Latijns-Amerikaanse lente

Beschrijving

BraziliÃ« verraste begin oktober de peilers en beleggers. Senator FlÃ¡vio Bolsonaro eindigde in de eerste ronde van de presidentsverkiezingen met 47 procent net vÃ³Ã³r president Lula, die op 45 procent bleef steken. Vandaag volgt de beslissende tweede ronde. De markt reageerde direct. De Braziliaanse beurs steeg op Ã©Ã©n dag 7,7 procent naar een record, de grootste dagwinst in meer dan zes jaar. De real werd sterker dan vijf per dollar en de tienjaarsrente zakte in Ã©Ã©n dag van ruim 14 naar onder 13 procent. Kan BraziliÃ« een beleidswending maken die iets oplevert wat het land al jaren mist: investeringen?

Van consumptie naar investeringen

Latijns-Amerika verschuift al een tijd van een economie die draait op consumptie naar een economie die draait op investeringen. Daar zijn drie redenen voor: een veranderende geopolitiek, beleid dat investeerders weer welkom heet en de kans op een lagere rente. Dat past in een breder patroon. Ook de Amerikaanse economie leunt steeds minder op de consument en steeds meer op kapitaaluitgaven, vooral door de bouw van AI-infrastructuur. ArgentiniÃ« trekt kapitaal aan na ingrijpende hervormingen. Chili bouwt zijn investeringspijplijn weer op. Peru profiteert van de mijnbouw en Colombia beweegt mee. Mexico levert hardware aan de AI-toeleveringsketen. Alleen het grootste land ontbreekt nog. Als BraziliÃ« dezelfde kant op gaat, verandert het beeld van de hele regio.

De duurste plek om te ondernemen

BraziliÃ« is een van de duurste landen ter wereld om in te investeren. De beleidsrente, de Selic, stond van juni vorig jaar tot en met januari op 15 procent. Dat was het hoogste niveau in bijna twintig jaar. Sinds maart verlaagt de centrale bank de rente in kleine stappen van een kwart procentpunt. Na vijf verlagingen staat de Selic nu op 13,75 procent. Dat klinkt als versoepeling, maar de rem staat nog stevig aan. De inflatie kwam in september uit op 4,6 procent. Dat is net boven de bovengrens van 4,5 procent die de centrale bank accepteert, terwijl het doel 3 procent is.

Na aftrek van inflatie houdt een belegger in BraziliÃ« zoâ??n 10 procent over. Dat is een van de hoogste reÃ«le renten ter wereld. Ook op lange termijn betaalt de staat veel. Staatsobligaties die aan de inflatie zijn gekoppeld, leveren bijna 7 procent per jaar op bovenop de inflatie. Dat is een veelvoud van wat westerse staatsobligaties na inflatie opleveren.

Daardoor levert een obligatie vaak meer op dan een aandeel of een eigen bedrijf. Wie in BraziliÃ« geld heeft, zet het in op vastrentende waarden (voor internationale beleggers onder de noemer emerging debt) en niet op groei. Een ondernemer moet eerst een vrijwel risicoloos rendement van 9 procent boven inflatie verslaan. Pas daarna is een investering de moeite waard, en dat lukt maar weinig projecten. Het gevolg is een economie die vooral op consumptie en krediet draait, terwijl de groei dit jaar al vertraagt.

De rente vreet de begroting op

Waarom is de rente zo hoog? Het antwoord ligt bij de staatsfinanciÃ«n. De bruto staatsschuld steeg in augustus naar 82,9 procent van het bbp. Dat is het hoogste niveau sinds 2021, en een jaar eerder was het nog 77,3 procent. Opvallend is dat het primaire tekort relatief klein is. Dat is het tekort vÃ³Ã³r rentebetalingen. De regering verwacht voor dit jaar een primair tekort van ongeveer 0,6 procent van het bbp. Toch is dat een duidelijke tegenvaller, want het doel was een klein overschot. De overheidsuitgaven stijgen dit jaar naar het hoogste niveau van de huidige regeerperiode.

De echte boosdoener is de rente zelf. Alleen al in augustus betaalde de Braziliaanse overheid ongeveer 106 miljard real aan rente. Dat is ruim tien keer het primaire tekort van die maand. Inclusief rentelasten loopt het totale begrotingstekort op naar bijna 9 procent van het bbp. Zonder koerswijziging stijgt de schuld volgend jaar naar 87 procent.

Zo ontstaat een vicieuze cirkel. Een hoge schuld leidt tot een hoge risicopremie. Die zorgt voor een hoge rente, en een hoge rente maakt de schuld nog groter. Geloofwaardige begrotingshervormingen kunnen die cirkel doorbreken. Lagere overheidsuitgaven drukken de rente, maken de real sterker en geven ondernemers ruimte. Elke renteverlaging werkt dan twee keer: bedrijven lenen goedkoper en de staat betaalt minder rente. Kapitaal kan verschuiven van het veilige rendement van staatsobligaties naar de financiering van groei. Daar zit het echte potentieel van beleggen in BraziliÃ«, in lagere kapitaalkosten voor het hele land.

