

Renaissance in Subsahara-Afrika

Länder-Informationen – Group Risk Research

Gliederung

1 Die wichtigsten Aussagen im Überblick	03
2 Generelle Trends in Subsahara-Afrika	04
3 Entwicklungen in ausgewählten Ländern	09
3.1 Westliches Afrika – Nigeria und Ghana als Lokomotiven	09
3.2 Zentrales Afrika – Erdöl und viele andere Bodenschätze	11
3.3 Südliches Afrika – Angola, Botswana, Mosambik und Sambia boomen	12
3.4 Östliches Afrika – Äthiopien, Kenia, Tansania, Uganda und Ruanda verbuchen Erfolge	14

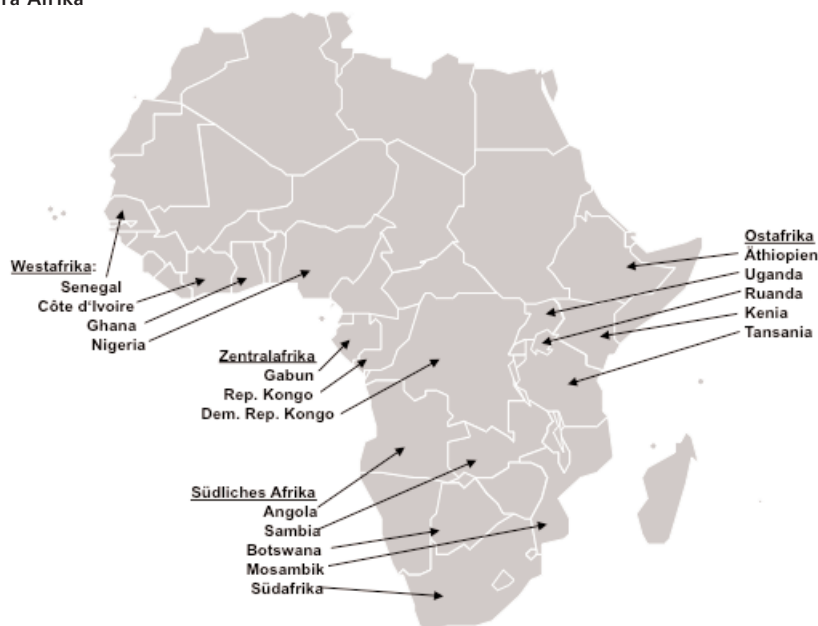
1. Die wichtigsten Aussagen im Überblick

- Auch wenn in einigen Staaten noch Defizite bei der Demokratie und der Effizienz der politischen Institutionen bestehen, hat die **politische und wirtschaftliche Stabilität in Subsahara-Afrika** insgesamt **zugenommen**. Einige Länder haben große Fortschritte in den Bereichen Bildung, Korruptionsbekämpfung und Investitionsklima erzielt.
- Der Schwenk zu stabilitätsorientierterer Wirtschaftspolitik und natürlich der Rohstoffboom haben die **Krisenresistenz vieler Länder Subsahara-Afrikas erhöht**. So verzeichnen einige von ihnen nennenswerte Überschüsse in Leistungsbilanz und im Staatshaushalt. Parallel dazu sind die Devisenreserven gestiegen.
- Das **verarbeitende Gewerbe dürfte sich auf die Weiterverarbeitung bergbaulicher und landwirtschaftlicher Rohstoffe konzentrieren**. Der zunehmende Wertschöpfungsanteil macht die Länder von Rohstoffpreisschwankungen unabhängiger. Eine Exportoffensive in der industriellen Produktion nach dem asiatischen Modell ist nicht zu erwarten. Die Gründe hierfür liegen darin, dass die Zersplitterung Subsahara-Afrikas in viele kleine Länder hohe Skalenerträge auch mangels wenig effektiver grenzüberschreitender Freihandelsabkommen, einheitlicher Jurisdiktionen und größerer Wirtschaftszentren kaum zulässt.
- Die größte Herausforderung für Subsahara-Afrika liegt in der demographischen Entwicklung. Das aufgrund des hohen

Bevölkerungswachstums kräftig wachsende Arbeitskräftepotenzial kann nur durch die Schaffung von zusätzlichen Jobs aufgefangen werden. Dies kann nur gelingen, wenn die Wertschöpfungstiefe entscheidend erhöht wird. Vorstellbar ist dies am ehesten in der arbeitsintensiven Landwirtschaft.

- In größeren Städten bildet sich eine **Mittelschicht**, die zunehmend qualitativ höherwertige Produkte nachfragt. Hier von werden auch der **Dienstleistungssektor** und insbesondere die Finanzwirtschaft profitieren. Der Ausbau der Infrastruktur sowie der Wohnungsbau dürften der **Bauwirtschaft** besondere Dynamik verleihen. Technologisches Leapfrogging¹ bietet **Chancen in erneuerbaren Energien und der Informations- und Kommunikationstechnologie**.
- Das **mittelfristige Wachstumspotenzial** Subsahara-Afrikas dürfte in den nächsten Jahren **bei jährlich rund 6 Prozent** liegen, wobei wir in unserem Basisszenario von weiterhin auskömmlichen Rohstoffpreisen ausgehen. In Ländern, denen es gelingt, ausländische Investoren anzuziehen, könnte das Wachstum sogar noch höher liegen, da solche Investitionen häufig die Wachstumsdynamik initiieren oder beflügeln. Voraussetzungen sind **stabile politische Rahmenbedingungen** und eine **große Bevölkerung**, die höhere Skalenerträge bei fixen Investitionskosten zulassen, sowie eine **gute Ausstattung mit Rohstoffen**. Zu den Ländern, die diese Kriterien erfüllen, zählen insbesondere Nigeria, Ghana, Angola und Mosambik.

Tabelle 1: Übersicht Subsahara-Afrika

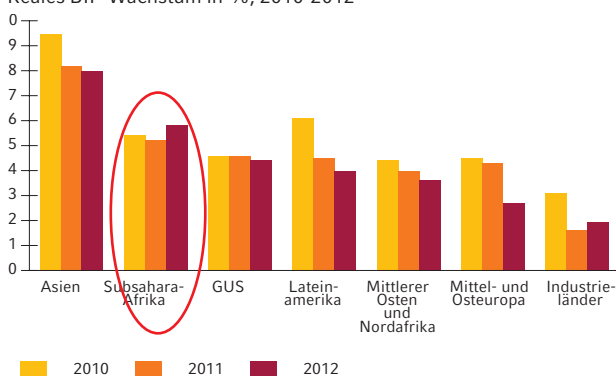


¹ Leapfrogging bezeichnet im Allgemeinen (freiwilliges) Auslassen einzelner Stufen im Laufe eines Entwicklungsprozesses.

2. Generelle Trends in Subsahara-Afrika

Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert im weltweiten Ausblick für Subsahara-Afrika ein reales Wirtschaftswachstum von 5,4 Prozent für 2012. Damit trotz der Region wie auch bereits im Vorjahr der globalen Finanzkrise und rangiert nach dem Spitzenreiter Asien mit 7,3 Prozent an zweiter Stelle. Die globale Staatsschuldenkrise hinterlässt in Afrika geringere Spuren als anderswo. Auf der einen Seite sind die Finanz- und Bankenmärkte in erster Linie lokal orientiert, womit ein möglicher Transmissionskanal ausfällt. Auf der anderen Seite ist mit knapp 20 Prozent auch die Exportabhängigkeit von den angeschlagenen europäischen Ländern nicht allzu hoch; für Afrika spielt die Musik eher in den USA und den Emerging Markets. Ungeachtet einer kleinen Wachstumsdelle 2009 profitieren vor allem die rohstoffreichen Länder Subsahara-Afrikas von der raschen Erholung der Marktpreise und entwickeln sich zunehmend zu lukrativen Wachstumsmärkten, die internationales Interesse erwecken. Besonders vielversprechend für einen **nachhaltigen Aufschwung** sind die Perspektiven in einigen Staaten im westlichen und südlichen Afrika, aber auch die dynamischen Märkte im östlichen Afrika dürfen nicht unterschätzt werden. Bevor aber die Regionen und Länder im Detail analysiert werden, vorab einige **generelle Trends und Entwicklungen in Subsahara-Afrika**.

Subsahara-Afrika von weltweiter Finanzkrise unbeeindruckt
Reales BIP-Wachstum in %, 2010-2012



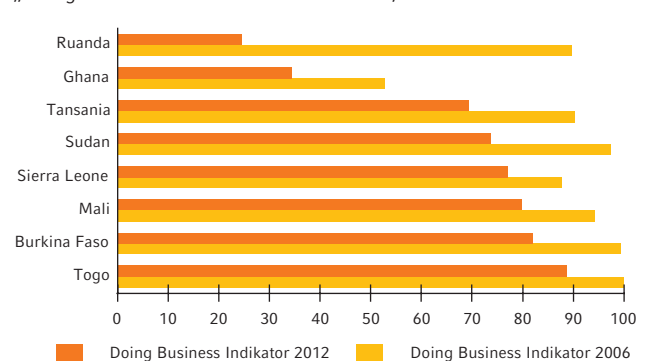
Quelle: IWF

Politische Stabilität auf dem Vormarsch

Die afrikanische Geschichte ist von mangelnder politischer und wirtschaftlicher Stabilität, die nicht zuletzt auch auf den Kolonialismus zurückzuführen ist, geprägt. Die Grenzverläufe, vor allem in Zentralafrika, spiegeln stark die koloniale Vergangenheit wider und orientieren sich kaum an einheitlichen

Bevölkerungsgruppen. Dies hat in der Vergangenheit immer wieder zu ethnischen Konflikten und Bürgerkriegen geführt, die tiefste Wunden in die Wirtschaft gerissen haben. In den letzten Jahren hat die **politische und wirtschaftliche Stabilität** aber **zugenommen**, auch wenn in wenigen Staaten – wie Sudan und Somalia – noch Bürgerkrieg und wirtschaftspolitisches Chaos herrschen. Die zunehmende Demokratisierung der Länder führt in der Regel dazu, dass Minderheiten stärker in den politischen Prozess miteingebunden und dadurch Spannungen abgebaut werden. Gute Beispiele hierfür sind Südafrika, Nigeria, Kenia und Liberia. Auch können Vorbilder, wie Botswana, Ruanda, Mauritius und Uganda positiv auf andere Länder ausstrahlen, zumal mit politischer Stabilität in der Regel auch höhere wirtschaftliche Stabilität und damit höherer Wohlstand verbunden sind. Noch wirken bürokratische Hemmnisse und Korruption oftmals bremsend auf die wirtschaftliche Entwicklung. So rangieren die meisten Länder Subsahara-Afrikas bei den einschlägigen Rankings mit Blick auf Korruption und Geschäftsumfeld noch weit unten. Auch wenn hier zweifellos noch weiterer Reformbedarf besteht, lohnt ein detaillierterer Blick auf die Entwicklung der letzten Jahre: Einzelne Länder haben hier deutliche Schritte hin zu einer besseren Wirtschaftspolitik unternommen, wie zum Beispiel Ghana und Ruanda. Aber auch weiter unten auf der Skala gibt es Bewegung, wie zum Beispiel in Tansania, Sudan und Burkina Faso, auch wenn die Ergebnisse im Weltvergleich längst noch nicht zufriedenstellend sind.

