



Brazylijski rynek akcji

Komentarz rynkowy

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

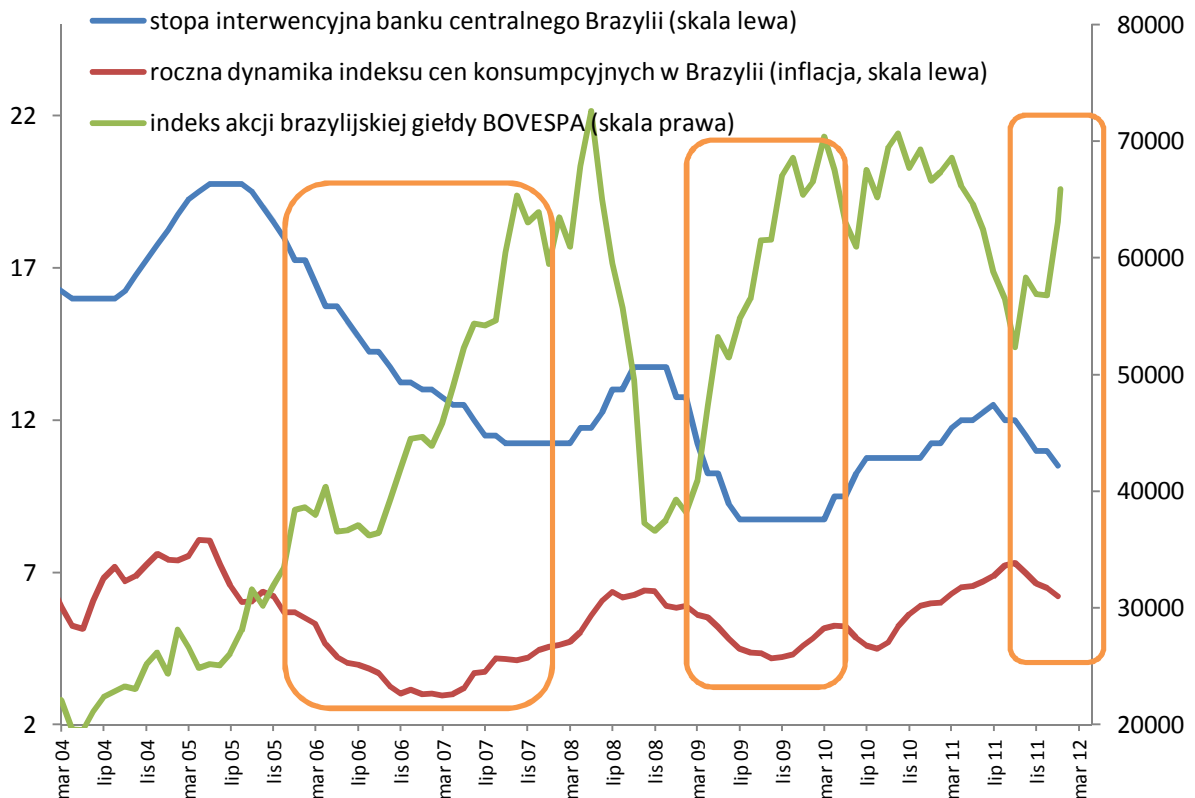
Marzec 2012



Na rynku brazylijskim widzimy szansę na znaczący wzrost cen akcji ze względu na rozpoczęty cykl obniżek stóp procentowych. W reakcji na spadającą inflację brazylijski bank centralny już parokrotnie obniżył stopę interwencyjną w ciągu ostatnich miesięcy z 12,5% do 10,5%.

Biorąc pod uwagę historyczne relacje, spadkom stóp procentowych w Brazylii zwykle towarzyszył silny trend wzrostowy na rynku akcji. Tak było w latach 2005-2007 oraz w latach 2009-2010. Ostatnia zwyżka na indeksie Bovespa, wydaje się powielać ten scenariusz, sugerując początek dłuższego trendu wzrostowego (wykres 1).

