



Oktober 9, 2015



Deze maand houden de Wereldbank en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) hun gezamenlijke jaarlijkse vergadering in Lima, Peru. Het is voor het eerst in bijna 50 jaar dat de vergadering plaatsvindt in Latijns-Amerika. Zij biedt een forum voor ministers van financiën en voorzitters van centrale banken uit de hele wereld om economische en financiële zaken te bespreken, en te bekijken welk beleid het meest geschikt is om de economische groei te stimuleren en de armoede terug te dringen. De agenda bestrijkt een ruim spectrum van problemen waar de regio vandaag mee te kampen heeft: infrastructuur, duurzame ontwikkeling, de impact van de grondstoffenprijzen, sociale en economische ongelijkheid, en werkloosheid.

### **Peru: een toonbeeld van vooruitgang**

De keuze voor Peru voor de vergadering dit jaar is zeker geen toeval, het land is dan ook ingrijpend veranderd. In het kader van de vergadering publiceerde het IMF een boek over de uitdagingen, de beleidsmaatregelen en de successen van Peru van de afgelopen 30 jaar, met als titel *Peru: Staying the Course of Economic Success*. In het voorwoord van het boek stelt IMF-voorzitter Christine Lagarde: "Wanneer ik denk aan Peru en zijn verwezenlijkingen, schiet mij het adagium van Sophocles te binnen dat 'succes staat of valt met inspanningen'. Het verhaal van de economische transformatie van Peru tijdens de afgelopen drie decennia is een duidelijke illustratie van de wijsheid achter het cliché." Ik ben geneigd het daar mee eens te zijn.

De economische verwezenlijkingen op lange termijn van Peru worden al langer beschouwd als een model voor andere landen in de regio, maar de afgelopen maanden hebben de bezorgdheid over de naderende renteverhoging in de VS, de groeivertraging in China (een belangrijke markt voor veel Latijns-Amerikaanse exporteurs) en de zwakte van veel valuta's ten opzichte van de aansterkende dollar druk gezet op de Latijns-Amerikaanse markten. Peru is daar zeker niet van gespaard gebleven, maar lijkt de problemen beter de baas te kunnen dan heel wat andere landen. Het bruto binnenlands product (bbp) van Peru zou dit jaar met zo'n 3,0% –3,9% groeien, tegen een gemiddelde van minder dan 1% voor heel Latijns-Amerika,<sup>[1]</sup> en zijn munt, de nuevo sol, is dit jaar slechts 7% in waarde gedaald tegenover de dollar, minder dan de meeste andere Latijns-Amerikaanse valuta's: de Braziliaanse real is maar liefst 34% gezakt, de Colombiaanse peso 22%.<sup>[2]</sup>

Peru profiteert van zijn aanzienlijke minerale rijkdommen. Het is de op een na grootste producent van zilver ter wereld, de op twee na grootste leverancier van koper en een belangrijke producent van goud en zink.<sup>[3]</sup> De gezonde prijzen voor deze en andere exportproducten liggen mee aan de basis van de gemiddelde bbp-groei van 5,6% tijdens de periode 2009–2013. Ze stelden de overheid ook in staat om wezenlijke vooruitgang te boeken in de strijd tegen de armoede in het land. Hoewel de lagere grondstoffenprijzen van de laatste tijd ook op Peru een impact hebben, zal de koperproductie naar verwachting toenemen naarmate de komende jaren nieuwe mijnen in gebruik worden genomen – waardoor Peru mogelijk Chili zou kunnen verdringen als 's werelds op een na grootste producent –, en een opleving van de prijzen zou een sterke economische boost opleveren. De autoriteiten in Peru onderzoeken ook manieren om haar economie te diversifiëren naast mijnbouw. Zo zijn er hervormingen ingevoerd om investeringen aan te moedigen, in het kader van diverse handelsovereenkomsten, samenwerkingsverbanden en onderhandelingen, zoals het Trans-Pacific Partnership. Ook de infrastructuur heeft meer aandacht gekregen van de publieke en de private sector.

Een potentiële tegenslag voor de vooruitgang van Peru is de mogelijke afwaardering door indexprovider MSCI, die overweegt om Peru te herclassificeren van opkomende naar frontiermarkt vanwege de ontoereikende liquiditeit van de Peruviaanse aandelen. Op 30 september [kondigde MSCI](#) aan dat het land tot juni 2016 kreeg om dit probleem aan te pakken. Het lijkt misschien niet zo'n belangrijke verandering, maar de indexclassificatie is wel cruciaal om kapitaal van buitenlandse beleggers aan te trekken en te behouden. Peru heeft momenteel een weging van 0,4% in de MSCI Emerging Markets Index, maar zou een veel grotere weging hebben in de MSCI Frontier Markets Index. Peru neemt dan ook maatregelen om buitenlandse beleggers te lokken – die al goed zijn voor circa een derde van het handelsvolume op zijn aandelenmarkt. Deze maatregelen omvatten een 10-jarenplan om van Peru een financiële hub in Latijns-Amerika te maken, naast belastinghervormingen die de beleggers meer ontzien.

