



Een marktcontraire kijk op Brazilië

Maart 12, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Veel beleggers in Brazilië, ondergetekende inbegrepen, waren de afgelopen jaren aardig gefrustreerd door het gebrek aan groei en vooruitgang in het land. Het bruto binnenlands product (bbp) in Brazilië groeide amper in 2014 (naar schatting 0,2%), een wereld van verschil met de 7,5% van 2010.^[1] En toch denken wij dat Brazilië over het nodige beschikt om een veel hogere groei te boeken, als de politieke wil er is.

Mijn team en ik zijn in februari naar Brazilië gereisd om poolshoogte te nemen van de bedrijfswereld en de economie. Wij hadden daarnaast nog wat tijd over om even stoom af te blazen op het Carnaval, waar we ook de stemming van de mensen konden peilen. Brazilië moet duidelijk nog heel wat problemen zien te verwerken, maar ik ben opgelucht te kunnen melden dat ik al iets optimistischer ben over de beleggingsvooruitzichten dan zo'n zes maanden geleden – en dat is onder andere het gevolg van het feit dat vrijwel alle andere beleggers zo pessimistisch klinken! Zoals wijlen Sir John Templeton placht te zeggen: “Kopen wanneer anderen wanhopig verkopen en verkopen wanneer anderen gretig kopen, vereist de grootste standvastigheid en biedt de grootste uiteindelijke beloning.” Als marktcontraire beleggers zijn wij steeds op zoek naar individuele kansen in opkomende markten die anderen links laten liggen maar die volgens ons wel potentieel bieden – zoals Brazilië.

DE KERNOORDELEN VAN BRAZILIË

- Het is de op zes na grootste economie ter wereld naar bbp, en op vijf na naar bevolking.
- Sinds 2003 zijn zo'n 36 miljoen mensen uit de armoede getild en maken nu deel uit van de middenklasse.
- De demografische trends ogen gunstig, met een mediaanleeftijd van 30,7 jaar.
- De Braziliaanse werkloosheid is in 2014 onder de 5% gezakt, een historisch laagtepunt.
- Het land beschikt over een gediversifieerde economie en kan putten uit uiteenlopende natuurlijke rijkdommen.
- Het onderwijs wordt er als een topprioriteit beschouwd, en de geletterdheidsgraad bedraagt meer dan 90%.

Bronnen: Verenigde Naties, “Recent Macroeconomic Trends in Emerging Economies and Implications”, februari 2014; CIA World Factbook, gegevens 2010; World Bank, gegevens 2013.

De pers had het afgelopen jaar geen goed woord over voor Brazilië. Daar waren dan ook voldoende redenen voor, zoals de kritiek op en protesten tegen de FIFA-Wereldbeker van vorige zomer (vooral in verband met de uitgaven en voorbereidingen), een bittere verkiezingsstrijd die zelfs werd overschaduwd door het overlijden van een van de favoriete kandidaten, de nipte overwinning van zittend president Dilma Rousseff in oktober, en recenter het corruptieschandaal rond de grootste aardoliemaatschappij van het land. Het zijn allemaal belangrijke factoren die ons eraan herinneren waarom wij niet alleen in bottom-up aandelenselectie in opkomende markten geloven, maar ook in actief beheer: omdat wij niet gebonden zijn aan een benchmark, beschikken wij over wat meer manoeuvreerruimte. Ik wil daar overigens aan toevoegen dat wij weliswaar marktcontraire, waardegedreven beleggers zijn, maar dat wij daarom nog niet automatisch kopen of posities uitbreiden als de koers van een aandeel is gekelderd. Als we belangrijke problemen vaststellen zonder compenserende waarde op langere termijn, gaan we elders op zoek. Wat dit inhoudt, is dat wij verder kijken dan marktschokken op korte termijn of een negatief sentiment dat een hele markt onderuit haalt, en dat wij focussen op bedrijven die volgens ons kunnen overleven en op lange termijn kunnen groeien. Geduld is daarbij de boodschap.



