



Folgeeffekte der Krise dominieren den brasilianischen Real

Überwinden von kurzfristigen Schwächen bietet nachhaltiges Potenzial nach oben

Boris Kovacevic – Makro- und Währungsstrategie | Western Union Business Solutions

Helfen Wirtschaftspakete gegen gesundheitliche Krisen?

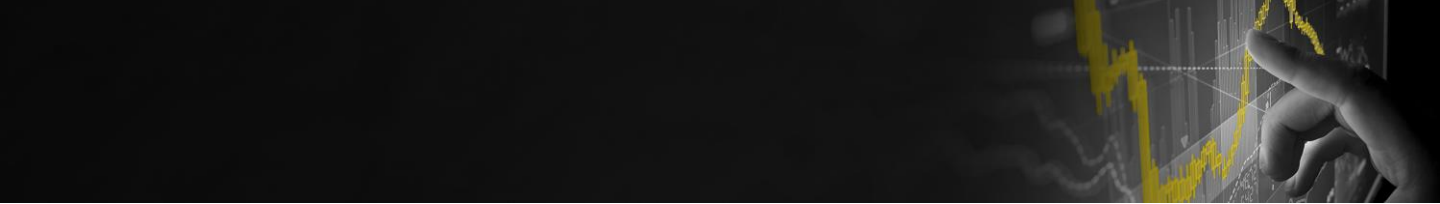
Das größte und wirtschaftlich wichtigste Land des südamerikanischen Kontinents hat im Laufe der Berichterstattung über das Coronavirus vermehrt Aufmerksamkeit auf der internationalen Bühne erhalten. Die erhöhte mediale Präsenz fiel angesichts des anfänglich mangelhaften Krisenmanagements der Regierung nicht immer positiv aus. Mit mehr als 11 Millionen positiv getesteten und 280 Tausend Todesopfern zählt Brasilien zu den am stärksten von der Pandemie betroffenen Nationen weltweit. Vor diesem Hintergrund ist es wenig erstaunlich, dass der brasilianische Real als Reaktion auf die globale Krise seit Beginn des vergangenen Jahres um knapp 40 Prozent gegenüber dem US-Dollar gefallen ist. Die jüngste Währungsschwäche kann ungeachtet dessen jedoch nicht nur durch eine Verschlechterung der Wirtschaft Brasiliens erklärt werden. Die brasilianische Regierung hat im Rahmen der Krisenbekämpfung erhebliche Ausweitungen des eigenen Budgets vorgenommen, um den Folgen der Pandemie entgegenzuwirken. Mit dem größten prozentuellen Fiskalpaket innerhalb der G20-Schwellenländer hat Brasilien im vergangenen Jahr wirtschaftlich sogar deutlich besser abgeschnitten als der regionale Durchschnitt. Die größte Volkswirtschaft Südamerikas ist 2020 um 4,1 Prozent gesunken. Der Rücksetzer fiel somit schwächer aus als in Chile, Argentinien, Mexiko und der Eurozone. Und auch der doch signifikante Fall der brasilianischen Exporte fiel im globalen Vergleich relativ verhalten aus.

Folgeeffekte der Krise dominieren die Währungsmärkte

Die jüngste Währungsschwäche ist somit nicht gänzlich an die brasilianische Wirtschaftsentwicklung, sondern an geld- und fiskalpolitische und insbesondere externe Faktoren gebunden. Der bis vor kurzem starke US-Dollar und die hohe Risikoaversion gegenüber Schwellenländern haben dem Real im vergangenen Jahr stark zugesetzt. Nun stellt sich jedoch die Frage, wieso die brasilianische Währung nicht wie viele anderen prozyklischen Valuten im Rahmen der globalen Implementierung der Impfstoffkampagne und der Erholung des Welthandels wieder zulegen konnte. Auf den jüngsten Vormarsch der Rohstoffpreise reagierte der sonst sensible Real ebenfalls indifferent. Dies zeigt, dass internationale Investoren trotz der Verbesserung des allgemeinen Wirtschaftsumfelds einige Bedenken gegenüber Brasilien hegen. Obwohl der Höhepunkt der Turbulenzen an den Märkten bereits hinter uns liegt, scheinen die durch die Pandemie entstandenen Folgeeffekte einer reibungslosen Kapitalverlagerung in Richtung Schwellenländeranlagen im Wege zu stehen.

Der Kampf gegen die steigende Inflation

Im Falle Brasiliens sind es insbesondere zwei negative Entwicklungen, die internationalen Investoren ein Dorn im Auge zu sein scheinen. Der seit dem dritten Quartal anhaltende globale Exportboom und begleitende Rohstoffpreisanstieg hat die brasilianische Inflation auf ein 4-Jahres-Hoch gezogen. In Verbindung mit der anhaltend lockeren Geldpolitik der Banco Central do Brasil fiel der Realzins zum ersten Mal im 21. Jahrhundert in den negativen Bereich. Eine erste Bereitschaft zur Bekämpfung der höheren Teuerungsrate wurde jedoch bereits bei der vergangenen Zinsentscheidung im März signalisiert. Als die erste Notenbank innerhalb der G20-Gruppe erhöhen die brasilianischen Währungshüter den Leitzins zum ersten Mal seit 2015 um 75 Basispunkte auf 2,75 Prozent. Neben der größten Zinsstraffung der letzten 10 Jahre signalisierte das Team rund um Roberto Campos Neto eine weitere Erhöhung bei dem anstehenden Treffen im Mai.



Gefährden steigende Renditen den Finanzierungsbedarf des Staates?

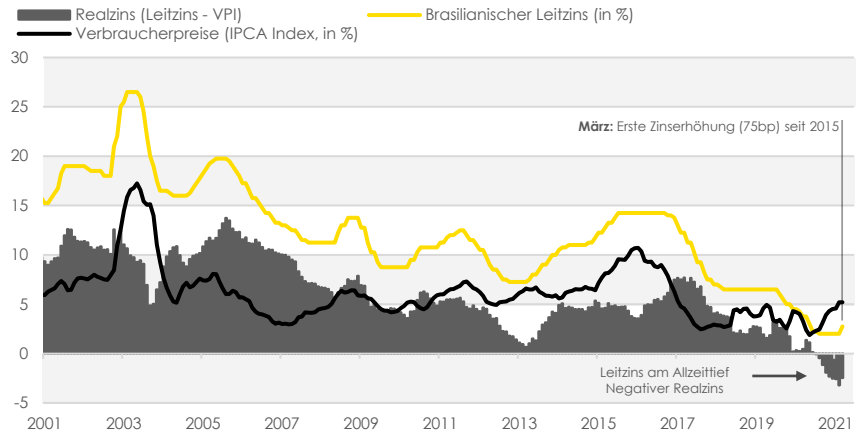
Auf der fiskalen Seite versucht die Regierung nicht die Kontrolle über das Budgetdefizit und die steigende Schuldlast zu verlieren. Vor diesem Hintergrund wird insbesondere der April von Bedeutung sein, zumal in dem Monat Schulden im Wert von knapp 280 Milliarden Real auf die Zukunft überwältzt werden müssen. Laut Berechnungen des International Institute of Finance werden im April somit Schulden im Wert von 3,7 Prozent des brasilianischen Bruttoinlandsprodukts fällig, so viel wie in keinem anderen Monat zuvor. Der hohe Finanzierungsbedarf und die steigenden Inflationserwartungen weltweit haben die brasilianische Staatsanleihenrendite (10 Jahre) seit Januar ganze zwei Prozent nach oben gezogen. Trotz dieses Abverkaufs fix verzinsten Schuldscheine wird das Finanzministerium laut Wirtschaftsminister Paulo Guedes keine größeren Probleme haben, die neuen Schulden an den Märkten zu platzieren. Insbesondere da knapp 90 Prozent der brasilianischen Verschuldung von heimischen Investoren gehalten wird. Die Schuldenfrage bleibt somit zwar weiterhin im Raum, zumal weitere Ausgabenerhöhungen aufgrund der Präsidentschaftswahlen im nächsten Jahr nicht ausgeschlossen werden können. Das größte mittelfristige Risiko besteht jedoch in der Möglichkeit, dass die großen Fiskalpakete nicht richtig eingesetzt wurden, um den Weg zur vollständigen Wirtschaftserholung auf die Vorkrisenniveaus zu garantieren.

