



Frontiermarkten die het overwegen waard zijn

April 7, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Beleggingen in frontiermarkten kunnen gepaard gaan met een hogere volatiliteit dan die op meer gevestigde markten, maar voor mijn team en mij bieden zij wel interessante kansen. Sommige van de kleine, agrarische economieën van gisteren zijn vandaag uitgegroeid tot wereldmachten – en China is daar het meest sprekende voorbeeld van. China vormt nu de op een na grootste economie ter wereld, afhankelijk van hoe je de cijfers bekijkt, en het is ongelooflijk om te zien hoe het land in de loop van mijn leven is veranderd. Dat zette me aan het denken over economieën die nog maar enkele jaren geleden als no-go of te riskant voor beleggers en reizigers werden beschouwd, en die nu als mogelijke bestemmingen voor beide categorieën ter sprake komen.

Hieronder volgt een aantal voorbeelden uit de recente geschiedenis van landen die tot voor kort werden vermeden door de internationale beleggersgemeenschap, maar die sindsdien grote vooruitgang hebben geboekt. Die voorbeelden omvatten diverse opkomende en frontiermarkten waar wij momenteel grote belangstelling voor hebben. Ook landen waar wij nog niet in beleggen, maar die nu wel toegankelijk worden voor beleggers.

China

In 1950 bedroeg de handel tussen de Verenigde Staten en [China](#) zo'n USD 200 miljoen per jaar. China kwam toen onder een embargo dat 21 jaar zou duren, tot in 1971.^[1] Vandaag is de handel tussen China en de Verenigde Staten goed voor meer dan USD 500 miljard, wat China tot de op een na grootste handelspartner van de Verenigde Staten maakt.^[2] China heeft de afgelopen dertig jaar een enorme groeispurt gemaakt en zijn economie compleet getransformeerd. Voor beleggers in opkomende markten is China een bestemming waar ze niet omheen kunnen, die een groeimotor voor de hele wereld blijft. Marktspelers hadden wat moeite met wennen aan het 'nieuwe normaal' van de licht lagere groei van het bruto binnenlands product (bbp) dan de afgelopen jaren. Desondanks denken wij dat de groei van 7,4% die China boekte in 2014^[3] en het streefcijfer van circa 7% voor 2015, dat de Chinese premier Li Keqiang begin maart op het Nationale Volkscongres meldde, nog altijd indrukwekkend zijn. Zeker gelet op grootte van de Chinese economie, zien wij hier geen probleem in.

Japan

Als vroegere tegenstander van het Westen in de Tweede Wereldoorlog is Japan hét voorbeeld van een markt die in sneltempo is geëvolueerd van frontier naar opkomend en ten slotte ontwikkeld. Nu wordt Japan beschouwd als een van de sterkste bondgenoten van zowel de Verenigde Staten als Europa. Japans opmars tot economische sterkhouder is uitgebreid gedocumenteerd als een van de grootste verwezenlijkingen sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog, en zijn hoogtechnologische kwaliteitsgoederen zijn tegenwoordig tot in de verste uithoeken van de wereld terug te vinden. Na de bloeiperiode in de jaren 80 is de Japanse economie grotendeels gestagneerd, maar zij vormt nog altijd een van de hoofdrolspelers in de wereldeconomie. De laatste jaren stelt de overheid alles in het werk om de consumptie op te drijven en de groei aan te zwengelen via een ambitieus driedelig programma van monetaire en begrotingsmaatregelen. Volgens ons zal de kwantitatieve versoepeling die de Bank of Japan begin 2013 inzette – en die nu nog wordt uitgebreid – steun bieden voor de wereldwijde liquiditeit en ook gunstig zijn voor de opkomende markten van de regio.

Zuid-Afrika

Door de apartheid, een systeem van gelegaliseerde discriminatie dat dateert van de jaren 50, was Zuid-Afrika gedurende vele jaren uitgesloten uit de internationale gemeenschap. Naast de sancties van de Verenigde Naties nam het Amerikaanse Congres in 1986 ook de Comprehensive Anti-Apartheid Act aan, die leidde tot de terugtrekking van talrijke grote multinationals uit Zuid-Afrika. Het einde van de apartheid in Zuid-Afrika in 1994 stelde het land weer open voor investeringen, maar zijn economie is er om uiteenlopende redenen nog niet echt in geslaagd haar volledige potentieel waar te maken.

