



# Inwestowanie w Brazylii na przekór dominującym przekonaniom rynkowym

Marzec 4, 2015



Mark Mobius  
Executive Chairman  
Templeton Emerging Markets Group

Dla wielu inwestorów działających w Brazylii, włącznie z nami, ostatnie lata były nieco frustrujące, biorąc pod uwagę brak wzrostu i postępów ekonomicznych w tym kraju. Według danych szacunkowych, brazylijski produkt krajowy brutto (PKB) wzrósł w 2014 r. zaledwie o 0,2%, co oznacza potężne spowolnienie w porównaniu z 7,5% z 2010 r.<sup>[1]</sup> Niemniej jednak wierzymy, że Brazylia ma wszystko, czego trzeba, by generować wyższy wzrost gospodarczy, pod warunkiem odpowiedniej woli politycznej.

Wraz z moim zespołem odwiedziłem w lutym Brazylię, by na miejscu sprawdzić lokalne warunki biznesowe i gospodarcze. W wolnym czasie miałem także okazję nacieszyć się tamtejszym karnawalem i poznać nastroje Brazylijczyków. Z przyjemnością mogę powiedzieć, że choć Brazylia niewątpliwie musi uporać się z pewnymi problemami, moje prognozy dla tego kraju są dziś nieco bardziej optymistyczne niż sześć miesięcy temu – między innymi dlatego, że wszyscy inni są takimi pesymistami! Sir John Templeton powiedział kiedyś, że „kupowanie, gdy inni masowo sprzedają i sprzedawanie, gdy inni chętnie kupują wymaga największej odwagi i ostatecznie przynosi największe zyski”. Jako inwestorzy o kontrariańskim nastawieniu, poszukujemy indywidualnych możliwości na rynkach wschodzących, których inni mogą unikać, ale które skrywają spory potencjał – do takich rynków należy także Brazylia.

## NIKTÓRE Z NAJWAŻNIEJSZYCH ATUTÓW BRAZYLII

---

- Siódma pod względem wielkości gospodarka na świecie (wg PKB) oraz szósty kraj na świecie pod względem wielkości populacji.
- Od 2003 r., ok. 36 mln obywateli udało się wyjść z ubóstwa i dołączyć do klasy średniej.
- Trendy demograficzne są korzystne, a mediana wieku wynosi 30,7 l.
- Brazylijska stopa bezrobocia spadła w 2014 r. poniżej 5%, do najniższego poziomu w historii.
- Brazylia to zróżnicowana gospodarka o szerokiej gamie surowców.
- Jednym z najważniejszych priorytetów jest edukacja; wskaźnik piśmienności przekracza 90%.

Źródła: ONZ, „Aktualne trendy makroekonomiczne w gospodarkach wschodzących i ich implikacje” („Recent Macroeconomic Trends in Emerging Economies and Implications”), luty 2014 r.; CIA World Factbook, dane za 2010 r.; Bank Światowy, dane za 2013 r.

W ubiegłym roku, prasa nie oszczędzała Brazylii z kilku powodów, takich jak krytyka i protesty związane z ubiegłorocznymi mistrzostwami świata w piłce nożnej (głównie w związku z wydatkami i procesem przygotowań), kontrowersyjny przebieg wyborów, włącznie ze śmiercią jednego z faworytów i minimalnym zwycięstwem urzędującej prezydent Dilma Rousseff w październiku, czy też skandal korupcyjny w dużym koncernie naftowym. Wszystkie te czynniki pokazują dlaczego wierzymy nie tylko w indywidualną szczegółową selekcję papierów z rynków wschodzących, ale także w aktywne zarządzanie. Nie jesteśmy ograniczeni żadnym indeksem porównawczym, zatem możemy być bardziej elastyczni. Pragnę zauważyć, że nasze kontrariańskie podejście i koncentracja na wartości nie oznacza, że automatycznie kupujemy lub powiększamy pozycje tylko dlatego, że ich ceny idą w dół. Gdy dostrzegamy poważne problemy, za to nie widzimy wartości w dłuższej perspektywie, szukamy możliwości gdzie indziej. Niemniej jednak, zgodnie z naszą filozofią, wybiegamy myślami poza tymczasowe wstrząsy lub negatywne nastroje, które ciągną w dół cały rynek, i koncentrujemy się na spółkach, które są w stanie przetrwać trudne warunki i prosperować w dłuższej perspektywie. Kluczem do sukcesu jest cierpliwość.