Hürden auf dem Erholungsweg

Die fundamentale Triebkraft hinter der Aufwertung des Währungspaares USD/BRL zwischen 2011 bis 2019 kann in der Stärke des US-Dollars gefunden werden. Interne Faktoren wie das abnehmende Exportwachstum Brasiliens, niedrigere Leitzinsen und höhere Schulden tragen ebenfalls zur Erklärung der Währungsentwicklung bei. Seit dem Jahr 2020 regieren die globale Risikoscheue gegenüber Schwellenländern, der negative Realzins in Brasilien und das schwache Krisen- und Schuldenmanagement der brasilianischen Regierung den Wechselkurs. Der Real bleibt auf handelsgewichteter Basis deutlich unter seinem 5- und 7-Jahres-Durchschnitt und hätte sicherlich das Potenzial von einem positiven globalen Umfeld und steigenden Rohstoffpreisen zu profitieren. Im Vorfeld müsste die Notenbank der Inflation jedoch fortlaufend entgegenwirken, während auf politischer Ebene der Erfolg der Impfkampagne entscheidend sein wird. Die unmittelbaren Folgen der Pandemie auf die Realwirtschaft wurden im vergangenen Jahr durch eine Ausweitung der Staatsausgaben gedeckt. Zukünftig wird die brasilianische Wirtschaft jedoch wieder auf eigenen Beinen stehen müssen.

- ▶ Als die erste Notenbank innerhalb der G20-Gruppe erhöhen die brasilianischen Währungshüter den Leitzins zum ersten Mal seit 2015 um 75 Basispunkte auf 2,75 Prozent. Das Team rund um Roberto Campos Neto signalisierte eine weitere Erhöhung bei dem anstehenden Treffen im Mai.

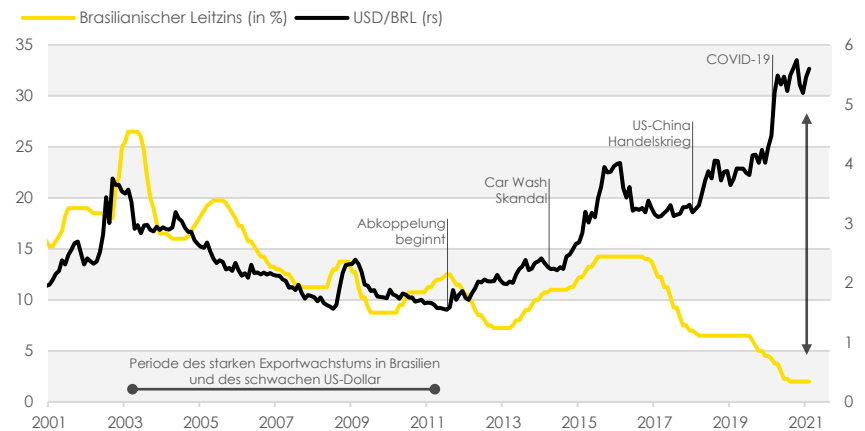
Abb.1: Notenbank will der Inflation entgegenwirken
 Brasilianische Leitzinsen und Inflation im zeitlichen Verlauf



Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- ▶ Die jüngste Währungsschwäche ist nicht gänzlich heimisch bedingt, sondern eine Funktion interner und globaler Entwicklungen. Der bis vor kurzem starke US-Dollar und die hohe Risikoaversion gegenüber Schwellenländern hat dem Real im vergangenen Jahr stark zugesetzt.

