



Brasile: una visione controcorrente

Maggio 11, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Nell'ultimo paio di anni, la mancanza di crescita e di progressi è stata piuttosto frustrante per chi ha investito nel Brasile, noi inclusi. Nel 2014, il prodotto interno lordo (PIL) brasiliano è cresciuto appena dello 0,2% (dato stimato), un risultato molto lontano dal 7,5% registrato nel 2010^[1]. Crediamo comunque che il Brasile abbia tutti gli elementi opportuni per conseguire tassi di crescita molto più elevati, a patto che ve ne sia la volontà politica.

A febbraio, il mio team ed io ci siamo recati in Brasile per verificare personalmente il quadro commerciale ed economico del paese. Alla fine della giornata lavorativa, abbiamo anche avuto l'opportunità di partecipare alle celebrazioni del Carnevale, tastando così direttamente il polso all'umore della gente. Mi fa piacere poter affermare che, nonostante il Brasile debba certamente risolvere ancora diversi problemi, ora sono leggermente più ottimista di sei mesi fa circa le prospettive d'investimento.... e in parte ciò è dovuto anche al fatto che tutti gli altri sembrano così pessimisti! Come una volta affermò Sir John Templeton, "comprare in momenti di pessimismo e non seguire la folla richiedono grande coraggio e offrono le ricompense maggiori". Come investitori controcorrente, nei mercati emergenti, incluso il Brasile, andiamo alla ricerca di singole opportunità verosimilmente ignorate dagli altri e dove scorgiamo potenzialità interessanti.

ALCUNI VANTAGGI CHIAVE DEL BRASILE

- È la settima economia mondiale in termini di PIL, e la sesta per popolazione
- Dal 2003, circa 36 milioni di persone sono uscite dalla povertà ed entrate a far parte della classe media
- L'andamento demografico appare favorevole, con un'età media di 30,7 anni
- Nel 2014, il tasso di disoccupazione in Brasile è sceso a meno del 5%, un minimo storico
- Ha un'economia diversificata, con un'ampia gamma di risorse naturali
- L'istruzione è stata considerata una priorità assoluta; il tasso di alfabetizzazione è superiore al 90%

Fonti: Nazioni Unite, "Recent Macroeconomic Trends in Emerging Economies and Implications," febbraio 2014; CIA World Factbook, dati 2010; Banca mondiale, dati 2013.

Lo scorso anno, la stampa si è accanita contro il Brasile per diverse ragioni, tra cui le critiche e le proteste (principalmente legate alle spese e ai preparativi) per la Coppa del Mondo FIFA della scorsa estate, una controversa tornata elettorale contrassegnata dalla morte di uno dei candidati favoriti e la vittoria della Presidente in carica Dilma Rousseff a ottobre, seguiti più recentemente da uno scandalo per episodi di corruzione riguardanti un'importante società petrolifera locale. Tutto questo è un chiaro richiamo ai motivi per cui crediamo non soltanto nel valore del processo di selezione dei titoli *bottom-up* nei mercati emergenti, ma anche nella gestione attiva; inoltre, non essendo vincolati a un benchmark, possiamo essere un po' più dinamici. Ritengo che vada anche sottolineato che essere investitori essenzialmente *contrarian* e orientati al valore non equivale necessariamente ad acquistare o rafforzare le nostre posizioni in un titolo esistente solo perché il prezzo è sceso. Se constatiamo l'esistenza di grandi problemi e non rileviamo valore nel lungo termine, indirizziamo la nostra ricerca altrove. Il nostro approccio consiste invece nello spingere la nostra analisi oltre shock di mercato di breve termine o contesti di *sentiment* negativo che trascinano al ribasso l'intero mercato, concentrandoci sulle società che a nostro giudizio sono in grado di sopravvivere e prosperare nel lungo termine. Il segreto è essere pazienti.



Carnevale di Rio

Il risultato positivo degli shock di mercato, come lo scandalo per la corruzione in Brasile, è che tendono a emergere maggiore trasparenza e propensione per le riforme. Investiamo in Brasile da decenni e siamo sempre stati convinti che le imprese statali brasiliane abbiano un curriculum mediocre in termini di *corporate governance*. Ora speriamo che una maggiore vigilanza sulla corruzione dia luogo a cambiamenti manageriali a livello societario e si traduca in riforme a livello politico. Riteniamo incoraggiante il modo in cui in Brasile le autorità giudiziarie hanno perseguito i sospetti di corruzione, e adottato le misure del caso. Naturalmente va anche ricordato che non è l'unico paese su cui grava questo tipo di problema; la corruzione è uno dei maggiori problemi che dobbiamo affrontare come investitori in tutto il mondo, anche nei mercati più sviluppati.

Dopo le elezioni: ritorno al lavoro

Dopo aver vinto lo scorso anno le elezioni al ballottaggio con uno dei margini più stretti nella storia del Brasile, la Presidente Rousseff ha nominato un nuovo team economico guidato dal Ministro delle Finanze Joaquim Levy allo scopo di riconquistare la fiducia degli investitori; il conseguimento di un surplus di bilancio primario dell'1,2% del PIL è stato definito come uno degli obiettivi per quest'anno. Pur dovendo ammettere che dopo le elezioni sono stato piuttosto scettico circa la possibilità di cambiamenti in Brasile, mi sembra che i leader del paese stiano lavorando per migliorare la situazione fiscale brasiliana con misure quali aumenti delle imposte ed eliminazioni dei sussidi. Penso inoltre che i tagli di spesa e un contesto più favorevole agli investitori siano anch'essi importanti. A mio giudizio, le politiche adottate dall'ex Presidente Fernando Henrique Cardoso negli otto anni in cui è stato in carica, tra cui la privatizzazione delle imprese statali, rappresentano ora un buon modello di riferimento per la Presidente Rousseff.

