

ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL - 2012

D. 02.07.12

Kontakt:

Exact Invest A/S

info@exactinvest.dk

+45 70 22 87 77

Research & Analyse

Søren Møller-Larsson

sml@exactinvest.dk

+45 28 49 84 61

Information:

www.exactinvest.dk

Resumé

- Ligesom i resten af verdensøkonomien lader opsvinget i Brasilien vente på sig. Det forventes at BNP-væksten i Brasilien vil tage til i fart i anden halvdel af året og vil ende omkring 2,5 % for hele 2012.
- BNP-væksten i delstaten Ceará forventes i 2012 at være 5 %, altså et markant positivt bidrag til den samlede Brasilianske økonomi og en klar indikation af hvor væksten skabes i Brasilien.
- Trods en svagere økonomisk vækst er arbejdsmarkedet solidt og modstandsdygtigt. I maj måned var arbejdsløsheden på meget lave 5,8 % - den laveste maj måling siden indeksets begyndelse i 2002.
- Detailsalget vækstede akkumuleret over 12 måneder i april måned med 7,17 % å/å. Et fortsat pænt stigningsniveau, som detailsalget er midlertidigt stabiliseret omkring over de seneste måneder.
- Det månedlige inflations indeks (IPCA) viste en årlig akkumuleret prisstigning på 4,99 % p.a. i maj måned og nærmer sig inflationsmålet på 4,5 % p.a.
- Selic-renten er siden august måned sænket med hele 4 %-procentpoint til de nuværende 8,5 % p.a. - et historisk lavt niveau, som også har skubbet realrenten ned.
- Overfor DKK handles en BRL til kurs 2,91 d. 2 juli. Det svarer til en svækkelse på 5,3 % siden nytår. Svækkelsen skyldes lavere global risikoappetit, og valutaens tilpasning til et lavere renteniveau.

Data og konsensusforventninger	2012	2013*
BNP vækst - 2012-13 forventninger	2,5 %	4,2 %
Arbejdsløshed (maj.)	5,8 %	-
Offentlig gæld/BNP (april 2012)	35,7%	-
Inflation (IPCA p.a., maj.)	4,99 %	5,5 %
Renten (SELIC p.a. end of year)	8,5 %	-
Valutakurs (DKK/BRL) (29. juni)	2,91	-
Betalingsbalance/BNP (april 2012.)	-2,19 %	-
CDI, månedlig indlånsrente (maj)	0,73 %	-
INCC byggeprisindeks (p.a., maj)	6,66 %	-



exact invest a/s

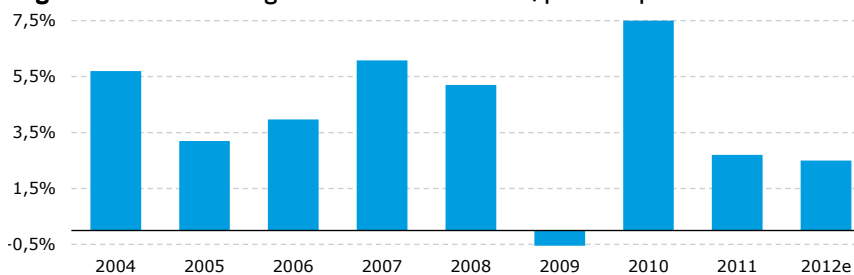
ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL

BNP

Ligesom i resten af verdensøkonomien lader opsvinget i Brasilien vente på sig. I første kvartal af 2012 voksede BNP med beskedne 0,8 % sammenlignet med første kvartal i 2011, hvilket var svagere end forventet. Det forventes, at BNP-væksten i Brasilien vil tage til i fart i anden halvdel af året og vil ende omkring 2,5 % for hele 2012. En mindre tilfredsstillende vækstprognose for landet, som de sidste 8 år er vokset gennemsnitligt 4,2 % årligt, se figur 1.

Figur 1 BNP-vækst og forventet BNP-vækst, procent p.a.



