

Marktübersicht

25.07.2010 – 31.07.2010 (Nr. 31/10)

Special Lateinamerika

Nicht Brasilien – nein – **Chile** ist der Liebling der internationalen Investoren in Lateinamerika. Das zumindest ist das Ergebnis einer UNCTAD-Statistik, die Kapitalströme auswertet. Demnach sind in den ersten drei Monaten 2010 insgesamt 5.7 Mrd. \$ Auslandsinvestitionen ins Land geflossen, 50 % mehr als im ersten Quartal 2009. Bei einer Population von 17 Mio. **fließen pro Einwohner mehr als 100 \$ pro Monat ins Land.** Nicht São-Paulo sondern Santiago de Chile entwickelt sich zum Finanz-Knotenpunkt für Südamerika.
Auch auf der anderen Anden-Seite läuft derzeit alles wie geschmiert (wenn man vom harten Winter absieht). Jüngst trafen sich die Präsidenten von Brasilien und Uruguay, Lula und Mujica in der Grenzstadt Rivera/Santana und breiteten eine Zukunftsvision für

Südamerika nach dem EU-Vorbild aus: Wegfall von Grenzkontrollen, grenzüberschreitender Eisenbahn- und Stromverbund, eine gemeinsame Währung und eine gemeinsame Verteidigungspolitik. Sehr interessant ist in diesem Zusammenhang: die Initiative geht vom kleinen Partner aus: Es ist Uruguay, das sich seine angestammte Position als *“Land mit dem besten Lebensbedingungen”*, das es noch in den 1950er Jahren bekleidete, wiederholen möchte. Die Zeichen stehen nicht schlecht. Neben der Agrarwirtschaft wurde in Montevideo eine internationale IT-Service-Kompetenz nach dem Vorbild des indischen Bangalore aufgebaut und in Punkto Umweltschutz überholt es gerade die Bemühungen aus Argentinien und Brasilien. Fast scheint es, als ob sich eine sehr gesunde, kooperative Konkurrenz ausbilden würde.

	Trend		aktueller	Seite		Trend		aktueller	Seite			
	strategisch	taktisch				strategisch	taktisch			Impuls	Impuls	
Themen der Woche	Monatsbetrachtung globaler Aktienmärkte				2	Amerika	S & P 100		→	↘	8 %	
	Lateinamerika						S & P 500		→	↘	8 %	3
		Chile			3		Russell 2000		→	↘	9 %	
		Anleihen			4		Nasdaq		→	↘	9 %	
	Zinsfuture-Spreads				6		TSX(Kanada)		→	↘	4 %	
							Bovespa(Bras.)		→	↗	5 %	
Europa	EuroStoxx		→	↘	8 %	Asien	Apex		→	↘	4 %	
	CAC (F)		→	↘	9 %		Nikkei (J)		↘	↘	15 %	
	IBEX (ES)		→	↗	11 %		Kospi (Korea)		↗	↗	43 %	
	SMI (CH)		↘	↗	9 %		HSI(HK)		→	↗	8 %	
	DAX		→	↘	2 %		SSE(China)		↘	↗	23 %	
	ATX (A)		→	↗	9 %		Sensex(Indien)		↗	↘	54 %	
	CeCe		→	↗	10 %		ASX (AU)		→	↗	10 %	
Rohstoffe	Bund-Future		→	↗		UBS Commodity I.		→	↗	7 %		
	USD/EUR		→	↘		Agrarrohstoffe		→	↗	10 %		
	USD/AUD		→	↘		Industriemetalle		→	↗	17 %		
	Edelmetalle		→	↘	6 %	Öl		→	↘	15 %		

Veränderungen gegenüber der Vorwoche sind farbig dargestellt.

rote Pfeile weisen auf eine Korrektur nach unten, blaue Pfeile auf eine Korrektur nach oben hin.

aktueller Impuls: Veränderungen seit dem Low der letzten Korrektur bzw. seit dem letzten Verlaufshoch;

Trend (strategisch) reflektiert den Trend des Marktes auf der Basis eines Wochencharts;

Trend (taktisch) gibt die Handelsrichtung auf der Basis eines Tagescharts wieder.

Monatsbetrachtung

Prozentual betrachtet haben viele Märkte (in lokaler Währung) ihre Abgaben des Vormonats (☞ Monatsauswertung Juni) egalisiert. Nominal haben diese Märkte natürlich abgegeben. Trotzdem charakterisiert dies schön die aktuelle Seitwärtsphase.