Fortschritte beim Investitionsklima in ausgewählten Ländern
„Doing-business-Indikator“ 2006 und 2012, auf 100 normiert



Lesart: je niedriger der Index, desto besser die Investitionsbedingungen.

Quelle: Weltbank, eigene Berechnungen.

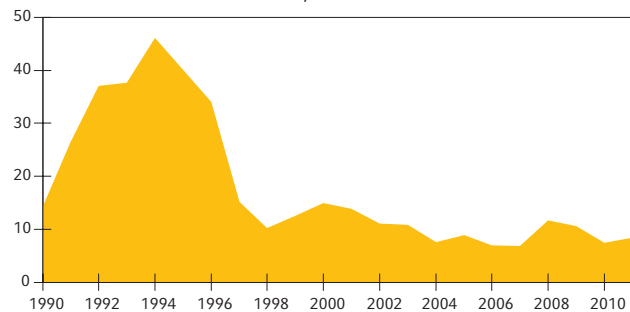
Krisenresistenz gestiegen

Dass eine substanzielle Verbesserung der wirtschaftlichen Situation möglich ist, zeigen auch die guten Beispiele einiger lateinamerikanischer Länder – Brasilien, Peru und Kolumbien –, in denen nach der großen Schuldenkrise die makroökonomische Stabilisierung dank einer stabilitätsorientierten und vorhersehbaren Wirtschaftspolitik geglückt ist. Die Umschuldungen in den 1990er-Jahren sowie das Engagement multilateraler Organisationen haben hierzu maßgeblich beigetragen. Ähnliches ist derzeit in Afrika zu beobachten: Von den Schuldenerleichterungen durch die HIPC-Initiative (HIPC: Heavily Indebted Poor Countries) der Weltbank und des IWF seit 2004 haben inzwischen 26 afrikanische Länder profitiert. Im Gegenzug haben sich diese Länder zu einer an festen Kriterien angelegten Wirtschaftspolitik verpflichtet. Unterstützt wird dies auch durch den neuerlichen Schwenk bei der Entwicklungshilfe weg von Krediten hin zu Grants (nicht rückzahlbare Zuwendungen), nachdem die Hilfskredite der Achtziger- und Neunzigerjahre zur Überschuldung vieler afrikanischer Länder geführt hatte. Im Zuge dieser Politik und natürlich des Rohstoffbooms hat sich die **Krisenresistenz vieler afrikanischer Länder erhöht**. Subsahara-Afrika hat ähnlich wie Lateinamerika oder die Golfstaaten stark von der Verbesserung der Terms of Trade² profitiert: In vielen Ländern stiegen die Exportpreise im Zuge des Rohstoffbooms, während die Importpreise in vielen Ländern infolge der Globalisierung sanken. So ist die Auslandsverschuldung in Relation zu den Exporten tragbarer geworden und die Devisenreserven sind in Relation zu Importen von Waren und Dienstleistungen deutlich gestiegen. Hinzu kommt, dass eine ganze Reihe von Staaten seit einigen Jahren sogar Leistungsbilanz- und Budget-

überschüsse verzeichnet. Die **Inflation**, die jahrelang in den meisten afrikanischen Ländern auf dem Rückzug war, **steigt in vielen Ländern der Region aber wieder moderat an** – Ausnahme sind die Länder der CFA-Franc-Währungszone³, deren Währung an den Euro gekoppelt ist. Während häufig Preissteigerungen bei importierten Nahrungsmitteln und Rohstoffen hinter dieser Entwicklung stehen, ist in einigen Ländern jedoch auch eine lockere Fiskalpolitik dafür verantwortlich, die häufig aus den Windfall-Profits⁴ des Rohstoffsektors gespeist wird. Hier ist Vorsicht geboten, denn eine niedrige und prognostizierbare Preisentwicklung ist mit Blick auf Investitionen und Ersparnisbildung wichtig: Niedrige Inflation fördert Investitionen, weil sie planbarer werden, lässt Wechselkursrisiken sinken und die Länder für ausländische Investoren attraktiver werden. Folge ist, dass **ausländische Direktinvestitionen steigen**, verbunden mit einem Aufbau von Beschäftigung und Know-how-Transfer – der moderne Kolonialismus, den China in Afrika verfolgt, ist hiermit allerdings nicht gemeint. Durch die verbesserte und stabilere Wirtschaftslage ist auch die weitverbreitete Kapitalflucht zurückgegangen und die **inländische Ersparnisbildung gestiegen** – ein Trend, bei dem Afrika vielen Emerging Markets gefolgt ist. Das höhere Sparaufkommen ermöglicht grundsätzlich mehr Investitionen und erhöht damit tendenziell das Potenzialwachstum der Volkswirtschaften. Hier war bislang jedoch die Rolle der dominanten Staatsbanken wenig segensreich, da sie zu wenig Risikokapital mobilisiert haben. Sollten sich zudem die in einigen Ländern wieder höheren Inflationsraten dauerhaft verfestigen, drohen die Fortschritte der letzten Jahre konterkariert zu werden.

Inflation grundsätzlich auf dem Rückzug – zuletzt aber einige Rückschläge

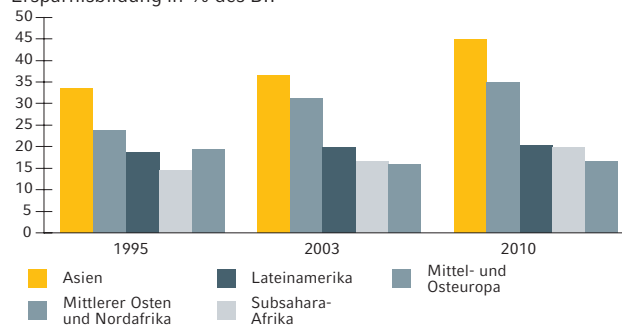
Inflationsrate in Subsahara-Afrika, Jahresdurchschnitt in %



Quelle: IWF

Ersparnisbildung in Subsahara-Afrika steigt

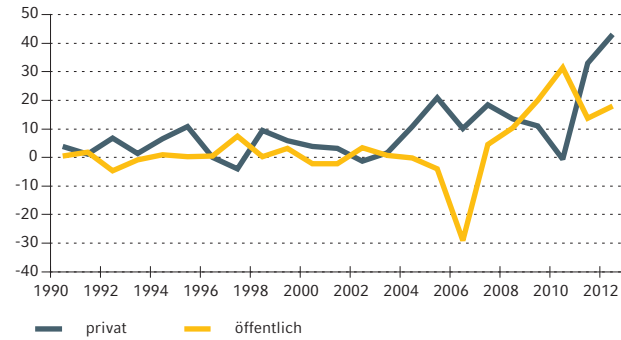
Ersparnisbildung in % des BIP



Quelle: IWF

2 Die Terms of Trade zeigen, wie sich das reale Austauschverhältnis von Importen und Exporten über einen bestimmten Zeitraum entwickelt. Steigen z. B. die Ausfuhrpreise bei konstanten oder sinkenden Einfuhrpreisen, verbessern sich die Terms of Trade, weil für die gleiche Exportmenge mehr Importgüter eingeführt werden können.
 3 Zur Aufrechterhaltung der Währungsbeziehungen zu Frankreich wurde nach der politischen Unabhängigkeit der Kolonialgebiete in den Sechzigerjahren in 14 west- und zentralafrikanischen Staaten der CFA-Franc (Franc de la Communauté Financière de l’Afrique) als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt. Dieser war bis zum 31.12.1998 an den französischen Franc gebunden. Seit dem 1.01.1999 hat der Euro den französischen Franc als Ankerwährung abgelöst.
 4 Der englische Begriff Windfall bezeichnet einen unverhofften Glücksfall oder Gewinn. Steigen beispielsweise die Weltmarktpreise für Öl aufgrund politischer oder konjunktureller Entwicklungen, kann es Ölproduzenten geben, deren Kosten der Ölgewinnung unverändert bleiben. Die durch den höheren Preis zusätzlich erzielten Gewinne sind Windfall-Profits.

Private Kapitalzuflüsse nach Subsahara-Afrika nehmen zu Nettokapitalzuflüsse privat und öffentlich in Mrd. US-\$



Quelle: IWF

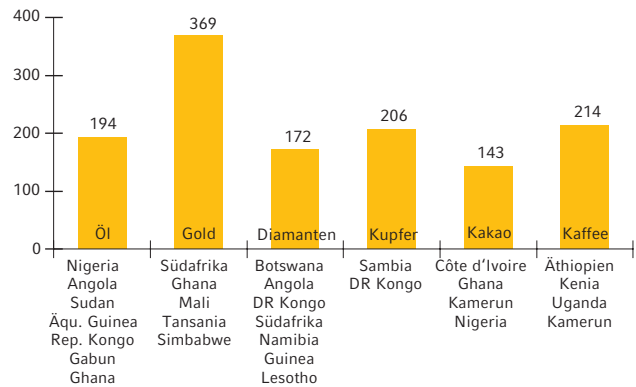
Nachholbedarf in der Infrastruktur, aber Chancen durch technologisches „Leapfrogging“

Auf keinem anderen Kontinent **bedingt die Entwicklung der Rohstoffpreise das Wirtschaftswachstum** derart. Die in den Achtziger- und Neunzigerjahren des vergangenen Jahrhunderts niedrigen Rohstoffpreise haben zur Erosion des Wachstumspotenzials und der damit gegenüber anderen Regionen enttäuschenden Wirtschaftsentwicklung beigetragen. Zudem sind hohe Rohstoffpreise kein Segen, wenn Brennstoffe wie Öl und Kohle importiert werden müssen. Auch wenn der generelle Preistrend bei den Rohwaren als zumindest stabil zu erachten ist, gibt es doch profunde Unterschiede wie zum Beispiel bei den Ländern Burundi, Gambia und den Seychellen, in denen der negative Terms-of-Trade-Effekt durchaus die Wirtschaftsentwicklung bremsen kann.

