

Un Paese di grandi consumatori straricco di materie prime. Una combinazione unica nel panorama internazionale.

Tanto che i gestori non hanno dubbi: resta il listino emerging più interessante

PERCHÉ CONVIENE PUNTARE ANCORA SULLA BORSA DEL BRASILE

Il Brasile rappresenta la combinazione quasi perfetta tra un grande Paese ricco di risorse naturali e uno dei più grandi consumatori non solo di materie prime ma anche di beni discrezionali e non. Anche per questa particolarità viene indicato dai gestori come una delle piazze finanziarie più interessanti per i prossimi 6-12 mesi. Come dimostrano le risposte fornite a *Investire* da quattro tra i più brillanti money manager internazionali specializzati sulla Borsa brasiliana.

COME VALUTA LE PROSPETTIVE DEL MERCATO AZIONARIO BRASILIANO NEI PROSSIMI 12 MESI?

Luiz Ribeiro

GESTORE DEL HSBC GIF BRAZIL EQUITY

Ci sono varie ragioni per essere ottimisti. Il p/e del Brasile è di circa 11,5 mentre Cina e India viaggiano sopra quota 17. La Russia è invece in linea con il Brasile. L'economia carioca sta andando molto bene e il paese, inoltre, fra quelli dell'area BRIC è quello che trae maggiori vantaggi dal crescente prezzo delle materie prime. Infine, anche l'economia interna sta andando bene, a dispetto delle minacce di un rialzo sia dell'inflazione che dei tassi d'interesse. La crescita del pil dovrebbe attestarsi quest'anno a circa il 4,5%.

Thomas Gerhardt

FUND MANAGER DI DWS INVEST BRAZILIAN EQUITIES LC

Continuiamo a ritenere lo scenario

molto positivo dati i seguenti elementi catalizzatori: il recente innalzamento del rating brasiliano a investment grade da parte di Standard & Poors apre il mercato a un nuovo spettro di investitori.

Più competizione nel mercato dei prestiti domestici data da fonti estere dovrebbe portare a più bassi funding cost per le società operanti localmente; incremento atteso degli investimenti diretti all'estero dovuto all'innalzamento ad investment-grade del rating. Larga parte dell'industria brasiliana sta lavorando quasi o già al

pieno della propria capacità produttiva e le spese in conto capitale delle società che stanno cercando di aumentare la capacità produttiva sta crescendo, creando così anche le basi per la crescita futura; il continuato alto livello dei tassi d'interesse (il tasso decennale è all'11,75%) significa che, non appena questi tassi ricominceranno il loro declino, più investitori obbligazionari (domestici ed esteri) avranno un maggiore incentivo a muoversi verso l'equity; la recente scoperta di nuovi enormi potenziali riserve di petrolio in Brasile richiederà



Court Taylor
UBS BRASILE
PRODUCT MANAGER



Jacopo Valentino
PARVEST BRASIL
GESTORE DEL FONDO

Da sapere

■ P/e

abbreviazione di price / earnings, letteralmente rapporto prezzo utili. Indica il rapporto tra il prezzo del titolo azionario e i suoi utili di bilancio per azione. Se, per esempio, i profitti netti per azione di un titolo sono pari a 5 euro e la sua quotazione di Borsa fosse di 100 euro, il rapporto p/e ammonterebbe a 20 volte. E' un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai profitti aziendali.

■ Investment Grade

Giudizio di merito, emesso da agenzie internazionali specializzate (quali ad esempio Moody's e Standard & Poor's), sulla capacità, superiore alla media di mercato, di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti. Rientrano nella fascia Investment grade superiore i rating compresi tra AAA e A- della scala di S&P e quelli tra AAA e A3 di Moody's.

■ Biocombustibile

Combustibile di nuova generazione ricavato da risorse naturali vegetali, suddiviso al suo interno in due categorie: bioetanolo (zucchero, granturco, farina di soia, barbabietola da zucchero) e biodiesel (olio di soia, granturco, canola, barbabietola da zucchero).

maggiori investimenti per gli anni a venire, che a sua volta richiederanno l'assunzione di nuovo personale nei servizi petroliferi e nelle imprese del suo indotto, con un impatto positivo sull'effetto ricchezza del Paese.

