

Outlook Frontier Markets 2019

Herstel frontier markets

Na een correctie van meer dan 12% in 2018 denken we dat de frontier markten in 2019 waarschijnlijk gaan stijgen. Correcties in frontier markten en kleine opkomende markten worden vaak gevolgd door een snelle opleving, kijkend naar de geschiedenis van de EMEF-index. In de afgelopen 16 jaar waren er 5 jaren met negatieve rendementen, exclusief 2018. Elk negatief jaar werd gevolgd door een opleving in het volgende jaar met een gemiddeld rendement van 17,1% in euro. Andere factoren die ten grondslag liggen aan een mogelijk herstel zijn lage waarderingen, de versnelde economische groei in frontier markten en de verwachte hoge winstgroei van bedrijven. Bovendien kan een afname van de wereldwijde handelsspanningen dit jaar ook een opleving veroorzaken.

Handelsspanningen over hoogtepunt heen

De opgelegde tarieven beginnen de Amerikaanse en Chinese economie en aandelenmarkten wereldwijd pijn te doen. Geen van beide landen wil dit, dus de druk is hoog om een deal te sluiten. Trump maakt zich op voor de verkiezingen in 2020 en een deal kan worden aangemerkt als een overwinning voor het Amerikaanse bedrijfsleven. Bovendien vertraagt de Amerikaanse groei van 2,9% in 2018 tot 2,5% in 2019, het gemiddelde volgens de voorspelling van 60 economen, geraadpleegd door Bloomberg. Minder monetaire verkrapping in combinatie met een groter groeiverschil en zwakkere dollar en olieprijsen zou goed nieuws moeten zijn voor frontier markten.

Fundamentals zien er goed uit

Gunstige waarderingen ondersteunen een herstel voor de frontier market index. De verwachte K/W is in anderhalf jaar van 14x naar 10,7x gedaald. Momenteel bedraagt de discount in waardering ten opzichte van ontwikkelde markten 21%. Omdat de meeste beleggers in frontier markten zich richten op liquiditeit en groei, is er minder aandacht voor dividend. In tegenstelling tot ontwikkelde markten handelen dividendaandelen tegen een korting ten opzichte van de gemiddelde markt K/W. De portefeuille van TCM Global Frontier High Dividend heeft een K/W van slechts 8,7x de winst met een dividendrendement van 7,6%. Het dividendrendement van de FM-index bedraagt momenteel 4,1%, in vergelijking met 2,9% voor opkomende markten en 2,8% voor ontwikkelde markten.

De economische vooruitzichten voor 2019 zien er redelijk goed uit. Volgens Citi Research versnelt de BBP-groei voor frontier markten van 2,9% in 2018 tot 3,4% in 2019 en 4,1% in 2020. Winstgroei is een ander positief potentieel voor de komende jaren. Verwacht wordt dat de totale winsten in 2019 met 15,2% en in 2020 met 21,9% gaan stijgen. In feite zal elke frontier market, met uitzondering van Marokko en Sri Lanka naar verwachting dubbele cijfers in winstgroei per aandeel laten zien in de periode 2018 – 2020.

Voornaamste frontiers

De frontier market index heeft nogal een eenzijdige verdeling. Koeweit, Vietnam en Argentinië vormen meer dan 50% van de index. Koeweit heeft een weging van 23% binnen de index. Gezien het feit dat de Koeweit-index in 2018 met 16,13% (in euro) is gestegen en momenteel één van de duurste

markten (K/W 16,13) in het universum is, is het goed om te weten dat het TCM Global Frontier fonds gelijkmatiger is verdeeld en momenteel een hoge active share heeft van 85%, wat betekent dat het fonds aanzienlijk afwijkt van de index. De grootste landenwelingen binnen het fonds zijn Bangladesh (11,97%), Vietnam (11,44%) en Nigeria (10,16%), omdat het dividend selectiemodel deze markten het meest in kansrijk acht in 2019.

De Economist Intelligence Unit (EIU) verwacht dat het BBP van Bangladesh 7,9% zal groeien in 2019, waardoor het een van de best presterende economieën is binnen het universum. De bruto-investeringen en de particuliere consumptie zullen met respectievelijk 9,9% en 10,6% per jaar toenemen in de periode 2018 – 2023, tegen respectievelijk gemiddelden van 9,3% en 6,3% in de voorgaande periode van vijf jaar.

De economie van Vietnam blijft ook een van 's werelds best presterende. De groei van Vietnam versnelde in het vierde kwartaal van 2018 tot 7,3%. Lage arbeidskosten, een stabiel politiek klimaat en nabijheid van toeleveringsketens in Zuid-China blijven buitenlandse investeringen aantrekken. Vorig jaar stegen de buitenlandse investeringen met 9% tot een record van \$ 19 miljard. Het TCM Vietnam High Dividend fonds, dat zich vooral richt op mid- en smallcap aandelen, kende eind 2018 een waardering van 9x de winst en een dividendrendement van 6,5%. Qua waardering en dividendrendement is dit een aantrekkelijk vertrekpunt voor het jaar 2019.

De Nigeria All Share-index daalde bijna 11% in 2018. De matige prestatie is opmerkelijk, aangezien de buitenlandse reserve bijna verdubbelde sinds het dieptepunt in 2016 en het herstel van de economie. De Wereldbank verwacht een economische groei van 2,2% in 2019 en 2,4% voor 2020. Banken zoals Guaranty, Zenith en United Bank for Africa noteren minder dan 5x de verwachte winst met een dividendrendement van meer dan 8%. Zodra de onzekerheden omtrent de verkiezingen in het eerste kwartaal van 2019 voorbij zijn verwachten wij in de tweede helft van 2019 een herstel van de belangstelling voor de Nigeriaanse beurs.

Het TCM Africa High Dividend fonds heeft haar posities in de bovengenoemde drie banken in de loop van 2018 op deze aantrekkelijke waarderingen verder uitgebreid. Het fonds laat eind 2018 een gemiddelde koerswinstverhouding zien van 9,7x en een onderliggend dividendrendement van 7,6%.

In het algemeen kan worden gesteld, mede door de correctie van eind 2018, dat de meerderheid van de landen in het Frontier Markets universum een historisch lage waardering kennen. Verrassend genoeg gaat deze waardering gepaard met de verwachting dat tot 2020 bijna alle markten dubbele groeicijfers van de totale winst zullen laten zien (Citi Research).



Gebruikte bronnen:

Businessoutlookbd.com: Bangladesh to be second best performing economy in 2019
Bloomberg: Easing trade war in 2019 seen sparking emerging market rally
Citi Research: Frontier Markets in 2019: Value is back