Dennoch liegen die wirtschaftlichen Chancen Subsahara-Afrikas in erster Linie in seinem **Rohstoffreichtum**. Auch wenn damit eine hohe Abhängigkeit von den Preisentwicklungen an den internationalen Rohstoffmärkten besteht, muss dies nicht unbedingt negativ sein. Zum einen können auch andere Staaten in ähnlicher Konstellation, wie zum Beispiel Chile und Peru, auf eine sehr zufriedenstellende längerfristige Wirtschaftsentwicklung zurückblicken. Zumal auch Subsahara-Afrika die Möglichkeit offensteht, die Wertschöpfung durch Verarbeitung von im Inland geförderten und angebauten Produkten zu erhöhen. Mit **zunehmendem Wertschöpfungsanteil nimmt die Abhängigkeit von den Rohstoffpreisen ab und der Wirtschaftsverlauf verstetigt sich**. Zum anderen ist auf absehbare Zeit nicht mit einem drastischen Preisverfall an den Rohstoffmärkten zu rechnen, da insbesondere in den asiatischen Emerging Markets die Wachstumsdynamik und damit die Nachfrage hoch bleiben dürften. Eine Exportoffensive über Niedriglohnprodukte wie in den fernöstlichen Ländern ist für Subsahara-Afrika dagegen keine gangbare Alternative. Die Zersplitterung der Region in

viele kleine Länder lässt keine hohen Skalenerträge in der industriellen Produktion zu, zumal die bestehenden grenzüberschreitenden Abkommen über Freihandelszonen wenig effektiv sind und es kaum einheitliche Jurisdiktionen gibt. Gegenüber Asien oder Lateinamerika hinkt Subsahara-Afrika auch bei der Entwicklung von wirtschaftlichen Ballungsräumen hinterher; solche bilden sich erst langsam dort, wo große Rohstoffreservoirs liegen oder wo Transportknotenpunkte entstanden sind. Bei der Infrastruktur hat Subsahara-Afrika zwar aufgeholt, zum Beispiel was die Anzahl der Häfen angeht. Dennoch zielt die infrastrukturelle Ausstattung bislang im Wesentlichen auf den Transport der Bodenschätze oder Agrarprodukte und ist qualitativ verbesserungswürdig, sodass insbesondere den vielen Binnenstaaten ein direkter und kostengünstiger Transport über den Seeweg nur eingeschränkt zur Verfügung steht.

Anstieg der Rohstoffpreise in Prozent von 2005 bis 2011 Marktpreisindex 2005=100



Quelle: International Financial Statistics, eigene Berechnungen

So verstärkt die **mangelnde Infrastruktur** eines der brennendsten Probleme Subsahara-Afrikas: die Lebensmittelknappheit. Dabei wird der weltweite Anstieg der Nahrungsmittelpreise, unter anderem ausgelöst durch die Nutzung von Agrarflächen für Bio-Energieträger, durch hausgemachte Probleme verschärft, denn viele Länder haben die Entwicklung des Agrarsektors über Jahre vernachlässigt. Dadurch sind fast alle der 48 Staaten Nettoimporteure geworden, insbesondere für die Grundnahrungsmittel Maniok, Mais, Yams, Reis und Weizen. Die hohen Lebensmittelpreise treffen die Hälfte der Bevölkerung in Subsahara-Afrika besonders hart, denn sie schlagen sich hier nicht nur voll in den Haushaltsbudgets nieder, sondern bedeuten oft auch Unterernährung. Dabei verfügt der afrikanische Kontinent über **ausreichend fruchtbare Böden**, die oftmals nur brachliegen, weil es für die lokale Produktion keine Wertschöpfungsketten über Ernte, Lagerung, Transport und Vermarktung

gibt. Nach jahrzehntelanger Vernachlässigung der Agrarproduktion setzen inzwischen Länder wie Nigeria, Angola und Sambia auf gezielte Investitionen in die Landwirtschaft und erhöhen damit nachhaltig ihre Selbstversorgungsquote. Darüber hinaus gibt es sogar noch Spielraum für Exporte – die Golfstaaten erwerben bereits landwirtschaftliche Nutzflächen zum Anbau von Reis und Weizen für ihre heimischen Märkte. Dies ist vor allem in Sudan und Äthiopien aufgrund der geografischen Nähe der Fall.

Neben dem Agrar- und Rohstoffsektor gibt es aber auch Bereiche, in denen Afrika von seiner Nachzüglerposition im weltweiten Entwicklungskarussell profitiert. Denn **technologisches „Leapfrogging“** ermöglicht umweltfreundliche, günstige und effektive Technologien und bietet somit auch ausländischen Investoren mit entsprechendem Know-how Chancen: Ein großes Wachstumshemmnis stellen die derzeitigen Stromengpässe dar. Blackouts sind weit verbreitet und betreffen sogar das wirtschaftlich weit entwickelte Südafrika. In den letzten Jahren hat sich die Lage in vielen Ländern angesichts der robusten Wirtschaftsentwicklung und der damit steigenden Energienachfrage sogar eher noch verschärft. Überwunden werden könnten diese durch die verstärkte Nutzung von erneuerbaren Energien wie Solartechnik, Wind- und Wasserkraft, die selbst unterentwickelte Landstriche ins neue Zeitalter katapultieren könnten. Auch die Gewinnung von Biogas aus Biomasse stellt eine interessante Alternative dar. Äthiopien, Malawi und Mosambik setzen auf Biodiesel von der Jatropha-Pflanze, die selbst auf ertragsschwachen Böden angebaut werden kann.

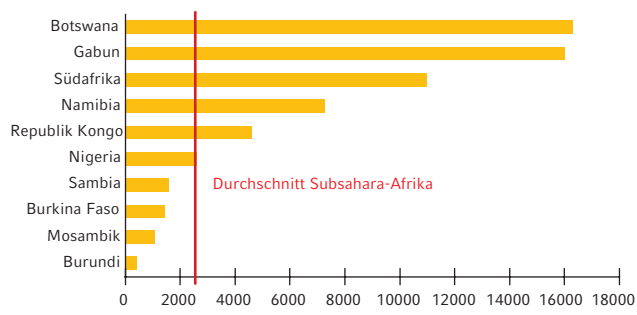
Mangelnde Kommunikation durch Festnetze beziehungsweise Satellitenverbindungen gehört längst der Vergangenheit an. Die drahtlose Technik ist auf dem Vormarsch und hilft, die alten Versäumnisse und Hürden zu überwinden. Der Mobilfunksektor verzeichnet in den Ländern südlich der Sahara exorbitante Wachstumsraten. Untersee-Glasfaserkabel und großflächiger Ausbau von Breitbandnetzen sorgen für Internetanbindung und Fernsehempfang. So gibt es in Kenia und Somalia schon Handynetze mit mobilem Telefonbanking – bereits 15 Millionen Menschen benutzen ihr Mobiltelefon für den Zahlungsverkehr.

Bessere Bildung ist Schlüssel für höheres nachhaltiges Wachstum

Im Vergleich zu anderen Entwicklungsregionen **schneidet der mittlere und südliche Teil Afrikas bei wirtschaftlichen und sozialen Kernindikatoren in der Regel mäßig ab**. Gemessen am Pro-Kopf-Einkommen rangiert die Region nur unwesentlich vor Südasien – ohne das wirtschaftliche Schwergewicht Südafrika, auf das 2010 etwa 35 Prozent des BIP von Subsahara-Afrika entfielen, würde der Vergleich noch ungünstiger ausfallen. Zudem gibt es auch innerhalb der anderen afrikanischen Länder ein **er-**

hebliches Wohlstandsgefälle. Ein großer Teil der städtischen und ländlichen Bevölkerung wird trotz guter wirtschaftlicher Erfolge vieler Länder auch zukünftig unterhalb der Armutsgrenze leben. In keiner anderen Entwicklungsregion wächst die Bevölkerung so rasch wie in Subsahara-Afrika. Infolge der großen Anfälligkeit der Menschen für Epidemien und tödlich verlaufenden Krankheiten wie Malaria oder Aids und trotz langsam greifender medizinischer Programme prognostiziert die Weltbank bis 2015 allerdings einen Rückgang der Wachstumsraten – vor allem im südlichen Afrika hat die hohe Aids-Ansteckungsquote die Lebenserwartung auf etwa 50 Jahre sinken lassen. Das hohe **Bevölkerungswachstum kann Fluch oder Segen sein**: Nachteilig ist, dass eine junge, schnell wachsende Bevölkerung den Anteil der wirtschaftlich inaktiven Bevölkerung an der gesamten Einwohnerzahl in die Höhe treibt. Mit anderen Worten: Relativ wenige müssen viele ernähren. Andererseits treten bei niedrigem Durchschnittsalter immer mehr Menschen in das Erwerbsleben ein, was das **künftige Wirtschaftswachstum** fördert. Damit diese Rechnung aufgeht, sollte aber noch eine andere Bedingung erfüllt sein: Die junge, heranwachsende Bevölkerung muss über eine hinreichend gute **Ausbildung** verfügen. Hier besteht in Subsahara-Afrika **erheblicher Nachholbedarf** – nicht nur das Niveau der Bildungsindikatoren, sondern auch der Fortschritt der Bildungsinitiativen hinkt denen anderer Entwicklungsregionen deutlich hinterher. Allerdings darf das mäßige Gesamtbild nicht darüber wegtäuschen, dass **einzelne Länder hier enorme Fortschritte** gemacht haben, während andere das Thema kaum angehen. Ein höherer Bildungsstandard, der für Produktivitätssteigerungen unerlässlich ist, ist also keine Frage der Zeit, sondern der unternommenen Anstrengungen. Gute Beispiele hier sind Tansania und Ghana, aber auch Äthiopien und Mosambik, wenn auch auf deutlich niedrigerem Niveau. Dennoch wird es auch hier eine Herausforderung sein, ausreichend Jobs für das wachsende Arbeitskräftepotenzial zu schaffen.

