

## Kurzfassung

Die politische Lage in Indien wird von dauerhaftem Stillstand geprägt. Hinzu kommen Sicherheitsrisiken, z.B. in Verbindung mit gewalttätigen Auseinandersetzungen in einzelnen Gemeinden, Aufständen maoistischer Gruppen und dem ungelösten Konflikt mit Pakistan wegen der Region Kaschmir. Es besteht ein hohes Risiko, dass sich die politische Lage bis zu den Parlamentswahlen 2014 nicht ändert, was die wirtschaftliche Entwicklung Indiens weiter beeinträchtigen dürfte. Die aktuelle Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten ist zum Teil auf zyklische und externe Faktoren zurückzuführen, wie z.B. die globale Konjunkturabschwächung, die durch hohe Ölpreise angeheizte Inflation sowie die Krise in der Euro-Zone. Doch auch das Geschäftsumfeld verschlechtert sich, und Strukturreformen bleiben aus. Das schadet der Wirtschaft und hemmt die Entfaltung des enormen Wachstumspotentials. Der schlechte Zustand der öffentlichen Finanzen zwingt die Regierung, einen Konsolidierungskurs zu fahren und auf fiskalpolitische Konjunkturmaßnahmen zu verzichten.

### Kurzfristiges politisches

#### Risiko:

Indien: 2 / 7

China: 1 / 7

Indonesien: 2 / 7

## Länderrisikoeinschätzung

### Politische Sackgasse gibt Anlass zur Sorge

Die Landespolitik Indiens wurde durch eine Reihe von Korruptionsskandalen lahmgelegt, die Ende 2010 enthüllt wurden und bei denen es Anzeichen für betrügerische Absprachen zwischen Regierungsmitgliedern und Geschäftsleuten gab. Die Kongresspartei von Premierminister Singh wird im Parlament nicht nur regelmäßig durch die Opposition, sondern zeitweise auch durch Differenzen mit ihren kleineren verbündeten Parteien innerhalb der Regierungskoalition UPA (United Progressive Alliance) behindert, was zur Folge hat, dass nur noch wenige Gesetzentwürfe gebilligt werden. Zudem wird die Regierung Singh durch die Opposition und die Öffentlichkeit unter Druck gesetzt, insbesondere in Verbindung mit dem umstrittenen Antikorruptionsgesetz „Lokpal“, das einen Ombudsmann vorsieht, der befugt wäre, gegen Politiker und Regierungsmitglieder zu ermitteln.

Hinzu kommt, dass Indien über ein föderales demokratisches System verfügt und somit der Ausgang von Wahlen in einzelnen Bundesstaaten nicht ohne Folgen für die Politik der Kongresspartei bleibt. Ihr schlechtes Abschneiden kürzlich bei diversen Bundesstaatswahlen, insbesondere auch im größten Staat Uttar Pradesh, wo regionale Parteien erfolgreich waren, zeigte, wie stark der Einfluss von lokalen Themen und guter Regierungsführung auf das Wahlverhalten ist und dass die politischen Entscheidungen auf nationaler Ebene komplexer werden.

Angesichts der geschwächten Position der Zentralregierung und der fehlenden Übereinstimmung innerhalb der Regierungskoalition UPA dürfte der politische Stillstand die Umsetzung der notwendigen Strukturreformen (z.B. die Steuerreform) weiter hinauszögern bis zu den nächsten nationalen Parlamentswahlen im Jahr 2014 – es sei denn, es würden vorgezogene Wahlen stattfinden. Dies gibt in einem Umfeld wirtschaftlicher Abschwächung Anlass zur Sorge, auch wenn einzelne Bundesstaaten die Möglichkeit haben,

marktfreundliche Reformen umzusetzen und damit wirtschaftlich erfolgreicher zu sein, wie es zurzeit in Gujarat, Maharashtra oder Karnataka der Fall ist.

