

PERSPEKTIVE

Brasilien unternimmt wichtigen Reformschritt

Juli 24, 2019

Die Finanzierung des Rentensystems ist ein Problem, mit dem viele Länder weltweit zu kämpfen haben. In Brasilien ist dies heute zweifellos ein heiß diskutiertes Thema. Die Wahl von Präsident Jair Bolsonaro hat am Markt Optimismus bezüglich versprochener Rentenreformen ausgelöst, die zur Stabilisierung der fiskalpolitischen Lage Brasiliens beitragen dürften. Die Verabschiedung eines neuen Rentenreformgesetzes durch das brasilianische Unterhaus hat die Wahrscheinlichkeit einer Erreichung dieses Ziels deutlich erhöht. Gustavo Stenzel und Marcos Mundim von Franklin Templeton Emerging Markets Equity betrachten hier, was der Durchbruch für das Land und für Anleger bedeutet.

Das brasilianische Unterhaus hat in diesem Monat mit überwältigender Mehrheit für ein wegweisendes Rentenreformgesetz gestimmt. Dies ist ein positiver Schritt in einem Prozess, der die finanzielle Lage des Landes deutlich verbessern sollte. Die Abstimmung im Gesamtkongress steht zwar noch aus, unserer Meinung nach stellt dies aus Sicht der Anleger jedoch eine positive Entwicklung dar.

Das offizielle Rentensystem Brasiliens ist ein obligatorisches, umlagefinanziertes System. Mit zunehmender Alterung der Bevölkerung wird die finanzielle Belastung durch diese Renten immer größer. Das System weist zudem zahlreiche Ungleichheiten auf, wie beispielsweise eine separate, günstigere Struktur für öffentlich Bedienstete.

Dies hat immer größere Defizite des Systems nach sich gezogen. Auf Renten entfallen ca. 45 % des Bundeshaushalts bzw. 9 % des brasilianischen Bruttoinlandsprodukts (BIP), und die steigenden Rentenkosten haben dazu geführt, dass die öffentliche Verschuldung Brasiliens von rund 50 % des BIP im Jahr 2013 auf inzwischen 80 % gestiegen ist.[\[1\]](#) Verschiedene Regierungen haben in der Vergangenheit bereits versucht, das System zu überholen. Allerdings ist das Thema politisch heikel, und bislang sind sämtliche Regierungen an der Umsetzung effektiver Reformen gescheitert.

Für Präsident Jair Bolsonaro hat die Reform des landesweiten Rentensystems oberste Priorität, und sein Wirtschaftsteam hat ein robustes und umfassendes Reformgesetz erarbeitet, das die Rentenkriterien für Brasilianer stärker nach denen in anderen Ländern ausrichtet. Das Mindestalter für den Ruhestand wurde auf 65 Jahre für Männer bzw. 62 Jahre für Frauen angehoben, und auch die Mindestanzahl der Beitragsjahre wurde erhöht, wodurch einige Lücken geschlossen wurden.

Das Reformgesetz eliminiert auch einen Teil der Sonderleistungen, auf die Beamte derzeit Anspruch haben. Nach den intensiven Verhandlungen, die in den vergangenen Monaten im Kongress geführt wurden, und erheblicher Lobbyarbeit der am stärksten betroffenen Arbeiterklassen hat der Kongress in diesem Monat nun endlich eine erste erfolgreiche Abstimmung zur Rentenreform durchgeführt.

Eine zweite erforderliche Abstimmung wird Anfang August erwartet, und die abschließende Abstimmung sollte kurz darauf im Senat stattfinden. Es wird erwartet, dass sich mit der Reform über die nächsten zehn Jahre bis zu 900 Mrd. Real (235 Mrd. USD) einsparen lassen. [\[2\]](#)

Die Bundesstaaten und Kommunen des Landes müssen ihre Rentensysteme ebenfalls dringend reformieren, d.h. wenn sie nicht in die aktuelle Reform einbezogen werden, werden sie das Thema vor Ort in Angriff nehmen müssen.

Das Anlageklima verbessert sich

Die Verabschiedung der Reform sollte die Eskalation der öffentlichen Verschuldung Brasiliens stoppen und eine allmähliche Verringerung in naher Zukunft ermöglichen. Ein tragfähigeres Verschuldungsniveau sollte die erforderlichen Bedingungen für niedrigere Zinsen schaffen und private Anleger anlocken, die in den letzten Jahren aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Instabilität des Landes von Investitionen Abstand genommen und damit die schwerste jemals verzeichnete Rezession Brasiliens ausgelöst hatten.

