

ARGENTINIEN: EIN SCHWELLENMARKT „AUF DER SCHWELLE“



Ilan Furman
Portfoliomanager

- Der Ausblick für Argentinien bleibt positiv, auch wenn das Land dieses Jahr nicht auf Schwellenländerstatus hochgestuft wurde.
- Präsident Macri ist bestrebt, die Inflation und das Haushaltsdefizit unter Kontrolle zu bringen.
- Die Zwischenwahlen im Oktober könnten das Wirtschaftsreformprogramm zwar auf die Probe stellen, doch gibt es für selektive Anleger weiterhin Chancen.

Im Juni 2017 beschloss MSCI den argentinischen Aktienmarkt noch ein weiteres Jahr lang auf eine mögliche Neueinstufung als Schwellenmarkt (statt aktuell Frontier-Markt) zu prüfen. De facto bedeutet dies, dass Argentinien frühestens 2019 offiziell in den MSCI Emerging Markets-Index aufgenommen werden könnte.

Diese Nachricht enttäuschte die Anleger, die zuvor von einer Hochstufung auf Schwellenmarktstatus ausgegangen waren. Trotz dieses kurzzeitigen Rückschlags ändert sich der positive Ausblick für Argentinien nicht. Er basiert auf verbesserten gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten, die auf die Reformen und die Wirtschaftsagenda von Präsident Mauricio Macri und seiner Partei Cambiemos zurückgehen.

Abbildung 1: Aktienerträge des MSCI Argentina seit 2007



Quelle: Bloomberg, 29. Juni 2017.

Der argentinische Kapitalmarkt kehrt nach vielen Jahren der Isolation von den internationalen Finanzmärkten ins Rampenlicht zurück. 2001 verzeichnete Argentinien eine der schwersten Wirtschaftskrisen in der Geschichte des Landes: Die Produktion sank, die Inflation zog an und die Regierung konnte ihre Schulden nicht tilgen. Dies bedeutete das Aus an den globalen Kreditmärkten. Im Jahr 2009 wurde der Markt aufgrund der strengen Kapitalkontrollen, die die Regierung erlassen hatte, von seinem Schwellenländerstatus in die Frontier-Kategorie zurückgestuft. Infolgedessen blieben die Türen der internationalen Kredit- und Aktienmärkte für Argentinien und seine Wirtschaft viele Jahre lang verschlossen.

RÜCKKEHR ZUR STABILITÄT

Dieses düstere Bild änderte sich im Dezember 2015 mit der Wahl von Mauricio Macri und seiner Partei Cambiemos. Seit seinem Amtsantritt hat Präsident Macri viele mit der zügigen Umsetzung einer liberalen Wirtschaftsagenda überrascht. Zu seinen Erfolgen zählen die Aufhebung der Kapitalkontrollen und die Freigabe des Peso-Wechselkurses am Markt sowie die Anhebung der Gebühren für Versorgungsleistungen, um Subventionen abzubauen und den Energiesektor zu normalisieren. Weiterhin führte er eine Einigung mit den Gläubigern der Vergangenheit herbei, die dem öffentlichen und privaten Sektor Argentiniens den Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten eröffnete. Ferner wurden mittelfristige Haushalts- und Inflationsziele eingeführt, und im nationalen Statistikamt findet eine Restrukturierung statt, damit es verlässliche statistische Daten veröffentlichen kann. Dies trug dazu bei, dass der Aktienmarkt auf ein Niveau stieg, das er zuletzt vor der globalen Finanzkrise im Jahr 2009 verzeichnet hatte (siehe Abbildung 1).

Die kurzfristigen Erfolge sind zwar beeindruckend, doch der Weg zur Stabilität ist noch weit. Im Mittelpunkt stehen dabei zwei zentrale wirtschaftliche Probleme Argentiniens: die hohe Inflation und das Haushaltsdefizit.

Die Regierung von Präsident Macri hat sich ehrgeizige Ziele gesetzt, wie die nachstehende Tabelle zeigt. Ein amtliches Wachstumsziel ist nicht vorhanden, doch die Regierung strebt ein jährliches BIP-Wachstum von 3-4 % an.

