



Nye vinde i Sydamerika

Af porteføljeformaler Aman Kalsi

Nye vinde blæser i Sydamerika. Vinde, der både i dag og på sigt kan skabe vækst og forbedrede kår for mange i den fjerdestørste verdensdel med godt 385 mio. indbyggere.

Latinamerika har gennem de sidste 80 år gennemgået en utrolig kompleks politisk og økonomisk transformation. Fra en række nationalistiske/populistiske bevægelser til militære diktaturer og neoliberale politikker tilbage til socialistiske bevægelser, som igennem 00'erne blev understøttet af det velkendte råvareboom. Siden er det blevet en realitet, at den uansvarlige økonomiske politik og uddelingen af ”gaver” til den brede befolkning, med hjælp fra de stigende råvarepriser, ikke var en holdbar model.

” Latinamerika har gennem de sidste 80 år gennemgået en utrolig kompleks politisk og økonomisk transformation.

Som en reaktion på de økonomiske usikkerheder, der er opstået i kølvandet på enden på råvareboomet, ser vi i øjeblikket en række ledere, der har et større fokus på reformer. Det store spørgsmål er, om dette er en midlertidig periode, inden de populistiske tendenser vender tilbage, eller om dette er mere permanent, og om disse lande med tiden kan klassificeres som ”Advancing Reformers” – et begreb, som vi, i C WorldWide, anvender om lande, som dels bevæger sig op ad i værdikæden og dels implementerer strukturelle reformer, der kan sikre bæredygtig vækst. Der er dog ingen

tvivl om, at dette kan blive en udfordring, særligt i en region, hvor populisme og folkelige bevægelser har præget historien.

Træk i en mere markedsvenlig retning

Igennem de senere år er de sydamerikanske lande blevet udfordret af to væsentlige forhold: dels af den økonomiske afmatning på globalt plan og dels af de faldende råvarepriser. Overordnet set har Sydamerika udviklet sig økonomisk i en mere markedsvenlig retning i de senere år, men ikke desto mindre er afhængigheden af olie- og råvareeksport generelt stor. Som konsekvens heraf er landene tvunget til at justere deres økonomiske modeller, implementere strukturelle reformer og med tiden bevæge sig op ad i værdikæden.

” Overordnet set har Sydamerika udviklet sig økonomisk i en mere markedsvenlig retning i de senere år.

Mexico er et godt eksempel på et land, som har opnået store økonomiske gevinster ved implementering af strukturelle reformer og yderligere fokus på samhandel og er i dag en af verdens førende eksportører af biler.

Mexicos seneste og meget omfattende reformagenda, der blev lanceret i 2012, var fokuseret på at:

- forbedre uddannelseskvaliteten (og dermed styrke den langsigtede konkurrenceevne)
- sikre større lånemuligheder for små/mellemstore virksomheder øge produktiviteten inden for telekommunikation og energisektoren, samt
- udvide skattegrundlaget for at forbedre den finanspolitiske situation.

Med energireformen, hvor sektoren blev åbnet for private aktører, skabtes muligheden for en reduktion af prisniveauet i det industrielle elforbrug. I 2015 blev det anslået, at mexicanske virksomheder i gennemsnit betalte 75 pct. mere for deres elforsyning i forhold til tilsvarende amerikanske virksomheder, bl.a. pga. forhøjede omkostninger til komprimering af naturgas i transportøjemed. Den nye rørledningskapacitet betyder, at Mexico nu kan transportere dobbelt så meget gas, og derfor også nedbringe store dele af omkostningerne til komprimering.

Ienova – en af investeringerne i afdeling Emerging Markets – er fokuseret på udbygning af el- og gasinfrastrukturen i Mexico og er derfor direkte eksponeret mod energireformen.

I sidste ende vil dette reducere omkostningerne til el for virksomheder beliggende i Mexico, og på marginalen gøre dem mere konkurrencedygtige på globalt plan. Vi har valgt at investere i ejendomsselskabet Corporación Vesta netop ud fra den tese, at vi i stigende grad ser Mexico som et globalt produktionscentrum. Vesta udvikler ejendomme rettet mod logistik og fremstillingsvirksomheder i de mest oplagte industrielle regioner i Mexico.

Fremtidens morgenluft vejres

Bevægelsen i en mere markedsvenlig retning i Sydamerika gennem de senere år er blevet overskygget af den kaotiske og dystre politiske og økonomiske situation i regionens største økonomi, Brasilien, hvilket da også har været forsidestof igennem de senere år.

