

ØKONOMISK ANALYSE

- 3. KVARTAL - 2012

D. 08.10.12

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

- I årets første halvår er økonomien vokset med 0,6 % å/å, mens det forventes at aktiviteten tiltager i årets anden halvdel. Således forventes positiv BNP- vækst i 2012 i underkanten af 2 % p.a., mens den i 2013 ventes at stige til 4 % p.a.
- I delstaten Ceará, hvor Exact Invest har sine primære aktiviteter, vokser økonomien med 2,9 % å/å i årets første halvdel - niveauer over det gennemsnitlige Brasilien - mens den ventes at vokse med pæne 4,5 % p.a. i hele 2012.
- Med kun 5,3 %s arbejdsløshed i august er jobsikkerheden fortsat utroligt høj, og det signalerer at økonomien igen er på vej op i gear.
- I juli måned voksede detailsalget med 7,52 % å/å akkumuleret over 12 måneder. Væksten i detailsalget er tiltaget en smule og ser ud til midlertidigt at være stabiliseret omkring en stigning på 7-8 % å/å.
- I september måned viste det månedlige inflations indeks (IPCA) en årlig akkumuleret stigning på 5,28 % p.a, hvilket er indenfor målsætningen på 4,5 % +/- 2 %-point.
- Siden august 2011 har BCB sænket den korte ledende selic-rente med hele fem %-point. Den nuværende selic-rente på 7,5 % p.a. markerer et historisk lavt niveau, som man i Brasilien for bare ti år siden kun kunne drømme om.
- Den brasilianske Real (BRL) ser efterhånden ud til at være stabiliseret ift. det historisk lave renteniveau. Kursen er d. 8 oktober 2,81 BRL/DKK, hvilket er 8,7 % svagere end kursen ved årsskiftet.

Data og konsensusforventninger	2012	2013*
BNP vækst - 2012-13 forventninger	1,9 %	4,0 %
Arbejdsløshed (sep.)	5,3 %	-
Offentlig gæld/BNP (aug. 2012)	35,1%	-
Inflation (IPCA p.a., sep.)	5,27 %	5,44 %
Renten (SELIC p.a. end of year)	7,5 %	-
Valutakurs (BRL/DKK) (8. oktober)	2,81	-
Betalingsbalance/BNP (aug. 2012.)	-2,09 %	-
CDI, månedlig indlånsrente (sep.)	0,54 %	-
INCC byggeprisindeks (p.a., aug.)	7,41 %	-



exact invest a/s

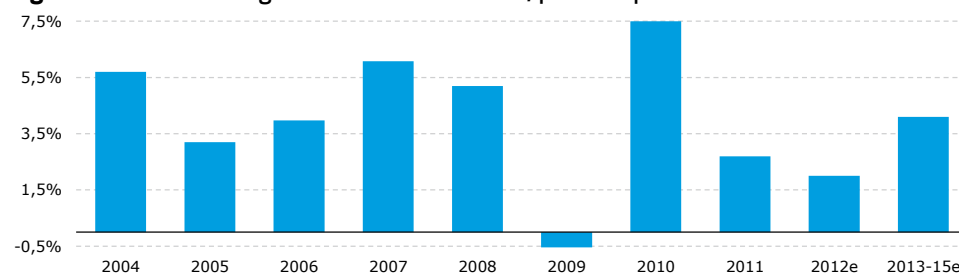
ØKONOMISK ANALYSE

- 3. KVARTAL

BNP

De svage globale vækstbetingelser vanskeliggør alle verdens lande muligheder for at levere tilfredsstillende BNP. Det har man også måttet sande i emerging market økonomierne og verdens sjette største økonomi, Brasilien.

I årets første halvår er økonomien vokset med 0,6 % å/å, mens det forventes at aktiviteten tiltager i årets anden halvdel. Således forventes positiv BNP- vækst i 2012 i underkanten af 2 % p.a., mens den i 2013 ventes at stige til 4 % p.a. I lyset af de seneste otte års gennemsnitlige BNP-vækst på 4,2 % p.a., se figur 1, må Brasiliens vækstprognoser for 2012 beskrives som mere middelmådige.

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

Kilde: Banco Central do Brasil (BCB)

Der forventes positiv BNP-vækst i 2012 i underkanten af 2 % p.a, mens den i 2013 ventes at stige til 4 % p.a.

Brasilien er afhængig af råvareeksporten til bl.a. Kina, som også viser aftagende og usikre vækstprognoser. Kina er verdens største råvareimportør og knap halvdelen af Brasiliens eksport er råvarer. I Brasilien er det dog det indenlandske forbrug, som driver væksten i Brasilien, og eksporten udgjorde sidste år kun 12 % af BNP.