Kilde: Banco Central do Brasil (BCB)

Brasiliens afventende økonomiske opsving betyder at forventningen til væksten i 2012 ligger på beskedne 2,5 %.

Det afventende økonomiske opsving er påvirket af usikkerheden i Sydeuropa og svagere væksttendenser i de største handelspartnere Kina og USA. Brasilien har de seneste år nydt godt af høje råvarepriser, der nu er faldende grundet blandt andet svagere vækst og efterspørgsel i Kina.

I første kvartal klarede service sektoren sig bedst med en værditilvækst på 1,6 % å/å på baggrund af den indenlandske efterspørgsel. Industrien kæmper fortsat med at hæve væksthiveauet og registrerede 0,1 % y/y vækst, mens landbruget var påvirket af tørke og svandt med 8,5 % y/y i første kvartal.

I sidste udgave af økonomisk analyse, beskrev vi, hvorledes den brasilianske centralbank (BCB) påtog sig opgaven at stimulere investerings- og købelysten med en række rentesænkninger. BCB har siden fortsat den nedadgående rentetilpasning, mens regeringen i større stil er kommet på banen med forskellige finanspolitiske tiltag, der skal stimulere økonomien og forbedre udvalgte industriers konkurrenceevne. I slutningen af maj indførte regeringen midlertidige skattelettelser for både producenter og bilkøbere for at reducere prisen og lette finansieringen.

I forbindelse med seneste stimuli pakke og en rentesænkning på subsidierede udlån til erhvervslivet i udviklingsbanken BNDES udtalte præsident Dilma Rouseff d. 27 juni:

"Brasilien vil træffe alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte produktionen og beskæftigelsen i vores land. Vi har ressourcerne til at finde vejen til fortsat vækst."

Kilde: Reuters

UDVIKLINGEN I NORDØSTBRASILLEN

Brasilien er en føderal nation bestående af 26 føderale stater og de geografiske, poli-

ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL

tiske og økonomiske forskelle varierer mellem staterne. Nordøstbrasilien består af ni delstater, har hele 53,6 millioner indbyggere og er på størrelse med Frankrig. Nordøstbrasilien er historisk set den fattigste del af Brasilien, men er derfor også den landsdel med størst økonomisk potentiale og mest stabil BNP vækst.

De ni delstater i Nordøstbrasilien har i alt 53,6 millioner indbyggere.



Byen Fortaleza, hvor Exact Invest har kontor, er den største i Nordøstbrasilien med 2,3 millioner indbyggere.

Delstaten Ceará, hvor Exact Invest a/s har sine primære aktiviteter, væksted i årets første kvartal med flotte 3,4 % over samme periode året før. BNP-væksten for 2012 forventes at være 5 %, altså et markant positivt bidrag til den samlede Brasilianske vækst og samtidig en klar indikation af hvor væksten skabes i Brasilien. Også i Ceará er det servicesektoren, som driver væksten bl.a. på baggrund af en stærk vækst i detailhandel. Industrien viste også positiv fremgang, hvilket bl.a. kan tilskrives pæn vækst i byggebranchen. Som i resten af landet svandt landbruget også i Ceará. Selvom aktiviteten i Ceará, ligesom i resten af Brasilien, er påvirket af de ovenfor beskrevne faktorer vækster delstaten altså stabilt på et niveau eller to over resten af Brasilien.

Brasilianerne søger i højere og højere grad mod nordøst i søgen efter jobs og et bedre liv. Sergio Silvino, som oprindeligt er fra Sao Paulo, beskriver sin nuværende situation i nordøst, nærmere bestemt byen Recife, og den tidligere gængse opfattelse af regionen:

"Jeg troede ikke der var nogen muligheder heroppe, men så fik jeg nys om at der var jobmuligheder, og jeg endte med en stilling, som betalte meget bedre end det jeg kunne have fået i Rio. Nu ser jeg folk her fra hele landet, og det er sjældent at møde nogen som ikke har et job." Kilde: latimes.com