Jacopo Valentino

GESTORE DEL FONDO PARVEST BRAZIL DI BNP PARIBAS AM

I vecchi problemi (inflazione, debito esterno) sono stati risolti e l'agenzia S&P ha appena promosso il paese allo status di investment grade. In un mondo in cui la domanda di materie prime è sempre più elevata (siano esse l'energia, i materiali o i prodotti alimentari), il Brasile è molto bene posizionato per fornirli.

I materiali sono stati recentemente tra i prodotti più visibili fra le esportazioni brasiliane, ma anche i prodotti alimentari sono un prodotto tradizionalmente molto richiesto all'estero e mi aspetto che l'esportazione di prodotti agricoli cresca ulteriormente, grazie all'aumento della domanda globale per i prodotti alimentari e per i biocombustibili.

Pensando al futuro, il Brasile può diventare uno dei principali esportatori di petrolio approssimativamente nel giro di cinque anni. Con tale profilo, il

Brasile è posizionato bene per beneficiare del flusso secolare d'investimenti rivolti al di fuori degli Stati Uniti e al di fuori di quelli collegati al dollaro, verso le economie più dinamiche dei mercati emergenti.

Court Tylour

PRODUCT MANAGER DI UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Ci aspettiamo che il listino brasiliano possa contare su una performance positiva, che stimiamo tra il 20 e il 25%, supportata da fondamentali solidi per l'economia domestica e un mercato che continuerà a essere forte sul fronte delle materie prime.

■ QUALI SONO I SETTORI DA PREFERIRE?

Thomas Gerhardt (DWS)

Materie prime: sia hard che soft commodities continuano ad avere un'alta domanda globale, la tendenza è all'incremento. Energia: il prezzo del petrolio va avanti a crescere e Petrobras (produttore di petrolio locale) ha recentemente annunciato la scoperta di alcuni dei nuovi più grandi giacimenti al mondo da molti anni. Il Brasile potrebbe potenzialmente spostarsi nella top ten dei Paesi con le più alte riserve

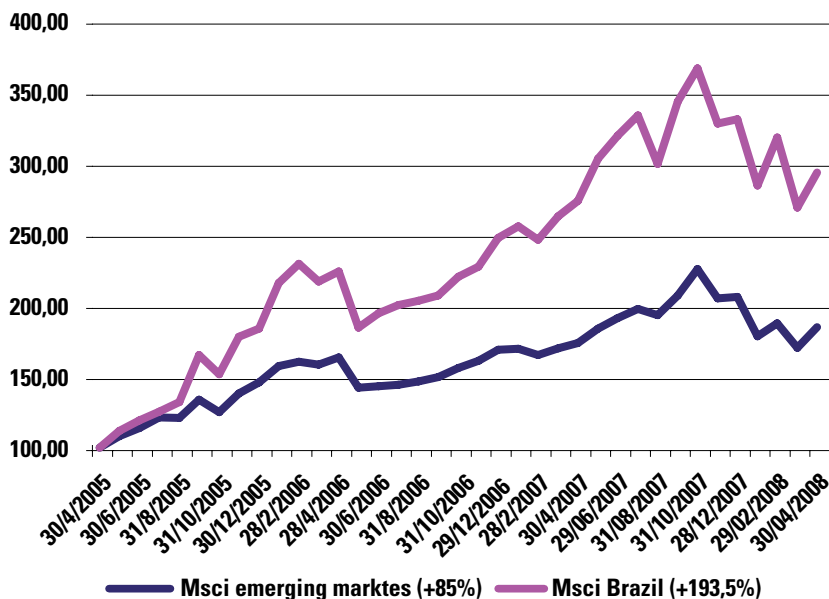


Luiz Ribeiro Profumo
HSBC
GESTORE GIF BRAZIL EQUITY



Thomas Gerhardt
DWS INVEST BRAZILIAN EQUITIES LC/DWS
FUND MANAGER BRASILE

La Borsa brasiliana straccia i diretti concorrenti



Il confronto sugli ultimi tre anni tra l'indice della Borsa del Brasile e l'indice globale dei Paesi emergenti.

