

Réflexion sur l'essor du marché actions brésilien

Marchés émergents | 4 septembre 2020

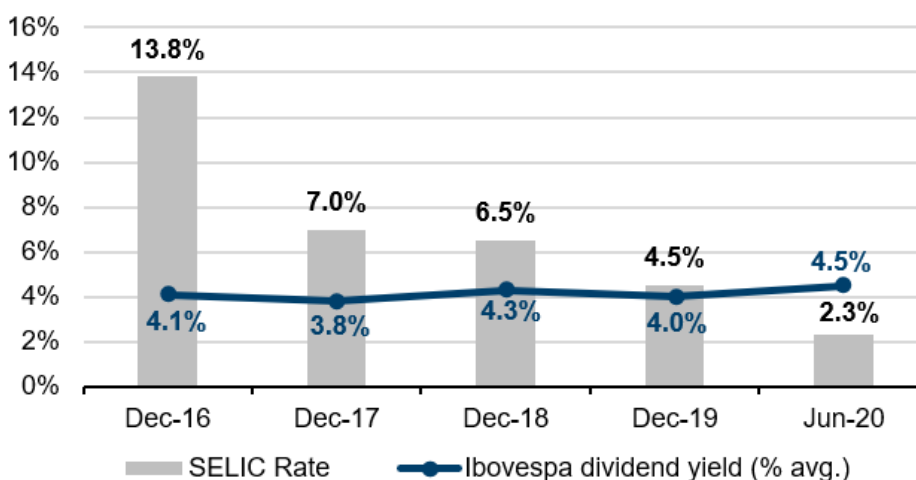


Dara White
Global Head of
Emerging Market Equities

Les taux d'intérêt historiquement bas au Brésil canalisent l'épargne vers les actions tandis que la déréglementation et l'adoption plus rapide des technologies créent des opportunités de forte croissance pour les adeptes de la sélection de titres.

Il est vrai qu'il n'y a pas souvent de « repas gratuits » pour les investisseurs, ce qui veut dire que des performances élevées supposent généralement une prise de risque plus importante. Mais ces dernières décennies, les investisseurs brésiliens ont eu ce privilège : ils pouvaient faire fructifier leur épargne bancaire en prenant des risques limités. Les taux d'intérêt étaient de 10% en moyenne ces 10 dernières années. D'ailleurs le SELIC (le taux directeur de la banque centrale brésilienne) était encore de 14,25% en 2016.

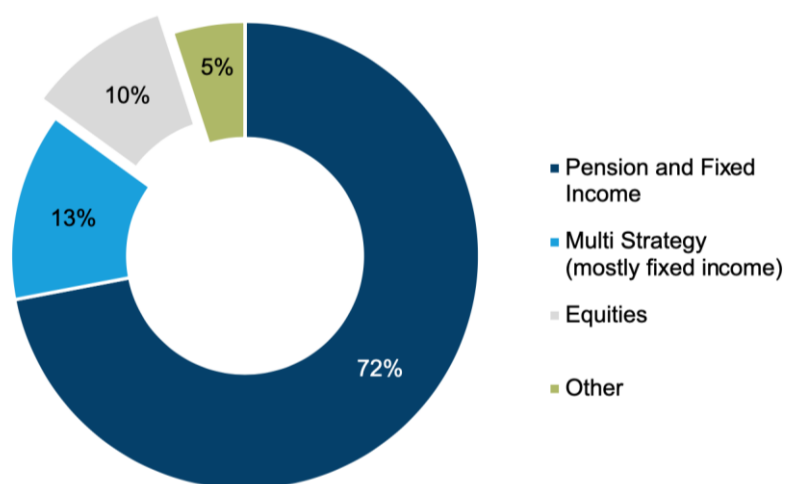
Figure 1 : Rendement du dividende de l'indice Ibovespa comparé au taux SELIC (%)



Source : XP Inc. Présentation institutionnelle, au 31 mai 2020. Le SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) est le taux directeur de la banque centrale du Brésil. L'Ibovespa est l'indice de référence des actions négociées sur la bourse de valeurs B3 Brasil Bolsa Balcão. Il regroupe les principales sociétés du marché des capitaux brésilien.

