



# FIM KOMMENTAR

November 2011



**MIKKO RIPATTI**

Fondförvaltare för FIM Brazil

Ekon.mag. Huvudsansvarig  
fondförvaltare för FIM Brazil.

Tidigare jobbat med olika uppgifter  
inom Nokias enheter i Brasilien och  
Finland under åren 2000 - 2007.

I branschen och inom koncernen  
sedan 2007.



FIM Kapitalförvaltning Ab, Finland filial  
Linnégatan 6  
SE-114 47 Stockholm  
Tel. +46 8 678 0530  
www.fim.se

## Brasilianska företag ser framåt med tillförsikt

Jag täckte in företag inom många sektorer och experter på Brasiliens ekonomi under mina besök i slutet av oktober. Den allmänna stämningen på företagen var god trots att Brasiliens ekonomiska tillväxt visar tydliga tecken på en inbromsning.

### Inflationen bör äntligen vända neråt

Brasilien är numera världens sjunde största ekonomi. Landets BNP är 2 090 miljarder US-dollar och BNP per capita ligger strax över 12 000 dollar. Enligt de senaste prognoserna kommer landets BNP att öka i en takt på 3,2 procent i år, vilket är en klar minskning från förra årets ökning på 7,5 procent i årstakt. Å andra sidan var förra årets ekonomiska tillväxt högre än vad den brasilianska ekonomin strukturellt klarar av. Tack vare avmatningen i den ekonomiska tillväxten bör den höga inflationen slutligen vända nedåt under de kommande månaderna. Detta har investerarna otåligt väntat på under hela det här året. I oktober sjönk också inflationen i Brasilien för första gången sedan augusti 2010. Den årliga inflationen backade från 7,31 procent till strax under sju procent.

Att inflationen kommer att bromsa in under de kommande månaderna var något som även intygades av brasilianska centralbankens vice chef Luiz Pereira da Silva, som vi träffade. Brasiliens centralbank har fått stark kritik under den senaste tiden för att inte ha tagit inbromsningen av inflationen på tillräckligt stort allvar. Den allmänna uppfattningen är att Brasiliens centralbank åtminstone på kort sikt har gett upp inflationsmålet på 4,5 procent för att upprätthålla en snabbare ekonomisk tillväxt. Centralbankens överraskande räntesänkning i slutet av augusti ökade de kritiska rösterna ytterligare. Centralbankens vice chefs presentation var emellertid så övertygande att åtminstone undertecknad fick en stark känsla av att Brasiliens centralbank mycket väl vet vad man håller på med. Centralbanken håller fortfarande fast vid sin syn att inflationsmålet på 4,5 procent kommer att uppnås under 2012. Vi diskuterade också Brasiliens höga räntenivå och orsakerna till denna. Det är strukturella orsaker som ligger bakom, som exempelvis att de långfristiga lånen utgör en för liten andel av de totala lånen och Brasiliens förflutna som ett land som är dåligt på att betala tillbaka sina lån. Trots att Brasiliens centralbanks styrränta fortfarande ligger på hisnande 11,5 % är det viktigt att räntan är inne i en sjunkande trend när man tittar på utvecklingen på längre sikt. Centralbankens vice chef påpekade också på ett träffande sätt att den låga räntenivån i Europa just nu knappast är en balanserad nivå på lång sikt.

När centralbankens vice chef fick frågan om vad som kan gå fel i Brasilien under de kommande åren, så svarade han träffande att "allt kan gå fel...". Han preciserade sitt svar och sa att riskerna bland annat ligger i att man vill använda de framtida oljeintäkterna innan man ens har fått dem, eller att man i Brasilien blir alltför ivrig över den goda utvecklingen som skett på kort tid. Centralbankens vice chef var också av den åsikten att den brasilianska valutan på längre sikt kommer att stärkas i förhållande till dollarn och euron. Centralbanken strävar inte efter något särskilt mål för valutakursen på lång sikt, men försöker på kort sikt att undvika alltför stora valutafluktuationer. Även större ingrepp på valutamarknaderna är möjliga, om till exempel krisen i euroområdet hotar att sprida sig och bli till en internationell finanskris. Då har Brasilien hjälp av den 350 miljarder dollar stora valutareserven, som under de senaste tre åren har vuxit med 150 miljarder dollar. För att bibehålla landets konkurrenskraft i och med att valutan stärks krävs det strukturella reformer, som investeringar i infrastruktur och en renovering av skattesystemet. Dessa produktivitetsförbättrande åtgärder är dock inte något som centralbanken bestämmer över. För att förbättra produktiviteten behövs det också stora satsningar på utbildning. Brazilianerna går endast i skola i genomsnitt strax över sju år. Antalet skolår har emellertid ständigt ökat. Till exempel i början av 1980-talet var det genomsnittliga antalet skolår fortfarande under fyra år.

