

7. maj 2010

## Økonomisk analyse af Brasilien 2. kvartal 2010

### KONTAKT:

Exact Invest A/S

info@exactinvest.dk

+45 70 22 87 77

### Research & Analyse

Anders Christiansen

ac@exactinvest.dk

### INFORMATION:

www.exactinvest.com

### RESUMÉ:

- Brasilien er på det fundamentale plan en af solstrålehistorierne på emerging markets. Konsensusforventningen for BNP vækst er 6,0 % for 2010 mens Goldman Sachs og Morgan Stanley forventer en BNP vækst på henholdsvis 6,4 % og 6,8 %.
- Centralbanken hævede SELIC renten til 9,5 % i april 2010. Exact Invest A/S forventer at renten vil blive hævet yderligt 1-2 gange over de næste 3-6 måneder, indtil man ser en stabilisering i inflationen.
- På længere sigt forventer Exact Invest A/S stadigvæk, at renten vil falde i takt med, at økonomien modnes.
- Den brasilianske real er igen oppe på samme niveau som før finanskrisen i forhold til DKK. Vi mener at valutaen er fair prissat i markedet.

### • Nøgletal:

<u>Data og konsensusforventninger</u>	2010	2011
BNP vækst	6,0 %	4,5 %
Arbejdsløshed (marts 2010)	7,6 %	-
Offentlig gæld/BNP (april)	41,0 %	-
Inflation (IPCA p.a. end of year)	5,17 %	4,8 %
Renten (SELIC end of year)	9,5 %	11,0 %
Valutakurs (DKK/BRL) (6. maj)	3,25	-
Betalingsbalance/BNP	-2,6 %	
INCC byggeprisindeks (sidste 12m, mar.)	4,71 %	

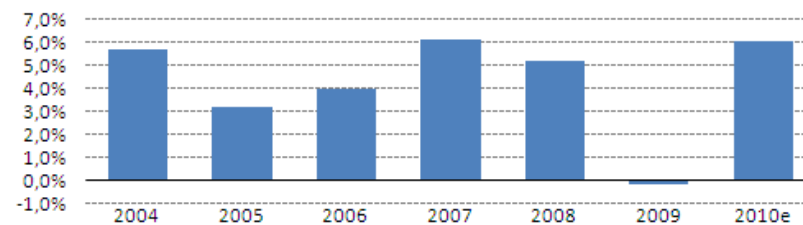
Dette materiale må på ingen måde videredistribueres uden forudgående aftale med Exact Invest A/S.

## BNP

Brasilien er på det fundamentale plan en af solstrålehistorierne på emerging markets. Detailhandlen og det indenlandske forbrug er den primære årsag til, at Brasilien klarer sig så stærkt økonomisk. Detailhandlen steg i real vækst i februar måned med den største stigning i to år. Dette cementerer meget godt hvilken optimisme og vækst, der befinder sig i det brasilianske samfund lige nu.

Konsensusforventningen blandet 100 økonomer i centralbankens undersøgelse er en BNP vækst på 6,0 % i 2010 (kilde: BCB). Goldman Sachs Group Inc. og Morgan Stanley har et endnu højere BNP forecasts på henholdsvis 6,4 % og 6,8 % i 2010. Hvis disse vækstrater bliver en realitet, er det det hurtigste væksttempo i mere end to årtier for den brasilianske økonomi.

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



Konsensus forventning ifølge BCB er 6,0 % vækst i 2010.