ARBEJDSLØSHED

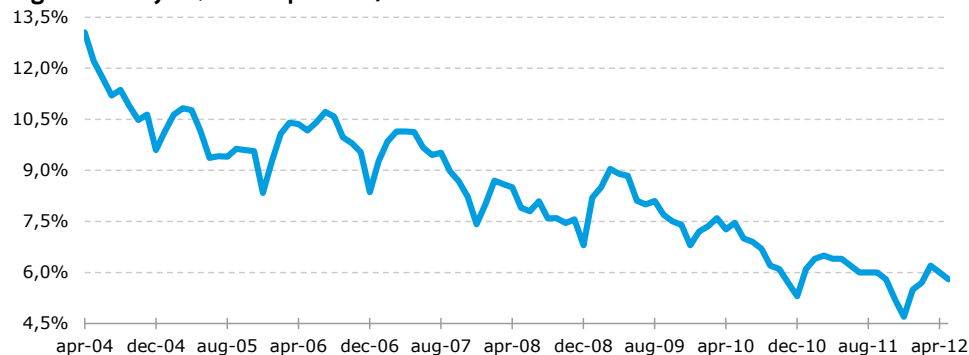
Generelt er arbejdsløsheden fortsat historisk lav i Brasilien. Trods en svagere økonomisk vækst er arbejdsmarkedet solidt og modstandsdygtigt. I maj måned var arbejdsløsheden på meget lave 5,8 %. Den laveste maj-måling siden indeksets begyndelse i 2002. En af de primære årsager til det forsat solide jobmarked er den relativt pæne vækst i servicesektoren.

ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL

Arbejdsløsheden forbliver trods svagere væksttendenser på historisk lave 5,8% i maj.

Figur 2: Arbejdsløshed i procent, 2004-2012



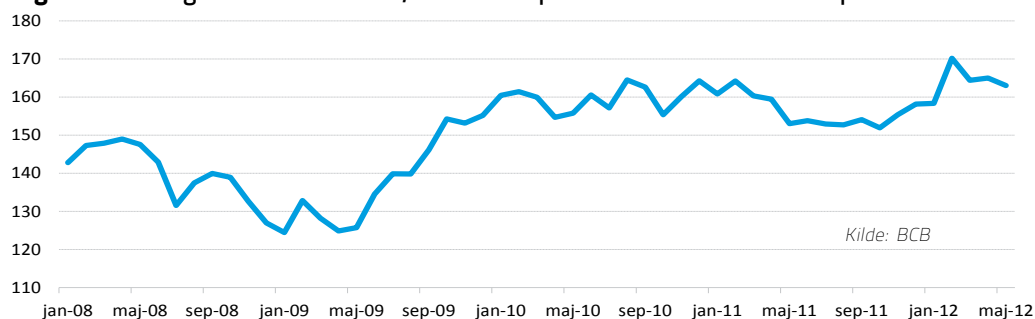
Kilde: IBGE

I figur 2 ses den mangeårige nedadgående trend i arbejdsløsheden, som skaber jobsikkerhed og forsat forbrugsløst i befolkningen. Det afspejles også i forbrugertilliden, som ligger niveauer højere end det der for øjeblikket opleves i eksempelvis Europa.

DETAILHANDEL & EFTERSPØRGSEL

Væksten i økonomien bæres fortsat af den solide indenlandske efterspørgsel, som udspringer af Brasilianernes positive syn på egen jobsikkerhed, økonomiske situation og muligheder samt vedvarende forbrugsløst. Forbrugertilliden ses i figur 3, der også fint illustrerer den vedvarende positive økonomiske stemning, som har hersket Brasilianerne imellem gennem verdensøkonomiens kriseår.

Figur 3: Forbrugertillidsindeks ICC, 0 - absolut pessimisme 200 - absolut optimisme.



Kilde: BCB

Høj forbrugertillid og optimisme kendetegner Brasilien, hvilket også kan mærkes når man besøger landet.