Korzystnym rezultatem wstrząsów rynkowych, takich jak skandal korupcyjny w Brazylii, jest większa transparentcja i dążenie do reform. Inwestujemy w Brazylii od dziesięcioleci i zawsze czuliśmy, że brazylijskie spółki skarbu państwa słabo radzą sobie z utrzymaniem ładu korporacyjnego. Mamy nadzieję, że większa uwaga poświęcona zapobieganiu korupcji przełoży się na zmiany na poziomie zarządów spółek oraz reformy na poziomie politycznym. Optymizmem napawa fakt, że brazylijscy prokuratorzy ścigają podejrzanych o korupcję. Należy oczywiście zauważyć, że Brazylia nie jest jedynym krajem borykającym się z tego typu problemami. Korupcja to jeden z największych problemów, jakim muszą stawić czoła inwestorzy na całym świecie, nawet na najbardziej rozwiniętych rynkach.

### **Po wyborach: czas brać się do pracy**

Po ubiegłorocznym zwycięstwie wyborczym z niemal najmniejszą przewagą w historii Brazylii, prezydent Rousseff powołała nowy zespół odpowiedzialny za gospodarkę pod wodzą ministra finansów Joaquina Levy'ego, który ma odzyskać zaufanie inwestorów. Jednym z celów na ten rok jest wypracowanie nadwyżki w podstawowym budżecie na poziomie 1,2% PKB. Choć przyznaję, że do zapowiedzi zmian po wyborach podchodziłem początkowo z lekkim sceptycyzmem, wygląda na to, że brazylijscy politycy rzeczywiście pracują nad poprawą kondycji budżetu poprzez podwyżki podatków i ograniczenia dopłat. Ponadto, spore znaczenie mają także cięcia wydatków i tworzenie bardziej przyjaznych warunków dla biznesu. W mojej ocenie, polityka realizowana przez prezydenta Fernando Henrique Cardosa podczas jego ośmioletniej kadencji, włącznie z prywatyzacją spółek państwowych, może stanowić dobry wzór dla prezydenta Rousseff.

Choć efekty oczywiście nie pojawią się natychmiast, uważam, że w ciągu mniej więcej pięciu lat (a może nawet szybciej), klimat inwestycyjny i ekonomiczny w Brazylii powinien być znacznie lepszy niż w ostatnich latach z kilku powodów. Po pierwsze, Brazylia ma młodą i coraz lepiej wykształconą populację. Duży i stale rosnący rynek konsumencki wykorzystuje potęgę nowych technologii, takich jak komunikacja bezprzewodowa. Po drugie, dochodzenia w sprawach korupcyjnych powinny stanowić bodziec do ważnych reform w kraju. Sądzę, że brazylijski rząd będzie realizować bardziej wydajną i skuteczną politykę oraz będzie pracować nad poprawą jakości zarządzania spółkami skarbu państwa. Po trzecie, Brazylia ma ogromne zasoby surowców, zarówno mineralnych, jak i rolnych. Kraj ten ma także znakomitych menedżerów, potrafiących nie tylko rozwijać lokalne spółki, ale także zdobywać rynki międzynarodowe.

### **Spadek cen ropy: niekorzystny czy korzystny trend dla Brazylii?**

Ostry spadek cen ropy na przestrzeni ostatnich miesięcy można postrzegać jako korzystny lub niekorzystny trend dla Brazylii. Choć niższe ceny przekładają się na niższe przychody z eksportu ropy, sektor energetyczny stanowi względnie małą część brazylijskiej gospodarki, a ropa generuje zaledwie 3% PKB (dane z 2012 r.).<sup>[2]</sup> Brazylijskie państwowe koncerny naftowe musiały wręcz importować ropę po cenach światowych i sprzedawać po cenach ustalonych przez rząd (poniżej kosztów), by sztucznie utrzymać inflację na niskim poziomie i chronić krajowych konsumentów przed wpływem wyższych cen na świecie. Po przecenie na rynku surowca, Brazylia nie będzie musiała odsprzedawać swego importu ze stratą, co będzie zmianą na lepsze. Jednocześnie, niższe ceny ropy ograniczają przychody w sektorze poszukiwania i eksploatacji złóż.

