



Sonia Villalobos: Estratega mercado brasileño

## BRASIL

Discutiendo las perspectivas de Brasil en un mundo con menos crecimiento

Concepción, Noviembre de 2008

# Contenido

- Resumen Macroeconómico
- El mercado accionario brasileño en 2008 a la fecha
- Expectativas para 2009
  - Escenario Base
  - Escenario Positivo
  - Escenario Negativo
- Ejemplos de Acciones Recomendadas

# Brasil: Resumen Macroeconómico

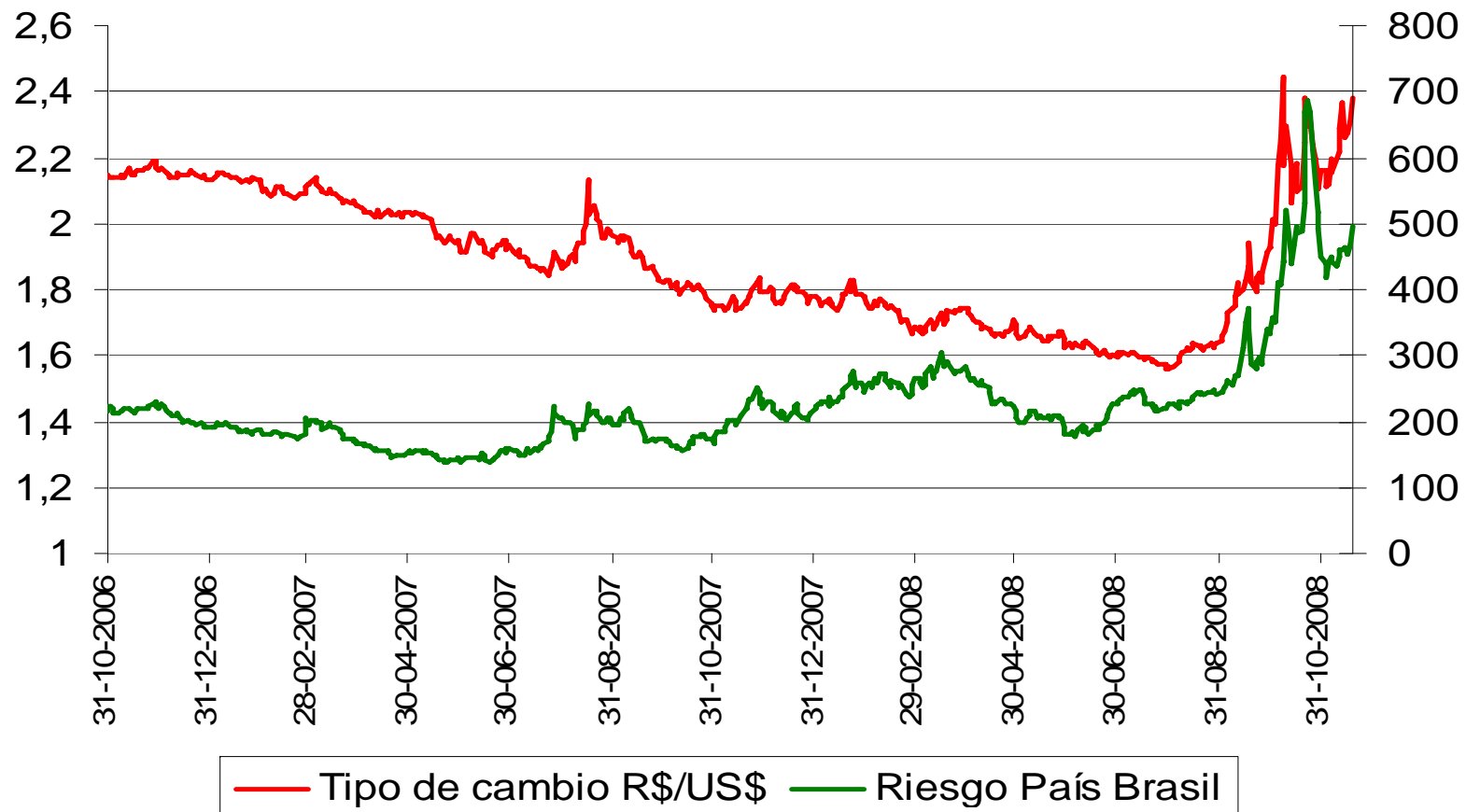
---



# Brasil: Resumen Macro

2009 será un año complicado para Brasil:

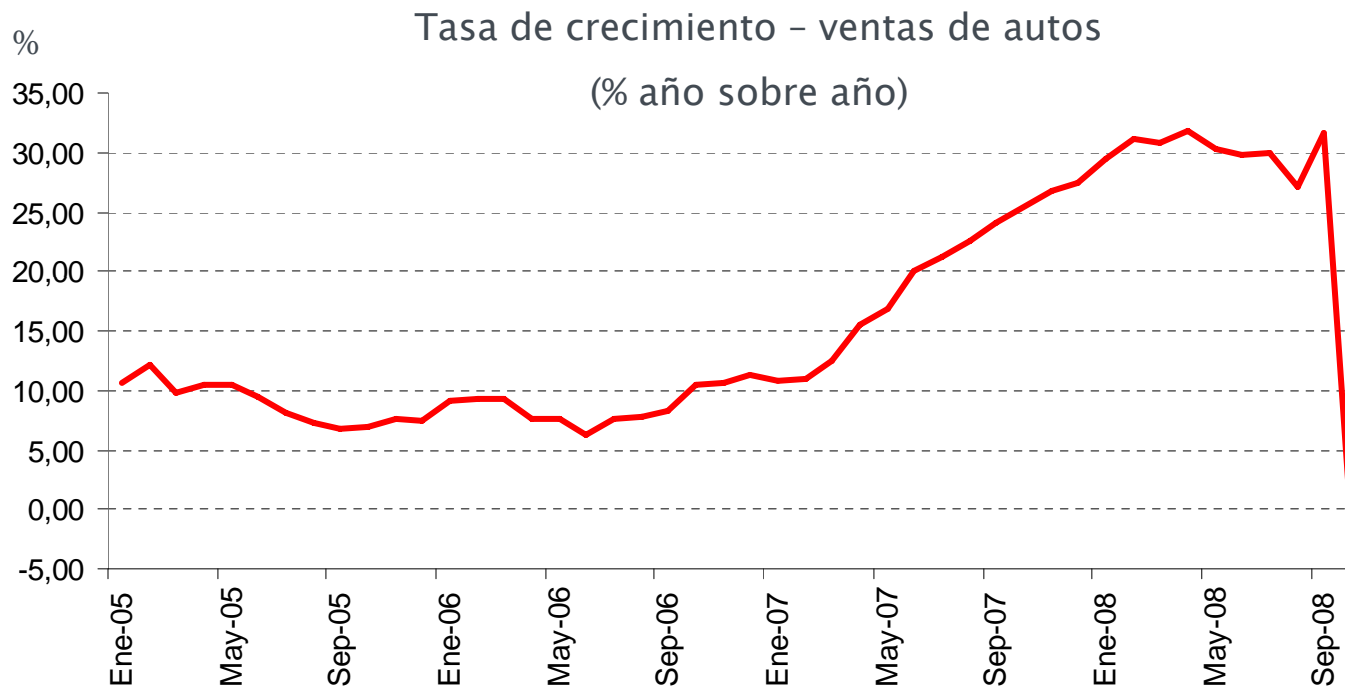
- La crisis internacional ya llegó a los mercados financieros del país.
- La evolución del tipo de cambio y del riesgo país muestran eso.



