



LATEINAMERIKANISCHE VOLKSWIRTSCHAFTEN

Wolfgang Pflüger und Toni Bruchmüller

Wirtschaftliche Entwicklung mit ersten Anzeichen einer Besserung

Die großen Volkswirtschaften Lateinamerikas sind in ihrer Entwicklung maßgeblich von der Entwicklung der Rohstoffpreise und somit mittelbar von dem Konjunkturverlauf Chinas beeinflusst. Sie sahen sich daher beginnend mit dem Jahr 2015 einem zunehmend harschen Umfeld ausgesetzt. Die Abwärtsdynamik beschleunigte sich bis in das erste Quartal 2016 hinein. Investoren zeigten sich verunsichert. Es kam zu Kapitalabflüssen aus der Region. Die lokalen Devisenmärkte neigten zu erhöhten Schwankungen. Aggregierte BIP-Zahlen für die Ländergruppe weisen eine Kontraktion von 1,1 % (Jahresvergleich) während des ersten Quartals aus.

Während der folgenden Monate konnten sich die Rohstoffpreise von ihren zyklischen Tiefständen absetzen. Chinas Konjunktur verlor nicht weiter an Schwung. Die US-Notenbank zögerte ihren zweiten Zinsanhebungsschritt immer weiter hinaus. Andere Zentralbanken wurden sogar noch expansiver. Auf der Suche nach höheren Renditen kehrten viele Anleger, wenn auch zögerlich, an die Schwellenländerbörsen zurück. Die lateinamerikanischen Finanzmärkte zeigten daraufhin teilweise beeindruckende Wertentwicklungen.

Lateinamerikas Wirtschaft schrumpfte während des zweiten Quartals um 0,8 %. Ließe man Brasilien und Venezuela außen vor, hätte sich wohl sogar ein Miniwachstum ergeben. Der viel beachtete, vierteljährlich erhobene Geschäftsklimaindex für die Region („Indicador do Clima Economico“) verbesserte sich im Juli auf 79 Punkte (April: 74 Punkte). Dies war der zweite Anstieg in Folge. Seitdem ist es zu wichtigen politischen Weichenstellungen in Brasilien und Kolumbien gekommen. Die Wachstumsaussichten dürften sich weiter aufhellen. Somit ist ziemlich sicher, dass die konjunkturelle Talsohle während des zweiten Quartals 2016 durchschritten wurde. Das Gesamt-BIP der Region dürfte 2016 um 0,5 % abnehmen, um dann im Folgejahr um bis zu 2 % zu wachsen.

Wir konzentrieren uns bei der Analyse der wirtschaftlichen Aktivitäten im Folgenden auf die vier wichtigsten Volkswirtschaften Lateinamerikas. Chile und Kolumbien sind bei einem BIP von etwa US-Dollar 300 Mrd. in etwa gleich groß. Mexiko bringt circa US-Dollar 1 300 Mrd. auf die Waage. Brasilien ist noch immer die dominierende Kraft mit einer Wirtschaftsleistung von geschätz-

ten US-Dollar 2 000 Mrd. Zusammen gefasst liegt die Wertschöpfung dieser Ländergruppe sogar leicht über der Deutschlands von etwa US-Dollar 3 600 Mrd.

Wachstumsraten der einzelnen Länder

Land	Jährliches Wachstum		Prognose	
	2014	2015	2016 e	2017 e
Brasilien	0,1	-3,8	-3,3	1,2
Chile	1,9	2,3	1,5	2,1
Kolumbien	4,4	3,1	2,5	3,0
Mexiko	2,2	2,5	2,5	2,6

In %. Quellen: Bloomberg, IMF.

BRASILILIEN

Das Land braucht einen Neuanfang

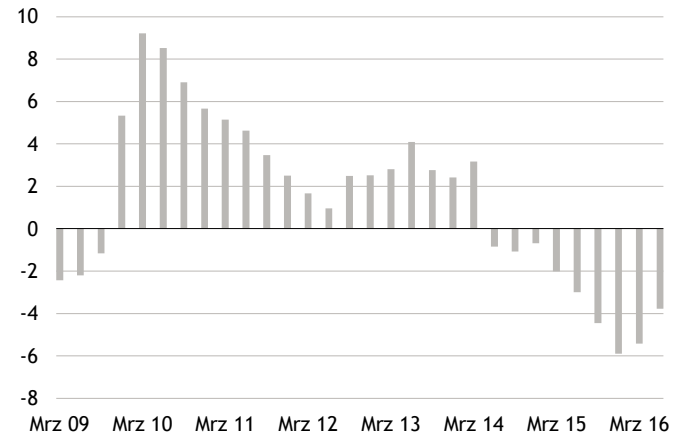
- Nach dem Amtsenthebungsverfahren gegen Präsidentin Rousseff hat deren bisheriger Stellvertreter, der 75-jährige Michel Temer, die Regierungsgeschäfte übernommen. Er gilt als geschickter Taktierer, politisch eher rechts angesiedelt und als wirtschaftsliberal. Ihn erwarten erhebliche Anforderungen.
- Die Wirtschaft befindet sich in der schwersten Rezession der vergangenen 100 Jahre. Die Staatsfinanzen erodieren, die Arbeitslosigkeit ist hoch.
- Versprochene Strukturreformen und ein genereller Ausgabenstopp könnten den Weg zu einem ersten, zaghaften Wachstum in 2017 ebnen.
- Die Finanzmärkte, allen voran die Aktienbörse, haben euphorisch auf den Regierungswechsel reagiert. Hier besteht ein zwischenzeitliches Rückschlagpotential.

