



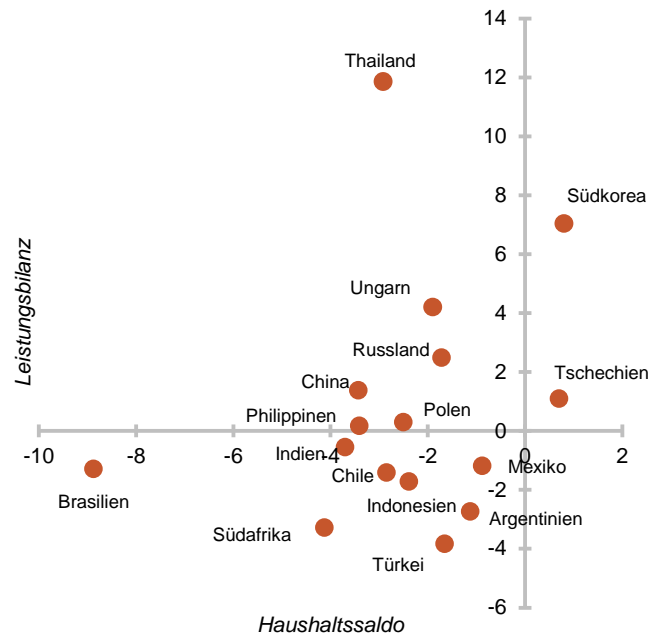
Manche Emerging Markets sind krisenanfälliger als andere. Das liegt zu einem großen Teil daran, wie sie in die Weltwirtschaft eingebunden sind und wie gut die Haushaltsdisziplin der Regierung ist. Hat eine Volkswirtschaft ein Defizit im Haushalt und in der Leistungsbilanz gleichzeitig – also ein Zwillingdefizit – ist sie besonders verletzlich.

Die Leistungsbilanz spiegelt wider, ob ein Land mehr importiert als exportiert. Überschüssige Importe können nicht mit Deviseneinnahmen aus Exporten gedeckt werden, sodass eine Schuldenposition gegenüber dem Ausland entsteht. Viele Schwellenländer haben solche Defizite, wenn sie nicht gerade wie Russland im Gegenzug riesige Mengen an Rohstoffen exportieren.

Aber: Defizite in der Leistungsbilanz sind volkswirtschaftlich nicht per se negativ. Die Ursache des Defizits ist wichtig: Wenn die importierten Güter und geliehenen Gelder zur Entwicklung der Volkswirtschaft beitragen, kann ein vorübergehendes Leistungsbilanzdefizit sogar gut sein. Volkswirtschaften, die sich noch entwickeln, mangelt es oft noch an Kapital und an Produktionsmöglichkeiten, um die heimische Nachfrage zu bedienen. In unserer globalisierten Welt können sich Regierungen und Unternehmen im Ausland Geld besorgen, das sie dann Zuhause investieren. Konsumhungrige, aufstrebende Mittelschichten importieren zum Beispiel Autos aus dem Ausland. Emerging Market-Unternehmen importieren Investitionsgüter wie Maschinen. Selbst Haushaltsdefizite müssen nicht schlimm sein, wenn die Regierung die geliehenen Mittel sinnvoll einsetzt – also investiert und nicht verkonsumiert und wenn die Regierung vor allem in heimischer Währung Geld geliehen hat.

Rechts zeigen wir die wichtigsten Schwellenländer und ihre Haushalts- und Leistungsbilanz. Einige Emerging Markets, wie die Türkei oder Südafrika, leiden unter chronischen Defiziten in Haushalt und Leistungsbilanz kombiniert mit relativ hoher Auslandsverschuldung. Die Regierungen dieser Volkswirtschaften tun zu wenig, um die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte abzubauen. Daraus entsteht eine überdurchschnittliche makroökonomische Verwundbarkeit: Wenn sich Investoren, zum Beispiel wegen höherer Zinsen in der entwickelten Welt oder wegen wachsendem politischem Risiko aus einem Schwellenland zurück in ihre Heimatländer ziehen, dann sind Volkswirtschaften mit einem Zwillingdefizit oft die ersten Leidtragenden. Wankelmütige Kapitalzu- und -abflüsse sorgen dann für besonders starke Wechselkursschwankungen und können im Extremfall dazu führen, dass sich so viel Kapital zurückzieht, dass das Leistungsbilanzdefizit über eine Anpassungsrezession zu einem Überschuss wandelt – wie z.B. in Ungarn im Jahr 2010.

Leistungs- und Haushaltsbilanz



In % des BIP für das Jahr 2017. Quelle: Bloomberg, Berenberg.

Inhaltsverzeichnis

China Weiterhin keine harte Landung	Seite 2
Indien Modi weitet Staatsausgaben aus	Seite 3
Brasilien Unsicherheit über die Wahlen im Oktober	Seite 4
Russland Putinomics	Seite 5
Türkei Die Inflation ist das Problem	Seite 6
Südafrika Neuer Schwung unter dem neuen Präsidenten	Seite 7