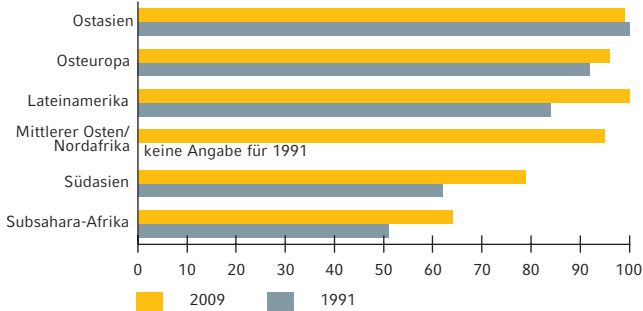
Hohe Unterschiede im Lebensstandard
Pro-Kopf-Einkommen in US-\$ 2011, basierend auf Kaufkraftparitäten



Quelle: IWF

Subsahara-Afrika hinkt bei der Bildung hinterher ...

Anteil der Schüler mit erfolgreichem Grundschulabschluss im Weltvergleich

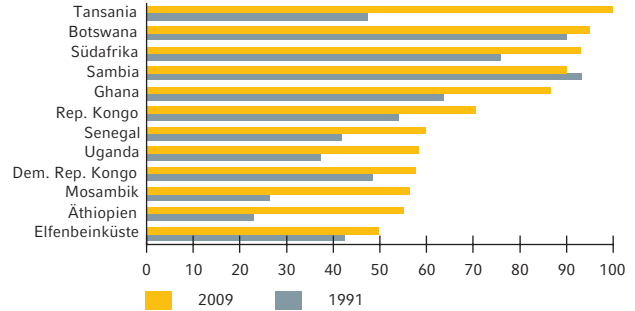


Quelle: Weltbank

Die zunehmende Migration der Menschen in Städte, die in Subsahara-Afrika weltweit mit am höchsten ist, ist ähnlich ambivalent: Auf der einen Seite provozieren Zuwanderung, Bevölkerungswachstum, schlechte Ausbildung und mangelnde Jobs Kriminalität, wie in den großen Zentren Lagos und Nairobi zu beobachten. Andererseits fördern größere Agglomerationen die Ansiedlung von Unternehmen im produzierenden Gewerbe und Dienstleistungsbereich und lassen eine arbeitsteilige und damit produktivere Wirtschaftsstruktur erst zu. Insofern sind auch bevölkerungsreiche Länder für ausländische Investoren besonders interessant, weil hier aufgrund der hö-

... aber verzeichnet Teilerfolge

Anteil der Schüler mit erfolgreichem Grundschulabschluss in ausgewählten afrikanischen Ländern



Quelle: Weltbank

heren Skalenerträge die fixen Kosten einer Investition weniger zu Buche schlagen. Zudem wächst in den größeren Städten allmählich eine **konsumkräftige Mittelschicht**, die zunehmend auch qualitativ höherwertige Produkte nachfragt. Hiervon profitiert in erster Linie der Dienstleistungssektor, auch im Finanzbereich, wo Afrika in einigen Regionen noch Nachholbedarf hat – sowohl im Retail- als auch im Corporate Banking. So sind beispielsweise soziale Sicherungssysteme, insbesondere die private Altersversicherung, bisher eine Seltenheit. Der Ausbau der Infrastruktur sowie der Wohnungsbau verleihen der Bauwirtschaft besondere Dynamik.

Stärken

- Rohstoffreichtum/gute Böden
- Makroökonomische Stabilisierung
- Demokratisierung
- Steigende Ersparnisbildung

Chancen

- Wachsende Mittelschicht
- Noch nicht gesättigte Märkte
- Schuldenerlass bei HIPC-Ländern
- Steigende Investitionen (aus dem In- und Ausland)
- Know-how-Transfer
- Branchen: Infrastruktur, Rohstoffsektor, Finanzwesen, Handel, Transport, Konsumgüter, neue Technologien

Schwächen

- Schwache Institutionen
- Niedriges Pro-Kopf-Einkommen
- Folgen des Kolonialismus (Monokulturen, Fragmentierung, ethnische Konflikte)
- Niedriges Bildungsniveau
- Schwache Infrastruktur, insbesondere im Energiesektor

Risiken

- Hohes Bevölkerungswachstum
- Wohlstandsgefälle
- moderner Kolonialismus (China)
- Volatilität der Rohstoffpreise
- Inflation

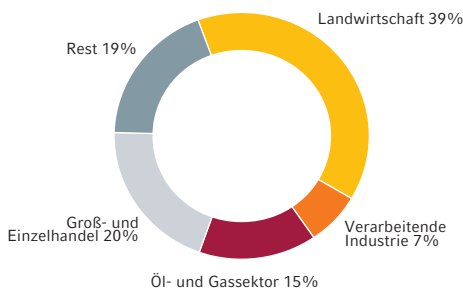
3. Entwicklungen in ausgewählten Ländern

3.1 Westliches Afrika – Nigeria und Ghana als Lokomotiven

Öligigant Nigeria: robustes Wirtschaftswachstum

Nigeria ist Afrikas größter Erdölproduzent und mit 162 Millionen Einwohnern auch der bevölkerungsreichste Staat. Auf das Erdöl entfallen 95 Prozent der Exporte und 80 Prozent der Staatseinnahmen. Durch den vom **Ölsektor ausgehenden Multiplikatoreffekt** blüht die Binnenwirtschaft, insbesondere die Sektoren Bau, Telekommunikation, Finanzdienstleistungen sowie staatlich und privat organisierte Infrastrukturvorhaben. Eine zunehmend wichtige Rolle spielt die **Landwirtschaft** mit einem Anteil von 40 Prozent am Bruttoinlandsprodukt (BIP). Nach dem Plan für die „Umgestaltung der Agrarwirtschaft“ (ATAP) ist die zweitgrößte Wirtschaft in Subsahara-Afrika bemüht, bis 2015 eine erhebliche Anzahl neuer Arbeitsplätze in der Landwirtschaft zu generieren, um die hohe Abhängigkeit von importierten Grundnahrungsmitteln zu verringern und gar zum Selbstversorger aufzusteigen. Potenzial ist vorhanden, denn vor allem im Norden gibt es genügend unkultivierte, fruchtbare Böden.

BIP nach Sektoren (2011)

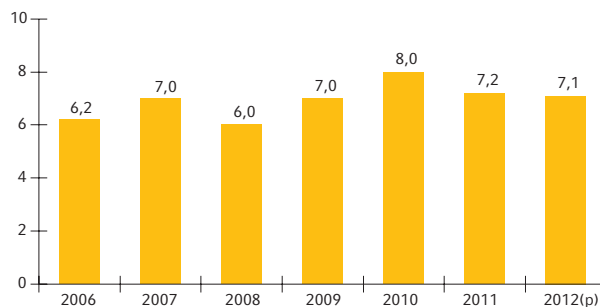


Quellen: IWF, National Bureau of Statistics

Trotz vieler Hemmnisse erweist sich die Wirtschaft des ethnisch vielfältigen Staates seit Jahren als robust und wächst durchschnittlich zwischen 6 und 8 Prozent. Die Erdölexporte erwirtschaften hohe Leistungsbilanzüberschüsse, für 2012 rechnen wir mit einem Überschuss von etwa 7 Prozent gemessen am BIP. Diese könnten jedoch viel höher ausfallen, wenn nicht aufgrund lokaler Kapazitätsengpässe ein hoher Anteil an raffiniertem Öl importiert werden müsste. Die hohen Direktinvestitionen fließen in den Öl- und Gassektor, aber auch zunehmend in die Infrastruktur.

Nigeria verfügt über das **größte Finanzzentrum Westafrikas** und nach Johannesburg über die zweitgrößte Aktienbörse in Subsahara-Afrika. Die globale Finanzkrise des Jahres 2008

Reales BIP-Wachstum in % zum Vorjahr



Quellen: IWF, National Bureau of Statistics

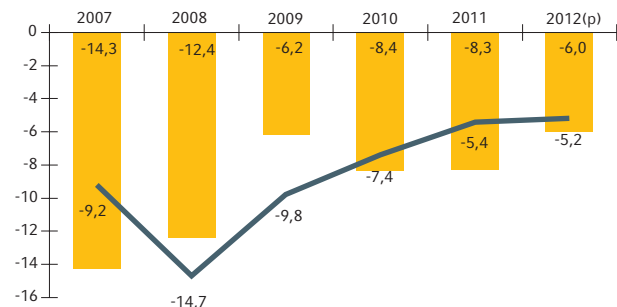
brachte in Nigeria den Aktienmarkt zum Einsturz, die Kurswerte fielen um 30 bis 60 Prozent. Die unkontrollierte Kreditvergabe der fast ausschließlich börsennotierten Banken in Engagements mit hohen Risiken (zum Beispiel zur Aktienspekulation) erwies sich als fatal. Die enormen Kreditausfallquoten brachten die Banken ins Wanken. Inzwischen führten die Rettungspakete der Regierung in unterkapitalisierte Banken, die Übernahme notleidender Kredite in die gegründete Asset Management Company sowie die Rekapitalisierung der Banken durch neue Investoren zum gewünschten Erfolg. Nach zudem radikalen Reformen der Zentralbank mit einem strengen Regelwerk gilt die Konsolidierung des Bankensektors als fast vollständig abgeschlossen.

Der in den Wahlen im April 2011 bestätigte Präsident Goodluck Jonathan trat nach jahrelangen Reformverschleppungen kein leichtes Erbe an. Die marode Infrastruktur bedarf einer dringenden Verbesserung, Korruption und Missmanagement sind weit verbreitet. Die ambitionierten Ziele des neuen Kabinetts, unter anderem mit Finanzministerin Ngozi Okonjo-Iweala, vormals Managing Director bei der Weltbank, sehen vor allem eine **Sanierung der Staatsfinanzen** und die **Privatisierung des Öl- und Energiesektors** vor. Insbesondere gilt die unübersichtlich strukturierte staatliche Ölgesellschaft, der Devisenhauptverdiener, als marode und intransparent. Für das Fiskaljahr 2012 plant die Regierung, das Haushaltsdefizit auf circa 3 Prozent gemessen am BIP zu reduzieren. Dieses Ziel dürfte angesichts der gescheiterten vollständigen Abschaffung der Treibstoffsubventionen Anfang 2012 und des massiven öffentlichen Infrastrukturprogramms eher verfehlt werden.

