

Outlook Frontier Markets 2021

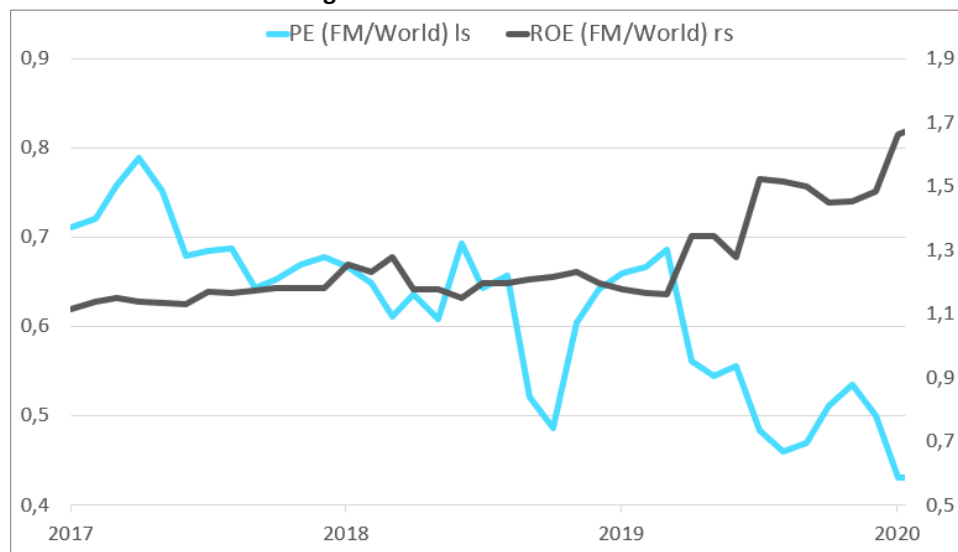
In de afgelopen tien jaar presteerden ontwikkelde markten, gemeten door de wereldindex (+200%), veel beter dan de Emerging (+70%) en Frontier Markets (+55%). Vooral Amerikaanse aandelen deden het goed. Geholpen door ongekende monetaire expansie en de rally in technologie aandelen steeg de SP500 index over deze periode zelfs 300%.

De coronacrisis heeft de verhouding nog verder uit het lood geslagen. Na de scherpe beursdalingen in maart herstelden ontwikkelde markten zich in razendsnel tempo. Frontier Markten (FM) zijn achtergebleven bij deze wereldwijde markt rebound, omdat aanvankelijk gedacht werd dat deze landen harder geraakt zouden worden door het coronavirus. Toch hebben FM de pandemie over het algemeen beter doorstaan dan de ontwikkelde landen. Door de lagere bevolkingsdichtheid, de relatief jonge bevolking (mediaan van onder de 25 jaar) en minder obesitas zagen we relatief veel minder sterfgevallen dan in ontwikkelde landen. Daarnaast hebben frontier landen meer ervaring met economische schokken en andere ziekten, waardoor sneller en agressiever gereageerd is.

Op basis van cijfers van de Wereldbank bedroeg de economische krimp in 2020 voor het Frontier universum (-3,5%) dan ook minder dan in ontwikkelde landen (-7,0%), terwijl de rebound voor 2021 voor beide categorieën rond hetzelfde niveau ligt (+3,8%).

De bedrijfswinsten in FM maken inmiddels een draai naar boven, maar dat zien we in de marktwaardering nog niet terug. De Return on Equity (ROE) van FM doet een premie van 67% ten opzichte van ontwikkelde markten, terwijl de koerswinstverhouding (PE ratio) van FM op een discount van 57% ligt ten opzichte van de wereldindex. Dit is de grootste discount in tien jaar tijd. Deze divergentie biedt een zelden vertoonde kans en zou volgens ons met beide handen moeten worden aangegrepen.