CHINA

Weiterhin keine harte Landung

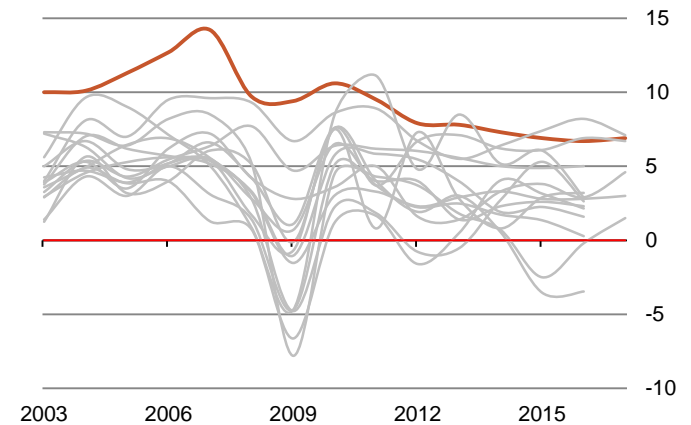
Konjunktur Die chinesische Wirtschaft ist gut ins neue Jahr gestartet. Nach 6,9 % Wachstum im letzten Jahr – also 0,4 Prozentpunkte über dem Ziel der Regierung – zeigen vorlaufende Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex weiter Expansion an, vor allem im Dienstleistungsbereich. Auch der Export zieht weiter an, vergleichsweise stark bei Gütern mit hohem Technologieanteil. Für dieses Jahr erwarten wir 6,4 % BIP-Wachstum und 6,1 % für das kommende Jahr. Das größte Risiko bleibt dabei die hohe Verschuldung des Privatsektors. Doch über die letzten 12 Monate stabilisierte sich das Kreditwachstum; zudem sind die meisten Schulden in Inlandswährung, was es der Zentralbank erleichtert, die Lage im Griff zu behalten. Auch deshalb erwarten wir vorerst weiter keine harte Landung der Konjunktur.

Geldpolitik Die Notenbank bleibt vorsichtig. Die Inflation lag im Januar mit 1,5 % gegenüber dem Vorjahr weiter unter dem Zentralbank-Ziel von 3 %, doch Basiseffekte dürften im Februar für einen relativ starken Anstieg der Inflation sorgen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir keine Änderungen des Haupt-Leitzinses; höhere sekundäre Leitzinsen (wie z.B. der Reverse Repo-Zins) sind in den kommenden Monaten durchaus möglich.

Währung Der Yuan hat die restriktivere US-Zinspolitik gut überstanden und in den letzten 12 Monate etwa 8,5 % gegenüber dem US-Dollar gewonnen. Kapitalverkehrskontrollen ermöglichen der Notenbank, ihre Devisenreserven wieder auszubauen, sodass mehr Munition für turbulentere Zeiten zu Verfügung steht. Das stärkt das Vertrauen in den Yuan. Kürzlich wurden einige Kapitalverkehrskontrollen wieder gelockert, was den Yuan wieder etwas schwächeln ließ. Weiter steigende Zinsen in den USA dürften den Yuan ebenfalls etwas schwächer werden lassen.

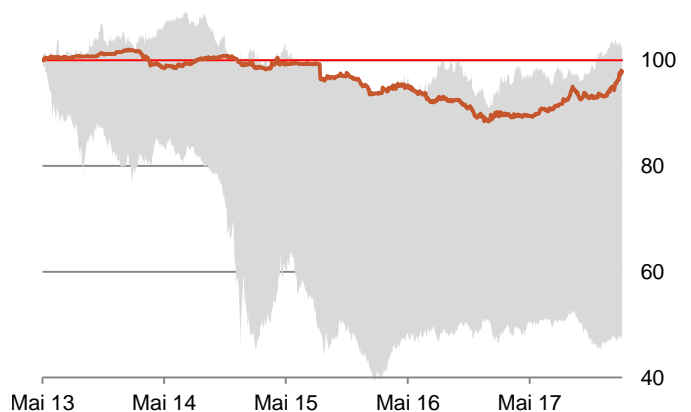
Politik Politische Konjunkturrisiken bleiben der Nordkorea-Konflikt und ein Handelskrieg mit den USA. Ein solcher bedeutete Strafzölle, Einfuhrrestriktionen sowie stärkere Devisenmarkt-interventionen seitens der chinesischen Zentralbank. Darüber hinaus weiß die Regierung im Peking um die Risiken des starken Kreditwachstums bei privaten und staatlichen Unternehmen. So wurden Schattenbanken – Unternehmen, die sich wie Banken verhalten, aber nicht wie solche reguliert werden – in den vergangenen anderthalb Jahren stärker kontrolliert und reglementiert. Dennoch wurde während der Zentralen Wirtschaftsarbeitskonferenz („Central Economic Work Conference“) der Kommunistischen Partei im Dezember 2017 der Schuldenabbau de-priorisiert: Oberstes Ziel ist weiter, das BIP von 2010 bis 2020 zu verdoppeln – das hieße, dass 2018 bis 2020 mindestens 6,3 % BIP-Wachstum generiert werden müssten; Regierungsziel sind 6,5 % pro Jahr. Ein zu starker Schuldenabbau könnte das gefährden.

BIP-Wachstum im Vergleich



In % gegenüber dem Vorjahr. Braune Linie: Chinesisches BIP-Wachstum. Graue Linien: BIP-Wachstum in anderen Schwellenländern (Indien, Brasilien, Russland, Türkei, Mexiko, Tschechische Republik, Polen, Ungarn, Chile, Indonesien, Südkorea, Philippinen, Südafrika). Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs im Vergleich



Braune Linie: Ein Yuan in US-Dollar, indiziert = 100 am 01.01.2010. Grauer Bereich: Spektrum der Wechselkurse der Schwellenland-Währungen CNY, INR, BRL, RUB, TRY, MXN, CZK, PLN, ZAR, THB, HUF, CLP, IDR, KRW, PHP gegenüber dem US-Dollar. Quelle: Bloomberg, Berenberg.