Auffällig ist die starke Erholungsbewegung in Spanien und Osteuropa. Der indische Markt notiert auf Jahreshöchststandsniveau und tendiert jetzt seitwärts.

An der Zinsfront haben Neuseeland, Israel, Kanada und Indien die Leitzinsen angehoben; Australien überraschenderweise nicht. Übergeordnet scheint sich der Markt eher auf eine Deflation einzuschießen, als auf eine Inflation.

Index	Δ _{Juli}	Index	Δ _{Juli}	Index	Δ _{Juli}
EuroStoxx50	6 %	S & P 100	7 %	APEX	± 0
Stoxx 600	5 %	Russell 3000	7 %	HSI(Kong Kong)	4 %
DAX	3 %	S & P 500	7 %	Kospi(Korea)	3 %
CAC(Frankreich)	6 %	Nasdaq	7 %	SSEC(China)	10 %
ATX(Österreich)	9 %	Russell 2000	7 %	STI (Singapore)	5 %
IBEX(Spanien)	13 %	TSX (Kanada)	3 %	Sensex(Indien)	1 %
SMI(Schweiz)	1 %	IPC (Mexiko)	3 %	ASX(Australien)	4 %
CeCe(Osteuropa)	11 %	Bovespa(Brasilien)	11 %	Nikkei(Japan)	1 %

Neben Indien haben auch der koreanische *Kospi*, der chilenische *Inter* und der thailändische *SET* ein neues Jahreshoch ausgebildet.

Spanien macht immer noch mit Negativ-Schlagzeilen auf sich aufmerksam. Die Arbeitslosenquote ist gerade mit 20.1 % auf ein neues Rekordhoch gestiegen. Das ist merkwürdig, weil auch die spanische Wirtschaft formal aus der Rezession heraus ist, die kurze Zahlung des Arbeitslosengeldes (drei Monate) eine Migrationswelle ausgelöst hat und viele Latinos nach Südamerika zurück gekehrt sind. Unangenehm fällt auch die große Zahl von befristeten Arbeitsverträgen auf (25%). Wer Arbeit hat, ist entweder Staatsdiener und muss mit weniger Geld auskommen (Bezüge wurden gerade um 5% gekürzt.) oder er hat einen unsicheren und meist schlecht bezahlten Arbeitsplatz.

Die großen, international tätigen Unternehmen "retten" das Land vermutlich vor einem Kollaps. Tatsächlich sind gerade die Index-Schwergewichte, *Telefonica*, *Endesa*, *Banco Santander*, sehr erfolgreich in Europa und Südamerika tätig. Deshalb darf man die zweistelligen Kurszuwächse im Juli nicht als Maßstab für die Gesundung der spanischen Ökonomie sehen. Vielmehr ist die Kursentwicklung ein Proxy für die Attraktivität lateinamerikanischer Beteiligungen der Indexschwergewichte.



Abbildung 1: Monatschart des spanischen IBEX

Chile hat die Zerstörungen durch das Erdbeben im Frühjahr erfolgreich in investive Maßnahmen umgesetzt und offenbar eine Wiederaufbau-Sonderkonjunktur geschaffen.

Die in der Einleitung bezifferten Kapitalzuflüsse werden vom weitgehend entschuldeten Staat mit mindestens genauso hohen Investitionen ergänzt. Da kann eigentlich nur eine boomende Ökonomie herauskommen.

Die chilenischen Banken sind ebenso gut durch die Finanzkrise gekommen, wie die kanadischen und spanischen Geldinstitute. Im Gegensatz zu Spanien drückt Chile keine Immobilienblase. Deshalb führen die Zerstörungen durch Naturgewalten auch nicht zu überdimensionalen (und schädlichen) Abschreibungen.

Die chilenischen Banken konnten ihren Ertrag im ersten Halbjahr 2010 auf 1.55 Mrd. \$ steigern, das sind 57 % mehr, als 2009.



Abbildung 2: Kursentwicklung des MSCI Chile

Der Musterschüler am Pazifik hat als einziges lateinamerikanisches Land ein "A"-Rating und baut seine Position stetig aus.

Nebenstehend sind die Bewertungen der US-Rating-Agenturen für die lateinamerikanischen Staaten seit 1995 zusammengestellt (Quelle: UBS). Man erkennt den Default Argentinens im Jahre 2002, die Schuldenkrise in Brasilien, Peru und Mexiko bis 2004, sowie die kontinuierliche Instabilität Venezuelas.

