

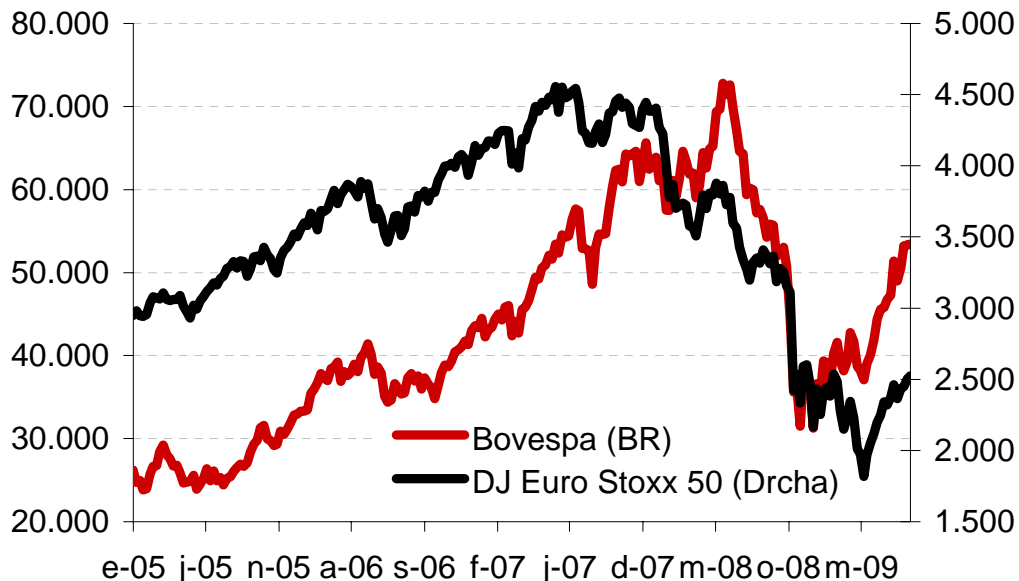


Bovespa: “Una alternativa emergente” Unai de Juan Díaz

La profunda crisis económica global está sirviendo para probar la veracidad de alguna de las tesis expuestas durante la expansión. Entre ellas, la del *decoupling*, es decir, la posibilidad de que los países emergentes pudiesen crecer en un momento de pérdida de dinamismo de EEUU. La realidad ha puesto de manifiesto que esta teoría no era cierta, al menos para la totalidad de países, si bien en algunos casos la capacidad de resistencia está siendo muy superior a la inicialmente estimada, sobre todo si tenemos en cuenta que en ningún ejercicio de simulación se suponía una caída del PIB tan intenso y global como el que se ha sufrido entre septiembre de 2008 y marzo de 2009 en las economías más desarrolladas.

Los casos más notables por su dinamismo son China e India, que van a poder presentar tasas de avance del PIB en este ejercicio por encima del 5% (lo que supone que China esté a punto de alcanzar a Japón como segunda economía del mundo). A continuación habría que destacar a Brasil que, si bien va a registrar caídas en su PIB, no van a provocar un deterioro notable en sus “fundamentos macro” para el crecimiento a medio y largo plazo: déficit público, reservas del banco central, estabilidad de la divisa (el real) y de la inflación, mantenimiento de la calificación crediticia (*investment grade*), y, en general, del atractivo para la inversión extranjera directa, pero también en cartera.

Gráfico1: Evolución del Bovespa vs Eurostoxx 50 (escala en miles)



Fuente: Factset.

Además, una de las claves del *decoupling* antes comentado pasa por la capacidad de relevo de la demanda interna a la externa como motor de crecimiento. Así como sucede en China, Brasil es otro de los países en los que el consumo de las familias

podría experimentar un crecimiento sostenido, en este caso, apoyado por el potencial estímulo monetario adicional, avalado por la ausencia de presiones inflacionistas. La demanda interna se encuentra en una posición favorable por una tasa de paro en unos niveles históricamente bajos (8-9%), por el margen con el que cuenta el banco central para recortar el tipo de intervención (que se sitúa en el 11,25%) y por la posibilidad de que el gobierno lance nuevas medidas de estímulo (existe margen fiscal).

La reducida internacionalización del sistema financiero (lo que le ha mantenido al margen de los “activos tóxicos”) y la baja exposición de financiación mayorista dan soporte a las perspectivas económicas por la posibilidad de que asistamos a una dinamización del crédito a medida que regrese el apetito por el riesgo de los agentes. Si atendemos a la favorable evolución reciente del mercado bursátil brasileño (como el de otros homólogos emergentes) podemos inferir que los flujos de capitales internacionales han vuelto a fijarse en estos mercados, tras el *sell off* del pasado año.

En definitiva, podría ser momento de volver a invertir en renta variable emergente, pero discriminando mercados y sectores. En nuestra opinión, Brasil puede ser una buena oportunidad de inversión, recomendado una aproximación vía índice: el Bovespa. Entre sus principales componentes, que aparecen recogidos en la tabla 1, destaca Petrobras Petroleo Brasileiro que, junto con el resto de compañías financieras y de recursos básicos, representan más de un 50% de la capitalización del índice.

Tabla 1: Distribución por compañías

Empresas	Peso en el índice
Petrobras Petroleo Brasileiro	23,34%
Vale SA	13,50%
Ambev Bebidas Americanas	7,36%
Itau Unibanco Holding SA	7,23%
Bradesco	5,72%
Banco Brasil	3,86%
Itausa Invetimentos Itau	2,76%
Cia Siderurgica Nacional	2,66%
Eletrabras (Centr. Elect Bra)	1,99%
Gerdau SA	1,94%
Bolsa de Mercadorias & Futuros B	1,66%
Telesp (Tel Sao paulo)	1,52%
Usiminas SA	1,42%
Redecard SA	1,39%
Brasil Telecom Sa	1,31%
Total	77,63%

Fuente: Factset.

El comportamiento del Bovespa (sin tener en cuenta el efecto divisa) ha sido especialmente volátil en los últimos meses (al igual que el resto de índices del mundo), pero no menos importante ha sido la recuperación reciente. Ésta ha provocado una corrección de la extremada infravaloración del mercado brasileño, hasta situarlo en unos niveles “correctos”: PER 12x y *price to book* 2,1x.

Tabla 2: Principales ratios por compañía e índices (miles de USD)

Compañía	Capitalización		Price to book	Rent. por		Crecimiento BPA		
	bursátil	PER		dividendo	ROE	2008	2009	2010
DJ Euro Stoxx 50	2.384.997	11,3	1,3	4,6%	11,5%	-29,6%	-17,5%	20,9%
S&P 500 (US)	8.629.612	15,0	2,0	2,4%	13,5%	-20,6%	-12,6%	25,2%
Brazil (BR)	899.102	12,6	2,1	3,4%	16,3%	-9,9%	-8,8%	18,3%
Bovespa (BR)	747.509	12,1	2,1	3,5%	17,0%	1,1%	-12,7%	18,3%
Petrobras Petroleo Brasileiro	340.236	8,3	2,1	2,4%	25,7%	104,6%	-42,8%	3,4%
Vale SA	196.730	7,6	1,8	2,6%	23,2%	42,5%	-62,7%	12,8%
Ambev Bebidas Americanas	107.213	16,7	4,6	3,6%	27,3%	67,4%	3,4%	12,7%
Itau Unibanco Holding SA	105.317	12,6	2,8	2,8%	22,1%	-8,8%	-6,3%	21,4%
Bradesco	83.378	12,4	2,5	2,8%	20,4%	-6,1%	-7,0%	13,0%
Banco Brasil	56.272	8,1	1,8	4,5%	22,2%	33,6%	-22,3%	13,6%
Itausa Investimentos Itau	40.221	8,0	1,7	4,0%	21,2%	40,3%	-40,2%	31,6%
Cia Siderurgica Nacional	38.718	9,5	5,3	3,9%	55,6%	91,6%	-65,9%	40,4%
Eletrabras (Centr. Elect Bra)	29.029	7,5	0,3	5,1%	4,7%	221,1%	-37,5%	19,3%
Gerdau SA	28.312	10,2	1,5	2,0%	14,5%	12,8%	-57,5%	37,7%
Mediana top 10	69.825	8,9	2,0	3,2%	22,1%	41,4%	-38,8%	16,5%

Fuente: Factset.

En definitiva, los países emergentes han sido uno de los más afectados por la caída global del comercio internacional y por un no menos importante aumento de la aversión al riesgo y desapalancamiento de los inversores internacionales. No obstante, algunas regiones y, en concreto, Brasil siguen presentando fortalezas estructurales que podrían desmarcar su economía frente al de otras emergentes, lo que repercutiría en beneficio de sus mercados financieros. Podría ser momento, por tanto, para incorporar este mercado en las carteras, ahora bien, advirtiendo de su elevado riesgo, no sólo por la propia evolución del Bovespa, sino también por las potenciales pérdidas derivadas de una depreciación del real (BRL) contra el EUR.

Tabla 3: Evolución histórica del crecimiento del BPA del Bovespa y sus principales componentes

Compañía	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Bovespa	25,4%	-50,8%	-17,2%	247,8%	6,4%	55,0%	30,5%	25,4%	1,1%	-12,7%	18,3%
Petrobras Petroleo Brasileiro	44,4%	15,1%	-21,4%	104,6%	-42,8%	3,4%	n.d.	-4,0%	18,9%	-14,1%	28,6%
Vale SA	73,1%	12,4%	48,2%	42,5%	-62,7%	12,8%	n.d.	40,4%	53,7%	-52,0%	19,2%
Ambev Bebidas Americanas	45,6%	17,8%	5,1%	67,4%	3,4%	12,7%	n.d.	16,4%	3,9%	1,7%	11,4%
Itau Unibanco Holding SA	42,9%	14,3%	30,1%	-8,8%	-6,3%	21,4%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Bradesco	74,6%	13,7%	25,1%	-6,1%	-7,0%	13,0%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Banco Brasil	36,6%	-13,1%	52,4%	33,6%	-22,3%	13,6%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Itausa Investimentos Itau	11,4%	54,5%	13,1%	40,3%	-40,2%	31,6%	n.d.	n.d.	n.d.	-54,7%	14,1%
Cia Siderurgica Nacional	7,5%	-39,1%	152,0%	91,6%	-65,9%	40,4%	n.d.	30,5%	39,7%	-32,3%	27,9%
Eletrabras (Centr. Elect Bra)	-28,2%	182,3%	-43,9%	221,1%	-37,5%	19,3%	n.d.	-31,5%	82,5%	-2,4%	11,5%
Gerdau SA	-34,4%	3,7%	14,9%	12,8%	-57,5%	37,7%	n.d.	16,2%	61,9%	-54,1%	52,6%

Fuente: Factset.

Lyxor Asset Management, Sociedad Gestora filial 100% del Grupo Société Générale y una de las principales Gestoras de ETFs en Europa con más de 60.000 millones de euros en activos bajo gestión, cotiza en la Bolsa española el **Lyxor ETF Brasil (iBovespa)** que replica la evolución del **índice IBovespa** y tiene un patrimonio de más de 166 millones de euros en activos bajo gestión a 30 de Abril de 2009.

Los ETFs son Fondos cotizados en Bolsa que combinan las ventajas de las Acciones (sencillez, flexibilidad y cotización continua en Bolsa) con las de los Fondos de inversión tradicionales (Diversificación, con un único producto invierte en una cesta de valores, índice, país, área geográfica, estilo de inversión, sector, estrategia ...)

El índice IBovespa está compuesto por las principales compañías cotizadas en la Bolsa de Valores de Sao Paulo, Bovespa.

El Lyxor ETF Brasil (IBovespa) tiene una comisión de gestión anual del 0,65% y su contratación es exactamente igual a la de cualquier acción española, es decir, con una cuenta de valores y a través de un intermediario financiero.

Código Bolsa BRAS
ISIN FR0010408799

Rentabilidad anual

2009 YTD	25.94%
2008	-41.22%
2007	43.65%
2006	32.93%
2005	27.71%

Rentabilidad acumulada

1 año	-30.32%
3 años	17.16%
5 años	141.18%

Para más información sobre los Lyxor ETFs, puede llamar al teléfono 900 900 009 o en la página web www.lyxoretf.es