

PERSPEKTIVE

Reformen könnten lateinamerikanische Volkswirtschaften stärken

Mai 16, 2018

Wir haben uns kürzlich mit dem Leiter der Lateinamerika-Strategie Gustavo Stenzel getroffen, um seinen Ausblick für Brasilien und Mexiko (wo in diesem Jahr Wahlen anstehen) und die potenzielle Rückkehr Argentiniens zum Status eines Schwellenlandes zu besprechen. Er erklärt, warum diese Wirtschaftsräume aus seiner Sicht von einem besser werdenden konjunkturellen Umfeld und Regierungsreformen profitieren könnten.

Während die zweite Hälfte des Jahres 2018 näherrückt, sind wir bezüglich der Wachstumsaussichten lateinamerikanischer Länder optimistisch. Die jüngsten Wirtschaftsstatistiken scheinen dies zu unterstützen. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Lateinamerika dürfte Prognosen zufolge im Jahr 2018 von 1,3 % im Jahr 2017 auf 2,0 % ansteigen.¹ Trotz der jüngsten Volatilität und der negativen Stimmung aufgrund der verschärften Rhetorik zum Thema Handelsprotektionismus wird das Wachstum der Region weiterhin durch das günstige makroökonomische Umfeld, höhere Rohstoffpreise, die anhaltende Stärke des weltweiten Wachstums, niedrige Inflation und eine lockere Geldpolitik gestützt.

Insbesondere sind wir der Ansicht, dass die beiden größten Volkswirtschaften Lateinamerikas, Brasilien und Mexiko, von Wirtschaftswachstum und Reformen in Bereichen wie Arbeit, Haushaltskonsolidierung und Investitionen des privaten Sektors profitieren könnten. Aus unserer Sicht sind jedoch weitere Reformen erforderlich, und die in diesen Ländern anstehenden Wahlen könnten unseren Ausblick beeinflussen.

Brasiliens Neubeginn

Unser langfristiger Ausblick für Brasilien ist positiv, was vor allem der Stärke des landwirtschaftlichen Sektors, erhöhten Verbraucherausgaben² und mehreren erfolgreichen Wirtschaftsreformen zu verdanken ist.

Auch das Wachstum des brasilianischen BIP erholt sich – eine Entwicklung, die im Nachgang der Wirtschaftskrise des Landes während der Jahre 2015-2017 dringend benötigt wird. Die wirtschaftliche Erholung, die im vergangenen Jahr eingesetzt hatte, scheint an Fahrt zu gewinnen: im vierten Quartal 2017 verteilte sich das BIP-Wachstum recht weitläufig auf fast alle Wirtschaftszweige.

Brazil and Mexico Real Gross Domestic Product

Year-on-Year Percentage Growth



Source: International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2018. This chart is for illustrative purposes only and does not reflect the past or future performance or portfolio composition of any Franklin Templeton fund. **Past performance does not guarantee future results.** Important data provider notices and terms available at www.franklintempletondatasources.com.

Auswirkungen der politischen Unsicherheit in Brasilien

Die Regierung unter dem brasilianischen Präsidenten Michel Temer hat bereits mehrere dringend benötigte Reformen umgesetzt, und einige weitere Vorschläge könnten noch im Vorfeld der für Oktober 2018 angesetzten Parlamentswahlen (zumindest teilweise) umgesetzt werden. Unter anderem sollen Offshore-Blocks mit reichhaltigen Ölvorkommen an wichtige Akteure des Ölsektors versteigert werden.

Der brasilianische Arbeitsmarkt hat durch neue Gesetze, die letztes Jahr in Kraft getreten sind und offenbar Vorteile für sowohl Unternehmen als auch Arbeitssuchende mit sich gebracht haben, Auftrieb erhalten. Die neuen Gesetze erlauben es Unternehmen, Arbeitskräfte mit flexiblen Arbeitszeiten einzustellen, was den Firmen Geld spart und die Arbeitslosigkeit verringert. Trotz des Erfolgs dieser Reformen sind die Pläne der Regierung für eine grundlegende Neuerung des kostspieligen brasilianischen Pensionsystems gescheitert.

