

Kolumne

Mexiko: gegen den EM-Strom



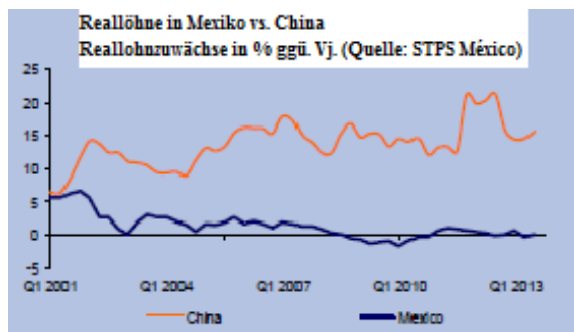
Autor: **Maarten-Jan Bakkum** - Senior Investment Strategist Emerging Markets Aktien

Im scharfen Gegensatz zu Brasilien steht Mexiko vor einem Wachstums- und Reformschub. Die größte Gefahr für die mexikanische Volkswirtschaft ist ihre Sensitivität gegenüber Kapitalabflüssen. Das liegt daran, dass sich ein Großteil der mexikanischen Staatsanleihen in ausländischem Eigentum befindet und der mexikanische Peso die am aktivsten gehandelte Währung der Emerging Markets ist.

Zugleich ist Mexiko einer der wenigen Wachstumsmärkte ohne wesentliche Makro-Ungleichgewichte. Leistungs- und Haushaltsdefizite des Landes sind gering, es besteht kein Inflationsproblem; Kredit- und Lohnwachstum sind seit zwei Jahrzehnten niedrig; das Konsumwachstum ist moderat, die Schuldenquoten niedrig. Damit hat Mexiko einen immensen Vorteil gegenüber anderen Emerging Markets, die unhaltbare Makro-Ungleichgewichte aufweisen und die daher einen ihre Wachstumsentwicklung dämpfenden Anpassungsprozess durchlaufen. Insofern könnte Mexikos Wirtschaftsleistung schneller wachsen, als die durchschnittliche BIP-Zuwachsrate von 2,6 % der vergangenen zehn Jahre.

Dank der Strukturreformen haben sich die langfristigen Wachstumsperspektiven Mexikos deutlich gebessert, aber auch kurzfristig sind die Aussichten gut. Bevor wir uns den Reformen und ihrer Wirkung auf die Wachstumsentwicklung zuwenden, ein kurzer Blick auf die Faktoren, die Mexiko in den nächsten Quartalen zu einem der wenigen Emerging Markets mit einer Wachstumsbeschleunigung machen. Kurzfristig ist vor allem aus dreierlei Gründen mit einem Wachstumsschub zu rechnen.

Zunächst schlägt sich die Nachfrageerholung in den USA jetzt auch in Mexikos Exportleistung nieder. Seit dem Sommer hat das Exportwachstum von 0 % auf aktuell 7 % zugelegt. Die Exporte in die USA machen 25 % der mexikanischen Wirtschaftsleistung aus; bei anhaltender Erholung in den USA bleibt dies ein positiver Impulsgeber für Mexikos Wachstum. Neben dem positiven zyklischen Faktor wirkt sich auch die solide Wettbewerbsposition im Vergleich zu den Wachstumsmärkten Asiens positiv aus.



Die Reallöhne stagnieren in Mexiko seit vielen Jahren, während sie in China zweistellig zulegen (siehe vorangegangene Grafik). Das ist einer der Gründe, warum Mexiko seinen Marktanteil in den USA in den letzten Jahren ausweiten konnte. Dies kam vor allem dem Automobilsektor zugute. Die ausländischen Direktinvestitionen sind 2013 von durchschnittlich 22 Milliarden US-Dollar während der vergangenen zehn Jahre auf schätzungsweise 36 Milliarden USD gestiegen. Dank neuer Industriekapazitäten dürfte Mexiko erheblich von der Nachfrageerholung in den USA profitieren, sowohl kurz- als auch längerfristig.

Der zweite Grund für die günstigen Wachstumsaussichten Mexikos in den nächsten Monaten und Quartalen sind die höheren Staatsausgaben. Im Dezember 2012 trat die neue Regierung unter Enrique Peña Nieto ihr Amt an. Danach sanken die öffentlichen Ausgaben zunächst deutlich. Das ist zwar nach Ausgabensteigerungen im Vorfeld von Wahlen nicht ungewöhnlich, überraschte aber dennoch negativ. Diese Schwäche mag darin liegen, dass die neue Regierungsmannschaft jung und relativ unerfahren ist. Zudem steht die PRI erstmals seit zwölf Jahren wieder in der Regierungsverantwortung. Außerdem hat es den Anschein, dass der Präsident sich mit den Staatsausgaben zunächst zurückhielt, um die Opposition auf seinen Reformkurs einzustimmen.