Prognosen

	2017	2018	2019
BIP	6,9	6,4	6,1
Inflation	1,6	2,2	2,2
Arbeitslosigkeit	3,9	4,1	4,1
Haushalt	-4,0	-4,0	-4,1

In % gegenüber Vorjahr, Haushalt in % des BIP. Quelle: Berenberg.

INDIEN

Modi weitet Staatsausgaben aus

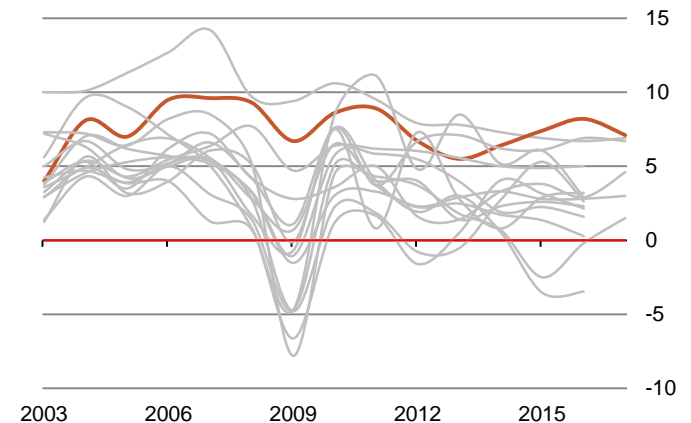
Konjunktur Die indische Konjunktur erholt sich weiter von zwei großen Schocks – der Bargeldreform im November 2016 und der Steuerreform im Juli 2017. Beides sorgte für erhebliche Probleme im heimischen Wirtschaftsgeschehen und drückte auf das Wachstum. Dabei war und ist der private Konsum eine tragende Säule des indischen Wirtschaftswachstums, während chronische Investitionsschwäche weiter grassiert. Nun erholt sich der private Konsum und auch das verarbeitende Gewerbe zieht an. Für das Fiskaljahr 2017/2018 erwarten wir 6,4 % Wachstum und 7,5 % im nächsten Fiskaljahr. Dennoch bleibt das indische BIP-Wachstum hinter den Erwartungen, denn immer noch tut die Politik zu wenig, um Investitionen zu erleichtern.

Geldpolitik Die Inflation verstärkte sich über die letzten 12 Monate; im Januar lag die Preissteigerungsrate bei 5,1 %. Die indischen Geldhüter sind uneins; einige von ihnen wollen den Zins mit Blick auf das Wachstum senken, die anderen wollen ihn fix halten, wenn nicht sogar anheben. Das Inflationsziel der Notenbank von 4 % könnte also erreicht werden – unter der Bedingung, dass die Notenbank die geldpolitischen Zügel nicht lockert. Wir erwarten entsprechend, dass die Notenbank, wenn überhaupt, die Zinsen im Laufe des Jahres anheben wird.

Währung Die Rupie hat in den letzten 12 Monaten rund 2 % gegenüber dem US-Dollar verloren. Außenwirtschaftliche Verwundbarkeit durch das Zwillingdefizit in Haushalt (2018: rund 3,6 % des BIP) und Leistungsbilanz (2018: rund 1,5 % des BIP) und steigende US-Zinsen dürften das verstärken. Dazu könnten politisch bedingte Schwankungen kommen.

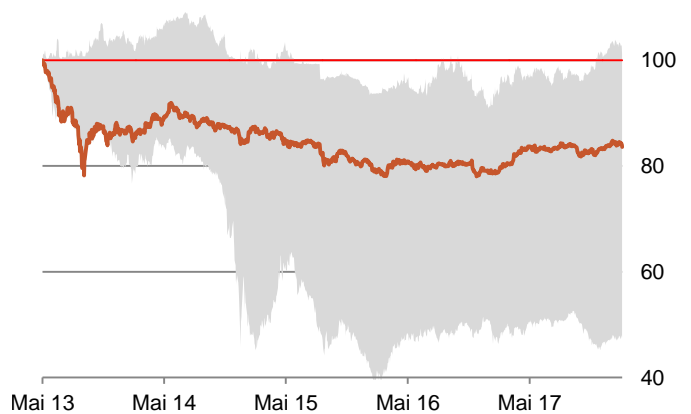
Politik Premierminister Modi hat mit dem Haushaltsplan für das kommende Fiskaljahr eine Ausweitung der Staatsausgaben angekündigt. So soll eine Krankenversicherung für mehr als 100 Mio. einkommensschwache Familien eingeführt, viele Abnahmepreise für landwirtschaftliche Produkte erhöht, neue Straßen und Schienen gebaut sowie die Steuern für kleine und mittelständische Unternehmen gesenkt werden. Das wird Wachstum bringen, aber das Budget belasten. Wichtiger für Modi ist wohl: Die erhöhten Staatsausgaben werden Sympathien unter potenziellen Wählern wecken. Denn 2019 sind Parlamentswahlen. Bis dahin ist nicht mit ernsthaften haushaltskonsolidierenden Maßnahmen zu rechnen. Stattdessen könnte Modi seine nationalistische Rhetorik gegenüber China oder Pakistan verschärfen, um Stimmen zu fischen. Genauso könnten Modi und seine Anhänger Unruhen im Lande anstacheln, spielt er doch immer wieder Muslime und andere Religionsgruppen des Landes gegeneinander aus.

