

GAST BLOGGER

Eine Einschätzung des neuen nordamerikanischen Handelsabkommens aus der Sicht Mexikos

Oktober 25, 2018

Die USA, Mexiko und Kanada haben sich kürzlich auf ein neues, historisches Abkommen geeinigt, das an die Stelle des nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) tritt. Einige bezeichnen es als das „neue NAFTA“ oder „NAFTA 2.0“, aber offiziell lautet der Titel des Abkommens in den USA „United States-Mexico-Canada Agreement“ bzw. USMCA. Für Mexiko wurde noch keine offizielle spanische Übersetzung festgelegt. Die Namensänderung ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass Donald Trump darauf besteht, dass es sich um ein völlig neues Abkommen handelt, da er bei seinem Wahlkampf versprochen hatte, das „schlechteste Handelsabkommen, das die USA jemals unterzeichnet haben“ abzuschaffen.

Timothy Heyman, Ramsé Gutiérrez und Jorge Marmolejo von Franklin Local Asset Management Mexico, Fixed Income, beantworten einige der Fragen zu den Konsequenzen des neuen Abkommens für das Land.

F: Wie groß war die Überraschung über die Meldung eines neuen Abkommens zwischen den USA, Mexiko und Kanada?

A: Es war gehofft worden, dass sich früher oder später ein neues Abkommen ergeben würde, da die nordamerikanische Wirtschaftszone für die Weltwirtschaft (da sie 28 % des globalen BIP ausmacht^[1]) und auch geopolitisch für die USA zu wichtig ist. Es war jedoch überraschend, dass die bis zum 30. September verlängerte Frist für die Neuverhandlung von NAFTA dann doch innerhalb der 48 Stunden des Wochenendes vom 29. zum 30. September eingehalten wurde. Der kanadische Premierminister Justin Trudeau hatte erklärt, Kanada werde sich „so viel Zeit nehmen, wie nötig ist, um ein neues NAFTA-Abkommen zu verhandeln“. In Kombination mit der bekannten gegenseitigen Abneigung zwischen ihm und Trump, die beim G20-Treffen in Kanada deutlich geworden war, hatte dies die Wahrscheinlichkeit hierfür verringert.

Allerdings ist zu beachten, dass das Abkommen bislang nur von den Exekutivorganen der jeweiligen Regierungen genehmigt wurde und von den Gesetzgebern der einzelnen Länder noch abgenickt werden muss. Es scheint recht wahrscheinlich, dass die mexikanischen und kanadischen Gesetzgeber dem Abkommen zustimmen werden. Sollten die Demokraten jedoch bei den im November anstehenden Midterm-Wahlen in den USA eine Mehrheit im Repräsentantenhaus oder im Senat (oder beides) erzielen, besteht jedoch ein Restrisiko, dass sie sich gegen das Abkommen stellen könnten. Hier besteht die Möglichkeit, dass der Wunsch nach politischer Rache an Trump die offensichtlichen wirtschaftlichen Vorteile der Einigung überwiegt, insbesondere in Anbetracht der Tatsache, dass die USA im Zuge der Neuverhandlungen einige Punkte erzielt zu haben scheinen.

F: Wie gestalten sich Ihrer Meinung nach die potenziellen Folgen des neuen Abkommens für Mexiko aus Sicht der Anleger?

A: Seit der Wahl Trumps im November 2016 waren Anlagen in Mexiko aufgrund der im Zuge des Wahlkampfes angedrohten möglichen Aufkündigung von NAFTA stärkeren Schwankungen ausgesetzt. NAFTA hatte die mexikanische Wirtschaft grundlegend verändert. Hierdurch waren die durchschnittlichen jährlichen ausländischen Investitionen in Mexiko von 4 Mrd. USD in der Zeit bis 1993 auf 20 Mrd. USD in den darauffolgenden Jahren seit der Umsetzung des NAFTA-Abkommens am 1. Januar 1994 gestiegen. ^[2]

