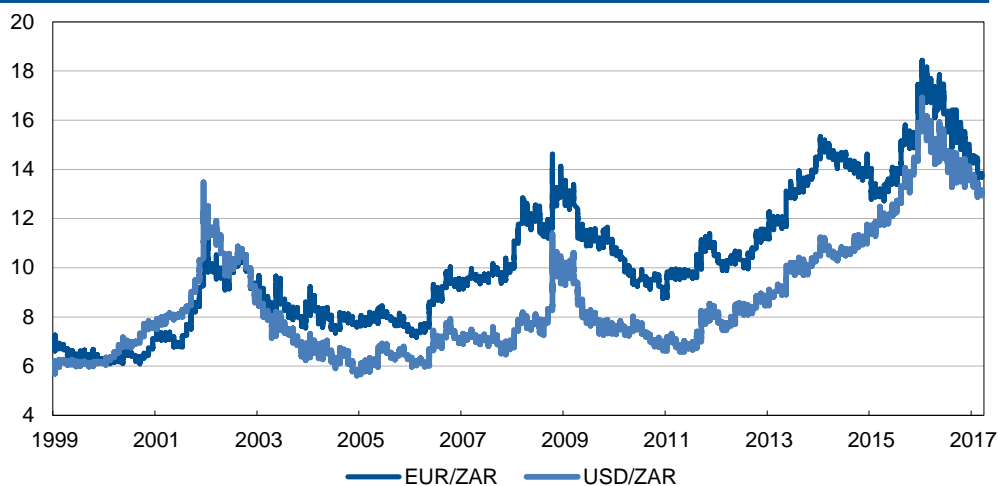


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Bewegungen des südafrikanische Rand gleichen denen einer Achterbahn. Während er aufgrund innenpolitischer Querelen um das Finanzministerium in 2015 auf über 18 Südafrikanische Rand (ZAR) je Euro abgewertet hatte, legte er im Verlauf des letzten Jahres eine deutlich Aufwertung gegenüber US-DOLLAR und Euro hin. Doch wie nachhaltig ist diese Aufwertung? Es ist generell bekannt, dass Südafrika ein strukturelles Leistungsbilanzdefizit aufweist, das hauptsächlich durch kurzfristiges und volatiles Portfoliakapital finanziert wird und weniger durch Direktinvestitionen. Die wechselhaften politischen Entwicklungen führen in regelmäßigen Abständen zu neuen Risikoeinschätzungen der Märkte und sorgen für Korrekturen am Devisenmarkt. Diese Kursanpassungen des ZAR sind oft überzogen und führen entsprechend regelmäßig zu Gegenreaktionen. Das anhaltend schwache Wachstum, eskalierende soziale Konflikte und vor allem die wenig effektive Wirtschaftspolitik der Regierung lassen die Nachhaltigkeit jeglicher deutlicher Aufwertung des Rand fraglich erscheinen.

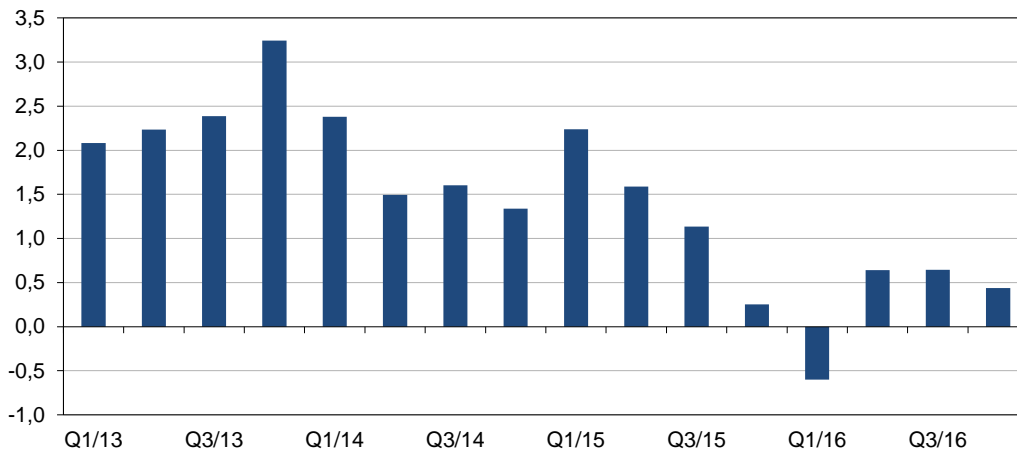
Abb. 1: Devisenkurs: Südafrikanischer Rand zum US-\$ und Euro
(1 Euro bzw. 1 US-\$ = x ZAR)



