

## Zusammenfassung

### Kurzfristiges politisches

Risiko (1 bis 7):

Vietnam: 3

Thailand: 2

China: 1

### Geschäftsrisiko (A bis C):

Vietnam: C

Thailand: B

China: C

Die politische Stabilität Vietnams wurde durch die Wiederwahl von Ministerpräsident Tan Dung als Repräsentant der kommunistischen Einparteiherrschaft gesichert obwohl Arbeitskämpfe zunehmen. Die wirtschaftliche Entwicklung Vietnams hängt 2012 vom Ausmaß der weltwirtschaftlichen Abschwächung, der Nachfrage der USA nach verarbeiteten Gütern aus Vietnam und den finanziellen Auswirkungen der Krise in der Euro-Zone ab.

Die Risiken haben in den vergangenen Jahren zugenommen. Daher werden sich die Prioritäten der Regierung weiterhin auf die Behebung der volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte in der Außenwirtschaft, dem Staatshaushalt und der Preisentwicklung richten sowie auf die Wiederherstellung des angeschlagenen Vertrauens der Investoren. Um eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung sicherzustellen, ist die Umsetzung struktureller Reformen bei Staatsunternehmen und Banken zunehmend notwendig.

## Länderrisikoeinschätzung

### Politische Kontinuität inmitten einer unruhigen Arbeiterschaft

Der elfte Nationalkongress der Kommunistischen Partei Vietnams (KPV) entschied sich im Januar 2011 für Kontinuität. Ministerpräsident Tan Dung wurde für eine zweite fünfjährige Amtszeit wiedergewählt und der Großteil seines regierenden Kabinetts wurde bestätigt. Die Nachricht ist somit klar: die KPV plant keine Reform des Einparteiensystems und bleibt die einzige politische Kraft. Sie trägt damit die Verantwortung, die zukünftigen Herausforderungen des Landes anzugehen. Damit scheint der „Arabische Frühling“ keinen politischen Widerhall gefunden zu haben, weder in der kommunistischen Führung Vietnams, noch in der weitgehend jungen Bevölkerung, deren wichtigste Ziele gesellschaftlicher Aufstieg und Konsum bleiben. Derzeit liegen die größten inneren Risiken in der zunehmenden Unzufriedenheit der Arbeiterschaft. Wie im benachbarten China geht mit der ökonomischen Entwicklung des Landes und der zunehmenden Ungleichheit der Vermögensverteilung soziale Instabilität einher, obwohl bei der Armutsbekämpfung gute Erfolge erzielt werden. Illegale Streiks, deren Zahl sich im vergangenen Jahr verdoppelte, zielen auf die Verbesserung der Arbeitsbedingungen und auf Lohnerhöhungen ab, da die Lebenshaltungskosten steigen.

- Generalsekretär der Kommunistischen Partei (KPV): Nguyen Phu Trong
- Präsident: Truong Tan Sang
- Ministerpräsident: Nguyen Tan Dung
- Jüngste Wahl zum fünfjährigen Nationalkongress der KPV: Januar 2011

#### Strukturkennzahlen:

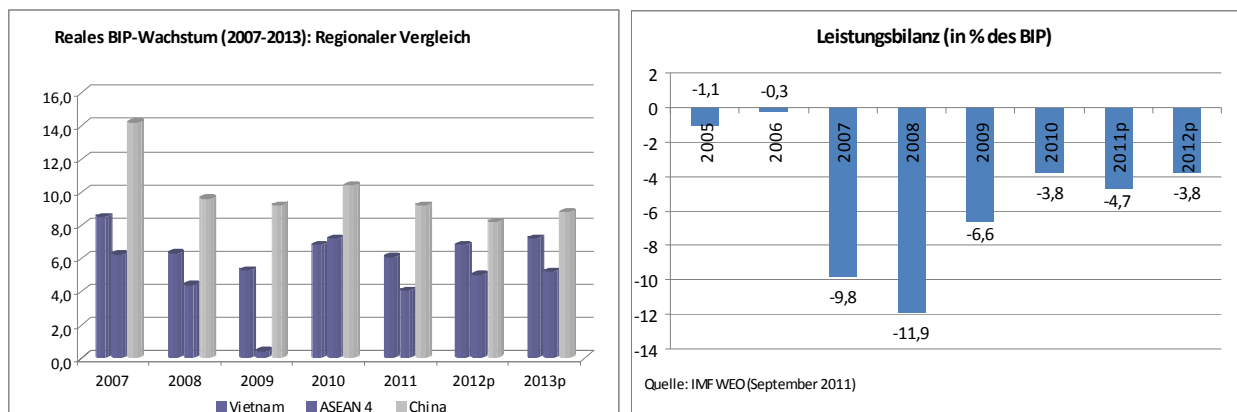
- Bevölkerung: 90,5 Millionen
- Einkommensgruppe: untere Mittelklasse
- Wichtigste Exportprodukte: Textilien und Bekleidung (12,7% der Gesamtexporte), Schuhe (5,8%), Fische (5,7%), Öl (5,6%), Tourismus (5,0%), Elektronik (4,1%), Reis (3,7%)