Der mexikanische Peso war hiervon am stärksten betroffen gewesen und hatte nach dem Wahlsieg Trumps einen neuen Intraday-Tiefststand von 22 MXN/USD erreicht. Gegenüber diesem niedrigen Kurs hat der Peso wieder an Stärke gewonnen, und kurz nach Bekanntgabe der Einigung erreichte er einen neuen Höchststand von 18,5 MXN/USD. Damit war dies im Jahr 2018 eine der stärksten Währungen gegenüber dem US-Dollar, nachdem der Kurs zu Beginn des Jahres noch bei 19,66 MXN/USD gelegen hatte.[\[3\]](#)

Die am engsten mit NAFTA verbundene Anlageklasse ist die der mexikanischen Immobilienfonds (auf Spanisch werden diese als „Fibras“ bezeichnet), da viele bedeutende Immobilienfonds industrielle Objekte halten, deren Mieter eng mit der Liefer- und Logistikkette zwischen Mexiko, den USA und Kanada verbunden sind, in erster Linie in Verbindung mit der Automobilbranche. Es ist ein deutliches Signal, dass sich Fibras im bisherigen Jahresverlauf stärker entwickelt haben als Aktien.

Unter der Annahme, dass das Abkommen ratifiziert wird, voraussichtlich irgendwann im Laufe des Jahres 2019, sind die Folgen für Anlagen in Mexiko unserer Einschätzung nach allgemein positiv, da dies eine Fortsetzung der stabilen Bedingungen im Rahmen einer wirtschaftlichen Integration impliziert, die dem wirtschaftlichen, industriellen und gewerblichen Fortschritt Mexikos während der letzten 24 Jahre Unterstützung geboten haben. Darüber hinaus wurde NAFTA nach 24 Jahren modernisiert und an veränderte Umstände angepasst. Neue Abschnitte, die im ursprünglichen Abkommen nicht enthalten waren, beziehen sich auf Themen wie Energie, E-Commerce, Korruption, Umwelt und Arbeitsrecht, auch wenn sich einige Kritiker beschwert haben, dass ihnen die Modernisierung nicht weit genug geht.

Für spezifische Anlagen würde dies unserer Einschätzung nach einen stärkeren Peso bedeuten, nachdem dieser seit der Wahl Trumps unter chronischer Schwäche gelitten hat. Die vollständigen Einzelheiten des Abkommens sind zwar noch nicht verfügbar, wir würden jedoch annehmen, dass die industriellen, finanziellen und gewerblichen Wirtschaftszweige Mexikos hiervon profitieren sollten, allen voran Immobilienfonds aus den oben genannten Gründen.

Auch die politischen Aspekte sollten nicht außer Acht gelassen werden. Angesichts der ersten offen sozialistischen Regierung seit dem Zweiten Weltkrieg, die auch im mexikanischen Kongress und Senat sowie auf staatlicher Ebene Mehrheiten hält, könnte der rechtliche, wirtschaftliche und finanzielle Rahmen des USMCA ein institutionelles Gegengewicht zur neuen Regierung bilden und den Investoren damit mehr Vertrauen einflößen.

F: Von dem, was Sie bisher gelesen haben: gibt es irgendwelche Aspekte dieses Abkommens, die die Medien vielleicht außer Acht gelassen haben, derer sich Anleger Ihrer Ansicht nach jedoch bewusst sein sollten?

A: Soweit ich feststellen kann, haben die ausländischen Medien vor allem die Tatsache verpasst, dass sich das Augenmerk nun, da das NAFTA-Risiko (aller Wahrscheinlichkeit nach) gebannt ist, auf die von vielen Mexikanern gesehenen potenziellen Risiken der neuen Regierung verlagert.

F: Haben sich die Risiken für den wirtschaftlichen (oder politischen) Ausblick nach dieser Meldung positiver entwickelt?

A: Allgemein betrachtet, ja, aus all den zuvor bereits erwähnten Gründen: Stabilität und Kontinuität. Es ist möglich, dass sich die drei USMCA-Länder im Laufe der Zeit an die neuen Regeln anpassen werden und dass die schädlichen Zölle auf Stahl und Aluminium kurzfristig verringert werden.