BIP-Wachstum im Vergleich



In % gegenüber dem Vorjahr. Braune Linie: Indisches BIP-Wachstum. Graue Linien: BIP-Wachstum in anderen Schwellenländern (China, Brasilien, Russland, Türkei, Mexiko, Tschechische Republik, Polen, Ungarn, Chile, Indonesien, Südkorea, Philippinen, Südafrika). Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs im Vergleich



Braune Linie: Eine Rupie in US-Dollar, indexiert = 100 am 01.01.2010. Grauer Bereich: Spektrum der Wechselkurse der Schwellenland-Währungen CNY, INR, BRL, RUB, TRY, MXN, CZK, PLN, ZAR, THB, HUF, CLP, IDR, KRW, PHP gegenüber dem US-Dollar. Quelle: Bloomberg, Berenberg.

Prognosen

	2017	2018	2019
BIP	6,4	7,5	7,9
Inflation	3,1	4,0	4,8
Arbeitslosigkeit	.	.	.
Haushalt	-4,0	-3,6	-3,3

In % gegenüber Vorjahr, Haushalt in % des BIP. Quelle: Berenberg.

BRASILIEN

Unsicherheit über die Wahlen im Oktober

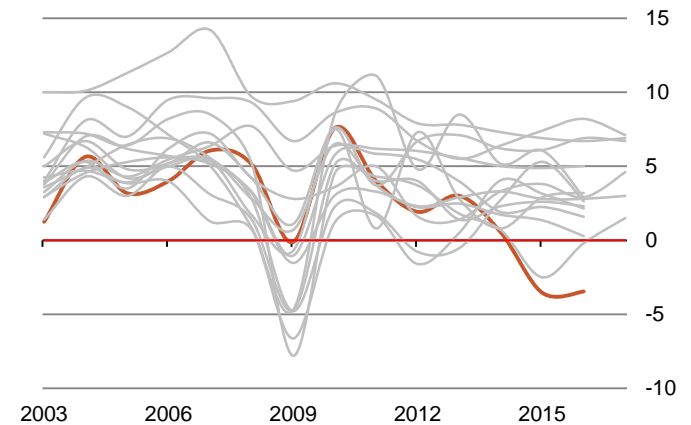
Konjunktur Die brasilianische Konjunktur erholt sich weiter von einer tiefen Rezession in den Jahren 2015 und 2016. Das BIP wuchs 2017 wahrscheinlich 1 % und wir erwarten rund 2,5 % in diesem und 2,7 % Wachstum im nächsten Jahr. Obwohl die Arbeitslosigkeit weiter hoch ist (2017: 12,9 %) erwarten wir einen stärkeren Konsum: Denn fallende Inflation wirkt hier stabilisierend. Außerdem verbessern niedrigere Zinsen die Bilanzen der Haushalte und Unternehmen und stimulieren Investitionen. Zudem wird die Landwirtschaft dank einer guten Ernte deutliche positive Wachstumsbeiträge liefern.

Geldpolitik Die Notenbank senkte am 7. Februar den Leitzins (den „Selic“) um 25 Basispunkte auf 6,75 % – ein Rekordtief. Das entspricht der guten Inflationsentwicklung; im Januar lag die Preissteigerungsrate bei 2,9 %. Zwar signalisierten die Notenbanker, dass der Lockerungszyklus bald enden wird, doch eine weitere Senkung im März halten wir durchaus noch für möglich.

Währung Der Real wird 2018 überdurchschnittlich stark schwanken, denn es herrscht große Unsicherheit über den Regierungskurs nach den Wahlen im Oktober, vor allem mit Blick auf Staatsfinanzen und Handelsbeziehungen. Zudem sorgt das Zwillingdefizit in Haushalt und Leistungsbilanz für eine hohe Sensibilität bezüglich etwaiger Notenbankentscheidungen in den USA.

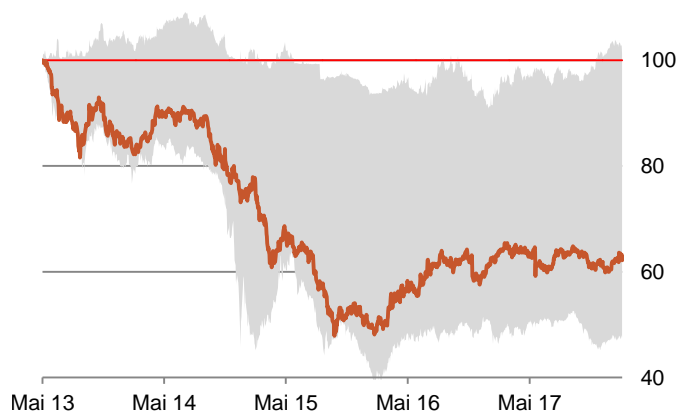
Politik Im Oktober sind Präsidentschaftswahlen. Auch wenn Wahlkampf erst ab August erlaubt ist, hat er inoffiziell schon längst begonnen und behindert die Politik. So scheiterte am 19. Februar auch die dringend nötige Rentenreform im Parlament, die eine Verfassungsänderung verlangte. Bis zu den Wahlen dürfte die Regierung eine lahme Ente bleiben. Bei den Wahlen darf Temer nicht wieder antreten, genauso wenig wie der immer noch beliebte Ex-Präsident Lula. Wir erwarten, dass sich ein gemäßigt konservativer Kandidat durchsetzen wird, aber es können auch radikalere und populistischere Kandidaten in die Stichwahl kommen – von beiden Seiten des politischen Spektrums. Das Rennen um die Präsidentschaft ist also offen, auch was den wirtschaftspolitischen Kurs angeht. Jede zukünftige Regierung muss sich dabei aber weiter um bitter nötige Einsparungen im Haushalt kümmern. Darüber hinaus erwarten wir ein Wiederaufleben der Handelspolitik Brasiliens, vor allem mit Blick auf eine Vertiefung des Mercosur, dem Handelsabkommen zwischen Brasilien und seinen Nachbarn – wenn denn kein nationalistischer Kandidat wie beispielsweise der Hardliner Bolsonaro der Sozial-Christlichen Partei das Rennen macht. Soll heißen: Das politische Risiko durch die zukünftige Regierung liegt weniger bei nicht nachhaltigen Ausgabensteigerungen, sondern bei handelsbehindernder, nationalistischer Politik, die Investoren verschreckt.

BIP-Wachstum im Vergleich



In % gegenüber dem Vorjahr. Braune Linie: Brasilianisches BIP-Wachstum. Graue Linien: BIP-Wachstum in anderen Schwellenländern (China, Indien, Brasilien, Russland, Türkei, Mexiko, Tschechische Republik, Polen, Ungarn, Chile, Indonesien, Südkorea, Philippinen, Südafrika). Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs im Vergleich



Braune Linie: Ein Real in US-Dollar, indiziert = 100 am 01.01.2010. Grauer Bereich: Spektrum der Wechselkurse der Schwellenland-Währungen CNY, INR, BRL, RUB, TRY, MXN, CZK, PLN, ZAR, THB, HUF, CLP, IDR, KRW, PHP gegenüber dem US-Dollar. Quelle: Bloomberg, Berenberg.

Prognosen

	2017	2018	2019
BIP	1,0	2,5	2,7
Inflation	3,5	3,7	4,2
Arbeitslosigkeit	12,9	12,0	10,9
Haushalt	-8,9	-7,7	-6,6

In % gegenüber Vorjahr, Haushalt in % des BIP. Quelle: Berenberg.

RUSSLAND

Putinomics

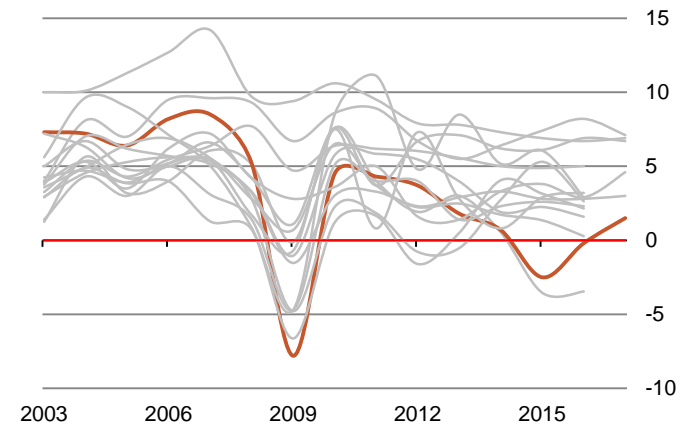
Konjunktur Russlands Wirtschaft erholt sich weiter ganz langsam. Im vergangenen Jahr wuchs das BIP um 1,5 % und für dieses sowie nächstes Jahr erwarten wir jeweils rund 1,9 %. Das liegt zum einen an dem Abkommen zwischen Russland und einigen OPEC-Staaten, ihre Ölförderung gemeinsam zu deckeln, um den Ölpreis zu stabilisieren. Doch der Aufschwung findet auch außerhalb des Energiesektors statt: Der heimische Verbrauch zieht wegen geringer Inflation und stabileren Importpreisen an und auch die Lebensmittelindustrie wächst.

Geldpolitik Die Notenbank ist weiter auf Expansionskurs. Sie senkte den Leitzins diesen Monat um 25 Basispunkte auf 7,5 %. Tatsächlich handelt es sich dabei aber eher um Normalisierung als um Expansion, denn der Leitzins liegt immer noch weit über der Inflationsrate von zuletzt 2,2 % (Januar). In der letzten Pressekonzferenz ließ Zentralbankchefin Nabiullina durchblicken, dass neben der Inflation das Wachstum eine wichtigere Rolle für zukünftige Zinsentscheidungen spielen wird. Das heißt: Wir erwarten über die kommenden Monate weitere Zinssenkungen in Höhe von insgesamt 50 bis 100 Basispunkten.

Währung Weil die russische Notenbank expandiert, während die US-Notenbank das Gegenteil tut, erwarten wir, dass der Rubel gegenüber dem Dollar nachgeben wird. Schwankungen dürften eher von Seiten der USA denn seitens Russlands auftreten.