Compte tenu du niveau très élevé des taux d'intérêt, nous ne livrons pas un énorme scoop en faisant remarquer que le Brésil compte un faible nombre d'investisseurs particuliers. Les investisseurs n'étaient guère incités à acheter des actions ou des investissements alternatifs car le taux d'intérêt moyen s'élevait à 10% en moyenne sur la dernière décennie. En fait, moins de 1% des adultes brésiliens investissent sur le marché actions, une proportion minuscule par rapport à celle observée aux Etats-Unis (environ 40%). L'allocation des particuliers aux actions n'est que de 10% au Brésil, un pourcentage insignifiant comparé à l'allocation à l'épargne retraite et aux obligations, qui est prépondérante (72%).

Figure 2 : Allocation d'actifs des particuliers au Brésil, avril 2020



Source : XP Inc. Présentation institutionnelle, au 31 mai 2020

Toutefois, ce qui saute aux yeux de notre équipe, c'est l'impact des décisions du comité de politique monétaire de la banque centrale brésilienne, qui est en train de réduire ses taux d'intérêt élevés afin de relancer une croissance économique poussive ces dernières années. Conjugée à l'avancement de réformes et d'ajustements majeurs, cette baisse des taux directeurs a permis à l'économie brésilienne de ressusciter en dépit des récentes difficultés causées par le coronavirus. La relance monétaire a soutenu la consommation et l'activité économique en permettant aux ménages et aux entreprises d'emprunter à moindres frais. Les sociétés de gestion en ont également profité car les investisseurs ont cherché à obtenir des rendements plus élevés dans un environnement de taux bas.

La consommation des ménages représente environ les deux tiers du PIB brésilien. Dans ces conditions, la baisse des taux d'intérêt peut stimuler significativement l'économie. A l'orée 2020, le crédit et les prêts ont connu une forte expansion, en particulier au niveau des ménages, le détail ne faisant pas exception.

A mesure que les obligations arriveront à échéance, il y aura sans doute des investisseurs contraints d'acheter des actions car le SELIC est tombé à un plus bas historique de 2,25%. La dernière fois qu'une baisse des taux directeurs de l'ordre de 10% est intervenue au Brésil – de

19,75% au T2 2005 à 8,75% au T4 2009 – l'allocation aux actions des particuliers a atteint 25%¹. Cette fois-ci, nous ne serions pas surpris de voir ce niveau dépassé.

Le Brésil est le principal marché de la gestion d'actifs en Amérique latine, évalué à 8.600 milliards BRL (soit 2.100 milliards USD) au 31 décembre 2019. Ce marché reste sur une croissance impressionnante de 14,5% sur les cinq dernières années. Le taux de pénétration du secteur est indiscutablement élevé par rapport aux autres pays d'Amérique latine, à 74% du PIB contre 22% au Chili ou 10% au Mexique, mais il est inférieur à celui observé au niveau mondial (environ 120% aux Etats-Unis), ce qui laisse entrevoir un potentiel de croissance indéniable. Par ailleurs, l'épargne des ménages brésiliens avoisinait les 800 milliards BRL (199 milliards USD) en 2019, soit 16% du total des actifs sous gestion (contre 10% environ aux Etats-Unis), une masse d'argent qui ne demande qu'à être investie².

Historiquement, le marché des services financiers du Brésil présente une structure oligopolistique, avec une réglementation stricte et un poids important des acteurs informels. Le secteur de la gestion d'actifs est tout aussi concentré, avec cinq grandes banques – Itaú, Bradesco, Santander, Banco do Brasil et Caixa – qui contrôlent environ 80% des actifs sous gestion dans le pays³. Cette concentration s'est traduite par une faible concurrence, des prix élevés et un choix de produits et de services limité. Par ailleurs, les services proposés sont souvent exclusivement élaborés en interne, et non personnalisés en fonction des besoins des clients, ce qui ne permet pas de maximiser les performances d'investissement de ces derniers.