Es sollte jedoch beachtet werden, dass der Peso und der Aktienmarkt zehn Tage nach Bekanntgabe dieser Einigung tatsächlich schwächer notieren. Ein Teil dieser Schwäche ist womöglich auch auf globale Faktoren zurückzuführen, insbesondere wenn man berücksichtigt, dass wir uns nahe am Ende des globalen Konjunkturzyklus zu befinden scheinen. Der Abverkauf in den Schwellenländern spiegelt hier einen normalen Teil des zyklischen Ablaufs wider. Diese Regionen dienen sozusagen als Frühwarnsystem.

Wenn wir einmal auf Mexiko zurückkommen, wo die Übergangsphase ansteht: die meisten Mitglieder der neuen Regierung haben sich allgemein für das USMCA ausgesprochen. Allerdings hat es in mehrererlei Hinsicht gemischte Signale gegeben:

- Der Führungsstil des nächsten Präsidenten, Andres Manuel López Obrador (AMLO), der sich stärker um

politische Aspekte kümmert (und in dieser Hinsicht auch mehr Erfahrung hat) als um wirtschaftliche. Bei seinem einzigen bisherigen Regierungsmandat als Bürgermeister von Mexiko-Stadt hatte er sich allgemein als pragmatisch erwiesen. Viele in Mexiko argumentieren jedoch, dass die Präsidentschaft eines Landes eine vollkommen andere Dimension hat und dass AMLO die Ziele mit der von ihm angekündigten „vierten Transformation“ weitaus höher gesteckt hat.

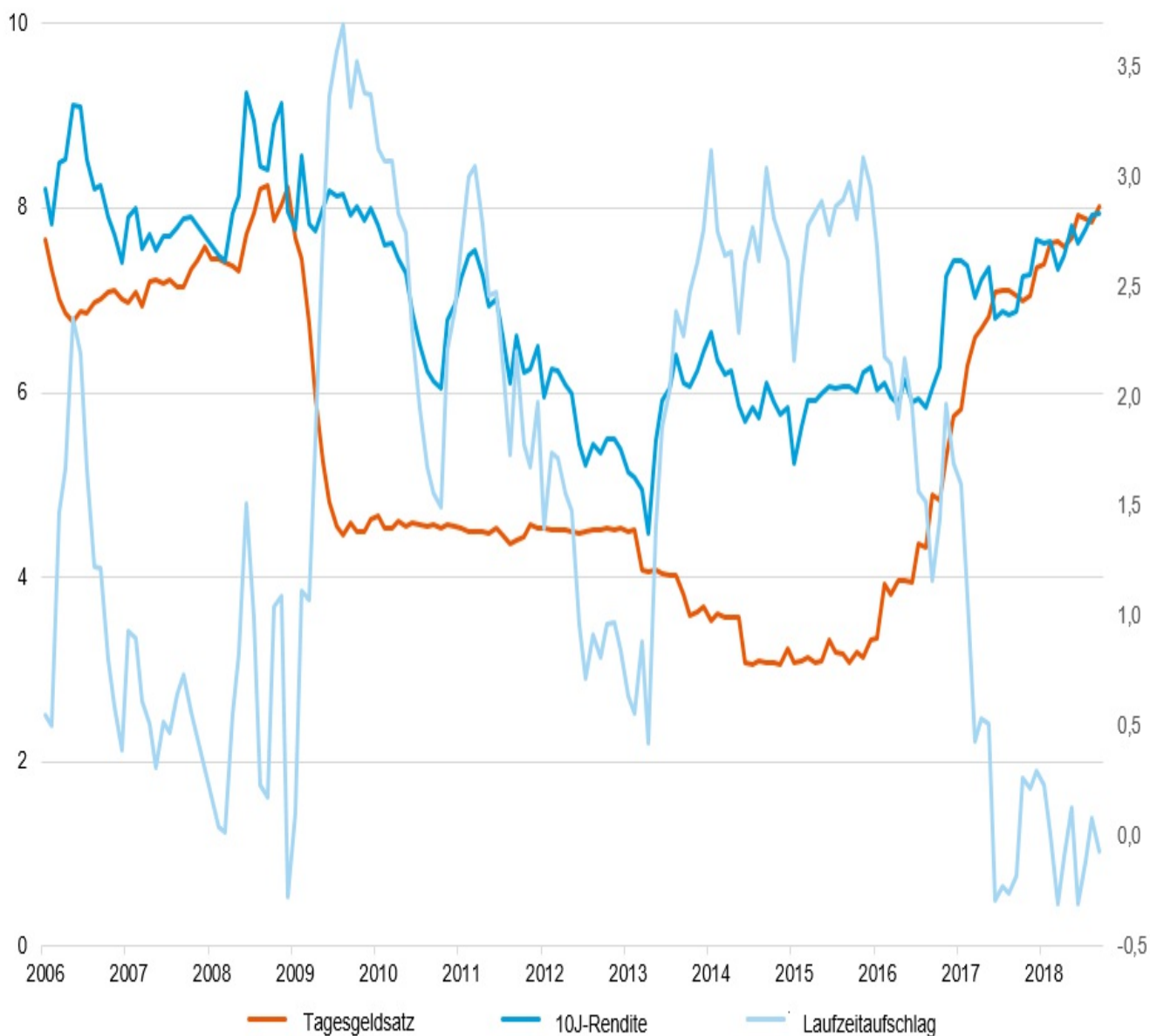
- Der Mangel an Homogenität in seinem bereits angekündigten Regierungsteam, das aus einer Mischung von Technokraten und Parteifreunden besteht.
- Makroökonomie. Es scheint, dass sich die bisher angekündigten Programme und Maßnahmen nicht vollständig finanzieren lassen, ohne enorme Ungleichgewichte zu erzeugen.
- Mikroökonomie. Es scheint Schritte zur Umkehrung der unter dieser Regierung durchgeführten Strukturreformen zu geben, die das Vertrauen in den Unternehmenssektor untergraben könnten.