Am 31. August 2016 wurde Präsidentin Dilma Rousseff durch einen klaren Senatsbeschluss (61:20 Stimmen) ihres Amtes enthoben und der bisherige Stellvertreter Michel Temer offiziell als Nachfolger vereidigt. Die Legislaturperiode endet am 31.12.2018. In der Bevölkerung ist er wenig beliebt. Denn: Gegen ihn wurde in der Vergangenheit bereits mehrfach wegen verbotener Vorteilsnahme ermittelt. Und: drei der von Temer berufenen neuen Minister mussten bereits nach wenigen Tagen wegen schwerer Korruptionsvorwürfe zurücktreten. Dabei steht er vor immensen Herausforderungen. Das Land durchlebt die schwerste Wirtschaftskrise seit mehr als 100 Jahren. Die Staatsfinanzen sind bei jährlichen Neuverschuldungsquoten von 10 % des BIP außer Kontrolle. In den vergangenen zwölf Monaten haben 1,7 Mio. Menschen ihre Beschäftigung verloren. Die Arbeitslosenquote liegt bei 11,2 %. Die Bonitätseinstufung des Landes wurde auf BB, Ausblick negativ, herabgestuft. Staatsanleihen sind damit für internationale Großanleger nicht mehr investmentwürdig. Top Priorität auf der politischen Agenda wird daher der Sanierung der Staatsfinanzen eingeräumt. Angestrebt wird ein Mix aus kurzfristigen Sparmaßnahmen und tiefgreifenden Strukturreformen. Dazu zählen die Kürzung von Sozialhilfezahlungen, eine Erhöhung des Renteneintrittsalters, umfangreiche Privatisierungen von Staatsbetrieben und die Öffnung der Ölindustrie für ausländische Investoren.

Deren Umsetzung ist dringend erforderlich. Denn:

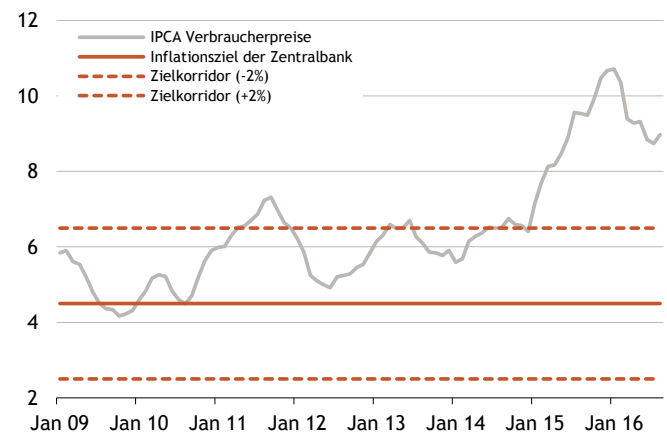
Während des zweiten Quartals schrumpfte die brasilianische Wirtschaft weiter. Es war das sechste Negativquartal in Folge. Immerhin verringerte sich das Abwärtstempo. Im Vorjahresvergleich lag das Minus bei 3,8 % nach zuvor -5,4 %. Silberstreifen am Horizont: erstmals seit 30 Monaten wurde etwas mehr investiert. Zuletzt hat auch die Industrieproduktion leicht zugenommen. Unter bestimmten Voraussetzungen könnte sich ein gene-

BIP-Wachstum



In % gegenüber dem Vorjahr. Quelle: IBGE.

Verbraucherpreise



In % gegenüber dem Vorjahr. Quelle: IBGE.

reller Trendwechsel etablieren. Dazu zählen stabilisierte Rohstoffpreise: Die brasilianische Exportindustrie ist stark rohstofflastig. Sie litt besonders unter dem Preisverfall von Eisenerzen, Rohöl und Agrarprodukten. Nun ziehen die Notierungen wieder an. Zeit für die Unternehmen zum Durchatmen.

Der ungewöhnlich harte Konjunkturunbruch sorgt allmählich für fallende Inflationsraten. Die Teuerung ermäßigte sich von 10,7 % zu Jahresbeginn auf zuletzt 8,9 %. Experten erwarten zum Jahresende einen Rückgang auf 7,1 % und im Durchschnitt des Folgejahres auf 5,9 %. Das Notenbankziel liegt bei 4 bis 6 %. Damit erhielt sie einen zunehmenden Zinssenkungsspielraum. Ihre Leitzätze liegen derzeit bei 14,25 %. Die Außenhandelsdefizite, insbesondere in der Leistungsbilanz, haben sich deutlich eingengt. Das Minus ging von 4 auf 2,4 % des BIP zurück. Mit -7,6 Mrd. US-Dollar wurde der günstigste Quartalswert seit Anfang 2009 registriert. Das stützt den Außenwert des Real. Damit versiegt eine der vergangenen Inflationsquellen. Mit einigem Glück könnte so 2017 eine Rückkehr in die Wachstumszone mit einem BIP-Anstieg von 1,2 % gelingen.

