

VIETNAM

Länderstudie | Januar 2015

CREDENDO
GROUP

Risikofaktoren und Ausblick

Fakten / Kennzahlen / Pro & Kontra

Länderrisikoeinschätzung



Länderrisikoeinschätzung

- > Politische Stabilität trotz geschwächter Regierung
- > Konflikt mit China im südchinesischen Meer entspannt sich – vorübergehend
- > Weiterhin unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum bei langsamer Erholung
- > Verbesserte Fundamentaldaten vor dem Hintergrund starker Exporte und ausländischer Direktinvestitionen
- > Währungsreserven in Rekordhöhe
- > Staatsverschuldung steigt
- > Zwei Prioritäten der Regierung: eine andauernde, wenn auch schwierige Reform des Bankensektors...
- > ... sowie ein möglicherweise beschleunigter Privatisierungsprozess

Politische Stabilität trotz geschwächter Regierung

Die politische Entwicklung der vergangenen Jahre ist von einer Schwächung der Regierung von Nguyen Tan Dung durch makroökonomisches Missmanagement und eine Reihe von Korruptionsskandalen geprägt. Obwohl die Dominanz des kommunistischen Einparteiensystems bislang unangefochten ist, treten innerhalb der Kommunistischen Partei (KPV) immer größere Differenzen zwischen dem konservativen und dem reformorientierten Flügel der Partei auf. Darüber hinaus müssen sich die Spitzenpolitiker des Landes seit 2013 jährlich einem Vertrauensvotum der Nationalversammlung stellen. Dies gefährdet die mittelfristige politische Stabilität und Kontinuität des Landes (bislang) nicht, wie an fehlenden Sanktionen für das aktuelle Regierungskabinett zu sehen ist.

Dennoch sieht sich die politische Elite wachsendem Druck ausgesetzt, Strukturreformen anzugehen, Wirtschaftspolitik und Regierungsführung zu verbessern – da unter anderem Premierminister Dung in der Vertrauensabstimmung ein schlechtes Ergebnis erhielt. Um das Vertrauen der KPV bis zu den anstehenden Wahlen im Jahr 2016 zu erhalten und die Herrschaft der Kommunistischen Partei zu legitimieren, müssen die Herausforderungen angegangen werden. Hierfür wurde zum Jahresende 2013 eine neue Verfassung verabschiedet, die eine stärkere wirtschaftliche Liberalisierung vorsieht, die Notwendigkeit politischer Reformen jedoch unberücksichtigt lässt und stattdessen das Herrschaftsmonopol der KPV weiterhin sichert. Die politische Instabilität ist dagegen eher auf soziale Unruhen aufgrund von Arbeitsbedingungen sowie Protesten gegen Landnahmen zurückzuführen, die häufiger und für die KPV zu einem besorgniserregenden Thema geworden sind.

Zurück

Konflikt mit China im südchinesischen Meer entspannt sich – vorübergehend

Vietnams Außenpolitik erlebte im vergangenen Jahr in der Beziehung zu seinem großen Nachbarn China die deutlichste Verschlechterung seit Jahrzehnten. Tatsächlich verstärkten sich die sino-vietnamesischen Differenzen im Mai in einem ohnehin bereits angespannten regionalen Klima im südchinesischen Meer, nachdem Peking der

staatlichen Ölgesellschaft CNOOC Ölbohrungen in Gewässern genehmigte, die nahe den umstrittenen Paracel-Inseln liegen (diese wurden vor 40 Jahren von China besetzt und werden von Vietnam beansprucht). Verstärkt durch die nationalistische Haltung Hanois nach Konflikten zwischen Schiffen kam es zu Ausschreitungen gegen chinesische (und verbundene) Unternehmen in Vietnam, bei denen über 200 überwiegend taiwanische Fabriken beschädigt und mehrere Chinesen getötet wurden. Daraufhin wurden Tausende von Arbeitern in ihre Heimat zurückgeführt.

Seither haben die Spannungen nachgelassen, da sich Vietnam um den Wiederaufbau der bilateralen Beziehungen bemüht. Im Oktober 2014 kamen die Premierminister beider Staaten während des Besuchs einer vietnamesischen Militärdelegation in Peking zum Gespräch zusammen, worin beide Seiten versicherten, direkte Kommunikation aufzunehmen, ihre militärische Zusammenarbeit zu vertiefen und provozierende Aktivitäten in den umstrittenen Gebieten zu unterlassen. Vietnam hat ein offensichtliches Interesse daran, gute Beziehungen zu seinem wichtigsten Handelspartner zu unterhalten, der darüber hinaus militärisch weit überlegen ist. Die zunehmende Militärmacht Chinas sowie Vietnams verstärkte sicherheitspolitische und militärische Zusammenarbeit mit den USA verheißen jedoch nichts Gutes für die zukünftigen Beziehungen der beiden Nachbarländer. Eskalierende Spannungen und neue Zusammenstöße im südchinesischen Meer sind daher wahrscheinlich, mit möglicherweise unbeabsichtigten Folgen.

Zurück

Weiterhin unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum bei langsamer Erholung

Vietnams Wirtschaftswachstum hat sich seit Zahlungsbilanzschwierigkeiten 2008-2011 und einer Bankenkrise 2011-2012 langsam erholt und das Land hat wieder makroökonomische Stabilität erreicht. Das durchschnittliche Wirtschaftswachstum Vietnams hat sich jedoch infolge wirtschaftlicher Anpassung im Kontext einer schwächeren Weltkonjunktur auf moderate Werte von 5,5-6% jährlich abgeschwächt und bleibt damit unterhalb des Wertes der Jahre 2000-2007 in Höhe von 7,6%.

Als eine der am stärksten exportorientierten Volkswirtschaften (das Land weist mit 75% des BIP die höchste Außenhandelsquote Asiens auf) wird das verarbeitende Gewerbe Vietnams verständlicherweise von der schwächeren Nachfrage der Industrieländer, insbesondere der EU, getroffen. Verbesserte Konjunkturprognosen für die USA könnten hingegen die Nachfrage nach vietnamesischen Waren stärken, da der amerikanische Markt rund 17% der Exporte repräsentiert. Der Tourismus (5% der gesamten Exporte) hatte sich positiv entwickelt, bis die Spannungen im südchinesischen Meer die Zahlen der chinesischen Touristen einbrechen ließen (diese machen 20% aller Gäste aus). Es bleibt abzuwarten, wie sich die Spannungen des vergangenen Jahres nicht nur auf zukünftige Tourismuseinnahmen, sondern auch auf Direktinvestitionen auswirken. Chinas Anteil an den Direktinvestitionen beläuft sich auf 10% (viele davon im Zusammenhang mit einer Verlagerung der Textilindustrie). Obwohl sich die bilateralen Beziehungen zuletzt verbessert haben, macht die Reaktion Chinas auf anti-chinesischen Unruhen in Vietnam deutlich, dass weiterhin wirtschaftliche Unsicherheiten bestehen. China hatte seinen Staatsbetrieben aufgrund der Unruhen untersagt, Verträge mit vietnamesischen Unternehmen einzugehen. Diese Faktoren verstärken die Wirkung der strukturellen wirtschaftlichen Abschwächung in China, Vietnams wichtigstem Handelspartner.

Obwohl externe Risiken und eine verhaltene Inlandsfrage – gebremst durch ein knappes Kreditangebot – den Ausblick trüben, verzeichnen die Exporte insgesamt dank hoher Diversifikation (einschließlich vieler Rohstoffe von Öl über Reis bis hin zu Fischen) ein kräftiges Wachstum und tragen so wesentlich dazu bei, das BIP-Wachstum auf hohem Niveau zu halten.