De Zuid-Afrikaanse aandelen hebben het jaar 2015 sterk ingezet, mede dankzij de val van de aardolieprijs. Vooral de detailhandel (in de eerste plaats kleding en voeding) lijkt de vruchten te plukken van het dankzij de lagere brandstofprijzen toegenomen binnenlandse verbruik. Hoewel Zuid-Afrika worstelt met een elektriciteitscrisis, die de bbp-groei van dit jaar kan afremmen, blijven wij geloven dat er aantrekkelijke langetermijnbeleggingskansen te vinden zijn in talrijke Zuid-Afrikaanse markten en sectoren.

De overheidsfocus op herverdeling van de welvaart en de uitgebreide sociale uitkeringen hebben bedrijven die goederen en diensten leveren aan consumenten onderaan de inkomstenschalen een enorme boost gegeven, een ontwikkeling die naar onze mening moet worden doorgetrokken. Veel in Zuid-Afrika gevestigde bedrijven die een aanzienlijk deel van hun inkomsten genereren uit activiteiten en investeringen in andere markten hebben bovendien geprofiteerd van de verzwakking van de Zuid-Afrikaanse rand ten opzichte van de Amerikaanse dollar en andere grote valuta's. De vastgoedsector is de laatste jaren stabiel gebleven, bij een groei van de prijzen, onder impuls van een vraag die aanzienlijk hoger ligt dan het aanbod, vooral op instapniveau. De financiële sector speelt op dat vlak een cruciale rol, met banken die een nogal behoudsgezinde aanpak hanteren tegenover de leenactiviteit, al dan niet door vermogen gedekt. Daarnaast beleggen diverse Zuid-Afrikaanse bedrijven ook in de rest van het Afrikaanse continent, in een hele reeks sectoren zoals infrastructuur, detailhandel, financiële diensten en telecommunicatie.

Hieronder volgen diverse voorbeelden van markten die tot voor kort genegeerd werden, maar die zich nu transformeren en openstellen voor ruimere buitenlandse investeringen. Dit is een greep uit de markten waarin wij beleggen, of die wij in het oog houden voor mogelijke toekomstige kansen.

Vietnam

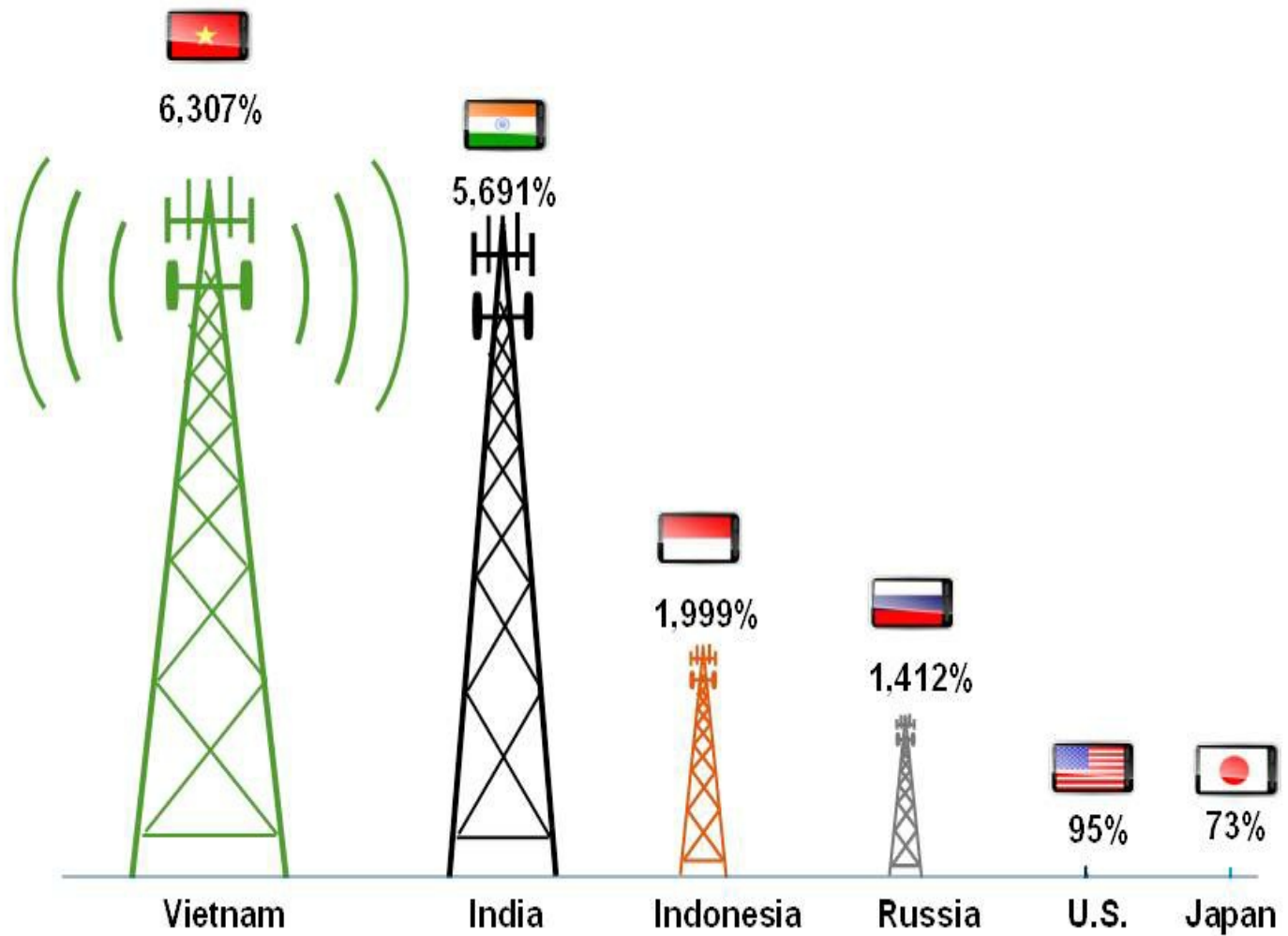
Sinds het einde van wat in de Verenigde Staten bekendstaat als de 'Vietnam-oorlog' en in Vietnam als de 'Amerikaanse oorlog' hebben er in het land enorme veranderingen plaatsgevonden. De opkomst van Vietnam is niet zo krachtig of zo snel geweest als die van Japan na de Tweede Wereldoorlog, maar er is wel een duidelijke piek in bouwactiviteiten aan de gang. In 2010 bouwde Vietnam zijn eerste wolkenkrabber, de opvallende Bitexco Financial Tower die een baken in heel Ho Chi Minh-stad vormt. En nu wordt zelfs een nog hogere toren gebouwd, die zo'n 350 meter hoog zou moeten zijn en plaats zou moeten bieden voor een luxehotel, flats, winkels en wat het hoogste restaurant (en bar) van Zuidoost-Azië moet worden. Franklin Templeton heeft een kantoor in Ho Chi Minh-stad, en het is best boeiend om in de stad rond te toeren en de ontwikkelingen daar en in de rest van het land te observeren.

Er is een groeiende middenklasse in Vietnam, die bijvoorbeeld de fiets inruilt voor een motorfiets, scooter of auto. Om het drukke verkeer in de straten wat te verlichten, bouwt Vietnam nu zijn allereerste metrosysteem, met de hulp van buitenlandse investeringen vanuit Japan, Frankrijk en China.

Onderstaand diagram illustreert het enthousiasme van de Vietnamese bevolking voor de nieuwe technologie, waarbij de groei in abonnementen voor mobiele telefonie van 2002 tot 2012 zelfs hoger ligt dan in India - en waarbij die in de Verenigde Staten zelfs in het niet verdwijnt.

Groei abonnementen voor mobiele telefonie (2002–2012)

Opkomende vs. ontwikkelde markten



Bron: Wereldbank: World Development Indicators, april 2014. Gebaseerd op procentuele wijziging in abonnementen voor mobiele telefonie per 100 mensen.