De svagere væksttendenser sammenlignet med de seneste 10 år har givet regeringen anledning til at reducere de famøse "Custo Brazil", som referer til Brasiliens høje driftsomkostninger. I lyset af landets stærke økonomiske position har regeringen benyttet lejligheden til at effektuere en lang række skattelettelser, annoncere investeringer for BRL 133 mia. til infrastrukturforbedringer i primært veje og jernbaner samt sænke prisen markant på elektricitet for både virksomheder og privatpersoner. Disse tiltag stimulerer økonomien og forbedrer konkurrenceevnen på den korte bane og styrker økonomiens udviklingspotentiale på den længere bane. Med en offentlig nettogældsbyrde på 35 % af BNP har regeringen, modsat mange udviklede lande, råderum til at stimulere økonomien yderligere. (Kilde: BCB)

Servicesektoren klarer sig fortsat pænt på baggrund af det robuste indenlandske forbrug, mens også landbruget bidrager positivt til væksten ovenpå et lidt svagt høstår i 2011. Det er specielt industrisektoren, som har det svært i Brasilien, men det er netop også denne sektor, der ventes at kunne drage nytte af de politiske tiltag og et nuværende historisk lavt renteniveau.

I det store latin amerikanske land udvikler de forskellige egne sig i forskellige tempi og fra forskellige udviklingsstadier. I Nordøstbrasilien, som traditionelt er en af de fattigere dele af Brasilien, er BNP-væksten niveauer over det samlede Brasilien. I delstaten Ceará, hvor Exact Invest har sine primære aktiviteter, vokser økonomien med 2,9 % å/å

ØKONOMISK ANALYSE

- 3. KVARTAL

i årets første halvdel, mens den ventes at vokse med pæne 4,5 % p.a. i hele 2012. Dette er altså en indikation af, hvor væksten i Brasilien for øjeblikket skabes, og staten med ca. 8,5 millioner indbyggere fortsætter således med at bidrage positivt til det nationale gennemsnit.

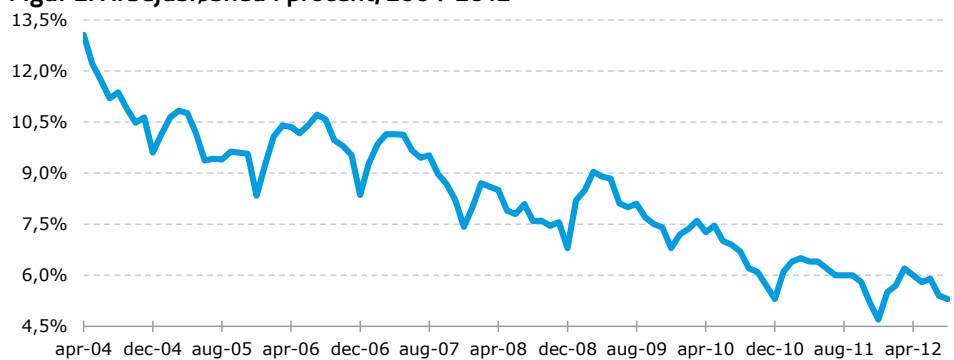
I byen Fortaleza, hvor Exact Invest har kontor, er ombygning af stadion i fuld gang frem mod fobold-VM i 2014



ARBEJDSLØSHED

Der registreres fortsat historisk lave arbejdsløshedsniveauer i Brasilien trods de svagere væksttendenser. Med kun 5,3 %s arbejdsløshed i august er jobsikkerheden fortsat utroligt høj, og det signalerer at økonomien igen er på vej op i gear. Det er den laveste augustmåling siden indekset startede i 2002. I visse tilfælde har regeringen udvalgt og midlertidigt støttet udsatte industrisektorer og derigennem undgået afskedigelser. Figur 2 viser den mangeårige nedadgående trend i arbejdsløsheden, som bidrager til at skabe jobsikkerhed, høj boligefterspørgsel og forsat forbrugslyst i befolkningen.

Figur 2: Arbejdsløshed i procent, 2004-2012



Kilde: IBGE

Arbejdsløsheden fortsætter med at sætte nye bundrekorder. I august var den på kun 5,3 %.