Detailsalget vækstede akkumuleret over 12 måneder i april måned med 7,17 % å/å, hvilket også fremgår af figur 4 på næste side. Dermed kunne det også se ud som om den 12-måneders akkumulerede vækst i detailsalget midlertidigt stabiliserer sig på omkring stærke 7 % å/å. Det sker ovenpå den kraftige opblomstring som detailsalget har gennemgået siden starten af 2010.

Brasilianskdesignede møbler. Af Carlos Motta.

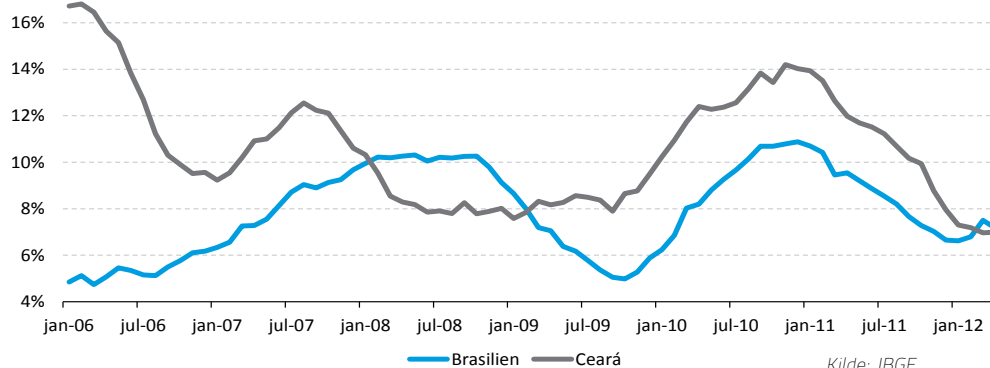


ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL

Det indenlandske forbrug og detailhandlen er forstsat drivkraft for den Brasilianske vækst

Figur 4: Detailsalget p/a, procentvis ændring



Forbrugskategorien "Møbler & Husholdningsartikler" stiger i april fortsat med over 15 % å/å i det 12 måneders akkumulerede indeks, hvilket viser effekten af regeringens midlertidige IPI skattelettelse på hårde hvidevarer. "Kontor-, computer-, og kommunikationsartikler" vokser i samme periode med over 30 % å/å. I 2011 havde 45 % af Brasiliens husholdninger en computer - en stigning på hele 10 %-point ift. året før (kilde: cartacapital.com.br). De resterende forbrugskategorier registrer alle positiv vækst i det 12 måneders akkumulerede indeks.

Stigningerne i detailsalget i Ceará er meget lig resten af Brasilien med en 12 måneders akkumuleret vækst på 7,00 % å/å i april. Her sås de største stigninger ligledes indenfor boligområdet og kommunikationsartikler, mens også kategorien "Farmaceutiske-, medicinske- og toiletartikler" viste fremgang på over 15 % å/å.

Vi forventer, at den stærke detailhandel fortsætter den positive og mere stabile udvikling sideløbende med de lavere indkomstklasses fortsatte indtræden i den forbrugende middelklasse

Brasilianerne forbruger størstedelen af deres indkomst og låner også gerne penge til forbrug, hvorfor det nedadgående renteniveau kan forventes også at stimulere på forbrugssiden. Sammenholdt med høj forbrugertillid, forventer Exact Invest a/s, at den stærke detailhandel fortsætter den positive og mere stabile udvikling sideløbende med de lavere indkomstklasses fortsatte indtræden i den forbrugende middelklasse.