Quelle: Bloomberg

Der Rand zeigt seit 2011 einen verstärkten Abwertungstrend. Ein Grund ist sicherlich das geringe Wirtschaftswachstum, das die politischen und sozialen Probleme immer weniger überlagert. Die Südafrikanische Reservebank sieht wenig Spielraum, die Inflation durch Zinspolitik entscheidend bekämpfen zu können und einen nachhaltigen relativen Werterhalt des Rand zu sichern. 2016 lag das Wirtschaftswachstum bei zu vernachlässigenden 0,3 %, nachdem das BIP 2015 um magere 1,3 % und in 2014 um 1,7 % zulegen konnte. Für ein Entwicklungsland mit hoher Arbeitslosenquote sind solche Zahlen enttäuschend. Andererseits sind diese Zahlen angesichts der strukturellen Probleme und des daraus resultierenden niedrigen Potenzialwachstums nicht überraschend. So sollte auch die aktuell positive Entwicklung der Frühindikatoren nicht überbetont werden. Südafrika benötigt keine Konjunkturstimulierung, sondern strukturelle Reformen auf der Angebotsseite der Wirtschaft, die allerdings mehr beinhalten sollten als eine ausreichende Stromversorgung. Auch für 2017 gehen die meisten Volkswirte von einem Wirtschaftswachstum von nur rund 1 % aus, eine Steigerung, die erneut unter dem Bevölkerungswachstum liegt und wohl kaum einen positiven Einfluss auf die hohe Arbeitslosenquote, die aktuell auf 26,5 % geschätzt wird, haben sollte.

Abb. 2: Reales BIP-Quartalswachstum der Republik Südafrika; in % (annualisiert)

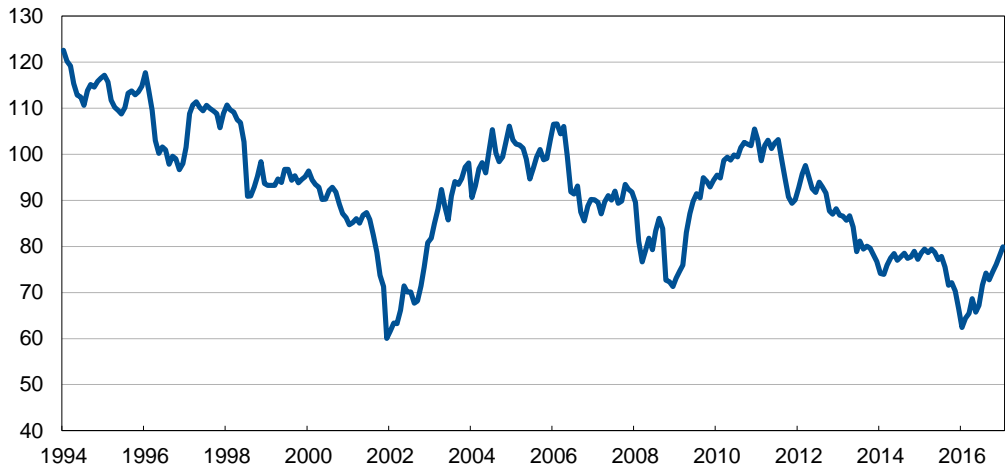


Quelle: Statssa

Wie in der Rede zum Haushaltsplan Anfang 2017 erwähnt, hofft die Regierung der Republik Südafrika wieder einmal auf konjunkturelle Impulse. Schon seit Jahrzehnten wird der Grund für die hohe Arbeitslosenquote in einem zu niedrigen Wachstum gesehen. Vergleichsweise höhere Wachstumsraten haben in Südafrika allerdings bisher immer zu einem ausweitenden Leistungsbilanzdefizit geführt, statt zu entsprechenden Reaktionen der Angebotsseite der Wirtschaft. Das wirtschaftliche Hauptproblem ist die niedrige Produktivität der Erwerbstätigen. Produktivitätssteigerungen, vor allem durch Bildung und effizientere Allokation von menschlichem Kapital, würden zu einer sinkenden Arbeitslosenquote und höherem Wachstum führen. Zwar investiert der Staat rund 20 % seiner Ausgaben in Bildung, doch das System ist derart ineffizient, dass weniger als 50 % der ursprünglich eingeschulten Kinder die Schule abschließen. Ein hoch regulierter Arbeitsmarkt, durch Regulierung verursachte Fehlallokationen (Black Economic Empowerment), Korruption und der Fokus auf Verteilungsfragen verhindern Reformansätze, die zu einem höheren Potenzialwachstum führen würden. Da die sozialen Probleme nicht grundsätzlich angegangen werden, steigt die politische Unzufriedenheit im Land. Das erklärt, dass extreme politische Parteien mehr und mehr Zulauf bekommen. Dazu gehören die Economic Freedom Fighters, die – anders, als der Name andeutet – Umverteilung und Verstaatlichungen fordern. Angesichts dieser Entwicklungen überrascht nicht, dass eine relativ hohe Inflationsrate notwendig ist, um Ansprüche der Bevölkerung mit einem begrenzten Wachstumspotenzial in Einklang zu bringen. Keine guten Voraussetzungen für den Rand.