Zelden vertoonde waarderingsverschillen



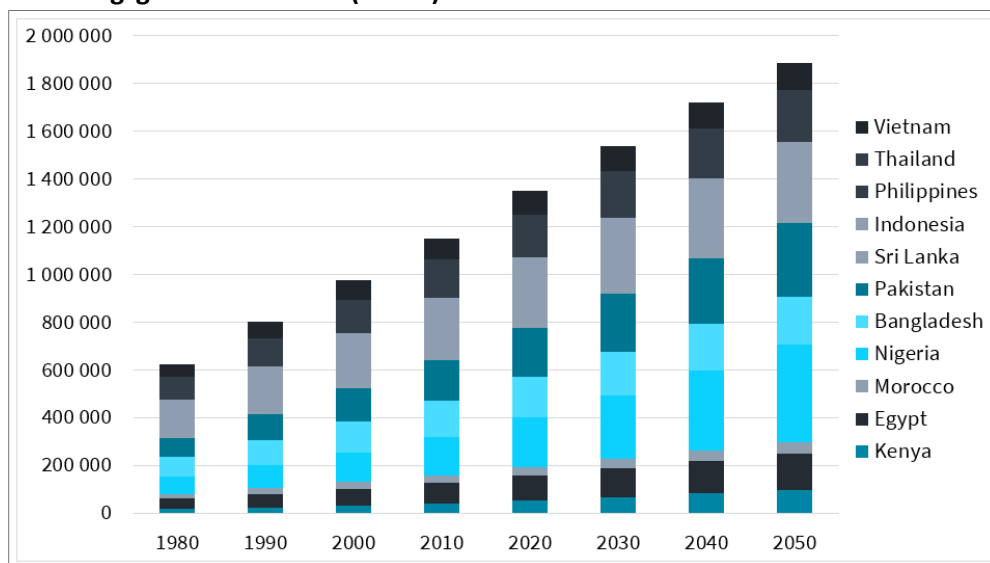
Bron: Bloomberg

Het gevoel dat we op een kantelpunt zitten wordt ook versterkt door andere recente ontwikkelingen. De machtswisseling in het Witte huis is mogelijk minder gunstig voor het bedrijfsleven met hogere belastingen, hogere minimumlonen en inperking van de macht van tech-monopolies. Het nieuwe monetaire beleid van de Federal Reserve, waarbij de rente langer laag zal worden gehouden bij een oplopende inflatie, zorgt voor financiële repressie en zal druk geven op de dollar. Een zwakkere dollar is positief voor FM, omdat de invoer van noodzakelijke goederen goedkoper wordt, evenals de schulden die vaak uitstaan in USD. Dit alles zorgt ervoor dat aandelen buiten de Verenigde Staten harder kunnen stijgen dan Amerikaanse aandelen. Gezien de lage waardering lijken vooral opkomende markten een interessant alternatief in de internationale jacht op (dividend)rendement.

Met vooruitzichten voor een aanzienlijk herstel van de economische groei en de winstgroei in 2021, verwachten we dat cyclische aandelen het beter zullen doen dan de bredere markt. Vooral cyclische aandelen zoals de auto-, bank-, cement-, moderne detailhandel en reissector zouden het in 2021 goed moeten doen, aangezien de winsten voor deze sectoren groeien vanaf een zeer lage basis en de waarderingen voor bedrijven in deze sectoren aantrekkelijk blijven. Het zijn juist deze sectoren die in FM zwaarder wegen dan bijvoorbeeld technologie.

Op langere termijn zal de wereldwijde consumptie de komende tien jaar verdubbelen door de sterk groeiende middenklasse in met name Azië. Zo rond de 10.000 dollar inkomen per jaar zit een belangrijk kantelpunt waar consumenten tal van producten kopen waar relatief veel grondstoffen voor nodig zijn: een huis, een ijskast, een wasmachine etc. Dit kantelpunt qua inkomen zal zich vooral voordoen in de kernlanden van onze FM strategie. De bevolking van de top-tien frontier landen binnen het TCM universum zal in 2050 gegroeid zijn tot 1.9 miljard (20% van de wereldbevolking) op basis van projecties van de Verenigde Naties.

Bevolkingsgroei kernlanden (x1000)