Nach dem überragenden Wahlsieg im Jahr 2009 waren die Erwartungen an die Kongresspartei hoch gewesen. Nun scheint es so, als könnten die internen Probleme der Regierungskoalition und der Mangel an starken Nachwuchspersonlichkeiten innerhalb der wichtigsten nationalen Parteien für eine längere Phase politischer Instabilität sorgen.

## Anhaltende Sicherheitsrisiken mit Höhen und Tiefen

Die innere Sicherheit wird von sporadischen Konflikten zwischen religiösen Gruppen und Gemeinden – insbesondere zwischen Hindus und Moslems – in Mitleidenschaft gezogen. Ein zusätzliches Risiko stellen die sozioökonomischen Konflikte dar, die sich in Folge des starken Wirtschaftswachstums weiter verschärft haben. So hat sich die Einkommensschere weiter geöffnet; die Mehrheit der Bevölkerung bleibt in Armut und hat keinen Anteil am Aufschwung.

Dies trifft insbesondere in einzelnen Staaten im Nordosten und Osten des Landes (Chhattisgarh, Jharkand und Orissa) zu, wo sich die Sicherheitslage in den vergangenen Jahren schrittweise verschlechtert hat. Die Bilanz war besonders blutig im Jahr 2010 infolge des Aufstands der Naxaliten (Maoisten). Die Aktivitäten der Naxaliten haben sich auf mehr als die Hälfte der 28 indischen Staaten ausgedehnt. Sie sind besonders aktiv in armen und ländlichen Staaten. Ihr gewaltsames Vorgehen richtet sich oft gegen die politischen Autoritäten und (ausländische) Geschäftsleute mit dem Ziel, Geld zu erpressen sowie ungerechte Einkommensverhältnisse, Landverkäufe und Umweltzerstörung zu bekämpfen. Premierminister Singh hat den Aufstand der Naxaliten als die größte Bedrohung der inneren Stabilität Indiens genannt. Nachdem 2009/2010 ein von der Regierung angeordneter bedeutender Militäreinsatz scheiterte, dürfte eine Lösung des Konflikts nur über die verstärkte Teilhabe der Bevölkerung am Wachstum zu erreichen sein. Ein leichter Rückgang der Gewalt wurde bereits seit Beginn der Verhandlungen mit den Maoisten erreicht.

Indiens Außenpolitik wird seit Jahren durch angespannte Beziehungen zum Nachbarland und der Atommacht Pakistan geprägt. Die seit langem bestehenden Territorialkonflikte mit China sowie den Streit um die regionale Vorherrschaft versucht man dagegen eher auf eine friedliche und pragmatische Weise zu lösen.

Der Friedensprozess mit Pakistan wurde Anfang 2011 fortgesetzt. Er ist aber wegen Spannungen in der umkämpften Region Kaschmir und anhaltender Drohungen terroristischer Angriffe durch Extremisten auf beiden Seiten sehr fragil. Kurz- bis mittelfristig wird kein Durchbruch bei der Lösung von kontroversen Fragen erwartet, zumal beide Regierungen politisch geschwächt sind und sich um wichtigere inländische Probleme kümmern müssen. Dennoch wird mit den fortlaufenden Plänen, den Handel zwischen beiden Ländern zu normalisieren und zu erhöhen, ein positives Zeichen für verbesserte Beziehungen gesetzt.

## Wachstum verliert an Schwung und könnte sich auf niedrigerem Niveau einpendeln

Nachdem das indische Bruttoinlandsprodukt jahrelang kräftig zulegen – die durchschnittliche Wachstumsrate betrug im Zeitraum 2003 bis 2010 8,5% – und die Wirtschaft auch 2008 nur wenig durch die globale Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogen wurde, hat das Wachstum seit 2011 an Schwung verloren. Dabei war im Industriesektor eine besondere Abschwächung festzustellen. Die Wirtschaft dürfte kaum in der Lage sein, ihre gute Performance aufrechtzuerhalten, weil sich einige Hindernisse aufgebaut haben. Zu nennen sind die globale Konjunkturabkühlung, die zu einer Verringerung der indischen Exporte in die Industrieländer führt – auch wenn die Exporte einen vergleichsweise geringen Beitrag zu Indiens Wirtschaftswachstum leisten – und die negativen Folgen der hohen Rohstoffpreise.

