

Wie wichtig ist Nordkorea für Kapitalanlagen in Asien?

Aurore Blair, Senior Investment Strategist, Globale Anleihen

19. November 2012

Nordkorea ist bereits seit Jahren das Pulverfass der Region. Ein plötzlicher, unvorbereiteter Zusammenbruch würde zu hohen wirtschaftlichen Kosten für Südkorea und Unruhe an den Finanzmärkten führen. Reformen, eine wirtschaftliche Zusammenarbeit oder eine Wiedervereinigung würden dagegen Wachstumsmöglichkeiten für Südkorea und die gesamte Region bieten. Jedes dieser Szenarien hat unmittelbare Folgen für südkoreanische Anleihen. Es bleibt abzuwarten, welche Richtung das Land einschlagen wird und ob sich Kim Jong-Un – Nachfolger und Sohn des verstorbenen Diktators Kim Jong Il – als aufgeschlossener Regierungschef erweist.



Aurore Blair

Senior Investment
Strategist,
Global Fixed
Income

Seit Korea nach dem Zweiten Weltkrieg in zwei Länder geteilt wurde, hat sich Nordkorea zu einem Land ohne Grundfreiheiten mit darber Wirtschaft und wachsender Unzufriedenheit entwickelt. Nordkorea verfolgt zudem seit Jahren eine kontinuierliche Politik der Provokation gegenüber Südkorea. Aus diesem Grund beobachten die Ratingagenturen aufmerksam die Entwicklung der Beziehung zwischen Nord- und Südkorea. Die Märkte fordern unter anderem aufgrund der geopolitischen Risiken für Anlagen in Südkorea eine höhere Rendite als in ähnlich stabilen, offenen und industrialisierten Ländern wie Singapur, Hongkong oder Taiwan. Südkorea hat derzeit eine sehr niedrige Staatsverschuldung und erwirtschaftet Haushaltsüberschüsse. Doch es hat zugleich auch ein niedrigeres Rating.

Obwohl die Finanzmärkte mit Blick auf eine mögliche Eskalation weiterhin nervös sind, erholen sich die Kurse nach militärischen Provokationen durch Nordkorea in der Regel recht schnell: Nach der Bombardierung der südkoreanischen Insel Yeonpyeong am 23. März 2012 ging der südkoreanische Kospi-Index auf Talfahrt und die Volatilität schoss in die Höhe. Doch die Aktienmärkte erholten sich binnen weniger Tage. Zwar hat sich Nordkorea in der Vergangenheit nicht immer als verlässlicher Partner präsentiert: Im März 2012 erklärte sich das Land bereit, im Gegenzug zu Lebensmittelhilfen aus den USA seine Atomtests, Starts von Mittelstreckenraketen und Aktivitäten mit angereichertem Uran einzustellen. Trotz dieses Abkommens schoss Nordkorea am 9. April 2012 drei Langstreckenraketen ab¹. Daraufhin wurden die Lebensmittelhilfen aus den USA gestoppt. Ein Krieg ist dennoch sehr unwahrscheinlich. Denn das nordkoreanische Militär allein ist kein Gegner für die Militärmächte Südkorea und die USA. Und auf die Hilfe Chinas könnte das Land im Kriegsfall vermutlich nicht hoffen.

Käme es dagegen zu einem plötzlichen Zusammenbruch Nordkoreas, wäre das mit enormen finanziellen Belastungen, die hauptsächlich Südkorea tragen müsste, verbunden. Das Profil Südkoreas als Kreditnehmer würde sich dann verändern. Yoon Deok-Ryong vom koreanischen Institut für internationale Wirtschaftspolitik schätzt in seiner Studie „Die wirtschaftlichen Folgen eines Zusammenbruchs Nordkoreas“, dass sich diese Kosten auf eine Gesamtsumme von mindestens 250 Millionen US-Dollar und unter Umständen auf bis zu 1,25 Milliarden US-Dollar pro Monat belaufen würden. Sie würden vermutlich von Südkorea und China geschultert. Das sind die beiden Länder mit den engsten Beziehungen zu Nordkorea, die auch am meisten von einer wirtschaftlichen Kooperation mit dem Land profitieren würden. Das würde bedeuten, dass Südkorea weitere Anleihen ausgeben müsste und die Zinsen steigen würden.