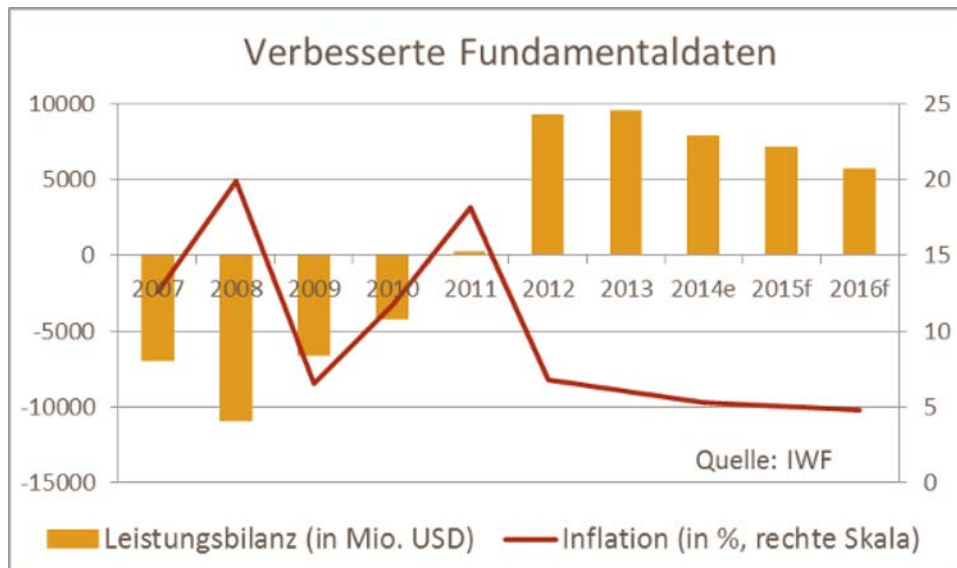
Zurück

Verbesserte Fundamentaldaten vor dem Hintergrund starker Exporte und ausländischer Direktinvestitionen

Angetrieben von diesen in- und ausländischen Entwicklungen kombiniert mit politischen Maßnahmen weist Vietnams Leistungsbilanz seit 2012 ein Plus aus. Mit anziehender Inlandsnachfrage dürfte dieser Überschuss im Lauf der nächsten Jahre jedoch langsam abnehmen und sich in ein Defizit verwandeln. Vom Rückgang des Ölpreises ist dagegen insgesamt ein positiver Effekt für die vietnamesische Wirtschaft und Leistungsbilanz zu erwarten, da das Land ein Nettoimporteur von Erdöl ist. Die Zahlungsbilanz Vietnams ist dank starker Direktinvestitionen und wachsender Mittelzuflüsse robuster. Insbesondere in der verarbeitenden Industrie sowie der Branche Elektronik / Computerkomponenten investieren koreanische und japanische Konzerne angesichts der Wettbewerbsvorteile in vietnamesische Standorte, da sich das Vertrauen der Investoren ebenso wie die fundamentale Wirtschaftsentwicklung erholt. Ausländische Investoren, insbesondere japanische Unternehmen, werden zudem von der „Equitization“ genannten Privatisierungswelle (beschränkt auf den Verkauf von Minderheitsbeteiligungen) in Sektoren wie Bekleidung, Infrastruktur oder Transport angezogen.

Die für die zweite Jahreshälfte 2015 erwartete Straffung der Geldpolitik in den USA könnte die vietnamesische Wirtschaft durch Handel indirekt über China, Japan und die EU sowie durch eine Volatilität der Kapitalströme treffen,

wie bereits Mitte 2013, als kurzfristige Kapitalabflüsse verzeichnet wurden. Vor dem Hintergrund des Leistungsbilanzüberschusses und geringer Portfolioinvestitionen ist dies jedoch ein geringes Risiko für die mittelfristige Stabilität. Insgesamt konnte die makroökonomische Stabilität des Landes tatsächlich gestärkt werden. Die Inflation hat seit 2012 den zweistelligen Bereich verlassen. Wesentliche Faktoren hierfür waren ein rückläufiges Wachstum, geringere Inlandsnachfrage, eine durch die geldpolitische Straffung Hanois beschränkte Kreditvergabe sowie niedrigere Preise für importierte Rohstoffe. Deutlich gesunkene Ölpreise haben den Rückgang der Verbraucherpreisinflation auf den tiefsten Stand des Jahrzehnts gefördert, der nach aktuellen statistischen Daten um 2% liegt. Auch für die kommenden Jahre dürfte die Inflation im Durchschnitt unter 5% liegen. Die positive Entwicklung der Inflation trägt zur Stabilisierung des Dong bei – ein Zeichen wachsenden Vertrauens, nachdem der Druck auf die Währung im Zeitraum von Mitte 2008 bis 2011 zu mehreren Abwertungen führte.



