

Vietnam wird zum Schwellenland

An den Finanzmärkten wird schon viel des wirtschaftlichen Erfolges vorweggenommen

WERNER GRUNDLEHNER

Der Blick des Westens auf Vietnam wird von der Vergangenheit und von Hollywood geprägt. Ein mörderischer, langer Krieg zwischen dem Süden, der von den USA unterstützt wurde, und den Kommunisten im Norden, die auf die Hilfe Chinas zählen konnten, die anschließende Machtübernahme durch die Kommunisten sowie grosse Armut haben sich in unseren Köpfen festgesetzt.

Doch dieses Bild ist nicht die ganze Wahrheit. Das südostasiatische Land hat in den vergangenen Jahren eine imposante Entwicklung durchlaufen und wirtschaftlich gesehen stark zugelegt. Vietnam, das vom Index-Anbieter MSCI als Frontier-Markt eingestuft wird, dürfte in den kommenden zwei Jahren zum Schwellenland befördert werden. Dieser Aufstieg wird viel ausländisches Geld ins Land fliessen lassen.

Beeindruckt vom Wachstum zeigte sich auch Bundesrätin Doris Leuthard, die Vietnam in der vergangenen Woche einen Besuch abstattete. Leuthard traf den vietnamesischen Ministerpräsidenten Nguyen Xuan Phuc und unterzeichnete ein Luftfahrtabkommen. Neben Umwelt-, Verkehrs- und Infrastrukturthemen war auch die Vorbereitung eines Freihandelsabkommens ein Thema.

Auslöser für die wirtschaftliche Genesung Vietnams waren die 1986 begonnene «Erneuerungsreform» und die Aufhebung des Wirtschaftsembargos durch den ehemaligen Erzfeind Amerika in

«Was China macht, macht Vietnam auch – einfach besser.»

Son Nguyen
CEO von Ayaltis

den neunziger Jahren. Im Jahr 2007 folgte die Aufnahme in die Welthandelsorganisation (WTO) und kurz darauf die Aufnahme in zahlreiche Handelsabkommen, etwa Asean oder TPP.

In den Jahren 2005 bis 2009 betrug das durchschnittliche Wirtschaftswachstum 7,3%, es brach dann mit der Finanzkrise deutlich ein, hat sich aber in den vergangenen Jahren wieder über 6% festgesetzt. «Was China macht, macht Vietnam auch – einfach besser», sagte Son Nguyen, CEO von Ayaltis, am Vietnam Investment Forum von Vogt Asset Management in Zürich in der vergangenen Woche. Die kommunistische Regierung sei stabil und reformwillig. Eine grossangelegte Privatisierungswelle ermöglichte ausländischen Investoren den Erwerb von Mehrheits-



Der kräftigste Treiber der Wirtschaft in Vietnam ist der Konsum der eigenen Bevölkerung.

ILLUSTRATION JENS BONNKE

beteiligungen an nicht staatstragenden vietnamesischen Unternehmen.

Die Regierung plant für das laufende Jahr eine massive Ausweitung ihres Privatisierungsprogramms, denn von den 200 Staatsfirmen belasten viele den Staatshaushalt. 2018 sollen sechs- bis siebenmal so viele Anteile von Staatsunternehmen in private Hände übergeführt werden wie im Vorjahr. Als Folge der Börsengänge hat sich auch die Transparenz der betreffenden Firmen stark verbessert. Der Verkauf von Anteilen an Staatsfirmen brachte Hanoi im vergangenen Jahr rund 6 Mrd. \$ ein. Davon entfiel die Rekordsumme von 4,8 Mrd. \$ alleine auf das IPO von Saigon Beer Alcohol Beverage (Sabeco).

Rund 60% der Bevölkerung sind in der Landwirtschaft tätig. Das Land, das eine Küstenlinie von 3400 Kilometern entlang des Pazifischen Ozeans aufweist, erstreckt sich über verschiedene Klimazonen. Das ermöglicht ein sehr breites Angebot an saisonalen Produkten. Doch viele Bewohner zieht es in die Städte, wo die Industrie und der Dienstleistungssektor eine grosse Dynamik zeigen und die Treiber des Aufschwungs sind. Insbesondere Firmen aus Japan und Südkorea haben Produktionsstätten nach Vietnam verlegt. So stammen etwas 60% der Samsung-Smartphones aus diesem Land.

Auch der Tourismus oder die Fintech-Branche erleben in den vergangenen Jahren einen rasanten Aufschwung. So beschäftigt etwa der Schweizer Crowd-Intelligence-Dienstleister Sentifi einen Grossteil seiner Mitarbeiter in Vietnam.

Der kräftigste Treiber der Ökonomie ist jedoch der Konsum der eigenen Bevölkerung. Rund zwei Drittel des Volkseinkommens fliessen in den Konsum. Vietnam verfügt über eine «goldene» Bevölkerungsstruktur. Auf zwei Erwerbstätige kommt eine Person, die unterstützt werden muss. «Der beste Bereich für Investitionen sind deshalb Hersteller von Konsumgütern für den Mittelstand», sagt David Kadarau von Vietnam Holding Asset Management.