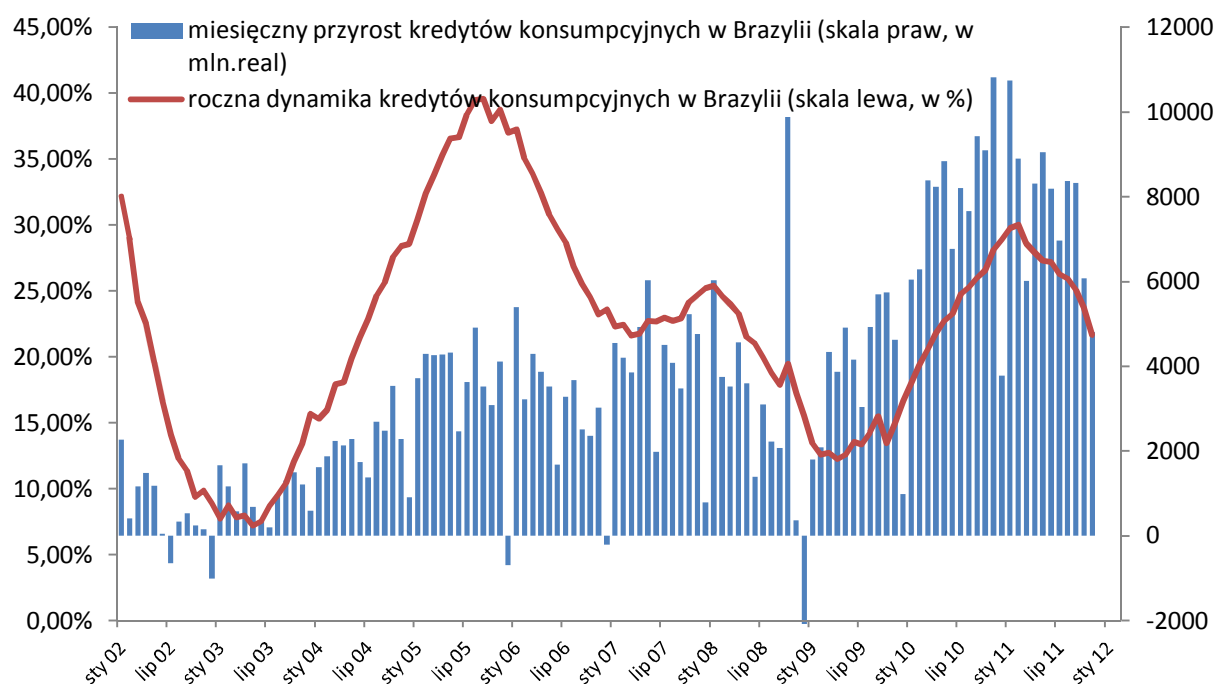
Wykres 1: Poziom inflacji oraz oficjalnych stóp procentowych w Brazylii na tle indeksu BOVESPA



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Obniżenie stóp procentowych może pomóc również w zdynamizowaniu akcji kredytowej w Brazylii. W ubiegłym roku dynamika udzielania kredytów, na fali zacieśniania polityki monetarnej, straciła nieco swój impet (wykres 2).