“ Siamo sostanzialmente focalizzati sui settori domestici: consumi, immobiliare, banche. Quelli, insomma, che dovrebbero beneficiare in modo diretto della crescita dell'economia nazionale (sul fronte del credito, del reddito disponibile, dei livelli d'impiego) ”

petrolifere al mondo. Consumi ciclici: l'allungarsi dei termini di credito combinata con più bassi tassi d'interesse stanno guidando una significativa crescita nei consumi domestici, particolarmente negli investimenti fissi.

Luiz Ribeiro (HSBC)

I settori più interessanti secondo noi sono quelli legati all'economia interna (retail, alimentare e costruzioni) e delle materie prime (petrolio e settore minerario). I primi beneficiano delle forti dinamiche di cui dicevamo prima, mentre i secondi traggono vantaggio dalla crescita sopra la media dell'economia globale, soprattutto grazie alla forte domanda da parte della Cina.

Jacopo Valentino (Bnp Paribas)

Continuiamo a preferire i materiali e l'energia. Il recente aumento del rating ad investment grade da parte di S&P ha provocato una forte ripresa di tutti i settori domestici, ma preferiamo continuare a essere selettivi nelle scelte di investimento. Le prospettive

di lungo periodo sono chiaramente positive, ma alcuni settori potrebbero dover affrontare delle condizioni avverse se il governo dovesse cercare di controllare il margine la crescita.

Court Tylour (UBS)

Siamo sostanzialmente focalizzati sui settori domestici: consumi, immobiliare, banche. Quelli, insomma, che dovrebbero beneficiare in modo diretto della crescita dell'economia nazionale (sul fronte del credito, del reddito disponibile, dei livelli d'impiego). Tuttavia, continueremo a investire in ambiti selezionati del mondo delle materie prime, acciaio, minerali ferrosi e petrolio, dal momento che livelli di offerta limitati, domanda sostenuta da parte delle economie emergenti e ciclo di prezzi consistenti dovrebbero proseguire nel tempo.

■ QUALI I TITOLI PREFERITI?

Thomas Gerhardt (DWS)

Petrobras: ha recentemente annunciato diverse nuove scoperte di giacimenti petroliferi e ci si attende nuovi

annunci nei prossimi 18 mesi. Le nuove risorse rafforzeranno la posizione della società nel mercato petrolifero e dovrebbero garantire più del 100% della sostituzione delle riserve; ha vissuto una costante crescita della produzione di petrolio e gas e la crescita è prevista tra stabile e crescente. E' inoltre competitiva dal punto di vista dei costi d'estrazione e sviluppo e pianifica di aumentare la produzione di petrolio di più del 50% nei prossimi 15 mesi.

Localiza: la più grande società di noleggio auto in Brasile con uno scenario di crescita sostenibile al di sopra dei concorrenti nel noleggio di flotte di auto; il mercato del noleggio di auto si sta muovendo attraverso un trend di consolidamento e i vantaggi competitivi legati alle economie di scala di Localiza dovrebbero permettere alla società di beneficiare di questo processo e di mantenere la crescente quota di mercato nei prossimi anni.

L'ampia scala è un vantaggio competitivo chiave: la dimensione operativa di Localiza offre alla società un significativo potere contrattuale nei confronti delle OEM (Original Equipment Manufacturers), che influisce positivamente sui flussi di cassa della società e sulla profittabilità del segmento di vendita delle auto usate.

America Latina Logistica: la più grande ferrovia brasiliana non di proprietà pubblica. La completa integrazione di Brasil Ferrovias (una recente acquisizione) e il significativo investimento in questa rete ferroviaria dovrebbero permettere alla società di migliorare la sua complessiva efficienza e profittabilità. La crescita prevista sopra il 10% annuo (almeno fino al 2012).

Lojas Renner: retailer di soft good meglio gestito del Paese che vive una forte crescita della profittabilità ed espansione dei margini lordi dovuti a una migliorata gestione delle scorte e a migliori condizioni di approvvigionamento, così come ad una incrementata leva operativa. Per il periodo 2008 - 2011 l'espansione stimata dello spazio di vendita è del 15%.

