

Fondsmanager: "Brasilien hat den Plafond erreicht"

16. Mai 2014

Brasilien habe sich auf der in der Vergangenheit guten Konjunktur ausgeruht.

Der Aufstieg Brasiliens ist gebremst, die Industrieproduktion stockt. Fondsmanager Patrick Pastollnigg erklärt, warum auch im Vorfeld der Fußball-WM keine Stimmung aufkommen will

STANDARD: Aufstrebende Mittelschicht, steigende Exporteinnahmen - mit diesen Themen hat Brasilien viele Jahre Anleger gelockt. Zuletzt stürzte die Währung ab, die Inflation stieg. Was ist passiert?

Pastollnigg: Brasilien hat einen wirtschaftlichen Plafond erreicht. Die Industrieproduktion hat sich seit 2008 kaum mehr verändert, da gab es kein Wachstum mehr. Dazu hat auch der stärker werdende Real beigetragen. Damit war man im Export nicht mehr kompetitiv, worunter wiederum die Industrie gelitten hat.

STANDARD: Brasilien ist im Agrarsektor und bei Metallen ein großer Exporteur. Die Nachfrage ist kaum gesunken ...

Pastollnigg: Richtig, Nachfrage und Exporte sind weiter hoch. Aber die positive Veränderungsrate ist nicht mehr da, weil die Preise für Rohstoffe nicht mehr laufend steigen. Als die Rohstoffnachfrage aus China zugenommen hat, hat die Wirtschaft enorm profitiert. In vielen Werken gab es Kapazitätsauslastungen, viele Menschen strömten in den Arbeitsmarkt. Das hat auch dazu geführt, dass soziale Maßnahmen und Transferleistungen möglich waren. Es gibt jetzt aber keinen positiven Schock mehr.

STANDARD: Wie sieht es mit der Verschuldung im Land aus?

Pastollnigg: Das Land selbst ist nicht hoch verschuldet. Die Nettoschulden betragen 34 Prozent des BIPs und sind über die vergangenen Jahre gesunken. Die Verschuldung der Privathaushalte ist mittlerweile aber besorgniserregend. Es gab in den vergangenen Jahren ein enormes Kreditwachstum im Privatbereich von mehr als zwanzig Prozent pro Jahr. Das hat zuerst die positiven Effekte durch gestiegenen Inlandskonsum beschleunigt. Seit 2010 ist der Arbeitsmarkt ausgetrocknet, die Währung schwach. Da wird die Rückzahlung der Konsumkredite schwer, die Zinsen betragen im Schnitt 40 Prozent per annum.

STANDARD: Das hochgepriesene Aufstreben der Mittelschicht passierte also zu einem großen Teil auf Pump - und jetzt fehlen die Jobs, um die Raten zu bezahlen?

Pastollnigg: Geht man in Brasilien zu einem Juwelier oder in einen Elektronikmarkt, findet man keine Preise an den Waren, sondern Angaben von Raten. Ein Fernseher kostet dann etwa 13-mal einen bestimmten Betrag. Das zeigt, wie sehr das Konsumkreditwesen durchgedrungen ist. Privatbanken haben versucht, das Tempo des Kreditwachstums einzudämmen. Das Signal an die staatlichen Banken hieß aber, das Wachstum zu unterstützen.

STANDARD: Wie hat sich die Börse entwickelt?

Pastollnigg: Der Aktienmarkt ist seit circa drei Jahren sehr schwach. Das Hoch war im April 2011, seitdem gibt es - mit Unterbrechungen - laufend Kursrückgänge. Das hat damit zu tun, dass die Firmen teilweise nicht gut laufen. Es hat aber bei staatlich kontrollierten Unternehmen viel Intervention gegeben, etwa im Energie- oder Versorgerbereich. Das hat Investoren auch verschreckt. In den vergangenen Wochen haben wir eine Gegenbewegung gesehen - der Markt hat 20 Prozent zugelegt. Das hat damit zu tun, dass Investoren zunehmend erwarten, dass die Präsidentin Dilma Rousseff die Wiederwahl im Oktober nicht schaffen wird. Die Zinsen wurden zuletzt stark auf elf Prozent angehoben, zuvor hatte man bei 7,5 Prozent ein Rekordtief. Ein weiterer Zinsanstieg wird nicht ausgeschlossen.

STANDARD: Macht das das Land aber nicht zumindest am Staatsanleihensektor sehr interessant?

Pastollnigg: Ja, brasilianische Staatsanleihen sind attraktiv. Da haben Investoren in den vergangenen Monaten auch zugegriffen. Was die Währung betrifft, bin ich noch vorsichtig. Ich glaube, dass Brasilien als Teil der Medizin, um wieder auf einen gesunden Weg zurückzukommen, noch eine deutlichere Abwertung des Real brauchen wird.

STANDARD: Viele Infrastrukturprojekte wurden begonnen und erweisen sich nun als Fehlplanung. Man liest von Brücken, zu denen es keine Straßen gibt, oder von Gleisbauten, wo es keine Geleise gibt. Wie kann das passieren?

Pastollnigg: Das Problem bei Infrastrukturprojekten in Brasilien ist, dass es keine langfristige Kapitalbildung im Land gibt. Ein System wie in Europa, wo es bei Projekten Kreditlinien für 20 Jahre gibt, und auch Private mitfinanzieren - das kennt man in Brasilien nicht. Es gibt nur die staatliche Entwicklungsbanken BNDES, die Geld langfristig zur Verfügung stellt - zu Zinssätzen, die gefördert sind. Hinzu kommen Misswirtschaft und Korruption. Fragt man in Brasilien Unternehmen nach den größten Problemen, hört man immer: der Mangel an Infrastruktur und die Korruption. Es gibt zu wenige Schienen und Straßen. Aus Regionen aus dem Hinterland Waren in die Städte zu transportieren ist daher teuer. Bei Soja kostet der Transport ein Drittel dessen, was man mit dem Verkauf einnimmt. Da geht viel verloren. Dort muss durch Strukturreformen angesetzt werden, und da ist die Politik gefordert.

STANDARD: Kann man sagen, dass sich das Land einfach zu schnell entwickelt hat?

Pastollnigg: Ja. Der positive Schock hat dem Land ja auch sehr geholfen. Es gibt jetzt mehr Sicherheit, weil auch die unteren Einkommenschichten vom Wachstum profitieren konnten. Was es nicht gibt, ist ein konstantes Produktivitätswachstum, das langfristig Wirtschaftswachstum kreiert. Das hat auch damit zu tun, dass sich das Land auf der guten Konjunktur ausgeruht hat. Es gibt seit rund zehn Jahren ein Vakuum an echten Strukturreformen.

STANDARD: Das Land muss auch viel Kritik an der Vorbereitung der WM einstecken. Was wird von dem sportlichen Großereignis bleiben?

Pastollnigg: Ich war kürzlich bei einer Konferenz in Brasilien, und dort war das eine der meistdiskutierten Fragen. Es ist verwunderlich, dass sogar die Brasilianer selbst meinen, dass da nicht viel übrigbleiben wird. Die Stadien, die in den hinteren Städten gebaut wurden, wird man mit lokalen Events nie füllen können. Man weiß, dass die Kosten für den Bau massiv überschritten wurden. Es ist überraschenderweise keine positive Stimmung im Land bezüglich der Fußball-WM zu spüren. Die Leute sehen das eher kritisch. Mal sehen, ob sich das ändert, wenn Brasilien dann spielt.