

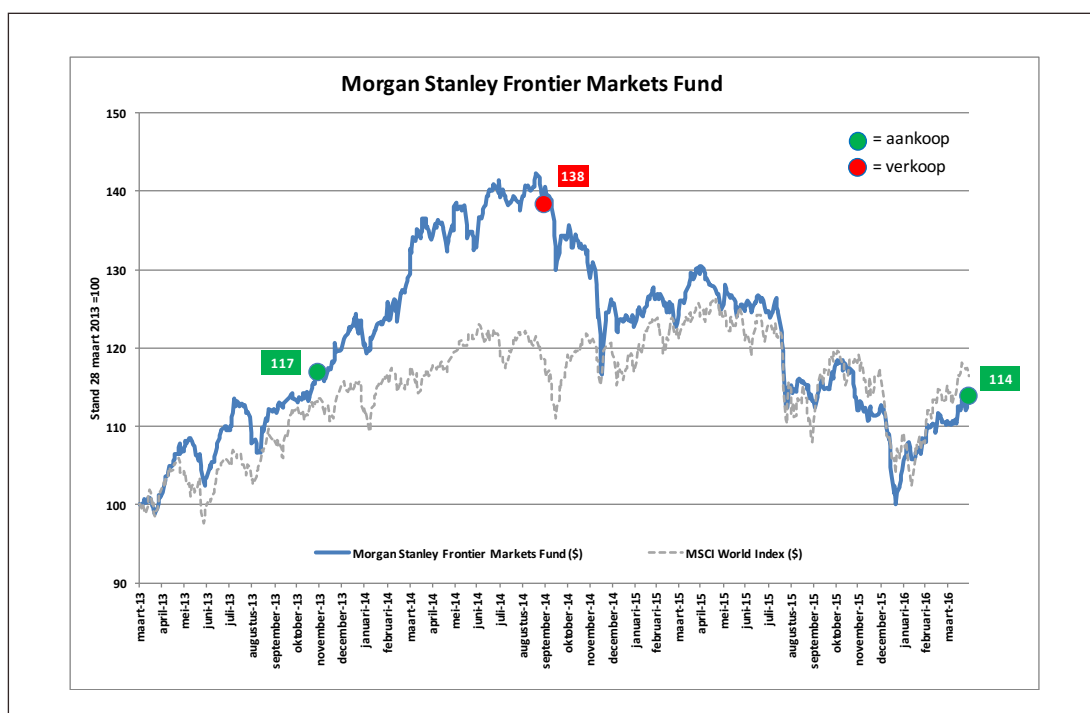


Amsterdam, mei 2016

Wij zijn doorlopend op zoek naar beleggingsthema's met goede 'fundamentals' maar die nog niet volledig op waarde zijn geschat door grote institutionele beleggers. Het (koers) rendement op onze beleggingen wordt immers voor een belangrijk deel gecreëerd door de beleggers die ná ons instappen. Door tactisch in te spelen op door ons verwachte veranderingen in de vraag/aanbod verhoudingen op de financiële markten, trachten wij het rendement op uw portefeuille te verhogen en gelijktijdig het neerwaarts risico te mitigeren. Aantrekkelijke lange termijn beleggingsthema's zitten om die reden niet standaard op ieder moment in uw portefeuille. In de inleiding van deze Strategiebrieff staan we stil bij een aansprekend beleggingsthema dat op het moment van schrijven weer terugkeert in onze Optimale Mix.