Die Behörden versuchen die soziale Unzufriedenheit, die hauptsächlich in Industrieparks und Fabriken ausländischer Investoren auftritt, durch Lohnerhöhungen statt mit repressiven Mitteln zu besänftigen. Die sozialen Entwicklungen und Auseinandersetzungen sind ein Zeichen für die Notwendigkeit einer erfolgreichen Wirtschaftsentwicklung, wenn die KPV ihre Macht im bisherigen Rahmen erhalten will. Am Ende könnte dies jedoch nicht ausreichen. Zunehmende sozioökonomische Ungleichgewichte bedrohen die innere Stabilität, während die wachsende Mittelklasse in den Städten mit der Zeit mehr demokratische Rechte einfordern könnte.

## Wirtschaftliche Ausdauer in einem trübere globalen Umfeld

Die vietnamesische Wirtschaft hat sich von der globalen Wirtschaftskrise 2008-2009 schnell erholt, aber die während der Hochkonjunktur aufgebauten makroökonomischen Ungleichgewichte bestehen fort. Vietnams Wirtschaftskraft ist zwar relativ robust, doch die durchschnittliche Wachstumsrate fiel von 7,5% in den Jahren 2000 bis 2007 auf 6% in den vergangenen vier Jahren. Das wirtschaftliche Wachstum wird hauptsächlich von den diversifizierten Exporten getragen. Exportiert werden vor allem verarbeitete Güter wie Bekleidung und Schuhe, die von der Abwertung des Dong profitieren, sowie Rohstoffe zu hohen Weltmarktpreisen. Ein geringerer Wachstumsbeitrag kommt vom anhaltenden privaten Konsum. Die stark zunehmende Binnennachfrage schlug sich zunächst in einem deutlich vergrößerten Defizit der Leistungsbilanz nieder, bevor dieses dank steigender Überweisungen von im Ausland tätigen Vietnamesen wieder auf ein deutlich geringeres Niveau von rund 4% des BIP zurückkehrte. Obgleich mittel- und langfristig eine starke wirtschaftliche Entwicklung mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 7,5% erwartet wird, wird der Ausblick getrübt von der für 2012 erwarteten globalen Wirtschaftsabschwächung. Vor allem die Wirtschaftsabschwächung in der EU und die Unsicherheit über das Wirtschaftswachstum in den USA verursachen Sorgen, da Abnehmer hier ein Fünftel der vietnamesischen Auslandsnachfrage ausmachen.

Sorgen bereitet auch die finanzielle Ansteckungsgefahr der Krise in der Euro-Zone. Tatsächlich besteht für Vietnam das Risiko einer Schädigung durch den weiteren Kapitalabzug europäischer Banken und verminderte ausländische Direktinvestitionen, von denen ein Teil des Wirtschaftswachstums abhängt. Die Direktinvestitionen sanken bereits von 15,5 Mrd USD im Jahr 2010 auf rund 11 Mrd USD 2011. Da Vietnam durch seinen Aufstieg zu einem Land mittleren Einkommens schrittweise weniger Finanzmittel zu vergünstigten Konditionen von multilateralen Institutionen erhält, können Zahlungsbilanzprobleme im derzeitigen Umfeld nicht ausgeschlossen werden. Doch das Risiko wird begrenzt durch die Fähigkeit Vietnams, bedeutende Zahlungen von hilfsbereiten ausländischen Gebern zu mobilisieren.