Luiz Ribeiro (HSBC)

Lojas Renner S.A.: società che disegna, produce e vende abiti per donna,

uomo e bambino distribuiti attraverso undici marchi differenti. Si tratta di una delle società meglio amministrate del settore e sta crescendo sia per linee interne che attraverso una politica di acquisizioni.

Dufry Group: presente con negozi duty-free in Tunisia, Italia, Messico, Francia, Russia, Emirati Arabi Uniti, Singapore, Stati Uniti e Caraibi. Abbiamo acquisito una partecipazione nella sua controllata brasiliana, stimolati dalla forte crescita delle vendite e dall'aumento degli utili, aumentati grazie al crescente numero di viaggi effettuati dai cittadini brasiliani.

JBS SA: opera nel settore dell'allevamento bovini e della produzione e vendita di carne; ha una rete di distribuzione presente in 100 differenti paesi. JBS è anche presente nel settore dei trasporti, dal momento che si occupa di spedire i propri prodotti in tutto il mondo. Il Brasile offre parecchi vantaggi competitivi in questo settore grazie al clima favorevole e alla grande disponibilità di terreni.

Duratex S.A.: fabbrica prodotti in legno e arredi per bagni in ottone e ceramica. Inoltre progetta mobili ed esporta in Messico ed Europa. Abbiamo comprato il titolo spinti anche dalla forte esposizione che la compagnia ha in Brasile nel settore delle costruzioni e alla sua interessante valutazione unita a una forte crescita degli utili.

America Latina Logistica (ALL): opera nel settore del trasporto ferroviario di grano e beni di consumo fra Brasile e Argentina e dispone anche di servizi di logistica e stoccaggio per le merci. La crescita economica della regione gioca a vantaggio della società, che beneficia anche della crescita dei prezzi per il trasporto dei beni. Il titolo è scambiato a sconto e presenta buone opportunità di rialzo e per questo restiamo favorevoli

GP Investments: quotata alle Bermuda, si tratta di una società di gestione specializzata negli investimenti alternativi (in particolare il settore del private equity). È ben posizionata per partecipare al mercato brasiliano del private equity, che offre interessanti opportunità di crescita nei prossimi anni. Recentemente gli investitori hanno reagito negativamente all'an-

nuncio di un aumento di capitale e una correzione è seguita a un periodo di ottime performance. La società è però assai ben gestita e restiamo ottimisti nel lungo periodo.

Jacopo Valentino (Bnp Paribas)

Continuiamo a preferire **Petrobras**, grazie all'elevata capacità dei suoi principali nuovi giacimenti. Nei prossimi mesi, ci si aspetta che vengano ritrovati ulteriori nuovi giacimenti e questo dovrebbe trasformare Petrobras in un fornitore globale di petrolio nei prossimi anni.

Continuiamo a essere positivi anche su **CVRD:** la crescita delle infrastrutture in Cina continuerà per diversi anni, richiedendo forti volumi di minerale di ferro. CVRD sta usando la sua liquidità per costituire un impianto d'estrazione per una fornitura a livello globale. Stiamo aumentando l'esposizione alle banche locali (**Banco do Brasil e Itau**).

Ci aspettiamo che la banca centrale rialzi i tassi e questo potrebbe favorire le banche: tassi d'interesse più alti permetteranno alle banche di avere maggiori guadagni.

La crescita del credito dovrebbe essere ridotta dal livello attuale (superiore al 30%) fino ad arrivare a circa il 20%, livello ancora sufficiente per produrre una bella combinazione di crescita e redditività.

Court Taylour (UBS)

Abbiamo inserito **B2W**, un'azienda leader in Brasile e numero tre al mondo nel commercio elettronico di beni di largo consumo, in quanto beneficia in modo diretto dei macro-trend così come di una sempre più ampia diffusione nel paese di computer, della banda larga e delle carte di credito; **Petrobras**, una società petrolifera integrata, la quale beneficia degli elevati prezzi del petrolio.

Fra l'altro, ci sono e ci saranno anche in futuro notizie di scoperte di nuovi giacimenti di petrolio. Ancora abbiamo **Gerdau**, un produttore di acciaio con esposizione ai mercati globali, e infine **PDG Realty**, una società immobiliare con esposizione ai più svariati segmenti del mercato attraverso partecipazioni strategiche. ■