Die Aussicht auf einen Politikwechsel hat viele Finanzanleger auf ein Ende des jahrelangen Verfalls der brasilianischen Wirtschaft setzen lassen. Der Abwärtstrend der Landeswährung Real wurde gestoppt. Seit dem Januar-Tief legte die Währung um bis zu 22 % zu. Finanzmarktexperten erwarten nun zunächst eine Seitwärtsbewegung auf dem aktuellen (3,22 bis 3,45 Real je US-Dollar) Niveau.

Die Schwankungen des Aktien-Leitindex (BOVESPA) fielen noch eine Spur volatil aus. Nach Verlusten (1.1.2015 bis 21.1.2016) von 25 %, zogen die Kurse um erstaunliche 54,7 % an, liegen aber immer noch deutlich unterhalb des Allzeithochs aus dem Herbst 2008. Angesichts dieser starken Entwicklung können Verzögerungen im politischen Reformprozess jederzeit zu Enttäuschungen und Rücksetzern führen. Mittel- und langfristig sind die Aussichten recht konstruktiv. Der Aktienmarkt ist mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13,2 sowohl im historischen Vergleich als auch gemessen an anderen Schwellenländerbörsen günstig bewertet.

Bovespa Index



In Punkten. Quelle: Bloomberg.

US-Dollar/ Brasilianischer Real



In brasilianischem Real. Quelle: Bloomberg.

CHILE

Das Land und die Kupfer-Konjunktur

- Chile bekommt als global größter Kupferexporteur die Konsequenzen des Preisverfalls bitter zu spüren.
- Durch Konsolidierungsmaßnahmen wird versucht, die Exportstruktur zu diversifizieren, um so unabhängiger vom Kupferpreis zu werden.
- Die Inflation bleibt mit 4 % yoy im Juli auf hohem Niveau, kehrt allerdings an das Zielband der Zentralbank von 2 bis 4 % zurück.
- Der IPSA-Aktienindex legt kräftig zu und steigt seit Jahresbeginn um 14,3 %.

Chile reagiert mit mehreren Reformpaketen auf die niedrigen Rohstoffpreise. Dieser Strukturwandel erhöht die Produktivität im Bergbausektor, was neue Technologien und Dienstleistung schaffen soll, um so im internationalen Wettbewerb breiter aufgestellt zu sein. Mehrere Initiativen zur Stärkung der Investitionen im „Nicht-Bergbau-Segment“ wurden verabschiedet, um die Exporte zu diversifizieren. Um den Investitionsprozess zu stärken, verabschiedet Chile neue Kreditvergaberichtlinien, die es Versicherungen und Pensionsfonds erlauben, sich an Infrastrukturprojekten zu beteiligen. Auch wenn sich Chile aktiv zeigt, um die wirtschaftliche Basis vielseitiger zu gestalten, verschläft das Land Umgestaltungen in anderen Bereichen. So werden dringend Reformen im Bildungssektor und Arbeitsmarkt benötigt, um die Partizipation von Frauen und der Jugend am Arbeitsmarkt zu stärken.

Die chilenische Wirtschaftsleistung konnte 2015 mit 2,1 % nur moderat zulegen. Auch das Wachstum im laufenden Jahr fiel aufgrund niedriger Rohstoffpreise und schlechter Konsumentenstimmung verhalten aus. Während das BIP im ersten Quartal noch um 2,2 % yoy steigen konnte, sank die Jahresrate im zweiten Quartal auf +1,5 %. Beachtet man, dass Chile mit einem Durchschnittswachstum von 4 % zwischen 1998 bis 2007 eine der am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften unter den lateinamerikanischen Ländern war, sind die aktuellen Wachstumszahlen eine herbe Enttäuschung.

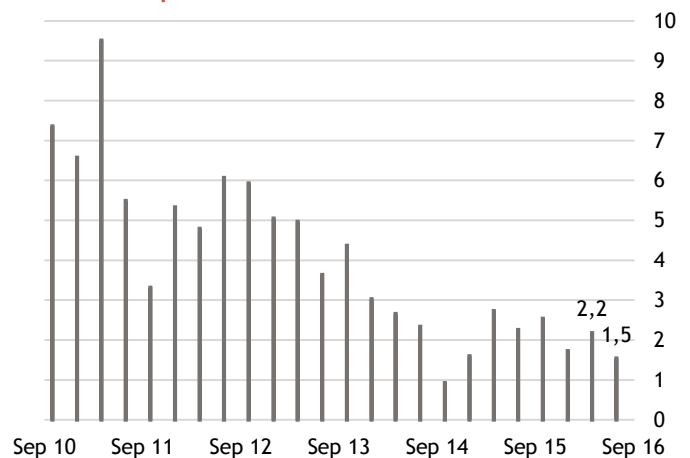
Die Zentralbank erhöhte im Oktober und Dezember 2015 ihren Leitzins um jeweils 25 Basispunkte auf 3,5 %. Damit reagierte sie auf die zu hohe Inflation von 4 bis 5 % seit 2014 und deutete gleichzeitig weitere Zinserhöhungen in kleineren Schritten an. Als Reaktion kehrten die Verbraucherpreise in Richtung des Zielbandes der Zentralbank zurück und standen im Juli bei 4 % yoy. Gegen weitere Zinsschritte steht die unterstützende Wirkung der lockeren Geldpolitik auf die Wirtschaft. Denn aufgrund des tiefen Kupferpreises ist das niedrige Zinsniveau momentan

