

Brasilien & Co.

Wie man mit Schwellenländern Geld verdienen kann

Ausgabe Oktober 2010

15.10.2010



Liebe Kundin, lieber Kunde,

bei der Fußball-WM schied Mitfavorit Brasilien bereits im Viertelfinale aus. Als Anlageregion bleibt das südamerikanische Land aber weiter im Spiel. Selbst die anstehende Präsidentschaftswahl im Oktober wird daran nicht viel ändern, glaubt Deutsche-Bank-Experte Markus Jaeger. Denn beide Kandidaten sind sich, was die künftige Wirtschaftspolitik angeht, weitgehend einig. Wie die jeweils aussieht, erläutert Markus Jaeger in seinem Beitrag.

Apropos Fußball-WM. Vier lange Jahre haben wir gewartet und nun ist das Sport-Spektakel schon wieder rum. Welche Fonds in diesen vergangenen vier Jahren besonders gut abgeschnitten haben, zeigt eine aktuelle Analyse. Weltmeisterlich: Am besten abgeschnitten hat ein Brasilien-Fonds.

Wem ein Aktienfonds zu aggressiv ist, der kann auf Schwellenländer-Rentenfonds zurückgreifen. Im aktuellen Fonds-Duell treffen zwei krisenerprobte Klassiker aufeinander.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre!

Deutsche-Bank-Analyst über Brasilien: Wer 2010 Präsident wird, spielt keine Rolle

Pech im Spiel, Glück in der Wirtschaft. Bei der Fußball-WM schied Mitfavorit Brasilien bereits im Viertelfinale aus. Doch der guten Stimmung der

Analysten tat das keinen Abbruch. Was das Land seit der Präsidentschaftswahl vor acht Jahren erreicht hat und warum es keine Rolle spielt, wer im Oktober Staatsoberhaupt wird, erklärt Markus Jaeger, Analyst bei der Research-Sparte der Deutschen Bank (DB Research).

Seit der letzten Präsidentschaftswahl vor acht Jahren hat Brasilien viel erreicht. Zunächst als Finanzminister, dann als Präsident mit zwei Amtszeiten (1995-2002) hatte Fernando Henrique Cardoso die Hyperinflation besiegt. Allerdings war zur Zeit der Präsidentschaftswahl die wirtschaftliche Stabilisierung in zweierlei Hinsicht unzureichend: Erstens waren die Haushaltsanpassungen nach der monetären Stabilisierung nicht ausreichend und zweitens fehlte ein vollständiger politischer Konsens über eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik. Die Aussicht, der Kandidat der PT – Luiz Inacio (Lula) da Silva – könne die Wahl gewinnen, deckte beide Schwachpunkte auf, was im Jahr 2002 zu einer schweren Wirtschafts- und Finanzkrise führte, die Brasilien fast in die Zahlungsunfähigkeit trieb.

Die Einführung von entschiedenen haushaltspolitischen Anpassungen sowie die Beibehaltung einer Geldpolitik, die auf niedrige Inflation ausgerichtet ist und auf Zentralbankautonomie beruht, vollendete unter der Lula-Regierung nicht nur die wirtschaftliche Anpassung Brasiliens, sondern konsolidierte auch endgültig den breiten politischen Konsens in Bezug auf die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität des Landes.

Zudem erwies sich die stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik als eine clevere, politisch erfolgreiche Strategie, die es der PT erlaubte, ihren Stimmenanteil in den folgenden Wahlen zu erhöhen, und die 2006 zu Lulas Wiederwahl entschieden beitrug.

Bei der Wirtschaftspolitik sind sich die beiden Kandidaten weitgehend einig

In diesem Jahr wird die Präsidentschaftswahl, bei der zwei Kandidaten, die beide Anhänger des derzeitigen makroökonomischen Konsenses sind, aus kurzfristiger Finanzmarktperspektive ein relativ unbedeutendes Ereignis sein. Im Falle eines Wahlsiegs von Dilma Rousseff, Kandidatin der Arbeiterpartei PT, dürfte die Wirtschaftspolitik weitgehend unverändert weitergeführt werden („dirty float“ des Wechselkurses, Inflationsziel von 4.5 Prozent, ausreichend hohe Primärüberschüsse, um die Nettoverschuldung im Verhältnis zum BIP zu senken).

Steigende Staatseinnahmen dank des kräftigen Wirtschaftswachstums werden es der Regierung erlauben, die Ausgaben real zu steigern und ausreichend große Primärüberschüsse zu erwirtschaften, um die öffentliche Verschuldung abzubauen.

