

Franz Schulz, Quint:Essence Capital S.A., Luxemburg

Alles im Überfluss

Brasilien: Risiken, Renditen, Volatilitäten - alles im Überfluss vorhanden.
Ob Reichtum oder Armut - die sechstgrößte Volkswirtschaft der Welt lebt in
und besteht aus Extremen.

Riesengroß das Land, riesig auch die Armut. Gigantisch die Rohstoffvorkommen - so gigantisch wie gesellschaftliche Herausforderungen. Ganz gleich, aus welcher Perspektive betrachtet: Professionellen Analysten wie interessierten Privatanlegern schwinden oft die Sinne beim Gedanken an das Land kaum fassbarer Superlative und Gegensätze. Sie sind es, die in der Vergangenheit pekuniäre Fantasien hoch fliegen ließen, die von der Realität aber des Öfteren nicht getragen wurden. Brasilien ist auch heute kaum ein Land für Schatzbrief-Sparer. Dafür ist die Volkswirtschaft einerseits noch zu abhängig von Agrarprodukten und Rohstoffen - andererseits ist die politische Entwicklung weiterhin mit vielen Unwägbarkeiten behaftet. Dennoch ist das Land auch für qualitätsorientierte Anleger interessant.

Herbst 2008 - Lehman stürzte auch jene Bundesrepublik, die sich Ordnung und Fortschritt auf die Fahne schreibt, in die Krise. Das kontinuierliche Wachstum des Bruttoinlandsprodukts zwischen drei und sechs Prozent der Jahre zuvor erhielt einen massiven Dämpfer. So schrumpfte 2009 das BIP um 0,33 Prozent. Der maßgebliche Aktienindex Bovespa stürzte von 72.500 Punkten im Mai 2008 auf 31.250 Ende November 2008 ab. Brasilien in der Rezession - BRIC am Ende der wirtschaftlichen Aufholjagd? Allem damaligen Pessimismus zum Trotz rappelte sich die Heimat von Pelé und Co. sehr viel schneller als vermutet wieder auf. Denn bereits Anfang März 2009 - der DAX touchierte gerade die Marke von 3.750 Punkten - befand sich der Bovespa wieder mit 37.100 Punkten in einem klaren Aufwärtstrend. Anfang Januar 2010 bewies er mit 70.000 Punkten, dass Brasilien nicht nur auf dem Rasen zaubern kann.

Die Vor-Lehman-Story fand ihre Fortsetzung. Ein attraktives Zinsniveau, Rohstoffe, eine sich stärker diversifizie-

rende Industrie und ein Binnenmarkt mit rund 200 Millionen Konsumenten - aus dieser Mischung entstand ein Traum nicht nur für Analysten, sondern auch für die Brasilianer selbst.

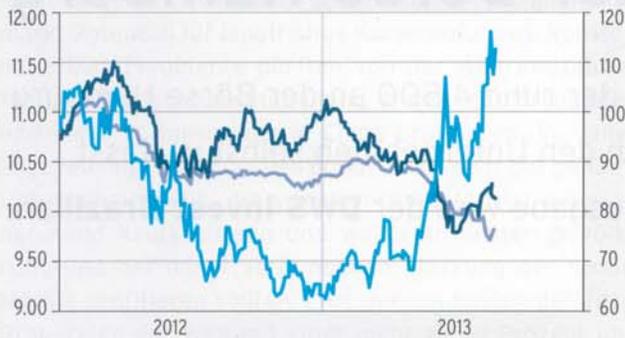
Brasilien stieg in der letzten Dekade zur sechstgrößten Volkswirtschaft auf - und die Pro-Kopf-Einkommen stiegen deutlich. So berichtet die Konrad-Adenauer-Stiftung, dass zwischen 2002 und 2009 der Anteil der Bevölkerung unter der Armutsgrenze von 38,3 Prozent auf 23,9 Prozent zurückgegangen und es 35 Millionen Einwohnern gelungen sei, in die Mittelschicht aufzurücken.

Alles eitel Sonnenschein? Mitnichten. Noch immer ist Brasilien eines der Länder, in denen Einkommen und Vermögen am ungerechtesten verteilt sind. Laut Statista wurde das Land diesbezüglich im Erhebungszeitraum von 2000 bis 2010 weltweit nur von elf anderen Nationen übertroffen - von Staaten wie Haiti oder der Zentralafrikanischen Republik. Und wohl genauso wie die Infrastrukturen dieser Länder sieht vielfach auch das zwei Millionen kilometerlange Straßennetz Brasiliens aus, das nur zu 10 Prozent asphaltiert ist. Das Schienennetz, lediglich 30.000 Kilometer umfassend, bietet kaum eine Alternative. Auch auf dem Gebiet der Gesundheitsversorgung, der Sicherheit, der Korruption und der Bürokratie versagt der südamerikanische Staat im Großen und Ganzen nachhaltig.

Die Generalprobe für die Fußball-WM 2014 - der Confed-Cup - ist aufgrund all dieser Probleme fast zwangsläufig misslungen: Studenten und die erstarrte Mittelschicht lehnten sich gegen die Ineffizienz des Staates auf, der sich eigentlich von seiner schönsten Seite zeigen wollte. Das tropische Fußballfest: umrahmt von einer stabilen Demokratie und einer boomenden Wirtschaft - es hätte so schön

FINANZMÄRKTE BRASILIEN

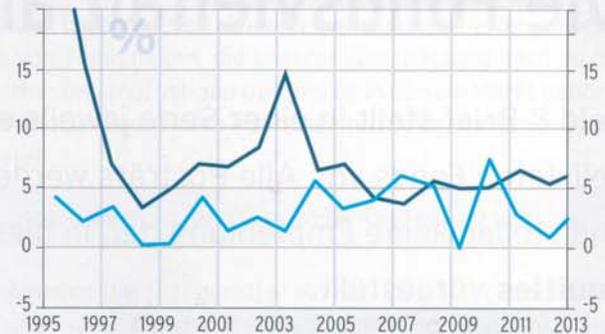
- Rendite 10-jährige Staatsanleihen (Real) in %
- Aktien (Bovespa) in Lokalwährung (rechte Skala, indexiert)
- \$ pro 1 Real (rechte Skala, indexiert)



Quelle: Thomson Reuters/FuW

VOLKSWIRTSCHAFTSDATEN BRASILIEN

- Reales Wachstum
- Inflationsrate



Quelle: IWF, Schätzung für 2013/Grafik: FuW, vp

sein können. Die Realität sieht derzeit anders aus: Niedrige Wachstumsraten und die steigende Inflation gesellen sich zu Leistungsbilanzdefiziten und einer Aktienbörse im Abwind. Zudem will die Regierung den Real mit einem 60-Milliarden-Dollar-Paket vor weiterem Wertverfall schützen.

Aufmerksame Beobachter konnten bereits im Jahr 2011 durchaus wissen, dass der brasilianische Sturm zumindest eine Pause einlegen wird. Denn die damalige Euphorie auf den Rängen war für den sicherheitsorientierten Portfoliomanager das klare Zeichen, zumindest zunächst festverzinsliche Engagements zu verkaufen - und diese Strategie in 2012 auch auf Aktien auszuweiten.

Brasilien am Ende eines Märchens? Wenn es gelingt, Erfolge der letzten Jahre richtig zu reinvestieren, dann sollte dem Comeback des Weltmeisters nichts im Wege stehen. Dazu gehört die Stärkung der Industrie und ihre Wettbewerbsfähigkeit sowie eine größere Unabhängigkeit von Rohstoffen, deren Weltmarktpreise extrem abhängig von den Entwicklungen in China sind. Ein Blick auf volkswirtschaftliche Daten Brasiliens macht Mut: Zwar ist das Leistungsbilanzdefizit bedenklich - doch ist der Real seit seinen Spitzenwerten um 30 Prozent abgewertet. Die Staatsverschuldung stellt sich noch immer sehr moderat dar, während die Devisenreserven derzeit noch höher sind als während der Asienkrise 1997/1998. Die Aktienbörse ist im internationalen Vergleich mit Blick auf KGV und Dividendenrenditen fundamental günstig.

Ebenso ein weiterer Blick in die jüngere Geschichte stützt den im Zusammenhang mit Brasilien berechtigten Optimismus. Der Real ging vor 1993 gleich mehrmals durch Totalverlust-Phasen. Dennoch entwickelten sich beispielsweise von 1988 bis 1993 brasilianische Aktien - gemessen

am MSCI Brazil Index in US-Dollar - besser als US-Aktien oder der MSCI World.

All dies zeigt die grundsätzliche Qualität von brasilianischen Investments. Anleihen mit hoher Bonität und 10 Prozent Rendite sind durchaus als Beimischung attraktiv - so sich die Währung wieder stabilisiert. Auch bei Aktien sollte der vorsichtige Anleger derzeit noch Zurückhaltung üben, doch werden sich mit Sicherheit schon bald konkrete Einstiegsmöglichkeiten ergeben.

FÜR RISIKOBEREITERE ANLEGER, DIE SICH ZEITNAH EIN BRASILIANISCHES PORTFOLIO AUFBAUEN WOLLEN, SEIEN MOMENTAN FOLGENDE ALLOKATIONEN NAHEGELEGT:

Für Privatinvestoren: 40 Prozent Cash in Euro, 40 Prozent Bonds in Real, 20 Prozent brasilianische Aktien

Für institutionelle Investoren: 75 Prozent Cash in Euro, 20 Prozent Bonds in Real, 5 Prozent brasilianische Aktien - für Private Equity-Engagements sollten maximal 20 Prozent der Cash-Reserven in Euro vorgehalten werden.

Grundsätzlich sei an dieser Stelle hervorgehoben, dass während der Auswahl von Bonds Emittentenrisiken aufmerksam bewertet werden sollten: Verhältnismäßig hohe Renditen sind ein Indiz für schwächere Bonitäten. Im Aktienbereich können außerhalb von ETFs auch in der Industrie und in der Landwirtschaft solide Investments getätigt werden.

DAS FAZIT: ABWARTEN, BRASILIEN IM AUGE BEHALTEN - UND CHANCEN NUTZEN. ES IST EBEN OFT WIE BEIM FUSSBALL.