



12 Giugno 2015

Brasile: una transizione dolorosa verso un recupero graduale

A cura di: Davide Perinati

Recentemente abbiamo partecipato a New York alla più importante conferenza annuale riservata ad investitori istituzionali sui mercati azionari dell'America Latina. Cogliamo pertanto l'occasione di fare il punto sul mercato Brasiliano.

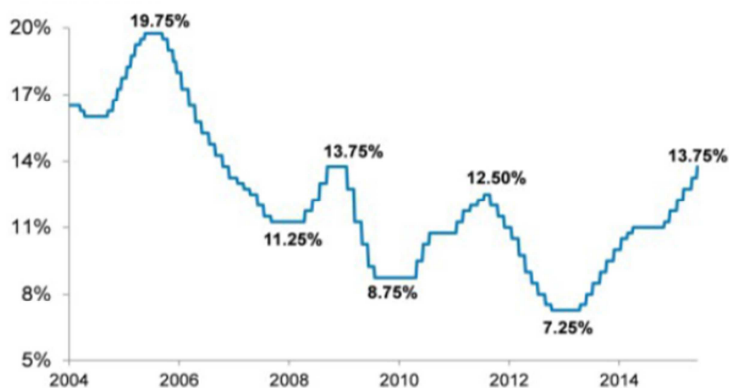
Il Brasile sta attraversando una fase complessa dal punto di vista politico, economico e finanziario.

L'aspetto politico nella valutazione degli investimenti azionari continua a giocare un ruolo imprescindibile nei mercati emergenti. Dopo un primo mandato deludente sul piano delle riforme, caratterizzato da politiche populistiche, protezionistiche, da un interventismo eccessivo nell'economia e da scandali e corruzione, la riconferma della presidente Dilma Rousseff è stata accolta con molti timori ed estremo scetticismo dal mercato, come ha dimostrato il ribasso successivo alla sua vittoria dello scorso Ottobre. Soltanto la nomina di Joaquim Levy a ministro delle finanze, una figura di caratura internazionale rispettata dai mercati e dagli organismi sovranazionali e l'annuncio di un cambio di passo verso politiche fiscali rigorose e più restrittive, hanno consentito alla seconda amministrazione Rousseff di recuperare parzialmente la fiducia degli investitori internazionali. Lo scandalo Petrobras e la corruzione ad esso collegata, coinvolgendo lo stesso partito del presidente, ha sollevato ampie incertezze sulla governance, ma può costituire un buon catalizzatore per spingere l'esecutivo nel perseguire con maggior determinazione la strada delle riforme (economiche, fiscali, sociali) e nel portare a termine le misure fiscali necessarie a centrare l'obiettivo di avanzo primario di 1.2% del PIL, molto importante per ricevere la fiducia dei mercati.

Resta tuttavia ampio il ventaglio di riforme necessarie ad affrontare i problemi strutturali che permangono nell'economia brasiliana, come la scarsa competitività e il basso tasso degli investimenti sul PIL. La fase congiunturale dell'economia domestica mostra infatti come siano ancora prevalenti gli squilibri storici quali: elevata inflazione, tassi reali tra i più alti al mondo, deficit di parte corrente, scarsa disciplina fiscale e conti pubblici con deficit di bilancio significativi, valuta sopravvalutata.

La Banca Centrale Brasiliana sta adottando una politica monetaria fortemente restrittiva (6% di rialzo tassi negli ultimi due anni, cfr. grafico 1), che sta rallentando pesantemente la crescita dell'economia. Tale politica è finalizzata a riportare sotto controllo l'eccessiva inflazione causata per lo più da una cronica carenza di concorrenza e da politiche governative interventiste nei settori regolamentati.