Mit José Serra von der sozialdemokratischen Partei Brasiliens (PSDB) an der Spitze könnte die Fiskalpolitik etwas restriktiver ausfallen

Siegt hingegen der Kandidat der sozialdemokratischen Partei Brasiliens (PSDB), José Serra, könnte die Fiskalpolitik etwas restriktiver ausfallen. Dies würde zu niedrigeren Zinsen und einem schwächeren Wechselkurs führen – ein Ziel, das Serra mehr als einmal explizit formuliert hat. Wenn dies nicht mittels einer restriktiveren Fiskalpolitik erreicht werden kann, wird die entscheidende Frage sein, ob eine sozialdemokratische Regierung ihr Ziel der Zinssenkung und Wechselkursschwächung durch direkte Intervention verfolgen würde. Derzeit erscheint es als unwahrscheinlich, dass Serra sich von dem politischen Konsens entfernen würde, der Brasilien durch die schlimmste globale Wirtschafts- und Finanzkrise der jüngsten Vergangenheit getragen hat und der überwältigende politische Unterstützung genießt. Es sollte allerdings auch erwähnt werden, dass ein brasilianischer Präsident relativ freie Hand hat, die Eckparameter der Geld- und Fiskalpolitik zu ändern.

Beide Präsidentschaftskandidaten glauben, dass der Staat in der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes eine wichtige Rolle zu spielen hat. Zwar wäre eine PT-Regierung etwas weniger schnell bereit, in bestimmten Bereichen eine Liberalisierung herbeizuführen, als eine PSDB-Regierung. Dies wäre sonst wohl schon passiert. Eine „neue“ Serra-Regierung würde zweifellos eine ambitioniertere Reformagenda verfolgen, vor allem bei der Renten- und Steuerreform.

So steht Serra für einen „effizienteren“ Staat, der in seinen Aktivitäten begrenzter wäre als in der Vorstellung der PT. Allerdings sollte man sich realistischerweise in Bezug auf weitreichende Strukturreformen von einer Präsidentschaft José Serras nicht allzu viel versprechen. So erschwert die Struktur des politischen Systems in Brasilien oftmals Strukturreformen aufgrund unterschiedlichster „Votanten“ (zum Beispiel der fragmentierten und von der Regierung schwer kontrollierbaren Legislative, der mächtigen Bundesstaaten sowie aufgrund der restriktiven Verfassung), unabhängig vom Reformwillen einer Regierung. Selbst unter den besten politischen Umständen werden Reformen wohl begrenzt sein und nur allmählich vorgenommen werden.

Die neue Regierung muss den Anstieg der Ausgaben auf ein Niveau unter dem des nominalen BIP-Wachstums begrenzen

Was sollte getan werden? Die nächste Regierung sollte sich auf Reformen konzentrieren, die politisch durchsetzbar und wirtschaftlich effektiv sind. Die begrenzten inländischen Ersparnisse und Investitionen

sind derzeit das größte Wachstumshemmnis in Brasilien. Daher sollte die neue Regierung zu allererst bestrebt sein, den Anstieg der Ausgaben auf ein Niveau unter dem des nominalen BIP-Wachstums zu begrenzen und sicherstellen, dass öffentliche Investitionen nur für Projekte eingesetzt werden, deren erwartete gesellschaftliche Rendite den „aneigenbaren“ privaten Profit übersteigt. Wenn die Regierung der Ansicht ist, sie genieße ausreichende Unterstützung im Kongress, sollte sie ebenfalls erwägen, der Zentralbank vollständige Unabhängigkeit einzuräumen und eine explizite Haushaltsregel einzuführen, die die öffentliche Hand zum Abbau der Verschuldung zwingt - ähnlich dem zum Beispiel von der Türkei unlängst vorgebrachten Vorschlag. Alle diese Maßnahmen würden zu einem Anstieg der Ersparnisse und Investitionen beitragen.

Im vergangenen Jahr haben wir unsere Schätzung des brasilianischen Wachstumspotentials von 3,25 Prozent auf 4,5 Prozent angehoben. Brasilien sollte die positiven globalen Perspektiven (zum Beispiel bezüglich Rohstoffpreisen und steigenden Ölexporten) sowie das starke Wachstumsmomentum nutzen, um seine inländischen Ersparnisse zu erhöhen, da dies einen anhaltenden Anstieg der Investitionen und des Wachstums ohne Schwächung der mittelfristigen außenwirtschaftlichen Position erlauben würde. Sollte es der nächsten Regierung gelingen, eine mittelfristige Haushaltssanierung durchzusetzen, besteht kein Grund, warum Brasilien nicht ein mittelfristiges BIP-Wachstum in Höhe von 6 Prozent erzielen sollte. Dies würde helfen, die Meinung derjenigen Beobachter zu ändern, die die Ansicht vertreten, Brasilien gehöre nicht in die Gruppe der BRIC-Länder.