¹ Nordkorea behauptete, bei dem geplanten Raketenstart habe es sich lediglich um einen Satelliten mit dem Namen Leuchtender Stern gehandelt, der zur Feier des 100. Geburtstags von Kim Il Sung, dem Gründer des Regimes, in eine Erdumlaufbahn gebracht werden sollte. Experten zweifeln nicht an der Möglichkeit, dass die Rakete als Satellitenträger verwendet wurde, halten den Satelliten jedoch für einen Vorwand, um eine Langstreckenrakete zu testen.

Tabelle 1: Asiatische Länder im Vergleich und stärkere Haushaltslage

Land	S&P-Rating	Moody's-Rating	Pro-Kopf-BIP 2010 (USD)	10-j. Rendite
Singapur	AAA	Aaa	44,375	1,40 %
Hongkong	AAA	Aa1	31,759	0,67 %
Taiwan	AA-	Aa3	18,588	1,18 %
Südkorea	A+	A1	20,546	3,14 %
China	AA-	Aa3	4,389	3,29 %
Malaysia	A	A3	8,453	3,40 %
Thailand	A-	Baa1	4,676	3,26 %
Indien	BBB-	Baa3	1,347	8,25 %
Indonesien	BB+	Baa3	3,024	5,71 %
Philippinen	BB+	Ba2	2,079	5,12 %

Quelle: Schroders, Bloomberg, HSBC. 10-jährige Renditen per 31. Juli 2012. Die Ratings von S&P und Moody's geben das Langfrist-Rating der Staatsanleihen in Lokalwährung per 31. Juli 2012 an.

Darüber hinaus würde eine massive Bevölkerungsmigration einsetzen. Es wird geschätzt, dass zwischen zwei und sieben Millionen Menschen auf der Suche nach Arbeitsplätzen von Nordkorea in den Süden abwandern würden. Die soziale Integration wäre eine enorme Herausforderung, da die Nordkoreaner seit Jahrzehnten völlig abgeschnitten waren. Es könnte aber auch sein, dass Zehntausende von Menschen nach China fliehen und die Grenzen instabil würden.

Nordkorea ist aktuell auf Hilfe von außen angewiesen. Denn nach Angaben der Vereinten Nationen leben 37 Prozent der Bevölkerung in chronischer Armut. 66 Prozent sind unterernährt. Zudem leidet die Wirtschaft seit den Währungsreformen des Landes im Jahr 2009 unter einer verheerenden Inflation²³. Nach Schätzungen der Vereinten Nationen ist der Reispreis im Jahresdurchschnitt um 131 Prozent gestiegen, der Preis für Mais um 138 Prozent. Die Elite mit Zugang zu Fremddevisen ist gegenüber dem Inflationseffekt abgeschirmt, was die Ungleichheit verschärft und die Unzufriedenheit weiter schürt.

Mittelfristig wäre eine Wirtschafts- und Währungsunion finanziell gesehen sehr schmerzhaft. In Deutschland flossen von 1991 bis 1999 rund 3,6 bis 4,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von West- nach Ostdeutschland⁴. Im Fall von Nord- und Südkorea wären die Transferzahlungen aus zwei Gründen wesentlich höher: Erstens ist die Bevölkerung Südkoreas nur doppelt so groß wie die Nordkoreas. Die Bevölkerung in Westdeutschland war 1989 fast vier Mal so groß wie die in Ostdeutschland (61,7 Millionen gegenüber 16,4 Millionen Menschen), was die Integration vergleichsweise leichter gestaltete. Zweitens ist die wirtschaftliche Kluft zwischen den beiden

² Theoretisch werden die Nordkoreaner über das staatliche Verteilungssystem mit Lebensmitteln versorgt. Dieses war jedoch nicht in der Lage, den angegebenen Mindestbedarf nach dem Maßstab der Vereinten Nationen bereitzustellen. Daher begann die Regierung, den privaten Verkauf von Ernteerträgen zuzulassen, die nach der Erfüllung der Produktionsziele übrig bleiben.