Nachdem sie im Zeitraum Dezember-August stagniert hatten, nahmen die öffentlichen Ausgaben im September dann um massive 35 % zu. Das deutet auf eine Normalisierung der Investitionspolitik hin. Sowohl das Finanz- als auch das Transportministerium haben uns gegenüber bestätigt, dass sich bei den Investitionsvorhaben wieder einiges bewegt.

Gerade bei der Infrastruktur dürften wir in den kommenden Quartalen starkes Wachstum erleben. In der ersten Jahreshälfte waren die Infrastrukturinvestitionen zurückgegangen. Das lag teils an der Unerfahrenheit und den politischen Spielchen der neuen Regierung und teils an faktischen Problemen infolge der neuen gesetzlichen Regelungen zu Public Private Partnerships (PPP), die im November 2012 in Kraft traten.

Erst in den letzten Monaten beteiligten sich auch private Konsortien wieder an großen Infrastrukturausschreibungen. Die Vergabe von Konzessionen für Fernstraßen, Eisenbahnen, Häfen und Flughäfen scheint vielversprechend. Das Interesse vonseiten einheimischer Unternehmen als auch ausländischer Konzerne ist groß. Und mit 27 PPP-Projekten im Bereich Fernstraßen und drei für Hochgeschwindigkeits-Trassen ist die Projektpipeline gut gefüllt.

Während die brasilianische Regierung zögert, Privatunternehmen eine angemessene Kapitalrendite zuzugestehen, gehen die mexikanischen Behörden sehr viel pragmatischer vor. Insofern ist die Tatsache, dass das größte brasilianische Bauunternehmen als Bieterin für ein umfangreiches mexikanisches Fernstraßenprojekt auftritt, bezeichnend.

Der dritte Wachstumsimpuls dürfte auf kurze Sicht die Tatsache sein, dass die dämpfende Wirkung der jüngsten Steuerreformen auf die Stimmung von Verbrauchern und Unternehmen allmählich nachlässt. Im Oktober wurde die Steuerreform vom Kongress abgesegnet. Das Reformpaket sah Steuern auf Junk-Food und Erfrischungsgetränke, höhere Steuern für Besserverdienende sowie Steuern auf Dividenden und Kapitalerträge vor. Die Steuererleichterungen in Grenzgebieten wurden abgeschafft.

Des Weiteren wurden auch die Möglichkeiten für Steuerabzüge beschnitten. Die mexikanische Regierung geht davon aus, dass die Reform höhere Staatseinnahmen in Höhe von 1,5 % des BIP bringen wird.

Die höhere Steuerlast und die umfangreichen Änderungen für Haushalte und Unternehmen beeinträchtigen die Zuversicht bei Verbrauchern und Wirtschaft. Die dämpfende Wirkung auf Konsum und Investitionstätigkeit sollte allerdings nicht lange anhalten. Mit zunehmender Einsicht, dass verfügbare Einkommen und Gewinne nur begrenzt betroffen sind, wird die allgemeine Akzeptanz steigen.

Insofern sehen wir Potenzial für eine Wachstumsbeschleunigung in Mexiko in den nächsten Quartalen. Nach einem BIP-Wachstum von wahrscheinlich nur 1,0 % in 2013 sind das gute Aussichten für das Land. Im kommenden Jahr erwarten wir einen Zuwachs von 3,5 %. Insofern hebt Mexiko sich von den meisten anderen Emerging Markets ab, denn dort dürfte der Abschwung auch 2014 anhalten.

Aber auch im Hinblick auf den Reformschwung unterscheidet sich Mexiko von den übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften. In China und zum Teil auch in Indonesien zeichnet sich bereits eine Änderung ab, aber ansonsten gibt es nur wenig Reformdynamik. In den letzten Jahren hat Mexiko von allen Emerging Markets den größten Reformwillen gezeigt. So war es bereits der Vorgängerregierung unter Führung von Felipe Calderón gelungen, sinnvolle Strukturreformen am Arbeitsmarkt durchzusetzen und höhere fiskalische Transparenz zu schaffen. Doch die Regierung Peña Nieto hat noch ehrgeizigere Pläne und will längst überfällige Reformen in den Bereichen Bildung, Telekommunikation, Finanzwesen, Steuern, Politik und Energie umsetzen. Im Ergebnis dürfte dies die Produktivität der Volkswirtschaft verbessern. Mexikos Wachstumspotenzial soll dadurch von aktuell 3,5 % auf etwa 5 % nach Abschluss der Reformen steigen.

Die wichtigsten Strukturänderungen werden im Energiesektor stattfinden. Die Öffnung dieses Sektors für Privatunternehmen – auch ausländische – wird den Markt grundlegend verändern. Das dürfte frisches Kapital und notwendiges Know-how ins Land bringen, um Mexikos umfangreiche Tiefseevorkommen im Golf von Mexiko zu erschließen. Wettbewerb und neue Technologien fördern Effizienzgewinne und werden die rückläufige Ölförderung in Mexiko wieder ankurbeln. Das ist positiv für Anlageinvestitionen im Land und damit auch für Infrastruktur, Beschäftigung und Konsum.