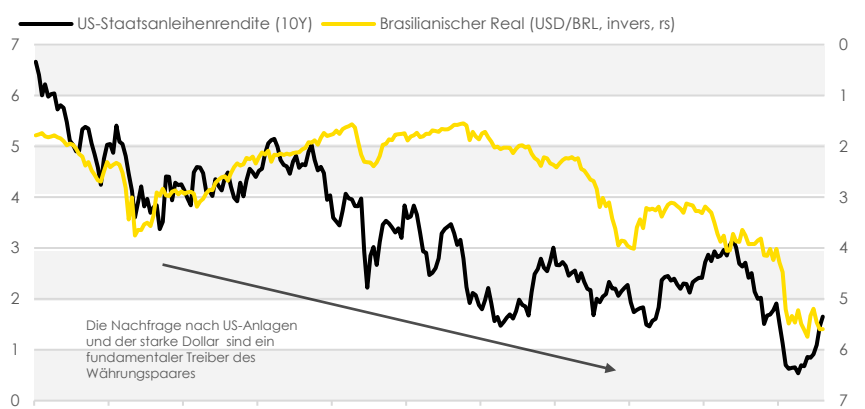
Abb.2: Abkoppelung zwischen den Zinsen und dem Wechselkurs
 Beziehung zwischen dem Leitzins und dem Real



Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- ▶ Die fundamentale Triebkraft hinter der Aufwertung des Währungspaares USD/BRL zwischen 2011 bis 2019 kann in der Stärke des US-Dollars gefunden werden. Interne Faktoren wie das abnehmende Exportwachstum Brasiliens, niedrigere Leitzinsen und höhere Schulden tragen ebenfalls zur Erklärung der Währungsentwicklung bei.

Abb.3: Investoren brauchen den Dollar für Investitionen in den USA
 Entwicklung der US-Rendite und des brasilianischen Reals

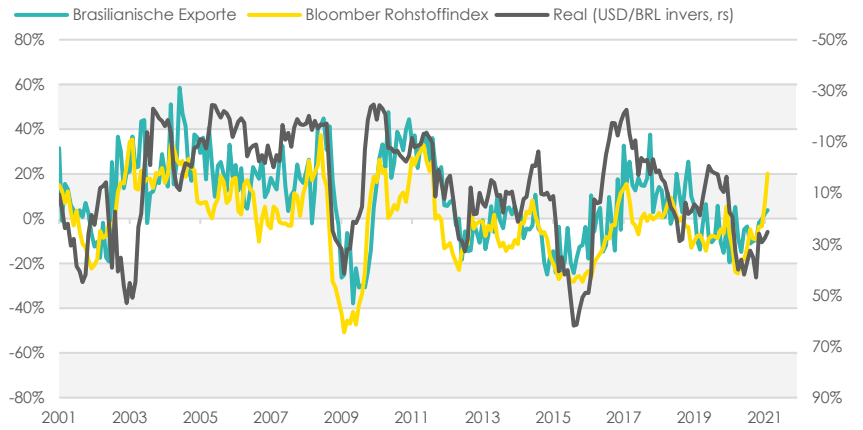


Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- Die positive Korrelation zwischen den weltweiten Rohstoffpreisen, den brasilianischen Exporten und dem Real kam der Währung bislang noch nicht zu gute. Der Preisanstieg der drei wichtigsten Rohstoffexporte Brasiliens (l, Sojabohnen, Eisenerz) wurde von dem Real indifferent aufgenommen.