Angesichts der im Oktober anstehenden brasilianischen Parlamentswahlen halten wir es ungeachtet des Wahlergebnisses für unwahrscheinlich, dass noch vor 2019 Maßnahmen in Bezug auf Pensionsreformen eingeleitet werden. Da sich die Regierung jedoch weiterhin auf Reformen konzentriert, sind wir hinsichtlich der von Brasilien gebotenen Chancen allgemein optimistisch.

Wir sind uns der Tatsache bewusst, dass die häufig unberechenbare politische Landschaft Brasiliens aller Wahrscheinlichkeit nach auch weiterhin durch Unsicherheit belastet werden dürfte, da durchaus noch Kandidaten auftauchen könnten, die nicht dem politischen Establishment angehören. Jegliche wahlbedingte Ungewissheit könnte auch die Stimmung unter den Anlegern eintrüben.

Dennoch sind wir der Ansicht, dass die Unsicherheit in Brasilien Kaufgelegenheiten eröffnen könnte – nicht nur in Brasilien, sondern auch in anderen lateinamerikanischen Ländern. Einige Unternehmen sind aufgrund der während der Rezession ergriffenen Maßnahmen gestärkt aus dieser schwierigen Phase hervorgegangen. Die von Unternehmen durchgeführten Kostensenkungen dürften dauerhafte Veränderungen innerhalb dieser Organisationen mit sich bringen und ihnen langfristig eine verbesserte finanzielle Leverage bescheren.

Unsicherheit bezüglich der Reformen kann Chancen eröffnen

Gleichzeitig dürften Verbraucherwerte unserer Einschätzung nach Auftrieb erhalten, nachdem die brasilianische Zentralbank ihren Leitzins, den Selic, im März auf ein Rekordtief von 6,5 % herabgesetzt und weitere Zinssenkungen in Aussicht gestellt hat. Handelsbanken und bestimmte Segmente des Privatkundenmarkts könnten besonders attraktiv sein, da die niedrige Inflation und eine Wiederbelebung des Kreditwachstums unter Verbrauchern die Aktivitäten in diesen Bereichen beleben dürfte.

Darüber hinaus sehen wir eine aufgestaute Nachfrage nach Infrastrukturanlagen, etwa im Transportwesen oder bei Finanzinfrastrukturplattformen, um bestehende Wachstumsengpässe zu bewältigen.

Da das Wachstum gestützt durch die positiven Effekte der Reformen zurückkehrt, sehen wir der Zukunft weiterhin optimistisch entgegen. Nichtsdestotrotz sind wir uns der potenziellen künftigen Volatilität durchaus bewusst, und wir werden die Entwicklungen in Brasilien – insbesondere die anstehenden Wahlen – genau im Auge behalten.

