

2

Grußwort

3

Weltwirtschaft:
Risiken ohne Ende?
Womit sich die deutsche
Wirtschaft 2016 aus-
einandersetzen muss

6

Weltkarte der
Länderrisiken
März/April 2016

8

Keine einzige
Verbesserung in den
Länderbewertungen



Weltwirtschaft: Risiken ohne Ende?

WOMIT SICH DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT 2016
AUSEINANDERSETZEN MUSS

GRUSSWORT

Meine sehr verehrten Damen und Herren, liebe Gäste des 10. Kongresses Länderrisiken von Coface,



Téva Perreau

da wir dieses Jahr mit unserem Kongress ein rundes Jubiläum feiern, blicken wir natürlich auch zurück. Was haben wir diskutiert, welche Risiken haben wir prognostiziert? Was davon ist eingetreten und gilt heute immer noch? „Weltwirtschaft im Umbruch“. So lautete der Titel des Kongresses Länderrisiken im Jahr 2011. Ein Topthema nach der heftigen Krise 2008/2009 war die „Reform des Finanzsystems – Schutz vor neuen Krisen?“ Und ein Workshop hieß: „Risikomanagement – zielgerichtete Navigation im Risikokosmos“.

Heute, fünf Jahre später, ist die Weltwirtschaft weiterhin im Umbruch. Die Emerging Markets, die sich in der Krise als Stabilitätspuffer für die deutschen Exporte erwiesen, als die europäischen Partner sich noch stärker von den Auswirkungen der geplatzten Anlagenblase getroffen zeigten, weisen derzeit ein gebremstes Wachstum auf. Europa kommt nach den Verwerfungen, die vor allem die südlichen Länder durchgeschüttelt haben, allmählich wieder in Schwung – zumindest, wenn man nur bestimmte Variablen zur Analyse heranzieht. Und nicht allzu tief bohrt und nach den tiefer liegenden strukturellen Problemen in einigen Volkswirtschaften – und auf europäischer Ebene? – sucht. Denn diese Entwicklung – der vorsichtige Aufschwung – ist fragil. Die Politik des billigen Geldes, mit dem die Europäische Zentralbank den Markt überschüttet, schafft es offensichtlich nicht, notwendige Reformen auszulösen. Entsteht so eventuell aber eine neue Blase?

Man kann viele weitere kritische Fragen stellen. Man kann eher skeptisch oder eher optimistisch prognostizieren. Fest steht: Die Weltwirtschaft verläuft nicht geradlinig und nicht als geschlossenes System. Krisen kommen schneller und heftiger. Von daher ist der Workshoptitel von 2011 weiter brandaktuell. Unternehmen bewegen sich gezwungenermaßen in einem Risikogeflecht und müssen sich darin behaupten. Es ist gut, dass sich das Risikomanagement in den deutschen Unternehmen so rasant entwickelt und professionalisiert hat. Das erhöht die Chancen auf Erfolg erheblich.

Wir beobachten aktuell: Die deutsche Wirtschaft behauptet sich weiterhin gut. Dazu trägt eine Variable bei, die in den Jahren zuvor im Vergleich zur boomenden Exportwirtschaft immer als relative Schwachstelle identifiziert worden war: der private Konsum. Er gleicht im Moment Schwankungen und Dellen in einzelnen Absatzmärkten aus.

Wie sehr sich Variablen kurzfristig ändern können, zeigt sich auch in der Betrachtung der Ölpreise. In den neun Jahren Kongress Länderrisiken waren die hohen Ölpreise immer als Risiko angesprochen worden. Jetzt beklagen wir – aus der Perspektive der Makroökonomien, nicht als Verbraucher, versteht sich – die niedrigen Ölpreise als Risiko. Bis vor kurzem war die Energie- und Rohstoffversorgung überhaupt ein Sorgenthema. Jetzt geht es eher um den Preis. Bis zur großen Krise 2008/2009 galt die EU quasi als sicherer Hafen. Dann wurde die Staatsschuldenkrise offenbar, die Stabilität bröckelte, der Euro geriet ins Fadenkreuz von Spekulanten und Euro-Kritikern, die Politik musste heftig intervenieren, argumentativ und geldpolitisch.

Der große Risikokosmos verändert sich immer wieder, mal abrupt, mal gleitend. Er beschreibt die vielfältigen Variablen, die Einflüsse, Korrelationen und Interdependenzen der makroökonomischen Faktoren untereinander und in ihrer Wirkung auf die Unternehmen. Die wollen sich in aktuellen Turbulenzen behaupten und zugleich vor kommenden Risiken gewappnet sein. Das ist der kleine Risikokosmos, der sich im Verhältnis der Unternehmen untereinander konkretisiert und in dem wir, Coface, als Risikopartner eine wichtige Rolle spielen.

Alle Fragestellungen, seien es die von 2007, dem Jahr des ersten Kongresses Länderrisiken in Mainz, die von 2011 oder die von 2016, bedeuten für die Unternehmen und ihre Finanzierungs- und Risikopartner die beschriebene Herausforderung: zielgerichtet im Risikokosmos zu navigieren. Wir formulieren es gerne auch so: Risiken kalkulieren, um Chancen zu nutzen! Das gehört zu unserer Aufgabe. Und dazu soll auch der „Kongress Länderrisiken“ einen Beitrag leisten.

Ich möchte Ihnen gerne auch unsere ständigen und periodischen Informationen empfehlen, die wir kostenlos für Sie auf unserer Homepage www.coface.de bereitstellen. Aktuelle Länder- und Branchenbewertungen, die Reihe „Coface Panorama“ mit umfassenden und detaillierten wirtschaftlichen Analysen und unseren Newsletter. Nutzen Sie unsere Expertise als „Navi“ zum Steuern im Risikokosmos.

*Ihr Téva Perreau
General Manager Nordeuropa, Coface*

WELTWIRTSCHAFT: RISIKEN OHNE ENDE? WOMIT SICH DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT 2016 AUSEINANDERSETZEN MUSS

Der Katalog an Risiken für die globale Wirtschaft ist im neuen Jahr um einige Seiten dicker geworden. Derzeit stehen vor allem die folgenden Risikofelder im Fokus: die Schwäche der Emerging Markets, volatile Rohstoffpreise sowie neben den militärischen Konflikten die weitgestreuten Risiken aus dem politischen Bereich.