Grafico 1. Brasil Selic Rate

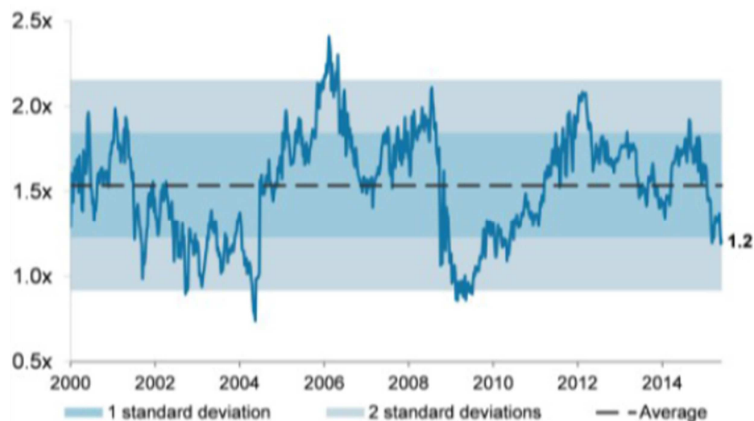


Fonte: MS Research, Bloomberg

La contrazione del PIL brasiliano è destinata a proseguire nei prossimi mesi a fronte del calo della domanda interna per consumi e per investimenti, e di un modesto contributo dal canale estero. Quest'ultimo rimane dipendente in misura significativa dalle esportazioni di materie prime agricole ed industriali e per queste ultime il ciclo di espansione decennale si è ormai concluso sulla scia della minore domanda cinese. Nel riequilibrio della bilancia commerciale e delle partite correnti gioca pertanto un ruolo determinante la svalutazione del cambio. Il Real, secondo diverse valutazioni, appariva una valuta sopravvalutata ma la nuova politica della Banca Centrale meno interventista sta permettendo alle forze di mercato un riequilibrio, con un impatto tuttavia ancora marginale nel miglioramento del deficit commerciale. In un tale contesto, tenendo conto dei precedenti cicli di politica monetaria, della loro durata e delle condizioni attuali della domanda interna, **è ragionevole aspettarsi che la Banca Centrale possa adottare una politica monetaria più espansiva dall'inizio del prossimo anno e che la crescita possa cominciare a recuperare dal primo trimestre del 2016** o addirittura prima. Tale quadro pare si stia già scontando nella curva dei tassi domestici.

Il mercato azionario potrebbe iniziare ad anticipare il recupero della crescita qualche tempo prima, attraverso un rialzo dell'indice guidato da un'espansione dei multipli borsistici, soprattutto per i titoli legati all'economia domestica, che al momento appaiono quelli più attraenti, anche in confronto con altri mercati emergenti (Cfr grafico 2).

Grafico 2. Relative forward P/E Brasil domestic stocks vs. EM



Fonte: MS Research, Bloomberg

Il messaggio dalla conferenza di New York, cui abbiamo partecipato, ha rafforzato alcune nostre idee. Il posizionamento degli investitori sul mercato brasiliano appare molto cauto e attendista, nel complesso di lieve sottopeso ma con interesse crescente. Nonostante la gestione disastrosa di Petrobras (principale compagnia petrolifera del paese controllata dallo Stato), dove l'ingerenza della politica ha compromesso la redditività e distrutto parte del valore delle attività, **la qualità degli investimenti potenziali in Brasile rimane buona**, data la solidità dei business model di molte società ed il netto miglioramento della corporate governance con maggior qualità del management ed un miglior livello di trasparenza rispetto agli anni precedenti.

Permangono certamente i rischi interni legati alla politica e al raggiungimento dei target fiscali promessi ai mercati dal governo e soprattutto i rischi esterni connessi al rialzo dei tassi da parte della Fed.

In definitiva, **riteniamo plausibile per il 2016 il recupero di un livello di crescita moderata dell'economia brasiliana e di una traiettoria di crescita degli utili che non si discosti molto dai cicli precedenti** (recuperando livelli attorno al 12/15%), favorendo così un ritorno dei capitali esteri a sostegno della borsa che pertanto, nel medio termine, possa rappresentare un'interessante opportunità di investimento.

Elaborazione di **Davide Perinati**, Team Gestione Mercati Azionari Emergenti in FAMI.

Documento a cura del team Comunicazione e Supporto Commerciale di Fideuram Investimenti SGR.

Per ogni richiesta di informazioni si prega di contattare il team **Comunicazione e Supporto Commerciale**

e-mail: FIComunicazione@fideuramsgr.it

Fideuram Investimenti SGR

Il presente documento ha natura meramente informativa, non ha contenuto pubblicitario o promozionale, e non contiene raccomandazioni, proposte, consigli ad effettuare operazioni su uno o più strumenti finanziari, né costituisce un'offerta di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari o una sollecitazione all'investimento in qualsiasi forma. Le informazioni, di cui al presente documento, vengono aggiornate periodicamente e sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che Fideuram Investimenti SGR S.p.A. possa tuttavia garantirne in assoluto la veridicità e la completezza. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non costituiscono in alcun modo un indicatore dei risultati o di qualsiasi altro evento futuro. Fideuram Investimenti SGR S.p.A. si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi riprodotte.