[Zurück](#)

Währungsreserven in Rekordhöhe

Die externe Liquidität, bislang häufig die größte finanzielle Sorge Vietnams, hat sich im Sog historisch hoher Währungsreserven deutlich verbessert. In der ersten Jahreshälfte 2014 nahmen diese um 38% gegenüber dem Jahresendbestand 2013 zu, aufgrund von starken Exporten und hohen Überweisungen von im Ausland arbeitenden Vietnamesen, sowie einem ohne Zentralbankeingriffe stabilen Dong (mit Ausnahme einer leichten Abwertung zur weiteren Förderung der Exporte im vergangenen Juni). Nach diesem Anstieg decken die Währungsreserven den Wert der Importe von 2,5 Monaten, womit Vietnam jedoch weiterhin chronisch unterhalb der Drei-Monats-Marke liegt. Im regionalen Vergleich schneidet Vietnam damit schlecht ab. Der höhere Währungsbestand erleichtert jedoch die zukünftigen Schuldendienstzahlungen, die stabil bei rund 3% der Exporterlöse liegen.

Der niedrige Schuldendienst wird dadurch erklärt, dass die Auslandsverschuldung Vietnams weiterhin überwiegend auf Vorzugskonditionen beruht, und wird bei einem akzeptablen Verschuldungsgrad als tragfähig bewertet. Der Anteil dieser günstigen Darlehen sinkt jedoch mit dem Status Vietnams als Land mit mittlerem Einkommen. Die Auslandsverschuldung im Verhältnis zum BIP dürfte mittelfristig stabil bei etwa 38% liegen. Angesichts der überwiegend positiven wirtschaftlichen Aussichten ist ein weitgehend unverändertes Schuldenprofil zu erwarten.

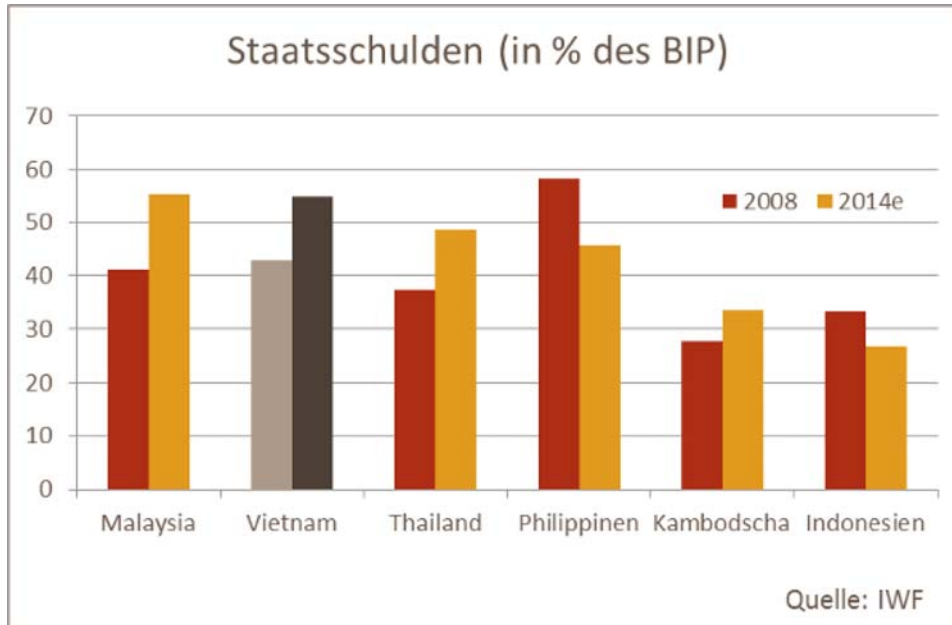
[Zurück](#)

Staatsverschuldung steigt

Dennoch steht Vietnam vor zahlreichen Herausforderungen. Eine ist die öffentliche Haushaltslage, die sich mit der expansiven Wirtschaftspolitik nach 2008 zur Steigerung des Wirtschaftswachstums erheblich verschlechtert hat. Angesichts fehlender Haushaltskonsolidierung, höherer öffentlicher Investitionsausgaben und deutlich geringerer struktureller Steuereinnahmen verharrt das Defizit auf Rekordniveau und wird für die Jahre 2012 bis 2015 auf über 6% des BIP geschätzt, bevor es bis zum Jahr 2019 langsam auf etwa 4% des BIP sinken dürfte. Daher bietet der erheblich gesunkene Ölpreis (auch unter Berücksichtigung der negativen Wirkung auf die Öleinnahmen des Landes) eine ideale Chance, die hohen Kraftstoffsubventionen zu kürzen (2012: 2,5% des BIP). Die Regierung will ebenso

wie bereits andere asiatische Länder (z.B. Indien, Indonesien, Malaysia) diesen notwendigen Schritt unternehmen, ohne die Inflation spürbar anzutreiben.