Nicht zu vergessen ist zudem, dass das Wachstum der Weltwirtschaft trotz der ultraexpansiven Geldpolitik der großen Notenbanken nicht so recht Fahrt aufnimmt und sich weiter in der Umgebung von überschaubaren 3 Prozent bewegen wird. Dies schwächt vor allem die weltweite Investitionsbereitschaft der Unternehmen, ein wichtiger Schlüssel für eine dynamischere Gangart der Weltkonjunktur. Es ist unbestritten, dass die deutsche Exportwirtschaft nicht ungeschoren davonkommt, wenn von außenwirtschaftlicher Seite Ungemach droht. Dies ist bereits an den Exportzahlen im vergangenen Jahr abzulesen. Dämpfende Effekte hat diese unfreundliche Risikomixtur freilich auch für die Exportbranchen, die in der Vergangenheit lange vom dynamischen weltwirtschaftlichen Aufschwung profitiert haben.

SCHWÄCHE DER EMERGING MARKETS SETZT SICH 2016 FORT

Der Berg an Problemen für die (zum Teil vormaligen) Emerging Markets bleibt auch dieses Jahr hoch. Ein besonderes Augenmerk gilt nach wie vor **China**, alleine schon wegen seines großen Gewichts in der Weltwirtschaft und seiner starken Verflechtung in den globalen Wertschöpfungs- und Lieferketten. Der Prozess der graduellen Abschwächung dürfte sich in diesem Jahr fortsetzen. Coface erwartet für das chinesische Wachstum eine weitere Abkühlung auf 6,5 Prozent von 6,9 Prozent im vergangenen Jahr. Zum einen lastet das blutleere Wachstum der Weltwirtschaft auf den chinesischen Exporten. Zum anderen ist der Umbau des chinesischen Wachstumsmodells – mit einer stärkeren Bedeutung für die binnenwirtschaftlichen Sektoren – ein Prozess, der Zeit braucht und auch Ressourcen kostet. Dennoch ist nicht von einer sogenannten „harten Landung“ im Reich der Mitte auszugehen, auch weil die Staatsführung mit Geld- und Fiskalpolitik noch ausreichend Reserven hat, um stabilisierend einzugreifen.

Wie sieht es neben dem schwächelnden **China** mit den anderen Staaten der sogenannten BRICs aus, die vor einigen Jahren noch als Wachstumsstars für die globale Wirtschaft angesehen wurden? Mit der Ausnahme **Indien** läuft es derzeit für die Länder der BRICs mau. Während das indische Wachstumstempo deutlich Fahrt aufgenommen hat, begünstigt durch eingeleitete Reformen des Ministerpräsidenten Modi und vor allem durch die billigeren Ölpreise, befinden sich die brasilianische und die russische Wirtschaft im Kriechgang.

BRASILIEN UND RUSSLAND: STRUKTURELLE UND POLITISCHE PROBLEME

Brasilien, das größte Land auf dem südamerikanischen Kontinent, belasten neben wirtschaftlichen auch politische Probleme, die die Stimmung von Verbrauchern und Unternehmen beeinträchtigen und damit die Rezession verschärfen. Allen voran sind zu nennen die schier nicht enden wollenden Korruptionsaffären, die die amtierende Präsidentin Rousseff schwer angezählt haben, die schwierige Lage der Staatsfinanzen sowie ausbleibende Reformen. Besonders schwer schränkt zudem die hohe Inflation den Ausgabenspielraum der privaten Haushalte ein.

Die russische Volkswirtschaft hat außer mit dem Verfall der Rohstoffpreise ebenfalls mit politischen und auch gravierenden strukturellen Problemen zu kämpfen. Es ist keine neue Erkenntnis, dass das russische Wirtschaftsmodell nach wie vor zu stark auf dem Export von Energie basiert und zu wenig diversifiziert ist. Es gibt außerhalb des Rohstoffsektors und der rohstoffnahen Bereiche kaum Branchen, die für den internationalen Wettbewerb ausreichend gerüstet sind. Und auch für **Russland** greifen politische Schwierigkeiten, die der heimischen Wirtschaft schweren Schaden zufügen, zusätzlich zu den ohnehin schwierigen Rahmenbedingungen für ausländische Kapitalgeber. Zunächst leidet **Russland** unter den Sanktionen aufgrund des Konflikts um die Ukraine. Zwar kommt die russische Staatsführung mit ihrer „Importsubstitution“ vor allem in Segmenten der Lebensmittelproduktion voran, was der heimischen Wirtschaft hilft. Allerdings kann dies die Wohlfahrtsverluste für die russischen Verbraucher aufgrund der Handelsbeschränkungen bei weitem nicht aufwiegen. Hinzu kommt, dass **Russland** in einigen militärischen und politischen Konflikten engagiert ist. Beispielsweise gibt es Hemmnisse für den Handel auch aufgrund der Verstimmungen mit dem vormaligen engen Partner Türkei.

BRICs – mit Ausnahme von Indien läuft es dort eher mau.

VERSCHULDUNG VON UNTERNEHMEN STEIGT

Für viele Nationen aus der Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer bleibt die wirtschaftliche und auch politische Lage in diesem Jahr angespannt. Coface sieht noch ein weiteres Risikofeld, das die Geschäfte mit Emerging Markets belasten könnte. So hat sich die Verschuldung des Unternehmenssektors in den Schwellenländern

zwischen 2004 und 2014 stark ausgeweitet: in absoluten Zahlen um das 4,5fache, bezogen auf das aggregierte Bruttoinlandsprodukt um ganze 26 Prozentpunkte. Und dieser kritische Trend dürfte auch bis dato angehalten haben: Während das Wachstumstempo der Wirtschaftsleistung schleppend ist, hat sich die Steigerungsrate der Unternehmensverschuldung davon abgekoppelt. Nach Einschätzung des Internationalen Währungsfonds könnten makroökonomische Anpassungskrisen in einem solchen Fall schärfer ausfallen. Beim differenzierten Blick ist zudem offensichtlich, dass Schwellen- und Entwicklungsländer mit einem hohen Anteil an Verbindlichkeiten in Fremdwährungen sehr schnell bei starken Wechselkurschwankungen in die Bredouille kommen könnten.