ØKONOMISK ANALYSE

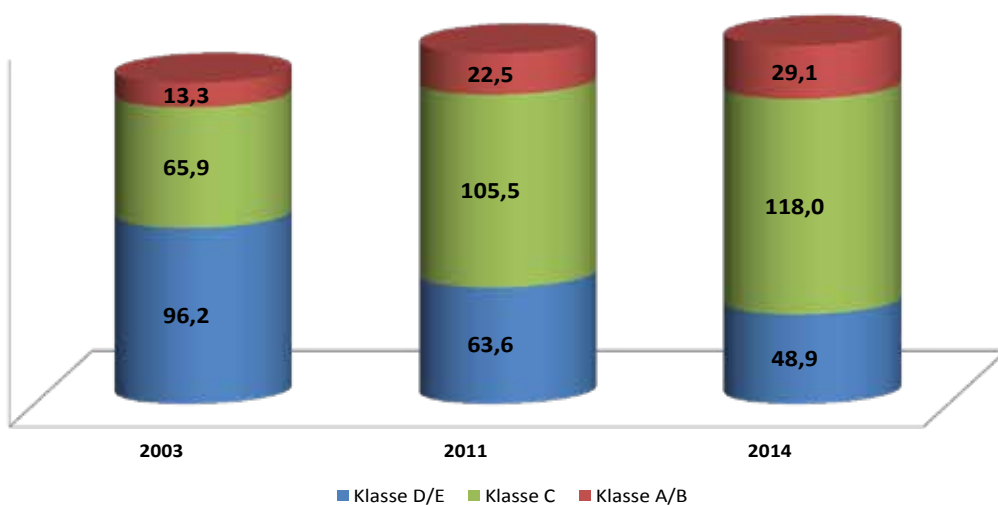
- 3. KVARTAL

EFTERSPØRGSEL

Forbrugslysten i Brasilien er fortsat stor. Som beskrevet ovenfor er det servicesektoren som bærer væksten i økonomien. Brasilianerne sparer traditionelt set relativt små dele af deres tilgængelige indkomst op, hvorfor store dele går til forbrug. Detailsalget har de seneste otte år udvist stor positiv vækst, og det fortsætter med at bidrage til den robuste servicesektor.

Figur 3: Udvikling i indkomstklasser

Siden 2003 er indkomstkasse C forøget med hele 40 millioner brasilianere.



Kilde: FGV

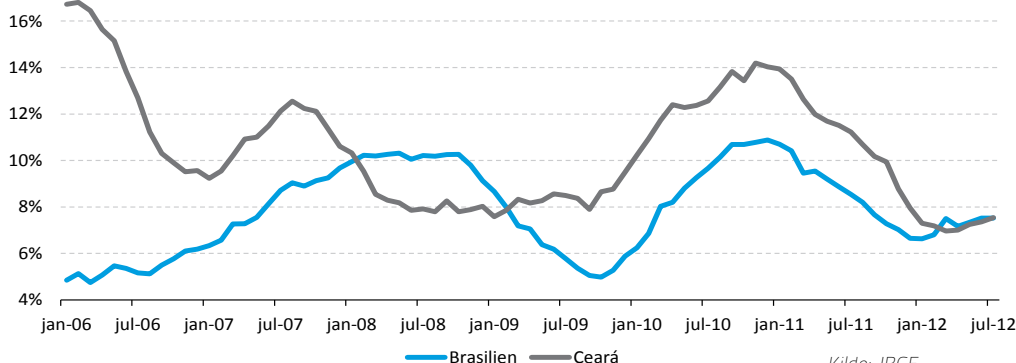
Det er bl.a. "den nye middelklasse"(indkomstkasse C) som bidrager stærkt til væksten i detailsalget. Som det fremgår af figur 3 er indkomstkasse C vokset med 40 millioner brasilianere fra 2003 til 2011. For hver BRL 100 blev BRL 49,50 brugt på tjenesteydelser i 2002 af indkomstkasse C ifølge Data Popular. I dag er det BRL 65.

I juli måned voksede detailsalget med 7,52 % å/å akkumuleret over 12 måneder, se også figur 4. Væksten i detailsalget er tiltaget en smule og ser ud til midlertidigt at være stabiliseret omkring en stigning på 7-8 % å/å. Detailsalget er fra 2003 til 2011 gennemsnitligt vokset med knap 8 % p.a., og de seneste tal vidner fortsat om den utroligt positive udvikling detailsektoren gennemgår.

Den samlede vækst i detailsalget i delstaten Ceará tilsvare det gennemsnitlige Brasilien. I juli måned voksede detailsalget med 7,55 % å/å akkumuleret over 12 måneder

Figur 4: Detailsalget p/a, procentvis ændring

Den stærke indenlandske efterspørgsel er drivkraften bag væksten i økonomien og konstant voksende detailsektor.