Amtliche Zielvorgaben der Regierung

	2016	2017	2018	2019
Inflation	Kein amtliches Ziel*	12-17 %	8-12 %	5-8 %
Haushaltsdefizit**	4,8 %	4,2 %	3,2 %	2,2 %

*Im vierten Quartal 2016 wurde die inoffizielle Zielvorgabe der Zentralbank für die monatliche Inflation (1,5 %) erreicht.

**Vorgaben Primärdefizit.

Quelle: IWF

Die Senkung der Inflation wird nach vielen Jahren mit zweistelligen Inflationsraten eine Herausforderung sein. Die Rückkehr Argentiniens an den internationalen Kapitalmarkt ist hilfreich, weil die Regierung dadurch nicht mehr so viel Geld drucken muss. Im April 2016 fand die erste Anleiheemission seit dem Bankrott von 2001 statt: Der Staat verkaufte internationalen Anlegern erfolgreich USD-Anleihen im Wert von 16,5 Mrd. US-Dollar.

Das primäre Haushaltsdefizit (d.h. die Differenz zwischen den staatlichen Ausgaben für Waren und Dienstleistungen und den Steuereinnahmen) erreichte im Jahr 2015 5 % des BIP. Das Gesamthaushaltsdefizit, das auch den Zinsaufwand berücksichtigt, belief sich, ebenfalls 2015, auf 7,4 % des BIP. Die Regierung verfolgt einen stufenweisen Ansatz zur Senkung des Defizits, was angesichts der im Oktober 2017 anstehenden Zwischenwahlen durchaus einleuchtet. Auf der Kostenseite werden Subventionskürzungen erwartet. Die Stromsubventionen erreichten beispielsweise kürzlich ein Niveau, das 4-5 % des BIP entsprach. Die Regierung hat den Abbau dieser Subventionen durch die Anhebung der Stromgebühren um bis zu 148 % bereits eingeleitet. Die Verbraucher wies sie darauf hin, dass in den kommenden Jahren weitere Erhöhungen bevorstünden.

Auf der Einnahmeseite lohnt sich ein genauerer Blick auf eine jüngst gestartete Regierungsinitiative: Eine Steueramnestie für nicht angegebene Auslandsvermögen spülte bereits rund 900 Mio. US-Dollar in die Staatskasse. Im Zuge der Amnestie, die im März 2017 auslief, wurde Kapital im Wert von rund 116 Mrd. US-Dollar nachgemeldet. Künftig wird man beachten müssen, dass die Staatseinnahmen in hohem Maße vom BIP-Wachstum und dem Stand der Arbeitslosigkeit abhängig sind: Schätzungen zufolge stammen rund 80 % der Staatseinnahmen aus der Einkommensteuer, der Mehrwertsteuer und den Sozialversicherungsabgaben.

WAHL IM OKTOBER

Um die vorstehend genannten Ziele in Bezug auf Inflation und Haushaltsdefizit zu erreichen, bedarf es großer politischer Macht, da unpopuläre Maßnahmen wie die Erhöhung der Strompreise umzusetzen sind. Daher stellen die Zwischenwahlen im Oktober ein Risiko dar, das die Anleger im Auge behalten sollten. Man geht zwar nicht davon aus, dass Macri und seine Partei ihren aktuellen Minderheitsstatus im Kongress überwinden werden, doch dürften sie einen Zugewinn an Sitzen verzeichnen, der die liberale Reformagenda weiter legitimieren und Macris politisches Kapital vergrößern sollte. Ende Juni gab die ehemalige Präsidentin Christina Kirchner, eine dezidierte Gegnerin von Macris Reformprogramm, ihre Kandidatur für einen Sitz im Senat bekannt. Zu diesem Zweck gründete sie eine neue Partei des linken Flügels. Dies stellt zwar eine klare Gefahr für Macris Pläne dar, doch könnte der Schritt auch zur Fragmentierung der Opposition führen, da andere Parteien den Reformen weniger ablehnend gegenüberstehen. Die politische Entwicklung bleibt also ein Risiko, das die Anleger beobachten sollten, wenn sie das Engagement und die politischen Fähigkeiten Argentiniens im Hinblick auf die Umsetzung der genannten Zielvorgaben für die Inflation und das Haushaltsdefizit beurteilen.