Wykres 2: Akcja kredytowa w Brazylii



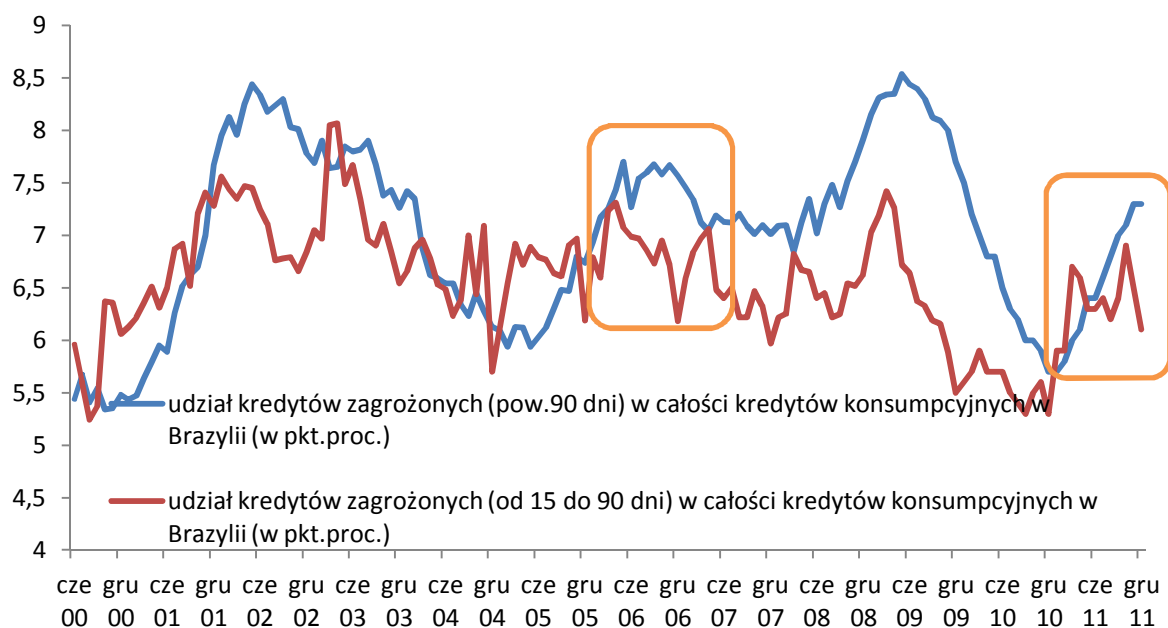
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Ważną kwestią, która wzbudzała niepokój inwestorów lokujących w Brazylii był widoczny w całym ubiegłym roku trend wzrostu udziału kredytów zagrożonych w systemie bankowym (z 5,7% do 7,3%). Zarówno ostatnie dane mogące świadczyć o zahamowaniu tej niepokojącej tendencji, jak i zmiana polityki monetarnej banku centralnego, dają podstawy do uznania tego trendu za zakończony.

Z bardzo podobnym schematem mieliśmy do czynienia w latach 2005-2006, kiedy procent niespłacalnych kredytów przestał rosnąć niedługo po rozpoczęciu cyklu obniżek stóp. Spadkowi ryzyka w systemie bankowym towarzyszył silny wzrost na rynkach akcji w latach 2006-2008. Istnieje duża szansa, że historia z poprzedniego cyklu gospodarczego się powtórzy (wykres 3).

Jest to tym bardziej prawdopodobne, że rząd brazylijski nadal wspiera mniej zamożną część społeczeństwa w szybszym przechodzeniu do klasy średniej, między innymi zwiększając w tym roku płacę minimalną o 14%.

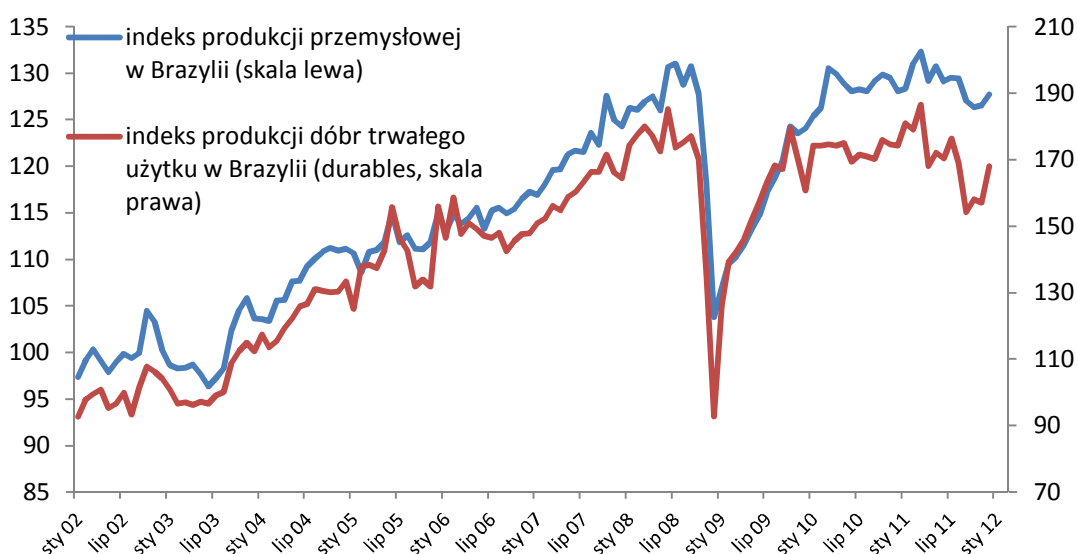
Wykres 3: Jakość kredytów konsumpcyjnych w Brazylii



