

Outlook Frontier Markets 2020 – Turning Tide

In het komende jaar verwachten we dat opkomende markten een outperformance zullen laten zien ten opzichte van ontwikkelde landen. Dit is gebaseerd op een aantal factoren zoals het toenemende groeiverschil tussen opkomende en ontwikkelde landen, de hogere winstgroei in vergelijking met vorig jaar en het vooruitzicht van een zwakkere dollar, hetgeen historisch gezien de performance van opkomende landen ondersteunt. Verder is de impact van de wereldwijde renteverlagingscyclus, gecombineerd met afnemende spanningen omtrent de handelsoorlog, positief. Deze draai in economische ontwikkelingen rechtvaardigt niet langer de huidige grote discount in waardering van Frontier Markets (FM).

Frontier Markets zijn de afgelopen 2 jaar genegeerd door beleggers. De crisis in landen zoals Argentinië, Pakistan en Nigeria drukte behoorlijk het sentiment. Incidenten zoals de aanslagen in Sri Lanka speelden ook een rol. Daarnaast daalde de liquiditeit in het FM universum vanwege de promotie van een aantal landen naar de Emerging Market (EM) Index. Volgens becijferingen van Auerbach verloren de 7 grootste FM beleggingsfondsen in de afgelopen 2 jaar gemiddeld 48% van het vermogen, voornamelijk door onttrekkingen van beleggers die hun heil zochten in de beursrally in ontwikkelde markten. Het resultaat is dat de koers-winstverhouding van het FM universum nog maar 9x bedraagt, wat neerkomt op een record discount van 50% ten opzichte van ontwikkelde markten.

De discount in FM zal niet langer houdbaar zijn vanwege de draai in het groeiverschil voor 2020. Het IMF verwacht dat de economische groei in Frontier en Emerging markets zal aantrekken van 3,9% naar 4,6%, terwijl de groei in ontwikkelde markten vlak zal blijven op 1,7%. Een toenemend groeiverschil is historisch steeds een belangrijke driver geweest van de outperformance van opkomende markten. Behalve het economische herstel, zien we ook dat de verwachte winstgroei van bedrijven voor 2020 in opkomende landen (+14,9%) veel hoger is dan vorig jaar (+1,1%). Het is bovendien hoger dan in ontwikkelde markten (+9,8%) (Yardeni research, december 2019).

Er is een duidelijk historisch verband waarneembaar tussen een zwakkere dollar en de outperformance van opkomende markten en andersom. Het vooruitzicht van een zwakkere dollar is gunstig voor opkomende markten, omdat schulden vaak in dollars staan genoteerd. De kracht van de dollar werd in de afgelopen twee jaar veroorzaakt door een aantal factoren, zoals de handelsoorlog (vlucht naar veilig haven), ruim fiscaal beleid (belastingverlagingen door Trump) en een verwacht krasser monetair beleid (renteverhoging door de Fed). We zien al deze factoren afzwakken in 2020. Het IMF verwacht dat de groei van de Amerikaanse economie zal afnemen van 2,4% naar 2,1% in 2020. Wereldwijd zit driekwart van de centrale banken in een renteverlagingscyclus, wat samen met de afnemende spanningen omtrent de handelsoorlog een positief effect heeft op de groei in opkomende landen.

In 2020 staat een forse verandering in de samenstelling van de FM index op het programma, met de promotie van Koeweit naar Emerging Markets. Het land heeft maar liefst een gewing van 36% in de FM index. Met het verdwijnen van Koeweit uit de index zullen de gewingen van landen zoals Vietnam, Morocco, Nigeria en Kenia een stuk groter worden. In deze landen heeft het TCM Global Frontier fonds een selectie van aantrekkelijke gewaardeerde hoog-dividend aandelen met een portefeuille koers-winstverhouding van 8,85x en een dividendrendement van 7,09%. De lage historische drawdown van het fonds en de lage correlatie ten opzichte van ontwikkelde markten, die op recordhoogte noteren, maakt dat het TCM Global Frontier High Dividend fonds de risico-rendement verhouding in een gespreide beleggingsportefeuille verbetert.

Na de upgrade van Koeweit naar de Emerging Market status zal Vietnam het grootste land worden binnen de Frontier Markets Index met een weging van rond de 25%. Dit kan in potentie een instroom vanuit ETF's en index fondsen teweegbrengen. Daarnaast voldoet Vietnam aan steeds meer criteria zoals die door MSCI zijn vastgesteld om zelf te promoveren naar de EM status. We verwachten dat dit binnen een jaar of twee zal gaan gebeuren. Uit research blijkt dat een markt gemiddeld 23,2% stijgt in de aanloop van een promotie naar een grotere index (Burnham, Gakidis en Wurgler, 2017). Het TCM Vietnam High Dividend fonds heeft op dit moment 31 posities in het land met een gemiddelde koers-winstverhouding van 7,8x en een dividendrendement van 6,56%.

Het TCM Africa High Dividend fonds richt zich specifiek op frontier landen op het Afrikaanse continent. In Afrika wonen bijna 1,2 miljard mensen met een gemiddelde leeftijd van 20. Tegen het jaar 2050 zal het aantal inwoners zijn verdubbeld, waardoor de vraag naar consumptiegoederen en infrastructuur zal toenemen. Dit jaar sloten 54 van de 55 staten op het continent, met Eritrea als enige uitzondering, zich aan bij de *African Continental Free Trade Area*. De deal omvat een markt met een gecombineerd bruto binnenlands product van meer dan 2,5 biljoen US dollar. Dit en andere handels-bevorderende maatregelen zouden de intra-continentale handel in de komende vier jaar met meer dan 50% moeten verhogen, aldus de Economische Commissie voor Afrika van de VN.

Voor 2020 verwachten we vooral een herstel in de Nigeriaanse markt, waar het TCM Africa fonds een weging heeft van ruim 20%. De koers-winstverhouding en prijs-boekwaarde van Nigeriaanse aandelen staat op een discount van respectievelijk 25% en 30% ten opzichte van het eigen tienjaars gemiddelde, terwijl de Return on Equity 50% hoger staat dan het tienjaars gemiddelde. Het TCM Africa fonds heeft posities in 7 verschillende landen en heeft een gemiddelde koers-winstverhouding van 10,4x bij een dividendrendement van 7,1%.