³ Im November 2009 kündigte die Regierung eine Umstellung der Landeswährung an. Die Bevölkerung hatte eine Woche Zeit, alte Banknoten bis zu einem Höchstbetrag von 10.000 Won (äquivalent zu USD) im Verhältnis 100 zu 1 umzutauschen. Beträge über 10.000 Won würden zum Kurs von 1.000 zu 1 getauscht.

⁴ „Despite or because? Some lessons of German unification for EU enlargement“, Schweizer Konjunkturforschungsstelle KOF, 2004. Hinweis: Die Zahlen beinhalten Transfers durch das Sozialversicherungssystem (Krankenversicherung, Rente) von westdeutschen Ländern und Kommunen. Für den Zeitraum 1991 bis 1994 auch einschließlich des Budgets der ostdeutschen Treuhändanstalt (einer Industrieholding, deren Aufgabe es war, die volkseigenen Betriebe der DDR zu privatisieren) und des Fonds „Deutsche Einheit“, ohne EU-Zahlungen.

koreanischen Staaten wesentlich größer. Victor Cha zufolge ist ⁵ „die wirtschaftliche Kluft exponentiell größer als die Lücke zwischen den beiden Hälften Deutschlands bei der Wiedervereinigung. Zum Zeitpunkt der Wiedervereinigung von Ost- und Westdeutschland im Jahr 1989 war die Wirtschaft des Westens etwa zehn Mal so groß wie die des Ostens. In Korea entsprach die Lücke zwischen Nord und Süd 1998 einem Faktor von 32“. Die Wirtschaft Ost- und Westdeutschlands lässt sich zwar schwer vergleichen, da der Wechselkurs künstlich fixiert wurde und einige Preise, zum Beispiel für Immobilien, nicht verglichen werden konnten. Dennoch unterstreicht dies die Bedeutung der wirtschaftlichen Kluft zwischen Nord- und Südkorea.



In Deutschland flossen in den Jahren 1991 bis 1999 rund 3,6 bis 4,6 Prozent des BIP vom West- nach Ostdeutschland. Im Falle von Nord- und Südkorea wären die Transferzahlungen wesentlich höher.“

Nordkorea bietet enormes Wachstumspotenzial.

Der Korea-Ökonom von Goldman Sachs, Kwon Gooon, versucht das potenzielle Wachstum und die Größe eines vereinigten Koreas wie folgt zu quantifizieren⁶: „Wir prognostizieren, dass ein vereinigtes Korea mit Blick auf das BIP in US-Dollar in 30 bis 40 Jahren Frankreich, Deutschland und möglicherweise auch Japan überholen könnte, falls das Wachstumspotenzial Nordkoreas realisiert wird. Nach dieser Prognose wäre die Wirtschaftsleistung eines vereinten Koreas im Jahr 2050 genau so hoch oder höher als die der meisten G7-Länder, mit Ausnahme der USA“. Unserer Ansicht nach ist diese Prognose zwar recht optimistisch. Sie zeigt aber deutlich, was für ein Potenzial Nordkorea hätte. Nordkorea böte enorme Wachstumschancen, wenn sich das Land öffnen und Reformen durchführen würde. Davon würde Südkorea sowie die Region Asien profitieren.

Nordkorea verfügt über große, ungenutzte Rohstoffvorkommen. Fast alle bekannten Lagerstätten von Mineralien auf der Halbinsel befinden sich in Nordkorea. Die US Geological Survey schätzt, dass Nordkorea einige der weltweit größten ungenutzten Vorkommen an Kohle, Eisenerz, Uran, Kalkstein, Magnesium und seltene Erden hat. Ein im August 2012 veröffentlichter Bericht des Seouler Instituts für Ressourcen in Nordkorea schätzte den potenziellen Wert der unterirdischen Mineralienressourcen Nordkoreas auf etwa 9,7 Billionen US-Dollar.