Bei unserem Aufenthalt in Mexiko fiel uns zudem auf, dass der Widerstand in der Bevölkerung gegen eine Öffnung des verstaatlichten Energiesektors deutlich zurückgegangen ist. Es ist Peña Nieto gelungen, die Wähler von der Dringlichkeit der Reform zu überzeugen und sich einer tragfähigen politischen Basis im Land zu versichern.

Jüngsten Meldungen zufolge wird die Energiereform wohl umfassender ausfallen als von der Regierung ursprünglich geplant. Der jüngste Vorschlag, der aller Wahrscheinlichkeit nach in den nächsten Wochen verabschiedet wird, sieht vor, dass private Energieunternehmen nicht nur an den Gewinnen, sondern auch an der Ölproduktion des Landes beteiligt werden. Das bedeutet, dass diese Firmen sich Öl- und Gasvorkommen reservieren können, für globale Großkonzerne eine Voraussetzung für ihre Investitionsentscheidung. Dieser tiefgreifende Wandel, der zuvor politisch äußerst umstritten war, unterstreicht einmal mehr, wie stark die Reformdynamik in Mexiko ist.

Mit seinen guten Wachstumsaussichten und vielversprechenden Reformen ist Mexiko eine löbliche Ausnahme in der aufstrebenden Welt. Hinzu kommen die hohe Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu Asien, enge Handelsbeziehungen zu den USA und der stabile gesamtwirtschaftliche Rahmen, die Mexiko zu einem attraktiven Investmentziel machen. Einen wunden Punkt gibt es allerdings, der einem Investor das Engagement versauern könnte: die hohe Sensitivität des Marktes gegenüber dem voraussichtlichen Ende der ultralockeren Geldpolitik in den USA.

Aufgrund seines hohen Außenfinanzierungsbedarfs reagiert Mexiko allerdings nicht empfindlich auf das „Tapering“ in den USA. Dank seines geringen Leistungsbilanzüberschusses und hoher Direktinvestitionen aus dem Ausland weist das Land eine solide Zahlungsbilanzposition auf. Die Sensitivität rührt vielmehr daher, dass sich mit 58 % die mexikanischen Staatsanleihen überwiegend in ausländischem Besitz befinden. Das bedeutet, dass mexikanische Anleihen und der MXN immer dann gefährdet sind, wenn die Marktstimmung zuungunsten von EM-Anleihen umschlägt. Das war in den letzten Quartalen klar zu beobachten, als der Peso zu den schwächsten EM-Währungen zählte.

In schwierigen Zeiten werden die Zwangsverkäufe mexikanischer Anleihen durch den hohen Grad der Kommerzialisierung des MXN noch verstärkt. Der Peso ist die meistgehandelte Währung an den Wachstumsmärkten. Entsprechend können Anleiheninhaber am mexikanischen Markt müheloser verkaufen als an den meisten anderen Märkten Lateinamerikas. Markttechnisch könnte ein Kursrutsch an den Emerging Markets den mexikanischen Markt ernsthaft belasten, trotz seiner starken Rahmendaten.

Die exponierte Position des Peso ist Grund zur Vorsicht. Doch auch wenn Anleger (wie auch wir) einen anhaltenden Druck auf die Kapitalströme in die EM fürchten, spricht dies nicht gegen eine Übergewichtung mexikanischer Werte - solange man an jenen Märkten untergewichtet bleibt, die aus fundamentalen Gründen durch Kapitalabflüsse gefährdet sind.

Fazit

Brasilien und Mexiko bewegen sich in entgegengesetzte Richtungen. Die Reformdynamik in Mexiko ist weiterhin günstig. Mexiko ist eines der wenigen Wachstumsländer, in denen es kaum volkswirtschaftliche Ungleichgewichte gibt. Die mexikanische Politik ist ausgewogen, die Wettbewerbssituation hat sich verbessert und die Reformtätigkeit lässt auf eine positive Wachstumsentwicklung hoffen.

- ENDE

Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

Birgit Stocker

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: + 49 160 989 63164

E: birgit.stocker@ingim.com

www.ingim.de

Über ING IM International*

ING IM International* ist ein globaler Asset Manager und Teil der ING Group, einem globalen Finanzdienstleister niederländischer Herkunft. ING IM International verwaltet ca. Euro **176 Milliarden**** (USD **238 Mrd.****) Assets under Management. Zu unseren weltweiten Kunden gehören private und institutionelle Investoren. ING IM International beschäftigt mehr als **1.100** Mitarbeiter und ist in **18** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

**Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International bereitet sich zusammen mit ING's europäischer und japanischer Versicherungssparte darauf vor, zukünftig unabhängig von der ING Group zu agieren.*

***Stand: Q3 2013, 30. September 2013;*

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.ingim.de.