Kupferpreis



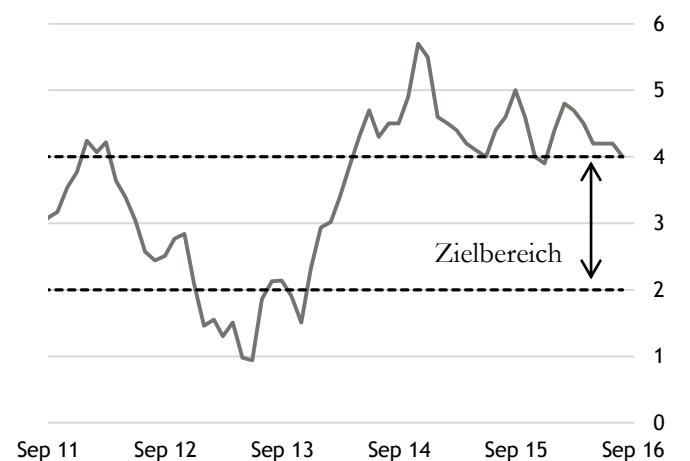
Preis in US-Dollar pro Tonne. Quelle: London Metal Exchange

Bruttoinlandsprodukt



BIP: gegenüber Vorjahr in %. Quelle: Chilenische Zentralbank

Inflation



Preissteigerung gegenüber Vorjahr in %. Quelle: Nationales Statistikinstitut.

hoch willkommen um zumindest von geldpolitischer Seite Investitionen attraktiv zu halten. Da die Inflation gut auf die bisherigen Schritte reagierte, die Inflationserwartung stabil bleibt, und auch die Kernrate bei 4,2 % im Juli unweit vom Zielband entfernt ist, dürfte die Zentralbank von weiteren Zinsschritten in diesem Jahr absehen.

Die Binnennachfrage ist spürbar vom niedrigen Kupferpreis betroffen. Niedrigen Rohstoffpreise und die damit verbundene Ertragsfähigkeit im Bergbausegment verringern die Investitionen. Demnach ist der Geschäftsklimaindex seit Jahresbeginn rückläufig und steht im Juli bei 39,5 Punkten. Die Industrieproduktion zeigt ein ähnliches Bild und sinkt im Juli um 1,8 % zum Vorjahr. Auf der Konsumseite setzt sich die trübe Stimmung fort. So bleiben die Einzelhandelsumsätze mit einer Steigerung von 1,8 % gegenüber dem Vorjahr auf niedrigem Niveau und spiegeln das geringe Realeinkommen und die schlechte Konsumstimmung wider. Gleichzeitig schwächt sich der Arbeitsmarkt ab. Die Arbeitslosenquote steigt seit Jahresbeginn stetig und steht mit 7,1 % im Juli so hoch wie zuletzt 2011.

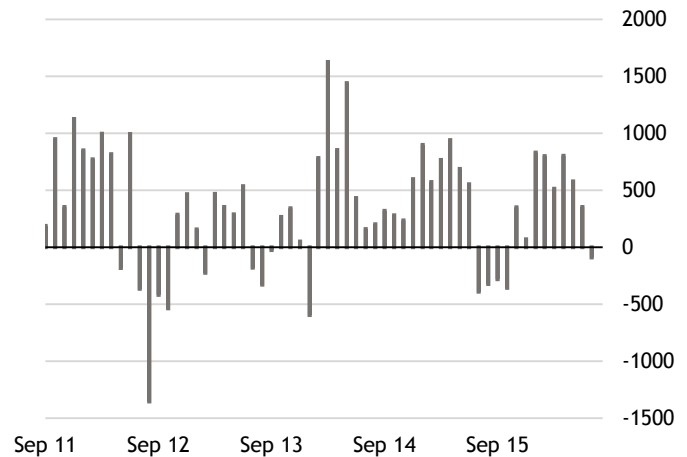
Die düsteren Aussichten setzen sich beim Außenhandel fort. So sinken die Exporte insbesondere von Kupfer seit 2015 kontinuierlich und stehen mit 58,8 Mrd. US-Dollar im Juli so tief wie zuletzt 2010. Die Handelsbilanz rutscht im Juli ebenfalls in den negativen Bereich. Neben dem niedrigen Kupferpreis belastet der stärkere Außenwert des Pesos die Exporte. Der Chilenische Peso gewann gegenüber dem US-Dollar 6,4 % seit Jahresbeginn.

Die schlechte Situation am Rohstoffmarkt reißt auch bei den Aussichten für die Wirtschaftsleistung nicht ab. So erwartet der Internationale Währungsfond (IMF) ein Wachstum von nur noch 1,5 % für 2016. Die World Bank zeigt sich mit ihrer Prognose von 1,9 % Wachstum in 2016 etwas optimistischer.

Chiles moderaten Währungsreserven von 39,7 Mrd. US-Dollar (Juni) steht eine kontinuierlich steigende Auslandsverschuldung von 162,5 Mrd. US-Dollar im Juni gegenüber. Standard and Poors bewertet Chiles Bonität mit AA- und stabilen Aussichten.