NIEDRIGE ROHSTOFFPREISE: FLUCH UND SEGEN

Mit dem rapiden Preisverfall bei Rohstoffen kommt für die Emerging Markets noch eine weitere toxische Dosis zu ihrem ungesunden Risikogemisch dazu. Denn die immer noch niedrigen Rohstoffpreise sind ein Fluch für Länder wie **Saudi-Arabien** und Co., weil sich ihre Einnahmenbasis deutlich eingetrübt hat und ihr Wirtschaftsmodell nicht auf einer breiten und nachhaltigen Basis steht. Damit kommt der dämpfende **China**-Effekt auch bei diesen Ländern an, indem der Rohstoffhunger des Reichs der Mitte weitaus kleiner ist als noch zu den Zeiten eines boomenden Wachstums. Mit massiven Budgetkürzungen und Zurückhaltung bei ihren Investitionen versuchen die Rohstoffexporteure, die negativen Effekte im Zaum zu halten. Aufgrund des verhaltenen Wachstumstempos der Weltwirtschaft dürften sich die Rohstoffpreise im Verlaufe dieses Jahres auch nur mäßig nach oben bewegen – auch weil der Iran seine Ölproduktion aufgrund der politischen Entspannung wieder spürbar hochfahren sollte.

Die Anpassungsprobleme in den rohstoffexportierenden Volkswirtschaften könnten sich aber sogar verschärfen, weil in einigen Ländern finanzielle Reserven aufgebraucht sind und daher mehr schmerzhaft Einschnitte in den zum Teil üppigen Staatsbudgets folgen müssen. Neben dämpfenden Effekten auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage könnte dies auch die Risiken für die politische Stabilität erhöhen, indem breite Schichten innerhalb der Bevölkerung Wohlstandsverluste erleiden könnten.

Während die niedrigen Rohstoffpreise für viele Schwellen- und Entwicklungsländer ein Fluch sind, sind sie auf den ersten Blick ein Segen für rohölimportierende Länder, die vor allem in der Gruppe der Industrieländer vorzufinden sind. Davon profitiert auch die deutsche Wirtschaft: Weil niedrigere Preise an den Zapfsäulen und für die Betankung von Heizöltanks wie eine Steuersenkung für die privaten Haushalte und für den Unternehmenssektor als echte Kostenentlastung wirken, ist dieser Faktor ein wichtiger Stabilisator für die Binnennachfrage.

Niedrigere Preise an den Zapfsäulen und für die Betankung von Heizöltanks wirken wie eine Steuersenkung für die privaten Haushalte.

DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT MIT EINEM NEUEN WACHSTUMSMODELL

Aufgrund der starken Binnennachfrage konnte das Bruttoinlandsprodukt in **Deutschland** im vergangenen Jahr ein Plus von saison- und kalenderbereinigt 1,4 Prozent aufweisen. Für 2016 erwartet Coface mit 1,5 Prozent ein Wirtschaftswachstum in fast identischer Größenordnung. Am Wachstumsmuster wird sich dieses Jahr voraussichtlich nichts ändern. Die Kaufreue der privaten Haushalte bleibt groß, die Staatsausgaben steigen wieder merklich an – nicht zuletzt aufgrund von Ausgaben zur Integration und Unterbringung der über 1 Million Flüchtlinge und Zuwanderer. Dagegen dürfte das Wachstum der Investitionen mäßig bleiben. Zudem dürften nach Einschätzung von Coface die Nettoexporte das Wachstum sogar etwas dämpfen: wegen stark steigender Importe bei gleichzeitig schwächer steigenden Ausfuhren.

Damit hat sich das Wachstumsmodell der deutschen Volkswirtschaft deutlich verändert: Während in den 2000er Jahren bis zum Ausbruch der Finanz- und Weltwirtschaftskrise im Durchschnitt mehr als 50 Prozent des Wachstums von 1,3 Prozent von den Nettoexporten kam, stammt inzwischen der Großteil des Wachstums von den binnenwirtschaftlichen Komponenten. Doch hierbei muss man in der Analyse unterscheiden zwischen den Konsumausgaben des Staates und der Privathaushalte einerseits und den Investitionen im Unternehmenssektor andererseits. Denn die deutschen Unternehmen werden auch dieses Jahr ihre Investitionen nur zögerlich ausweiten.

Das weltwirtschaftliche Umfeld ist unsicher und gekennzeichnet von einer breiten Mixtur an Risiken. Belastungen aus den Emerging Markets sind schon in der deutschen Industrie angekommen und regen daher alles andere als dazu an, die Produktionskapazitäten auszuweiten. Damit fehlt derzeit ein starker Impuls von der Exportseite auf die Investitionsbereitschaft der Unternehmen, obwohl wir uns nach wie vor in einer Phase der ultralockeren Geldpolitik und niedriger Zinsen befinden.

Wachstum der deutschen Exporte nach Zielländern 2015

(Angaben in Prozent)

Gesamt		6,4
Industrieländer		8,0
USA		18,7
Großbritannien		12,8
EU		7,0
Emerging Markets, EL		2,7
China	-4,2	
Indien		9,7
Brasilien	-4,7	
Russland	-25,5	

Quellen: Destatis, Coface.

SCHWÄCHE DER EMERGING MARKETS ZEIGT SICH SCHON IN DEN DEUTSCHEN EXPORTZAHLEN

2015 war ein Rekordjahr für die deutschen Exporteure. Der Wert an ausgeführten Waren konnte um 6,4 Prozent zulegen auf ein neues Allzeithoch von knapp 1,2 Billionen Euro. Auf den ersten Blick ist diese Entwicklung mehr als zufriedenstellend. Allerdings gibt es bei der Dynamik eine deutliche Zweiteilung. Während die deutschen Exporte in die etablierten Industrieländer stark um 8 Prozent gestiegen sind, sind sie mit Ziel Schwellen- und Entwicklungsländer um gerade einmal 2,7 Prozent gewachsen. Wachstumssorgen oder sogar Rezessionen, geopolitische Risiken, strukturelle Probleme sowie schlechte politische Rahmenbedingungen in den Schwellen- und Entwicklungsländern haben damit ihren Widerhall in den deutschen Exportzahlen gefunden. Und auch der starke Preisrückgang bei Rohstoffen hat der deutschen Exportindustrie zugesetzt, indem rohstoffexportierende Volkswirtschaften inzwischen den Gürtel enger schnellen und daher ihre Nachfrage nach Produkten aus **Deutschland** drosseln müssen.

Im Jahr 2015 hat sich eine strukturelle Verschiebung in den außenwirtschaftlichen Beziehungen **Deutschlands** fortgesetzt, die 2014 ihren Ursprung genommen hat: das Wachstum der Ausfuhren mit Ziel Emerging Markets fällt schwächer aus als das Pendant für die Industrieländer. Im Gegensatz dazu war während der 2000er Jahre bis zum Kollaps an den Finanzmärkten und auch danach das Plus bei den Exporten in die Emerging Markets stets größer als das der Exporte in die etablierten Industrieländer. In der Hochphase der boomenden Weltwirtschaft zwischen 2004 und 2008 konnten die deutschen Exporteure ihre Ausfuhren in die Schwellen- und Entwicklungsländer sogar jeweils mit zweistelligen Zuwachsraten ausweiten! Damit hat gerade die deutsche Industrie eine spürbare Dividende aus der Globalisierung über Jahre hinweg realisieren können.

