Landesrating

Categories : Wirtschaftslage

Abwertung durch "Bear & Stearns" im Oktober 2006

"Bear & Stearns" wertet die dominikanischen Peso-Bonos (Staatsschuldverschreibungen) ab von "overperform" auf nur noch "marketperform". Die makroökonomische Lage bewerte man zwar grundsätzlich positiv, den Bonos fehle es gleichwohl in den letzten Monaten "an Glanz". De positive Entwicklung der Vergangenheit hat an Impuls verloren, es fehle an Stetigkeit, auch der Monat September hätte insoweit innerhalb des hauseigenen "BSCAX-Indexes" keine Verbesserung gebracht. Den bekannten positiven gesamtwirtschaftlichen Aspekten, wozu auch erstmal die parlamentarische Mehrheit einer Leonel-Regierung seit August gehört, stehen gravierende Risiken gegenüber, wozu natürlich die ebenso bekannten Themen "Stromkrise" und "Auslandsverschuldung" zählen. Diese Probleme hätten sich allerdings verschlimmert. Hinzu komme das Verfehlen einer ausgeglichenen Haushaltspolitik im ersten Halbjahr des laufenden Jahres, was den Peso schwächen müsse ebenso wie das Ausbleiben von Ergebnissen im Rahmen der Zusammenarbeit mit dem IWF. Die Inflation deutlich überschreitende Lohnanhebungen produzierten neue inflationäre Gefahren. Die Tatsache, daß in der gegenwärtigen schwachen Phase der Peso noch höher bewertet ist als zu Beginn des Jahres läßt darauf schließen, daß bis zum Jahresende ein Jahrestiefststand erreicht werden könnte.

Einstufung von "Fitch Rating im Mai 2006

Fitch Rating gibt im Mai 2006 neue Einstufungen für die Dominikanische Republik in ihrer Eigenschaft als Schuldner bekannt. Deren für das Land zuständige Chefanalystin Theresa Paiz-Fredel lobt einerseits die erreichten Fortschritte (internationaler Warenaustausch, Umschuldung mit dem Club von Paris, Zustrom privaten Kapitals etc). Insgesamt sei die finanzielle Ausstattung aber noch immer dürftig. Sobald das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik etwas erschüttert werden sollte, könnte es sogleich wieder zu einer Kapitalflucht kommen. Im Vergleich mit ähnlichen Ländern sei die Finanzaustattung der dominikanischen Unternehmen sehr dünn. Die langfristigen Einschätzungen haben sich zugunsten der Dominikanischen Republik etwas verbessert.

- positiv - langfristige Verschuldung in ausländischer Währung: von "B-" auf "B+",
- positiv - allg. Aussichten des Landes: von "B-" auf "B+";
- negativ - internationale Zertifikate mit Laufzeit bis 2006: von "CCC+/RR4" auf "B-/RR4;
- positiv - Brady-Zertifikate mit Laufzeit bis 2009: von "B-/RR4" auf "B/RR4";
- unverändert - internationale Zertifikate mit Laufzeit bis 2011: von "B/RR4" auf "B/RR4".

Standard & Poor's

bewertet seit Mai 2006 die Dominikanische Republik besser: B+ statt B-,

im August wurde ein neuer Zwischenbericht publiziert:

Standard & Poor's Rating Services bestätigt für die Dominikanische Republik die Einstufung 'B' für sowohl lang- wie kurzfristige Kreditverpflichtungen. Deren Analyst Richard Francis führt aus, daß das Defizit der Regierung zwischenzeitlich nur noch 2,6% des Bruttoinlandsproduktes ausmache - 2005 waren das 3,3% gewesen, 2003 und 2004 sogar über 7%. Die Regierungsschulden selbst generell werden sich 2006 vermutlich belaufen auf 39% gemessen am Bruttoinlandsprodukt, was für eine „B-Einstufung“ ein guter Wert ist, da der internationale Mittelwert derartiger Einstufungen 48% beträgt. Die laufenden Auslandsverbindlichkeiten werden nach der Einschätzung 2006 auf 28% fallen (nach 48% im Jahr 2003). Die Bruttodevisenreserven steigen voraussichtlich auf über US-Dollar 2 Milliarden, nachdem sie 2004 gerade einmal schlappe US-Dollar 800 Millionen betragen hatten. Trotz all dieser Fortschritte leide das Land noch immer unter seinen schwachen ineffektiven Institutionen, institutionelle Reformen wären der Schlüssel für ein wirkliches Upgrading des Landes ... natürlich weist Francis auch auf das „große“ Quasifiskaldefizit der Zentralbank hin, das die Geldpolitik belaste. Politische Probleme oder Richtungswechsel würden zu einer erneuten Abstufung des Landes führen. Innerhalb des verbleibenden „B-Ratings“ würde das Land aber nicht mehr nur als „stabil“ bewertet, sonder als „positiv“- ein kleines Upgrading mithin.