Abb.4: Erholung der Rohstoffpreise positiv für den Real

Jahrliehe Veränderung der drei Variablen in %

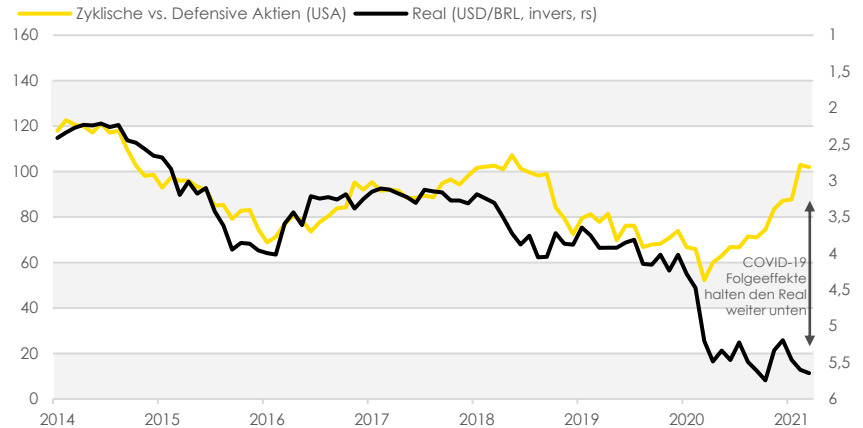


Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- Der sonst so sensible Real hat nicht auf den jüngsten Vormarsch der Rohstoffpreise reagiert. Dies zeigt, dass internationale Investoren trotz der Verbesserung des allgemeinen Wirtschaftsumfelds einige Bedenken gegenüber Brasilien hegen. Obwohl der Höhepunkt der Turbulenzen an den Märkten bereits hinter uns liegt, scheinen die durch die Pandemie entstandenen Folgeeffekte einer reibungslose Kapitalverlagerung in Richtung Schwellenlanderanlagen im Wege zu stehen.

Abb.5 Real konnte nicht von der Kapitalrotation profitieren

Entwicklung von zyklischen Anlagen und dem Real

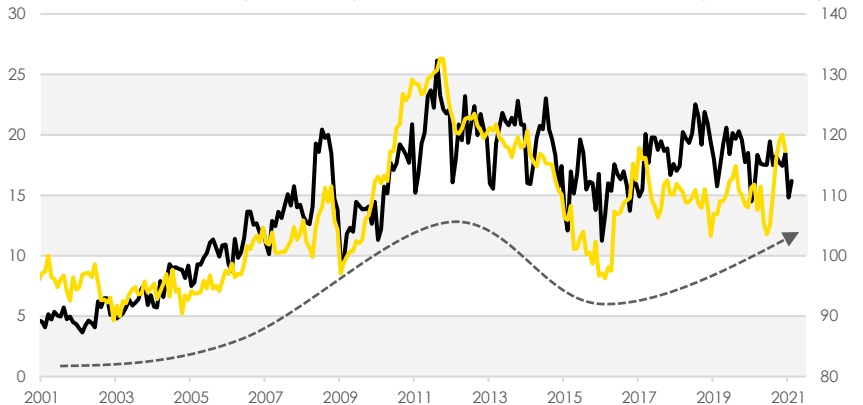


Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- Mit dem größten prozentuellen Fiskalpaket innerhalb der G20-Schwellenländer hat Brasilien im vergangenen Jahr wirtschaftlich besser abgeschnitten als der regionale Durchschnitt. Die größte Volkswirtschaft Südamerikas ist 2020 um 4,1 Prozent gesunken. Der Rücksetzer fiel somit schwächer aus als in Chile, Argentinien, Mexiko und der Eurozone. Und auch der doch signifikante Fall der brasilianischen Exporte fiel im globalen Vergleich relativ verhalten aus.

Abb.6: Handelsbedingungen seit 2016 am Weg der Verbesserung

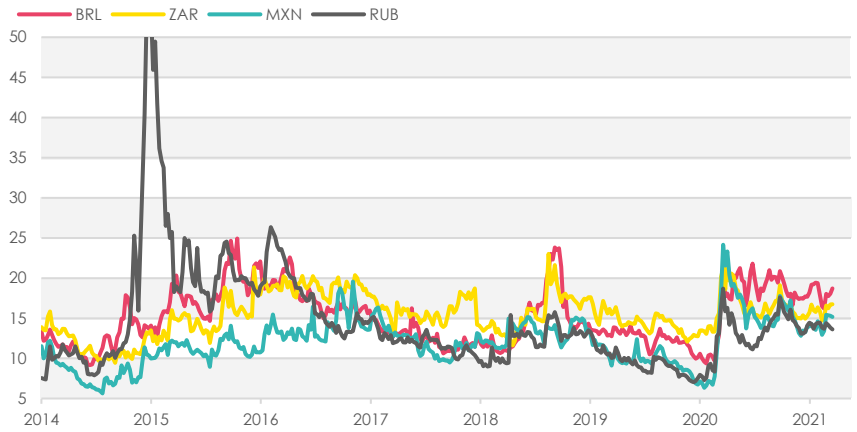
Exporte und das Verhältnis zwischen den Export- und Importpreisen



Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- Der hohe Finanzierungsbedarf und die steigenden Inflationserwartungen weltweit haben die brasilianische Staatsanleihenrendite (10 Jahre) seit Januar ganze zwei Prozent nach oben gezogen. Die erhöhte Anspannung zeigt sich auch an den dreimonatigen impliziten Volatilitäten für das Währungspaar USD/BRL.