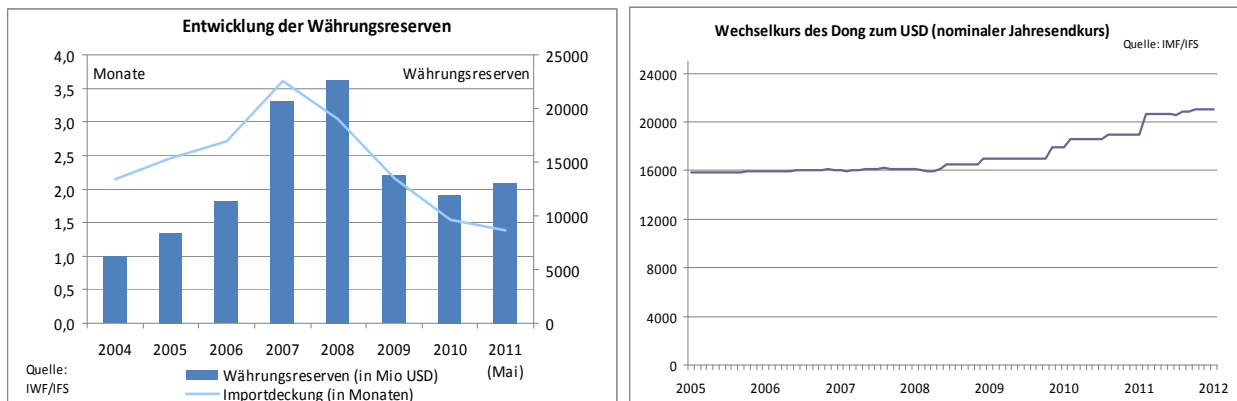


### Prozyklischer Politikmix gegen Ungleichgewichte

In einem eingetrübten Umfeld und angesichts massiver Preissteigerungen hat sich die Zentralbank Vietnams zu einer prozyklischen Ausrichtung entschieden, die die Konjunktur weiter abkühlen soll. Dazu begrenzt sie die Kreditvergabe der Banken, die zwischen 2006 und 2010 um jährlich 35% und damit weit über dem regionalen Durchschnitt zunahm. Das Kreditwachstum hat sich seither verlangsamt. Die Zinssätze müssen sehr hoch (derzeit über 15% p.a.) gehalten werden, um die Inflation zu bekämpfen. Die Inflationsbekämpfung ist ein Hauptziel der Regierung, da die Preissteigerungsraten inzwischen zweistellig und damit seit 2010 die höchsten in Asien sind.

Über die umfangreiche Kreditvergabe der Banken hinaus haben einige andere Faktoren zur Inflation beigetragen, wie die höheren Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise, Lohnanpassungen und die Anhebung der Strompreise. Ein weiteres Thema mit hoher Priorität ist für die Zentralbank die Wechselkurspolitik, da das hohe Defizit in der Leistungsbilanz seit Mitte 2008 einen ständigen Druck auf den Kurs der Landeswährung Dong ausübt. Sechs Abwertungen in weniger als drei Jahren haben den Wert des Dong gegenüber dem US-Dollar um fast 30% verringert. Der Dong ist praktisch an den US-Dollar gebunden und damit durch Stimmungsschwankungen der Investoren leicht angreifbar.

Neben der Begrenzung der Inflation beabsichtigt die Zentralbank mit diesen Maßnahmen die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen und das Handelsbilanzdefizit zu verringern. Diese Abwertungspolitik wird sie wahrscheinlich in Zukunft fortsetzen, da die Währungsreserven mit einem Zehnjahrestiefstand von 1,5 Monatsimporten für eine Aufhebung des Abwertungsdrucks nicht ausreichen. Die anhaltende externe Liquiditätsschwäche Vietnams ist zu erklären durch hohe Importe, die enttäuschenden Direktinvestitionen des vergangenen Jahres und mehrfache Interventionen der Vietnamesischen Staatsbank zur Verteidigung des angestrebten Wechselkurses zum US-Dollar. Die zukünftige Entwicklung hängt von der Wiederherstellung des Vertrauens in den Dong und der Verringerung des Leistungsbilanzdefizits ab. Das sind herausfordernde Ziele angesichts des ungünstigen Umfeldes.