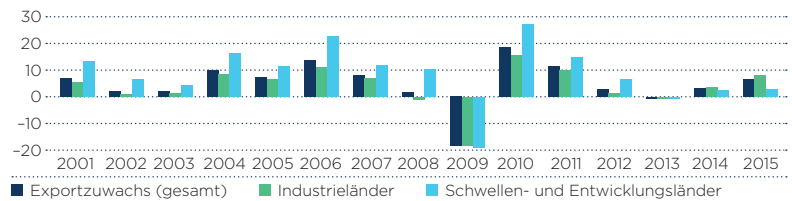
CHINA: HARTE ODER WEICHE LANDUNG?

Doch die Zeiten haben sich aufgrund der gestiegenen Risiken, die von den Emerging Markets ausgehen, geändert. Musterbeispiel für diese Verschiebung ist das deutsche Exportgeschäft mit **China**. Denn die deutschen Ausfuhren nach **China** gaben im vergangenen Jahr um mehr als 4 Prozent nach und mussten damit erstmals seit 1997 einen Rückschlag verkraften. Dagegen betrug das jahresdurchschnittliche Wachstum zwischen 2001 und 2014 sage und schreibe 16 Prozent. Folglich ging auch der Anteil **Chinas** an den deutschen Exporten erstmals seit vielen Jahren zurück. Mit rund 6 Prozent ist er aber weiterhin rund viermal so hoch wie im Jahr 2001.

Vor dem Hintergrund dieser Zahlen ist offensichtlich, dass die deutsche Exportindustrie sehr wohl

Wachstum der deutschen Exporte nach Zielregionen

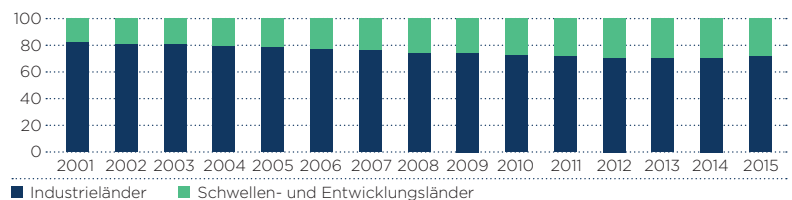
(Angaben in Prozent)



Quellen: Destatis, Coface.

Anteile an deutschen Exporten nach Zielregionen

(Angaben in Prozent)

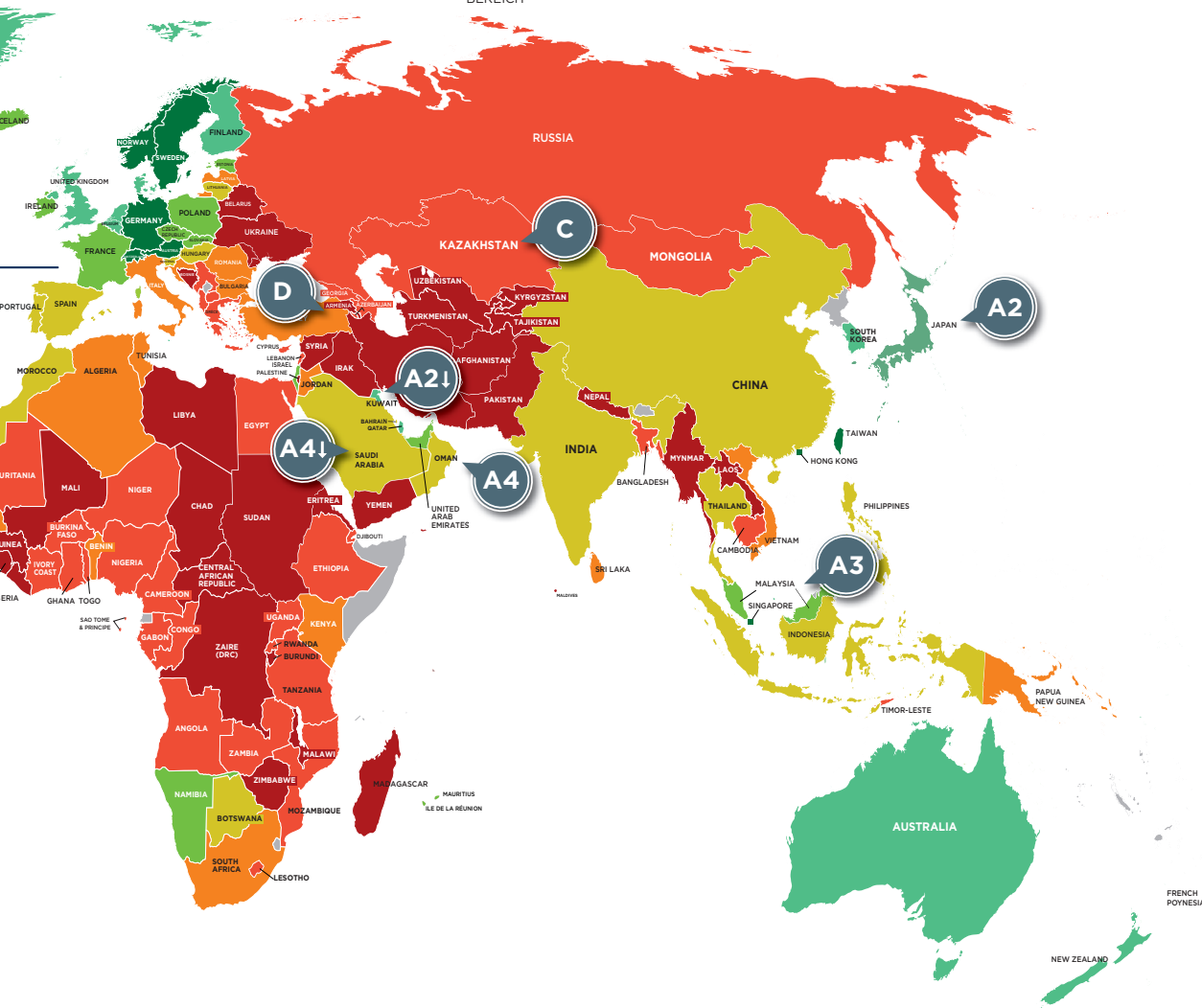


Quellen: Destatis, Coface.

mit Argusaugen die weiteren Entwicklungen im Reich der Mitte beobachten wird. Dabei treibt viele die Angst vor einer sogenannten „harten Landung“ in **China** um, also einer stärkeren und schnelleren Abschwächung der Konjunkturdynamik. Zwar wären die Auswirkungen für die deutsche Wirtschaft spürbar. Aber wie verschiedene Studien gezeigt haben, wären die direkten Wachstumseinbußen für die deutsche Wirtschaft zu verkräften, besonders aufgrund der stabilen und robusten Binnennachfrage. Ein anderes und wohl auch gravierenderes Risikoszenario würde sich allerdings einstellen, wenn eine konjunkturelle „harte Landung“ **Chinas** eine ebenfalls harte Landung an den globalen Finanzmärkten nach sich zöge.