Daarnaast kon Peru het afgelopen decennium weliswaar bogen op de laagste gemiddelde jaarinflatie (2,9%) in Latijns-Amerika,<sup>[4]</sup> maar de recente inflatiestijging heeft de centrale bank van het land ertoe aangezet om haar basisrente in september op te trekken naar 3,5%, ondanks de bezorgdheid over de groeivertraging.

### **Brazilië in woelig water**

De laatste keer dat de Wereldbank en het IMF hun jaarvergadering in Latijns-Amerika hielden, was in 1967, in Brazilië. De Braziliaanse economie is sindsdien sterk gegroeid en veranderd. De afgelopen tijd wordt Brazilië echter getroffen door tegenwind uit diverse hoeken, die dit jaar tot een heuse orkaan is uitgegroeid. Zijn markt wordt getroffen door de lagere grondstoffenprijzen, politieke problemen, zwakke economische indicatoren, een stijgende rente en een kredietverlaging. Brazilië doorworstelt momenteel een zware politieke storm, vooral door de recente corruptieschandalen rond het staatsbedrijf Petrobras, een oliegi-gigant. Talrijke politici zijn persoonlijk in verdenking gesteld, en een groot aantal zit zelfs al in de gevangenis of is veroordeeld. Wij beschouwen dit als een teken van de onafhankelijkheid van het juridische systeem, dat zich blijkbaar niet laat afschrikken door de politici.

Het schandaal biedt de kans om diepgaande overheidshervormingen door te voeren, zoals het stroomlijnen van het staatsapparaat door het terugdringen van het aantal overheidsafdelingen en het herzien van de belastingwetten, en tegelijk wat te doen aan het structurele tekort van de sociale zekerheid. Op korte termijn zou er een zekere vooruitgang kunnen komen, zoals de privatisering van een groot aantal infrastructuuractiva (wegen, luchthavens, zeehavens), flexibelere regels zodat buitenlanders eigenaar kunnen worden van luchtvaartmaatschappijen en landbouwgrond, en een agressief plan om voor USD 58 miljard aan activa van Petrobras te verkopen.

Naast dit schandaal werd de Braziliaanse economie dit jaar ook getroffen door een recessie. De inflatie steeg in juni tot zijn hoogste peil in meer dan 11 jaar, en de centrale bank zag zich verplicht om haar basisrente in juli met 50 basispunten te verhogen naar 14,25%, het hoogste niveau sinds augustus 2006. Door de aanhoudende zwakte van de Braziliaanse economie en de daling van de overheidsinkomsten tijdens de eerste helft van 2015 heeft de regering ook besloten om haar begrotingsdoelstellingen voor 2015 en 2016 te verlagen. Verwijzend naar de economische zwakte en hoge schuldenlast van het land verlaagde het internationale ratingbureau Standard & Poor's de vooruitzichten voor de schuld van Brazilië in buitenlandse valuta van stabiel naar negatief, en de langetermijnratings van de overheidsschuld in buitenlandse en plaatselijke valuta naar respectievelijk BB+ en BBB-. Dat president Dilma Rousseff er niet in slaagde om duidelijke begrotingsdoelstellingen vast te leggen, heeft wellicht bijgedragen tot de verlaging. Toen haar tweede vierjarige ambtstermijn in januari begon, lag de doelstelling voor het primair begrotingsoverschot (het saldo van de overheidsbegroting vóór rentebetalingen) van 2016 op 2%, maar die doelstelling werd niet gehaald. Nu heeft de overheid het zelfs over een begrotingstekort.

In een poging om het tij te doen keren, kondigde de Braziliaanse regering onlangs een bezuinigingspakket van USD 17 miljard aan, inclusief besparingen in de uitgaven en belastingverhogingen. Minister van Financiën Joaquim Levy krijgt echter tegenwind vanuit diverse hoeken, van uiteenlopende belangengroepen die zich tegen de maatregelen verzetten. Zelfs de controleursvakbond van het ministerie van belastingen eist hogere lonen en heeft opgeroepen om gedurende één dag alle computers van de systemen van het ministerie uit te schakelen. Levy heeft het duidelijk niet makkelijk om de overheidsuitgaven terug te dringen, ondanks de economische crisis die het land in zijn greep heeft. Een van de meest controversiële maatregelen is het voorstel om alle financiële transacties te belasten, dat waarschijnlijk niet zal worden goedgekeurd in het Braziliaanse Congres.