Alles in allem sind die Behörden seit 2011 entschlossen, die angestauten makroökonomischen Ungleichgewichte zu beheben. Die Regierung hat den Schwerpunkt auf Stabilität und Inflationsbekämpfung gelegt.

Die Regierung hat diese Ziele in dem Ende 2011 vorgelegten Maßnahmenpaket „Resolution 11“ bestätigt und die volkswirtschaftliche Stabilität auch zu einem mittelfristigen Ziel erklärt. Dieser bemerkens- und begrüßenswerte Politikwechsel war angesichts des angeschlagenen Vertrauens in die Wirtschaftspolitik notwendig. Der Vertrauensverlust hatte sich in dem Abwertungsdruck auf den Dong sowie der inländischen Kapitalflucht in US-Dollar und Gold niedergeschlagen. Das Vertrauen wurde außerdem durch den Vinashin-Skandal ernsthaft erschüttert. Der drohende Konkurs des größten vietnamesischen Konglomerats zeigt deutlich das staatliche Missmanagement und den Mangel an Überwachung der staatlichen Unternehmen.

Darüber hinaus wurde die Verlässlichkeit der Regierung, die Kreditwürdigkeit der Staatsunternehmen und das Vertrauen der Investoren durch den Verzicht auf staatliche Hilfen für den Staatsbetrieb und die Unsicherheit über die Restrukturierung der Verbindlichkeiten ernsthaft untergraben. Dies hat auch die implizite Haftung des Staates für die Verbindlichkeiten seiner Unternehmen in Frage gestellt. Nun hat der schwierige Prozess der Vertrauensrückgewinnung an den Finanzmärkten begonnen, um den zuletzt negativen Trend bei den ausländischen Direktinvestitionen im vergangenen Jahr wieder umzukehren.

Hanoi hat sich auch der Konsolidierung des Staatshaushalts verschrieben. Dieser Prozess ist erforderlich, da sich das Haushaltsdefizit im Zuge des umfangreichen Konjunkturprogramms im Jahr 2009 auf 9% des BIP vergrößert hatte. Seither haben Sparmaßnahmen das Defizit auf rund 4% des BIP verringert. Trotzdem könnte sich die weitere Anpassung des Haushalts angesichts des wirtschaftlichen Abschwungs und der notwendigen hohen Ausgaben für öffentliche Investitionen als Herausforderung erweisen.

Nach jüngsten offiziellen Stellungnahmen nimmt die Staatsverschuldung durch neue Kredite zu und dürfte 2012 bis auf 58% des BIP steigen. In diesem Zusammenhang sind die drohenden hohen Verbindlichkeiten der staatlichen

Geschäftsbanken, der Sozialversicherung etc. eine zusätzliche Belastung für den Staat, die nicht unterschätzt werden darf, auch wenn der Fall Vinashin gezeigt hat, dass die finanzielle Verantwortung des Staates für seine Unternehmen nicht implizit garantiert ist. Auch wenn es keinen Grund für übertriebenen Pessimismus gibt, da die öffentlichen Zinszahlungen mit 5–6% der Staatseinnahmen relativ niedrig sind, muss die zukünftige Entwicklung der vietnamesischen Staatsfinanzen genau beobachtet werden.

## **Wirtschaftliche Nachhaltigkeit Vietnams hängt von grundlegenden Strukturreformen ab**

Das große Potential und die günstige Position Vietnams in einer sehr wettbewerbsfähigen Region kann nicht bestritten werden. Niedrige Lohnkosten – auch wenn die Löhne nach oben tendieren – und der stark wachsende Binnenmarkt machen das Land zu einem sehr attraktiven Ziel für ausländische Investoren, vor allem im verarbeitenden Gewerbe. Trotzdem bleiben die Geschäftsrisiken hoch, da das Land unter weit verbreiteter Korruption, schwerfälliger Bürokratie sowie der Intransparenz und geringer Verlässlichkeit der Finanzdaten leidet. Mit Blick auf den zukünftigen wirtschaftlichen Erfolg Vietnams und die Nachhaltigkeit der Entwicklung werden diese entscheidend von der Qualität der Wirtschaftspolitik und der Umsetzung von Strukturreformen abhängen. Es muss Einiges unternommen werden, um das Wirtschaftssystem zu rationalisieren.