Ghana: politischer Musterstaat mit hohen Ungleichgewichten

Seit dem Amtsantritt von Präsident John Agyekum Kufuor 2001 (Amtszeit bis Januar 2009) gilt Ghana als **Musterstaat für Demokratie und politische Stabilität**. Das reale Wachstum des BIP von 13,5 Prozent im Jahr 2011 war das höchste Afrikas, getragen von einer hohen Binnen- und Auslandsnachfrage. 2012 ist jedoch eine Abschwächung auf 8,8 Prozent realistisch. Nach Südafrika ist Ghana der zweitgrößte Goldproduzent des Kontinents mit einem Ausfuhranteil von 34 Prozent. Zudem rangiert Ghana nach der Elfenbeinküste als zweitgrößter Kakaoproduzent der Welt, der Exportanteil beträgt 32 Prozent. Seit Ende 2010 verleiht der Aufstieg Ghanas in die Liga der Erdölförderer dem Land neue wirtschaftliche Impulse. Die Devisenreserven sind seitdem zwar gestiegen, diese liegen jedoch mit einer Importdeckungsquote von knapp drei Monaten noch immer im niedrigen Bereich. Im Sektorsbereich dominieren Finanzdienstleistungen und der Transithandel mit den Binnenländern Burkina Faso, Mali und Niger. Trotz steigender Exporteinnahmen verursacht der überproportional hohe Importbedarf für Treibstoffe, Nahrungsmittel sowie vor allem Investitionsgüter für die Erdölindustrie und den Bergbau **hohe Leistungsbilanzdefizite**, die auch 2012 zwischen 6 und 8 Prozent des BIP liegen werden. Die Regierung verfolgt eine expansive Fiskalpolitik mit verstärkten Ausgaben im Infrastrukturbereich. Trotz der hohen ausländischen Budget- und Infrastrukturhilfen erreichte das Haushaltsdefizit 2009 einen Rekordwert von 12 Prozent in Relation zum BIP, was auf Dauer nicht tragfähig ist. Die geplante Reduzierung im Jahr 2012 auf etwa 6 Prozent dürfte jedoch auch angesichts der im Dezember 2012 anstehenden Präsidentschaftswahlen kaum gelingen. Eine Wiederwahl von John Atta Mills, ghanaischer Präsident seit Januar 2009, gilt als nicht unwahrscheinlich.

Leistungsbilanzdefizit
in % des BIP



Quelle: IWF

Côte d'Ivoire (Elfenbeinküste): politisches Aufatmen – Neubeginn auf solider Wirtschaftsbasis

Der weltgrößte Kakaoproduzent befindet sich in einer **lang ersehnten politischen und wirtschaftlichen Erholungsphase** von den im Jahr 1999 ausgebrochenen ethnischen Konflikten. Diese zerrütteten das Land und spalteten es für lange Zeit in einen von den Rebellen besetzten Norden und einen von Präsident Laurent Gbagbo regierten Süden. Auch ein 2007 unterzeichnetes Friedensabkommen verlief erfolglos. In den schließlich im November 2010 abgehaltenen Präsidentschaftswahlen lancierte Gbagbo aufgrund seiner Wahlniederlage einen Verfassungsputsch. Erst im Juni 2011 konnte der Wahlsieger Alassane Ouattara sein Amt antreten, erneute Parlamentswahlen im Dezember 2011 bestätigten seinen Sieg. Ungeachtet der politischen Querelen erwirtschaftet Côte d'Ivoire seit Jahren Leistungsbilanzüberschüsse, wobei Kakao zu 33 Prozent und Rohöl zusammen mit raffiniertem Öl zu 27 Prozent zu den Exporterlösen beitragen. 2011 sank das reale BIP um 4,7 Prozent, für das laufende Jahr ist mit einem Wachstum von 8 Prozent zu rechnen. Eine Belastung stellt die extrem hohe Auslandsverschuldung mit Zins- und Tilgungsrückständen dar. Es ist jedoch abzusehen, dass die internationale Gebergemeinschaft aufgrund der beruhigten politischen Lage vielleicht noch in diesem Jahr einen Plan für eine Schuldenreduzierung unterbreiten wird. Der IWF sieht bereits beträchtliche Fortschritte bei der Erfüllung der Bedingungen, unter denen im Rahmen der HIPC-Initiative eine Schuldendienstentlastung noch im ersten Halbjahr 2012 gewährt werden kann. Zu einer der prioritären Bedingungen zählte die Strukturreform im Kaffee- und Kakaosektor. Diese ist mit der Gründung des Conseil du Café Cacao im Januar 2012 gut vorangekommen. Künftig übernimmt diese staatlich kontrollierte Organisation das internationale Marketing, zudem werden insbesondere die Kakaofarmer auch erstmals von festen Preisen profitieren. Côte d'Ivoire gehört wie unter anderem auch die Länder Senegal, Gabun und die Republik Kongo zur **West- und Zentralafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion**, deren Währung seit 1. Januar 1999 mit einem Wechselkurs von 655,957 CFA-Franc je 1 Euro fest an den Euro gebunden ist. Daher liegen auch die jährlichen Teuerungsraten dieser Länder mit 3 bis 5 Prozent im niedrigen Bereich.

Senegal: Wirtschaft lahmt – Wahlausgang lässt hoffen

Senegal verfügt über relativ gut funktionierende Institutionen. Finanzdienstleistungen, Handel und Telekommunikation expandieren, der Bausektor profitiert von hohen **Investitionen in die Infrastruktur**, die zu einem günstigen Konjunkturverlauf mit einem geschätzten Wachstum des BIP von 4 Prozent im Jahr 2012 (2011: 2,6 Prozent) beitragen sollen. Nach der ersten internationalen Anleiheemission über 200 Mio US-Dollar 2007 be-

gab der senegalesische Staat im Mai 2011 eine zweite Anleihe über 400 Mio US-Dollar, um vornehmlich Straßenprojekte zu finanzieren. Der Außenhandel leidet unter der **hohen Importabhängigkeit**, der Anteil von Brenn- und Treibstoffen sowie Nahrungsmitteln beträgt 50 Prozent, gefolgt von 20 Prozent Investitionsgütern. Frankreich ist der traditionelle Haupthandelspartner. Die Exportbasis ist gering. Chemische Produkte haben einen Anteil von 22 Prozent. Dabei handelt es sich um den Abbau von umfangreichen Phosphatvorkommen, die zu Düngemitteln verarbeitet werden. Fischereiprodukte nehmen einen Anteil von 20 Prozent der Ausfuhren ein. Einnahmen aus Tourismus und Transferzahlungen der internationalen Gebergemeinschaft reduzierten das Leistungsbilanzpassivum 2011 auf etwa 8 Prozent gemessen am BIP. Aufgrund der nachlassenden Haushaltsdis-

ziplin mit höheren Investitions- und Zinsausgaben sowie bedingt durch die im Februar 2012 abgehaltene Wahl ist mit einem Anstieg des Budgetdefizits auf rund 7 Prozent des BIP zu rechnen. Die Ambition des 85jährigen Präsidenten Abdoulaye Wade die verfassungsmäßig festgelegte Amtszeit von zwei Legislaturperioden zu umgehen und auf eine dritte auszudehnen, stieß insbesondere bei der hauptsächlich jungen Bevölkerung auf große Proteste. Ein „afrikanischer Frühling“ blieb jedoch aus, denn nachdem Wade nur 35 Prozent der Stimmen erhielt, siegte die Demokratie mit einem friedlichen Machtwechsel. Der Politiker Macky Sall mit seiner Alliance pour la République (APR) wurde in der anschließenden Stichwahl am 25. März zum neuen Präsidenten des Landes gewählt.

3.2 Zentrales Afrika – Erdöl und viele andere Bodenschätze

Gabun: Sinkende Ölproduktion drängt zur Diversifikation der Wirtschaft

Mit Ali Bongo, der nach dem Ableben seines Vaters Omar und nach Wahlen im Jahr 2009 zum Präsidenten ernannt wurde, bleibt die **politische Lage** in Gabun **weiterhin stabil**. Dank des seit den 1960er-Jahren abgebauten Erdöls erwirtschaftet das Land **Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüsse** zwischen 6 und 12 Prozent des BIP. 80 Prozent der Export- und 63 Prozent der Steuereinnahmen gehen auf das schwarze Gold zurück. Das Pro-Kopf-Einkommen ist mit 17.000 US-Dollar eines der höchsten Subsahara-Afrikas. Der Anteil der städtischen Bevölkerung liegt bei 83 Prozent und die nur 1,5 Millionen Einwohner zählende Volkswirtschaft verfügt über eine für die Region relativ große zahlungskräftige Mittelschicht. Wichtige Sektoren wie Finanzdienstleistungen, Flugverkehr und Telekommunikation wurden bereits privatisiert. Die Ende 2007 auf dem internationalen Kapitalmarkt emittierte Anleihe über 1 Mrd US-Dollar, „Windfall Profits“ bei den Öleinnahmen sowie lokale Anleihenmissionen ermöglichten Ende 2008 den Rückkauf von 2 Mrd US-Dollar Schulden beim Pariser Club⁵. Dadurch reduzierte sich die Staatsverschuldung auf moderate 21 Prozent des BIP. Doch wegen der seit 1997 deutlich zurückgehender Erdölproduktion aufgrund von zur Neige gehenden Quellen strebt die Regierung nun nach einer Diversifikation ihrer Wirtschaft. Die Bemühungen nach einem Ausbau der Eisenerz-, Mangan- sowie Goldproduktion sind im Gange, angedacht ist auch ein Sprung in die moderne Informationstechnologie.