Zur Person: Markus Jaeger ist Mitglied des Teams Global Risk Analysis der DB Research, wo er den Bereich Lateinamerika verantwortet.

Die besten Fonds seit dem WM-Finale von 2006

Mit 147 Toren – zwei mehr als dieses Jahr in Südafrika – endete vor vier Jahren die 18. Fußballweltmeisterschaft in Deutschland.

Nicht als Treffer gewertet wurde damals der Kopfstoß, den Frankreichs Kapitän Zinedine Zidane seinem Gegenspieler Marco Materazzi in der Verlängerung des Endspiels versetzte. Zidane sah Rot, Italien gewann das anschließende Elfmeterschießen. Glück im Spiel, Pech an der Börse: Fonds für italienische Aktien gehören seit 2006 zu den größten Verlierern.

Spitzenreiter unter den Teilnehmerländern der WM

2006: EMIF Brazil

Lautaro Veliz Espeche

Bei der Fußball-WM in Deutschland schied Mitfavorit Brasilien wie 2010 in Südafrika bereits im Viertelfinale aus, doch der guten Börsenstimmung in Sao Paulo tat das keinen Abbruch. Im Gegenteil: Mit einem durchschnittlichen Zuwachs von 44 Prozent seit Juli 2006 schnitten Brasilien-Fonds deutlich besser ab alle anderen Fondsgruppen, die eines der damaligen Teilnehmerländer repräsentieren. Nur Indonesien- und Türkei-Fonds waren noch besser.

Erster war der gemeinsam von KBC, Sinopia und BBVA aufgelegte EMIF Brazil (WKN: 592890). Dessen bis 2009 amtierender Manager Pablo Garcia Camargo gewichtete im Vergleich zum MSCI Brazil unter anderem die Sektoren Energie, Metalle und Finanzen über. Nachfolger Lautaro Veliz Espeche konzentriert sich mit Blick auf die Vorbereitungen für die Fußball-WM 2014 und Olympia 2016 vor allem auf lokale Bauunternehmer und Stahlproduzenten sowie auf stark im China-Geschäft vertretene Rohstoff-Exporteure.

DER-FONDS-Prognose: Ein Ausrichter-Bonus zählt an der Börse allemal mehr als ein Weltmeister-Bonus – der Fonds bleibt haltenswert.

Spitzenreiter bei Italien-Fonds: Axa Framlington Italy

Gilles Guibout

Seit Juli 2006 verloren Italien-Fonds im Durchschnitt 39 Prozent – späte Genugtuung für die im Finale unterlegenen Franzosen, bei denen das Minus nur 19 Prozent beträgt. Doch auch das ist natürlich alles andere als ein gutes Ergebnis, und zumindest 2010 gehen Börsenentwicklung und Abschneiden beim Mega-Event Fußball-WM in beiden Ländern Hand in Hand: Euro-Krisen-bedingte Tristesse hier, ein mehr als blamables Scheitern in der Vorrunde dort.

An der Mailänder Börse hinterließ ausgerechnet ein Franzose den besten Eindruck: Gilles Guibout, seit September 2006 Manager des Axa Framlington Italy (WKN: 988186), begrenzte das Minus in den vergangenen vier Jahren auf 34 Prozent. Zusammen mit Co-Manager Guillaume Robiolle sucht er nach günstig bewerteten Wachstumsaktien. Derzeit besonders im Fokus: Konsum- und Industrietitel, während Finanzwerte und Energieversorger deutlich untergewichtet sind.

DER-FONDS-Prognose: Im derzeitigen Umfeld kein Kaufkandidat. Turnaround-Investoren halten ihn aber unter Beobachtung.

Schwellenländer-Rentenfonds auf Kollisionskurs

Im aktuellen Fonds-Duell prallen mit dem Schroder Emerging Markets Debt Absolut Return und dem ZZ 1 zwei krisenerprobte Klassiker aufeinander, deren Managementansatz unterschiedlicher kaum sein könnte.