Chile ist in der gesamten Periode "a class of its own". Trotz des deutlichen Wachstums gelingt es Brasilien nur langsam, bei den Rating-Agenturen einen nachhaltigen Eindruck zu hinterlassen. Für mich überraschend positiv entwickelt sich die peruanische Volkswirtschaft. Dessen positiver Entwicklungstrend ist inzwischen mit dem Brasiliens und Chiles gleichauf.

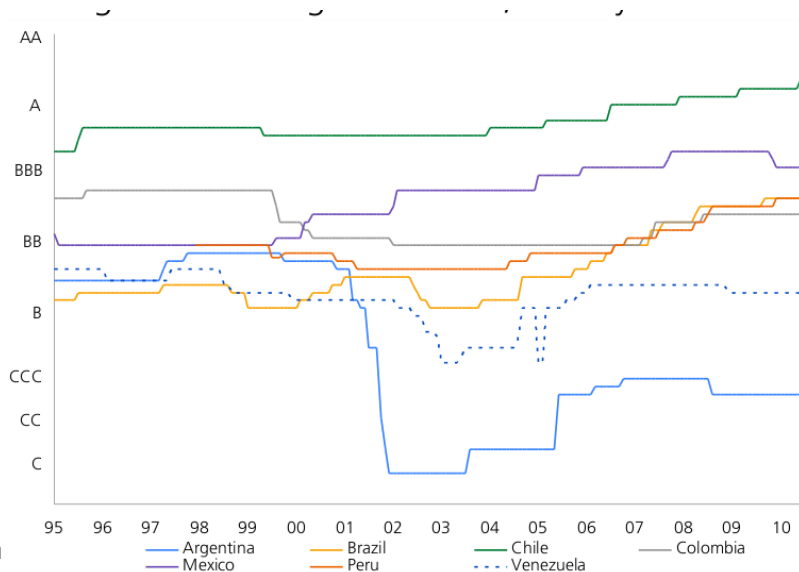


Abbildung 3: Entwicklung der Kredit-Ratings für die südamerikanischen Staaten (AAA ist das Top-Rating, D wäre ein Default)

Aus den Kredit-Ratings bildet sich das Ländertrio *Chile, Brasilien und Peru* als risikoarme Investmentziele heraus. Sowohl für Anleihen als auch für Aktien.

Anleihen Südamerika

Überraschend viele Unternehmensanleihen aus Südamerika sind am US-Bond-Markt gelistet. Für alle Bonds gilt zwar das bekannte USD-Währungsrisiko. Die Chance-Risiko-Profile sind insbesondere im High-Yield-Bereich deutlich besser, als bei vergleichbaren Euro-Anleihen. USD-nominierte Unternehmensanleihen müssen als Mindestanforderung eine Zielrendite größer 8% abwerfen, da eine nachhaltige USD-Abwertung gegenüber dem Euro nicht ausgeschlossen werden kann.

Interessanter sind Anleihen in lokaler Währung. Diese sind mir bislang nur im Falle Brasiliens aufgefallen. Hier einige Beispiele für interessante brasilianische Anleihen:

Sektor	Unternehmen	Fälligkeit	Kupon	Rendite	Rating	Sonstiges
Brasilien USD-Anleihen						
Immobilien	BR Malls		9.75%	8.5% pa.	BB-	Nachrangpapier
Bank	Banco Cruzeiro	2016	10.75%	9.5% pa.	Ba3	vorzeitige Kündigung möglich
Chemie	Braskem		9.75%	9.0% pa.	BB-	Nachrangpapier
Nahrung	Cozan	2017	8.25%	5.5% pa.	BB-	vorzeitige Kündigung möglich
Brasilien BRL-Anleihen						
	Morgan Stanley	2017	10.09%	11.3% pa.	A	klass. Fremdwährungsanl.
Nahrung	Ambev	2017	9.5%	10% pa.	BBB+	
Bank	Banco Votorantim	2014	10.65%	10% pa.	Baa2	
Vergleichbare europäische Anleihen						
	EBCD BRL Anleihe	2012	9.25%	7% pa.	A	klass. Fremdwährungsanl.
Nahrung	Farge Dairy	2015	7.5%	8.5%	BB-	
Konsum	Henkel	2015	5.37%	4.33% pa.	BBB	Nachrangpapier

Sehr interessant ist die Marktbewertung für US-Fremdwährungsanleihen mit "A"-Rating im Vergleich zu einer klassischen Unternehmensanleihe gleicher Laufzeit eines brasilianischen Bierbrauers mit schlechterem Rating. Der Vergleich der nachrangigen *Henkel*-Anleihe mit der besser gerateten *Cozan*-Anleihe ist bereits ein Hinweis auf die Attraktivität der südamerikanischen Anleihen. Die klassische *Ambev*-Anleihe weist ein deutlich besseres Rating auf und entschädigt mit einer doppelten Rendite für das Währungsrisiko.