Demokratische Republik Kongo (Kinshasa): enorm reich an Mineralien

In der flächenmäßig riesigen Demokratischen Republik Kongo (Kinshasa) trat Ende 2011 trotz erheblicher politischer Unsicher-

heiten Präsident Joseph Kabila nach seiner Wiederwahl die zweite Amtszeit an. Die innenpolitische Lage bleibt zwar nach wie vor schwierig, dennoch **geht es wirtschaftlich** mit einem realen Wachstum des BIP von über 6 Prozent 2012 **weiter aufwärts**. Das Land verfügt über einen enormen Reichtum an Mineralien. Nicht nur die immensen Kupfer- und Kobaltvorkommen in der Provinz Katanga ziehen ausländische Investoren an. Weitere Bergbauprodukte sind Diamanten, Erdöl, Zink, Gold und Silber. Im nordöstlichen Teil des Landes wird das seltene Coltan abgebaut, eine Tantalverbindung, die für die Hightech-Branche unverzichtbar geworden ist. Aufgrund guter Reformfortschritte gewährte der IWF Mitte 2010 einen **Schuldenerlass in Höhe von 12,3 Mrd US-Dollar**. Der hohe Importbedarf an Investitionsgütern für den Bergbau sowie Serviceleistungen halten das Leistungsbilanzdefizit auf hohem Niveau, für 2012 rechnen wir mit 13% gemessen am BIP. Die Devisenreserven liegen mit einer Importdeckungsquote von etwas über einem Monat auf chronisch niedrigem Niveau.

Republik Kongo (Brazzaville): Erdöl dominiert die Wirtschaft

Die Wirtschaft der Republik Kongo (Brazzaville) wird vom Erdölsektor dominiert, Hauptabnehmer sind die USA, China und Korea. Der Exportanteil beträgt 88 Prozent. Die wirtschaftlichen Indikatoren sind hier deutlich positiver als im Nachbarland mit einem voraussichtlichen **realen Wachstum von über 5 Prozent im Jahr 2012 sowie teilweise zweistelligen Leistungsbilanz- und Fiskalüberschüssen**. Die Devisenreserven liegen mit einer Importdeckung von über sechs Monaten auf komfortablem Niveau. Aufgrund seiner bisherigen Reformen und Privatisierungsbemühungen profitierte auch die Republik Kongo seit 2010 vom vollständigen Schuldenerlass des Pariser Clubs.

5 Der Pariser Club ist ein internationales Gremium mehrerer Staaten, in dem staatliche Forderungen gegen zahlungsunfähige Staaten behandelt werden, oftmals gefolgt von einer Umschuldung und/oder einem Schuldenerlass.

3.3 Südliches Afrika – Angola, Botswana, Mosambik und Sambia boomen

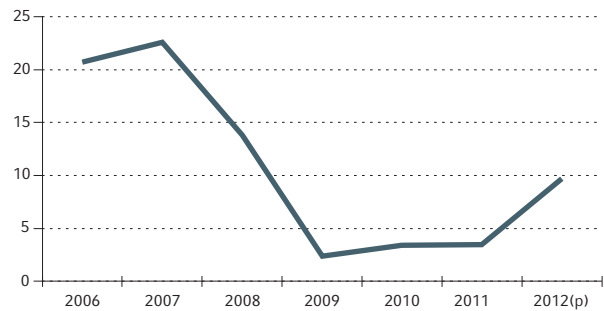
Südafrika – Wirtschaftliches Drehkreuz

Südafrika ist mit 51 Millionen Einwohnern die größte und am weitesten entwickelte Volkswirtschaft in Subsahara-Afrika. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf liegt bei 8.000 US-Dollar. Südafrika ist weltweit führender Produzent von Gold, Platin und Chrom, 14 Prozent der Ausfuhrerlöse sind auf Platin und 12 Prozent auf das Gold zurückzuführen. Der Servicesektor nimmt mit 64 Prozent einen überdurchschnittlich hohen Anteil am BIP ein, getragen von einem gut etablierten und fortschrittlichen Banken- und Versicherungswesen, vom Transportwesen und vom Tourismus. Das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes nahm 2011 mit 3,1 Prozent zwar etwas zu. Die Wachstumsabschwächung in Europa und die Unwägbarkeiten auf anderen Exportmärkten jedoch werden 2012 den Zuwachs des BIP auf etwa 2,5 Prozent drücken. Südafrika ist wirtschaftlich gesehen die regionale Pulsader für die umliegenden Länder, die traditionell einen erheblichen Teil ihrer Exporte und Importe über südafrikanische Flug- und Tiefseehäfen abwickeln. Verankert ist diese Verflechtung in der Südafrikanischen Zollunion (SACU), der neben Südafrika die Länder Botswana, Lesotho, Namibia und Swasiland angehören. Die mit den Nicht-SACU-Ländern erzielten Zölle und Abgaben werden anteilig an die Mitgliedsländer ausgezahlt, wobei die Höhe des Intra-SACU-Handels eines jeden Landes und dessen Entwicklungsgrad eine Rolle spielen.

Ölland Angola: starke Konjunkturerholung – auf dem Weg zur alten Stärke

Angola ist Afrikas zweitgrößter Erdölproduzent. Seit Beendigung des Bürgerkrieges 2002 begann mit dem Erdölboom eine lebhaftere Investitionstätigkeit, die sich zunehmend auf andere Wirtschaftszweige ausdehnte. Die Wachstumsraten des BIP lagen teilweise im zweistelligen Bereich. 2009 stürzte der Einbruch des Ölpreises das Land in eine tiefe Krise. Die Devisenreserven und der Wechselkurs brachen ein und die hohen Leistungsbilanz- und Budgetüberschüsse schmolzen dahin. Dank eines IWF-Programms und der Erholung des Erdölpreises konnte die Wirtschaft schnell gesunden. Noch 2011 bei 3,4 Prozent, rechnen wir für 2012 aufgrund der raschen Wiederbelebung der öffentlichen und privaten Investitionstätigkeit und der inländischen Nachfrage mit einer kräftigen Erholung des Wirtschaftswachstums um 10 bis 11 Prozent des BIP, auch angetrieben vom **Nichtölsektor**, vor allem der **Landwirtschaft**. Nach dem Krisenjahr 2009 konnten sich auch die Devisenreserven bis Januar 2012 kontinuierlich wieder erholen, sie liegen derzeit mit einer Importdeckung von über sechs Monaten wieder im komfortablen Bereich.

Angola: Reales BIP-Wachstum in Prozent zum Vorjahr



Quelle: IWF

Der Erdölsektor dominiert die Exporte mit einem Anteil von 97 Prozent. Die Ölfelder liegen in der Exklave Cabinda und offshore nördlich der Hauptstadt Luanda. Durch die Erschließung neuer Ölquellen ist eine Erhöhung der momentanen Fördermenge von derzeit 1,8 Mio Barrel pro Tag realistisch. Zudem soll der Flüssiggasexport anlaufen. Hauptabnehmer sind China, gefolgt von den USA. Für 2012 rechnen wir trotz des gestiegenen Bedarfs an Verbrauchs- sowie Investitionsgütern für den Bergbau mit einem Leistungsbilanzüberschuss von etwa 10 Prozent gemessen am BIP, nach 8 Prozent im Vorjahr. Neben Diamanten verfügt Angola noch über andere wichtige Bodenschätze wie zum Beispiel Eisen- und Manganerze, Gold, Kupfer und Platin. Die ausländischen Direktinvestitionen fließen vornehmlich in den Offshore-Erdölsektor, aber auch zunehmend in die Modernisierung der Bergwerke. Mit dem aus den Erdöleinahmen resultierenden **Haushaltüberschuss von 12 Prozent des BIP** im Jahr 2011 startete die Regierung ein öffentliches Investitionsprogramm. Die veranschlagten 8 Mrd US-Dollar sollen zur **Diversifizierung der Wirtschaft** beitragen und fließen vornehmlich in den Ausbau des Straßennetzes und den Energiebereich. Im September 2012 stehen Parlamentswahlen an. Der seit 1979 regierende 70 Jahre alte Präsident José Eduardo dos Santos plant offensichtlich eine erneute Amtszeit, zumal er aufgrund der 2010 geänderten Verfassung als Oberhaupt der regierenden MPLA-Partei bei deren Wiederwahl automatisch in seinem Amt bestätigt werden würde.

Botswana: ein wirtschaftlich funkelnder Diamant

Das 1,8 Millionen Einwohner zählende Binnenland Botswana glänzt als **politisch und wirtschaftlich stabilstes Land Afrikas**, dank Demokratie, Diamanten und Tourismus. Das Pro-Kopf-Einkommen liegt mit 8.680 US-Dollar sogar etwas höher als jenes in Südafrika. Die wirtschaftlichen Indikatoren stehen günstig: Die Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes schwan-

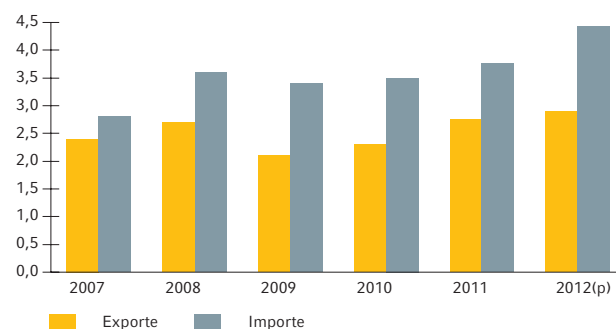
ken zwischen 3 und 7 Prozent und die überdurchschnittlich **hohen Devisenreserven** haben eine Importdeckungsquote von vierzehn Monaten. Botswana ist der **weltweit führende Schmuckdiamantenproduzent**. Über 60 Prozent der Exporterlöse gehen auf Diamanten zurück. Der Fokus liegt auf lokaler Wertschöpfung, nach dem Hightech-Tagebau erfolgt die Schätzung und Sortierung lokal im hochmodernen Diamantenzentrum. Zweitwichtigste Devisenquelle ist der Fremdenverkehr mit Hochpreistourismus. Für weiteres Potenzial sorgen die reichen Vorkommen an Nickel, Gold, Kupfer sowie Kohle. Seit der Unabhängigkeit des Landes fließen die staatlichen Erträge aus dem Diamantensektor als „Gemeingut der Bevölkerung“ vorbildlich in die moderne Infrastruktur sowie in die Bildungs- und Gesundheitssektoren. Mit einer Alphabetisierungsrate von 81 Prozent liegt Botswana im Vergleich zu den anderen Ländern im südlichen Afrika auch hier im oberen Bereich. Die untypisch hohen Budgetdefizite der vergangenen drei Jahre von bis zu 11 Prozent des BIP resultieren aus dem Bau des Kohlekraftwerks Moropule, das nach Fertigstellung 2012/2013 kontinuierlich die landeseigene Stromproduktion erhöhen und somit die hohe Abhängigkeit von südafrikanischen Stromimporten verringern wird. Aufgrund gestiegener Erlöse aus der Südafrikanischen Zollunion plant die Regierung, das Defizit im Finanzjahr 2012/13 deutlich zurückzufahren und rechnet gar mit einem kleinen Überschuss von 0,9 Prozent des BIP. Botswana ist zudem eines der wenigen Länder Subsahara-Afrikas mit **vorbildlichem Auslandsschuldenmanagement**, Umschuldungen kamen nie vor. Die derzeitige Staatsverschuldung liegt mit einem Anteil von 23 Prozent am BIP auf einem niedrigen Niveau. Im Rahmen eines „Managed Floatings“ ist der Wechselkurs an einem Währungskorb ausgerichtet. Bedingt durch Südafrika als Haupthandelspartner spielt dabei der südafrikanische Rand mit einer Gewichtung von 65 Prozent die Hauptrolle.