Im Anschluss an die Verabschiedung der Rentenreform dürfte als nächstes eine Steuerreform anstehen, begleitet von Privatisierungen und mikroökonomischen Reformen, die auf eine Verbesserung des regulatorischen Umfelds Brasiliens abzielen.

Die Regierung setzt bereits heute ein ambitioniertes Privatisierungsprogramm um. Bolsonaro hat versprochen, die Wirtschaft stärker auf eine Privatisierung staatlicher Unternehmen auszurichten, und wir rechnen damit, dass dies die Schaffung neuer Stellen deutlich beleben dürfte. Wir gehen davon aus, dass eine Welle von Privatisierungen, Konzessionen und Verkäufen passiver Beteiligungen staatlicher Stellen auf das Land zukommen dürfte. Zudem sollte die verringerte Rolle staatlich kontrollierter Banken den Kapitalmärkten weiteren Auftrieb verleihen.

Daher gehen wir davon aus, dass sich eine Erholung aus Anlegersicht zunächst bei staatlichen Unternehmen bemerkbar machen sollte, sowie bei Infrastrukturanbietern, Kapitalmarktplattformen (z.B. Wertpapierbörsen) und anderen kapitalintensiven Branchen.

Aber sind die positiven Entwicklungen bereits in den Kursen berücksichtigt?

Der brasilianische Aktienmarkt hat einen Teil der wirtschaftlichen Erholung bereits vorweggenommen: während des vergangenen Jahres hat der brasilianische Ibovespa-Index in Lokalwährung um 39 % zugelegt (40 % in US-Dollar).^[3] Ein Großteil der positiven Entwicklungen ist also bereits eingepreist.

Nichtsdestotrotz sind wir aufgrund der oben erwähnten Gründe bezüglich des Ausblicks für den brasilianischen Markt weiterhin optimistisch. Wir gehen davon aus, dass Branchen mit stärkerem Engagement gegenüber der Binnenwirtschaft potenziell von weiteren Fortschritten profitieren dürften.

Die unmittelbaren Folgen der Fortschritte bei der Rentenreform sollten ein erhöhtes Vertrauen bezüglich der Nachhaltigkeit der öffentlichen Verschuldung und ein niedrigeres Länderrisiko sein. Dieses Umfeld sollte die erforderlichen Bedingungen für die Fortsetzung der Modernisierungsagenda der Regierung schaffen, indem es Investitionen des privaten Sektors anzieht und die Bedeutung der Investitionen des öffentlichen Sektors verringert.

Brasilien muss die ein oder andere Herausforderung zwar noch meistern, wir schätzen die Aussichten für das Land jedoch äußerst positiv ein. Nach mehreren von schwachem Wirtschaftswachstum und hoher Arbeitslosigkeit geprägten Jahren ist die aufgestaute Nachfrage hoch. Die Inflation ist niedrig und die Zinsen dürften voraussichtlich sinken, obwohl der Selic-Leitzins mit 6,5 % bereits auf einem Allzeittief notiert. Wir gehen davon aus, dass die Kombination positiver Faktoren eine deutliche Verbesserung der Ertragslage zahlreicher Unternehmen nach sich ziehen sollte.

Darüber hinaus dürften viele inländische Investoren ihre Anlagen angesichts der niedrigeren Zinsen zunehmend von Anleihen auf Aktien verlagern, um bessere Erträge zu erzielen. Derzeit bewegt sich die Allokation inländischer Anleger auf Aktien in der Nähe ihrer historischen Tiefststände.^[4]

Unserer Meinung nach lautet die wichtigste Botschaft: die brasilianische Wirtschaft ist wieder auf dem richtigen Weg – mit Kurs auf Erholung und ein höheres, nachhaltiges Wachstum. Wir sind zuversichtlich, dass sich das Blatt in Brasilien wenden wird.

Wichtige Hinweise

Die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Dokument 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. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

In diesem Dokument möglicherweise verwendete externe Daten wurden von Franklin Templeton („FT“) nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder überprüft. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in den vorliegenden Materialien zu vertrauen. Manche Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in jedem Land verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen mit FT verbundenen Unternehmen und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Welche Risiken bestehen?

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 die Grenzmärkte gehören, sind aufgrund derselben Faktoren mit erhöhten Risiken verbunden. Hinzu kommen Gefahren, die durch die geringere Marktgröße, die niedrigere Liquidität und das Fehlen von gefestigten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte dieser Länder entstehen. 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] Quellen: Banco Central do Brasil, Bloomberg.

[2] Quelle: Reuters, „Brazil Lower House Pension Reform Vote Hits Delay as Savings Cut“, 12. Juli 2019.

[3] Quelle: Bloomberg. Indizes werden nicht gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

[4] Quelle: Anbima, Stand: Mai 2019.