Ruim anderhalf jaar nadat wij winstnamen op onze belegging in **Morgan Stanley Frontier Markets Fund** denken wij dat nu de tijd rijp is om dit lange termijn groeithema weer op te nemen in portefeuilles met een offensief of neutraal risicoprofiel. Sinds onze verkoop in

september 2014 hebben de 'volgende generatie' opkomende markten (Frontier Markets) het moeilijk gehad op de beurs. De koers van het fonds is sindsdien met bijna 20% gedaald terwijl de koersen op de 'volwassen' aandelenmarkten (MSCI World Index) zich gelijktijdig



nagenoeg stationair ontwikkelden. Beleggers trokken zich in de achterliggende periode terug uit de Frontier Markets uit angst voor een kentering in het monetaire beleid van de Federal Reserve en de scherpe daling van de olieprijs. Nu de Amerikaanse centrale bank duidelijk heeft laten blijken geen haast te hebben met het verhogen van de rente en de olieprijs lijkt te stabiliseren, verwachten wij dat beleggers spoedig weer oog zullen krijgen voor het aantrekkelijke lange termijn groeipotentieel van de Frontier Markets. Wij stappen nu alvast weer in en doen dat interessant genoeg op nagenoeg dezelfde koers als onze initiële aankoop in november 2013!

Voor aandelenbeleggers is winstgroei de 'kers op de taart'. Uitgaande van een constante koers/winstverhouding vertaalt een hogere bedrijfswinst zich immers in een recht evenredige stijging van de beurswaarde. Frontier Markets zijn vanuit dat perspectief bijzonder interessant voor beleggers. Zowel het algehele welvaartsniveau als de omvang van de beroepsbevolking, zullen in deze landen de komende decennia bovengemiddeld sterk stijgen. De expansie in de particuliere bestedingen en bedrijfsinvesteringen die dit met zich mee gaat brengen, zal zich ongetwijfeld gaan vertalen in een aansprekende winstgroei voor het lokale bedrijfsleven.

Morgan Stanley becijfert dat de 30 landen die zij collectief bestempelt als Frontier Markets gezamenlijk 18% van de wereldpopulatie huisvesten maar slechts 8% van de wereldeconomie uitmaken. Het economisch groeipotentieel is dan ook enorm. De waarderingen

zijn daarbij overigens nog alleszins redelijk. Gemiddeld handelen Frontier Markets aandelen op een koers/winstverhouding (2016) van 10x. Ter vergelijking: aandelen in de MSCI Emerging Markets Index noteren gemiddeld een k/w van 12x en aandelen in de MSCI World Index zelfs 16,5x. Met een dividendrendement van circa 4% worden beleggers in Frontier Markets bovendien adequaat beloond voor het 'wachten'.

Binnen het fonds kiest Morgan Stanley er overigens bewust voor om sterk af te wijken van de benchmark. Het heeft daarbij gekozen voor accenten op landen die voordeel behalen uit de sterk gedaalde olieprijs en voor hun economische vooruitzichten relatief ongevoelig zijn voor de ontwikkeling van de Chinese economie. Morgan Stanley hanteert eigen duurzaamheidscriteria bij de analyse van haar beleggingen. Zij maakt hierbij gebruik van externe research van MSCI ESG. Morgan Stanley Investment Management heeft bovendien de UN-PRI ondertekend. Vanzelfsprekend zullen wij het fonds daarnaast ook ieder kwartaal laten doorlichten door Sustainalytics aan de hand van ons eigen duurzaamheidsbeleid.

Wij denken dat de rendementsvooruitzichten voor de Frontier Markets, mede als gevolg van het aantrekkelijke instapniveau, voor de nabije toekomst bovengemiddeld goed zijn. Omdat wij het risicoprofiel van de door ons beheerde portefeuilles momenteel echter niet willen verhogen, hebben we ervoor gekozen om de aankoop van Morgan Stanley Frontier Markets Fund te laten samenvallen met het afbouwen van onze Europese aandelenbeleggingen.

Top 5	Weging fonds	Weging FM Index	Bevolking (mln)	BBP (\$ mld)	Verwachte BBP groei
Pakistan	14%	9%	199	248	5,0%
Koeweit	13%	20%	3	289	5,0%
Argentinië	11%	13%	43	579	3,5%
Vietnam	8%	4%	94	199	5,5%
Roemenië	7%	4%	22	175	4,0%

Bron: Morgan Stanley, CIA