Mosambik: Megaprojekte beflügeln den Aufschwung

Die wirtschaftliche Erholung mit Ende des Bürgerkrieges 1992 vollzog sich in **Mosambik** nur zögerlich. Seit 2006 jedoch nimmt das jährliche Wachstum des Bruttoinlandsproduktes um rasante 6 bis 8 Prozent zu, beflügelt durch anlaufende **Megaprojekte**, wie den Abbau von Kohle in den weltweit größten Kohleminen in der Tete-Provinz, das Unternehmen Mozal als weltweit größte und modernste Verhüttungsanlage von Bauxit zu Aluminium und die rund 900 Kilometer lange Erdgaspipeline nach Südafrika. Durch den Zukauf von 67 Prozent erwarb die mosambikanische Regierung Ende 2006 nach mehr als 30 Jahren Verhandlungen mit Portugal die Kontrolle über das Cahora-Bassa-Wasserkraftwerk, dem größten im südlichen Afrika, und erhöhte damit ihren Anteil auf 85 Prozent. Allein 10 Prozent der Devi-

seneinnahmen werden mit dem Verkauf von Strom nach Südafrika erwirtschaftet. Darüber hinaus steht die Erschließung riesiger neuer Erdgasfelder vor der Küste (Rovuma Basin) an. Ein neues Walzwerk für Stahl deckt den landesweiten Bedarf der Baubranche. Weiteres Potenzial liegt im Ausbau der Häfen Nacala (Anbindung an die Bahnlinie nach Malawi), Beira (Korridor nach Simbabwe) und Maputo (vor allem Entlastung des südafrikanischen Hafens Durban). Die zunehmenden Exporte stehen derzeit einem weiterhin noch höheren Bedarf an Investitionsgüterimporten gegenüber. Das hohe Leistungsbilanzdefizit von über 10 Prozent des BIP des Jahres 2011 ist jedoch zu 70 Prozent durch ausländische Direktinvestitionen finanziert. Die Zentralbank verfügt über ausreichende Fremdwährungsreserven, die die Importe von über fünf Monaten decken. Ohne die hohen Budgethilfen der internationalen Gebergemeinschaft würden sich die vom Land zu finanzierenden Haushaltsdefizite von 5 bis 6 Prozent des BIP auf das Doppelte belaufen.

Mosambik: Handelsbilanz
in Mrd US-\$



Quelle: IWF

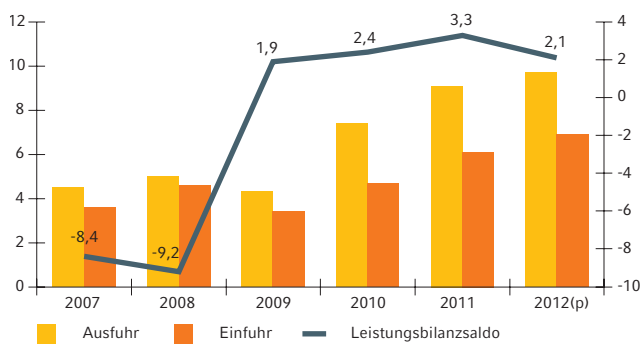
Sambia: Segen dem Kupfer

Der Wachstumsmotor Sambias befindet sich im **Kupfergürtel**, wo zusammen mit Kobalt Afrikas größte Vorkommen lagern. In den 1970er-Jahren geriet das Land durch den drastischen Kupferpreisverfall in eine andauernde tiefe Wirtschaftskrise. Begünstigt durch den seit 2004 stark angestiegenen Kupferpreis nahmen die staatliche Zambia Consolidated Copper Mines sowie ausländische Minengesellschaften beträchtliche Großinvestitionen in die Modernisierung vorhandener und in die Erschließung neuer Kupferminen vor. Die Minen Konkola-Deep und Lumwana Copper gelten als die größten der Welt. Um das Kupfer zu Barren verarbeiten zu können, muss es zunächst vom Kupfererz getrennt werden. Dies geschieht in den riesigen, mit neuester Technologie ausgestatteten Schmelzanlagen in Mufulira und Nchanga, die auch bereits die Raffinierung vornehmen. Größte Abnehmer sind die Schweiz, gefolgt von Südafrika, In-

dien sowie China. Von 2004 bis 2011 expandierte die Jahresproduktion um mehr als 200 Prozent. Dank der Bergbauindustrie als Triebfeder verzeichnete die Wirtschaft in den vergangenen fünf Jahren Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes von durchschnittlich 6 Prozent. Neben der Lebensmittelverarbeitung (Nahrungsmittel, Getränke, Tabak) boomen auch die Sektoren Bauwirtschaft, Transport, Kommunikation, Finanzdienstleistungen und die Agrarwirtschaft. Kupfer und Kobalt haben einen Exportanteil von über 75 Prozent. Trotz eines noch anhaltend hohen Importbedarfs an Investitionsgütern, Maschinen, Transportmitteln und Dienstleistungen für den Bergbau verzeichnet der **Leistungsbilanzsaldo** seit 2009 **erstmalig kleine Überschüsse** von 2 bis 3 Prozent des BIP. Mit einer Importdeckung von drei Monaten liegen die Devisenreserven derzeit noch im niedrigen Bereich. Die Abgaben aus dem Bergbau bilden die größte Einnahmequelle der sambischen Regierung. Trotz hoher Budgethilfen ausländischer Geberländer weist der Staatshaushalt Defizite zwischen 3 und 4 Prozent des BIP aus.

Die öffentlichen Investitionen fließen vorwiegend in den Ausbau der Energiewirtschaft, vor allem wichtig für den stromintensiven Kupferabbau und die Verschmelzungsanlagen, des Weiteren in den Ausbau des Transportwesens.

Sambia: Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP
in Mrd US-\$



Quelle: IWF

3.4 Östliches Afrika – Äthiopien, Kenia, Tansania, Uganda und Ruanda verbuchen Erfolge

Äthiopien: Agrarland mit hohem Wirtschaftswachstum

Äthiopien ist mit 87 Millionen Einwohnern nach Nigeria das bevölkerungsreichste Land Afrikas. Die jährlichen Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes der vergangenen Jahre liegen bei durchschnittlich 9 Prozent. Mit einem Anteil von 52 Prozent am BIP **dominiert der Agrarsektor**. Kaffee hat einen Exportanteil von etwa 40 Prozent, weitere Ausfuhrprodukte sind Schnittblumen, Ölsaaten und Hülsenfrüchte. Die Vermarktung der oftmals noch in Subsistenz organisierten Agrarwirtschaft erzielt Fortschritte und gibt Wachstumsimpulse für andere Sektoren wie den Dienstleistungssektor mit Finanzintermediation, der verarbeitenden Industrie und den Bausektor.

Strukturelle Ungleichgewichte belasten die Handelsbilanz. Durch die **extrem hohe Importabhängigkeit** von Treibstoffen und Investitionsgütern liegen die Einfuhren dreieinhalb Mal höher als die Ausfuhren. Die laufenden Übertragungen entsprechen etwa dem Doppelten der Exporte, sie beinhalten hohe Transferzahlungen der äthiopischen Diaspora. Trotz dieser Entlastung liegt das Leistungsbilanzdefizit 2011 voraussichtlich bei -5,4% des BIP. Um das Defizit zu schmälern, nahm die Zentralbank im September 2010 eine Abwertung der Landeswährung gegenüber den wichtigen internationalen Währungen um 20 Prozent vor und verfolgt seitdem eine graduelle Abwertungspolitik des Wechselkurses. Die **ausländischen Direktinvestitionen** sind eher gering. Der dennoch langsame Anstieg ist nicht zuletzt der Wirtschaftspolitik zu verdanken, die seit dem drasti-

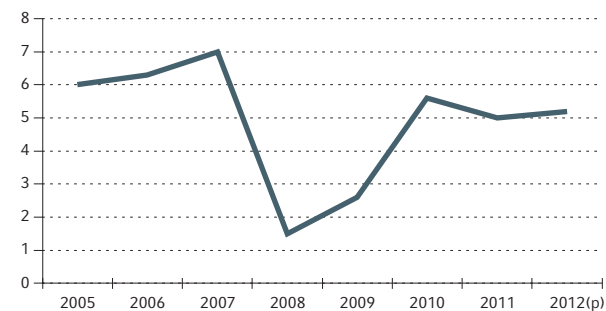
schon Anstieg der Agrarpreise das Verpachten landwirtschaftlicher Nutzflächen an ausländische Investoren forciert. Dabei handelt es sich vornehmlich um Investoren aus dem Nahen Osten sowie der Türkei. Die Strategie ist Teil des ambitionierten „Growth and Transformation Plan 2010–2015“ der äthiopischen Regierung, der eine lebhaftere Investitionstätigkeit initiierte. Im Fokus stehen die Förderung des Agrarsektors und der Industrie mit Bergbau sowie Infrastrukturprojekte mit der Erweiterung des Straßennetzes und der Verbesserung der Stromversorgung durch Wasserkraft. Die Abhängigkeit von den internationalen Geberländern ist groß. Die Budgetdefizite von 3 bis 4 Prozent des BIP würden ohne ausländische Hilfe das Doppelte betragen. Die expansive Ausgabenpolitik der Regierung mit großzügigen Kreditvergaben, der abwertende Wechselkurs sowie die negativen Realzinsen führten zu einem Anstieg der Inflationsrate, die im Januar 2012 auf 32 Prozent (gegenüber Vorjahr) kletterte, und zu einem kräftigen Anstieg der Auslandsverschuldung (circa 150 Prozent der Exporte).

