MILANO FINANZA
Settimanale
Data 15-04-2022
Pagina 30
Foglio 1 / 2

BRASILE Tre mesi premianti per il real e l'indice Bovespa. Ancora upside in vista delle elezioni di ottobre. Materie prime, infrastrutture e banche nei portafogli dei gestori. I bond rendono il 5,5 % nella parte breve della curva

Terra fertile per Lula

di **Francesca Gerosa**

Real +17,5% rispetto al dollaro nel primo trimestre, la maggior rivalutazione da 13 anni, indice Bovespa quasi +16% da inizio 2022, inflazione alle stelle, aumenti a raffica dei tassi e ripresa economica a rischio in Brasile, gli elementi che giocano a favore di Luiz Inácio Lula da Silva alle elezioni politiche del 2 ottobre. L'ex presidente operaio è in netto vantaggio in tutti i sondaggi. La situazione è simile a quella del 2018 quando, in vantaggio sull'attuale presidente di estrema destra, Jair Bolsonaro, fu costretto a lasciare la campagna elettorale a causa di alcune condanne per corruzione passiva, annullate successivamente dalla Corte suprema federale. Da fine 2021 (massimi in area 5,80) ad aprile 2022 (massimi a 4,70) il cambio dollaro Usa/real brasiliano ha evidenziato una tendenza fortemente ribassista sulla scia dei forti acquisti sulla valuta brasiliana che sta beneficiando dello shock dei prezzi delle materie prime. «Il Brasile è il leader mondiale nell'esportazione di caffè, succo d'arancia, soia, zucchero, pollame e carne di manzo; il secondo nel ferro e nelle ferroleghe e il terzo nel mais», spiega Stefano Del Papa, responsabile Latam Asset Management per il gruppo Azimut. «Un altro fattore che contribuisce all'apprezzamento della valuta è il differenziale dei tassi d'interesse, il Brasile sta pagando alti tassi d'interesse reali e nominali rispetto ai suoi pari e alle economie sviluppate. Diverse valutazioni, indicano come fair value per il real brasiliano un ulteriore apprezzamento del 10%». La forza della valuta brasiliana, aggiunge Filippo Diodovich, Senior Market Strategist di IG Italia, è legata anche al radicale cambio in politica monetaria da parte del Banco Central do Brasil (Bcb), guidato da Roberto Campos Neto, che ha deciso di portare avanti una strategia aggressiva di rialzi dei tassi di interesse per fronteggiare le crescenti pressioni inflazionistiche. «Dal 2% di marzo 2021, nell'ultima riunione della BCB del 16 marzo 2022 il costo del denaro è stato portato all'11,75%. E a maggio l'aumento dei tassi potrebbe continuare con un nuovo incremento di 100 bps, l'ultimo della serie secondo il governatore», prevede Diodovich. Tuttavia, le pressioni inflazionistiche restano elevate e superiori alle attese: a marzo l'indice dei prezzi al consumo ha evidenziato una crescita dell'1,62% rispetto al mese precedente e dell'11,30% su base annuale (livello record dal 2003). Così la stima per il 2022 è salita dal 4,7% al 6,5%, mentre quella relativa al pil è intorno al 2%. «Per combattere ulteriormente l'inflazione, il Bcb dovrà continuare a impegnarsi per ulteriori rialzi dei tassi, portandoli anche al 15-16% entro fine anno; ciò, tuttavia, danneggerebbe la crescita economica, tra l'altro già rivista al ribasso», precisa l'esperto di IG Italia, convinto che la debole crescita economica potrebbe aumentare i consensi per Lula. «Il Paese da anni cerca di trovare uno formula per riprendere un percorso di crescita economica e, in questo senso, i candidati per le elezioni di ottobre stanno presentando idee diverse ma che appaiono confuse», sottolinea Edoardo Fusco Femiano, fondatore di Dld Capital Scf, rammentando che nei giorni scorsi il governo attuale ha escluso una privatizzazione di Petrobras ma, nonostante questo, «il ritorno a una politica fiscale più disciplinata sembra essere una strada obbligata per qualsiasi prossima formazione al governo», avverte Femiano. La soluzione sarà diversa. «La sinistra si concentrerà sul contestuale aumento delle tasse e delle spese, mentre la destra sul tentativo di controllare, non necessariamente ridurre, le spese. Sembra che il comparto azionario stia già prezzando alcuni di questi rischi così come il reddito fisso», nota Marcos Kawakami, Fund manager di Bnpp AM.

Sull'azionario Femiano osserva dal 2000 al 2008 una forte correlazione tra l'indebolimento del cambio e la dinamica dell'indice principale della Borsa brasiliana, il Bovespa: in quegli anni il saldo della bilancia dei pagamenti era andato in positivo, arrivando al 2% del pil. Dopo il 2008 questa correlazione si perde, «questo dimostra come, in condizioni di crescita economica e aumento delle esportazioni, pur in presenza di un cambio in discesa, l'indice azionario era cresciuto. Successivamente le difficoltà economiche hanno impedito al paese di crescere sul fronte delle esportazioni e la domanda interna è rimasta troppo debole per sostenere l'economia e l'indice azionario locale» che da aprile 2021 a oggi ha perso il 3,8%, mentre uno dei minimi, in area 100.000 punti, si è registrato a inizio anno, ragione per cui l'indice ha guadagnato il 15,9% da inizio 2022. «Ha rotto a rialzo la resistenza in area 113.520, la cui tenuta aprirebbe margini di rialzo verso 125.000 punti e successivamente sul massimo storico in area 130.000. Il quadro tecnico resta tuttavia interlocutorio, con la necessità che l'indice non torni sotto 108.600, pena una possibile discesa verso 100.000 circa», prevede Femiano. Guardando ai multipli attuali, i mercati azionari brasiliani sono convenienti e a sconto, quindi Del Papa vede ampio spazio per un rialzo. L'attuale composizione del fondo Az Equity Brazil Trend Classe Retail Euro, che ha reso il 26% da inizio anno e il 15% negli ultimi 12 mesi, vede un mix di materie prime, banche e utilities. «Siamo ancora rialzisti sul ciclo delle materie prime. Inoltre le banche in Brasile beneficiano di tassi d'interesse più alti e portano un elemento di difesa al portafoglio», suggerisce Del Papa, chiarendo che Bolsonaro ha fatto molto nelle riforme microeconomiche e nella privatizzazione dei settori infrastrutturali. Settori che continueranno, quindi, a generare profitti se dovesse vincere. Lula, d'altra parte, crede in una maggior presenza dello Stato nell'economia, per esempio usando le banche pubbliche per alimentare il credito. In passato il governo del Partito dei Lavoratori ha anche implementato controlli sui prezzi delle tariffe elettriche, del carburante e del gas. «Queste politiche avranno un impatto sulle prestazioni delle imprese in questi settori. Inoltre, se Lula dovesse aumentare i programmi di reddito sociale, vediamo un upside sulle aziende esposte al consumo dei redditi bassi». In ogni caso nella storia di alcuni mandati della sinistra sono stati rilevati impulsi a beneficio del settore industriale e del settore agroalimentare, aggiunge Kawakami che preferisce le società value con flussi di cassa concentrati nel breve termine (banche esportatori di materie prime, beni di prima necessità), società di primaria importanza con una crescita sostenibile degli utili, un bilancio solido e ben posizionate per guadagnare quote di mercato, e società con prodotti differenziati e in grado di trasferire aumenti di prezzo. Opportunità anche tra le obbligazioni locali dove i tassi d'interesse reali pagati sono tra i più alti del mondo, dal 5,5% nella parte breve della curva al 5,8% nelle scadenze più lunghe. Dopo la pandemia, la politica fiscale in Brasile è stata abbastanza conservativa, con un debito stabile rispetto al pil. E Del Papa non crede che la politica di rialzo dei tassi della Fed avrà grande rilevanza per il mercato locale dei tassi. Dato che il processo di inflazione in corso a livello globale è dato principalmente dall'aumento dei prezzi delle materie prime, qualsiasi aumento proveniente dagli Stati Uniti può aiutare a frenare tali aumenti di prezzo, aggiungendosi allo sforzo di combattere l'inflazione. Un altro tema importante è il differenziale dei tassi di interesse Brasile-Usa, la Fed dovrebbe aumentare a livelli intorno al 3% mentre il BCB probabilmente manterrà i suoi tassi intorno al livello di 2 cifre per un po' di tempo, la differenza tra i tassi negli Usa e in Brasile sarà ancora rilevante, attraendo capitali finanziari. (riproduzione riservata)

184234

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Terra fertile per Lula

184234

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.