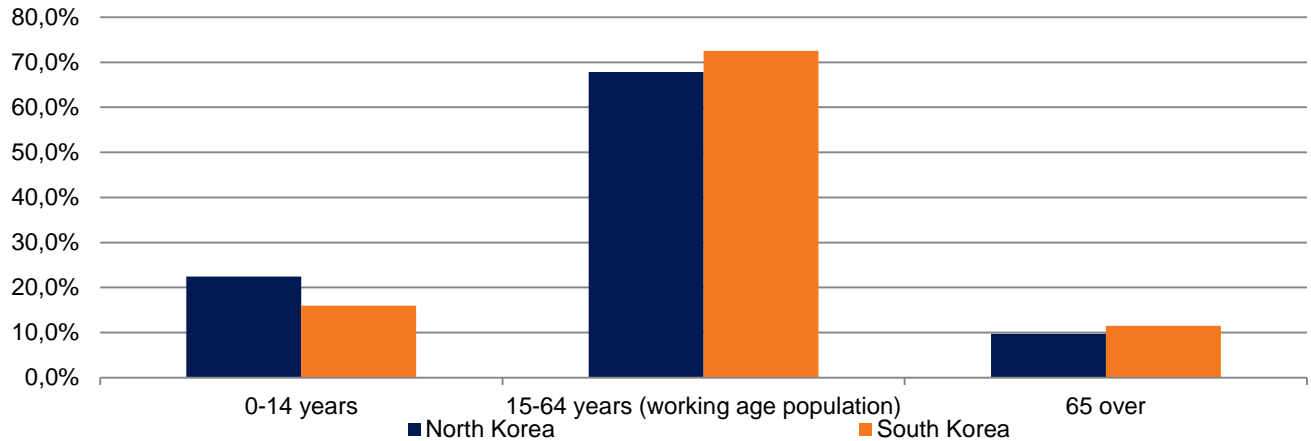
Die Arbeitnehmer in Nordkorea sind dank der allgemeinen Schulpflicht bis zum 16. Lebensjahr (Grund- und Mittelschule) und der kostenlosen staatlichen Schulen gut ausgebildet. Wie in der nachstehenden Abbildung zu sehen ist, hat Nordkorea eine jüngere Bevölkerung als Südkorea. Die Gesamtgeburtenrate in Nordkorea ist höher als in Südkorea (2,03 Kinder je Frau gegenüber 1,3 in Südkorea, gemäß UN-Weltbevölkerungsbericht). Die Bevölkerungswachstumsrate im Jahr 2012 wird auf 0,53 Prozent geschätzt, im Vergleich zu 0,20 Prozent in Südkorea⁷. Die Lebenserwartung in Südkorea derzeit wesentlich höher (80,1 Jahre in Südkorea gegenüber 68,5 Jahre in Nordkorea).

⁵ „The Impossible State: North Korea, Past and Future“ (S. 393), Victor Cha, 2012.

⁶ „A united Korea? Reassessing North Korea Risks“, Kwon Gooon. Global Economics Paper Nr. 188. September 2009.

⁷ CIA World Fact Book per August 2012.

Abbildung 2: Nordkorea hat eine jüngere Bevölkerung als Südkorea



Quelle: Vereinte Nationen

Eine effizientere Kapitalverwendung, rasante Urbanisierung und Technologietransfers könnten beträchtliche Produktivitätsgewinne bringen. Für Denkmäler zu Ehren der Kim-Dynastie und für ineffiziente Großprojekte wie das unvollendete Ryugyong-Hotel wurden enorme Mengen an Kapital aufgewandt. Der Prozentsatz der Menschen, die in Nordkorea derzeit in der Landwirtschaft arbeiten, entspricht in etwa dem Niveau Südkoreas in den 70er Jahren. Abgesehen von Produktivitätsgewinnen in der Landwirtschaft durch den Einsatz modernerer Maschinen könnten auch hohe Produktivitätsgewinne erzielt werden, indem den Arbeitnehmern gestattet würde, von den Feldern in Fabriken zu wechseln, wie in Südkorea in den 70er und 80er Jahren. Die Reduzierung der Militärrekruten (etwa sieben Prozent der gesamten Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter) und ihre Eingliederung in das allgemeine Arbeitskräfteangebot würde die wirtschaftliche Produktivität ebenfalls enorm steigern.

Wichtiger Hinweis

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Aurore Blair, Senior Investment Strategist, Global Fixed Income, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.