Kilde: Banco Central do Brasil (BCB)

Citatet fra The Economist, november 2009 udtrykker meget godt hvilket unikt land Brasilien er som investeringscase:

*"Brazil outclasses the other BRICKs. Unlike China it is a democracy. Unlike India, it has no insurgents nor hostile neighbours. Unlike Russia, it export more than oil and arms, and treats foreign investors with respect"*

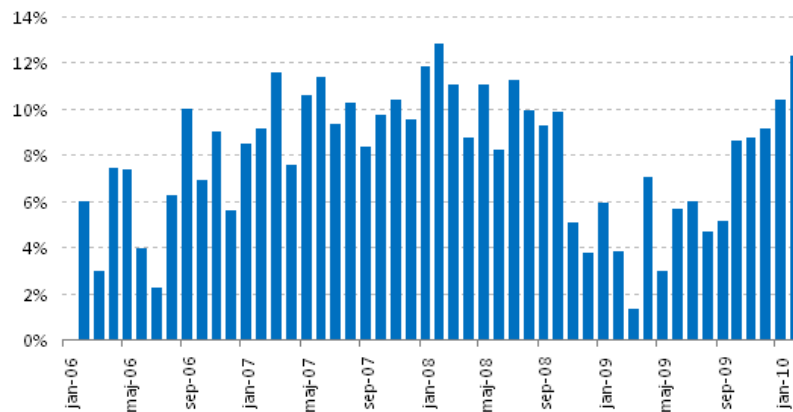
Brasilien er meget mere end VM, OL, olie og råvarer. Det brasilianske vækstlokomotiv buldrer igen fremad, og har for længst langt finanskrisen bag sig.



## Detailhandlen

Detailhandlen og det indenlandske forbrug er den primære årsag til, at Brasilien klarer sig så stærkt økonomisk. Detailhandlen steg i real vækst 12,3 % år/år i februar måned, hvilket er den største stigning i to år. Salgstallene overraskede alle 31 analytikere i en Bloomberg undersøgelse, hvis median skøn var en 10,5 % stigning. Detailhandel steg med 1,6 % i februar måned i forhold til januar måned 2010. Økonomer havde ventet en 0,6 % månedlig stigning ifølge median estimat af 26 prognoser i en Bloomberg undersøgelse.

Figur 2: Stigning i detailhandel år/år



Kilde: BCB og IBGE

Årsag til den store stigning i salget er, at brasilianerne køber flere biler og dagligvarer. Salget i supermarkedet af fødevarer og drikkevarer steg med 11,5 % i februar fra et år tidligere.



Exact Invest A/S forventer stadig et stigende privatforbrug i takt med at den økonomiske vækst fortsætter.

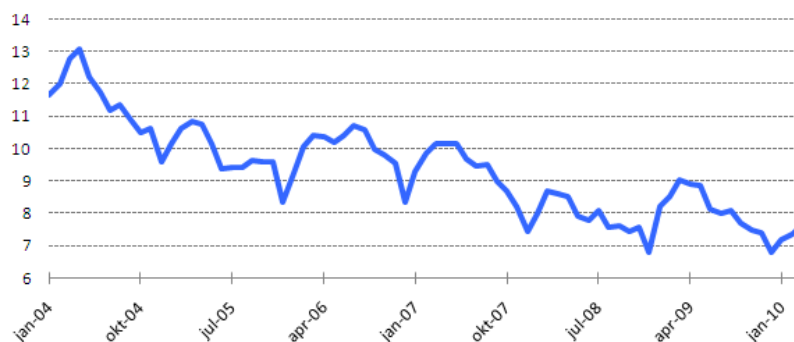
## Arbejdsløshedsniveau og forbrugertillid

Ledigheden steg til 7,6 % i marts måned sammenlignet med 7,4 % i februar 2010. Arbejdsløsheden forblev derfor statistisk stabil.

Detailhandlen i februar måned havde den største stigning i to år.

Arbejdsløsheden vises i figur 3, hvor det er karakteristisk med sæsonudsving. Hele grafen viser en lang nedadgående trend med de enkelte sæsonudsving imellem.

Figur 3: Arbejdsløshed i procent



Arbejdsløsheden er historisk på det laveste niveau på 7,6 % i marts måned 2010.

Kilde: IBGE

Arbejdsløsheden faldt med 1,4 procentpoint i forhold til resultatet i marts 2009 på 9,0 %. Tallet er det laveste niveau for en marts måned siden PME serie startede (2002). Brasilien forventes at generere mere end 2 millioner arbejdspladser i år (kilde: Bloomberg).