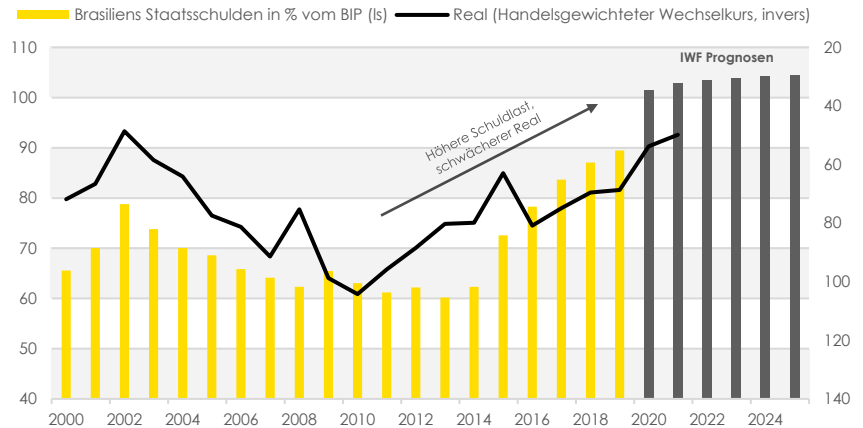
Abb.7: BRL-Volatilität bleibt an erhöhten Niveaus
Dreimonatige implizite Volatilität (USD-Paare)



Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- Das größte mittelfristige Risiko besteht in der Möglichkeit, dass die großen Fiskalpakete nicht richtig eingesetzt wurden, um den Weg zur vollständigen Wirtschaftserholung auf die Vorkrisenniveaus zu garantieren. Laut Berechnungen des International Institute of Finance werden im April Schulden im Wert von 3,7 Prozent des brasilianischen Bruttoinlandsprodukts fällig, so viel wie in keinem anderen Monat zuvor.

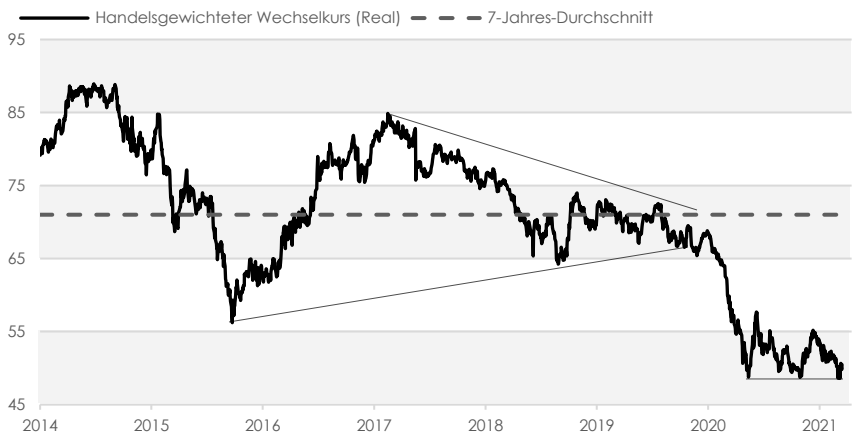
Abb.8: Fiskale Lage in Brasilien wird genau beobachtet
Staatsschulden und der handelsgewichtete Real (REER)



Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

- Der Real bleibt auf handelsgewichteter Basis deutlich unter seinem 5- und 7-Jahres-Durchschnitt und hätte sicherlich das Potenzial von einem positiven globalen Umfeld und steigenden Rohstoffpreisen zu profitieren. Im Vorfeld müsste die Notenbank der Inflation jedoch fortlaufend entgegenwirken, während auf politischer Ebene der Erfolg der Impfkampagne entscheidend sein wird.

Abb.9: Überschatten Fiskalprobleme die Unterbewertung des Real?
Realer effektiver Wechselkurs (REER)



Quelle: Refinitiv, Western Union Business Solutions - März 2021

Besuchen Sie **unseren Blog**, um auf weitere Artikel und Webinare zuzugreifen.