BR Malls ist ein prosperierender Shopping-Center-Betreiber, der größte Brasiliens, vergleichbar mit der (auch in Brasilien aktiven US-) *Developers Diversified Realty* (DDR) oder der deutschen *Euroshop*. Das Unternehmen glänzt mit einer Vermietungsrate von mehr als 98% und erstellt beinahe monatlich ein neues Shopping-Center. Der Erlös ist im vergangenen Jahr um 13% gestiegen.

Wie bei Brasilien üblich, ist die Aktie hoch bewertet. Die Anleihe bietet einen risiko-optimierten Zugang zu dem Unternehmen.

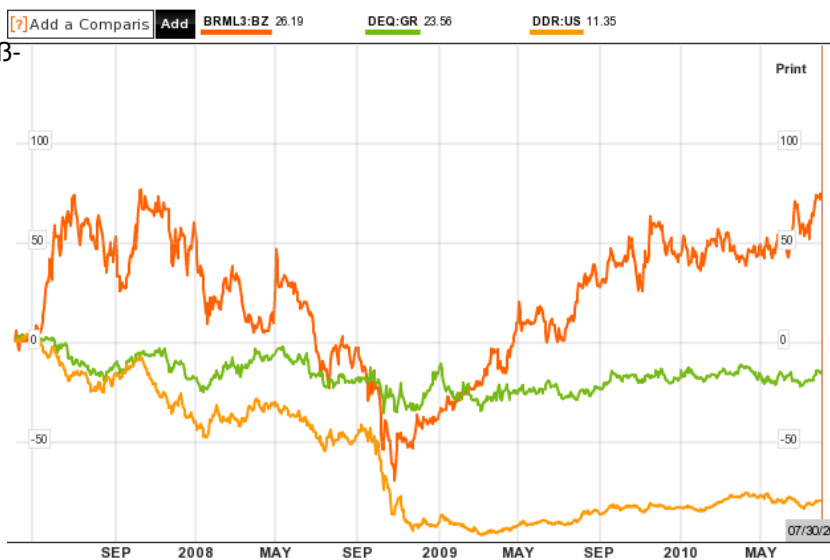


Abbildung 4: Kursverlauf der BR Malls im Vergleich zur DDR und Euroshop

Banco Cruzeiro ist eine in ganz Brasilien tätige Kreditbank für Konsumenten. Sie hat ein Netzwerk von 360 Unternehmen aufgebaut, für die sie Kundenkredite abwickelt. Das ist in Brasilien ein gutes Geschäft: Die in São Paulo gelistete Aktie ist in den letzten zwölf Monaten um 80 % gestiegen.

Braskem ist ein Hersteller von Basischemikalien, ähnlich der hier schon desöfteren besprochen *Lubrizol*. Der Schwerpunkt der *Braskem* liegt jedoch in der Herstellung von Lösemitteln und Ausgangsstoffen für die PVC und Polypropyl-Herstellung. Die Aktie ist in São Paulo und in New York gelistet.

Ambev (Companhia de Bebidas das Américas) ist in den *InBev*-Konzern integriert, der größten Brauerei weltweit. Dieses Unternehmen verantwortet die Herstellung und den Vertrieb von Bier und Softdrinks in Südamerika und Kanada.

Banco Votorantim ist eine der zehn größten Banken in Brasilien. Es werden mehr als 5000 Mitarbeiter beschäftigt.

Farge Dairy ist die größte griechische Molkerei. Es werden Milchprodukte und Käse für den lokalen Markt und für den Export nach England und die USA produziert.