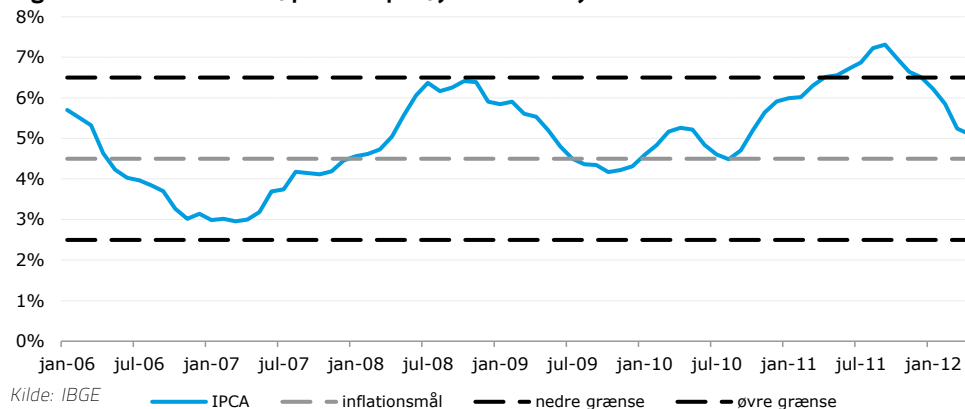
ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL

INFLATION

Efter et vanskeligt 2011 nærmer inflationen sig nu igen målsætningen på 4,5 % p.a. +/- 2 %-point som set i figur 5. BCB meddeler med rette at inflationen er under kontrol, og at den øjeblikkeligt retter fokus mod at stimulere økonomien. Det månedlige inflations indeks (IPCA) viste en årlig akkumuleret prisstigning på 4,99 % p.a. i maj måned.

Figur 5: Inflation – IPCA, procent p.a., jan. 06 – maj. 12



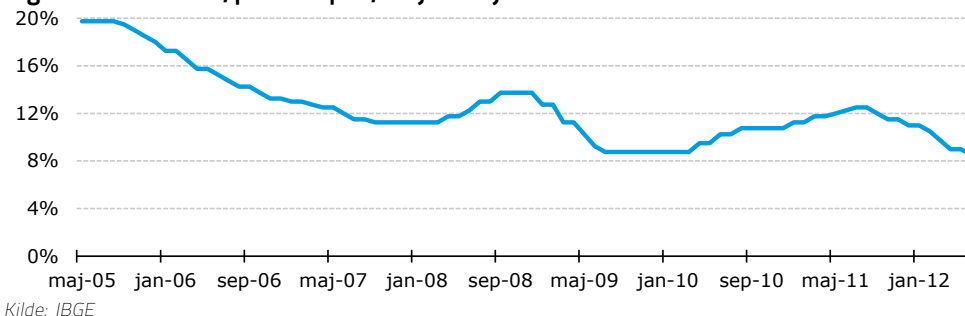
Inflationen nærmer sig målsætningen på 4,5 % og er i maj måned 4,99 % p.a.

Måned for måned er inflation gennemsnitligt 0,44 % i årets første fem måneder. Dertil ligger de månedlige prisstigninger i de forskellige priskategorier nu på relativt stabile niveauer, hvor specielt fødevarer- og brændstofprisstigninger i 2011 skilte sig ud og påvirkede indekset markant. Overordnet må udviklingen i inflationen betegnes som særdeles positiv, da det samtidig giver plads til, at BCB kan fokusere på at stimulere økonomien og give virksomheder og forbrugere bedre økonomisk vished.

RENTE

Mens den årlige inflation var på sit højeste påbegyndte BCB en nedadgående rentejustering i lyset af udsigterne til svagere vækst i verdensøkonomien. Siden august 2011 er Selic-rente blevet reduceret gradvist på BCBs rentemøderne fra 12,5 % p.a. til det nuværende niveau på 8,5 % p.a., som er det laveste niveau siden 1999, hvor Selic-renten indførtes som ledende rente. Udviklingen i renteniveauet fremgår af figur 6.

Figur 6: Selic-rente, procent p.a., maj. 05 – juni. 12



Renten er siden august måned sænket med hele 4 %-procentpoint til de nuværende 8,5 % p.a.

ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL



Realrenten i Brasilien er øjeblikkeligt 3,34 % p.a. Det laveste realrente niveau efter årtusindeskiftet.