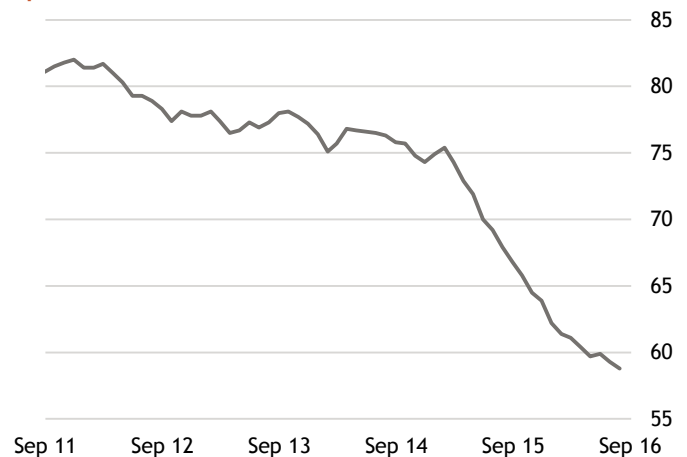
Der Aktienmarkt zeigt sich von seiner bullischen Seite. Seit Jahresbeginn konnte der IPSA-Aktienindex um 14,3 % zulegen, steht allerdings jetzt vor dem Wiederstand aus 2015 bei 4140 Punkten. Sollte der Kupferpreis in naher Zukunft wieder anziehen und so für höheres Vertrauen und Investitionen sorgen, könnte der Aktienmarkt weiter steigen. Anderenfalls wäre eine leichte Korrektur denkbar.

Handelsbilanz



In Mio. US-Dollar. Quelle: Chilenische Zentralbank.

Exporte



In Mrd. US-Dollar. Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs US-Dollar/ Chilenischer Peso



Quelle: Bloomberg.

KOLUMBIEN

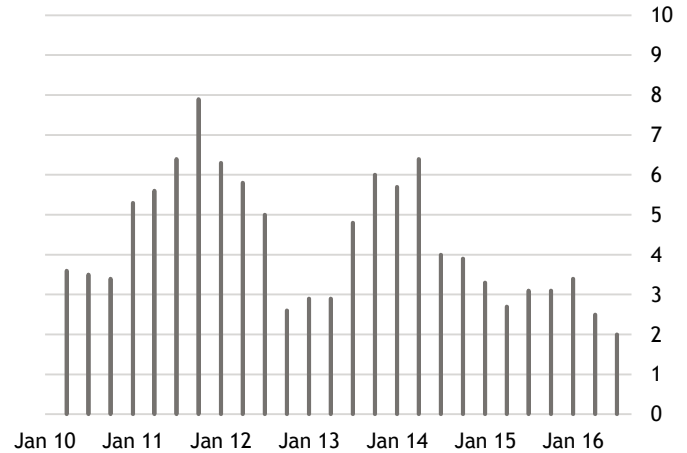
Nach dem Ende von 52 Jahren Bürgerkrieg

- Am 2. Oktober stimmt die Bevölkerung über die Bedingungen des Friedensschlusses zwischen Regierung und der größten bewaffneten Rebellenorganisation des Landes, der FARC, ab. Eine anhaltende Waffenruhe würde dem Land vielversprechende neue wirtschaftliche Möglichkeiten eröffnen.
- Aktuell belastet der Rückgang existentiell wichtiger Rohstoffe Staatsfinanzen und Konjunktur.
- Die Schwäche des Kolumbianischen Peso hat die Verbraucherpreise in die Höhe getrieben. Die Notenbank reagierte mit drastischen Zinsanhebungen.
- Wenn das Land seine natürlichen Ressourcen effektiver nutzt, könnte es mittel- und langfristig eine führende Rolle in Lateinamerika übernehmen.

Der 52 Jahre währende Kampf gegen verschiedene Rebellen-
gruppen hat circa 225 000 Menschen das Leben gekostet, sehr
hohe finanzielle Mittel gebunden und den Aufbau einer leistungs-
fähigen Infrastruktur in den ländlichen Gebieten verhindert. Dort
hielten sich Armut und Analphabetismus hartnäckig, Zustände,
die die FARC vorgab, bekämpfen zu wollen. Ein Drittel der
47 Mio. Einwohner lebt unterhalb der Armutsgrenze und ein
Gini-Koeffizient von 56 spricht für eine sehr ungleiche Einkom-
mensverteilung. Eine dauerhafte Friedenslösung könnte Vieles an
diesen Zuständen ändern. Der Staat ist bereit, erhebliche Mittel in
den Ausbau der ländlichen Gesundheitsversorgung und in neue
Schulen zu investieren. Bei einer Rückkehr der FARC-Kämpfer
in die Legalität – die Organisation beschäftigt sich gerade mit der
Gründung einer politischen Partei – böte sich auch die Chance,
einen großen Teil des illegalen Koka-Anbaus zu zerstören. Die
FARC hatte sich überwiegend aus Rauschgifthandel und Löse-
gelderpersionen finanziert. Ein erhöhtes Maß an innerer Sicher-
heit schafft den Anreiz nicht nur für höhere staatliche Ausgaben.
Auch in- und ausländische Unternehmen würden mit hoher
Wahrscheinlichkeit verstärkt in den Standort Kolumbien investie-
ren. Am 2. Oktober kommt es zu einer Volksabstimmung über
das ausgehandelte Friedensabkommen. Eine Annahme gilt als
sicher.