DIE GELEGENHEIT: EIN AUSGEDEHNTER WACHSTUMSZYKLUS

Seit dem Wahlsieg von Macri im Jahr 2015 war die Nachfrage nach argentinischem Anleihen- und Aktienkapital hoch. Vor Kurzem wurde sogar eine Jahrhundertanleihe erfolgreich emittiert. Entscheidend ist, dass der positivere Wirtschaftsausblick auf einer besseren, nachhaltigen Wirtschaftspolitik basieren würde, und nicht, wie in der Vergangenheit, auf steigenden Rohstoffpreisen.

Derzeit sind die Gelegenheiten im Rahmen der Benchmark zwar begrenzt (siehe Abbildung 2), doch rücken starke neue Unternehmen an den Markt nach. Zudem bieten sich abseits der Benchmark Chancen in Unternehmen mit bedeutendem Engagement in Argentinien. Angesichts der jüngst guten Wertentwicklung argentinischer Aktien ist die Bewertung vieler Unternehmen ausgereizt. Aktive Anleger können jedoch selektiv weiterhin Chancen ausfindig machen.

Abbildung 2: MSCI Argentina Index umfasst zehn Unternehmen

Name	Gewichtung
Banco Macro SA	18,3 %
Grupo Financiero Galicia SA	17,3 %
YPF SA	17,2 %
Pampa Energía SA	15,5 %
Telecom Argentina SA	8,2 %
Transportadora de Gas del Sur SA	5,7 %
Globant SA	5,4 %
Grupo Clarín SA	4,4 %
Adecoagro SA	4,3 %
BBVA Banco Frances SA	3,7 %

Quelle: Bloomberg, 29. Juni 2017.

Versorgungs- und Energieaktien sind sehr interessant, da die argentinische Reformagenda vom Subventionsabbau und der Erhöhung der Gebühren abhängt. Daher werden die betreffenden Unternehmen von der Normalisierung ihres Sektors profitieren. Der Landwirtschaft kommen die Aufhebung von Kapitalkontrollen und die Abwertung des Peso nach der Freigabe des Devisenmarktes zugute, die den Warenexport für diesen Sektor verbilligen.

Ein weiterer interessanter Bereich sind die Banken. Auch wenn es Stimmen gibt, denen zufolge die derzeitigen Bewertungen etwas überdehnt sind, besitzen die Banken aufgrund der sehr niedrigen Kreditdurchdringung der Wirtschaft ein hohes Wachstumspotenzial. Zudem ist die Branche sehr fragmentiert, wodurch sich interessante Möglichkeiten für Fusionen und Übernahmen ergeben.

Sofern der aktuelle Plan Erfolg hat und Argentinien seine Vorgaben für die Inflation und das Haushaltsdefizit erreichen kann, sehen wir Spielraum für einen ausgedehnten Wachstumszyklus. Dabei berücksichtigen wir auch die niedrige Ausgangsbasis, die durch 15 Jahre Unterinvestitionen in das Land und seinen fehlenden Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten bedingt ist. Angesichts des aufgehellten gesamtwirtschaftlichen Umfelds meinen wir, dass der Aktienmarkt weiteres Wachstumspotenzial besitzt. Die im Oktober anstehenden Wahlen sorgen für gewisse Unruhe, weshalb die Anleger weiterhin Vorsicht walten lassen sollten. Es gibt jedoch auch Grund für langfristigen Optimismus.

Mehr erfahren Sie unter
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Wichtige Informationen: Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusicherung, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. **Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com**

Herausgegeben im Juli 2017 | Gültig bis Oktober 2017 | J26725