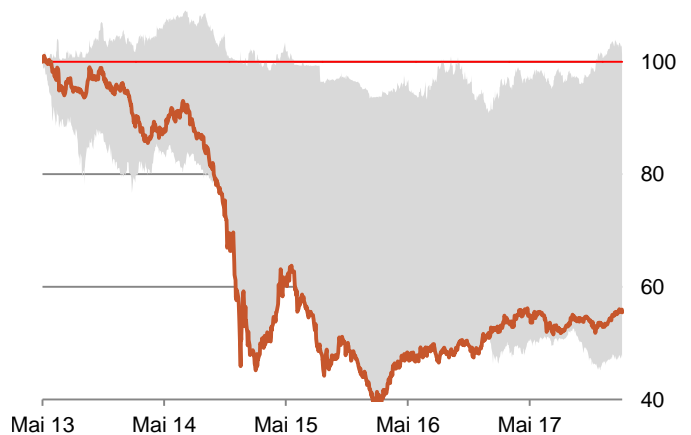
Politik Am 18. März sind Präsidentschaftswahlen. Putin dürfte im Amt bleiben. Der Kreml unterdrückt systematisch die Opposition und appelliert durch Geopolitik und Propaganda an den russischen Nationalstolz – und das ziemlich erfolgreich. Wirtschaftspolitisch flankiert wird das Ganze durch *Putinomics*, also Putins spezielle Art, wirtschaftsliberale Rhetorik mit wenig liberaler Politik zu kombinieren. Machterhalt dominiert hier volkswirtschaftliche Effizienz. Wichtige Wirtschaftsbereiche stehen unter strenger Kontrolle des Kremls (was der Regierung z.B. erleichtert, zusammen mit der OPEC die Ölförderung zu deckeln). Und es bedeutet, dass wirtschaftliche Stabilität wichtiger ist als schnelleres, aber schwankungsreicheres Wachstum. So ließ Putin die Notenbank seit dem Ölpreiseinbruch Ende 2014 frei handeln – und diese machte einen guten Job: Sie brachte die Inflation von 16,9 % im März 2015 auf Rekordtiefen (siehe oben), während die Unternehmen eher Löhne kürzten als Leute entließen. Parallel wurde der Haushalt saniert, während die Renten weiter ausgezahlt werden (das war in der Finanzkrise vor 20 Jahren noch anders). Stabilität scheint der russischen Wahlbevölkerung wichtiger zu sein als vieles andere. Dass die Sanktionen wegen des Krim-Konflikts sowohl seitens des Westens als auch des Kremls weiter in Kraft bleiben, bleibt damit sekundär.

BIP-Wachstum im Vergleich



In % gegenüber dem Vorjahr. Braune Linie: Russisches BIP-Wachstum. Graue Linien: BIP-Wachstum in anderen Schwellenländern (China, Indien, Brasilien, Türkei, Mexiko, Tschechische Republik, Polen, Ungarn, Chile, Indonesien, Südkorea, Philippinen, Südafrika). Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs im Vergleich



Braune Linie: Ein Rubel in US-Dollar, indexiert = 100 am 01.01.2010. Grauer Bereich: Spektrum der Wechselkurse der Schwellenland-Währungen CNY, INR, BRL, RUB, TRY, MXN, CZK, PLN, ZAR, THB, HUF, CLP, IDR, KRW, PHP gegenüber dem US-Dollar. Quelle: Bloomberg, Berenberg.

Prognosen

	2017	2018	2019
BIP	1,5	1,9	1,9
Inflation	3,7	3,8	4,0
Arbeitslosigkeit	5,2	5,2	5,1
Haushalt	-1,7	-1,5	-1,5

In % gegenüber Vorjahr, Haushalt in % des BIP. Quelle: Berenberg.

TÜRKEI

Die Inflation ist das Problem

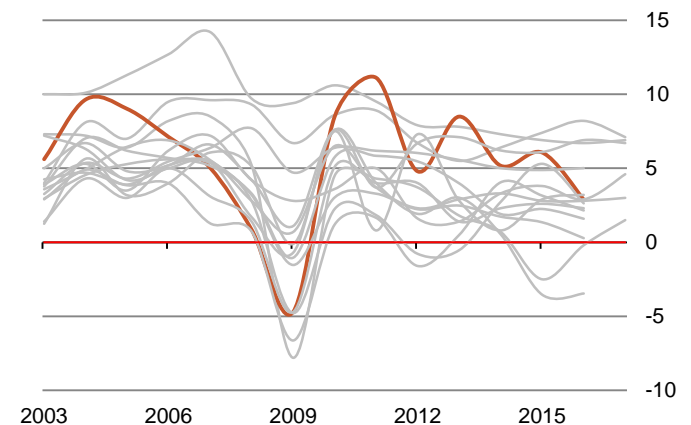
Konjunktur Die türkische Wirtschaft ist widerstandsfähiger als gedacht. Ihre hohe außenwirtschaftliche Verwundbarkeit und die politischen Kalamitäten vor und nach dem gescheiterten Putschversuch im Juli 2016 haben nicht zu einer Rezession oder gar einer erzwungenen Umkehr des Leistungsbilanzdefizits in einen Überschuss geführt. Unter Investoren hat sich ein gewisser Gewöhnungseffekt eingestellt und auch Touristen kommen wieder, vor allem aus Russland. Hinter den zuletzt bombastischen BIP-Zahlen (drittes Quartal 2017: 11,1 %) stecken aber vor allem ein massives staatliches Ausgabenprogramm, Steuersenkungen und staatlicher Kreditbürgschaften (und einige Taschenspielerlei bei der BIP-Berechnung). Für das Jahr 2017 rechnen wir mit einem Wachstum von 6,3 % und erwarten ein BIP-Wachstum von etwa 3,8 % in diesem Jahr und rund 3,4 % im nächsten Jahr.