Angst vor „harter Landung“ in China treibt viele um.

Für einige bedeutende Länder aus der Gruppe der Emerging Markets fällt die deutsche Exportbilanz aktuell noch weitaus schlechter aus. So sind im vergangenen Jahr die Ausfuhren nach **Russland** um gut 25 Prozent eingebrochen, wobei sicherlich die EU-Sanktionen starken Abwärtsdruck ausgeübt haben. Vergleichsweise moderat war dagegen noch der Rückgang der Ausfuhren nach **Brasilien** um knapp 5 Prozent. Einziger Lichtblick unter den BRIC-Staaten ist **Indien**, dessen Rückkehr zu besseren makroökonomischen Rahmenbedingungen auch die deutschen Exporte dorthin beflügelt hat: 2015 war nämlich ein Anstieg des Ausfuhrvolumens von immerhin fast 10 Prozent zu verzeichnen.



A2 ↓

MALAYSIA

A3

OMAN

A4

SAUDI-ARABIEN **A4** ↓

abschwung am Ende der niedrigen Schwelle in der Wirtschaft schwächere auf die Wirtschaft hatte als auf Staaten, ist ein kurzfristigen Risiken. Die Staatsrenten bei weiterweisen allerdings raten.

Die Wirtschaft Malaysias hängt stark von der Auslandsnachfrage ab. Daher ist sie vom gebremsten Wachstum in China und den USA betroffen. Die Staatsverschuldung ist weiter hoch, und die Risiken auf der politischen Ebene steigen.

Oman wird 2016 voraussichtlich ein beachtliches Budgetdefizit von ca. 20 Prozent ausweisen. Die Leistungsbilanz steht wegen des Einbruchs im Ölexport ebenfalls unter Druck und dürfte einen Fehlbetrag von ca. 17 Prozent erreichen.

2016 begann die Wirtschaft die negativen Auswirkungen der niedrigen Ölpreise zu spüren. Auch Wirtschaftsbereiche ohne direkten Ölbezug lamen, und das Budgetdefizit steigt. Bankeinlagen, besonders des Staates, gehen zurück und drücken auf das Bankensystem und die Wirtschaftsaktivität.

KEINE EINZIGE VERBESSERUNG IN DEN LÄNDERBEWERTUNGEN

Die angespannte globale Risikolage zeigt sich in der Farbgebung der Coface-Länderisikokarte, in der die Kreditrisiken für Unternehmensgeschäfte weltweit abgebildet sind. Unter den Schwellen- und Entwicklungsländern dominieren die Farbtöne Gelb bis Rot, die nach Coface-Einschätzung mit höheren Risiken verbunden sind.

Dagegen überwiegen für die Gruppe der Industrieländer Grüntöne, die geringe Risiken andeuten. Dass die Länderrisiken in den ersten Monaten des neuen Jahres sogar weiter gestiegen sind, zeigt sich in den jüngst überarbeiteten Einstufungen der Coface-Länderexperten. Denn es gab keine einzige Verbesserung. Dem gegenüber stehen aber sieben Verschlechterungen oder zumindest die Platzierung auf Beobachtung – und zwar in Richtung einer künftigen Herabstufung.

JAPAN: HERABSTUFUNG AUF A2 VON A1

Erstmals seit März 2010 wird **Japan** von Coface wieder mit A2 bewertet und fällt damit aus der besten Risikokategorie heraus. Die Bewertung gedrückt haben die schwachen Aussichten für die japanische Wirtschaft, denn auch dieses Jahr dürfte das Wachstum bei schwachen 0,5 Prozent liegen. Damit fällt es auch immer schwerer, an einen nachhaltigen Erfolg der sogenannten „Abenomics“ zu glauben. Vielmehr gibt es immer mehr Zweifel, ob die noch expansivere Geldpolitik überhaupt spürbare realwirtschaftliche Effekte mit sich bringt. Belastet wird die Wirtschaftslage in **Japan** zudem durch die graduelle Abschwächung des Wachstums in **China**.

GÜNSTIGERE ROHSTOFFPREISE BELASTEN KUWAIT, MALAYSIA, OMAN, SAUDI-ARABIEN UND KASACHSTAN

Die wirtschaftliche und finanzielle Lage in diesen Ländern leidet durch die deutlich gesunkenen Preisnotierungen an den Rohstoffmärkten. Denn deren Wirtschaftsstruktur fußt sehr stark auf Rohstoffen. Daher hat Coface die Einschätzungen für **Malaysia** von A2 auf A3, für **Oman** von A3 auf A4 und für **Kasachstan** von B auf C heruntergenommen. Hinzu kommt, dass die Einschätzungen zu **Saudi-Arabien** (derzeit A4) und **Kuwait** (derzeit A2) mit einem negativen Ausblick versehen worden sind. Vor allem für die öffentlichen Haushalte ist in diesen Ländern die Lage schwierig, weil mit niedrigeren Rohstoffpreisen die Einnahmenbasis deutlich geschwächt ist. Daher sind Gegenmaßnahmen wie Ausgaben senken nötig oder die Emission von Anleihen an den internationalen Finanzmärkten. So hat das Königreich **Saudi-Arabien** aufgrund der angespannten Finanzlage erstmals seit 2007 Staatsanleihen begeben. **Oman** und **Kasachstan**

haben zudem Probleme beim Management ihrer Währungen, was ebenfalls Turbulenzen nach sich ziehen kann.