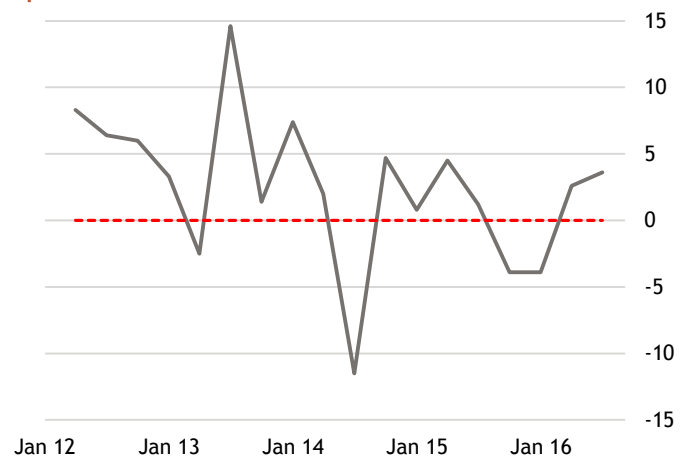
Aktuell befindet sich die Wirtschaft in einer weniger guten Ver-
fassung. Kolumbien ist der weltgrößte Produzent von milden
Arabica-Kaffeebohnen, Lateinamerikas viertgrößter Ölförderer
(etwa 1 Mio. Fass/Tag) und der global fünftwichtigste Kohle-
Exporteur. Auf diese Güter entfallen etwa 90 % aller Ausfuhrer-
löse beziehungsweise 70 % der Staatseinnahmen (in Normalzei-
ten). Der Verfall der Weltmarktpreise hat das Land stark getrof-
fen. Das Wirtschaftswachstum hat sich von 4,6 % (2014) auf
2,0 % (2. Quartal 2016) mehr als halbiert. Der Peso war schwach.

Bruttoinlandsprodukt



Gegenüber Vorjahr in %. Quelle: Nationales Statistikkamt.

Exporte



In Mrd. US-Dollar. Quelle: Nationales Statistikkamt.

Das trieb die Inflationsraten in die Höhe. Die Regierung versuchte über ausgeweitete Infrastrukturinvestitionen gegen zu steuern. Kurzfristig stieg dadurch aber erst einmal die Neuverschuldung (2016 auf wohl 3,6 % des BIP). Noch ist die Gesamtverschuldung mit etwa 48 % des BIP unproblematisch. Dennoch arbeitet die Regierung an einer Verbreiterung der Steuerbasis. In einem ersten Schritt sollen die Mehrwertsteuersätze angehoben werden. Ein entsprechendes Gesetzesvorhaben wird dem Parlament im Herbst vorgelegt. Im Gegenzug werden die Unternehmen wohl etwas entlastet. Die Währungsverbindlichkeiten liegen bei circa 42 % des BIP. Die Devisenreserven decken derzeit mit US-Dollar 46,5 Mrd. neun Monate des Importbedarfs ab. Das ist ein zufriedenstellender Wert. Auch deshalb stuft Standard & Poor's das Land mit BBB noch als „Investment Grade“ ein. Der Ausblick könnte als Folge eines erfolgreichen Befriedungsprozesses auf „positiv“ angehoben werden.

Die Zentralbank hat zwischen Juli 2015 und Juli 2015 ihre Leitzinsen elf Mal um insgesamt 450 Basispunkte auf derzeit 7,75 % angehoben. Nun hat sich der Außenwert des Peso stabilisiert. Die Konjunkturabkühlung trägt ebenfalls zu einer Beruhigung des Preisanstiegs bei. Per 2017 könnte die Inflationsrate zumindest bis an den oberen Rand des Notenbankziels von 2 bis 4 % zurückkehren. Daraus ergäbe sich ein bedeutendes Zinssenkungspotential. Die Rohstoffpreise haben während der letzten Monate leicht zulegen können. Und die fiskalpolitische Ausrichtung bleibt ebenfalls expansiv. Somit gehen wir von einer Wachstumsbeschleunigung aus. Das BIP dürfte 2017 um bis zu 3,5 % (nach wohl 2,3 % in 2016) zulegen.

Mittel- bis langfristig halten wir Expansionsraten von 5 bis 6 % für erreichbar. Die Bevölkerung ist jung. 43 % der Einwohner sind jünger als 25 Jahre. Es bestehen berechnete Aussichten auf eine „Friedensdividende“. In- und ausländische Investitionen könnten erheblich zunehmen, die Touristikbranche im grundsätzlich attraktiven Nordosten des Landes boomen.

Die Kapitalmärkte beginnen sich auf ein fundamental besseres Umfeld einzustellen. Der Aktien-Standardwerteindex „Colombia Capital Index“ konnte seit Jahresbeginn um 15,6 % zulegen (per 27.9.2016). Der Peso zog gegenüber dem US-Dollar im gleichen Zeitraum um 9,2 % an.

Fazit: Kolumbien bietet derzeit eine der spannendsten Investmentgeschichten Lateinamerikas.

Wechselkurs Kolumbianischer Peso/ US-Dollar



Quelle: Bloomberg.

Colombia Capital Aktienindex



Quelle: Bloomberg.