Die Kombination dieser zwei Faktoren sorgt für eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits auf voraussichtlich 10% der Exporterlöse, bevor sich dieser Fehlbetrag wieder korrigieren wird. Indiens hohe Ölimporte – in der Größenordnung von einem Drittel der gesamten Güterimporte – wird die Zahlungsbilanz weiter stark belasten, denn die Ölpreise bewegen sich über der Marke von 100 USD je Barrel, und es besteht die Gefahr eines Ölschocks, der durch eine Zuspitzung des Konflikts mit dem Iran über das Atomprogramm resultieren könnte.

Frühere ehrgeizige Wachstumsprognosen wurden nach unten korrigiert, zumal sich abzeichnet, dass sich Indiens Wachstum bis 2015 auf einem niedrigeren Niveau, im Bereich von durchschnittlich 7,5% jährlich, einpendeln dürfte. Die breit aufgestellte Wirtschaft wird in erster Linie ihre Impulse durch eine kräftige Nachfrage auf dem großen Binnenmarkt erhalten. Auch der widerstandsfähige Dienstleistungssektor, insbesondere die IT-Dienstleistungen, werden das Wachstum stützen. Ein Problem liegt darin, dass die Kreditvergabe an den Privatsektor und die Investitionstätigkeit durch hohe Zinsen erschwert werden, zumal die Geldpolitik seit zwei Jahren gestrafft wird. Der jüngste Wechsel zu einer akkommodierenden Geldpolitik dürfte die Lage verbessern und eine Erholung der Inlandsnachfrage ermöglichen. So ließ auch der Preisauftrieb nach, mit einem Rückgang der Inflationsrate von 10,4% im Jahresdurchschnitt 2010 auf 6,9% im ersten Quartal 2012. Doch die Inflation wird sich voraussichtlich weiter auf hohem Niveau bewegen, da der Druck auf die Preise durch das teure Importöl und immer wieder auftretende Nahrungsmittelengpässe anhält. Folglich besteht ein Risiko, dass die Geldpolitik nicht ausreichend gelockert werden kann und sie somit das Wachstum weiter hemmen wird.

Hohe Kreditkosten und die Unsicherheit über die Entwicklung der globalen Wirtschaft erklären nur teilweise den beachtlichen Rückgang der Unternehmensinvestitionen. Diese sind in einem Umfeld sinkenden Vertrauens der Investoren in Verbindung mit schlechter Regierungsführung und einem Mangel an wirtschaftlichen Reformen zurückgegangen. Die ausländischen Direktinvestitionen haben sich im Verlauf der vergangenen zwei Jahre auf weniger als 20 Mrd. USD abgeschwächt, was eine bemerkenswerte Ausnahme in

Asien darstellt, wo die Kapitalzuflüsse durch ausländische Investoren weiter zunehmen. Diese Entwicklung wird durch ein sich verschlechterndes Geschäftsumfeld (Korruption, überbordende Bürokratie, Infrastrukturmängel usw.) gefördert. Da Indien anfälliger für Kapitalabflüsse geworden ist, muss das Land stärker auf Auslandskredite zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits zurückgreifen. Vor diesem Hintergrund hat die Regierung entschieden, ausländischen Investoren ein direktes Engagement am Aktienmarkt und in Pensionsfonds zu ermöglichen. Diese jüngste Finanzmarktreform soll den Zufluss von Portfolioinvestitionen unterstützen, denn dieser wurde durch die Turbulenzen in Verbindung mit der Euro-Krise und der Neigung der Banken, ihr Kapital in die Heimat zurückzuholen, beeinträchtigt.