# Brasil: Resumen Macro

De ahora en adelante esperamos que la crisis externa impacte de manera creciente la economía real:

- Las ensambladoras de autos GM, Volkswagen y Fiat ya anunciaron vacaciones colectivas para reducir producción y stocks.
- Importantes proyectos de inversión se van a retrasar por preocupación con el crecimiento global y falta de financiamiento. Ejemplos: Petrobras, CSN, Votorantim Celulose e Papel, Duratex.

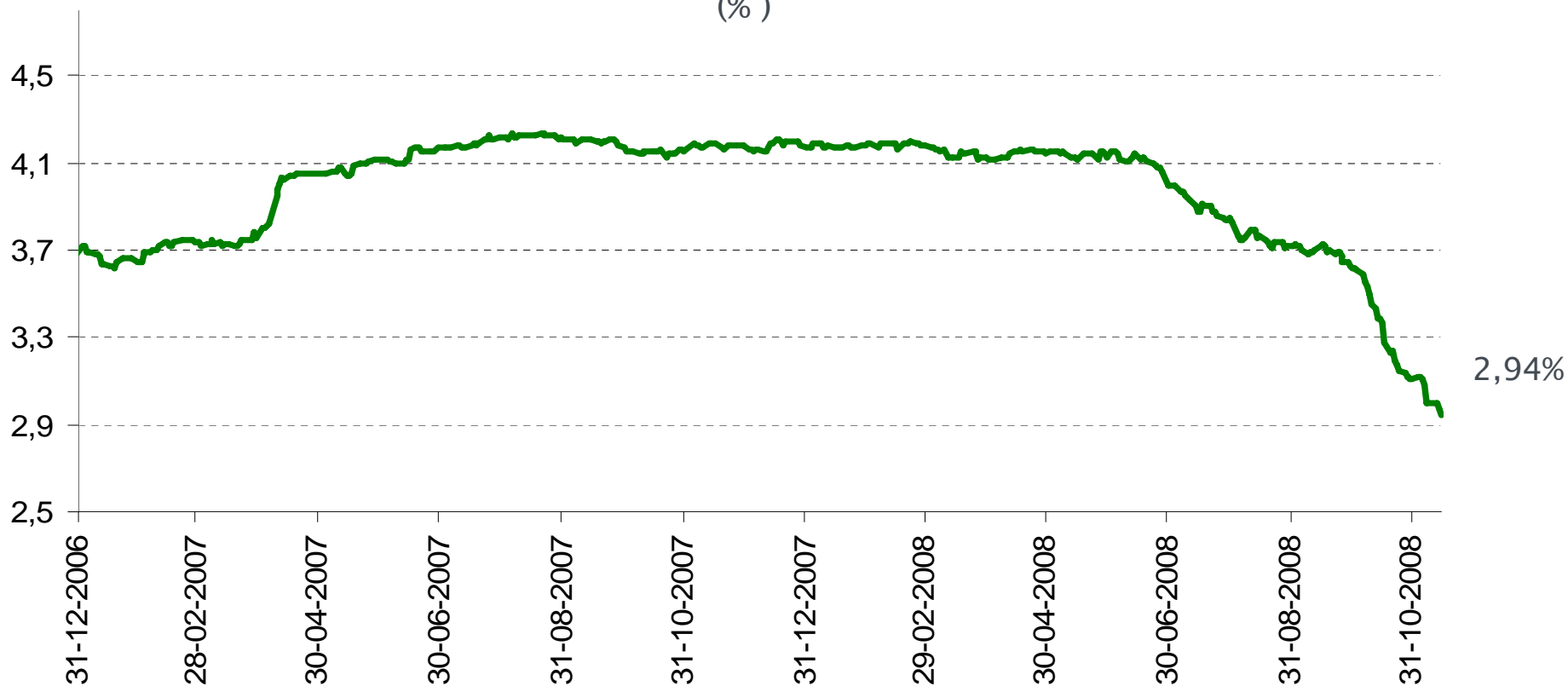


# Brasil: Resumen Macro

La encuesta Focus, que mide las expectativas futuras del mercado brasileño, ya muestra acentuada reducción en el crecimiento esperado para el 2009:

Expectativas de crecimiento del PIB anual

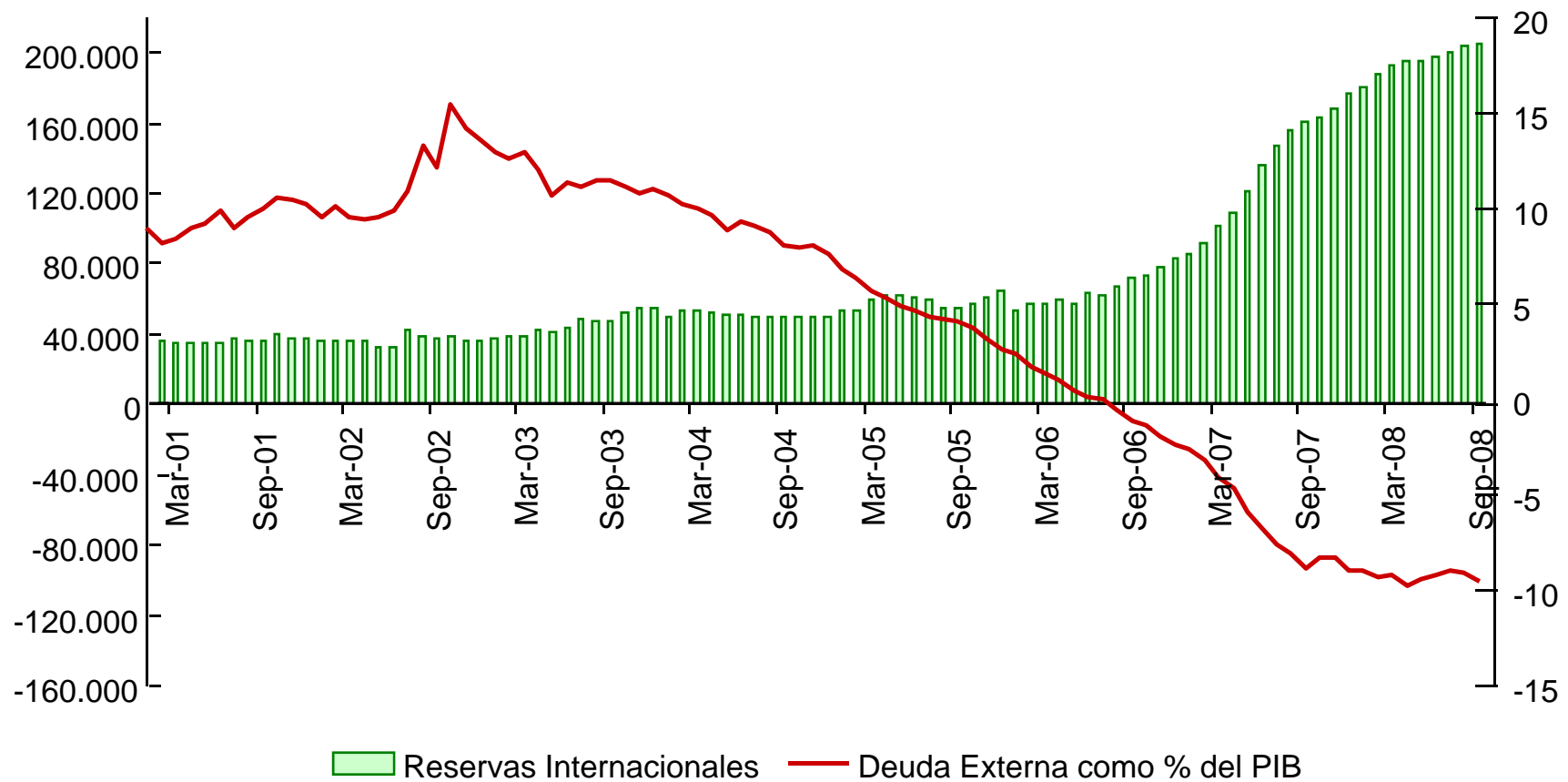
(%)



# Brasil: Resumen Macro

Pero Brasil tiene hoy algunas fortalezas importantes, que lo distinguen del país que afrontó las crisis anteriores:

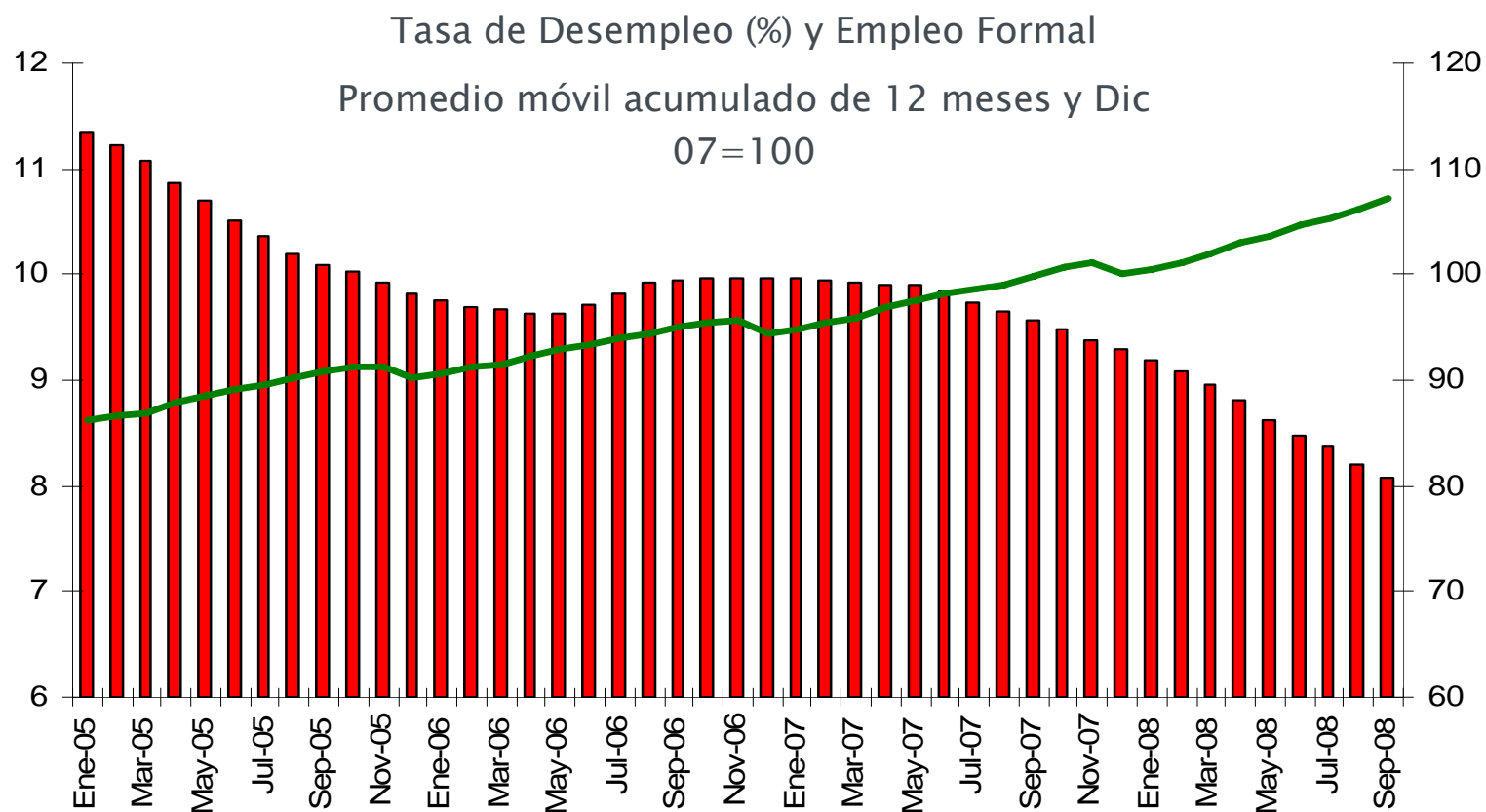
- El gobierno es un acreedor líquido de los mercados internacionales, con reservas netas de US\$206.494 millones.



# Brasil: Resumen Macro

El mercado laboral es otra fortaleza:

- Tasa de desempleo a niveles históricamente bajos.
- Tasa de formalización de empleo creciente.



# Brasil: Resumen Macro

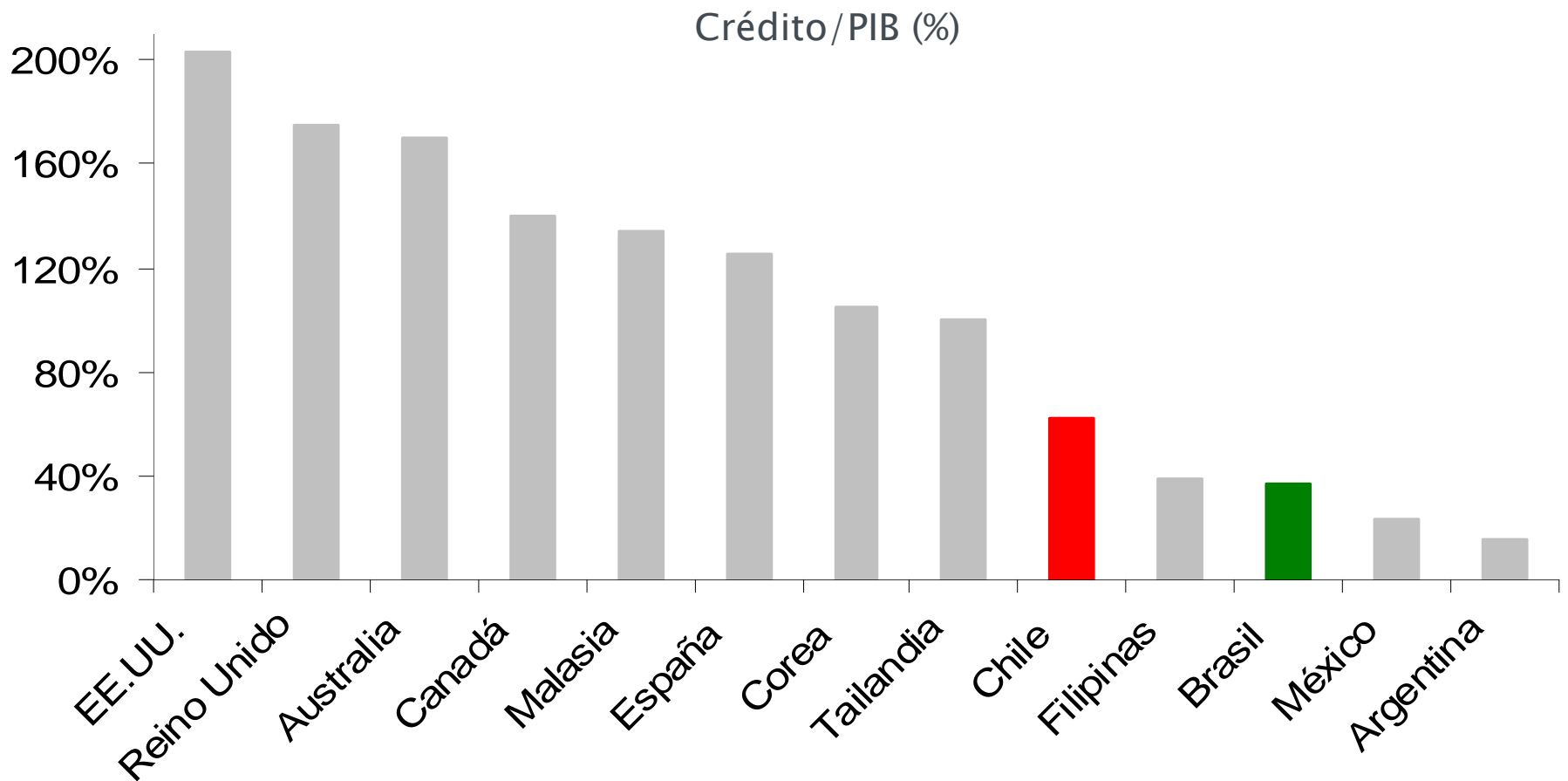
La salud financiera del sistema bancario brasileño es envidiable:

- Ratio de apalancamiento (Ratio de Basilea) de los bancos es uno de los más bajos del mundo.



# Brasil: Resumen Macro

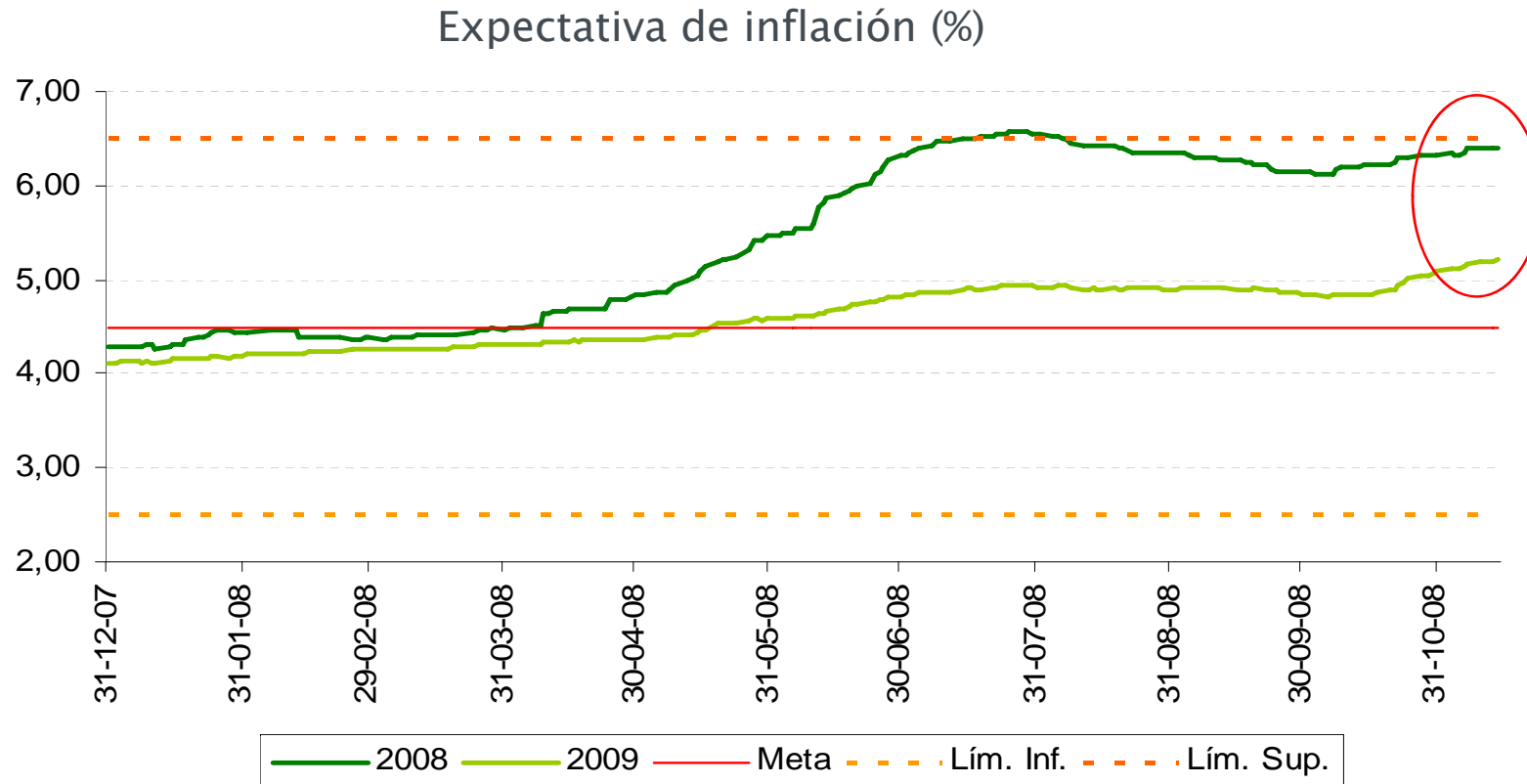
Comparado a otros países, emergentes y desarrollados, el endeudamiento de los brasileños es todavía muy bajo



# Brasil: Resumen Macro

En el corto plazo, la devaluación del Real trae preocupaciones con la inflación:

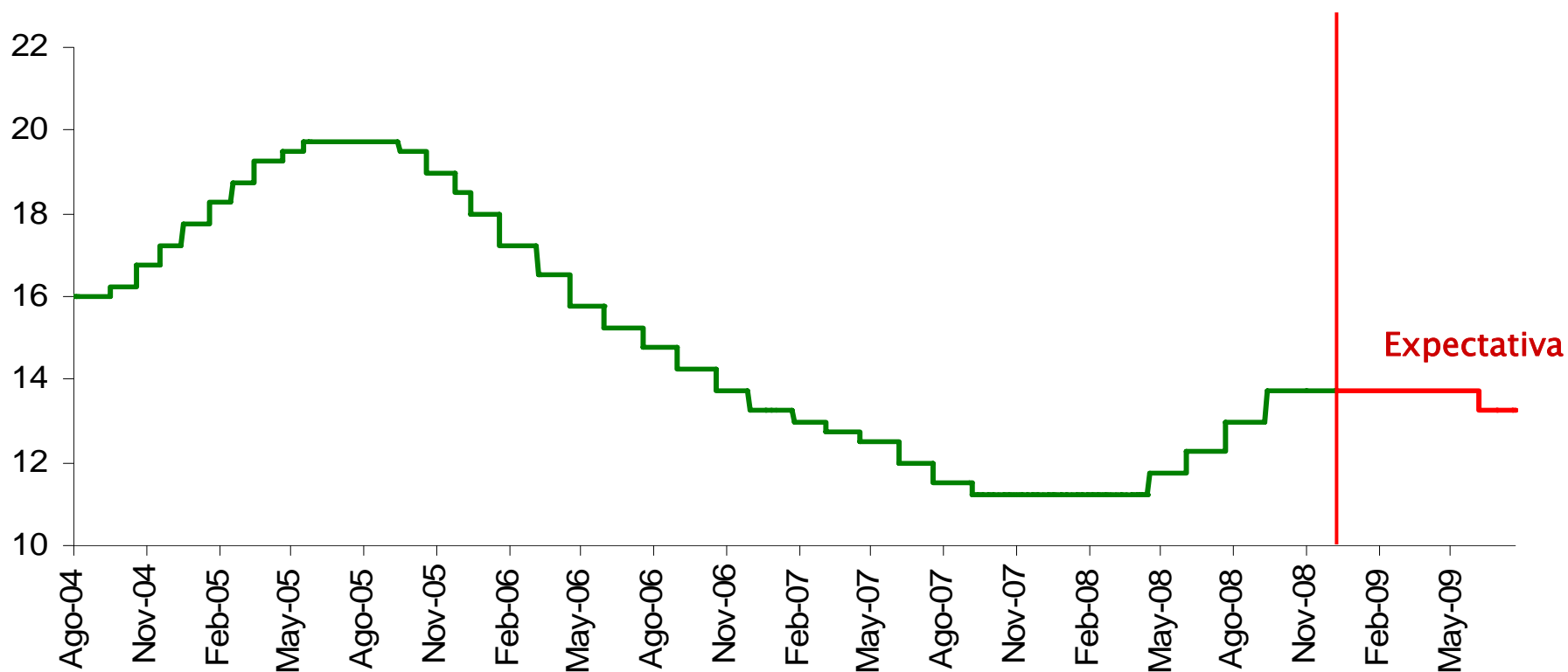
- El Banco Central de Brasil (Bacen) tiene una meta de inflación de 4,5% para 2009.
- Las expectativas del mercado ya empiezan a reflejar el impacto de la depreciación del Real en la inflación



# Brasil: Resumen Macro

Después de subir cuatro veces la tasa SELIC (la TPM de Brasil), el Bacen mantuvo la tasa en 13,75% en su reunión de Octubre.

- Esperamos que siga sin cambiar la tasa hasta mediados de 2009.
- El riesgo mayor es que vuelva a subir la tasa, en caso que las expectativas de inflación sigan subiendo de forma consistente.



# Brasil: El mercado accionario en 2008 a la fecha

---



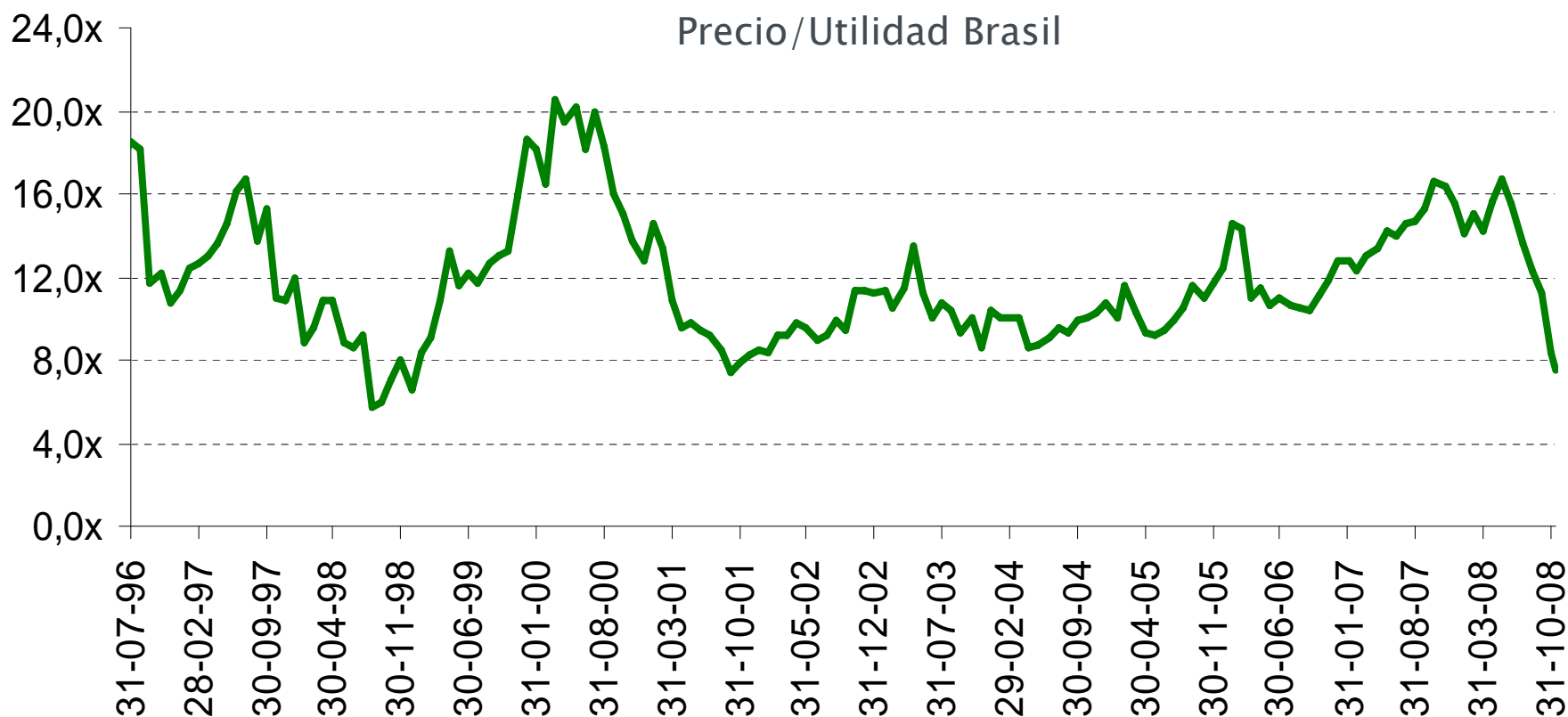
# El mercado en 2008 a la fecha

El índice de acciones del mercado brasileño (Ibovespa) ha caído 51% a la fecha en Reales



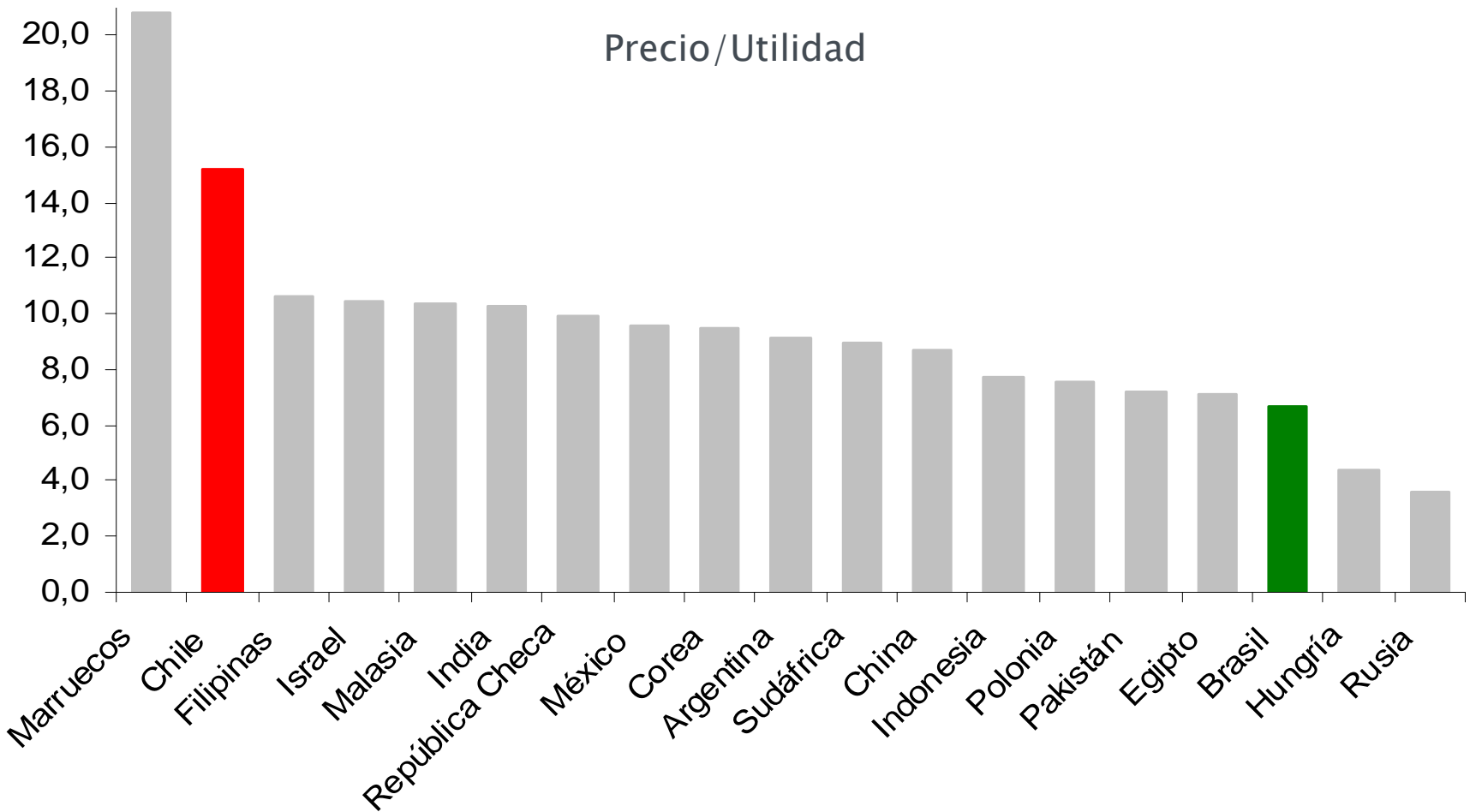
# El mercado en 2008 a la fecha

La fuerte caída en lo que va del año llevó los ratios en que se transan las empresas brasileñas a niveles históricamente muy bajos...



# El mercado en 2008 a la fecha

... volviendo a poner Brasil como uno de los mas baratos entre los mercados emergentes



# Brasil: Expectativas para 2009

---



# Brasil: Expectativas para 2009

Escenario Base, Probabilidad 65%: el escenario negativo de ayer

CRECIMIENTO DEL PIB (%)	Ponderación (%)	Escenario Base
GLOBAL	100%	0,8%
Estados Unidos	25%	-1,0%
Europa	28%	-2,0%
China	6%	8,0%
BRASIL	2%	2,5%

- En Estados Unidos la valorización del dólar cierra la opción de las exportaciones como mitigador de la reducción en el consumo. La elección de Obama traerá estímulos fiscales (inversión pública, reducción de impuestos), pero no será suficiente para evitar una recesión.
- En China el gobierno mantendrá un crecimiento razonable con inversiones públicas y incentivos fiscales.
- Brasil volvería a su (baja) tasa histórica de crecimiento y las empresas presentarían crecimiento de utilidades, en promedio, de cero.

En este escenario el Ibovespa cerraría 2009 a 42.500 puntos, con un retorno potencial de 36%, y con índice P/U de 11,4.

El Real transaría en un rango entre 1,90 y 2,00 en relación al dólar.

# Brasil: Expectativas para 2009

Escenario Positivo, Probabilidad 5%: el crecimiento de EE. UU. marca la diferencia.

CRECIMIENTO DEL PIB (%)	Ponderación (%)	Escenario Positivo
GLOBAL	100%	2,5%
Estados Unidos	25%	1,5%
Europa	28%	1,0%
China	6%	8,0%
BRASIL	2%	3,5%

- Los mercados financieros se destraban hasta fines de 2009 y el dólar vuelve a depreciarse. Con la ayuda de las exportaciones EE.UU. evita la recesión.
- Depreciación del dólar beneficia a los commodities y a las bolsas relacionadas a commodities, como la de Brasil.
- Con la normalización de la liquidez, el crecimiento del consumo y las inversiones vuelven. Expectativa de crecimiento de 20% en las utilidades de las empresas brasileñas en 2009.

En este escenario el Ibovespa cerraría 2009 a 67.800 puntos, con un retorno potencial de 85%, y con índice P/U de 12,6.

El Real transaría en un rango entre 1,70 y 1,80 en relación al dólar.

# Brasil: Expectativas para 2009

Escenario Negativo, Probabilidad 30%: un invierno largo y oscuro.

CRECIMIENTO DEL PIB (%)	Ponderación (%)	Escenario Negativo
GLOBAL	100%	-1,0%
Estados Unidos	25%	-3,0%
Europa	28%	-4,0%
China	6%	6,0%
BRASIL	2%	1,0%

- Empeora la crisis financiera y el dólar sigue apreciándose, con la huída a los bonos del tesoro de Estados Unidos.
- Fuerte caída en los precios de los commodities: petróleo a US\$50/barril, acero a US\$500/ton, cobre a US\$1,25/libra.
- Gran reducción de los planes de inversión en Brasil. Alto costo del crédito de consumo tiene impacto negativo sobre el crecimiento. Utilidades de las empresas caen 20%.

En este escenario el Ibovespa cerraría 2009 a 24.200 puntos, con un retorno potencial de -23%, y con índice P/U de 7,9.

El Real transaría en un rango entre 2,20 y 2,40 en relación al dólar.

# Brasil: Expectativas para 2009

Cuadro Resumen: escenarios para 2009.

- Si hacemos un promedio de los tres escenarios, ponderando por las probabilidades esperadas, llegamos a un Ibovespa de 37.800 puntos en diciembre de 2009.

Esto representa un retorno de 21% en relación al nivel actual.

CRECIMIENTO DEL PIB (%)	Ponderación (%)	Escenario Positivo	Escenario Base	Escenario Negativo
GLOBAL	100%	2.5%	0.8%	-1.0%
Estados Unidos	25%	1.5%	-1.0%	-3.0%
Europa	28%	1.0%	-2.0%	-4.0%
China	6%	8.0%	8.0%	6.0%
BRASIL	2%	3.5%	2.5%	1.0%

	Ibovespa Actual	Esc. Positivo Ibovespa	Retorno	Esc. Base Ibovespa	Retorno	Esc. Negativo Ibovespa	Retorno
BOVESPA	31,251	57,716	<b>85%</b>	42,494	<b>36%</b>	24,153	<b>-23%</b>
P/U 2009 at target			<b>12.6</b>		<b>11.4</b>		<b>7.9</b>
EV/EBITDA 2009 at target			<b>6.8</b>		<b>5.8</b>		<b>4.3</b>
Crecimiento Utilidades - 2009			<b>20%</b>		<b>-2%</b>		<b>-20%</b>
Probabilidad Assignada			<b>5%</b>		<b>65%</b>		<b>30%</b>
<b>Ibovespa Dic09 ponderado</b>	<b>37,752</b>		<b>21%</b>				

# Brasil: Ejemplos de Acciones Recomendadas

---



# Ejemplos de inversión

- PETROBRÁS opera en las áreas de exploración, producción, refinación, comercialización y transporte de petróleo y productos petrolíferos.
- Ocupa el sexto puesto en el ranking mundial de empresas energéticas cotizadas en cuanto a capacidad de refino, con más de 2 millones de barriles diarios.
- Sus reservas a reservas probadas llegan a 9.300 millones de barriles equivalentes de petróleo, un 91% de las cuales se encuentran en Brasil y el restante 9% en yacimientos de América del Norte, del Sur, y de África Occidental.

US\$ MM		2007	* Market Cap (US\$ MM)	
Ventas		87.518	198.523,5	
Deuda		21.533	* 21 de nov al cierre	

	2008	2009	2010
P/U	4,8	5,3	4,8
EV/EBITDA	4,3	3,9	3,6



PETROBRAS



## Razones para invertir:

- Petrobrás ha mostrado un crecimiento sostenido de producción anual de 8,3% en los últimos 12 años.
- Una de las únicas petroleras en el mundo que debe anunciar nuevos yacimientos en los próximos años.
- El descubrimiento de nuevas reservas petrolíferas en la capa pre salina (pre-salt) deja a Brasil en el lugar 8 o 9 del ranking mundial de reservas.

# Ejemplos de inversión

- Vale es de las mayores exportadoras mundiales de mineral de hierro y gran productora de níquel, bauxita, manganeso y cobre.
- Opera dos grandes complejos mineros en el norte (Carajás) y centro (Minas Gerais) de Brasil y produce níquel en Canadá e Indonesia.
- Carajás es considerada la mina de hierro de mejor calidad, además de la más grande del mundo.

US\$ MM	2007
Ventas	33.228
Deuda	20.127

* Market Cap (US\$ MM)
125.925,7

\* 21 de nov al cierre

	2008	2009	2010
P/U	3,8	4,2	3,1
EV/EBITDA	3,1	3,5	3,0



Companhia  
Vale do Rio Doce



## Razones para invertir:

- Es una de las mineras globales que presentará mayor crecimiento en los próximos años: 50% en hierro y níquel hasta 2012.
- Con solamente tres grandes productores y altas barreras de entrada, el mineral de hierro no presenta la fuerte volatilidad de precios del petróleo, cobre o zinc.
- Gran beneficiaria del “súper ciclo de commodities”, hoy tiene sus acciones muy devaluadas por la crisis mundial.

# Ejemplos de inversión

- Mayor productora de acero de Latinoamérica y entre las 20 mayores del mundo, con capacidad de producción de 9,5 millones de toneladas al año.
- Dos plantas estratégicamente ubicadas cerca de la mina Sur de Vale (Ipatinga) y del puerto (Cubatao).
- Las ventas en el mercado doméstico representan 75% del total y la empresa posee un market share de 52% del mercado.
- Sus ventas en el mercado doméstico se destinan principalmente a las industrias automotoras y de bienes de consumo, tales como electródomeísticos y línea blanca.

US\$ MM	2007	*Market Cap (US\$ MM)
Ventas	7.119	11.532,2
Deuda	1.448	

\* 21 de nov al cierre

	2008	2009	2010
P/U	2,7	3,5	3,2
EV/EBITDA	2,0	2,5	2,5



USIMINAS



## Razones para invertir:

- Brasil presenta condiciones muy competitivas para la producción de acero: hierro de alta calidad, plantas modernas y buena infraestructura logística.
- Gran exposición al crecimiento del consumo en Brasil, especialmente de autos, y al ciclo de inversiones.
- Inversiones de US\$ 5.500 MM hasta 2010 garantizan crecimiento de facturación y utilidades para los próximos 5 años.

# Ejemplos de inversión

- Suzano es una de las mayores productoras de papel y celulosa en Latinoamérica.
- Ofrece un amplio rango de productos tanto al mercado doméstico como de exportación:
  - Celulosa de eucaliptos
  - Papel recubierto y no recubierto
  - Papel cartón
- En agosto de 2007 inauguró una nueva línea de celulosa, aumentando su capacidad de producción en 1,0 millón de toneladas.



Suzano



## Razones para invertir:

- Productor integrado, en país líder en costo de celulosa de eucalipto a nivel mundial.
- Empresa diversificada en productos y mercados, con buena exposición al consumo doméstico de Brasil, donde es líder de mercado.
- Sólida generación de caja y alto potencial de crecimiento orgánico

US\$ MM	2007
Ventas	1.749
Deuda	3.169

* Market Cap (US\$ MM)
3.607,1

\* 21 de nov al cierre

	2008	2009	2010
P/U	28,0	7,5	6,6
EV/EBITDA	5,9	6,9	6,9

# Ejemplos de inversión

- Magnesita es productora de material refractario, que provee a industrias que usan grandes hornos, como acereras, cementeras y cristaleras.
- Es dueña de una de las minas más grandes del mundo de magnesita, ubicada en Bahía, con reservas probadas de 830 millones de toneladas. Su mineral tiene un grado de pureza de 97%, calidad igualable por muy pocas minas en el mundo.
- La empresa es líder de mercado en productos refractarios en Brasil y Sudamérica, con un market share de 75% en la industria de acero y 90% en la de cemento.

US\$ MM	2007
Ventas	615
Deuda	62

*Market Cap (US\$ MM)
1.023,1

\* 21 de nov al cierre

	2008	2009	2010
P/U	9,8	7,6	6,2
EV/EBITDA	4,4	3,9	3,4



## Razones para invertir:

- Con un reciente cambio de control, la empresa se encuentra en una transición de pasar de ser una empresa familiar a un proveedor mundial de insumos.
- La compra de la empresa alemana LWB por US\$993 millones refleja esta estrategia, abriendo nuevos mercados mundiales a la empresa.
- Está bien posicionada para pasar a proveer las operaciones internacionales de sus cliente en Brasil: Arcelor Mittal, Gerdau y Ternium, por ejemplo.

# Ejemplos de inversión

- Randon es el holding de un conjunto de empresas que produce un amplio rango de implementos rodoviaros, ferroviarios y componentes para vehículos.
- El grupo es uno de los 5 mayores productores de materiales de fricción del mundo y esta entre los diez mayores ensambladores de remolques y semi-remolques.
- El grupo tiene relevante presencia internacional, exportando para más de 100 países. También opera una extensa red de servicios para disponibilizar soporte post venta a sus clientes.

US\$ MM	2007	*Market Cap (US\$ MM)
Ventas	1.298	967,1
Deuda	251	

\* 21 de nov al cierre

	2008	2009	2010
P/U	4,7	5,1	4,4
EV/EBITDA	2,9	3,3	2,9

Empresas



RANDON



## Razones para invertir:

- El transporte rodoviario y ferroviario representa el 86% de la matriz de transporte brasileña, de manera que Randon está directamente ligada a las inversiones en logística en Brasil.
- El soporte del gobierno al transporte rodoviario, a través de crédito subsidiado (BNDES) garantiza la disponibilidad de demanda para los próximos años.
- Randon es una inversión indirecta en la agricultura (transporte de granos, caña y etanol) y en la minería (vagones y camiones de minería) de Brasil.

Sonia Villalobos: Estratega mercado brasileño

**Muchas Gracias**



Concepción, Noviembre de 2008