ARMENIEN: „OPFER“ POLITISCHER INSTABILITÄT UND DER REZSSION IN RUSSLAND

Die Coface-Länderexperten haben **Armenien** von C auf D herabgestuft und damit auf die Stufe „sehr hohes Risiko“. Die armenische Wirtschaft leidet unter der Rezession in **Russland**. Diese führt nämlich dazu, dass die für die heimische Wirtschaft wichtigen Überweisungen von Auslands-Armeniern aus **Russland** stark gesunken sind. Für das vergangene Jahr berichtet die armenische Zentralbank von einem Minus von knapp 36 Prozent. Hinzu kommt die instabile politische Lage während der zweiten Amtszeit von Präsident Sersch Sargsjan. Diese ist gekennzeichnet von einer schwachen Konjunktur, Korruption und der Unterdrückung von Protesten.

BRIC-STAATEN MIT UNVERÄNDERTEN EINSTUFUNGEN

Die Einschätzungen zu den BRIC-Staaten haben sich diesmal nicht verändert und bewegen sich weiter in einer Spannweite zwischen A4 und C. Hohe Risiken für Zahlungsausfälle und damit die Einstufung in die Kategorie C sehen die Coface-Länderexperten nach wie vor für **Brasilien** und **Russland**. Während die Einschätzung zu **Russland** im zurückliegenden Jahr nicht angepasst wurde, hat sich die Risikowahrnehmung gegenüber **Brasilien** im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich eingetrübt. Denn zu Jahresbeginn 2015 wurde die größte Volkswirtschaft Lateinamerikas noch mit A4 weitaus freundlicher beurteilt. Doch eine scharfe Rezession, Turbulenzen und schier nicht enden wollende Korruptionsaffären auf dem politischen Parkett, gesunkene Rohstoffpreise sowie eine angespannte Lage der öffentlichen Haushalte haben die Geschäftsrisiken in **Brasilien** steigen lassen. Gemeinsam ist sowohl **Brasilien** als auch **Russland**, dass Coface für beide Länder 2016 einen erneuten Rückgang der Wirtschaftsleistung erwartet: für **Brasilien** -3,0 Prozent, für **Russland** -1,5 Prozent.

Auf der Coface-Länderrisikokarte stehen die beiden asiatischen Schwergewichte **Indien** und **China** deutlich besser da, denn die Nachbarstaaten werden jeweils mit A4 bewertet. Die wirtschaft-

Hohe Risiken für Zahlungsausfälle sieht Coface nach wie vor für Brasilien und Russland.

liche und politische Lage **Indiens** hat sich mit der Übernahme der Regierungsgeschäfte durch Modi verbessert, wodurch die Attraktivität des Subkontinents für ausländische Kapitalgeber gestiegen ist. Auch wenn Modi auf einigen Gebieten mit seinem Reformkurs – vor allem aufgrund der notwendigen Konsensbildung mit Ethnien und Regionen – nur stockend vorankommt, stimmt die Stoßrichtung. Ablesbar ist dies am dynamischen Wachstum, das nach Einschätzung der Coface-Länderexperten auch 2016 jenseits der Marke von 7 Prozent (Prognose: 7,3 Prozent) liegen dürfte. Damit wächst die indische Volkswirtschaft am stärksten unter den weltweit größten Volkswirtschaften. Einen besonderen Schub erhält **Indien** dabei von den niedrigeren Notierungen der Rohstoffpreise.

Für den Rivalen aus der unmittelbaren Nachbarschaft, **China**, fällt zwar die Risikoeinstufung mit A4 gleich aus. Allerdings dürfte das chinesische Wachstum auch dieses Jahr mit 6,5 Prozent hinter dem indischen zurückbleiben, der Prozess der „graduellen Landung“ setzt sich fort. Dass die Risikowahrnehmung gegenüber **China** sensibler geworden ist, zeigt sich auch in der Abwertung **Chinas** von A3 im vergangenen Jahr auf jetzt A4. Coface sieht vor allem Schwächen wegen der großen Überkapazitäten in wichtigen Sektoren wie Stahl und Bau, dem fragilen Bankensystem und der schwierigen Balance der Staatsführung zwischen Reformen und der Stabilisierung des Wirtschaftswachstums. Hinzu kommt, dass die chinesische Wirtschaft nicht immun gegenüber starken Ausschlägen an den heimischen Finanzmärkten ist.

Coface Länderbewertungen: Tendenz fallend!

	2012	2013	2014	2015
Heraufstufungen	4	5	9	6
Positiver Ausblick	3	8	9	8
Herabstufungen	13	8	6	14
Negativer Ausblick	12	3	8	19

Quelle: Coface.

WELCHE LÄNDER SIND DIE SICHERSTEN HÄFEN?

Der Kreis der Länder, für die Coface mit der Einstufung A1 die geringsten Risiken für Zahlungsausfälle der Unternehmen sieht, ist seit 2015 um zwei Mitglieder kleiner geworden: **Japan** und **Kanada**. Damit besteht die Topgruppe derzeit aus zehn Mitgliedern: **Deutschland, Österreich, USA, Hongkong, Luxemburg, Norwegen, Singapur, Schweden, Schweiz** und **Taiwan**. Unter diesen Ländern sind **Hongkong** und **Taiwan** weiterhin unter Beobachtung in Richtung einer möglichen Herabstufung.

Für die deutsche Volkswirtschaft bleiben auch nach der jüngsten Überarbeitung der Länderbewertungen die Stärken intakt:

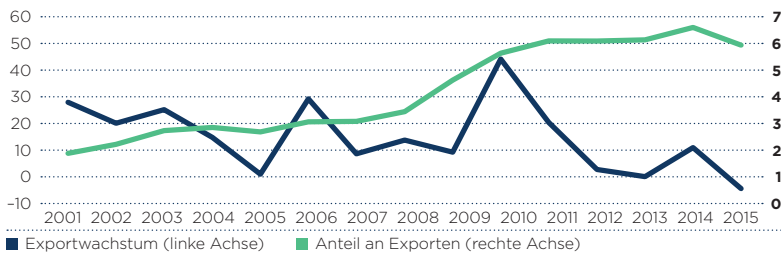
- solide Staatsfinanzen trotz der Herausforderungen in der Flüchtlingskrise
- Leistungsbilanzüberschüsse
- ein hohes Maß an Wettbewerbsfähigkeit in der Industrie mit innovativen Exportprodukten
- effiziente Wertschöpfungsketten über die eigenen Grenzen hinweg
- die gute Lage am Arbeitsmarkt

Allerdings sehen die Coface-Experten die deutsche Wirtschaft selbstverständlich nicht frei von Schwächen. Dazu zählen demographische Probleme, die aber mit der hohen Zuwanderung künftig abgemildert werden dürften. Ein Problem für die Wettbewerbsfähigkeit in der Industrie sind die vergleichsweise hohen Energiekosten, die sich mit der „Energiewende“ auch weiter nach oben bewegen dürften. Und wie aufgrund der Schwäche der Weltwirtschaft im Allgemeinen und der Schwellen- und Entwicklungsländer im Besonderen bemerkbar ist, kann die starke Exportabhängigkeit des deutschen Wirtschaftsmodells auch die konjunkturelle Entwicklung vor der eigenen Tür dämpfen. Dabei kann folglich besonders das starke Gewicht des Automobilssektors und des Maschinenbaus die deutsche Wirtschaft anfällig für Rückschläge machen.