Wat de rentecurve verraadt

De Braziliaanse rentecurve laat goed zien hoe beleggers over de toekomst denken. Vlak voor de eerste ronde liep de curve op. De eenjaarsrente lag rond 13,4 procent en de vijfjaarsrente rond 14,3 procent. De lange looptijden lagen nog iets hoger. Beleggers verwachtten dus wel renteverlagingen op korte

termijn, maar voor de lange termijn eisten ze een extra premie voor het begrotingsrisico.

Na de uitslag veranderde dat beeld in Ã©Ã©n dag. De tienjaarsrente daalde met ongeveer 1,3 procentpunt naar 13 procent en zakte op 9 oktober zelfs naar 12,5 procent. Daarmee lag de lange rente onder de Selic. De markt rekende op verdere verlagingen en op een lagere risicopremie. Halverwege oktober werden de peilingen krapper, en toen liep de tienjaarsrente weer op naar ruim 13 procent. De rentecurve is zo de beste meter voor het vertrouwen in het begrotingsbeleid. Een reÃ«le rente van bijna 7 procent op lange obligaties laat zien dat dat vertrouwen nog lang niet terug is. Juist daar ligt de kans.

De real als graadmeter

Ook de real reageert direct op de politiek. Op de vrijdag voor de eerste ronde kostte een dollar nog 5,21 real. Na de eerste ronde won de real ruim 4 procent en zakte de dollar onder 5 real. Dat was het sterkste niveau sinds mei. Halverwege oktober lieten de peilingen een nek-aan-nekrace zien en verzwakte de real weer tot 5,10. Op vrijdag, de laatste handelsdag voor de stembusgang, stond de koers op 4,97 (5,60 real versus de euro). De real verzwakte soms zelfs op dagen dat de dollar wereldwijd daalde. Dat bewijst dat de verkiezing de belangrijkste drijfveer is.

De hoge reÃ«le rente geeft de real veel steun, omdat buitenlandse beleggers die hoge rente graag ophalen. Die steun is ook een zwakte. Daalt de rente zonder begrotingsherstel, dan verdwijnt een deel van die aantrekkingskracht en kan de real snel terugvallen. Alleen als lagere uitgaven de risicopremie verkleinen, kunnen een lagere rente en een sterkere real samengaan. In dat scenario wint een buitenlandse belegger twee keer. Hij verdient op de koers van aandelen en obligaties, en hij verdient op de valuta.

AI loopt via Latijns-Amerika

Op het eerste gezicht heeft AI weinig met Braziliaanse politiek te maken. Toch is er een duidelijke verbinding. De wereldwijde investeringen kunnen door de bouw van AI-infrastructuur stijgen van ongeveer 2,5 biljoen dollar per jaar naar 5 tot 6 biljoen dollar. Datacenters hebben vooral stroom nodig. Stroom vraagt om energie-infrastructuur, en die infrastructuur vraagt om koper, lithium en andere kritieke grondstoffen.

Daar is Latijns-Amerika sterk. De regio levert ongeveer 10 procent van de wereldwijde energie en heeft zoâ??n 20 procent van de energiereserves, 30 procent van het koper en ongeveer 60 procent van de lithiumvoorraden. BraziliÃ« en ArgentiniÃ« lijken wat dat betreft steeds meer op Texas: grote exporteurs van energie en landbouwproducten. BraziliÃ« kan van Texas nog iets leren, namelijk deregulering. Met een lagere rente en meer beleidsgeloofwaardigheid wordt het voor het land veel makkelijker om mee te doen aan deze investeringsgolf.

BraziliÃ« heeft de economische banden met het Oosten versterkt, maar blijft nauw verbonden met westerse kapitaalmarkten en Amerikaanse technologie. Die positie tussen twee blokken kan een voordeel zijn. Een evenwichtige relatie geeft betere toegang tot kapitaal en ondersteunt investeringen voor de lange termijn.

Geen lente zonder hervorming

De uitslag van vandaag is nog open. De laatste peilingen spraken van een technisch gelijkspel, met FlÃ¡vio Bolsonaro nipt voor. Een verkiezingsuitslag alleen garandeert ook geen verandering. Begrotingsdiscipline, uitvoering van beleid en de wereldwijde financieringsvoorwaarden blijven beslissend. De inflatie boven de bovengrens beperkt bovendien de ruimte van de centrale bank, die op 3 en 4 november opnieuw vergadert. Vooral een hogere Amerikaanse rente is een risico voor een regio met veel schuld. De markt heeft daarnaast al veel goed nieuws ingeprijsd. Na de sterkste beursweek van dit jaar staat de Braziliaanse beurs ruim 20 procent hoger dan half augustus.

Wie wil beleggen in BraziliÃ«, kijkt daarom verder dan de uitslag van vanavond. Kijk minder naar de uitslag en meer naar drie graadmeters: het primaire saldo, de lange rente en de real. De weg is nog lang. Maar als het grootste land van de regio de stap van consumptie naar investeringen zet, kan de Latijns-Amerikaanse lente echt doorbreken. BraziliÃ« is de belangrijkste test of dat gaat lukken.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief