

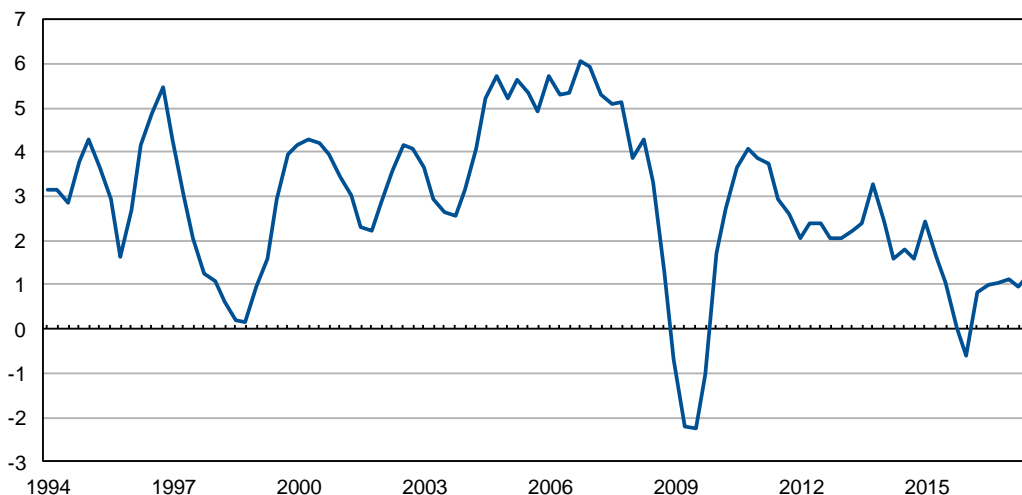
Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Politik Südafrika: Nach Mandela auf dem falschen Weg

Mit der Ernennung von Cyril Ramaphosa zum Präsidenten des ANC (African National Congress) und der Republik Südafrika ist das Vertrauen auf eine politische wie auch wirtschaftliche Neuausrichtung am Kap der Guten Hoffnung gestiegen. Dies ist angesichts der Korruptionsvorwürfe gegen den alten Präsidenten Jacob Zuma durchaus nachvollziehbar. Das Land, dessen soziale und ökonomische Strukturen auch fast 25 Jahre nach Ende der Apartheid noch immer sehr ungleich sind, benötigt einen Präsidenten, der nicht nur eine effektive Führungskraft ist, sondern vor allem ein Vorbild und Visionär, mit dem sich alle Volksgruppen identifizieren können. Nelson Mandela war solch eine Persönlichkeit. Als er 1994 Staatspräsident wurde, hat er durch Glaubwürdigkeit, Integrität und Visionen Aufbruchstimmung und Kompromissbereitschaft erzeugt – sowohl bei der schwarzen als auch bei der weißen Bevölkerung in Südafrika. Diese Stimmung wurde im Begriff der „Regenbogennation“ zusammengefasst. Doch bereits unter seinem Nachfolger Thabo Mbeki ging diese Vision verloren. Erneut hielt eine wirtschaftliche Ordnung Einzug, die eine ethnisch basierte Umverteilung durch neue Gesetzgebung (black economic empowerment) initiierte. Auch Zuma hatte diese Politik fortgesetzt, die von Korruption, Vetternwirtschaft, Ineffizienz und Fehlallokation von Ressourcen begleitet wurde.

Das größte Problem Südafrikas ist weniger die Korruption des Staates, sondern die Tatsache, dass die Wirtschaftspolitik der Mehrheitspartei ANC von Verteilungsfragen dominiert wird. Armut und ungleiche Verteilung von Einkommen werden immer noch auf die Apartheidspolitik zurückgeführt. Doch auch, wenn diese sicherlich entscheidend zu rassistisch motivierten sozialen Disparitäten beigetragen hat, liegt die Lösung nicht in einer erneuten Umverteilung von Land, Kapital und Opportunitäten, die dem Staat eine legitimierte Grundlage gibt, Eigentumsrechte in Frage zu stellen und die Tür für Korruption zu öffnen. Der Fokus auf Umverteilung schafft eine Erwartungshaltung, die der Staat aufgrund des aktuellen Wachstumspotenzials der Wirtschaft nicht erfüllen kann. Auch werden die Menschen nicht in die Lage versetzt, selbstständig ihren sozialen und wirtschaftlichen Status zu verbessern (siehe Amartya Sen: Development as Freedom).