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Zatrzymanie produkcji przemysłowej w Brazylii na poziomie z 2007 roku i trwająca już półtora roku stabilizacja jej wartości nominalnej przy wyraźnie spadającej dynamice rocznej, było jednym z najważniejszych czynników stojących za 12-miesięczną korektą na brazylijskich akcjach (od października 2010 do października 2011). Rozpoczęcie kolejnego cyklu wzrostu dynamiki światowej gospodarki w drugim półroczu 2012 roku, po zakończeniu spowolnienia w Europie, powinno wywołać znaczny wzrost wielkości produkcji sprzedanej w Brazylii (wykres 4).

Wykres 4: Indeksy produkcji dóbr trwałego użytku oraz produkcji przemysłowej w Brazylii



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Taki właśnie scenariusz zaczyna najwyraźniej dostrzegać brazylijski rynek kapitałowy, który dość szybko zaczął niwelować różnicę pomiędzy słabymi notowaniami spółek, a poprawiającymi się perspektywami dla ich fundamentów (wykres 5).

Wykres 5: Roczna dynamika produkcji przemysłowej na tle dynamiki indeksu brazylijskich akcji



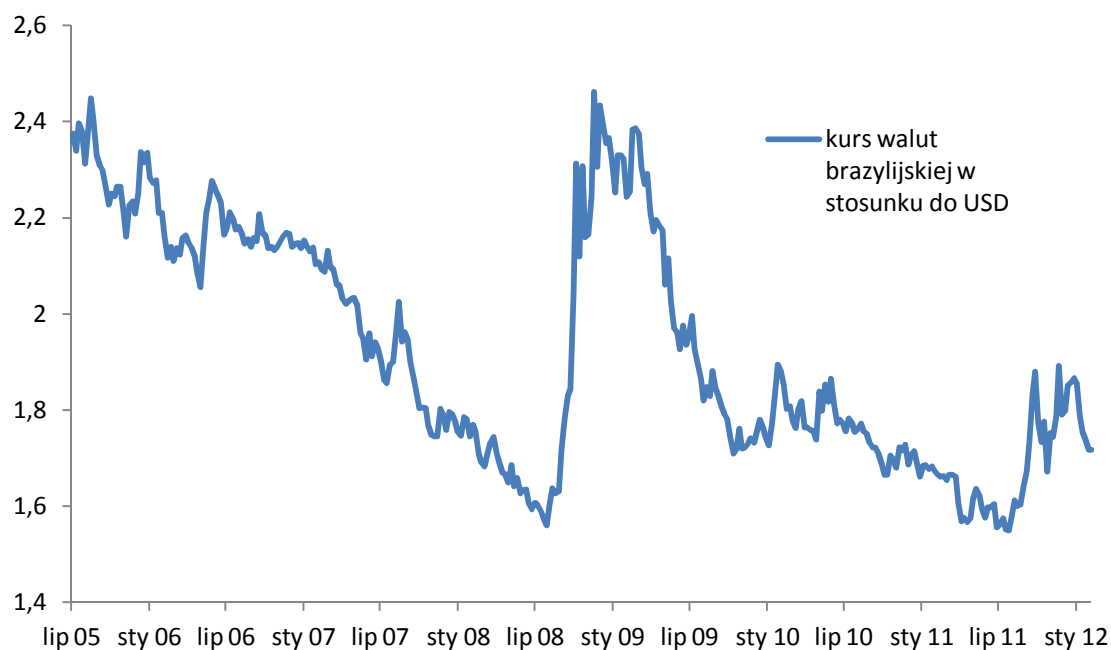
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Istotnym problemem dla brazylijskich spółek eksportowych i w pewnej mierze całej gospodarki było w latach 2010-2011 bardzo szybkie umocnienie się krajowej waluty. Rząd Brazylii musiał wprowadzać znaczące ograniczenia dla portfelowych inwestycji zagranicznych w celu zmniejszenia presji aprecjacyjnej na reala.

Jednak w ostatnich miesiącach ubiegłego roku umocnienie się amerykańskiego dolara w stosunku do większości walut światowych spowodowało osłabienie reala o 20%. Choć tegoroczne umocnienie walut na rynkach wschodzących zniwelowało dużą część wcześniejszej słabości, to obecny poziom kursu reala można uznać za optymalny z punktu widzenia stanu gospodarki tego kraju (wykres 6).

O tym, że rząd w mniejszym stopniu obawia się obecnie zbyt silnego wzrostu brazylijskiej waluty, świadczy decyzja z grudnia 2011 roku o wycofaniu się z nałożonego na zagranicznych inwestorów podatku w wysokości 2% od inwestycji w akcje giełdowych spółek. Ta decyzja może istotnie zwiększyć chęć inwestorów zagranicznych do większego zaangażowania się w tym kraju.

Wykres 6: Kurs brazylijskiego reala

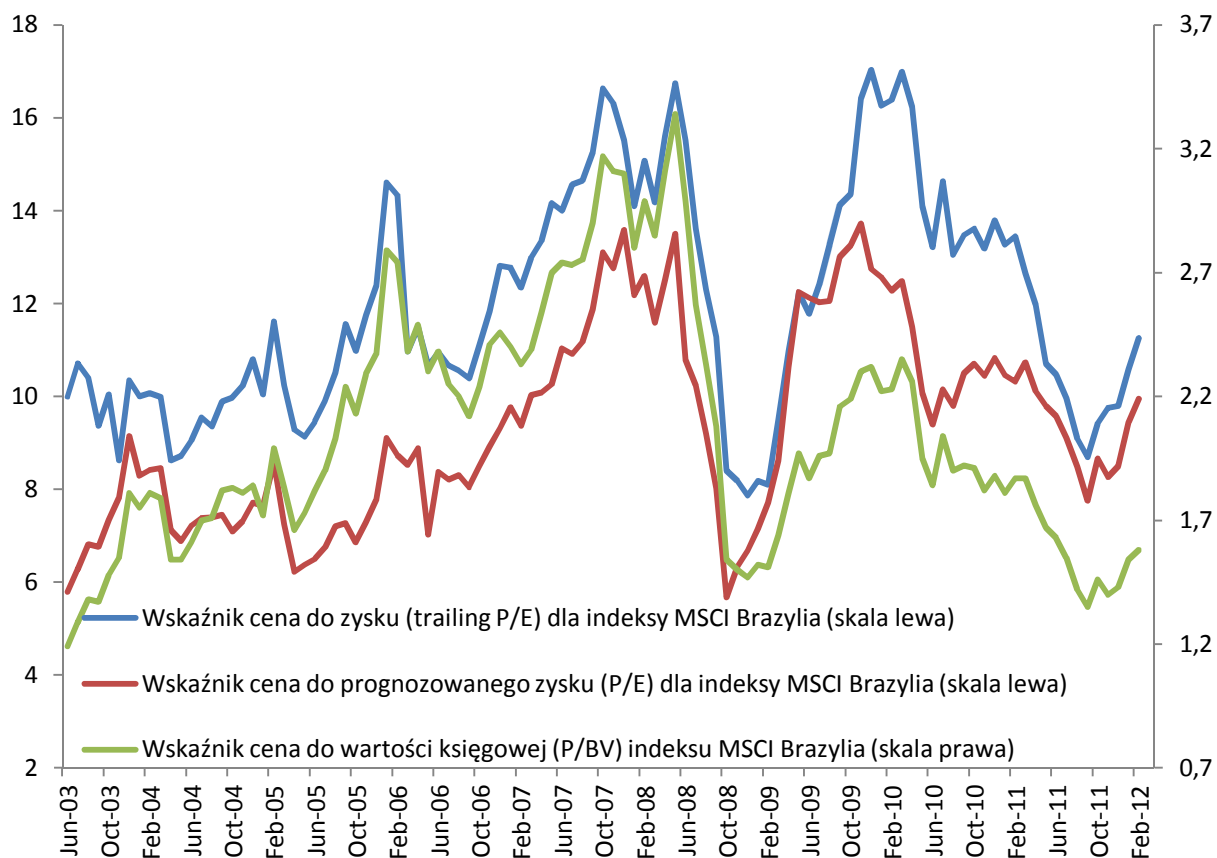


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Nie tylko siła wewnętrznej konsumpcji będzie pozytywnie oddziaływać na wzrost gospodarczy i rentowność brazylijskich spółek giełdowych. Również oczekiwane przyspieszenie inwestycji w segmentach petrochemicznym (w związku z odkryciami wielkich pokładów ropy na szelfie brazylijskim) i infrastrukturalnym (związane m.in. imprezami sportowymi, które odbędą się w tym kraju w latach 2014 i 2016) powinno dać nowy impuls gospodarce Brazylii i tym samym rynkowi akcji.

Oprócz dobrych perspektyw gospodarczych ważnym argumentem przemawiającym na korzyść inwestycji w akcje brazylijskich spółek jest ich stosunkowo niska wycena. Obecne poziom takich wskaźników jak cena do ubiegłorocznego zysku w wysokości 11, czy cena do prognozowanego zysku wynosząca 10, jest o 5-10% niższy niż średnia dla rynków rozwiniętych oraz znacznie niższe niż poziomy wycen, które notowaliśmy na rynkowych szczytach w pierwszej połowie 2008 i w pod koniec 2009 roku (było to odpowiednio poziomy 16,5 i 13,5). Niedowartościowanie spółek w Brazylii wyraźnie widać patrząc na wskaźnik cena do wartości księgowej wynoszący obecnie 1,6. W czasach rynkowej hossy był on dwukrotnie wyższy. Dodatkowo, wszystkie te wskaźniki znajdują się w dalszym ciągu bardzo blisko historycznych dołków z 2003 i początku 2009 roku (wykres 7).

Wykres 7: Historia wskaźników wyceny dla indeksu MSCI Brazylia



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Jestem przekonany, że podobnie jak w przypadku brazylijskiego rynku, także inne rynki wschodzące nie powiedziały jeszcze ostatniego słowa, a tegoroczne wzrosty to dopiero początek ich wielkiego powrotu na giełdowe salony.

Przedstawiony komentarz rynkowy oraz prognozy stanowią wyraz poglądów Investors TFI S.A., przy czym Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany opinii ze względu na dynamikę rynku bez konieczności powiadamiania. Investors TFI S.A. nie gwarantuje przedstawionych scenariuszy ani prognoz. Przedstawione komentarze i prognozy oparte zostały na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie mogą stanowić podstawy do decyzji inwestycyjnej. Dotychczasowe wyniki Funduszy nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych Funduszy. Niniejszy materiał w odniesieniu do danych Funduszy ma charakter informacyjny i nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w Fundusze oraz nie stanowi przekazu reklamowego. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospektach Informacyjnych Funduszy. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu lub konwersji jednostek uczestnictwa. Szczegółowy opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa Funduszy, tabela opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte są w Prospektach Informacyjnych Funduszy, dostępnych w punktach dystrybucji Funduszy, w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie www.investors.pl. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podst. Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, (Dz. U. 00.14.176 z późn. zmianami).

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 378 9100 | fax +48 22 378 9101

www.investors.pl | office@investors.pl