

## Outlook Frontier Markets 2018

De Frontier Market index heeft het afgelopen jaar een verdienstelijke stijging van 15,68% laten zien (in euro). Voor beleggers die bang zijn dat ze de rally hebben gemist is er goed nieuws; dit is namelijk nog maar het begin van een lange termijn ontwikkeling. Frontier Markets (FM) behoren tot de jongste en snelst groeiende markten ter wereld en lijken hetzelfde pad te volgen dat we de afgelopen 30 jaar zagen in de Emerging Markets (EM). In haar World Economic Outlook van oktober 2017 voorziet het IMF dat de lijst met snelst groeiende economieën inderdaad vooral gedomineerd wordt door deze nieuwe opkomende landen, die een gemiddelde groei laten zien van meer dan 4% gedurende de periode 2018 tot 2022. Zo springt bijvoorbeeld Bangladesh in het oog met een groeiverwachting van 6,4% voor 2018. Binnen het TCM Global Frontier High Dividend Equity fonds (TCM Global) neemt het land op dit moment de tweede plaats in qua weging.

Een deel van de groei is duidelijk gerelateerd aan demografische trends. Deze trends zijn interessant voor beleggers, omdat ze relatief voorspelbaar zijn en over een langere periode plaatsvinden. In de ontwikkelde landen voelen we de vergrijzing steeds meer, omdat het aantal niet-werkenden als percentage van de bevolking toeneemt. Het omgekeerde is het geval in de opkomende frontier landen, waar het “demografische dividend” de komende jaren juist gaat bijdragen aan de economische groei. Dat biedt investeringsmogelijkheden. Door de veranderende populatie stijgt de vraag naar grondstoffen, veranderen consumptiegewoonten alsmede de gezondheidszorg. Een voorbeeld van een dergelijke markt is Pakistan. De veelal hoge dividend rendementen en de sterk groeiende consumentenbestedingen maken de Pakistaanse markt tot een interessante investering. Van de 190 mln. inwoners in Pakistan is 100 mln. jonger dan 19 jaar. In heel West Europa wonen momenteel 85 mln. mensen onder de 19 jaar, op een bevolking van 400 mln. inwoners. Andere landen waar we deze gunstige ontwikkelingen zien zijn bijvoorbeeld Nigeria, Kenia, Bangladesh en Vietnam.

Behalve de demografische ontwikkelingen liggen er kansen in de lage activiteit van buitenlandse beleggers en het gebrek aan duiding door analisten. Het totaal aan institutioneel belegd vermogen in FM bedraagt slechts USD 20 miljard, vergeleken met USD 1000 miljard voor EM. Een factor 50 verschil, terwijl FM tezamen goed zijn voor 10% van het wereld BBP en 31% van de wereldbevolking, ten opzichte van respectievelijk 34% en 57% voor EM. Wij verwachten dat portfolio's de komende jaren meer in lijn met het BBP zullen worden gewogen in plaats van op marktkapitalisatie, waardoor er meer geld naar FM stroomt. De verhouding marktkapitalisatie/BBP bedraagt slechts 4% voor FM, terwijl deze verhouding voor EM en ontwikkelde markten respectievelijk 15,5% en 60,3% bedraagt.

Ondanks de stijging van vorig jaar zijn aandelen in FM met een gemiddelde waardering van 11,6 keer de winst relatief goedkoop. De gemiddelde discount ten opzichte van ontwikkelde markten bedraagt maar liefst 29%. De portefeuille van het TCM Global fonds heeft op dit moment een nog lagere gemiddelde koers/winstverhouding van 9,7 bij een dividendrendement van 5,85%. Dividendaandelen zijn in deze markten nog onderbelicht omdat de meeste beleggers zich focussen op groei. Dat biedt voor ons volop kansen qua stockpicking. We zijn bijvoorbeeld gecharmeerd van een aantal Nigeriaanse Tier-1 banken die op slechts 5x de verwachte winst noteren bij een dividendrendement van ruim 5%. De lokale kredietpenetratie is nog vrij laag met 16% van het BBP en de ergste crisis in de economie lijkt voorbij na een reset van de wisselkoers en een aantrekkende olieprijs.

Hervormingen zorgen, behalve in Nigeria, ook in tal van andere FM landen voor betere vooruitzichten. Hetzelfde zien we in Egypte, waar na een devaluatie de export de wind in de rug heeft gekregen en de handelsbalans en reserves kunnen worden verstevigd. Moody's ziet de BBP groei accelereren naar 5% in 2019. Andere hervormingen zien we in Saoedi-Arabië waar de afhankelijkheid van olie wordt verminderd en de aandelenmarkt geleidelijk wordt opengesteld voor buitenlanders. In Vietnam heeft eerder het verlagen van de Foreign Ownership limits ook de beurs een boost gegeven. Dergelijke hervormingen verhogen tevens de kansen voor een land om te promoveren naar de EM status. Voor de komende jaren ligt dit waarschijnlijk ook voor Saoedi-Arabië en Vietnam in het verschiet. De ervaring leert dat in de aanloop naar een promotie de koersen vaak sterk stijgen, zoals we eerder in Pakistan, de Emiraten en Qatar zagen. Ook in Argentinië zien we dit nu. Bij het tot wasdom komen van deze economieën zal men de veelal hoge inflatieniveaus beter onder controle krijgen, waardoor de rente zal dalen. Dit is niet alleen positief voor bedrijfsinvesteringen, maar is ook voor dividendbeleggers een goed klimaat.

Sceptici zullen FM vooral associëren met risico's, maar door de onderlinge lage correlaties van deze landen, alsmede de lage samenhang met ontwikkelde markten, kan een toevoeging van FM het totale portefeuille risico juist verlagen. Of bij gelijkblijvend risico de kans op een hoger rendement vergroten. Een belangrijk kenmerk voor investeerders in deze markten is het politieke- of ontwikkelingsrisico. Dit doet zich veelal onverwacht voor en is op beurzen snel in de prijzen verwerkt. De beste bescherming is dan ook een goede spreiding. Vandaar dat het TCM Global fonds wereldwijd opereert en momenteel belegt in 81 bedrijven, verdeeld over 21 landen. De ervaring en research leert dat dit een effectieve manier is om dit risico bij investeringen in FM beheersbaar te houden. Behalve de spreiding wordt een deel van de risico's ook opgevangen door het bovengemiddeld hoge dividendrendement in een groot aantal van deze markten. Gezien het potentieel en de diversificatiemogelijkheden is niet-beleggen in Frontier Markets misschien wel het grootste risico voor beleggers.