Die südafrikanische Regierung erwartet aus einer Abwertung des Rand positive Wachstumsimpulse. Da jedoch strukturelle Reformen ausbleiben, sind diese Effekte eher kurzlebig und führen grundsätzlich zu einer höheren Inflationsrate, die preisliche Wettbewerbsvorteile in Folge der Abwertung wieder neutralisiert. In der langfristigen Stabilität des preisbereinigten effektiven Wechselkurses ist diese Dynamik sehr deutlich zu erkennen. Einer Abwertung folgen bisher immer Phasen real effektiver Aufwertung. Auch aktuell liegt der preisbereinigte effektive Wechselkurs um fast 30 % über seinem Tiefpunkt Anfang 2016. Die aktuelle Inflationsrate liegt bei 6,6 % und sollte für eine weitere reale Aufwertung sorgen, vor allem, wenn der eigentliche Wechselkurs sich kurzfristig als relativ stabil erweisen sollte. Grundsätzlich bedeutet ein stabiler preisbereinigter Wechselkurs, dass die Währung langfristig „nur“ mit dem Inflationsunterschied abwertet. Da es jedoch die Abwertungen des Rand sind, die zu einer höheren Inflation führen, ist dies kein Indiz für eine relativ stabile Kursentwicklung.

Abb. 3: Preisbereinigter effektiver Wechselkurs; 2010 = 100



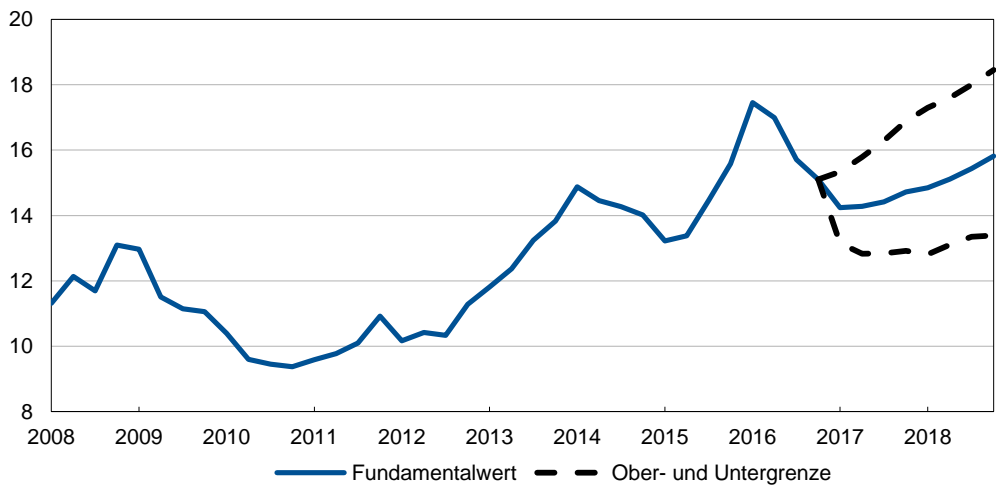
Quelle: BIZ

Fazit:

Die Entwicklung der Fundamentalwerte lässt erwarten, dass der Südafrikanische Rand mittelfristig vor allem zum US-Dollar, aber auch zum Euro abwerten wird. Die aktuelle Aufwertung bzw. Stabilität des Rand dokumentiert einerseits das Herdenverhalten der Devisenmärkte und spiegelt andererseits die traditionell überdurchschnittlich hohe Volatilität der Währung.

Das Potenzialwachstum Südafrikas bleibt ohne grundlegende Reformen – und die sind derzeit nicht in Sicht – gering. Die Regierung ist zu sehr mit internen Machtkämpfen beschäftigt, als dass sie dringende Probleme wie das geringe Bildungsniveau und die geringe Produktivität angehen könnte. Das Wirtschaftswachstum wird deshalb weiterhin auf einem für ein Entwicklungsland niedrigen Niveau verharren und geringer ausfallen als das Bevölkerungswachstum. Allgemein wird in diesem Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von etwa 1 % gerechnet. Inflationsrate und Währungsvolatilität dürften angesichts des Refomstaus auch in Zukunft grundsätzlich hoch bleiben.

Abb. 4: EUR/ZAR-Wechselkurs und -Prognose (1 Euro = x Rand)



Quellen: Resbank; IKB-Schätzung

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/ Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Böttkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

10. März 2017
Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform: Aktiengesellschaft
Sitz: Düsseldorf
Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz