

Yes, we're Bullish!

Het regende in Vietnam de afgelopen weken researchrapporten met de verwachtingen voor 2014. Het zal u niet verbazen dat het merendeel van deze researchrapporten een positieve ondertoon kende, waarbij hoopvol werd uitgekeken naar het nieuwe jaar. We kunnen in veel opzichten ook wel wat positief nieuws gebruiken, denk ik dan maar.

Yes we're Bullish!, stond er boven het strategierapport van een Vietnamese broker. Opvallend, want al een aantal jaren klagen juist deze brokers steen en been. Over de (te) lage tarieven, de overheid die alles net verkeerd doet, de inflatie en de zwakke valuta. Vanwaar dan deze ommezwaai?

Laten we ermee beginnen dat Vietnam een land is met een enorme potentie. Een jonge bevolking, een goede arbeidsethiek, 70% lagere loonkosten dan in China en rijk aan grondstoffen. Maar dat was de afgelopen jaren natuurlijk ook al zo.

Het verschil zit dan ook met name in een aantal andere factoren:

1. Stabiele macro

Vietnam had in de periode van 2008 tot 2010 te maken met een zwakke valuta, met name veroorzaakt door het tekort op de handelsbalans (meer import dan export). In de afgelopen 20 jaar mogen we de Vietnamese Dong rekenen tot een van de zwakste valuta's in Azië. De afgelopen twee jaren is het tekort op de handelsbalans echter omgeslagen in een overschot. Als gevolg daarvan werd de Dong door Bloomberg onlangs "uitgeroepen" tot de op een na meest stabiele munt in Azië. Ook de minder volatiele inflatiecijfers geven aan dat de Vietnamese economie een keerpunt nadert.

2. Aantrekkende economische groei

De Vietnamese economie groeit, maar gelukkig niet te snel. Met een verwachte groei van 5,7% in 2014 is sprake van een groeicijfer waarbij de nadelige gevolgen van een snelle groei achterwege kunnen blijven, zoals inflatie en een ongebreidelde kredietgroei. De groei komt evenwichtig tot stand door infrastructurele bestedingen, buitenlandse investeringen, groeiende export, stijgende binnenlandse productie en consumptie.

3. Aantrekkelijke vooruitzichten voor beleggers

Voor de Vietnamese beursgenoteerde bedrijven wordt voor 2014 een groei van de winst per aandeel verwacht van 12%. Dit is exclusief de banken- en vastgoedsector, die nog moeten afboeken op hun slechte leningen en onroerend goed.

Lage waardering: een derde van de ruim 700 beursgenoteerde bedrijven heeft een koers/winst verhouding tussen de 6 en 7 en wordt verhandeld onder hun boekwaarde.

Het verwachte dividendrendement (exclusief banken- en vastgoed sector) voor 2014 ligt rond de 6%.

4. Mogelijke positieve verrassingen

Voor 2014 en verder staan er mogelijk nog wat positieve verrassingen op de agenda. De eerste zou zijn dat buitenlandse beleggers meer kunnen beleggen in Vietnamese bedrijven. Nu is het slechts mogelijk om tot 30% (banken) of 49% (overige ondernemingen) een buitenlands belang op te bouwen. Een verruiming zou een nieuwe instroom creëren. Een tweede katalysator, vooral voor de export, zou de toetreding van Vietnam tot het Trans-Pacific Partnership zijn. Ten derde zou de overheid kunnen besluiten om het steunprogramma voor de banken en de vastgoedsector verder uit te breiden of te versnellen. Een vierde factor, hoewel de termijn hiervoor onzeker is, zou de upgrade van Vietnam van Frontier Market naar Emerging Market zijn.

Dit laatste zou zeker een fors positief effect hebben op de koersen, zoals dat ook zichtbaar was bij de recente upgrade van Qatar en de Verenigde Arabische Emiraten.

Ook die upgrade vond overigens plaats nadat de investeringsmogelijkheden voor buitenlandse beleggers waren verruimd.

Aangezien ook Vietnam als Frontier Market haar eigen risico's kent zullen we ook in 2014 soms onplezierig worden verrast. Maar alles afgewogen neig ik er toch naar om de eerder genoemde Vietnamese broker te volgen: Yes we're Bullish.

Intereffekt Investment Funds N.V.

Auteur: Wytze Riemersma, fund manager Intereffekt Frontier Vietnam

Datum: januari 2014