Allerdings ist für die Coface-Experten auch die deutsche Wirtschaft nicht frei von Schwächen.

◀ Fortsetzung von Seite 5

Wachstum der deutschen Exporte nach China und Anteil Chinas an deutschen Exporten (Angaben in Prozent)



Quellen: Destatis, Coface.

SIND DIE INDUSTRIELÄNDER DIE NEUEN EMERGING MARKETS FÜR DEUTSCHE EXPORTEURE?

Das Rekordjahr 2015 für die deutschen Exporte ist vor allem auf eine starke Nachfrage aus etablierten Industriestaaten zurückzuführen. Worauf ist dieses rasante Wachstum der Exporte in diese Volkswirtschaften zurückzuführen? Zum einen profitierten die deutschen Exporte vom deutlich schwächeren Euro, der real gegenüber den wichtigsten Handelspartnern abgewertet hat. Im ökonomischen Sinne sind damit die Waren aus dem Euro-Raum für den internationalen Handel wettbewerbsfähiger geworden. Dies betrifft auch im besonderen Maße deutsche Produkte.

Betrachtet man die Exportzahlen, kam die Automobilbranche beim Volkswagenkandal ziemlich ungeschoren davon.

Ein wichtiger Faktor dafür ist sicherlich die ultralockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, die ihren Expansionskurs immer stärker ausgeweitet hat. Außerdem hat den deutschen Exporten auch das robuste Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften einen Schub gegeben, was sich auch in einer höheren Nachfrage nach Produkten „made in Germany“ niedergeschlagen hat. Denn im Gegensatz zur Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer hat sich das durchschnittliche Wachstumstempo in den Industrieländern in den zurückliegenden Jahren peu à peu beschleunigt.

DER ALTE KONTINENT ERHOLT SICH

Neben den strukturellen Verschiebungen im Außenhandel zwischen Industrieländern einerseits sowie Schwellen- und Entwicklungsländern andererseits gibt es auch spürbare Anpassungen in den Handelsbeziehungen **Deutschlands** mit etablierten Volkswirtschaften. So avancierten die **USA** im vergangenen Jahr zum wichtigsten Exportziel für deutsche Waren. Damit wurde **Frankreich** als traditionell wichtigster Exportabnehmer erstmals seit dem Jahr 1961 abgelöst. Gerade die Ausfuhren in die **USA** brummen im zurückliegenden Jahr mit einem Zuwachs von 18,7 Prozent. Dagegen hat sich der Exportzuwachs im Handel mit **Frankreich** um gerade einmal 2,5 Prozent

ausgeweitet. Dies ist sicherlich ein wahrnehmbares Symptom des schleppenden Wachstums im größten Nachbarland **Deutschlands**. Neben den **USA** sticht auch **Großbritannien** mit einem starken Zuwachs bei der Abnahme deutscher Exporte von annähernd 13 Prozent heraus. Erfreulich aus deutscher Sicht ist zudem die Belebung der Nachfrage aus der Europäischen Union, also aus ihren Kernmärkten.

Die dynamische Nachfrage nach deutschen Produkten aus den etablierten Industrieländern hat auch die Exportbilanzen für die wichtigsten Gütergruppen gestützt. Allen voran ist die Automobilbranche zu nennen, in der die Ausfuhren in die Industrieländer 2015 um 16 Prozent zulegten. Beim Volkswagen-Skandal kam die Branche bei Betrachtung der Exportzahlen ziemlich ungeschoren davon. Zwar hat sich das Wachstum der Ausfuhren der deutschen Automobilindustrie in die **USA** im zweiten Halbjahr 2015 etwas abgeschwächt. Doch für das Gesamtjahr 2015 wurde immer noch ein Exportzuwachs von deutlich über 20 Prozent ausgewiesen, genauso wie für **Großbritannien**.

Auch in diesem Jahr dürfte die Nachfrage nach deutschen Produkten aus der Gruppe der etablierten Industrieländer stärker wachsen als die aus den Schwellen- und Entwicklungsländern. Ein wichtiger Stabilitätspuffer um die Risiken aus den Emerging Markets für die deutsche Wirtschaft abzufedern. Es ist aber wahrscheinlich, dass sich aufgrund der ungünstigen globalen Risikomixtur das deutsche Exportwachstum im Verlaufe dieses Jahres abschwächen wird. Es wäre dabei zu kurz gegriffen, mögliche Risiken aus der Reihe der entwickelten Volkswirtschaften auszublenden. Doch kommen diese inzwischen weniger von wirtschaftlicher Seite – wie dies während der Hochphase der Finanzkrise der Fall war –, sondern verstärkt vom politischen Parkett.

IT'S POLITICS, STUPID!

Bei Risiken aus dem politischen Spektrum denkt man zumeist an instabile oder autoritäre Regierungen in eher rückständigen Volkswirtschaften, Korruption usw. Aber nun kommen für die deutsche Volkswirtschaft politische Risiken aus etablierten Wirtschaftsräumen und entwickelten politischen Systemen, zumeist sogar aus dem unmittelbaren europäischen Umfeld.

Das derzeitige europapolitische Thema schlechthin ist die Flüchtlingskrise als Folge der militärischen Konflikte und des Zerfalls staatlicher Strukturen im Nahen Osten. Nicht nur die damit verbundenen finanziellen und politischen Herausforderungen stellen viele EU-Länder auf eine harte Probe. Darüber hinaus ist die Union in eine Krise geraten, die gekennzeichnet ist von nationalistischen Lösungen, fehlender Kooperationsbereitschaft und politischen Desintegrationsprozessen. Dies trifft gerade die deutsche Wirtschaft im Kern, weil sie sich von ihrer geographischen Lage, ihrer politischen Einbindung und auch aufgrund ihrer

wirtschaftlichen Verflechtungen stets im Zentrum Europas bewegt.

