

## Vietnam: op de drempel van de Emerging Markets

De Vietnamese kapitaalmarkten hebben een ongekeerde transformatie ondergaan door de snelle groei van het aantal particuliere beleggers. Binnen één jaar werden er 2,5 miljoen nieuwe handelsaccounts geopend, waardoor door nieuwe instroom de totale marktwaarde boven de 300 miljard dollar uitkwam. Met een dagelijkse liquiditeit van bijna 1 miljard dollar en 80% activiteit van binnenlandse beleggers, lijkt Vietnam klaar om over te stappen naar de grotere Emerging Markets Index (EM index).

Mocht Vietnam worden opgenomen in de EM index, dan zou het land aanzienlijk meer buitenlands kapitaal kunnen aantrekken en mogelijk een herwaardering van diverse beursgenoteerde bedrijven zien. Om in aanmerking te komen voor opname in de MSCI EM index moet er worden voldaan aan 18 criteria die betrekking hebben op de economische ontwikkeling van een land, de marktkapitalisatie en verhandelbaarheid van de aandelen en de toegang tot de markt. Zo dient er een voldoende ontwikkelde infrastructuur voor handel en afwikkeling van transacties aanwezig te zijn.

De twee grootste obstakels die Vietnam nog moet aanpakken zijn de Foreign Ownership Limits (FOL) en de verplichte voorfinanciering bij transacties. Voorfinanciering houdt in dat je eerst de lokale valuta (Vietnamese Dong) op je rekening moet zetten om een kooptransactie uit te voeren. De FOL's zijn beperkingen op het percentage van het totale aantal uitstaande aandelen van een bedrijf dat in handen mag zijn van buitenlandse investeerders. Voor Vietnamese aandelen varieert de FOL afhankelijk van de sector en het bedrijf, maar ligt doorgaans tussen 30% en 49%.

Op dit moment zijn de populairste aandelen "gesloten" voor buitenlanders, omdat de FOL-limiet is bereikt. Ongeveer 15% van het TCM Vietnam fonds zit in deze FOL-aandelen. Regelmatig bieden buitenlandse beleggers premies boven de huidige koers om deze aandelen over te nemen. Als de FOL voor Vietnamese aandelen zou verdwijnen, zou dit waarschijnlijk gunstig zijn voor de koersen, omdat het opheffen van de beperkingen op buitenlands eigendom kan leiden tot een grotere vraag naar Vietnamese aandelen door buitenlandse investeerders.

MSCI beoordeelt elk jaar de classificatie van landen en publiceert meestal in juni zijn bevindingen. Vietnam zou mogelijk per juni 2023 eerst worden opgenomen op de lijst 'voor mogelijke upgrade' als er voldoende vooruitgang is geboekt. Een jaar later zou er een aankondiging worden gedaan dat het land wordt opgenomen. Als alles volgens plan verloopt, zou Vietnam weer een jaar later daadwerkelijk worden opgenomen in de EM-index. Aanvankelijk werd gehoopt dat de eerste fase van het proces tegen juni 2023 zou worden afgerond, met de opname in juni 2025. Echter wij denken dat door de recente gebeurtenissen dit proces voor Vietnam zeker een jaar vertraging oploopt.

De Vietnamese beurs heeft vorig jaar namelijk de grootste correctie in meer dan 10 jaar ondergaan (-30% in euro) nadat de overheid hard ingreep in de uitgifte van bedrijfsobligaties na malversaties. De topman van Van Thinh Phat Holding (geen positie in het fonds) werd gearresteerd en de regels werden aangescherpt op het moment dat veel bedrijven hun leningen wilden doorrollen. Hierdoor nam de liquiditeit af en schoot de rente omhoog, waardoor aandelen kelderden en er zelfs een bank run ontstond op Saigon Commercial Bank (geen positie in het fonds). Door deze scherpe dalingen kregen veel beleggers voor het eerst te maken met margin calls, waardoor aandelen tegen afbraakprijzen en vaak limit down van de hand werden gedaan.

De focus van de overheid was dus gericht op het aanpakken van wangedrag binnen het systeem door zowel privé- als publieke corruptie te bestrijden en sommige regels met betrekking tot obligatie-uitgifte te verfijnen. De voorzitters van zowel de beurs als de toezichthouder moesten aftreden, wat

heeft geleid tot vertragingen bij de implementatie van een verbeterde marktinfrastructuur. Het goede nieuws is dat de Vietnam Securities Depository and Clearing Corporation (VSDC) is opgericht in december 2022 en dat dit het nieuwe handelsplatform genaamd 'KRX' halverwege dit jaar operationeel zou moeten maken. Hiermee wordt een van de belangrijke obstakels voor promotie naar de EM index weggenomen.

Bovenstaande ontwikkelingen bieden een interessante instapmogelijkheid voor beleggers die op zoek zijn naar exposure op Vietnam. Door de correctie markt is nu aantrekkelijk gewaardeerd, met aandelen die tegen ongeveer 10 keer de winst worden verhandeld op basis van verwachte winst voor de komende 12 maanden. Dat is een behoorlijke korting ten opzichte van de gemiddelde koers-winstverhouding van 16,4 voor de Ho Chi Minh Stock Exchange over de afgelopen tien jaar. Of u Vietnam nu beschouwt als de grootste Frontier Market of als een van de kleinste Emerging Markets, het is een land dat de komende jaren een zinvolle diversificatie aan uw portefeuille zou kunnen toevoegen.

TCM Investment Funds  
Mei 2023

Bronnen:

Holding, V. (2023). A new frontier in Vietnam. *UK Investor Magazine*. <https://ukinvestormagazine.co.uk/a-new-frontier-in-vietnam/>

Massmann, O. (2023, 7 april). *VIETNAM FROM A FRONTIER MARKET TO AN EMERGING MARKET – WHAT YOU MUST KNOW*. Duane Morris Vietnam. <https://blogs.duanemorris.com/vietnam/2023/04/06/vietnam-from-a-frontier-market-to-an-emerging-market-what-you-must-know>

*Outlook Frontier Markets 2023 - TCM Investment Funds*. (2023, 12 januari). TCM. <https://www.tcminvestmentfunds.nl/blog/outlook-frontier-markets-2023/8>

Bloomberg