I risultati non saranno immediati, ma credo che in Brasile fra cinque anni (forse anche prima) il contesto economico e per gli investimenti sia destinato ad apparire molto più favorevole rispetto agli ultimi due anni, per diverse ragioni. In primo luogo, la popolazione brasiliana è giovane e ha un grado di istruzione sempre più elevato. Questo mercato di consumatori, forte e in crescita, è avvantaggiato dalla possibilità di sfruttare nuove tecnologie, quali la telefonia mobile. In secondo luogo, le recenti indagini sulla corruzione dovrebbero tradursi in riforme significative nel paese. Ritengo probabile che il governo brasiliano elaborerà politiche più efficaci ed efficienti, oltre a migliorare la gestione delle imprese statali. In terzo luogo, il Brasile vanta enormi risorse naturali, sia minerali che agricole. Infine, in Brasile vi sono alcuni manager eccezionali in grado non soltanto di sviluppare e rafforzare le imprese locali, ma anche di espandersi sui mercati internazionali.

Calo del prezzo del petrolio: un fattore favorevole o sfavorevole per il Brasile?

Nel caso del Brasile, il calo marcato dei prezzi del petrolio negli ultimi mesi può essere considerato un fattore sia favorevole che sfavorevole. Sebbene i prezzi più bassi significhino per il Brasile minori ricavi dalle esportazioni petrolifere, il settore dell'energia costituisce in effetti una parte relativamente ridotta dell'economia nazionale, dato che le "oil rent" rappresentano solo il 3% del PIL (dati al 2012)[2]. La società petrolifera brasiliana, che è statale, ha in realtà dovuto importare petrolio ai prezzi internazionali e rivenderlo alla tariffa massima governativa (sotto costo) allo scopo di tenere l'inflazione artificialmente bassa e proteggere gli utenti di veicoli dagli aumenti dei prezzi globali. A seguito del calo dei prezzi del petrolio, non dovrà rivendere le importazioni in perdita, il che potrebbe essere un fattore positivo. Al contempo, i prezzi del petrolio più bassi mettono sotto pressione i ricavi da produzione ed esplorazione.

Il calo dei prezzi del petrolio potrebbe contribuire a rafforzare la crescita economica in generale in diversi paesi importatori netti (quali Cina e Stati Uniti), alimentando il potere di spesa al consumo e di conseguenza anche la potenziale domanda di altri prodotti offerti dal Brasile. Sebbene nel 2013 le esportazioni abbiano complessivamente rappresentato meno del 15% del PIL[3], il Brasile vanta un paniere diversificato di materie prime industriali e agricole (comprendente non soltanto petrolio, ma anche soia, minerale di ferro e zucchero) oggetto della domanda di tutto il mondo. A mio giudizio, se nel 2016 la crescita globale migliorerà come prevedono diversi analisti, il prezzo di molte materie prime ora depresse è destinato a rimbalzare e potrebbe sostenere l'economia brasiliana, auspicabilmente in combinazione con altre riforme nel paese, che dovrebbero contribuire a movimentare gli investimenti esteri e infondere fiducia.

Quando guardiamo ai mercati in generale, riflettendo su dove indirizzare la nostra attenzione, come abbiamo ricordato, ci concentriamo sulle aree trascurate. Al momento l'area più trascurata in America Latina, oltre all'Argentina e al Venezuela, è forse il Brasile, che per questo merita probabilmente una maggiore attenzione, soprattutto nei settori orientati al consumo, i cui utili sono diminuiti a fronte dell'aumento molto lento dei redditi pro capite e della stagnazione della spesa al consumo. Attualmente, seguiamo con interesse anche il settore bancario brasiliano che per il futuro potrebbe riservare buone opportunità.

Per ora la spesa al consumo rimane un interrogativo, il potere di spesa è basso e si parla di una possibile caduta del Brasile in recessione. Attualmente il *sentiment* è piuttosto negativo, il mercato azionario è stato debole e la maggior parte degli esponenti del mondo degli affari con cui abbiamo parlato in Brasile ha dichiarato che questo sarà probabilmente un anno piuttosto difficile. Ciò nonostante, vorrei sottolineare alcune ragioni per cui gli investitori dovrebbero prendere in considerazione questo paese. Il Brasile è un'economia enorme e vivace che riteniamo destinata a crescere in futuro, malgrado i problemi legati alla politica e alle riforme. La popolazione brasiliana è più attenta e attiva, e non pensiamo che il paese sia destinato a seguire la strada dell'Argentina o del Venezuela. Di conseguenza, al momento cerchiamo attivamente di aumentare potenzialmente le nostre partecipazioni nel paese, soprattutto in società di ottima qualità le cui valutazioni in precedenza erano troppo elevate, nonché in aziende che riteniamo dotate di buone prospettive e apparentemente in possesso di management team solidi o livelli di debito bassi o inesistenti.

I commenti, le opinioni e le analisi del Dr. Mobius sono personali e hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione o un mercato.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi e informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. I titoli esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi e incertezze economiche e politiche. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità e alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati – oltre a diversi fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi – sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera.

[1] Fonte: Banca centrale del Brasile, dicembre 2014.

[2] Fonte: The World Bank, dati 2012. Per "oil rent" s'intende la differenza tra il valore della produzione di greggio ai prezzi internazionali e i costi totali di produzione.

[3] Fonte: The World Bank, dati 2013. Esportazioni di beni e servizi (12,6% del PIL).