Die Ausgangslage

Nach der Wiederinkraftsetzung des IWF-Abkommens war eine weitere zentrale Herausforderung, die "Bonos Soberanos" umzuschulden in Abstimmung mit dem "Club von Paris". Das war Anfang Mai 2005 gelungen. Die Dollarzertifikate aus dem Jahr 2001 (US$ 500 Millionen mit einem Zinscoupon von 9.5% p.a.) müssen nicht 2006, sondern erst 2011 zurückgezahlt werden; die Dollarzertifikate aus dem Jahr 2003 (US$ 600 Millionen mit einem Zinscoupon von 9.04% p.a.) müssen nicht 2013, sondern erst 2018 zurückgezahlt werden. Die Höhe der Zinszahlung bis zum Rückzahlungstermin, der nun jeweils später liegt, blieb unverändert. 93% der Gläubiger hatten zugestimmt, 85% wären ausreichend gewesen.

Der Erfolg gelang unter Mitwirkung von "Morgan Stanley" und der "UBS", die Federführung hatte die "Bank of New York" inne. Nach der erfolgreichen Umschuldung, die nur auf der Grundlage einer konsequenten Stabilitätspolitik gelingen konnte, wird die Dominikanische Republik als Schuldner wieder an Ansehen gewinnen. Beim "Club von Paris" konnte Mitte Oktober erfolgreich umgeschuldet werden. Die zu bedienende Schuld wurde reduziert von US$

357 Millionen auf US$ 222 Millionen. Anfang Februar 2006 hat das dominikanische Parlament allerdings das Abkommen noch immer nicht ratifiziert. Das gilt auch für das sog "Abkommen von London" mit diversen Banken: Die Rückzahlung von US-Dollar 180 Millionen wäre fällig Ende des vergangenen Jahres wie 2006. Die Regirung handelte eine Rückzahlungsbefreiung von zwei Jahren und danach eine Rückzahlungszeit von drei Jahren aus. Die ersten Zinsen aus diesem Abkommen wären Anfang Januar 2006 fällig gewesen. Mangels ausstehender Ratifizierung des Kongresses (der Senat hatte zugestimmt) kann die Regierung aus Rechtsgründen die Zinsen jedoch nicht zahlen. Die Banken könnten das Abkommen jetzt jederzeit wegen Nichterfüllung kündigen.
Prinzipiell hat die Dominikanische Republik die Grenze erreicht, bis zu der Schulden noch verkraftet = bedient werden können. Das erklärte jedenfalls hochoffiziell Regierungssekretär Temístocles Montás im November 2005. Das Land muß endlich dazu kommen, sich aus sich selbst heraus erhalten und fortentwickeln zu können.

Einzelne Bewertungen

Am 29. Juni 2005 kam es zu einer Aufwertung der Dominikanischen Republik durch **"Standard & Poor's"**. Der Analyst Richard Francis der Ratingsagantur begründete das Upgrading mit der erfolgreichen Umstrukturierung der Schulden der Regierung bei Geschäftsbanken und bei den Schuldverschreibungen. Vertrauen konnte zurückgewonnen werden. Es wird weiter eine stabile Landeswährung erwartet. Das Ziel, ein Wirtschaftswachstum von 4% p.a. ab dem Jahr 2006 über einige Jahre hinweg zu erreichen, wird immer glaubwürdiger. Das Ergebnis wird eine Verringerung der staatlichen Schuldenlast sein. Diese wird, bezogen auf das Jahresende 2005 (Kosten der Rekapitalisierung öffentlich-rechtlicher Finanzunternehmungen schon eingerechnet), geschätzt auf 50% des Bruttoinlandsprodukts (= wirtschaftliche Gesamtleistung eines Landes, die Summe aller Einkommen einer Volkswirtschaft). Als langfristiger wie als kurzfristiger Schuldner im Ausland und von Devisen wurde die Dominikanische Republik von "SD" auf "B" aufgewertet, womit auch die umstrukturierten "Bonos Soberanos" mit "B" bewertet sind. Im Inland erfolgte bei den langfristigen Verbindlichkeiten eine Heraufstufung von "CC" auf "B", bei den kurzfristigen von "C" auf "B".
Zu dieser Aufwertung ist zwischenzeitlich auch eine weitere Kommentierung erschienen: Standard & Poor's veröffentlichte am 20. Juli das aktuelle Rating der Dominikanischen Republik mit der Einschätzung „B/stabil/B“. Negativ wirken sich weiter die wenig effektiven staatlichen Institutionen aus wie die Schulden, die die Zentralbank vor sich her schiebt. Schwache politische Verwaltungseinrichtungen und Institutionen wie schwache Mechanismen der Wirtschaftspolitik sind allerdings ein Erbe der dominikanischen Geschichte.Wirtschaftswachstum und die Verbesserung der Regierbarkeit können die Einschätzung des Landes ebenso verbessern wie eine Verringerung der Zentralbankschulden (Anm.: diesbezüglich gibt es derzeit Initiativen, Immobilieneigentum der Zentralbank erheblichen Ausmaßes zu veräußern.). Neue politische Probleme können das Pendel aber auch in die andere Richtung ausschlagen lassen. Die Staatsverschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt läge 2005 unter 50%, wobei zu beachten ist, daß der Durchschnitt der