F: Die US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) hat ihre Zinsen im September zum dritten Mal in diesem Jahr angehoben. Zudem wird für dieses Jahr noch eine weitere Erhöhung erwartet. Was meinen Sie, kann Mexiko bzw. können die Schwellenländer allgemein steigende Zinsen in den USA verkraften?

A: In den letzten Jahren sind die Zinsen in Mexiko schneller gestiegen als in den USA, was teilweise auf die Unsicherheit im Zusammenhang mit NAFTA zurückzuführen war. Dies war insbesondere erforderlich, um ausländische Finanzinvestitionen in mexikanische Staatsanleihen beizubehalten, die auf 38 % der Gesamtsumme angestiegen waren. Zuletzt ist dieser Anteil auf 31 % zurückgegangen.

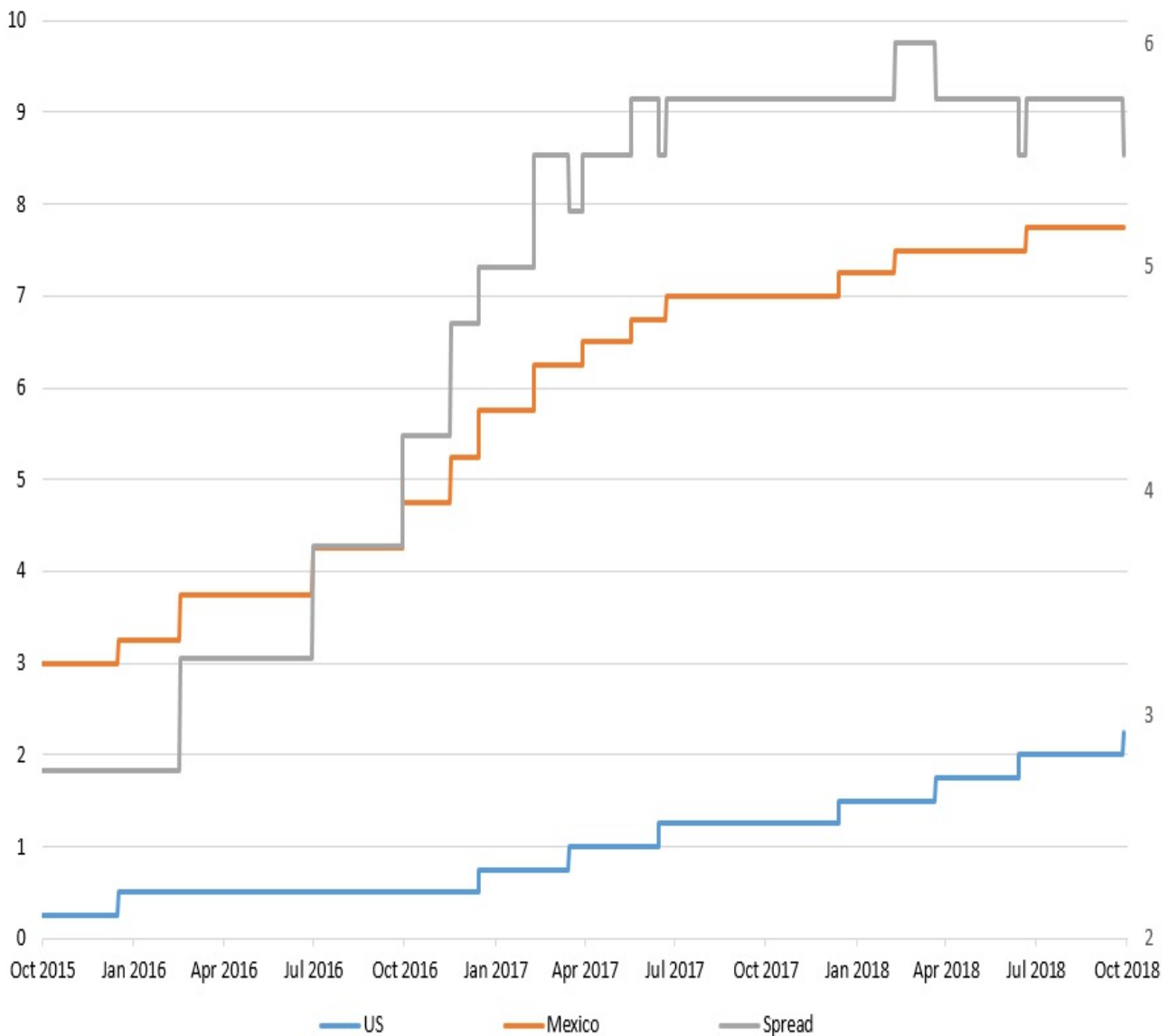
Der kurzfristige mexikanische Benchmarksatz wurde von 3 % auf 7,75 % erhöht, während der Benchmarksatz der Fed von 0,25 % auf 2,25 % angehoben wurde (siehe nachfolgende Grafik). Es ist möglich, dass die mexikanische Zentralbank in Anbetracht der verringerten Ungewissheit über NAFTA keine Notwendigkeit sieht, ihre Zinsen weiter anzuheben, selbst wenn die Fed ihre geldpolitische Straffung fortsetzt. Sollte jedoch ein anderes Schwellenland in eine Krise schlittern, könnte Mexiko von einer kurzfristigen Ansteckung betroffen sein. Vor allem aber hängt viel von der Beilegung der Konflikte zwischen den Technokraten und den Extremisten innerhalb der neuen Regierung und der sich daraus ergebenden Kompetenz und Kohärenz der Wirtschaftspolitik ab.

OFFIZIELLER STAATLICHER TAGESGELD- SCHLUSSKURS MEXIKO



Quelle: Bloomberg. Daten vom 28. September 2018. Die Grafik dient ausschließlich der Veranschaulichung und stellt nicht die Wertentwicklung irgendeines Fonds von Franklin Templeton dar. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

US-LEITZINSSATZ GGÜ. TAGESGELD-ZIELSATZ MEXIKO



Quelle: FactSet. Daten vom 11. Oktober 2018. Die Grafik dient ausschließlich der Veranschaulichung und stellt nicht die Wertentwicklung irgendeines Fonds von Franklin Templeton dar. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

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.

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute.

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 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] Quelle: Weltbank; Stand: 2017.

[2] Quellen: Weltbank, Internationaler Währungsfonds, ausländische Direktanlagen, Nettozuflüsse

[3] Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.