Daher ist es auch nicht verwunderlich, dass mit der Wiedereinführung und möglichen Ausweitung von Grenzkontrollen makroökonomische Risiken für die deutsche Wirtschaft einhergehen. Denn damit wird sprichwörtlich die Axt an die vier Grundfreiheiten des gemeinsamen Wirtschaftsraums EU angelegt, vor allem an die beiden Pfeiler freier Personen- und Warenverkehr. Diese Grenzkontrollen sind in ökonomischer Hinsicht Friktionen, die zu spürbaren Transaktionskosten führen. Auf den ersten Blick sind davon vor allem Pendler, Touristen sowie die Tourismusbranche, aber auch Spediteure betroffen, die sich ohnehin schon in einem harten Wettbewerbsumfeld befinden.

Doch für die deutsche Wirtschaft kommt noch eine gravierende strukturelle Komponente dazu. Weil die hiesige Wertschöpfung stark von der Industrie abhängig ist, kommt den Lieferketten für die Produktion eine hohe Bedeutung zu. Vor allem die wichtige Automobilindustrie ist von „Just-in-time“-Prozessen charakterisiert, mit Zulieferern aus dem Ausland. Grenzkontrollen können deshalb die sorgsam austarierten Prozesse beeinträchtigen und damit die Liefer- und Produktionsketten nachhaltig stören. Unter dem Strich bleiben Ineffizienzen, die auf gesamtwirtschaftlicher Ebene zu Wohlfahrtsverlusten führen können.

EU: ZUSAMMENHALT STARK GEFÄHRDET

Ein weiteres Thema ruft ebenfalls Befürchtungen über den weiteren politischen und ökonomischen Zusammenhalt der Europäischen Union hervor: ein möglicher Brexit. Nachdem **Großbritannien** zum wiederholten Male Sonderregelungen für seine EU-Mitgliedschaft ausgehandelt hat, halten die Briten im Juni das Referendum über ihre EU-Mitgliedschaft ab. Dabei ist davon auszugehen, dass das Ergebnis sehr knapp ausfallen wird. Unabhängig vom Ausgang des Referendums könnte das britische Beispiel Schule machen, indem weitere EU-Staaten Sonderkonditionen für sich einfordern könnten. Dies würde der politischen Union weiteren Schaden zufügen und die Gemeinschaftsarbeit zusätzlich beeinträchtigen.

Ein tatsächlicher Brexit wäre für beide Seiten ein Verlust, politisch und ökonomisch. **Großbritannien** und die EU müssten ihre Handels- und politischen Beziehungen neu austarieren, was viele Jahre dauern und damit den Außenhandel empfindlich treffen könnte. Dies hielte vermutlich internationale Investoren von Engagements in **Großbritannien** ab, was das britische Pfund weiter nach unten drücken würde. Doch die negativen Auswirkungen wären auch für die deutsche Wirtschaft spürbar. Nach rasantem Wachstum liegt **Großbritannien** inzwischen auf Rang 3 der wichtigsten Destinationen für deutsche Exporteure. Unsicherheiten und Wechselkursstürbungen als Folge eines Brexits, wirkten auch auf deutsche Exporteure zurück.

Ein weiteres Problem aus europäischer Sicht ist zudem die fortschreitende Fragmentierung der nationalen Parlamente: An den Beispielen **Spaniens, Portugals** und **Irlands** ist erkennbar, dass die Bildung stabiler, reformorientierter und proeuropäischer (Mehrheits-)Regierungen immer schwieriger wird. Denn die Politik befindet sich grundsätzlich in einem Spannungsfeld zwischen schmerzhaften Reformen und Stimulusmaßnahmen, um die immer noch hohe Arbeitslosigkeit in den (ehemaligen) Krisenländern zu reduzieren. Beispiel dafür ist **Griechenland**, das um weitere Reformen und Kredittranchen der internationalen Geldgeber kämpft. Aber auch in Ländern wie **Deutschland, Schweden** und **Österreich** nimmt der Druck auf die etablierten Parteien aus der populistischen Ecke zu, was die Konsensbildung bei politischen Entscheidungen immer schwieriger macht. Wie sollen in einer solchen Gemengelage stets proeuropäische, nachhaltige und über nationalen Interessen stehende Lösungen in der EU gefunden werden?

Doch nicht nur aus Europa, sondern auch von jenseits des Großen Teichs, in den **USA**, kommen mögliche Risiken aus der politischen Arena, auch wenn Äußerungen im Wahlkampfgeplänkel nicht überstrapaziert werden sollten und das gute alte „Checks and Balances“ einen möglichen US-Präsidenten Trump in der politischen Realität einbremsen dürfte. Schaut man sich aber das Programm von „Trumponomics“ an, könnte dies doch tektonische Verschiebungen nach sich ziehen: nicht nur politisch, sondern auch ökonomisch. In den Handelsbeziehungen will Trump laut seiner Programmatik verstärkt nationale Interessen verfolgen, womit auch die Rückabwicklung von Freihandelsabkommen und Strafzölle möglich wären. Dies würde die Bemühungen für weitere internationale Handelserleichterungen (vor allem TTIP) torpedieren und könnte auch der Exportnation **Deutschland** schaden. Klar ist aber: Je stärker Trump mit seinen populistischen Thesen abschneiden wird, desto größer wird der Druck auf die etablierten politischen Kräfte, mögliche Handelsbeschränkungen einzuleiten.

2016: DIE RISIKOLAGE HAT SICH WEITER ANGESPANNT

Trotz der intensiveren Risikomixtur steht die deutsche Wirtschaft im Jahr 2016 auf soliden Beinen. Dies liegt vor allem am stabilen Fundament auf binnenwirtschaftlicher Seite, während die Risiken auf der außenwirtschaftlichen Flanke zugenommen haben. Der kritische Faktor dabei wird sein, ob die Risiken aus dem europäischen Umfeld Risiken bleiben oder zu handfesten Krisen werden. Im Hauptszenario von Coface halten sich die ökonomischen Konsequenzen im Rahmen, so dass zwar das Exportwachstum schwächer ausfallen dürfte, ein Einbruch der Exporte wie zur Hochzeit der Finanzkrise ist derzeit aber alles andere als wahrscheinlich. Daher dürfte sich die deutsche Volkswirtschaft weiterhin auf einem stabilen Wachstumspfad bewegen.

Ein tatsächlicher Brexit wäre für beide Seiten ein Verlust, politisch und ökonomisch.



COFACE,
NIEDERLASSUNG IN DEUTSCHLAND
ISAAC-FULDA-ALLEE 1
55124 MAINZ
TELEFON +49 (0) 61 31 / 323-0
TELEFAX +49 (0) 61 31 / 37 27 66
www.coface.de