anderen unter „B“ eingestuften Länder diesbezüglich nur auf eine Zahl von 74% kommt; das stärkt die Kreditwürdigkeit. Die Ratingagentur macht aber auch Ausführungen zu den schwachen externen Indikatoren. Die derzeitige Finanzierungslücke bei Auslandsverbindlichkeiten - bestehend aus aktuellem Stand der Verrechnungskonten, Rechenfehlern und Zahlungssäumnissen, kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten und langfristigen planmäßigen Tilgungen - beziffert sich um 200% über der Summe, die sie eigentlich betragen sollte. Das zeigt erheblichen finanziellen Druck an trotz Kontoabgleichungen und einem ansteigen der internationalen Reserven. Das Prokopfeinkommen der Dominikanischen republik beträgt US-Dollar 2.837,00, demnach deutlich über dem Durchschnitt der anderen „B-Staaten“, die es nur auf US-Dollar 1.045,00 bringen.

"The Economist", besser: die Wirtschaftsanalysten dieses Fachblattes (EIU) nahmen Ende Mai 2005 eine Neueinschätzung der Wirtschaft der Dominikanischen Republik vor. Demnach wird das Land 2005 ein Wirtschaftswachstum erreichen von 3%, die Jahresinflation wird lediglich 4,7% betragen. Als derzeit größtes Risiko für das Land wird gesehen, daß die oppositionelle parlamentarische Mehrheit der Blancos (Neuwahlen erst im Mai 2006) die dringend notwendige Steuerreform verhindern könnte. Ansonsten sieht man eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung, Preisstabilität und weiter sinkende Zinssätze. Die "enorme" Verschuldung der Zentralbank, die noch immer zunimmt, sieht man allerdings wiederum als nicht zu unterschätzendes Risiko im mittelfristigen Bereich. Im politischen Bereich schätzt man die Popularität des Präsideneten als "verwundbar" ein und verweist auf die geringen Erfolge in Sachen Korruptionsbekämpfung. Andererseits bestünde die Hoffnung, daß nach den Wahlen im Mai 2006 die Regierbarkeit des Landes verbessert werden kann. Man geht vom Gelingen der Neustrukturierung der Auslandsverbindlichkeiten beim "Club von Paris" aus, nachdem der Umtausch der "Bonos Soberanos" in längerlaufende Rentenpapiere gelungen war. Auf der für Anleger wichtigen Risikoskala von 1 bis 100 (1 ist der Spitzenwert, 100 der schlechteste) ist die Dominikanische Republik geklettert von Platz 61 im April auf 58 im Mai 2005. Im Rahmen der generellen Klassifikation eines Landes von "A" (bester Wert) bis "E" (schlechtester Wert) ist die Dominikanische Republik zwischen April und Mai von "D" auf "C" geklettert. Bei den Spezialbewertungen für "politische Risiken" und "Finanzielle Liquidität" verharrt das Land auf "D". Für das Jahr 2006 erwartet man ein Wirtschaftswachstum von 4%, allerdings auch ein Ansteigen der Inflationsrate auf 10,4%. Dies würde mit einem Ansteigen des Wechselkurses zum Dollar einhergehen von 30,7 : 1 im Jahr 2005 auf 36,3 : 1 im Jahr 2006. Dies finde eine Erklärung darin, daß 2006 die Importe zulegen würden um 7,5%; auf der anderen Seite die Exporte jedoch nur von US-Dollar 5,84 Milliarden (2005) auf US-Dollar 5,936 Milliarden im Jahr 2006. Die Zahlungsbilanz würde sich somit verschlechtern um US-Dollar 528 Millionen, somit im Vergleich zu 2005 um 142%. Erstmals seit 2003 würde man 2006 wieder eine negative Handelsbilanz schreiben von -1,9% (2004: +7,4%, 2005 geschätzte +0,8%).