Wie in allen aufstrebenden Märkten ist auch die Immobilienbranche am Boomen. Kadarau empfiehlt auch hier, auf Anbieter zu setzen, die den Mittelstand bedienen und von der Landflucht profitieren. Die Vergabe von Hypotheken ist denn auch das am schnellsten wachsende Geschäft der Banken. «Wer eine Arbeit hat, erhält auch eine Hypothek zu einem Satz von 8 bis 10%», fügt der Fondsmanager an. Doch das Land ist für Investoren kein Geheimtipp mehr. Die Kapitalisierung des vietnamesischen Aktienmarkts betrug per Ende März 2018 190,2 Mrd. \$. Noch Ende 2006 lag dieser Wert

bei 9 Mrd. \$. Die Zahl der kotierten Firmen hat sich in dieser Zeitspanne von 179 auf 1400 erhöht. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis im Blue-Chip-Index beträgt mittlerweile über 21. Das ist höher als in den Märkten von vergleichbaren Wirtschaften und auch angesichts eines Wachstums der Unternehmensgewinne von 19,5% im Jahr 2017 ein stolzer Wert.

Er sei auf diesem Niveau kein Käufer, argumentiert Kadarau. Er weiche auf günstigere Titel aus, die nicht im Hauptindex gelistet seien. Im Zuge der Zinserhöhungen in den USA erwarte er auch in Vietnam einen sanften Anstieg der Zinsen über die nächsten Jahre. Selbst

«Der beste Bereich für Investitionen sind Hersteller von Konsumgütern für den Mittelstand.»

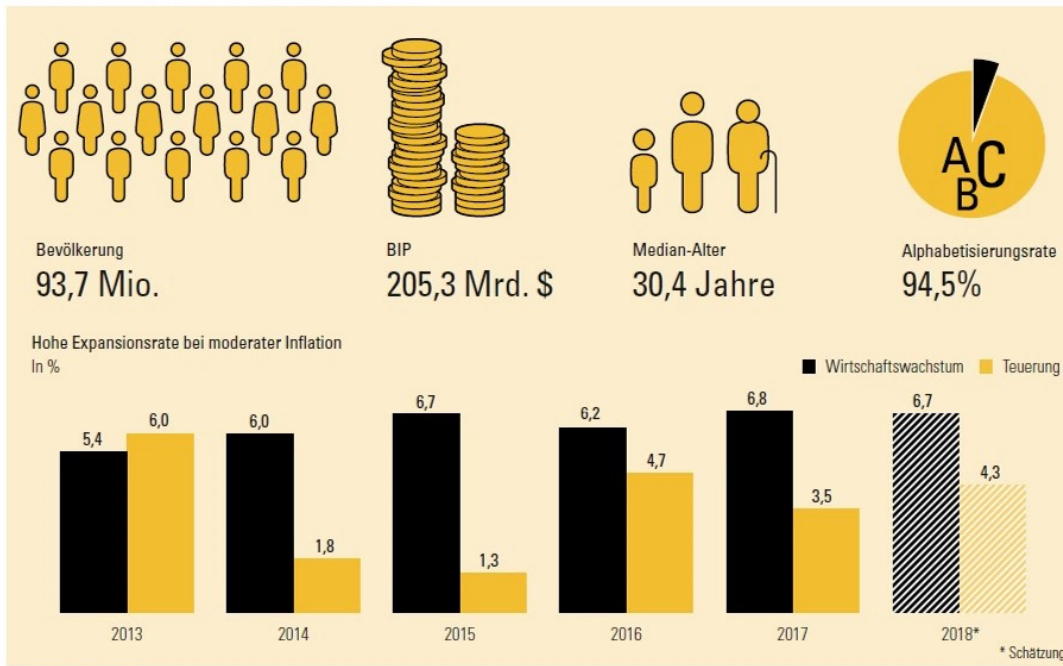
David Kadarau
Vietnam Holding Asset Management

die Aufnahme in den Kreis der MSCI-Schwellenländer sei kein Kaufgrund. Man spreche seit zwei Jahren davon, und die Börse nehme die Zukunft vorweg.

Obwohl momentan der Himmel für Vietnams Wirtschaft voller Geigen hängt, gibt es auch einige Risikofaktoren. Die Erwartungen an die Reformen der Regierung seien sehr hoch, damit nehme auch das Risiko zu, dass es bei Nichterreichen der Ziele zu einem Stimmungsrückschlag komme, glaubt Mario Timpanaro, Vietnam-Experte bei Vogt Asset Management. Ein Anstieg der Elektrizitäts- und Erdölpreise würde die Inflationsgefahr, die bereits durch eine teilweise Streichung staatlicher Subventionen besteht, verstärken. Auch die Auswirkungen des Handelskriegs zwischen den USA und China sind für Vietnam noch schwer abzuschätzen. Kadarau weist zudem darauf hin, dass die Transpazifische Partnerschaft ohne die USA für Vietnam ein um zwei Drittel kleineres Handelsvolumen bringe als erwartet. Trotzdem werde dieses Freihandelsabkommen eine positive Wirkung auf die Wirtschaft haben.

Probleme könnte Vietnam zudem mit dem grossen Nachbarn bekommen, wenn es um die Besitzverhältnisse im Südchinesischen Meer geht, das sich auch vor den Küsten Vietnams ausbreitet. China beansprucht 80% des 3,5 Mio. Quadratkilometer grossen, rohstoffreichen Gebietes, durch das ein Drittel des weltweiten Schiffsverkehrs geht.

Vietnam – eine junge Nation auf dem Sprung



QUELLEN: WELTBANK, WTO

NZZ-Infografik/jok