Performance-Vergleich: Schroder Emerging Markets Debt AR vs. ZZ 1 - 0:1

Wer beim Fondskauf ausschließlich auf die Performance schießt, kommt am ZZ 1 von Peter Pühringer kaum vorbei. Tatsächlich sprechen Wertzuwächse von 143 Prozent über fünf Jahre oder 66 Prozent allein für die vergangenen zwölf Monate eine deutliche Sprache.

Wie der Chef der ZZ-Vermögensverwaltung in Wien zu diesen Ergebnissen kommt, darüber erfahren Anleger allerdings kaum etwas – außer, dass Pühringer an den Rentenmärkten der Schwellenländer mehr auf Kurs- und Währungsgewinne spekuliert als auf hohe Zinsen und dabei auch mit Optionsgeschäften arbeitet.

In guten Marktphasen kann da das von Geoff Blanning geleitete und zuallererst auf Sicherheit bedachte Emerging-Market-Debt-Team der britischen Investmentgesellschaft Schroders nicht mithalten: Im aktuellen Crashtest landet ihr Fonds in der Kategorie Performance deshalb unter 63 Konkurrenten lediglich auf Rang 31.

Stresstest: Schroder Emerging Markets Debt AR vs. ZZ 1 - 1:1

Ein maximaler Verlust von lediglich 10,3 Prozent sowie eine im Konkurrenzvergleich sehr niedrige Volatilität von 8,4 Prozent – im Stresstest spielt Bannings Team die Stärken seines Absolute-Return-Ansatzes voll aus.

Zum Vergleich: Der ZZ 1 verlor in der Spitze 36,5 Prozent, der Durchschnitt der Kategorie 25,8 Prozent. In Krisensituationen hält der Schroders-Fonds bis zu 40 Prozent seines Portfolios in Cash, zudem streut er das Risiko breit auf Anleihen aus zeitweise mehr als 50 unterschiedlichen Ländern.

Rating-Vergleich: Schroder Emerging Markets Debt AR vs. ZZ 1 - 1:1

Mit jeweils vier Rating-Punkten landen beide Fonds in dieser Disziplin auf Rang 6. Pühringer bekommt drei Goldmedaillen von Sauren Fonds-Research, der Schroder-Fonds glänzt dagegen bei Morningstar mit vier Sternen und der Qualitätsnote „Gut“.

Morningstar-Analystin Nitya Pandalai Nayar lobt neben

den umfassenden Kenntnissen vor allem die „bemerkenswerte Stabilität“ des vierköpfigen Teams, das seit mehr als acht Jahren in unveränderter Besetzung zusammenarbeitet.

Fazit: Zwei Fonds wie Feuer und Wasser – die aber in der Kombination ein vielleicht gar nicht so schlechtes Gesamtpaket ergeben. Vorausgesetzt, ein regelmäßiges Rebalancing gleicht die hohen Schwankungen des ZZ 1 aus. Dessen größtes Manko bleibt allerdings neben der fehlenden Transparenz der extrem hohe Ausgabeaufschlag von 10 Prozent.

Verträgen über Darlehen bedarf der Erlaubnis gem. § 34 c Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 GewO. Für das Erbringen von Anlageberatung im Sinne der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 des Kreditwesengesetzes bedarf es der Erlaubnis gem. § 34c GewO Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 GewO. Die Vermittlung von Girokonten ist nicht erlaubnispflichtig.

Impressum

exorior
Beekefeld 2
31559 Haste

Email: info@exorior.de
Telefon: +49 5723 749800
Fax: +49 57237498014

Geschäftsführer Barbara Berger
USt-IdNr. DE254762891
Handelsregistergericht Amtsgericht Stadthagen
Handelsregisternummer HRB 200560

Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach § 34 d Abs. 1 GewO

Behörde Industrie- und Handelskammer Hannover
Anschrift Schiffgraben 49
PLZ und Ort 30175 Hannover
Telefon +49 (0) 511 - 3107 - 0
Fax +49 (0) 511 - 3107 - 333

Zuständige Aufsichtsbehörde

Behörde Landkreis Schaumburg
Anschrift Jahnstr. 20
PLZ und Ort 31655 Stadthagen
Telefon +49 (0) 5721 - 703 - 0

*Die Vermittlung von Anteilscheinen einer Kapitalanlagegesellschaft, von ausländischen Investmentanteilen, von sonstigen öffentlich angebotenen Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden, oder von öffentlich angebotenen Anteilen an einer und von verbrieften Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft oder Kommanditgesellschaft sowie die Vermittlung von