Brasilien forventes at generere mere end 2 mio. jobs i 2010.



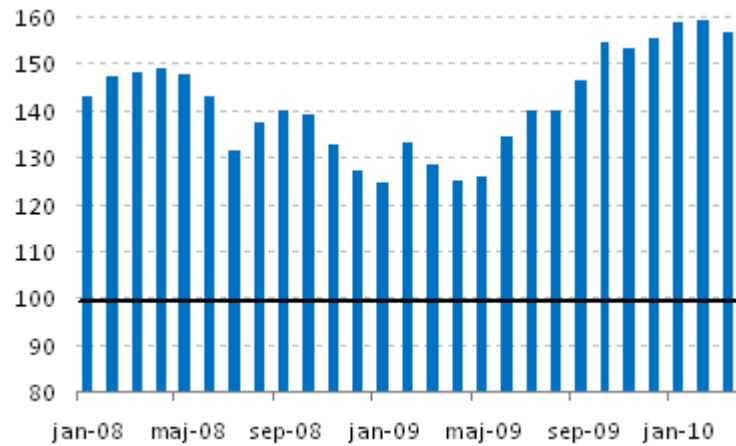
Exact Invest A/S er selv med til at generere nye arbejdspladser i landet. På billedet nedenunder ser vi det første spadestik på P. Tijula. Vi er sammen med Urban Construction med til at opføre 672 lejligheder for statsbanken Caixa.

Forbrugertillidsindikatoren ICC lå i februar 2010 på 159, som er det andet højeste niveau i landets historie siden 1995. Forbrugertilliden til økonomien er dog faldet en smule til 156,7 i marts måned 2010. Forbrugertillidsindekset er en god indikator for, hvor økonomien sandsynligvis er på vej hen. Det er bemærkelsesværdigt at forbrugertilliden ikke på noget tidspunkt har været negativt gennem perioden. Forbrugertillidstallene hænger godt sammen med de positive

tal fra detailhandlen. Der er en stor optimisme i landet, som ud fra de makroøkonomiske tal også er berettiget.

Figur 4: ICC forbrugertillidsindeks\*

I marts lå  
forbrugertilliden på  
156,7 ud af 200.

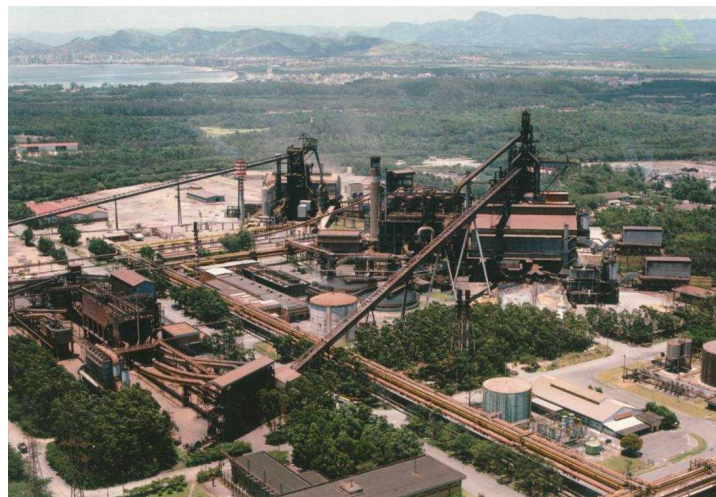


\*Indekset går fra 0 (absolut pessimisme) til 200 (absolut optimisme)