Kilde: IBGE

ØKONOMISK ANALYSE

- 3. KVARTAL

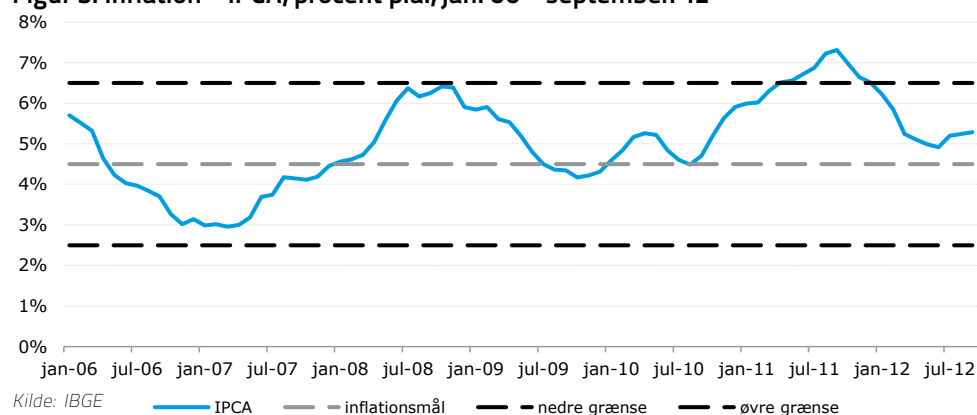
i Ceará, se også figur 4. Indkomstgrundlaget for de nordøstlige brasilianere forbedres dag for dag og 3 ud af hver 10 brasilianer, der har forbedret sin sociale status, er fra Nordøstbrasilien (kilde: Data Popular)

Som beskrevet forbruger brasilianerne store dele af deres tilgængelige indkomst, mens de også gerne låner penge til forbrug via forskellige afdragsordninger. Derfor vil det reducerede renteniveau også stimulere økonomien på forbrugssiden. Samtidig betyder den nye middelklasses fremtog at Exact Invest A/S også fremadrettet forventer en særdeles positiv udvikling i detailhandel og servicesektoren generelt.

INFLATION

Mens økonomien har haft det lidt sværere i 2012 er opmærksomheden på inflationen forsvundet, da den i hele 2012 har ligget pænt indenfor målsætningen på 4,5 % p.a. +/- 2 %-point (se figur 5). Ovenpå det svære inflationsår i 2011 har centralbanken (BCB) i stedet fokuseret på at stimulere økonomien med en mere lempelig rentepolitik. I september måned viste det månedlige inflations indeks (IPCA) en årlig akkumuleret stigning på 5,28 % p.a. Den månedlige inflation er gennemsnitligt steget med 0,41 % i årets første ni måneder. Det er priskategorien "føde- og drikkevarer" som bidrager mest til indekset. Trods en lille acceleration i den månedlige inflation har det nuværende og relativt kontrollerbare inflationsniveau muliggjort centralbankens markante rentesænkninger.

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



Inflationen er i september 5,28 p.a. og indenfor centralbankens tolerancebånd på 4,5 % +/- 2 %-point

RENTE

Siden august 2011 har BCB sænket den korte ledende selic-rente med hele fem %-point (se figur 6 på næste side). Den nuværende selic-rente på 7,5 % p.a. markerer et historisk lavt niveau, som man i Brasilien for bare ti år siden kun kunne drømme om. Den udfordrende verdensøkonomiske situation kan samtidig give den brasilianske økonomi det fornødne pusterum til at nedbringe renteniveauet mere permanent. Et lavere renteniveau stimulerer økonomien bredt og kan ses som katalysator for produktion,

ØKONOMISK ANALYSE

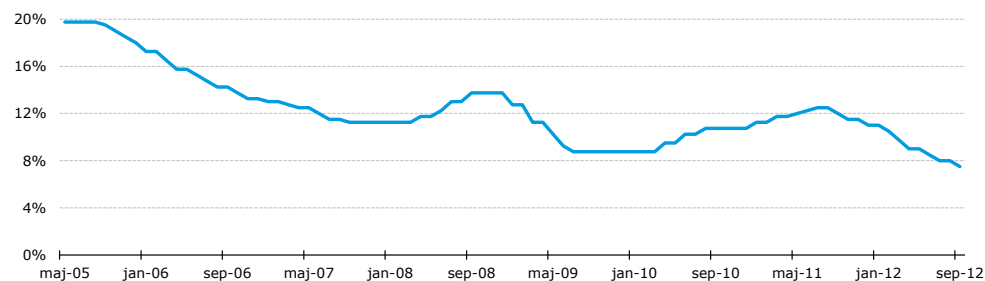
- 3. KVARTAL

forbrug og en general forbedring af Brasiliens BNP. Det vurderes typisk at renteændringer har en forsinket gennemslagskraft på 12-18 måneder, idet forbrugeres og virksomheders låne- og investeringsbeslutninger foretages over en længere periode, og typisk ikke ændres hen over natten.