Mexiko wieder auf dem Vormarsch

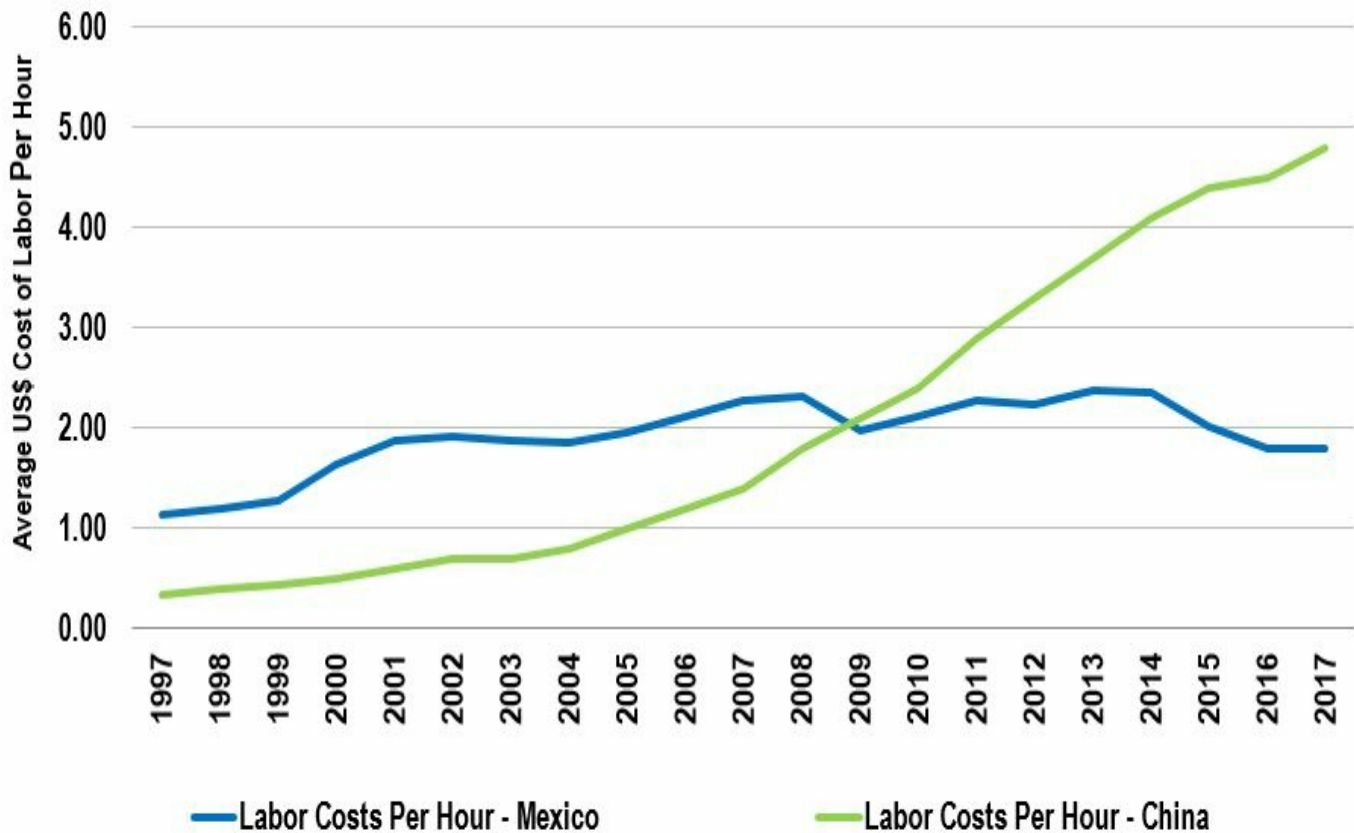
Brasilien ist nicht das einzige Land, in dem Reformen allmählich Früchte tragen. In Mexiko, der nach Brasilien zweitgrößten Volkswirtschaft Lateinamerikas, hat die Regierung Monopole zerschlagen, den Versorgungs- und Energiesektor geöffnet und Bildungs- sowie Arbeitsreformen vorangetrieben. Wir sind der Ansicht, dass die Umsetzung der strukturellen Reformagenda das Wachstum künftig stützen dürfte.

Mexiko hat sich Schritt für Schritt als günstiger, mit der nordamerikanischen Lieferkette verknüpfter Fertigungsstandort positioniert. Was den Binnenmarkt betrifft, ist die Marktdurchdringung des mexikanischen Bankensystems weiterhin unterdurchschnittlich, selbst im Vergleich zu anderen Schwellenländern.

Das Land bietet allgemein günstigere Arbeitskräfte für die Fertigung als China und eine steigende Zahl von Fachkräften. Aufgrund dieser Kostenvorteile und der bisherigen Erfahrung des Landes im Fertigungssektor ist es Mexiko gelungen, sich einmal mehr als globaler Fertigungsstandort zu positionieren.

Mexico Offers Cheaper Manufacturing Labor

1997 – 2017



Source: The Economist Intelligence Unit (EIU). Calculation based on data from China Statistical Yearbook and International Labour Organization (ILO) data on hours worked, as of 2018. This chart is for illustrative purposes only and does not reflect the past or future performance or portfolio composition of any Franklin Templeton fund. **Past performance does not guarantee future results.**

Da in Mexiko im Juli Parlamentswahlen anstehen, dürfte 2018 für die Region ein ereignisreiches politisches Jahr werden. Der Gewinner der mexikanischen Präsidentschaftswahlen wird die Gespräche zur Neuverhandlung des nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) mit den Partnern USA und Kanada führen müssen.