MEXIKO

Ein Land im Wandel

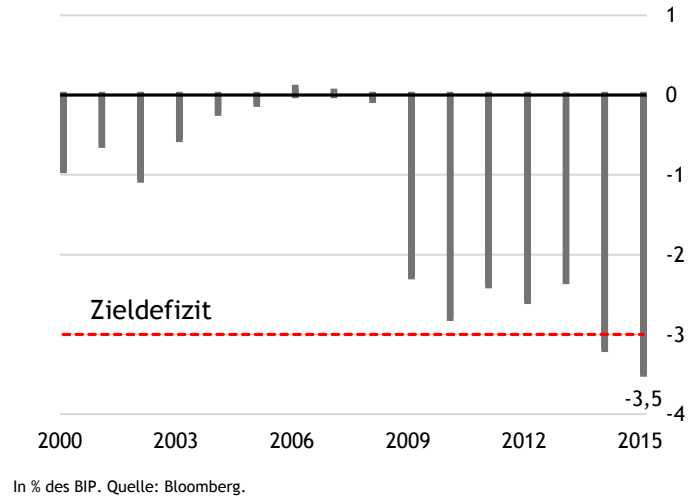
- Mehrere Reformen sollen die Kreditvergabe auf industrieller Ebene erleichtern und die Produktivität erhöhen.
- Die Zentralbank fokussiert sich auf Preisstabilität und geht mit Zinserhöhungen gegen Inflationsrisiken durch den schwachen Außenwert des Pesos vor.
- Die mexikanische Wirtschaftsaktivität wird von der moderaten Binnennachfrage gefördert.
- Die Reformpolitik verleiht dem Aktienmarkt neue Dynamik. Der IPC-Index steigt seit Jahresbeginn um 13,6 %.

Mexiko ist auf Reformkurs. Eine Reihe von Neuerungen wurde angekündigt und zum Teil bereits umgesetzt, um die Produktivität der ansässigen Industrie zu erhöhen. Durch Regulierungsmaßnahmen wird der Wettbewerb in den Netzwerkindustrien verschärft. Darüber hinaus steht ein vereinfachter Zugang zu Krediten im Fokus. Der Eifer nach Veränderung macht auch bei der Staatskasse nicht Halt. So sieht der aktuelle Haushalt eine Verringerung der Staatsausgaben um 0,7 % des BIP vor. So soll das Haushaltsdefizit auf 3 % des BIP verringert werden. Die Einsparungen werden hauptsächlich bei dem staatlichen Mineralölkonzern PEMEX durchgeführt, um so die Staatskasse unabhängiger von der Entwicklung der Energiepreise zu gestalten.

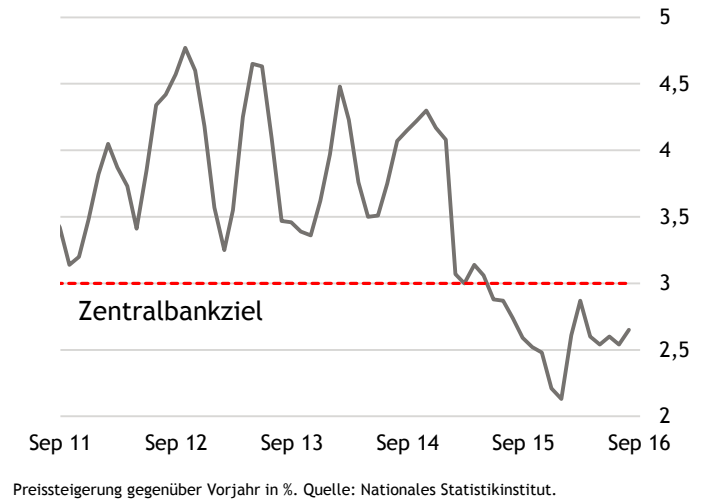
Entscheidend ist allerdings, dass dieser Reformgeist bestehen bleibt, um nachhaltiges Wachstum zu sichern. Mexiko hat sich in der Vergangenheit vor allem durch informelle Handlungen und Korruption ausgezeichnet. Bleibt der jüngste Implementierungswille vorhanden, kann das Land mit der zweitgrößten Wirtschaftsleistung Lateinamerikas die alten Strukturen endgültig ad acta legen.

Den regulatorischen Anstrengungen eines vereinfachten Kreditzugangs stehen hohe Zinsen gegenüber. Die Zentralbank erhöhte seit Dezember 2015 den Leitzins um insgesamt 125 Basispunkte auf nun 4,25 % - obwohl die Inflation seit Mitte 2015 unterhalb des Zentralbankziels lag. Dass die Notenbanker den Zins dennoch so massiv anhoben zeigt, dass andere Faktoren als die Preisentwicklung eine hohe Gewichtung in der Reaktionsfunktion der Währungshüter haben, etwa die Währungsschwäche (der Peso verlor seit Beginn 2015 gegenüber dem US-Dollar 24,7 %, per 06.09.2016) oder die Marktvolatilität. Demnach priorisieren die Zentralbanker Preisstabilität und das Vertrauen in den Peso vor den kurzfristigen Vorteilen, die ein niedrigeres Zinsniveau auf die Investitionsdynamik mitbringen würde.