Sektorübersicht

GICS-Sektoren	USA		Australien		Singapore		Europa		Stoxx-Sektoren
	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	taktisch	
Materials	→	↘	→	↗	→	↗	→	↗	Chemie Grundstoffe Bau
Energy	→	↗	→	↗	↗	↘	→	↗	Gas & Öl
Financials	→	↗	→	↗	↗	↘	→	↗	Banken Finanzdienstleister Versicherungen REIT's
Industry	→	↗	→	↗	↗	↘	↗	↗	Industrie Automobile
Consumer Staples	→	↗	→	↗	↗	↘	↗	↗	Konsum Nahrungsmittel
Consumer Discretionary	→	↘	→	↗	↗	↘	↗	↗	Tourismus Medien
Utilities	→	↘	→	↗	→	↗	→	↗	Versorger
Technology	→	↗	↘	↘	→	↗	→	↗	Technologie
	→	↗	→	↗	→	↗	→	↗	Telecoms
Health Care	↘	↘	→	↗	↗	↘	↘	↘	Pharma

↗ Eingefärbte Felder zeigen eine Notierung auf Jahreshoch-Niveau an.

Die Sektorübersicht gibt diese Woche keine neuen Hinweise auf sich bildende Trends o.ä.

Dafür lösen sich die Zinsfutures aus den Konsolidierungszonen der letzten Wochen. Zeit für ein Update.

Zinsmärkte

Im völligen Kontrast zu den optimistischen Einschätzungen zu den Entwicklungen in Südamerika macht die USA derzeit durch einen nicht enden wollenden Strom negativer Nachrichten auf sich aufmerksam.

In der abgelaufenen Woche sind beispielsweise folgende Meldungen über die Ticker gelaufen:

- Das Wirtschaftswachstum hat sich von 4 % auf 2.4 % abgeschwächt.
- Die Industrieproduktion ist von einer Steigerung von 0.6 % zu Jahresbeginn auf 0.1 % im Juni zurückgegangen.
- Die Inflationsrate geht trotz der Ankündigung weiterer geldpolitischer Maßnahmen kontinuierlich zurück.
- Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (gemessen am M2) sinkt ebenfalls kontinuierlich.
- Der US-Bundesstaat Kalifornien kann seine Staatsbediensteten nicht mehr zahlen und hat deshalb alle in den Zwangs-Sommerurlaub geschickt.

Die Aktienmärkte hat das freilich nicht tangiert: Getrieben von teilweise hervorragenden Quartalsmeldungen berichtender Unternehmen wurden Abwärtsimpulse stets wieder dynamisch korrigiert.



Abbildung 5: Kursverlauf des Futures der 10-jährigen US-Staatsanleihen

Anders die Rentenmärkte.

Dort wurden die negativen Konjunkturnachrichten mit steigenden Notierungen (also weiter fallenden Renditen) umgesetzt. Wie im Tageschart (Abb. 5) deutlich zu erkennen ist, wurde sogar ein neues Top im seit Mai dauernden Aufwärtstrend ausgebildet.

In Europa sind wir zwar noch nicht soweit. Hier überwiegt noch der Schein positiver Verlautbarungen aus Unternehmen, Verbänden und Politik. Trotzdem konnte der *Bund-Future* sich deutlich von den Tiefständen erholen.



Abbildung 6: Kursverlauf des Futures der 10-jährigen deutschen Staatsanleihen

Auch in Europa spielen die Zinsmärkte ein völlig anderes Verlaufsszenario, als die Aktienmärkte. Meistens setzen sich die Trends der Zinsmärkte durch.

Deshalb ist es zielführend, die in die Korrekturbewegung hinein veräußerten Zins-Spreads wieder aufzusetzen.

In der Abb. 7 sind die Kursverläufe zweier Zins-Future-Spreads dargestellt. Man erkennt beim US-Future-Spread fast keinen Unterschied zum Basiswert. Nun – die Volatilität des Spreads ist geringer und die Margin-Anforderungen sind geringer. Deshalb ziehe ich den Spread einem nacktem Future-Engagement vor.

Auf der rechten Seite in Abb. 7 ist der Spread *Bund-Future – Bobl-Future* dargestellt. Hier wurde die deutliche Erholung von den Tiefständen bei 8 € zum erneuten Positionsaufbau genutzt. Der Stop-Loss für den Spread liegt jetzt bei einem Tagesschlußkurs unter 8 €.



Abbildung 7: Kursverlauf des Spreads: Kauf einer 10-jährigen US-Staatsanleihe und Verkauf eine Staatsanleihe mit zweijähriger Laufzeit (links) und gleiches für deutsche Staatsanleihen (rechts)

Disclaimer. Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind ausgeschlossen. Der Nachdruck, die Verwendung der Texte, die Veröffentlichung Vervielfältigung ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Autors gestattet.