BCBs handlekraft i form af rentesænkninger i et ellers svært inflationsterræn i 2011 markerer, med den nuværende inflationssituation for øje, både kompetence og forudseenhed. Brasiliens relativt høje renteniveau taget i betragtning, betyder helt andre muligheder for BCB ift. brugen af renteændringer som økonomisk instrument sammenlignet med USA og Europa, hvor de ledende renter er tæt på nul og realrenten negativ. Brasiliens offentlige banker begyndte at nedsætte udlånsrenten i april 2012, mens de private banker siden er fuldt efter. Lavere renter stimulerer den økonomien bredt og ses som katalysator for produktion, forbrug og en general forbedring af Brasiliens BNP. Selic-renten ventes yderligere sænket ved næste rentemøde midt i juli.

Realrenten i Brasilien er øjeblikkeligt 3,34 % p.a., hvilket er det laveste realrenteniveau efter årtusindeskiftet. Samtidig er realrenten omtrent 2 %-point lavere end da rentejusterings processen startede for et lille år siden.

I overensstemmelse med Exact Invest a/s' forventninger har den overordnede renteudvikling gennem det seneste årti været nedadgående i takt med økonomiens udvikling. Denne udvikling forventer Exact Invest a/s fortsætter, således realrenteniveauet med tiden nærmer sig de mest udviklede landes standarder.

VALUTA

Brasilianske producenter og eksportører har de seneste år kæmpet med konkurrenceevnen og derfor efterspurgt en svagere Brasilianske Real (BRL). Om nogen hilser de derfor den seneste tids svækkelse af BRL velkommen.

Den globale risikoaversion har betydet, at porteføljeinvestorer vælger at placere pengene i såkaldte "sikre havne", såsom danske stats- og realkreditobligationer, hvor efterspørgslen har presset renten ned i historisk lave niveauer. Markedets adfærd har svækket valutaerne i specielt emerging markets landede, heriblandt BRL, relativt kraftigt overfor både Amerikanske Dollars (USD) og Danske Kroner (DKK). Samtidig har BRL tilpasset sig det historisk lave renteniveau og en række skatter på finansielle transaktioner (IOF), som har gjort mere kortsigtede investeringer i BRL mindre attraktive.

Overfor DKK handles en BRL til kurs 2,91 d. 2 juni. Det svarer til en svækkelse på 5,3 % siden nytår. Udviklingen i BRL/DKK ses i figur 7.

Figur 7: DKK pr. BRL juni 08 – mar. 12



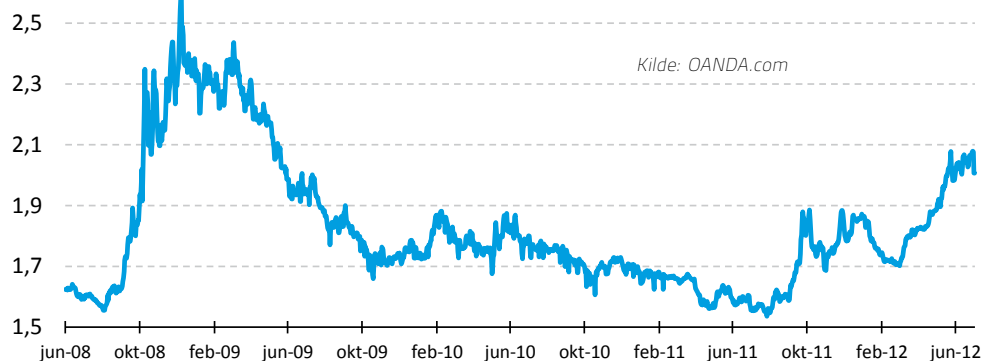
BRL er deprecieret de sidste måneder og en BRL handles for 2,91 DKK d. 2/7.

ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL

En USD handles d. 2. juli for 2,01 BRL.