Die Staatsverschuldung befindet sich im stetigen Aufwärtstrend und erreicht mit geschätzten 54,8% des BIP im Jahr 2014 (nach 46,7% im Jahr 2011) und einem prognostizierten Wert von 60% bis 2017 eines der höchsten Niveaus der Region, wobei jedoch vor allem der Anteil der inländischen Verschuldung zunimmt. Darüber hinaus wird der öffentliche Haushalt durch Eventualverbindlichkeiten schwacher Staatsbetriebe und staatlicher Geschäftsbanken belastet, die sich auf rund 10% des BIP belaufen dürften. Die implizite staatliche Unterstützung ist jedoch seit dem Vinashin-Skandal¹ im Jahr 2010 nicht sicher.

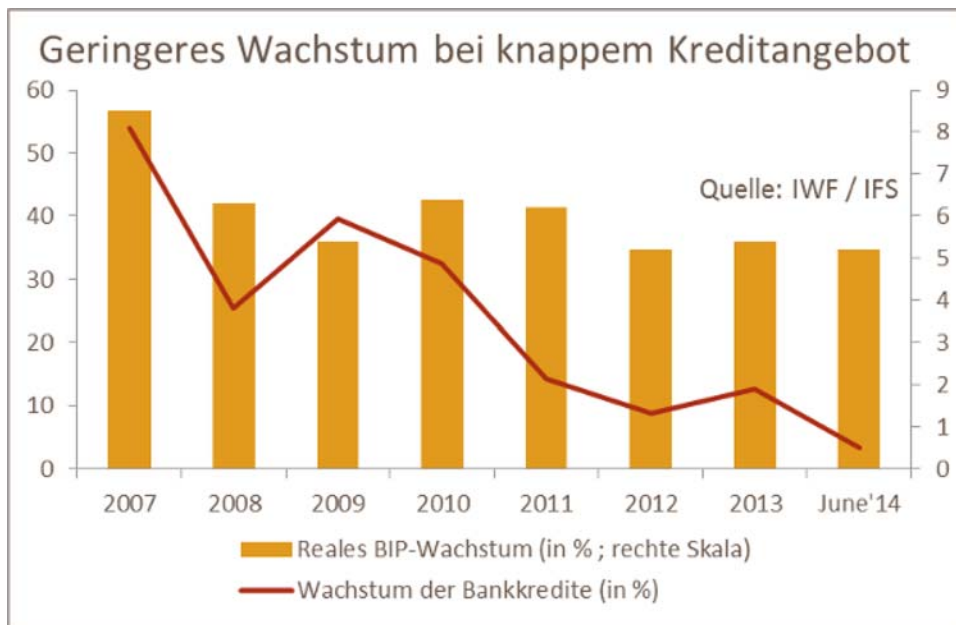


¹Bei der Beinahe-Pleite des überwiegend staatlichen Konglomerats Vinashin verweigerte die Regierung in Hanoi zunächst die staatliche Unterstützung für Zahlungen an ausländische Gläubiger.

Zurück

Zwei Prioritäten der Regierung: eine andauernde, wenn auch schwierige Reform des Bankensektors...

Neben der angespannten Haushaltslage finden sich zwei weitere Herausforderungen in den Kernprioritäten der Regierung wieder: Reform des Bankensektors und der Staatsunternehmen. Der Reformprozess ist im Gange, muss jedoch schneller voranschreiten, um die Wirtschaft auf einen langfristig nachhaltigen Weg zu bringen. Die Krise des Bankensektors, genährt von Jahren stetigen Kreditwachstums, ist überwunden, die zugrunde liegenden Probleme sind jedoch nicht beseitigt. Die Flut notleidender Kredite (non performing loans, NPL), die auf rund 15% aller Kredite geschätzt werden (d.h. weit über den offiziell ausgewiesenen 4%), nimmt weiter zu (insbesondere infolge strikterer Kriterien für zweifelhafte Forderungen). Die notleidenden Kredite erschüttern das Vertrauen, hemmen die Kreditversorgung und behindern so die Entwicklung des privaten Sektors. Tatsächlich ist das Kreditwachstum in der ersten Jahreshälfte 2014 parallel zum BIP-Wachstum eingebrochen und erreicht nur noch einen niedrigen Wert von 3,5%. Die anhaltende Kreditknappheit ist tatsächlich eine wesentliche Ursache für das unterdurchschnittliche Wirtschaftswachstum Vietnams.



