de nieuwe regelgeving in overeenstemming te brengen. Het bedrijf wordt dus geconfronteerd met relatief **minder onzekerheid**

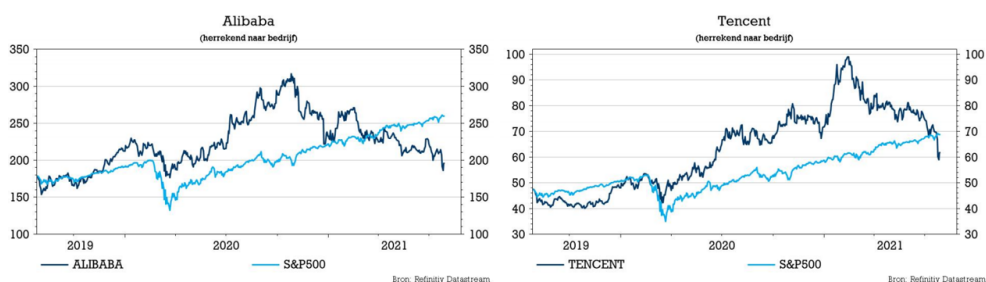
op het gebied van regelgeving, aangezien zowel de financiële sanctie als de corrigerende maatregelen in het kader van het antitrustonderzoek zijn aangekondigd. Bovendien bevestigde het management ook dat het niet op de hoogte is van andere onderzoeken naar andere activiteiten van Alibaba.

Alibaba heeft gisteren (03/08/2021) **gemengde resultaten** vrijgegeven voor het tweede kwartaal. De **inkomsten** stegen met 34% tot 205,7 miljard CNY, maar **bleven onder de consensus** van 209,4 miljard CNY. De **handelsinkomsten**, die met 87,6% van de omzet **het grootste deel van de inkomsten zijn**, stegen met 35,2% in vergelijking met hetzelfde kwartaal van vorig jaar.

Wegens de **tegenvallende groeicijfers** heeft het management een **verhoging** van het **inkoopprogramma** van eigen aandelen aangekondigd. Het werd opgetrokken van 10 miljard USD tot 15 miljard USD.

KBC Asset Management verwacht dat **de onzekerheid over de toenemende regulering op korte termijn nog voor de nodige volatiliteit kan zorgen**.

Desondanks geloven de analisten dat het structurele groeipotentieel van de kernactiviteiten aantrekkelijk blijft. Alibaba heeft **een zeer sterke marktpositionering** en de verdere investeringen in zowel retailers, logistiek, cloudactiviteiten en de expansie in lagere tier-steden zullen die verder versterken. De groep zal blijven profiteren van een sterke economische groei van China en de toenemende koopkracht. Op korte termijn is de verwachting wel dat **de winstgevendheid nog onder druk zal staan** door de zware investeringen en door de toenemende concurrentie op de markt. Het aandeel noteert nog steeds aan een aantrekkelijke koerswinstverhouding. De analisten van KBC AM behouden het koopadvies maar **verlagen het koersdoel van 300 USD tot 250 USD**.



Tencent 腾讯

Tencent: advies “Kopen”, koersdoel: 105 dollar

Tencent is het grootste onlinegamingbedrijf ter wereld en haalt daar meer dan de helft van zijn inkomsten uit. Die sector werd in de loop van 2018 al onder de loep genomen door de regulator, dus zou het gespaard moeten kunnen blijven van nieuwe regelgeving. Tencent heeft een belangrijk voordeel ten opzichte van andere onlinegamingbedrijven: het geniet van het netwerkeffect dat gecreëerd wordt dankzij **de grote klantenbasis van WeChat**.

Tencent zei in zijn kwartaalresultaten van eind mei dat **de impact van de nieuwe regelgeving op zijn fintechactiviteiten beheersbaar** is. Als Tencent een financiële holding moet oprichten, zou dat vooral gevolgen hebben voor zijn organisatiestructuur, maar de impact op operationeel vlak zou verwaarloosbaar zijn. De blootstelling van Tencent aan reclame vanwege de educatieve sector bedraagt minder dan 2% van de omzet, wat dus zeer beheersbaar zou moeten zijn.