Geldpolitik Die Inflationsrate ist hartnäckig hoch. Sie lag im Januar bei satten 10,4 %. Das ist immerhin etwas weniger als noch im Dezember (11,9 %), aber vieles deutet daraufhin, dass die Inflationsrate noch eine Weile zweistellig und damit oberhalb des Zielkorridors der Notenbank von 3 bis 7 % bleiben wird. Auch die Kerninflation, die stark schwankende Preise von Lebensmitteln und Energie ausblendet, liegt immer noch bei 12,2 %. Die Zentralbank versucht, die hohe Inflation in den Griff zu bekommen, doch Präsident Erdogan und viele Regierungsmitglieder zeigen sich immer wieder extrem kritisch gegenüber einer restriktiveren Geldpolitik. Der maximale Leitzins liegt derzeit bei 12,75 % (die Notenbank nutzt vier verschiedene Leitzinsen). Während wir vorerst keine größeren geldpolitischen Schritte erwarten, rechnen wir mit einer durchschnittlichen Inflation von 9,7 % in diesem und 9,0 % im nächsten Jahr.

Währung Die Lira steht weiter unter Druck, auch wenn sie sich in den letzten Monaten etwas stabilisiert hat. Mit steigenden Zinsen in den USA, der türkischen Notenbank unter politischem Druck und einem Zwillingdefizit in Leistungsbilanz (2018: rund 5 % des BIP) und Haushalt (2018: etwa 2,7 % des BIP) dürfte die Lira weiter nachgeben. Im Jahr 2019 drohen weitere Schocks, denn dann stehen wichtige Wahlen an.

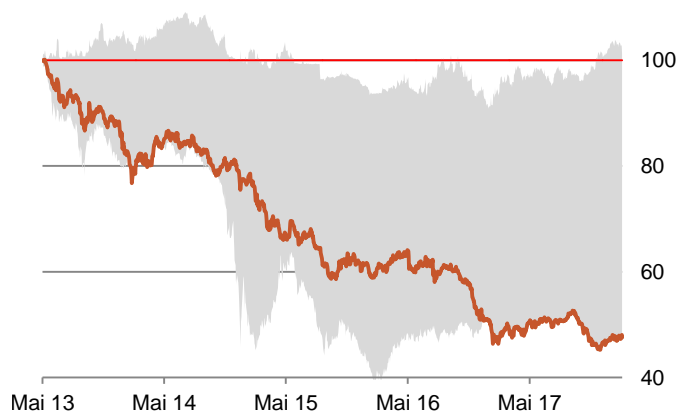
Politik Auch wenn klar ist, dass die wirtschaftlichen Beziehungen mit Europa und die militärischen Beziehungen mit den USA überlebenswichtig für die Türkei sind, zündelt Präsident Erdogan immer wieder an den Beziehungen zum Westen. Vieles davon ist aber innenpolitisch motiviert: Zuhause muss er weiter den starken Mann spielen, um bei den Präsidentschaftswahlen im nächsten Jahr das auf ihn maßgeschneiderte Präsidentschaftssystem voll umzusetzen. Denn seine Unterstützung bröckelt, während die Opposition trotz Unterdrückung jedweder Kritik eher an Stärke gewinnt.

BIP-Wachstum im Vergleich



In % gegenüber dem Vorjahr. Braune Linie: Türkisches BIP-Wachstum. Graue Linien: BIP-Wachstum in anderen Schwellenländern (Indien, Russland, Brasilien, Mexiko, Tschechische Republik, Polen, Ungarn, Chile, Indonesien, Südkorea, Philippinen, Südafrika). Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs im Vergleich



Braune Linie: Eine Lira in US-Dollar, indiziert = 100 am 01.01.2010. Grauer Bereich: Spektrum der Wechselkurse der Schwellenland-Währungen CNY, INR, BRL, RUB, TRY, MXN, CZK, PLN, ZAR, THB, HUF, CLP, IDR, KRW, PHP gegenüber dem US-Dollar. Quelle: Bloomberg, Berenberg.

Prognosen

	2017	2018	2019
BIP	6,3	3,8	3,4
Inflation	11,1	9,7	9,0
Arbeitslosigkeit	10,9	11,0	11,0
Haushalt	-2,4	-2,7	-2,9

In % gegenüber Vorjahr, Haushalt in % des BIP. Quelle: Berenberg.



SÜDAFRIKA

Neuer Schwung unter dem neuen Präsidenten Ramaphosa

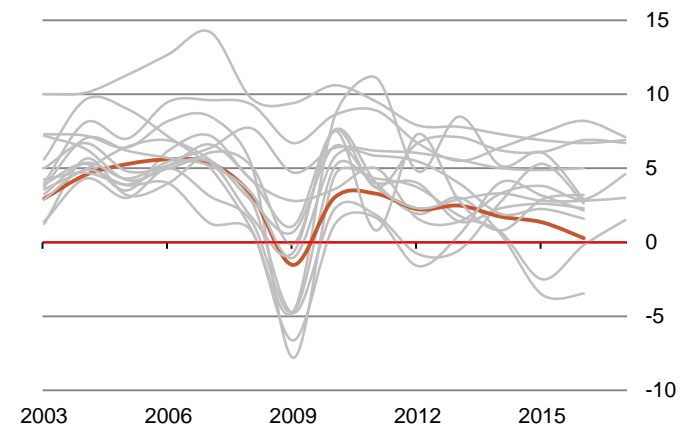
Konjunktur Der Abwärtstrend der südafrikanischen Wirtschaft ist 2017 vorerst vorbei; das BIP wuchs vergangenes Jahr um 0,9 %. Für 2018 und 2019 erwarten wir mit 1,4 % und 1,7 % sogar weiter anziehendes Wachstum. Vor allem mehr private Konsumausgaben tragen dazu bei und der im Mai in Kraft tretende Mindestlohn dürfte noch einmal einen Schub liefern. Fast alle Arbeitnehmer erhalten dann künftig 20 Rand (etwa 1,35 Euro) pro Stunde. Die Regierung erwartet für knapp die Hälfte der südafrikanischen Arbeitnehmer eine Einkommenssteigerung, für die unteren 20 % sogar von durchschnittlich 200 %. Die Beschäftigungszahlen sollen dadurch nicht wesentlich sinken, gerade auch weil Ausnahmen für besonders verwundbare Branchen wie die Landwirtschaft eingeführt werden.