Hoewel er dus een duidelijke vooruitgang is, verloopt de transformatie van Vietnam toch trager dan we hadden gehoopt. De oorlog was een zeer traumatiserende ervaring en de mensen blijven extra beducht voor buitenlandse overheersing, wat het toelaten van buitenlandse investeringen heeft afgeremd. De Vietnamezen lijken deze bedenkingen geleidelijk achter zich te laten, ook door de positieve ontwikkelingen die ze zien in het noorden in China, waardoor er de laatste tijd meer beweging is geweest in het toelaten van buitenlandse investeringen. De Vietnamese aandelenmarkt is niet zeer liquide en wordt beschouwd als een frontiermarkt, maar Vietnam heeft een snel groeiende economie en wij hebben er interessante bedrijven gevonden, waarvan sommige zelfs in staatshanden.

Myanmar

Ik had het genoegen Myanmar eerder dit jaar te kunnen bezoeken, en het is het perfecte voorbeeld van wat we 'de volgende frontiers' van de onaangeboorde markten kunnen noemen. Wij beleggen hier nog niet in, maar houden wel de vinger aan de pols. Het is echt een opmerkelijke plek, waar grote veranderingen zijn geweest in het beleid en de kijk op de wereld. Tijdens mijn recente trip bezocht ik ook Mandalay, een ongelooflijke stad met zijn koninklijk paleis nog in tact. De stad lijkt wel een poort naar het verleden, terwijl 640 kilometer verder naar het zuiden, in de grootste stad van het land en de vroegere hoofdstad, volop wordt ontwikkeld en waar wolvenkrabbers staan. Het land boekt ook een solide groei van het bbp, goed voor 8% in 2013 en 2014, en voor 2015 wordt een zelfde tempo verwacht.^[4] De kapitaalmarkten van Myanmar hebben echter nog een hele weg af te leggen voor we daar serieus in kunnen beleggen. De verkiezingen van november kunnen een sterke invloed hebben op de relaties met de Verenigde Staten en andere landen die nu nog embargo's en andere beperkingen opleggen op de handel met het land. Als Myanmar erin slaagt verkiezingen te houden die als eerlijk worden beschouwd, kunnen heel wat van die beperkingen worden opgeheven.

Tijdens ons bezoek hadden mijn team en ik ook ontmoetingen met functionarissen die werken aan de oprichting van een effectenbeurs. Het zal nog heel wat voeten in de aarde hebben om de nodige financiële systeeminfrastructuur uit te bouwen. Buitenlandse investeringen mogelijk maken, brengt heel wat met zich mee, zoals bewaarbanken en noem het maar op.

Om goed zaken te kunnen doen in een land denken wij dat het belangrijk is om inzicht te hebben in de cultuur en de mensen, en dus ook om er naartoe te reizen en te praten met gewone burgers, naast overheidsambtenaren en bedrijfsleiders. Myanmar heeft een rijke geschiedenis en is sterk religieus. In zowat iedere stad zie je vergulde pagodes, en buiten de steden voel je de diepgewortelde spiritualiteit in de cultuur.

Cuba

Ook [Cuba](#) is een land waar we nog niet in kunnen beleggen, maar dat we nauwlettend in het oog houden. Er is de laatste tijd heel wat te doen rond wat een nieuw hoofdstuk in de relaties tussen Cuba en de VS lijkt, zoals het mogelijke herstel van de diplomatieke betrekkingen tussen de twee landen en het einde van de al tientallen jaren aanslepende VS-sancties. Het Amerikaanse ministerie van Buitenlandse Zaken heeft aangegeven dat de Verenigde Staten van plan zijn bepaalde beperkingen op reizen, handel en financiële activiteiten met Cuba op te heffen. Maar gelet op het door de Republikeinen gedomineerde Congres en de sterke anti-Castro Cubaanse diaspora die nog steeds een zekere invloed uitoefent in de Verenigde Staten, lijkt het weinig waarschijnlijk dat er snel vooruitgang wordt geboekt in de relaties, tenzij er meer tekenen van democratische hervormingen in Cuba komen. Het is echter wel duidelijk dat de luchtvaartmaatschappijen meer vluchten naar het eiland zullen kunnen plannen. Iets wat reeds is bevestigd door verschillende Amerikaanse maatschappijen die hun bestemmingen of bestaande chartervluchten naar Cuba graag zouden uitbreiden. Ook de Amerikaanse banken kunnen hiervan profiteren: Amerikaanse toeristen die het eiland bezoeken, zullen hun krediet- en debetkaarten kunnen gebruiken, en Amerikaanse banktegoeden van Cubaanse ingezetenen die op het eiland wonen, kunnen worden vrijgegeven. Het maximum voor afdrachten vanuit de Verenigde Staten naar Cuba wordt verhoogd van USD 2.000 naar USD 8.000 per jaar, maar zolang het in 1962 door president John F. Kennedy ingestelde embargo niet wordt opgeheven, zullen buitenlandse investeringen vanuit de Verenigde Staten naar Cuba bijzonder moeilijk blijven.

Volgens mij zal de impact van de nieuwe relaties met Cuba op Amerikaanse bedrijven waarschijnlijk beperkt blijven, zeker op korte tot middellange termijn, maar niet-Amerikaanse bedrijven zouden er heel wat meer bij kunnen winnen. Ik denk dat de betere toegang van Cuba tot de Amerikaanse markt beleggingen in exportgerichte Cubaanse bedrijven aantrekkelijker kan maken. Als en wanneer het embargo wordt opgeheven, zullen Cubaanse bedrijven die na de revolutie naar de Verenigde Staten vluchtten, kunnen terugkeren en zich weer in het land vestigen. De strakke greep van Castro's regering op de economie blijft een belemmering voor ruimere beleggingen, maar er zijn tekenen dat die greep wellicht wat losser wordt, en voedsel zou een van de eerste handelsproducten kunnen zijn die worden geliberaliseerd. De Amerikaanse Agriculture Commission for Cuba, die zo'n 30 Amerikaanse bedrijven en groepen uit de voedselsector omvat en wordt geleid door een directeur van een Amerikaans voedselconcern, lobbyt in het Amerikaanse Congres om het handelsembargo tegen Cuba op te heffen en de handelssancties te versoepelen. Ondanks deze belemmeringen denken wij dat de langetermijncansen voor het beleggingspotentieel in Cuba uitstekend zijn.

Algemene kijk op de frontiermarkten

Dit zijn maar enkele van de frontiermarkten die wij in het oog houden – er zijn er nog meer waar wij ook grote belangstelling voor hebben. Op langere termijn denken wij dat de structurele redenen om te beleggen in frontiermarkten doorgaans overeind blijven: goede potentiële groeipercentages in veel frontiereconomieën, sterke groei van de binnenlandse en kapitaalmarkten, technologie-overdracht, demografische voordelen en meestal een lage schuldgraad van de openbare en privésectoren. Van de 10 landen die volgens het Internationaal Monetair Fonds de snelste groei hebben geboekt tussen 2003 en 2013, waren er acht frontiermarkten. China en India waren de twee andere (zie onderstaand diagram). Frontiermarkten kunnen een bijzonder aantrekkelijk onderliggend groeiprofiel vertonen: zij zijn vaak meer blootgesteld aan hun binnenlandse economie – die meestal een snelle ontwikkeling doormaakt – en minder aan de wereldeconomie, die trager groeit. Andere factoren, zoals het overslaan van verouderde technologie (bijv. geen vaste lijnen maar meteen mobiele telefonie) en partnerships tussen enerzijds opkomende markten die kapitaal en technologie kunnen verschaffen (denk China) en anderzijds frontiermarkten met hun lage loonkosten, kunnen ook uitgroeien tot krachtige groeikatalysatoren.

De 10 snelst groeiende economieën ter wereld



Gemiddelde jaarlijkse bbp-groei 2003-2013 (%) & 2014 Voorspelling (V)

2003-2013	%	2014V
Angola	10,3	3,9
China	10,2	7,4
Ethiopië	9,8	8,2
Myanmar	9,2	8,5
Nigeria	8,7	7,0
Tsjaad	8,5	9,6
Cambodja	8,0	7,2
Oezbekistan	7,8	7,0
Zambia	7,7	6,5
India	7,6	5,6

Bron: Internationaal Monetair Fonds (IMF), berekend per oktober 2014. Onze rangschikking sluit landen uit met een bevolking van minder dan 10 miljoen, en ook Irak en Afghanistan. Er kan geen zekerheid worden geboden dat de voorspellingen of schattingen zullen worden verwezenlijkt. De tabel is louter bedoeld ter illustratie en vertegenwoordigt geen product of strategie van Franklin Templeton.

In de huidige context vertonen sommige landen een positieve ontwikkeling, terwijl andere geconfronteerd worden met tegenwind. De nieuwsberichten over conflicten en spanningen in bepaalde opkomende en frontiermarkten blijven het algemene beleggerssentiment onder druk zetten. Het verbeterende macro-economische plaatje en het afnemende politieke risico leggen sommige individuele economieën geen windeieren (bijvoorbeeld Sri Lanka en Bangladesh). De afgelopen dagen onderhandelden de grote wereldmachten over een resolutie van de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties om de sancties tegen Iran op te heffen. Daarnaast kunnen de geplande economische hervormingen en een nieuw leenprogramma van het Internationaal Monetair Fonds Pakistan weer op de kaart zetten als beleggingsbestemming.

Ook wij kunnen de toekomst niet voorspellen, en dat illustreert hoe belangrijk actief beheer – inclusief onderzoek ter plaatse en een gedegen bottom-up aandelenselectieproces – is voor het beleggen in opkomende en frontiermarkten.

De verklaringen, meningen en analyses van Mark Mobius weerspiegelen zijn persoonlijke opvattingen en zijn louter bestemd voor informatieve doeleinden en voor het brede publiek, zij mogen niet worden beschouwd als individueel beleggingsadvies of een aanbeveling of verzoek om welke effecten dan ook te kopen, te verkopen of te houden of om welke beleggingsstrategie dan ook te gebruiken. Zij vormen geen juridisch of fiscaal advies. De informatie in dit document geldt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving worden gewijzigd. Zij is niet bedoeld als een volledige analyse van elk belangrijk feit over een land, regio, markt of belegging.

Er kunnen bij de opstelling van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet onafhankelijk zijn gecontroleerd of bevestigd door Franklin Templeton Investments ('FTI'). FTI aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor enig geleden verlies als gevolg van het gebruik van deze informatie, en de gebruiker die zich verlaat op deze verklaringen, meningen en analyses doet dat louter op eigen risico. Producten, diensten en informatie zijn mogelijk niet in alle rechtsgebieden beschikbaar en worden door met FTI gelieerde ondernemingen en/of hun distributeurs alleen aangeboden als dat door de lokale wetten en regels wordt toegestaan. Gelieve uw eigen beleggingsadviseur te raadplegen voor nadere informatie over de beschikbaarheid van producten en diensten in uw rechtsgebied.

Wat zijn de risico's?

Alle beleggingen gaan met risico's gepaard, waaronder een mogelijk verlies van het ingelegde kapitaal. Beleggingen in buitenlandse effecten houden speciale risico's in, zoals wisselkoersschommelingen en economische en politieke onzekerheid. Beleggingen in landen met een opkomende markt, waar frontiermarkten een subset van vormen, gaan gepaard met grotere risico's die verband houden met dezelfde factoren, boven op de risico's die verbonden zijn aan hun relatief geringe omvang, de lagere liquiditeit en het gebrek aan een gevestigd wettelijk, politiek, zakelijk en sociaal kader om effectenmarkten te ondersteunen. Omdat deze kaders doorgaans nog minder ontwikkeld zijn op de frontiermarkten, en gelet op diverse factoren zoals het hogere risico van extreme koersvolatiliteit, illiquiditeit, handelsbarrières en deviezencontroles, gelden de risico's van de opkomende markten nog sterker voor frontiermarkten.

[1] Bron: *Washington Post*, 11 juni 1971, "US Ends Ban on China Trade".

[2] Bron: US Census Bureau, gegevens 2013.

[3] Bron: National Bureau of Statistics of China, januari 2015. Er is geen zekerheid dat voorspellingen werkelijkheid worden.

[4] Bron: IMF World Economic Outlook database, oktober 2014.