### Utländskt kapital för att finansiera stora investeringar

För att finansiera de stora investeringarna under de kommande åren behöver Brasilien oundvikligen utländskt kapital. Sparandet i Brasilien ligger på en för låg nivå, cirka 17 % av BNP, samtidigt som investeringarna ligger på nära 20 % av BNP. Hittills har man utan större problem lyckats finansiera underskottet med hjälp av utländskt kapital. Enbart de utländska direktinvesteringarna, FDI (Foreign Direct Investments), ligger på tre procent av BNP. De utländska direktinvesteringarna har stigit till 75 miljarder dollar under de senaste tolv månaderna. Det här året är dessutom på väg att bli alla tiders rekordår när det gäller FDI-investeringar, för det tidigare rekordet låg på 48 miljarder dollar.

### Petrobras

Under resan besökte vi även oljebolaget Petrobras, som ägs av brasilianska staten. Brasilianska staten innehar 64 % av de röstberättigade aktierna och 48 % av det totala antalet aktier. Petrobras genomförde förra året världshistoriens största aktieemission, som uppgick till ett värde av 70 miljarder dollar. Med hjälp av aktieemissionen finansierar Petrobras ett enormt investeringsprogram med syfte att utnyttja de gigantiska oljereserver som finns vid Brasiliens kust. Bolaget kommer att investera svindlande 225 miljarder dollar mellan år 2011 och 2015. Av investeringarna går 65 % till en ökning av produktionen. Just nu uppgår Petrobras produktion till cirka två miljoner fat per dag, men fram till slutet av årtiondet är det meningen att produktionen ska utökas till fem miljoner fat per dag, varav cirka två miljoner fat kommer att komma från nya oljefynd från djuphavet. Att nära fördubbla produktionen fram till slutet av årtiondet är en enorm utmaning för Petrobras, för just nu har bolaget stora svårigheter med att få den årliga produktionen att ens öka med två procent. För att nå produktionsmålet på fem miljoner fat fram till slutet av årtiondet krävs det att den årliga produktionen ökar med i genomsnitt 10–12 % om året mellan år 2013 fram till slutet av årtiondet. Vi kan göra en jämförelse: Det tog 12 år för Petrobras att öka produktionen från en miljon fat till två miljoner fat per dag. Antalet oväntade driftstopp ligger bakom den senaste tidens dåliga produktionsiffror. Företaget har i genomsnitt drabbats av 6–7 driftstopp per dag. För närvarande producerar Petrobras 98,5 % av all olja som produceras i Brasilien och 20 % av hela världens oljeproduktion från djuphavet.

### Ambev

Ambev har sitt huvudkontor i São Paulo och är en del av världens största bryggerikoncern, Anheuser-Busch Inbev. Ambev är själva världens fjärde största bryggeri. Ambev säljer öl, läskedrycker och drycker utan kolsyra. Företaget är dominerande på den brasilianska ölmarknaden med sina varumärken Antarctica, Brahma, Bohemia och Skol. Ambev har en 70-procentig marknadsandel på den brasilianska ölmarknaden och företaget är över sex gånger så stort som marknadstvåan.

En god ekonomisk utveckling och en medelklass som växer i storlek leder till förändringar i de brasilianska konsumenternas vanor. Till exempel Coca Cola är inte längre enbart en helg- och festdryck för den lägre medelklassen, utan konsumeras även till vardags. Andelen av olika slags light-läskedrycker är dock fortfarande endast 15 procent av de totala konsumtionen. Lågkaloridrycker konsumeras främst av de högre samhällsklasserna, medan de lägre samhällsklasserna dricker traditionella läskedrycker sötade med socker. Till följd av de ökade inkomstnivåerna har konsumtionen av den lokala sockerörsspriten cachaça minskat samtidigt som ölkonsumtionen har ökat. Brasilianerna dricker numera i genomsnitt 65 liter öl per person och år, men de regionala skillnaderna är stora. I till exempel områdena kring São Paulo och Rio de Janeiro ligger den genomsnittliga ölkonsumtionen på över 90 liter per person och år, medan man i norra Brasilien endast dricker mellan 30 och 35 liter öl per person och år. Vi kan göra en jämförelse: Finländarna dricker cirka 80 liter öl per person och år. Ambev lanserade nyligen ölet Budweiser på den brasilianska marknaden. Det intressanta är att Budweiser i Brasilien lanseras som ett premiumvarumärke, vilket det absolut inte är i hemlandet USA.

### Byggsektorn

Under resan besökte jag åtskilliga företag och aktörer inom byggsektorn. Sektorn har vuxit mycket kraftigt under de senaste åren. Tillväxten är nu på väg att bromsa in, men den ligger fortfarande på 20–25 procent om året. I Brasilien har man en brist på cirka sju miljoner bostäder, samtidigt som det byggs cirka en miljon nya bostäder i landet varje år. Bostadspriserna har också stigit snabbt. I vissa områden i storstäderna har prisuppgången varit så kraftig att man har börjat spekulera i att det uppstått en bostadsbubbla i Brasilien. Det har skett vissa regionala excesser, men när det gäller sektorn som helhet kan man inte prata om någon bostadsbubbla. Bolånens andel av BNP är fortfarande endast omkring fyra procent, medan motsvarande andel i exempelvis Chile är nära 15 procent. Enligt en lokal fastighetsmäklare står förstagångsköpare av bostäder och bostadsbytare för 95 % av alla

bostadsaffärer och andelen rena spekulanter är tämligen liten. En av de största utmaningarna för företagen inom sektorn är att hålla kostnaderna i schack. Inom byggsektorn utgör personalkostnaderna i regel mellan 30 och 50 procent av de totala kostnaderna. I och med att arbetslösheten ligger på rekordlåga 5–6 procent och reallönerna har höjts kraftigt har personalkostnadernas andel ökat snabbt. Brasilien har i rask takt övergått från att vara ett land med billig arbetskraft till ett land med allt dyrare arbetskraft. Av den anledningen bör företagen inom byggsektorn göra stora investeringar i teknologi och processer och exempelvis inom byggandet bör man i allt högre grad använda färdiga element. Precis som ett företag inom sektorn konstaterade så kräver hus byggda av väggelement mellan 7 och 8 gånger mindre arbetskraft är traditionella tegelhus. Till följd av den kraftiga tillväxten ligger företagets kassaflöden fortfarande på minus. Under den närmaste tiden kommer de första företagen inom sektorn att börja få positiva kassaflöden, vilket troligen kommer att återspeglas positivt i kursutvecklingen för dessa företags aktier.

Ett bra exempel på höjda löner och god sysselsättning är att hembiträdernas löner gått upp. I Brasilien har det enligt tradition varit mycket vanligt att medelklassen och de högre samhällsklasserna har ett eller flera hembiträden anställda på heltid. Till följd av den goda sysselsättningsnivån har det varit svårt att få hembiträden och många brasilianare vårdas nu över situationen. Detta är ett träffande exempel på "sidoeffekter" av en bra ekonomisk utveckling, som människor inte alltid tänker på till en början. Om den goda ekonomiska utvecklingen i Brasilien fortsätter och inkomstklyftorna fortsätter att jämnas ut är en oundviklig följd av detta att hushållen i framtiden allt oftare kommer att behöva klara sig utan hembiträden på heltid och att det kommer att bli vanligare med olika sorters hushållsapparater, som tvättmaskiner och diskmaskiner. Brasilien blir även på det området oundvikligen en mer "västlig" ekonomi, där även männen tvingas vänja sig vid tanken på att de snällt måste ta tag i en dammsugare om hemmet behöver städas.

#### **Viktig information**

Denna rapport är enbart avsedd att användas av mottagaren själv. Den får inte kopieras, citeras eller vidarebefordras utan tillstånd från FIM Fonder. Informationen i rapporten är offentlig och vi anser att källorna är pålitliga, vilket inte garanterar att informationen i sin helhet stämmer. De prognoser och bedömningar som har presenterats i rapporten baserar sig på vår nuvarande syn, men vi kan ändra dem utan separat meddelande. Varken FIM Fonder eller någon av dess anställda ansvarar för eventuell skada som användningen av denna publikation kan förorsaka. Denna rapport eller dess kopior får inte distribueras i USA eller till amerikanska mottagare så att det strider mot de begränsningar som lagen i USA ställer. Distributionen av rapporten i USA kan betraktas som en förbrytelse mot dessa lagar.

Visste du att du kan få detta brev automatiskt till din e-post? Beställ aktuell marknadsinformation på vår hemsida [www.fim.se](http://www.fim.se) eller genom att skicka e-post till [stockholm@fim.se](mailto:stockholm@fim.se).