Geldpolitik Die Inflationsrate stand im Januar bei 4,4 % und wir erwarten durchschnittlich 5,1 % in diesem und 5,2 % im nächsten Jahr. Das Zielband der Notenbank für die Inflation liegt zwischen 3 % und 6 %. Sie senkte den Leitzins im Juli 2017 um 25 Basispunkte auf 6,75 % – das erste Mal seit 2012 – und wird ihn vermutlich bald noch einmal senken.

Währung Nachdem sich Mitte 2016 das politische Ende Präsident Zumas abzuzeichnen begann, gewann der Rand gegenüber dem US-Dollar wieder. Zumas Rücktritt am 14. Februar (siehe unten) sorgte für einen weiteren Sprung nach oben. Ein Abwärtsrisiko ist aber weiterhin die Möglichkeit einer Herabstufung Südafrikas Kreditwürdigkeit. Fitch stufte das Land im April 2017 bereits auf BB+ herunter, Standard & Poor's im November sogar auf BB. Moody's prüft noch, zeigt sich nach Zumas Rücktritt aber optimistischer. Ein weiteres Risiko sind höhere Zinsen in den USA, die Investoren aus dem Land ziehen könnten.

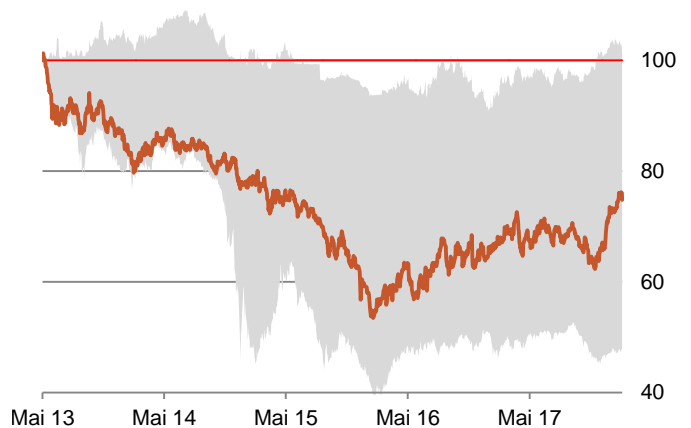
Politik Am 14. Februar ist Präsident Jacob Zuma, der das Amt seit 2009 innehatte, zurückgetreten. Er stand schon lange aufgrund von Korruptionsvorwürfen in der Kritik. Am Ende entzog ihm die eigene Partei, der African National Congress (ANC), die Unterstützung und berief ihn offiziell vom Amt des Präsidenten ab. Sein Nachfolger, ANC-Chef Ramaphosa, wurde bereits einen Tag danach vom Parlament zum Präsidenten gewählt. Er hat sich während des Wahlkampfes um den ANC-Vorsitz glaubwürdig als Reformkandidat präsentiert und wird nun ein neues, von den Skandalen der Ära Zuma unbelastetes Kabinett zusammenstellen. Allerdings wird er vermutlich aus Rücksicht auf seine breit gestreute Anhängerschaft mit wirklich einschneidenden Reformen bis nach den Parlamentswahlen 2019 warten. Dann könnte seine Regierung allerdings die grassierende Korruption wirksam bekämpfen und strukturelle Reformen, zum Beispiel im Bildungsbereich oder bei der Infrastruktur, einleiten.

BIP-Wachstum im Vergleich



In % gegenüber dem Vorjahr. Braune Linie: Südafrikanisches BIP-Wachstum. Graue Linien: BIP-Wachstum in anderen Schwellenländern (China, Indien, Russland, Türkei, Mexiko, Tschechische Republik, Polen, Ungarn, Chile, Indonesien, Südkorea, Philippinen). Quelle: Bloomberg.

Wechselkurs im Vergleich



Braune Linie: Ein Rand in US-Dollar, indiziert = 100 am 01.01.2010. Grauer Bereich: Spektrum der Wechselkurse der Schwellenland-Währungen CNY, INR, BRL, RUB, TRY, MXN, CZK, PLN, ZAR, THB, HUF, CLP, IDR, KRW, PHP gegenüber dem US-Dollar. Quelle: Bloomberg, Berenberg.

Prognosen

	2017	2018	2019
BIP	0,9	1,5	1,7
Inflation	5,3	5,1	5,2
Arbeitslosigkeit	27,5	28,1	27,9
Haushalt	-4,2	-3,8	-3,6

In % gegenüber Vorjahr, Haushalt in % des BIP. Quelle: Berenberg.



IMPRESSUM

Makro-Team Hamburg

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

Wolf-Fabian Hungerland
+49 40 350 60-8165 | wolf-fabian.hungerland@berenberg.de

Cornelia Koller
+49 40 350 60-198 | cornelia.koller@berenberg.de

Dr. Jörn Quitzau
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

Berenberg Makro erscheint
zu folgenden Themen:

- Konjunktur und Geldpolitik
- Währungen
- Rohstoffe
- **Emerging Markets**
- Trends