Dog ser vi lys for enden af tunnelen i Brasilien som følge af kampen mod korruption, som kulminerede i en rigsretssag mod den suspenderede præsident Dilma Rousseff. Hun var mistænkt for indirekte at være involveret i korruptionsskandalen i landets største virksomhed, Petrobras (Brazilian Petroleum Corporation). Det faktum, at rigsretssagen er en realitet, og at man muligvis kan se

frem mod mindre politisk usikkerhed og en mere markedsvenlig præsident, har været medvirkende til en kraftig stigning på det brasilianske aktiemarked igennem de seneste måneder. Ikke mindst giver dette forløb også en pejling på, om det brasilianske demokrati og i særdeleshed det juridiske system fungerer hensigtsmæssigt.

I afdeling Emerging Markets har vi igennem de senere måneder dog ikke øget vores eksponering mod Brasilien, idet vi vurderer, at det politiske billede fortsat vil være broget og komplekst trods Rousseffs eventuelle afgang. Vi ønsker mere klarhed omkring netop det politiske billede, inden vi muligvis investerer i de bedste brasilianske aktier.

I Argentina har vi ligeledes oplevet en ændring på den politiske front. Den nyvalgte præsident Mauricio Macri fokuserer på reformer. Macri ser behov for indenrigspolitisk at forny og effektivisere den offentlige sektor og skabe bedre vilkår for erhvervslivet. Han har samtidig været aktiv i forhold til at løse konflikten med de amerikanske kapitalfonde, der tvang Argentina ud i en teknisk bankerot i juli 2014, og det har vist sig at have båret frugt. Efter 15 år er Argentina nu igen at finde på de internationale obligationsmarkeder, og det er vigtigt i forhold til landets finanser og vækstmuligheder.

” Vi ønsker mere klarhed omkring det politiske billede, inden vi muligvis investerer i de bedste brasilianske aktier.

I Columbia har præsident Juan Manuel Santos – til trods for modvind i form af den negative råvareprisudvikling – skabt sociale reformer for at afhjælpe dele af den stadig store økonomiske ulighed i landet. Samtidigt har Santos' fokus på udbygning af infrastrukturen, herunder metroprojekter og vejnettet, der skal være med til at øge landets produktivitet. Vi forventer, at Colombia i de kommende år vil blive et af Sydamerikas mest attraktive investeringslande og yderligere vil kunne løfte væksten i landets BNP, men vi erkender, at den lave oliepris på kortere sigt sætter landets finanser under pres.

I Peru er der på nuværende tidspunkt præsidentvalg, hvor de to tilbageværende kandidater har reformfokuserede og markedsvenlige politiske grundlag, med fokus på bl.a. en opprioritering af uddannelsesområdet og udbygning af infrastrukturen. Perus mest profitable finansielle virksomhed, Credicorp, som vi har investeret i, står ekstremt stærkt i forhold til at drage nytte af et solidt politisk miljø og den forventede økonomiske vækst.

” Olie og øvrige råvarer kan ikke længere sikre ønsket om inkluderende vækst og dermed større økonomisk lighed.

Med ovennævnte udvikling på tværs af Sydamerika opstår det naturlige spørgsmål, om dette er starten på en ny æra for Sydamerika, eller om det blot er et kortsigtet skifte i retning af mere markedsorienterede ledende regeringer?

Med den underliggende erkendelse af at olie og øvrige råvarer ikke længere kan sikre ønsket om inkluderende vækst og dermed større økonomisk lighed, tror vi, at der i hvert fald på kortere sigt blæser reformvenlige vinde på kontinentet.

Dog er det vores opfattelse, at nøglen til stabil vækst skabes via solide politiske institutioner, der formår at gennemføre politikker og strukturelle reformer, der gradvist skaber flere arbejdspladser, løfter det generelle disponible indkomstniveau og overordnet set skaber inkluderende vækst på tværs af samfundet. Dette vil sænke incitamentet til populistisk oprør og åbne for et friere og mere markedsvenligt Sydamerika. Tiden vil vise, om hvorvidt vi som investorer, kommer til at opleve en mere kraftig og strukturel medvind fra den politiske front i Sydamerika og derfor kan blive mere komfortable i forhold til at øge eksponeringen mod regionen. Vi kan i hvert fald konstatere, at vi i øjeblikket mærker en behagelig brise, der blæser på tværs af kontinentet.