D'après nous, cela fait longtemps que cette structure des services financiers a besoin d'être revue et la baisse des taux d'intérêt, conjuguée à la déréglementation engagée par le gouvernement brésilien, est un catalyseur essentiel. Ces mesures sont cruciales pour qu'un pays comme le Brésil, réputé pour la lourdeur de sa bureaucratie et l'instabilité de sa politique monétaire, parvienne à exprimer tout son potentiel. Par ailleurs, l'adoption des technologies est la dernière pièce du puzzle pour libérer le potentiel de croissance et créer des opportunités.

Qu'est-ce que cet alignement parfait des planètes (baisse des taux d'intérêt, participation accrue des particuliers et modification de la structure du marché des services financiers) implique pour les adeptes de la sélection des titres, dont nous faisons partie ? Même si la prise en compte de thématiques « top-down » est primordiale pour évaluer la réussite de nos paris « bottom-up » sur tel ou tel titre, nous devons impérativement trouver des entreprises de qualité pour participer au mieux à cette observation thématique. D'après nous, les courtiers en ligne, qui sont en train de modifier la dynamique concurrentielle dans le secteur et démocratisent l'accès aux produits d'investissement en mettant à disposition des Brésiliens une plateforme leur permettant d'accéder à des gérants indépendants et à des fonds de tiers, ont désormais un boulevard devant eux.

En outre, grâce aux innovations technologiques, les plateformes se veulent plus conviviales et sont dotées de meilleurs outils en self-service et, surtout, de « tickets d'entrée » et de frais moins importants. Ces facteurs permettent aux nouveaux entrants de développer une offre plus attrayante et de gagner des parts de marché dans un domaine en plein essor. Certaines estimations suggèrent que les courtiers en ligne pourraient atteindre une part de marché de 30 à 40% d'ici 2025, contre 10% environ aujourd'hui⁴.

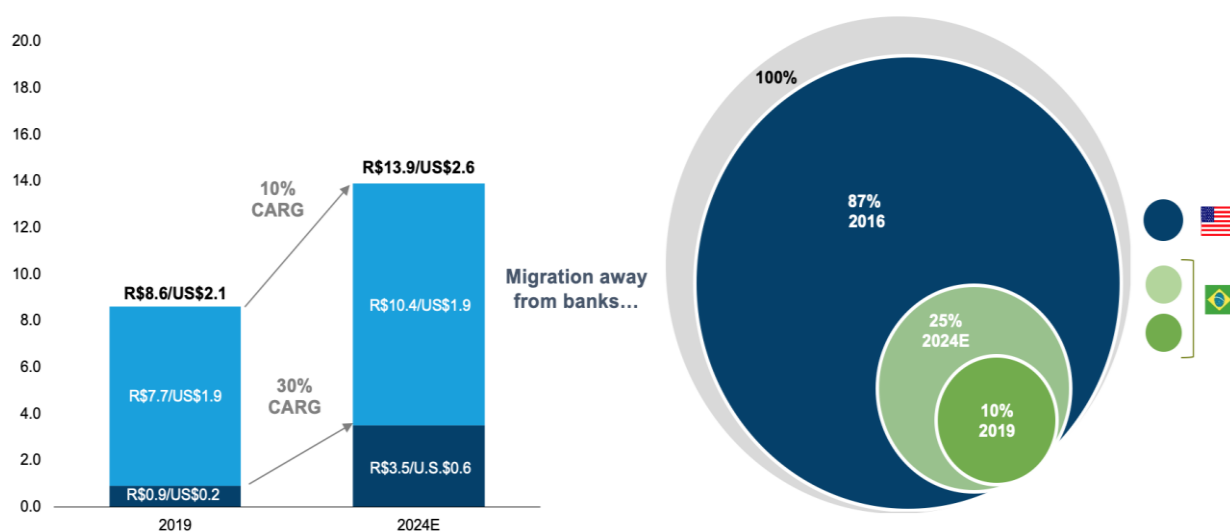
¹ Bloomberg, juillet 2020 / Analyse de Columbia Threadneedle, août 2020