Een positief resultaat van marktschokken zoals het corruptieschandaal in Brazilië is dat er vaak een grotere transparantie en hervormingen op volgen. Wij beleggen al tientallen jaren in Brazilië en het was altijd onze indruk dat de staatsbedrijven in Brazilië maar een pover trackrecord vertoonden wat corporate governance betreft. Wij hopen dat de toegenomen aandacht voor de corruptie zal leiden tot managementveranderingen op ondernemingsniveau, en tot hervormingen op politiek vlak. We zijn opgetogen over de manier waarop de aanklagers in Brazilië corruptieverdachten vervolgen. We mogen daarbij niet vergeten dat Brazilië natuurlijk niet het enige land is met dit soort problemen. Corruptie is een van de grootste gevaren waar wij als wereldwijde beleggers mee te maken krijgen, zelfs in de meest ontwikkelde markten.

Na de verkiezingen: aan de slag

Na haar overwinning vorig jaar, een van de niptste ooit in Brazilië, benoemde president Rousseff een nieuw economisch team onder leiding van minister van Financiën Joaquim Levy om het investeerdersvertrouwen te helpen herstellen. Voor dit jaar is een primair begrotingsoverschot van 1,2% van het bbp als doelstelling vastgelegd. Hoewel ik moet toegeven dat ik in de nasleep van de verkiezingen wat sceptisch was over de kans dat Brazilië zou veranderen, ziet het er toch naar uit dat de leiding van het land werkt aan een verbetering van de overheidsgezondheid, met maatregelen zoals belastingverhogingen en het afschaffen van subsidies. Ik denk ook dat meer besparingen en een bedrijfsvriendelijker klimaat daarbij belangrijk zijn. Het lijkt me dat het beleid van de vroegere president Fernando Henrique Cardoso tijdens zijn acht jaar aan het bewind, met onder andere de privatisering van staatsbedrijven, een goed model vormt voor Rousseff om te volgen.

Hoewel de resultaten nog niet meteen voor morgen zullen zijn, denk ik dat het economische en beleggingsklimaat in Brazilië over zo'n vijf jaar (misschien zelfs nog eerder) heel wat beter zou moeten ogen dan de afgelopen jaren. Ten eerste omdat de Braziliaanse bevolking jong en geleidelijk aan beter geschoold is. Deze sterke en groeiende consumentenmarkt plukt de vruchten van nieuwe technologieën zoals mobiele telefooncommunicatie. Ten tweede zouden de recente corruptieonderzoeken moeten uitmonden in ingrijpende hervormingen. Er is een goede kans dat de Braziliaanse overheid een meer doelmatig en renderend beleid zal invoeren, naast een beter bestuur van de staatsbedrijven. Ten derde beschikt Brazilië over enorme natuurlijke rijkdommen, zowel onder als op de grond (minerale grondstoffen en landbouw). En ten slotte kan Brazilië ook bogen op heel wat uitstekende managers, die niet alleen hun plaatselijke bedrijven kunnen ontwikkelen en uitbouwen, maar ook een positie kunnen veroveren op de internationale markten.

Lage aardolieprijs: vloek of zegen voor Brazilië?

De pijlsnelle val van de aardolieprijs van de afgelopen maanden bezorgt Brazilië zowel tegen- als rugwind. Enerzijds resulteren lagere aardolieprijzen in minder exportinkomsten voor Brazilië, maar anderzijds maakt de energiesector eigenlijk maar een relatief klein deel uit van de Braziliaanse economie, en de aardolie neemt slechts 3% van het bbp voor haar rekening (gegevens 2012).^[2] De Braziliaanse aardoliemaatschappij, die in staatshanden is, moest in feite aardolie invoeren tegen internationale prijzen en die in het land doorverkopen tegen door de overheid beperkte prijzen (onder de kostprijs) om de inflatie kunstmatig laag te houden en de binnenlandse bestuurders af te schermen van de hoge wereldprijzen. Nu de aardolieprijs is gedaald, moet deze invoer niet langer met verlies worden doorverkocht, wat zeker een goede zaak is. Aan de andere kant zetten de lage aardolieprijzen wel de inkomsten uit exploratie en productie onder druk.