Die vorläufige Befreiung Mexikos von den US-Zöllen auf Stahl- und Aluminiumimporte dürfte aller Wahrscheinlichkeit nach von einem zufriedenstellenden Ausgang der NAFTA-Verhandlungen abhängen. Nichtsdestotrotz halten wir den makroökonomischen Ausblick des Landes angesichts der fiskalpolitischen Disziplin und der Fokussierung auf eine offene Wirtschaft für stabil.

Sollte es Mexiko gelingen, eine Einigung über NAFTA zu erzielen, würde dies als positiver Faktor gewertet. Abgesehen von kurzfristiger Marktunsicherheit rechnen wir mittel- bis langfristig nicht damit, dass sich Mexiko von der marktorientierten Politik, die sich derzeit in ganz Lateinamerika durchsetzt, abkehren wird.

Argentinien auf dem Weg der Erholung

Wir sind der Ansicht, dass die jüngste Volatilität beim argentinischen Peso eng mit dem Kurs verbunden ist, den das Land auf dem Weg hin zu einer marktfreundlichen Einstellung verfolgt.

Zahlreiche bedeutende Maßnahmen wurden bereits umgesetzt, beispielsweise die Öffnung der Märkte für Kapitalströme, die Anpassung künstlich niedrig gehaltener Tarife und die neuerliche Einführung einer glaubhaften Geldpolitik. Dennoch bestehen angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits und der hartnäckig hohen Inflation weiterhin makroökonomische Herausforderungen. Es wurden konsequente Maßnahmen ergriffen, um die Erwartungen anzupassen, darunter auch eine Anhebung der Zinsen um 675 Basispunkte (6,75 %) auf 40 %.³

Dennoch ist unsere langfristige Einschätzung optimistisch. Nachdem Argentinien jahrelang von populistischen Maßnahmen geprägt war, bietet das Land angesichts des mehrjährigen annualisierten BIP-Wachstums, der besser werdenden Arbeitslosenzahlen, des anziehenden Wachstums der privaten Konsumausgaben und der robusten Industrieproduktion aus unserer Sicht inzwischen Wachstumspotenzial. Die Marktdurchdringung bei Bankkrediten ist extrem niedrig,⁴ was erhebliches Wachstum und Konsolidierung unter Banken erlauben sollte. Weitere Chancen ergeben sich aus der geringen Marktdurchdringung bei sonstigen Waren und Dienstleistungen (z.B. Automobile oder Zivilbau) sowie aus der fortgesetzten vollständigen Einführung von Marktpreisen in regulierten Sektoren.

Die Anstrengungen Argentiniens zur Öffnung seiner Wirtschaft, die Kapitalzuflüsse in mehreren Sektoren anlocken dürfte, könnte von MSCI erkannt werden, wodurch eine Heraufstufung des Landes auf Schwellenlandstatus in greifbare Nähe rücken würde.

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument spiegeln lediglich die Ansichten des Autors bzw. der Autoren wider, dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung für bestimmte Wertpapiere oder Anlagestrategien anzusehen. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, beziehen sich Kommentare, Meinungen und Analysen auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Dieses Dokument ist nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt, eine Anlage oder eine Strategie gedacht.

Um Analysen von Franklin Templeton als E-Mail zu erhalten, abonnieren Sie den Blog Investment Adventures in Emerging Markets.

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter [@FTI_emerging](https://twitter.com/FTI_emerging).

Wichtige Hinweise

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

¹ Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, April 2018. Es kann generell nicht zugesichert werden, dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen.

- ² Daten der VGR der Weltbank und Datendateien zur VGR der OECD, Stand: Mai 2018.
- ³ Banco Central de la Republica Argentina, 8. Mai 2018.
- ⁴ Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Stand: 30. September 2017.