Qua **aantal gebruikers en hun engagement is WeChat ongeëvenaard**: dagelijks maken meer dan één miljard mensen gebruik van het platform en zij spenderen er gemiddeld meer dan 90 minuten. Samen met zijn andere apps is het bedrijf goed voor een online marktaandeel van om en bij de 50%. Qua online advertentie-inkomsten heeft het evenwel slechts een marktaandeel van zo'n 15%. Reden hiervoor is dat WeChat zeer weinig advertenties toont aan zijn gebruikers. Het verhogen van de 'ad load' is dan ook de grootste opportuniteit voor Tencent.

Verder houdt de onderneming belangen aan in zo'n 800 bedrijven die doorgaans een stevige blootstelling hebben aan de digitale economie. Die (minderheids-)belangen zijn een belangrijk middel om zijn kolossale internettrafiek te gelde te kunnen maken.

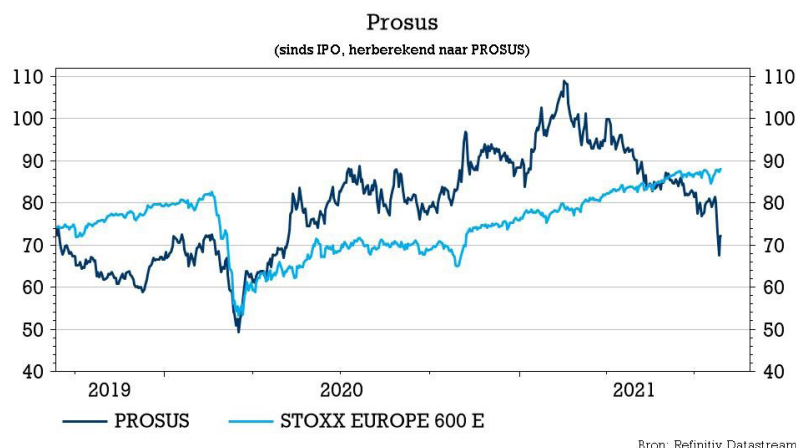


Prosus: advies “Kopen”, koersdoel 120 euro

Prosus is dan weer **het grootste internetaandeel op de Europese markt**. De onderneming is het best bekend door **het belang van 28,85% in Tencent** dat goed is voor zo'n 80% van zijn netto-inventariswaarde. Dat belang geeft Prosus blootstelling op het grootste onlinegamingbedrijf ter wereld alsook het grootste socialenetwerkplatform van China. De verdere monetisering van het netwerk, de sterke groei voor online gaming, online reclame en betalingsactiviteiten maken van Tencent een aantrekkelijk investeringsverhaal. Door het 28,85%-belang zijn de risico's van Tencent natuurlijk ook voor Prosus van toepassing.

De verwachting van KBC Asset Management is dat **Prosus zich op termijn meer zal kunnen loskoppelen van Tencent**. De groep bezit immers de snelst groeiende en de op 1 na grootste portefeuille aan zoekertjessites. Binnen het segment van Food Delivery heeft de groep sterke marktposities opgebouwd in Latijns-Amerika en Indië. Bijkomend zal ook **het belang in Delivery Hero** bijdragen aan een stevige groei. Daarnaast houdt Prosus talrijke belangen aan in ondernemingen die actief zijn in online betaalactiviteiten, fintech en e-commerce. Ook in dit segment wordt een forse groei verwacht, mede aangestuurd door de coronapandemie.

Met een marktkapitalisatie die zo'n 23% onder de beurswaarde van het belang in Tencent ligt en een korting van meer dan 35% tegenover de netto-inventariswaarde van de portefeuille kan dit volgens de analisten van KBC AM een aantrekkelijk instapmoment zijn voor Prosus



Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbc.be/documentatie-beleggen#aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.