Kilde: Fecomercio SP and CNI

### Industriproduktion

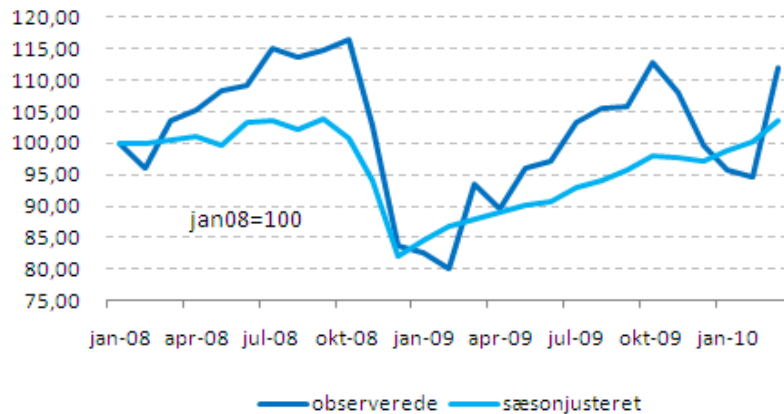
Brasiliens industriproduktion steg i marts med det hurtigste tempo i fem måneder. Den sæsonjusterede industriproduktion steg med 2,8 % m/m i marts 2010, og overraskede alle undtagen én af de 33 analytikere i en undersøgelse foretaget af Bloomberg. Deres median skøn var en stigning på 1,9 %. Industriproduktionen steg med 19,7 % fra et år tidligere, hvilket er den hurtigste årlige stigning siden serien startede i 1991.



Der skal endvidere bemærkes i figur 5, at den sæsonjusterede industriproduktion igen er højere end det indekseret niveau fra januar 2008.

Figur 5: Månedlig ændring i Industriproduktion, indekseret

Industriproduktionen steg med 19,7 % år/år.



Kilde: BCB

Bilproduktionen steg med 10,6 % m/m.

Især bilsalget har været medvirkende til en stigning i industriproduktionen. Billagrene er nærmest væk på grund af at bilsalget er gået bedre end forventet. Produktionen af biler er derfor blevet sat op (kilde: Bloomberg). Alene stigningstakten i salget af antal biler fra februar måned til marts måned 2010 steg med hele 10,6 %. Da bilsalget er en god indikator for, hvor økonomien er på vej hen, ser det således særdeles fornuftigt ud.



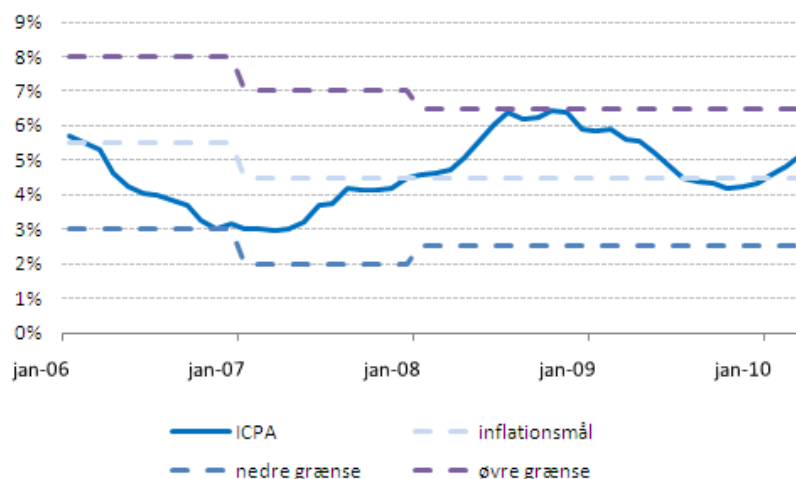
Exact Invest A/S forventer derfor fortsat en fremgang i industrien i takt med de forecastede høje vækstrater for BNP i 2010.

### Inflation og rente

Inflationen for marts kom ud med 5,17 % å/å mod de ventede 5,16 %. Inflationen har således bevæget sig et lille stykke over midtpunktet for centralbankens (BCB) inflationsmålsætning på 4,5 % +/- 2 procentpoint. Der er derved stadigvæk et stykke op til de 6,5 % som er centralbankens maksimumgrænse.

Figur 6: IPCA p.a.