Sammen med regeringens ekspansive finanspolitik illustrerer rentesænkningerne at

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

Renten er historisk lav og er efter seneste rentemøde sænket med hele 5 %-point siden august 2011



Kilde: IBGE

Brasiliens besidder en fuld palette af økonomisk stimulerende værktøjer, som aktivt bruges, når økonomien står overfor mere udfordrende vækstprognoser.

Set over de sidste ti år er renteniveauet omtrent halveret. Det er i klar overensstemmelse med Exact Invest a/s' forventninger om, at denne udvikling vil fortsætte i takt med økonomiens udvikling, og at realrenteniveauet med tiden nærmer sig de mest udviklede landes standarder.

VALUTA

Den brasilianske Real (BRL) ser efterhånden ud til at være stabiliseret ift. det historisk lave renteniveau. Set over det seneste års tid har det betydet en forholdsvis svækkelse AF BRL overfor både den danske Krone (DKK) og USD Dollar (USD). Samtidig har usikkerheden omkring den europæiske økonomi og generel risikoaversion blandt investorerne også bidraget til Realens svækkelsen. I de brasilianske eksport- og

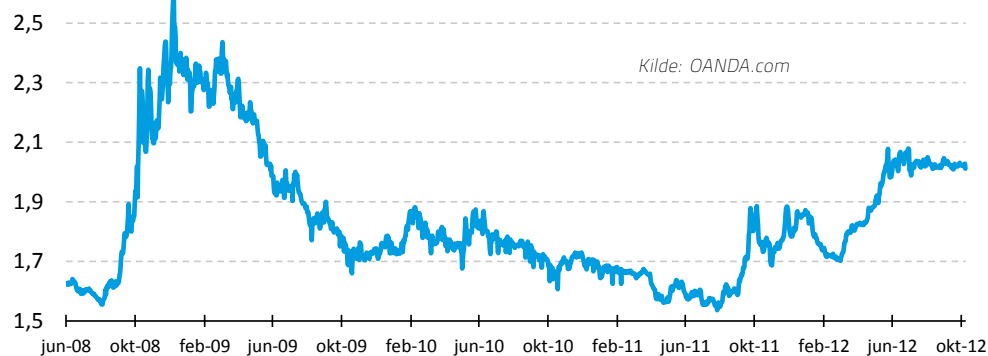


ØKONOMISK ANALYSE

- 3. KVARTAL

En USD koster d. 8 oktober 2,01 BRL, hvilket er en svækkelse på 8,0 % siden årsskiftet.

Figur 7: BRL pr. USD juni 08 – okt 12



industri sektorer hilser man den svagere BRL velkommen, da det har forbedret deres internationale konkurrenceevne.

En USD koster d. 8 oktober 2,01 BRL, hvilket er en svækkelse på 8,0 % siden årsskiftet. Udviklingen i valutakursen USD/BRL fremgår af figur 7. BRL er som bekendt en frit flydende valuta, men centralbanken, BCB, virker til at være tilfredse med det nuværende niveau overfor USD. Som Exact Invest A/S også nævnte i seneste kvartalsrapport har BCB intervenseret i valutamarkedet, når kursen har bevæget sig udenfor kurs 2-2,1 USD/BRL, hvilket også ses tydeligt i figur 7. Senest har BCB opkøbt USD for at undgå en styrkelse af BRL ift. det nuværende niveau.

Grundet den relative stabilitet mellem USD og BRL har forholdet mellem BRL og DKK de seneste måneder været en afspejling af forholdet mellem USD og DKK. Påvirket af situationen i Europa er DKK svækket overfor USD, hvorfor en svækkelse af DKK overfor den brasilianske Real ses i samme periode (se figur 8). Kursen er d. 8 oktober 2,81 BRL/DKK, hvilket er 8,7 % svagere end kursen ved årsskiftet.

RESEARCH & ANALYSE
Figur 8: DKK pr. BRL juni 08 – okt. 12



Kursen er d. 8 oktober 2,81 BRL/DKK, hvilket er 8,7 % svagere end kursen ved årsskiftet.

Søren Møller-Larsson
Analytiker & Business developer
sml@exactinvest.dk
28498461

ØKONOMISK ANALYSE

- 3. 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