BIP-Wachstum der Republik Südafrika; Veränderung zum Vorjahr in %

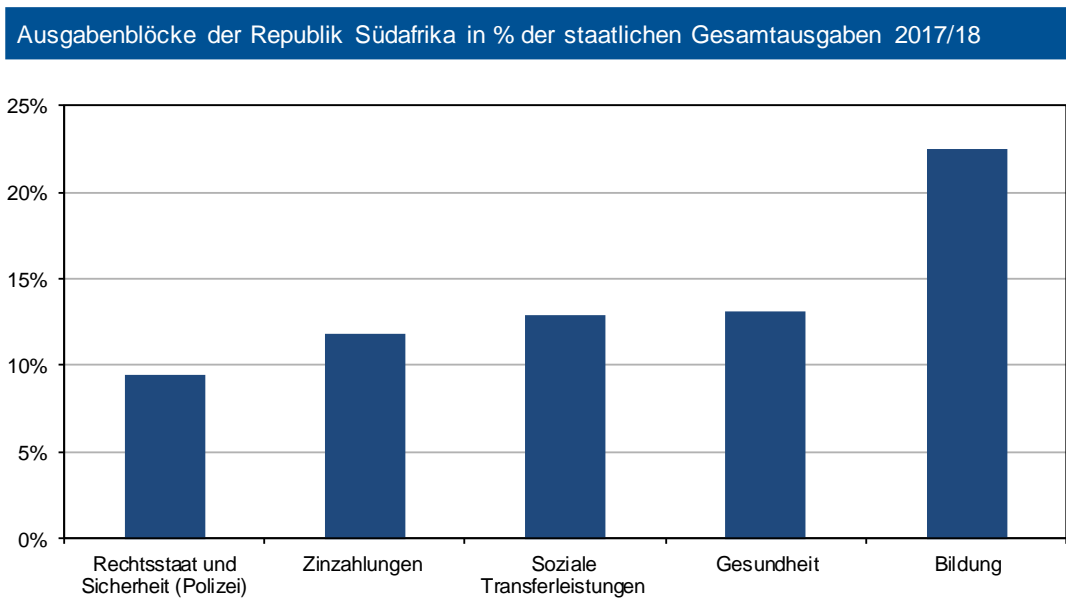


Quelle: EIU

Infolge dieser Politik kann Südafrika auch fast 25 Jahre nach dem Ende der Apartheid keine bedeutenden Erfolge bei der Lösung der grundsätzlichen Probleme des Landes vorweisen. Weiterhin zeigt das Land ein ungenügendes Potenzialwachstum. Selbst bei einem nur moderaten konjunkturellen Aufschwung entsteht schnell Inflationsdruck und das Leistungsbilanzdefizit weitet sich aus. Zudem sinkt die Wachstumsdynamik nun schon seit mehreren Jahren, vor allem aber seit der Präsidentschaft von Zuma (2009 bis Anfang 2018). In den letzten Quartalen hat sich das Wirtschaftswachstum auf rund 1 % eingependelt und verharrt somit deutlich unter dem auch so schon geringen aktuellen Potenzialwachstum von geschätzten

2 %. Eine effizientere Steuerung des Staatsapparates unter Ramaphosa wäre deshalb nicht nur wünschenswert, um die Grundbedürfnisse der Bevölkerung besser zu befriedigen, sondern auch, um eine Wende beim sinkenden Potenzialwachstum einzuleiten.