Im Juli 2013 wurde die Vietnam Asset Management Company (VAMC) gegründet, eine „vietnamesische Bad Bank“, um faule Kredite aus den Bilanzen der Geschäftsbanken gegen VAMC-Anleihen mit einer Laufzeit von fünf Jahren zu übernehmen. Dies bedeutet, dass das Problem der notleidenden Kredite in den Bilanzen noch einige Jahre fortbestehen wird. Die im Umfang und zeitlich beschränkte Bereinigung der Bilanzen vieler Banken ist willkommen, überwindet jedoch nicht die strukturellen Probleme. Nicht alle Darlehen können aufgekauft werden, und weitere Neuregelungen und Restrukturierungen der Banken sind erforderlich, um zu vermeiden, dass die Kreditrisiken in neue Höhen steigen.

Obwohl die Banken – von denen die größten in staatlicher Hand sind – ihre Liquidität steigern konnten, benötigen sie eine Kapitalspritze, um die schlechte Qualität der zugrundeliegenden Vermögenswerte zu kompensieren. Dies ist jedoch nicht Teil der Regierungspläne. Zudem ist die geplante Konsolidierung des Bankensektors (von 40 auf weniger als 20 Banken) aufgrund fehlender Risikomanagementkompetenzen komplex und wird durch politischen Widerstand aus den Reihen der KP behindert. Obwohl Hanoi mit der Verurteilung des Gründers der Asian Commercial Bank zu einer Haftstrafe den Willen unterstreicht, schlechte Praktiken im Bankensystem zu ändern, bleibt die Umsetzung eine schwierige Aufgabe, insbesondere für eine geschwächte Regierung.

[Zurück](#)

Privatisierungsprozess sowie ein möglicherweise beschleunigter

Die zweite wichtige Strukturreform, die umfangreiche Teilprivatisierung von Staatsbetrieben, scheint seit dem Jahr 2014 an Fahrt zu gewinnen. Zu sehen ist dies am kürzlich erfolgten Börsengang der nationalen Luftfahrtgesellschaft Vietnam Airlines. Die Ineffizienz und schlechte Finanzlage der Staatsbetriebe sind unter anderem Ursache für die Bankenkrise, so dass der Bankensektor von besser geführten Staatsbetrieben profitieren würde. Der Staat will die Mehrheitsbeteiligung an den Staatsbetrieben nicht aufgeben, insbesondere nicht in strategischen Branchen, sondern plant, seine Beteiligung an 40% aller bestehenden rund 1.000 staatlichen Unternehmen zu reduzieren und somit zusätzliche öffentliche Einnahmen zu generieren. „Abwarten“ bleibt bei diesem Thema angesichts der gemischten Erfahrungen der Vergangenheit sowie der fehlenden finanziellen Transparenz in den Staatsbetrieben weiterhin die beste Devise.

Die strukturellen Schwierigkeiten, die bestehende wirtschaftliche Dominanz der öffentlichen Hand und staatliche Eingriffe führen vor Augen, dass der Übergang Vietnams zu einer freien Marktwirtschaft noch nicht abgeschlossen ist. Die Verfassungsänderung zum Jahresende 2013, die das chinesische Modell einer Marktwirtschaft mit sozialistischer Orientierung fördert, in dem der Staat eine führende Rolle spielt, hat nicht dazu beigetragen, das Vertrauen der Investoren ganz wieder herzustellen, da es den Status Quo weitgehend erhält.

[Zurück](#)

Haftungsausschluss : Credendo Group ist nach besten Kräften bemüht, dass alle Informationen, Daten, Dokumentationen und anderen Materialien (Texte und Bilder) dieses Newsletters zutreffend und vollständig sind. Credendo Group 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 Credendo Group wiedergeben. Credendo Group 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.

Drucken