"Commerzbank Securities" bewertet wieder durchaus positiv. Die seit 27. September fällig gewesene Zinszahlung auf die internationalen Schuldverschreibungen, die bis 2006 laufen und mit einem Zinscoupon ausgestattet sind über 9,5%, wurden noch innerhalb der Grace Period vollständig bedient (US-Dollar 23,7 Millionen). Die Dominikanische Republik darf aufgrund des Vertrauens in die neue Regierung darauf hoffen, Ihre Schulden aus verschiedenen Schuldverschreibungen für sie positiv umstrukturieren zu können. Es geht hierbei um eine Verlängerung der Pflicht zur Rückzahlung um 5 Jahre, ohne Abstriche jedoch an der Höhe der

Zinszahlungsverpflichtung. Betroffen sind ein mit 9.04% p.a. rentierliches Rentenpapier, derzeit rückzahlbar im Jahr 2013 und das bewußte (s. oben) 9.5% p.a. Rentenpapier mit der Rückzahlungsverpflichtung eigentlich im Jahr 2006. Wird das Rentenpapier (9,04% p.a., fällig 2013) auf das Jahr 2018 ausgedehnt, gehen die Finanzmärkte von einer schlußendlichen Jahresrendite bis zum Jahr 2018 aus von 12%, das interessanteste Papier auf dem Markt Lateinamerikas.

Die Dominikanische Republik erhielt von Spanien einen Überbrückungskredit in Höhe von US-Dollar 250 Millionen, der jedoch kaum in Anspruch genommen wird.
Die Währungsreserven (netto) der Zentralbank lagen im August 2004 bei US-Dollar 17 Millionen, sie lagen also am Boden; sie liegen im April 2005 bei mehr als US-Dollar 430 Millionen.
Positive Signale kommen vom "Club von Paris" hinsichtlich einer Umstrukturierung der Schulden. Das Abkommen wurde abgeschlossen.

Das Stand-by-Abkommen mit dem IWF ist erneuert. Schon eine erste Überprüfung der Dominikanischen Republik brachte positive Ergebnisse. Die Vorgaben des IWF wurden teilweise übererfüllt, etwa im Hinblick auf die Inflationsbekämpfung. Am 8. Mai 2006 wurde auch die dritte und vierte Revision vom Direktorium des IWF genehmigt.

"Bear Stearns" analysierte die wirtschaftlichen Gegebenheiten des Landes noch am 18. Februar 2005 kritisch und meinte, die Umstrukturierung der dominikanischen Auslandsschulden wäre ein sehr schwieriges und unsicheres Unterfangen und stellt Denkmodelle vor (Quelle: "Bear Stearns" vom 18.Februar) Am 18. März 2005 gab "Bear Sterns" aber auch einen Lichtblick am Ende des Tunnels zu erkennen. Die Wirtschaftsdaten im letzten Quartal des vergangenen Jahres wären positiver als erwartet gewesen.

Die Ratingagentur **"Fitch"** beließ es seit Ende Oktober 2004 einstweilen bei der Einstufung CCC+. Eine Neubewertung mit B wird erst möglich, sobald es zu einer Neustrukturierung der Verbindlichkeiten der Dominikanischen Republik gekommen sein wird mit den Inhabern der Bonos Soberanos über US-Dollar 1,1 Milliarden und den Bonos Brady über US-Dollar 500 Millonen, die die Banco Central hält.
Die Zentralbank der Dominikanischen Republik verfügte wieder über nennenswerte Währungsreserven. Die Dominikanische Republik war unter der alten Regierung zu einem der wenigen Länder der Region geworden, das nicht einmal ein Währungsreservenpolster hatte, um für drei Monate die Importe zu sichern.
Die innerstaatlichen und internationalen Schulden der Regierung und der Zentralbank erreichen (Stand März 2005) US$ 12,631 Milliarden und werden noch auf US$ 12,9382 Milliarden ansteigen, nachdem die Emission der internen Staatsobligation in Höhe von RD$ 8,900 Milliarden vom Kongress gebilligt worden ist. Die Schulden betragen nahezu 50% des Bruttoinlandproduktes (PIB), das mit großem Abstand höchste Niveau in der Region . Anläßlich einer Ansprache vor der Nationalversammlung im März 2005 gab Präsident Leonel Fernández bekannt, daß man von der vergangenen Regierung interne Schulden in Höhe von mehr als RD$ 25 Milliarden geerbt habe. Von diesen Schulden hat die Regierung bisher RD$ 2,4 Milliarden abbezahlt, somit sind immer noch Schulden in Höhe von mehr RD$ 22,6 Milliarden offen. Bei einem Wechselkurs von RD$ 29.00 entsprachen diese Schulden US$ 779,3 Millionen.Dazu

kommen noch US$ 150 Millionen für Darlehen, die die Regierung bei den lokalen Banken aufgenommen hat um Notfälle auf dem Stromsektor zu decken. Zu den ebenfalls zu addierenden Zentralbankschulden sind oben Ausführungen gemacht (US$ 4,482 Milliarden auf der Grundlage des seinerzeitigen Wechselkurses von 1 : 29 / dieser Wechselkurs stimmt zwischenzeitlich nicht mehr).

Tendenz nur noch bedingt positiv.