Dat alles betekent dat zonder verlaging van de overheidsuitgaven (waar de overheidsambtenaren zich tegen verzetten) en zonder verhoging van de belastinginkomsten (waar de hele bevolking zich tegen verzet) de kortetermijnvooruitzichten voor Brazilië weinig rooskleurig ogen. Hoewel Brazilië in een hachelijke situatie verkeert, betekent dat nog niet dat wij als beleggers Brazilië of de Braziliaanse aandelen zomaar overboord gooien. Wij zijn bottom-up stockpickers en wij bekijken de zaken op lange termijn. Wij denken dat Brazilië – de grootste economie van Zuid-Amerika – overeind zal krabbelen, net als de bedrijven in het land, en wij zijn dan ook van plan om er te blijven beleggen en te zoeken naar mogelijke koopjes.

Zoals ik vaak pleeg te zeggen, vallen de beste kansen te rapen wanneer het beleggerssentiment op een dieptepunt ligt, als je maar geduldig en selectief te werk gaat. Brazilië beschikt over enorme troeven, niet alleen zijn natuurlijke rijkdommen, maar ook de menselijke middelen. Wij denken dat de manier waarop de Braziliaanse overheid hervormingen doorvoert om haar middelen doelmatiger in te zetten, de sleutelfactor voor haar economische lot zal zijn. De komende drie à vijf jaar kunnen er diepgaande veranderingen worden ingevoerd – als de wil er is.

Wij willen er daarbij graag op wijzen hoe belangrijk het is om de overheidsbureaucratie en de uitgaven in Brazilië terug te dringen. Wij denken dat een beleid om de groei in de private sector te ondersteunen, vooral bij de kleine en middelgrote bedrijven, een sterke bijdrage tot de economische groei kan leveren. De leiders van het land zouden het makkelijker moeten maken om zaken te doen in Brazilië. Het land moet ook de corruptie blijven bestrijden. Als de economie niet opleeft, zullen de bedrijfswinsten waarschijnlijk ook niet al te best zijn, we moeten dan ook voorzichtig blijven. Het gaat hem niet alleen om de president, ook het Congres zou moeten veranderen. Het lijkt ons echter dat er een mentaliteitswijziging moet komen. Als genoeg mensen zich achter de hervormingen scharen, is verandering mogelijk. Brazilië is niet het enige land met dit soort problemen, maar wij denken dat de potentiële groei in Brazilië zo groot is dat het zonde is te zien hoe de overheid het laat afweten.

## **Kansen in Latijns-Amerika**

Als regio blijft Latijns-Amerika volgens ons een aantrekkelijke beleggingsbestemming, ondanks de problemen op korte termijn. De regio bezit enkele van 's werelds grootste en minst kostende bronnen van belangrijke grondstoffen, zoals aardolie, metalen, mineralen en landbouwproducten, en op langere termijn zullen de vraagtrends naar de meeste basismaterialen volgens ons verbeteren zodra de economische groei in de opkomende landen en wereldwijd weer aantrekt.

De snelle technologische vooruitgang heeft bijgedragen tot de groeisurten in Latijns-Amerikaanse landen, doordat de markten profiteren van de technologie om bepaalde ontwikkelingsstadia over te slaan. Een andere belangrijke reden om optimistisch te zijn over de groei in de regio hangt samen met de demografische trends. In opkomende landen, en Latijns-Amerika is daar geen uitzondering op, zijn de jongeren het talrijkst, in tegenstelling tot veel ontwikkelde landen, waar de bevolking verouderd.

De markt kijkt doorgaans vooruit, terwijl de economische statistieken achterom kijken. Dat leidt soms tot discrepanties. In perioden wanneer bepaalde markten links worden gelaten, gaan wij er op zoek naar beleggingsmogelijkheden die volgens ons onterecht worden afgestraft door de algemene daling van het beleggerssentiment en die ons ondergewaardeerd lijken in het licht van hun intrinsieke potentieel. De laatste tijd hebben wij zo diverse kansen opgespoord bij een aantal Latijns-Amerikaanse aandelen. Wij kijken alvast uit naar de gesprekken en ideeën die zullen voortvloeien uit de vergadering van de Wereldbank en het IMF in de regio dit jaar.

*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 wordt verstrekt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving veranderen en ze 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 materiaal gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet door Franklin Templeton Investments ("FTI") onafhankelijk zijn gecontroleerd of bevestigd. 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: IMF World Economic Outlook database, april 2015; Wereldbank. Er kan geen zekerheid worden geboden dat een voorspelling of schatting zal worden verwezenlijkt.

[2] Bron: Thompson Reuters, per 22 september 2015.

[3] Bron: CIA World Factbook, 2014.

[4] Bron: IMF World Economic Outlook database, april 2015, periode 2004–2014.