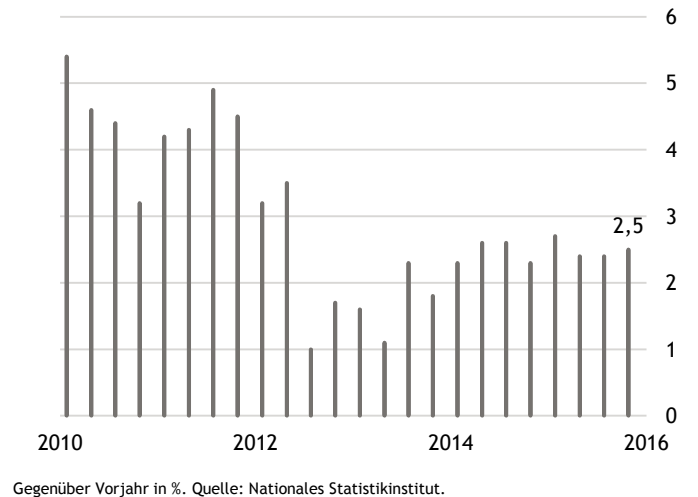
Haushaltssaldo



Inflation



Bruttoinlandsprodukt



Mexikos Wirtschaftsleistung wurde in den vergangenen zwei Jahren von globalen Faktoren belastet. Insbesondere das rückläufige Weltwachstum und der Druck auf die Rohstoffpreise sorgten für Verunsicherung. 2015 konnte Mexikos Wirtschaft dennoch um solide 2,5 % zulegen. Ein ähnlicher Expansionspfad setzte sich auch im laufenden Jahr fort. Im zweiten Quartal 2016 legte Mexikos Wirtschaftsleistung um 2,5 % zu.

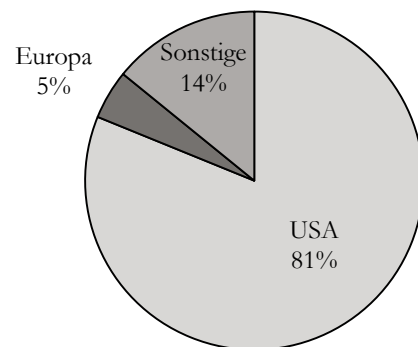
In Mexiko zeichnet sich ein moderates Wachstum in der Binnenwirtschaft ab. Auf industrieller Ebene waren Betriebsmittel, der Bausektor und das herstellende Gewerbe die größten Treiber. Die Industrieproduktion konnte bis auf einen Rückgang im März den gesamten Jahresverlauf zulegen. Auch die Nachfrage bei den privaten Haushalten zeigte sich stabil. So war das Wachstum der privaten Konsumausgaben im ersten Quartal 2016 mit 3,3 % yoy im Einklang mit dem Expansionspfad seit der globalen Finanzkrise. Ein ähnliches Bild zeichnete sich bei den Einzelhandelsumsätzen ab, die seit 2014 durchgängig stiegen und im Juni gegenüber dem Vorjahr um 9,4 % zulegen konnten. Die gute wirtschaftliche Auslastung machte sich auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar. Die Arbeitslosenquote stand mit 4,0 % im Juli wieder auf Vorkrisenniveau.

Etwas trübere Aussichten induzieren die Exporte. Obwohl der Mexikanische Peso seit 2015 gegenüber dem US-Dollar um 24,7 % abwertete, sanken die Ausfuhren im gleichen Zeitraum fast jeden Monat – im Juli sogar um 9 % gegenüber dem Vorjahr. Carstens, Gouverneur der mexikanischen Zentralbank, sieht die geringe Nachfrage in den USA als Hauptgrund für den Exportrückgang. In der Tat sendete Mexiko 2015 81 % seiner Exporte in die USA.

Die Reformdynamik in Mexiko hat das Land wieder attraktiver für Investoren werden lassen. So legte der IPC-Aktienindex seit Jahresbeginn um 13,6 % zu und durchbrach dabei sogar die seit 2013 vorherrschende Seitwärtsbewegung. Im Allgemeinen wird die Auslandsverschuldung von 175 Mrd. US-Dollar fast komplett durch die Währungsreserven von 174 Mrd. US-Dollar gedeckt. Standard & Poor's schätzt Mexikos Bonität mit BBB+ im Investmentgrade ein.

Mexikos Aussichten für das laufende Jahr sind durchwachsen. Während der IMF mit 2,5 % und die OECD mit 2,6 % Wachstum für 2016 rechnen, zeigt sich die Zentralbank etwas pessimistischer und senkt ihre Wachstumserwartung für 2016 von 2 bis 3 % auf 1,7 bis 2,5 %. Dabei ist das Wachstum in den USA der Hauptrisikofaktor. Auf der anderen Seite bietet der aktuelle Reformkurs große Chancen den Investitionen eine neue Dynamik zu verleihen.

Exportmärkte



Exportanteile 2015. Quelle: IMF.

IPC-Aktienindex



Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs US-Dollar/ Mexikanischer Peso



Quelle: Bloomberg.



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Wolfgang Pflüger
+49 40 350 60-416 | wolfgang.pflueger@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

► **Emerging Markets**

Geldpolitik

Konjunktur

Osteuropa

Rohstoffe

Trends

Währungen

www.berenberg.de/publikationen

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de
info@berenberg.de