² Morgan Stanley, 26 juin 2020

³ Morgan Stanley, 26 juin 2020

⁴ Morgan Stanley, 26 juin 2020

Figure 3 : Evolution des actifs d'investissement des particuliers au Brésil (en milliers de milliards BRL/USD) / Proportion des investissements de particuliers détenus par des établissements non bancaires



Source : XP Inc. Présentation institutionnelle, au 31 mai 2020. Les chiffres de 2019 reflètent la conversion en devises au 31 décembre 2019

Une poignée de courtiers en ligne commence déjà à atteindre une dimension significative en prenant des parts de marché aux acteurs bancaires historiques. Par ailleurs, la récente pandémie a accéléré l'essor d'entreprises exploitant des plateformes, comme les courtiers en ligne (il en va de même dans le domaine du commerce électronique, des paiements, de l'enseignement, etc.). En octroyant des prêts-relais ou des financements à taux préférentiels, comme ce fut le cas récemment, ces entreprises pourront accélérer encore leur croissance à long terme en tissant des liens avec leurs clients ou en les renforçant. Pour surfer sur une croissance durable des chiffres d'affaires et des bénéfices sur le long terme, il sera primordial d'identifier ces entreprises qui disposent de puissantes plateformes ouvertes, d'une position concurrentielle enviable, d'une dimension supérieure et de solides réseaux de conseillers financiers indépendants.

Autre facteur susceptible de favoriser l'essor du courtage en ligne : nous prévoyons un afflux substantiel de capitaux vers le marché actions brésilien à mesure que les épargnants chercheront à obtenir des rendements plus élevés dans un contexte de faibles taux d'intérêt. Selon certaines estimations, cet afflux pourrait avoisiner les 91 milliards BRL (17 milliards USD) dans les cinq prochaines années et l'allocation aux actions pourrait atteindre 25% des actifs sous gestion d'ici 2025, contre 10% environ à l'heure actuelle⁵. Cela devrait permettre aux courtiers en ligne d'enregistrer une croissance plus rapide que la moyenne du secteur et rebattre les cartes sur le marché très concentré de la gestion d'actifs au Brésil, notamment pour les entreprises dynamiques qui ont la technologie et l'innovation dans leur ADN et sont de ce fait bien armées pour tirer parti des bouleversements.

La période actuelle est indéniablement stimulante pour les adeptes de la sélection de titres au Brésil : les introductions en bourse ont augmenté de 66% en 2019 malgré le repli de 17% observé au niveau mondial sur la même période⁶. Nous observons une concurrence de plus en plus vive entre les bourses de valeurs locales et leurs concurrentes étrangères comme le Nasdaq pour accueillir les nouveaux venus en bourse. Alors que la profondeur et la qualité de l'univers d'investissement s'améliorent, l'importance de la gestion active en présence de telles

⁵ Morgan Stanley, 26 juin 2020

⁶ Bloomberg, 30 juin 2020

dynamiques apparaît au grand jour et le Brésil devient le terrain de jeu prisé des adeptes de la sélection de titres qui, comme nous, veulent se différencier encore plus.



Informations importantes. Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. Votre capital est exposé à des risques. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Il s'agit d'un document publicitaire. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, juridique, fiscal ou comptable. Les investisseurs doivent consulter leurs propres conseillers professionnels concernant toute question d'investissement, juridique, fiscale ou comptable relative à un investissement via Columbia Threadneedle Investments. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations. Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.