Von besonderer Bedeutung und bereits teilweise geplant sind die Verbesserung der Regierungsführung, die Beschleunigung der Entwicklung der Transportinfrastruktur und Elektrizitätsversorgung (unter Berücksichtigung der finanziellen Beschränkungen), die Restrukturierung und Privatisierung ineffizienter Staatsunternehmen (die KPV hat kürzlich erklärt, dass sie die Staatsunternehmen effizienter gemacht habe und nicht länger in unnütze Projekte investiert werde) sowie die Steigerung und Vereinfachung der finanziellen Unterstützung des Privatsektors. Ein bedeutendes Reformprogramm wird noch für das laufende Jahr erwartet, der Erfolg wird aber von der häufig schleppenden Umsetzung gefährdet.

Ein anderes wichtiges Ziel ist die Gesundung des Bankensektors. Die Qualität der Vermögenswerte der staatlichen Geschäftsbanken hat sehr wahrscheinlich unter der jahrelangen massiven Zunahme der Kreditvergabe an finanzschwache und verschuldete Staatsunternehmen gelitten. Das inländische Kreditvolumen beträgt derzeit 120% des BIP, davon entfallen 40% auf Staatsunternehmen. Die notleidenden Kredite, die von offizieller Seite auf wenige Prozent der Gesamtkredite geschätzt werden, liegen daher sicher weit über dem angegebenen Niveau. Der Mangel an Transparenz, das schlechte Risikomanagement und die unzureichende Kapitalausstattung der staatlichen Geschäftsbanken, die außerdem große Summen in Projekte mit geringer Qualität besonders im Immobiliensektor investiert haben, verschärfen das Problem potentiell noch weiter.

## Risikoausblick

Das wirtschaftliche Potential Vietnams ist groß und die Entwicklung dürfte kräftig bleiben, auch wenn sie durch den globalen Abschwung sowie die finanzielle Ansteckung durch die Krise in der Euro-Zone beeinträchtigt wird. Die Wirtschaftsentwicklung hängt zudem vom Wachstum in den USA ab. Vietnam stehen Zeiten besonderer Herausforderungen bevor. Die Nachhaltigkeit der Wirtschaft, das Vertrauen der Investoren und die Entwicklung des Länderrisikos hängen vor allem von einer hochqualifizierten Wirtschaftspolitik ab, die die zahlreichen Ungleichgewichte in Außenwirtschaft und Staatshaushalt angeht, und grundlegende Strukturreformen insbesondere bei den Staatsunternehmen und im Bankensektor durchsetzt.

Christoph Witte

Stärken	Schwächen
Politische Stabilität und geringe interne Sicherheitsrisiken	Langsame Umsetzung notwendiger Strukturreformen
Diversifizierte Wirtschaft	Mangel an Transparenz und Verlässlichkeit der Rechnungslegung und öffentlicher Daten
Wirtschaftliches Potential wird unterstützt durch junge Arbeitskräfte, Armutsverminderung und hohe Ersparnisse	Staatsverschuldung kann durch drohende Verbindlichkeiten und schwache Staatsfinanzen steigen
Attraktive und weiterhin wettbewerbsfähige Lohnkosten für ausländische Investitionen	Der Bankensektor ist durch die jahrelange Zunahme der Kredite insbesondere an Staatsunternehmen geschwächt.

---

Haftungsausschluss: Delcredere NV ist nach besten Kräften bemüht, dass alle Informationen, Daten, Dokumentationen und anderen Materialien (Texte und Bilder) dieses Newsletters zutreffend und vollständig sind. Delcredere NV übernimmt keinerlei Haftung für mögliche Fehler oder Auslassungen. Die in diesem Schreiben dargelegten Ansichten stellen die persönliche Meinung des Autors dar und sollen nicht die Meinung von Delcredere NV wiedergeben. Delcredere NV übernimmt keinerlei Haftung für Forderungen oder Verluste jeglicher Art, die direkt oder indirekt aus der Verwendung der Informationen, Daten, Dokumentationen oder anderem Material dieses Newsletters entstehen. Die Texte und Illustrationen dürfen zur privaten Nutzung ausgedruckt werden, eine Verbreitung ist nur nach Genehmigung durch Delcredere NV zulässig. Zitate sind zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird. Reproduktion ist zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird und es sich nicht um gewerbliche Zwecke handelt, da in diesem Falle die Reproduktion – auch mit Quellangabe – nicht zulässig ist.