### **Schlechte Verfassung der öffentlichen Finanzen schränkt Handlungsspielraum ein**

Die chronisch schlechte Haushaltslage in Verbindung mit dem politischen Stillstand trübt die konjunkturellen Aussichten zusätzlich ein. Im Vergleich zu anderen aufstrebenden Märkten und Ländern in Asien befinden sich die öffentlichen Finanzen Indiens in einer schlechten Verfassung. Das Haushaltsdefizit fiel im Fiskaljahr 2011/2012 mit 8% des BIP höher als geplant aus; die öffentlichen Schulden in Höhe von 66% des BIP werden fast ausschließlich auf dem Inlandsmarkt refinanziert (allerdings mit abnehmender Tendenz), und für die öffentlichen Zinszahlungen müssen fast 25% der gesamten Staatseinnahmen aufgewendet werden.

Vor diesem Hintergrund hat die indische Regierung nur wenig finanziellen Spielraum, um die sich abschwächende Wirtschaft zu stimulieren. Dennoch hält sie daran fest, die öffentlichen Investitionen im Bereich der Infrastruktur weiter zu erhöhen. Hierfür stützt sie sich auf den Beitrag von Staatsunternehmen, deren Kassen prall gefüllt sind, und hofft darauf, dass der private Sektor seine starke Beteiligung an den Projekten beibehält. Die Regierung ist fest entschlossen, ihren Konsolidierungskurs fortzuführen. Hierfür muss sie die Einnahmen im Verhältnis zum BIP (unter 18% im Jahr 2011) erhöhen, um die bedeutenden Ausgaben für Infrastruktur, Bildung und Armutsbekämpfung stemmen zu können. Doch es wird erwartet, dass die Haushaltskonsolidierung in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Lage nur relativ langsam vorankommt. Auch die bevorstehenden Parlamentswahlen im Jahr 2014 könnten die Konsolidierungspläne erschweren bzw. hinauszögern.

Eine größere Steuerreform (indirekte und direkte Steuern) ist immer noch geplant. Das Privatisierungsprogramm ist im Gange, erfordert aber bessere Marktbedingungen. Ebenso ist ein Abbau der bislang steigenden Subventionen für Nichtnahrungsmittel geplant – die gesamten Subventionen der Zentralregierung belaufen sich auf 2% des BIP. Doch weil der Subventionsabbau wenig populär ist, könnte die Regierung diese Maßnahme verwässern, aussetzen oder hinauszögern, so wie sie es bereits im vergangenen Jahr mit vielen anderen Maßnahmen gemacht hat (z.B. Öffnung des Einzelhandelssektors für ausländische Investoren, Erhöhung der Gebühren im Eisenbahnverkehr). Dieses Zurückrudern zeigt, wie negativ sich die politische Lage auf die Umsetzung der Wirtschaftsreformen auswirkt. Der Erfolg der eingeschlagenen

Haushaltskonsolidierung muss somit in mittlerer Frist nochmals neu bewertet werden.

Trotz schlechterer wirtschaftlicher Rahmenbedingungen, begrenzter wirtschaftspolitischer Optionen und anhaltender politischer Unsicherheit in einem Land, in dem über ein Drittel der Bevölkerung in äußerster Armut lebt, sorgt das riesige wirtschaftliche Potential des Landes für anhaltend glänzende Aussichten. Die Wirtschaft profitiert von hohen Investitions- und Sparquoten (über 30% des BIP). Der Binnenmarkt ist riesengroß und dynamisch und wird angetrieben durch die Nachfrage einer wachsenden Mittelschicht und einer jungen Bevölkerung.

Dadurch kann die Wirtschaft auf Schocks positiv reagieren und sich widerstandsfähig zu zeigen. Dennoch ist es unerlässlich, dass die Strukturprobleme (an erster Stelle steht die mangelhafte Transport- und Energieinfrastruktur) angepackt und wirtschaftliche Reformen in Gang gesetzt werden, damit Indien auf einem nachhaltigen Wachstumspfad bleibt. Die Schwierigkeiten einer politischen Konsens- und Willensbildung könnten Indien zwei weitere Jahre an positiver Entwicklung kosten.