Lagere aardolieprijzen kunnen de economische groei doorgaans aanzwengelen in landen die netto importeurs van olie zijn (zoals China en de Verenigde Staten), wat de koopkracht van de consumenten opkrikt en dus ook de vraag naar andere door Brazilië verkochte producten aandrijft. Hoewel het aandeel van de export in het bbp in 2013 nog geen 15% bedroeg^[3], kan Brazilië wel bogen op uiteenlopende belangrijke industriële en landbouwgrondstoffen die overal ter wereld in vraag zijn, en daarbij gaat het dus niet alleen om aardolie, maar ook om zaken zoals sojabonen, ijzererts en suiker. Als de wereldgroei, zoals door heel wat voorspellers verwacht, aantrekt in 2016, lijkt het mij dat de nu nog dat de lage prijzen voor een aantal grondstoffen zouden kunnen opveren en de Braziliaanse economie vooruit kunnen helpen. Samen met de hervormingsinspanningen in Brazilië zou dat de buitenlandse investeringen moeten stimuleren en het vertrouwen moeten versterken.

Wanneer we de markten in ogenschouw nemen en bedenken waar we naartoe moeten, kijken we zoals gezegd vaak naar plaatsen die anderen links laten liggen. En samen met Argentinië en Venezuela is Brazilië tegenwoordig waarschijnlijk zowat de minst populaire beleggingsbestemming van heel Latijns-Amerika. Dat moeten we dus eens van naderbij bekijken, vooral wat de consumptiegerelateerde sectoren betreft, waar de winsten zijn afgeremd door de stagnatie van het inkomen per hoofd van de bevolking en dus ook de koopkracht. Wij werpen ook een nadere blik op de Braziliaanse banksector, die nu wellicht goede kansen biedt voor de toekomst.

Voorlopig blijven de consumptie-uitgaven een groot vraagteken: de koopkracht neemt af en Brazilië zou wel eens in een recessie kunnen belanden. Het huidige sentiment benadert het vriespunt, de aandelenmarkt oogt zwakjes en de meeste ondernemers die wij in Brazilië hebben gesproken, stelden dat dit jaar zacht gezegd niet makkelijk zou worden. Toch wil ik wijzen op een aantal redenen waarom beleggers Brazilië nog niet moeten afschrijven. Brazilië beschikt over een enorme levendige economie die in de toekomst sterk zou moeten groeien, ondanks de problemen op politiek en hervormingsgebied. Brazilianen zijn een mondig en activistisch volk en wij denken niet dat het land de weg van Argentinië of Venezuela zal opgaan. Op dit moment zijn we dan ook actief op zoek naar mogelijkheden om onze posities in het land uit te breiden, vooral in ondernemingen van wereldklasse die tot onlangs te duur waren, naast andere bedrijven met goede vooruitzichten, een solide management en weinig of geen schulden.

De verklaringen, meningen en analyses van dr. 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 geldt per de publicatiedatum en kan zonder kennisgeving worden gewijzigd. Zij 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 document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt die niet onafhankelijk zijn gecontroleerd of bevestigd door Franklin Templeton Investments ('FTI'). 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 alleen aangeboden door FTI-partners en/of hun distributeurs voor zover dat door de lokale wetten en regelgeving 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 grensmarkten 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: Centrale Bank van Brazilië, december 2014.

[2] Bron: Wereldbank, gegevens 2012. De aardolie-opbrengst is het verschil tussen de waarde van de geproduceerde ruwe aardolie tegen wereldprijzen en de totale productiekosten.

[3] Bron: Wereldbank, gegevens 2013. Export van goederen en diensten (12,6% van bbp).