Spadek cen ropy może ożywić wzrost gospodarczy w kilku krajach mających status importerów netto tego surowca (m.in. w Chinach czy USA), zwiększając siłę nabywczą konsumentów i potencjalny popyt na inne produkty oferowane przez Brazylię. Podczas gdy eksport wygenerował w 2013 r. niecałe 15% PKB<sup>[3]</sup>, Brazylia ma cały szereg ważnych surowców przemysłowych i rolnych, na które jest duże zapotrzebowanie na całym świecie, takich jak soja, ruda żelaza czy cukier. Uważam, że jeżeli – zgodnie z licznymi prognozami – globalny wzrost gospodarczy przyspieszy w 2016 r., ceny niektórych przecenionych dziś surowców pójdą w górę, z korzyścią dla brazylijskiej gospodarki. Mam nadzieję, że temu korzystnemu trendowi będą towarzyszyć reformy, które będą przyciągać inwestycje zagraniczne i umacniać zaufanie do tego rynku.

Przyglądając się rynkom i zastanawiając się nad dalszym kierunkiem naszych działań, lubimy zwracać szczególną uwagę na miejsca, które w danym momencie nie cieszą się popularnością. Bodaj najmniej popularnym miejscem w całej Ameryce Łacińskiej poza Argentyną i Wenezuelą jest dziś Brazylia. Z naszej perspektywy, kraj ten zasługuje zatem na uważną analizę, tym bardziej, że sektory związane z konsumpcją notują wolniejszy wzrost zysków w warunkach stagnacji dochodów *per capita* i wydatków konsumenckich. Aktualnie przyglądamy się również brazylijskiemu sektorowi bankowemu, który w przyszłości może oferować atrakcyjne możliwości.

Trudno dziś powiedzieć cokolwiek na temat wydatków konsumenckich w Brazylii – siła nabywcza spada i mówi się o ryzyku recesji. Nastroje są raczej minorowe, kondycja rynku akcji jest słaba, a większość przedsiębiorców, z którymi rozmawiałem w Brazylii, uważa, że ten rok będzie dość trudny. Niemniej jednak, chciałbym zwrócić uwagę na kilka powodów, dla których inwestorzy powinni zainteresować się Brazylią. Brazylia ma prężną i dużą gospodarkę, która powinna w przyszłości rosnąć, pomimo problemów z sytuacją polityczną i reformami. Obywatele Brazylii coraz częściej dochodzą do głosu i są coraz bardziej aktywni, zatem kraj ten nie powinien podążać śladem Argentyny czy Wenezueli. Dlatego obecnie aktywnie szukamy możliwości zwiększenia naszej ekspozycji na ten kraj, w szczególności wśród światowej klasy spółek, które wcześniej były zbyt drogie, a także wśród innych przedsiębiorstw o korzystnych perspektywach, solidnych zarządach i niewielkim lub wręcz zerowym zadłużeniu.

*Komentarze, opinie i analizy dr. Mobiusa wyrażają wyłącznie jego osobiste poglądy, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.*

*Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego dokumentu. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments (FTI). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie; inwestor może opierać swe decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby dowiedzieć się, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.*

## **Jakie jest ryzyko?**

**Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału.** Z inwestowaniem na rynkach zagranicznych związane jest określone ryzyko, m.in. ryzyko wahań kursów walut i ryzyko niestabilnej sytuacji gospodarczej i politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących.

---

[1] Źródło: brazylijski bank centralny, grudzień 2014 r.

[2] Źródło: Bank Światowy, dane za 2012 r. Uwzględniono różnicę pomiędzy wartością produkcji ropy naftowej po cenach światowych a całkowitymi kosztami produkcji.

[3] Źródło: Bank Światowy, dane za 2013 r. Eksport towarów i usług (12,6% PKB).