## Entspannte Lage hinsichtlich Verschuldung und externer Liquidität

Im Unterschied zur Inlandsverschuldung bewegt sich Indiens Auslandsverschuldung auf einem relativ moderaten Niveau im Bereich von 20% des BIP, was sich auch in Zukunft nicht ändern dürfte. Die steigende Kreditaufnahme im Ausland wird voraussichtlich durch das nachhaltige Wachstum ausgeglichen, auch wenn es Unsicherheiten über die zukünftige Leistungsfähigkeit der Wirtschaft gibt. Indien verfügt über ein komfortables Devisenpolster in doppelter Höhe der kurzfristigen Schulden, und die Finanzierung des Schuldendienstes ist unproblematisch. Dennoch unterliegen die Währungsreserven einem rückläufigen Trend, was auf das sich ausweitende Leistungsbilanzdefizit durch steigende Importe und die bedeutende Abwertung der indischen Rupie in den Jahren 2008 und 2011 zurückzuführen ist. Die Währungsreserven sind jüngst auf eine Importdeckungsquote von weniger als sechs Monaten gesunken, was zwar immer noch komfortabel ist, aber dennoch nur noch der Hälfte des 2007 erreichten Höchststands entspricht. Ein weiterer Abbau der Währungsreserven ist in den nächsten Jahren vor dem Hintergrund der zu erwartenden wirtschaftlichen Entwicklung abzusehen.

## Risikoeinschätzung

Die schlechtere Performance der indischen Wirtschaft ist zum Teil auf konjunkturelle und externe Faktoren zurückzuführen, doch es spielen auch strukturelle Faktoren eine Rolle. Damit sich Indien in einem noch schwierigeren wirtschaftlichen Umfeld behaupten kann, müssen Reformen umgesetzt und ein Ende der politischen Blockadesituation herbeigeführt werden. Nur so kann das Vertrauen der Investoren wieder zurückgewonnen werden und das enorme wirtschaftliche Potential Indiens zum Tragen kommen. Das Länderrisiko Indiens hat sich erhöht, doch eine Veränderung der Länderbewertung ist angesichts der immanenten wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit kurzfristig unwahrscheinlich.

Dennoch könnte das schlechtere Geschäftsumfeld bald Anlass dazu geben, eine Herabstufung des Geschäftsrisikos in Erwägung zu ziehen.

Pro und Kontra	
Riesiges Wachstumspotential (günstige demographische Faktoren, hohe Spar- und Investitionsquoten)	Politische Instabilität in Verbindung mit sozioökonomischen Konflikten in einzelnen Regionen
Breit aufgestellte und diversifizierte Wirtschaft	Schwierige Regierungsführung
Leistungsstarke Dienstleistungs- und Industriebranchen	Hohe Energieimporte
Moderate Auslandsverschuldung, komfortables Devisenpolster	Staatsfinanzen in schlechter Verfassung

## Geschäftsrisiko (A bis C):

Indien: B

China: C

Indonesien: C

Staatsoberhaupt: Pratibha Patil

Premierminister: Manmohan Singh

Wahlsystem:

- Präsidentswahl alle fünf Jahre; nächste Wahl: Mitte 2012
- Parlamentswahlen: alle fünf Jahre; nächste Wahl: 2014

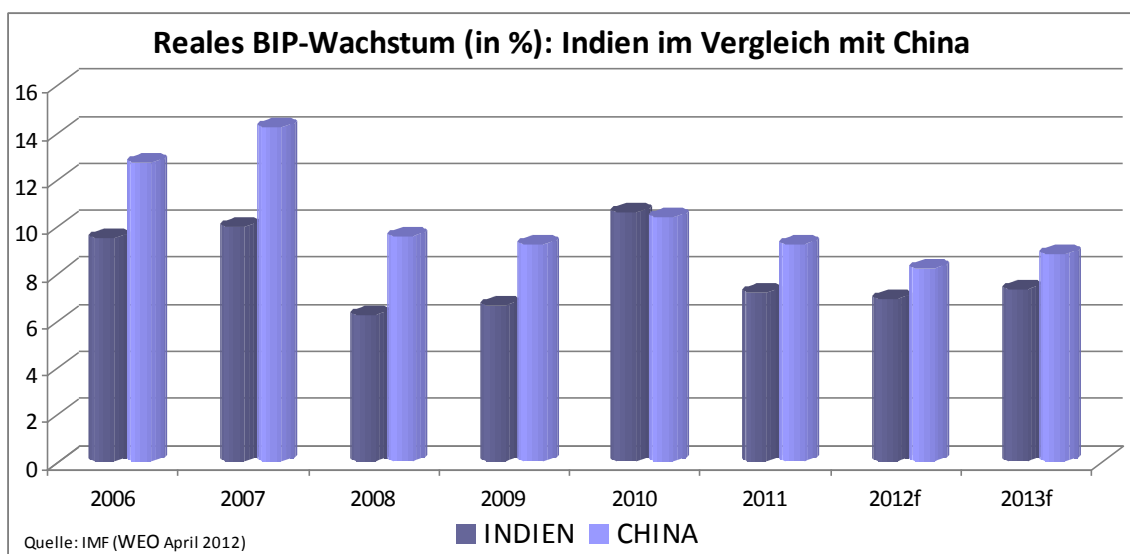
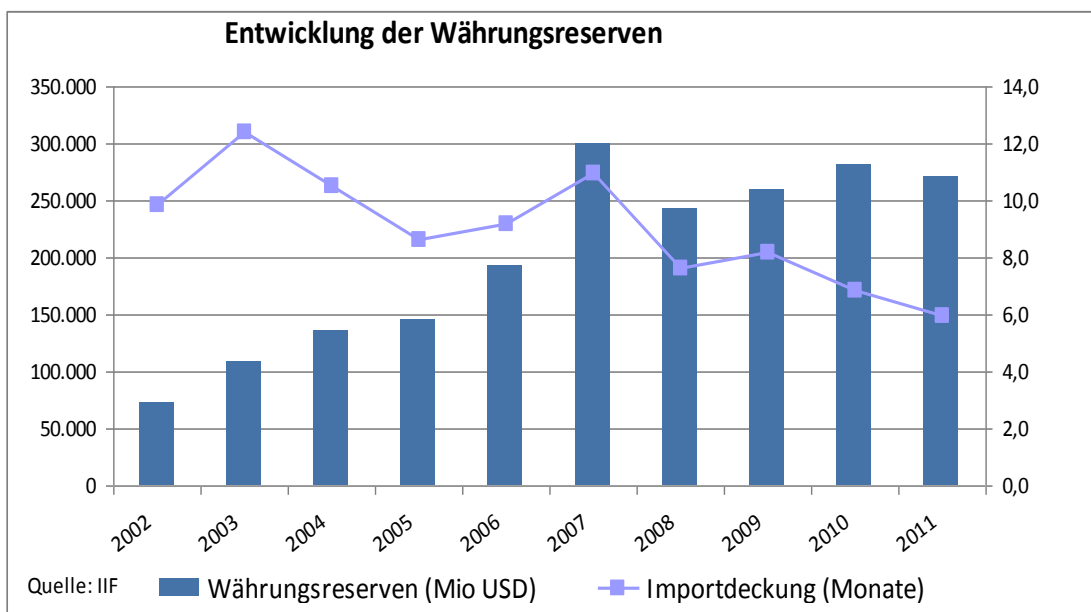
### Strukturkennzahlen:

Bevölkerung: 1.205 Millionen

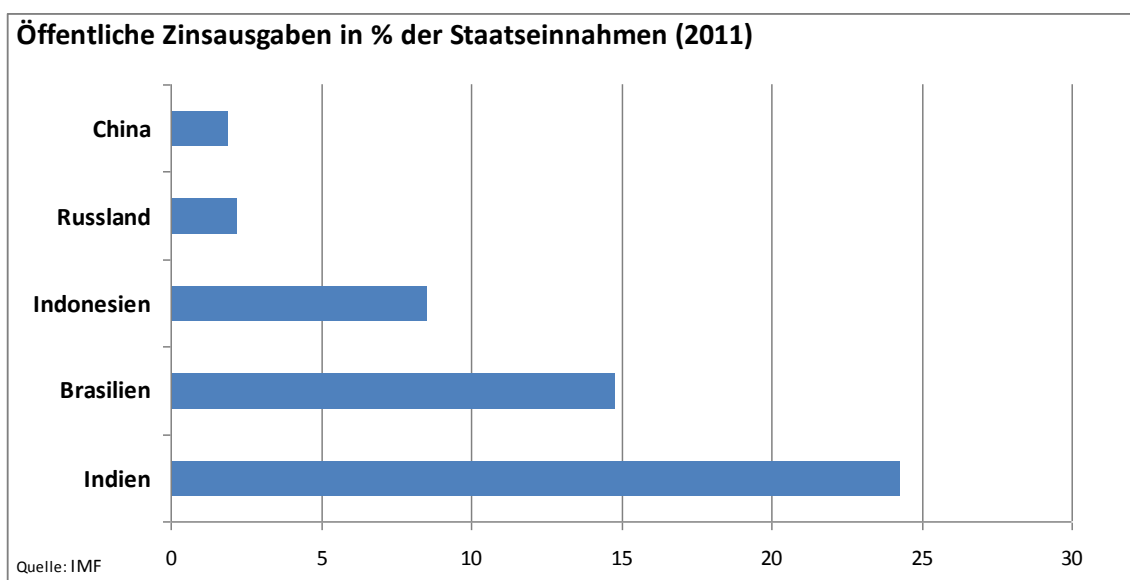
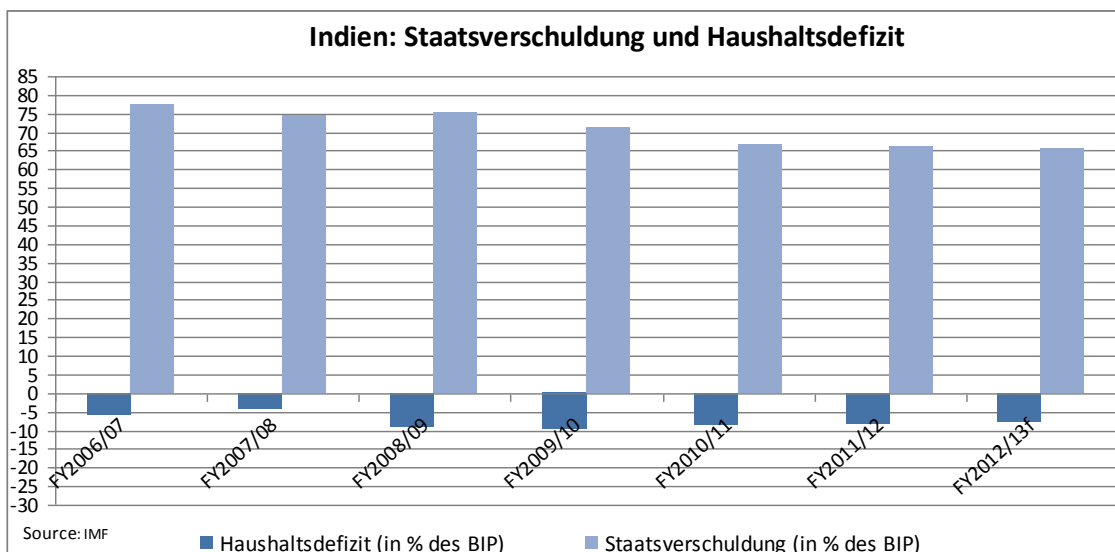
Pro-Kopf-Einkommen (USD): 1.330

Einkommensklasse: niedriges mittleres Einkommen

Hauptexportprodukte: IT-Dienstleistungen (12,3% der Exporterlöse), Edelsteine/Schmuck (9%), chemische Erzeugnisse (6,4%), Agrargüter (5,5%), Textilien (5,2%), Tourismus (3,4%)



*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.*



*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.*



*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.*