Doch die größte wachstumshemmende Schwachstelle bleibt das mangelhafte Bildungssystem. Fehlanreize haben dazu geführt, dass Fachkräfte en masse das Land verlassen. Im Schulsystem wird zwar eine offizielle Abschlussquote von rund 75 % angegeben; durch die hohe Ausfallrate bei Prüfungen ist jedoch von einer effektiven Rate von unter 40 % auszugehen. Nicht einmal jeder zweite Schüler macht somit einen Schulabschluss. Und dies, obwohl das Land über 20 % des Staatshaushalts für Bildung ausgibt; Bildung ist der größte staatliche Ausgabenblock. Eine hohe Arbeitslosenquote und niedrige Produktivität bei gleichzeitig großer Armut und Erwartungen an ein besseres Leben sorgen für einen anhaltenden und sich verschärfenden Konflikt zwischen Gewerkschaften und Arbeitgebern. Die Arbeitslosenquote ist nie nennenswert gesunken und liegt aktuell bei über 25 %. Zwar wird als Ursache das schwache Wachstum angegeben. Es ist jedoch eher so, dass mangelhafte Bildung höhere Produktivität und somit Wachstum verhindert.



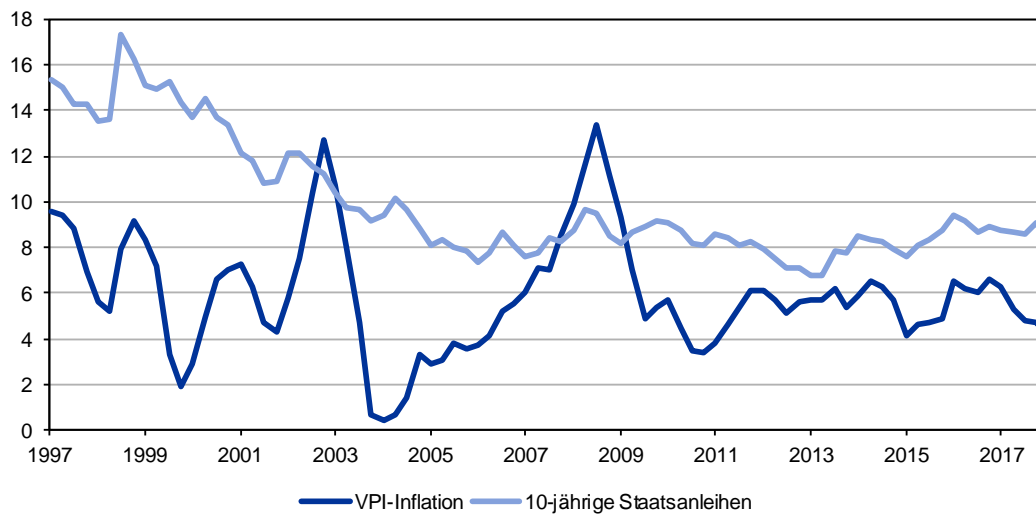
Quelle: National Treasury, Budget Review

Einschätzung zu Zinsen und Rand

10-jährige Renditen sind seit der Abschaffung von Apartheid und dem Abklingen der Asien-/Russlandkrise 1998 zwar deutlich gefallen; sie verbleiben allerdings nun schon länger auf einem relativ stabilen Niveau von ca. 8 %. Ist mit einer weiteren strukturellen Senkung unter dem neuen Präsidenten zu rechnen?