Bron: Verenigde Naties

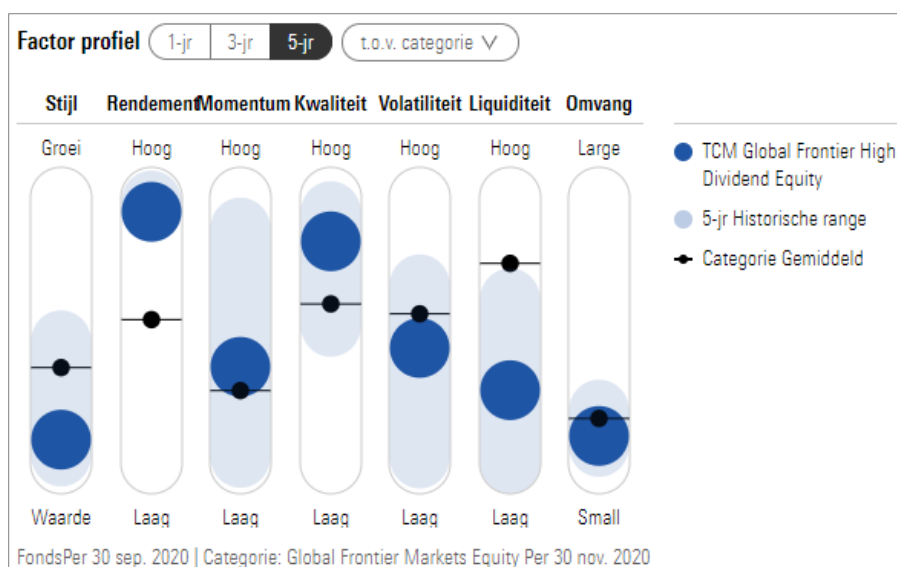
Portefeuille

Bij de start van 2021 bestaat bijvoorbeeld de TCM Global Frontier portefeuille uit 79 posities verdeeld over 22 landen, waarbij het meeste gewicht in de genoemde kernlanden is belegd. De gemiddelde 5-jaars winstgroei van de ondernemingen in portefeuille ligt op 25% en verder kenmerkt de portefeuille zich door een lagere koers-winstverhouding (10,29) dan de FM-index (12,81), terwijl het dividendrendement (5,83%) hoger ligt dan dat van de index (3,26%).

Het factorprofiel van het fonds op Morningstar.nl geeft aan dat het fonds op bijna alle punten beter scoort dan het categoriegemiddelde. Het rendement, momentum en de kwaliteit ligt hoger bij een lagere volatiliteit. Tevens is het fonds meer gericht op midcaps. De liquiditeit ligt wel lager dan het

categoriegemiddelde. De liquiditeit zal naar verwachting toenemen aangezien we recent de weging hebben uitgebreid in enkele landen die in de Emerging Markets index geen noemenswaardig gewicht krijgen maar waarbij wel sprake is van FM karakteristieken, zoals Pakistan, Thailand, Indonesië, Filipijnen en Maleisië. In deze landen ligt de liquiditeit hoger dan in andere FM landen. Misschien nog belangrijker is dat deze landen afgelopen november het Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) hebben getekend. Het RCEP, dat bestaat uit 15 Aziatische landen waaronder Vietnam, China, Japan en Zuid-Korea, is het grootste handelsblok ter wereld en creëert één markt voor 30% van de wereldbevolking en 30% van de wereld economie. Volgens de Amerikaanse Johns Hopkins Universiteit stijgt door dit akkoord het wereldinkomen met 200 miljard dollar en voegt het in 2030 circa 500 miljard dollar toe aan de omvang van de wereldhandel.

Tot slot willen we erop wijzen dat in de afgelopen 20 jaar opkomende markten nog altijd beter hebben gepresteerd dan bijvoorbeeld de SP500 index. Door de recente rally in ontwikkelde markten is het beeld misschien vertroebeld dat een hogere groei zich uiteindelijk vertaalt in een betere marktperformance. In geval van aanhoudende lage rentes en hoge waarderingen in de ontwikkelde markten zullen steeds meer beleggers hun weg vinden naar de opkomende markten, waar je een hogere groei krijgt voor de helft van de prijs.



Bron: Morningstar.nl

Waardering portefeuille:

Name	Wgt	Div yield	Est PE	P/B	ROE	EPS growth
Portefolio	100	5,83	10,29	1,38	18,71	25,31
Communication Services	6,72	4,26	14,47	3,62	24,22	11,48
Consumer Discretionary	6,36	3,66	17,14	2,84	17,46	14,52
Consumer Staples	7,33	5,00	14,00	1,93	12,95	47,67
Energy	7,49	6,79	8,90	1,4	17,29	13,41
Financials	30,79	7,61	5,25	0,88	17,59	14,77
Health Care	2,79	4,45	12,65	2,19	18,1	68,33
Industrials	6,49	5,47	14,36	2,42	12,7	32,73
Materials	10,95	6,84	10,23	2,17	23,11	15,65
Real Estate	4,96	4,07	7,69	1,46	17,58	111,96
Utilities	9,54	4,75	10,65	1,16	30,71	17,92
Funds & unclassified	6,58	5,59	9,63	1,49	4,83	-

Bron: Bloomberg. Basic Earnings per Share growth: 5 year average