Figur 8: BRL pr. USD juni 08 – mar. 12



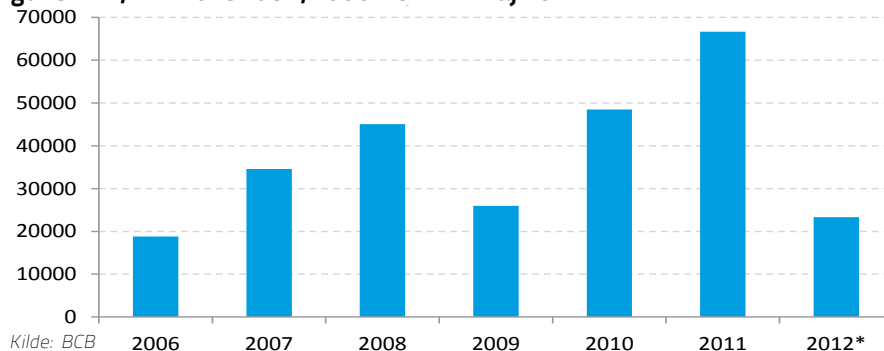
En USD handles d. 2 juli til 2,01 BRL. Det svarer til en svækkelse på 7,7 % siden nytår. Udviklingen i valutakursen USD/BRL fremgår af figur 8. Svækkelsen af BRL er størst overfor USD, da markedet har skelet til gældskrisen i Europa, mens de fleste transaktioner ind og ud af Brasilien foregår i USD.

BCB har intervenseret i valutamarkedet, når prisen for en USD har ligget på 2-2,1 BRL.

INVESTERINGER

I modsætning til porteføljeinvestorerne, som typisk kan betegnes som kortsigtede investorer, har direkte udenlandske investorer fortsat indtaget på det Brasilianske marked. I løbet af årets første 5 måneder er der infløvet 23,3 milliarder USD direkte udenlandske investeringer (FDI), se figur 9.

Figur 9: FDI, i millioner USD, 2006-2012. *-Maj 2012



De mere langsigtede FDI vidner altså om den fortsatte tro på potentialet i Brasilien, og stadig flere multinationale selskaber forsøger at profitere af det. Den japanske kamera gigant Canon har besluttet at opstarte produktion i Brasilien og planlægger at indtræde på det brasilianske marked med en initial greenfield investering på 2,6 millioner USD. Samtidig har kaffekæden Starbucks annonceret en storstilet plan om udvidelse

med "flere hundrede" nye butikker oveni de 38, som allerede eksisterer i Brasilien. Brasilien er verdens leder i kaffeproduktion og- eksport, men Starbucks vil nu tilbyde en helhedsoplevelse for de brasilianske storforbrugere kaffedrikkere (kilde: ft.com). Læs mere om brasiliansk kaffeproduktion –og eksport i publikationen "[Brasilien – Et spisekammer og energikilde](#)", som også beskriver Brasiliens andre landbrugsvarer og forskellige energikilder.

I årets første fem måneder er 23 mia. USD FDI tilført den brasilianske økonomi.



ØKONOMISK ANALYSE

- 2. KVARTAL

DISCLAIMER

Denne analyse er udarbejdet af Exact Invest A/S. Analysen indeholder udtalelser om fremtiden herunder om valuta-, rente- og markedsudviklingen. Disse udtalelser er generelt baseret på Exact Invest A/S' forventninger og er således forbundet med en række usikkerheder som ligger udenfor Exact Invest A/S' kontrol. Ændringer i relevante økonomiske forhold samt andre faktorer vil sandsynligvis medføre, at analysens konklusioner vil ændres i større eller mindre omfang. Analysens informationer, beregninger og estimater er tilvejebragt for, at potentielle investorer kan danne eget skøn over, hvorledes eventuelle investeringer skal disponeres. Exact Invest A/S påtager sig intet juridisk ansvar for eventuelle tab, der følger af investeringer foretaget på baggrund af analysen.

Dette materiale må på ingen måde videredistribueres uden forudgående aftale med Exact Invest A/S.



exact invest a/s