Zwar ist es nicht überraschend, dass die Inflationsrate seit Öffnung der südafrikanischen Wirtschaft Anfang der 1990er-Jahre deutlich gesunken ist; allerdings verharrt sie nun schon seit Jahren auf einem relativ hohen Niveau, das durchschnittlich am oberen Rand des offiziellen Inflationsziels von 3 % bis 6 % liegt. Das grundsätzliche Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage dürfte auch der neue Präsident nicht entscheidend angehen. Denn der ANC ist in seinem Umverteilungsdenken gefangen, wie es jüngste Entwicklungen rund um die Reform von Agrarland erneut gezeigt haben. Somit liegt auch weiterhin eine große Verantwortung bei der Südafrikanischen Notenbank, mit einem hohen Zinsniveau das wirtschaftliche Gleichgewicht zu halten bzw. Defizite zu finanzieren und den Inflationsdruck einzudämmen. Ein grundsätzlich niedriger Leitzins ist deshalb nach wie vor nicht zu erwarten. Um das lange Ende der Zinskurve nachhaltig nach unten zu korrigieren, muss sich deshalb die Risikoeinschätzung verbessern, damit sich die Risikoprämie Südafrikas reduziert. Doch auch hierfür ist der Handlungsspielraum begrenzt. Der Druck auf die Staatsausgaben sollte mangels höherem Wachstum hoch bleiben, während die Verteilungspolitik und die anhaltende Dominanz des ANC wenig Anreize für mehr Transparenz und Investitionen schaffen. Für eine grundsätzliche Neueinschätzung des Renditenniveaus unter dem neuen Präsidenten ist es folglich zu früh.

Abb. 3: Inflation und Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen in %



Quellen: Bloomberg; IKB

Inflationsbereinigt beläuft sich die 10-jährige Rendite von Staatsanleihen im Schnitt auf 2 %. Doch für ausländische Investoren ist vor allem der EUR/ZAR-Devisenkurs und nicht unbedingt die lokale Inflationsrate entscheidend. Hier ist jedoch zu erkennen, dass sich der preisbereinigte effektive Wechselkurs als stabile Zeitreihe herausgestellt hat. Sprich: Der Rand wertet langfristig gegenüber den Währungen der Handelspartner um den Inflationsunterschied ab. Dies ist nicht unbedingt selbstverständlich. Denn für viele Devisenkurse, insbesondere von Schwellenländern, erweist sich die Auf- oder Abwertungs-dynamik oftmals als volatil – selbst langfristig. So wird zwar der Wert des Rand immer wieder vor allem von politischen Entwicklungen negativ beeinflusst, was kurzfristig für hohe Unsicherheit und Volatilität sorgen kann; die langfristige Abwertungs-dynamik ist allerdings weniger fraglich. Denn dank des stabilen Ausblicks für die Inflationsrate ergibt sich eine stabile langfristige Abwertungs-dynamik für den Rand. Das Vertrauen in diese Entwicklung beruht weniger auf fundamentalen Entwicklungen als auf der südafrikanischen Notenbankpolitik.

Fazit: Der neue Präsident Ramaphosa mag aktuell mehr Glaubwürdigkeit genießen als sein Vorgänger Zuma. Der ersehnte Visionär ist er aber nicht. Denn strukturelle Probleme wie das Leistungsbilanzdefizit und die relativ hohe, wenn auch stabile Inflationsrate werden von ihm nicht effektiv in Angriff genommen. Stattdessen wird die staatliche und populistische Umverteilungspolitik fortgeführt. Für die armen bzw. arbeitslosen Massen in Südafrika wird sich somit unter Ramaphosa nicht viel ändern, was die Radikalisierung und Gewaltbereitschaft im Land aufrecht erhalten sollte. Die Verantwortung, die Wirtschaft angesichts eines relativ niedrigen Potenzialwachstums ansatzweise in einem Gleichgewicht zu halten, liegt somit weiterhin bei der Notenbank. Diese Herausforderung scheint sie allerdings erfolgreich meistern zu können, was sich in einem relativ stabilen langfristigen Abwertungstrend des Rand zeigt, der dem Inflationsunterschied zu wichtigen Handelspartnern entspricht. Dafür müssen allerdings die Zinsen weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau verharren.

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 Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen 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 eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen 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.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) 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-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

2. Mai 2018

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