Inflationen ligger nu på 5,17 % p.a. (IPCA, marts).



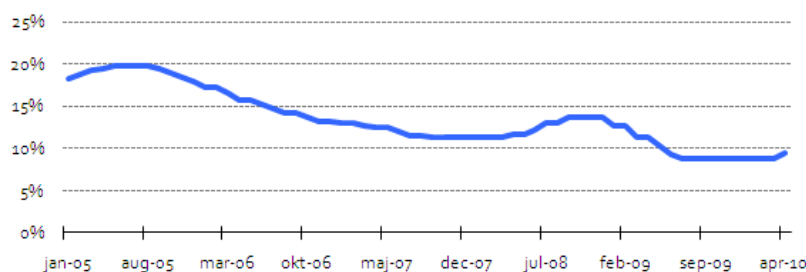
Kilde: BCB

Den brasilianske centralbank hævede i slutningen af april renten med 0,75 procentpoint, således at den korte Selic rente nu er på 9,5 %. Det var en enstemmig beslutning i centralbankskomiteen. Markedet havde forventet en stigning i renten på 0,5 procentpoint.

Rentestigningen kommer som en konsekvens af den gunstige situation i brasiliansk økonomi, og tiltaget sker for at holde inflationen i ave. Den konservative og økonomisk ansvarlige rentepolitik er med til at skabe tillid til økonomien.

Figur 7: SELIC renten i procent p.a.

SELIC Renten er nu på 9,5 %.



Kilde: BCB

Exact Invest A/S forventer at renten vil blive hævet yderligt 1-2 gange over de næste 3-6 måneder, indtil man ser en stabilisering i inflationen. På længere sigt forventer vi stadigvæk at renten vil falde i takt med at økonomien modnes.

Vi forventer derfor, at renten generelt vil følge den faldende tendens, som er set de seneste år, på grund af at Brasilien har en af verdens højeste realrenter (forskellen mellem den korte Selic rente og inflationen).

## Valuta

Den brasilianske Real har klaret sig godt overfor EUR og DKK. Siden årsskiftet er BRL styrket med 8,6 % overfor DKK. Som det fremgår i figur 9, er den brasilianske Real tilbage på samme niveau som før finanskrisen. Vi ser lige nu, at den brasilianske valuta er fair prissat i markedet, og vi forventer en stabil valuta over den kommende periode.

Figur 9: DKK pr. BRL september 2008 – februar 2009

Realen er tilbage på samme niveau som før finanskrisen.



kilde: Oanda.com

De udenlandske investeringer, FDI (Foreign Direct Investment), vil for året 2010 forventet blive på USD 38,0 mia., og vil i året 2011 forventet stige til USD 40,0 mia. (kilde: BCB). Der vil således ske en stigning af kapitalflow, i takt med at den økonomiske cyklus i verdensøkonomien vender. Specielt er den høje realrenten med til at gøre Brasilien til et særdeles attraktivt investeringsland for professionelle investorer. Dette understøtter efterspørgslen efter brasilianske aktiver.

Figur 10: DKK pr. BRL august 1998 – februar 2009

Realen er fair prissat i markedet overfor DKK



kilde: Oanda.com

Efterspørgslen efter brasilianske råvarer vil ligeledes være med til at understøtte Realen. De nye oliefund i Tupi-feltet vil øge olieeksporten og deraf øge kapitalflowet. Brasilien er ligeledes verdens største eksportør af bioethanol, og landet stræber efter at eksportere endnu mere. Råvarerne



og FDI investeringerne er med til at underbygge vores opfattelse af en fortsat stabil valuta.

Hvis du har lyst til at læse mere om Brasilien – Verdens spisekammer og skatkammer af sort guld. Så læs seneste analyse fra Exact Invest A/S hvor fokus er på Brasiliens store råvarerressourcer. **Find den på hjemmesiden [www.exactinvest.dk](http://www.exactinvest.dk)**



**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.**