Kenia: auf Erholungspfad

Kenia, die größte und diversifizierte Volkswirtschaft Ostafrikas, verfügt über einen **starken Binnenmarkt** mit einer **schnell wachsenden Mittelschicht**. Vom Einbruch des Wirtschaftswachstums, ausgelöst durch die umstrittene Wiederwahl von Präsident Mwai Kibaki 2007 und den daraus resultierenden ethnischen Konflikten Anfang 2008, erholt sich das

Land nun langsam. Die Landwirtschaft hat einen Anteil von 33 Prozent am Bruttoinlandsprodukt. Die Devisenbringer sind vor allem Tee (Kenia ist größter Teeproduzent der Welt), Kaffee, Schnittblumen, Früchte und Gemüse. Die Erträge konnten hier in den vergangenen Jahren um 50 Prozent gesteigert werden. Neben dem Bausektor und der verarbeitenden Industrie mit einem Anteil von 20 Prozent am BIP spielt der **Dienstleistungssektor** mit einem Anteil von 43 Prozent die eigentliche Hauptrolle. Er umschließt die Wachstumssektoren Groß- und Einzelhandel, Tourismus, Informations- und Kommunikationstechnologie, Finanzdienstleistungen mit innovativem Mobile Banking sowie Transport und Verkehr. Der Transithandel blüht, mit der Tiefsee- und Containerhafenstadt Mombasa und einem gut ausgebauten Straßennetz bildet Kenia das Tor zu den Ländern der Ostafrikanischen Union (Uganda, Ruanda, Burundi, Demokratische Republik Kongo, Nordtansania, Äthiopien) sowie zu dem seit Juli 2011 unabhängigen Südsudan. Im März 2013 stehen Präsidentschaftswahlen an. Präsident Kibaki darf für eine dritte Amtszeit nicht mehr kandidieren. Die neue Verfassung lässt auf einen diesmal friedlicheren Wahlverlauf hoffen.

Kenia: Reales BIP-Wachstum in Prozent zum Vorjahr



Quelle: IWF

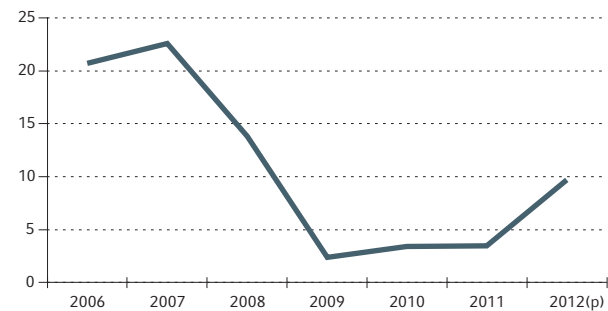
Mit einem Wirtschaftswachstum von 5 bis 6 Prozent des BIP im Jahr 2011 und voraussichtlich auch in 2012 erweist sich die derzeit unter hoher Inflation leidende Wirtschaft als robust. Der globale Rohstoffpreisanstieg, unerwartet hohe Lebensmittelimporte aufgrund der Dürre am Horn Afrikas, Zinserhöhungen sowie die großzügige Ausgabenpolitik der Regierung ließen vergangenes Jahr die Inflationsrate stark ansteigen, im Dezember 2011 lag diese bei 18,9 Prozent (gegenüber Vorjahr). Der dadurch hohe Druck auf den Wechselkurs zum US-Dollar ließ diesen zeitweise auf ein 17-Jahres-Tief sinken. Das Leistungsbilanzdefizit im Fiskaljahr 2011/2012 liegt bei rund 10 Prozent des BIP, die Einfuhren sind dabei mehr als doppelt so hoch wie die Ausfuhren. Mit einem Anteil von 70 Prozent an

den Transferzahlungen überwiegen die Überweisungen der kenianischen Diaspora. Die ausländischen Direktinvestitionen haben längst noch nicht wieder das Niveau von 2007 erreicht. Der externe Finanzierungsbedarf ist hoch, Kenia hängt am Tropf multilateraler Geldgeber. Die Budgetdefizite sind seit 2011 auf 7 bis 8 Prozent des BIP angestiegen, unter anderem verursacht durch ein Konjunkturpaket für Infrastrukturmaßnahmen (Straßen- und Eisenbahnbau, Energiewirtschaft zur Ausweitung der Stromerzeugung). Die Verschuldung des Staates ist auf 47 Prozent des BIP angestiegen, während die Auslandsverschuldung des Landes mit einem Anteil von 83 Prozent auf eher niedrigem Niveau liegt.

Tansania: robustes Wachstum auf Kosten hoher Defizite

Die Wirtschaft Tansanias wuchs im Jahr 2011 real um 6,7 Prozent, auch 2012 ist mit gleicher Performance zu rechnen. Bis vor einigen Jahren dominierte traditionell die Landwirtschaft mit dem Anbau von Kaffee, Tee, Tabak und Baumwolle. Als **stärkster Wachstumsmotor** ist nun der **Bergbau** in den Vordergrund gerückt. Vor allem der Abbau von Gold erwirtschaftet mit einem Ausfuhranteil von 40 Prozent steigende Deviseneinnahmen, die die Importe von fünf Monaten decken. Nach Südafrika, Ghana und Mali ist Tansania zum **viertgrößten Goldproduzenten** aufgestiegen. Günstige Rahmenbedingungen und das noch lange nicht ausgeschöpfte Potenzial an Uran-, Diamanten-, Nickel- und Kobaltvorkommen sorgen für einen langsamen Anstieg der ausländischen Direktinvestitionen. 82 Prozent der Einnahmen aus Dienstleistungen werden vom Tourismus erzielt. Dieser steht zwar hinter dem Kenias zurück, dennoch verzeichnet er stetige Zuwachsraten und Erträge. Bedingt durch den extrem hohen Importbedarf an Investitionsgütern im Bergbau sowie hohe Treibstoffrechnungen verharren die Leistungsbilanzdefizite zwischen 8 und 10 Prozent des BIP. Die Abhängigkeit von internationalen Geberländern ist groß. Ohne diese würden die zwischen 6 und 8 Prozent liegenden Budgetdefizite bei Weitem

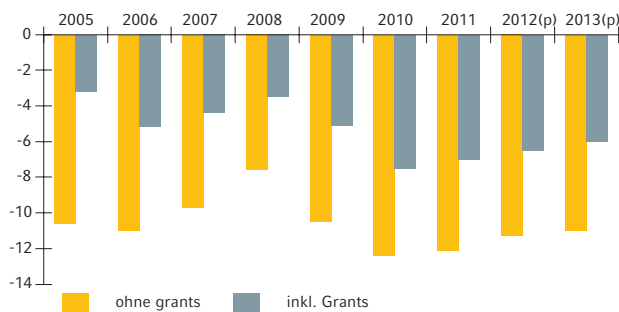
Tansania: Reales BIP-Wachstum in Prozent zum Vorjahr



Quelle: IWF

höher ausfallen. Der schwächere Wechselkurs, die gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise, auch bedingt durch die Dürre im Horn von Afrika, haben 2011 für einen kräftigen Anstieg der Inflationsrate gesorgt, die im Dezember auf einen Wert von 19,8 Prozent (gegenüber Vorjahr) kletterte. Die Reformen verlaufen etwas schleppend. Tansania genießt seit seiner Unabhängigkeit politische Stabilität.

Tansania: Budgetdefizit in Prozent des BIP

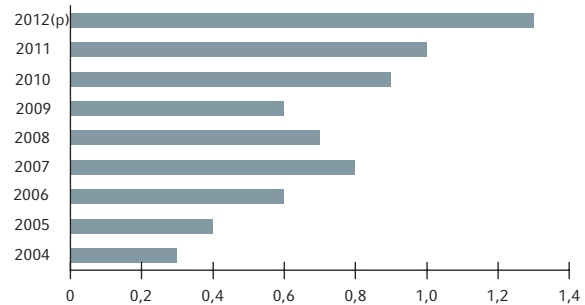


Quelle: IWF

Uganda: Investitionsfieber schürt Wachstum

Mit Wachstumsraten zwischen 6 und 8 Prozent des BIP in den vergangenen Jahren verzeichnet auch Uganda wirtschaftliche Erfolge, geschürt von **hohen staatlichen und privaten Investitionen** in die Sektoren Bergbau, Handel, Telekommunikation, Finanzdienstleistungen und Bau. Wichtigster Handelspartner ist Kenia, da fast der gesamte Güterverkehr über den kenianischen Hafen Mombasa abgewickelt wird. Traditionelle Exportprodukte sind Agrarrohstoffe, angeführt von Kaffee. Eine zunehmende Rolle spielt jedoch der Reexport von Waren und Hilfsgütern in den seit Juli 2011 unabhängig gewordenen Südsudan. Aufgrund der **hohen Importabhängigkeit von Investitionsgütern** für Infrastrukturprojekte liegen die Leistungsbilanzdefizite zwischen 7 und 10 Prozent des BIP, zu über 75 Prozent finanziert durch ausländische Direktinvestitionen. Die Devisenreserven weisen eine komfortable Importdeckungsquote von sieben Monaten auf. Im nationalen Entwicklungsplan 2010 bis 2015 setzt die ugandische Regierung auf Großinvestitionen in das Transportwesen sowie in Energieprojekte (Wasserkraft). Die Inflationsrate stieg 2011 stark an und erreichte im Dezember einen Wert von 27 Prozent (y-o-y). Der bis zum dritten Quartal 2011 stark abgewertete Wechselkurs konnte sich zwischenzeitlich erholen. Ende 2012 wird der regionale Einfluss Ugandas weiter wachsen, wenn im Lake Albert Basin die **ersten Erdöleinnahmen** sprudeln werden. Es ist bereits der Bau einer lokalen Ölfabrik geplant sowie eine Ölpipeline bis zum kenianischen Hafen Lamu.

Uganda: Ausländische Direktinvestitionen in Mrd US-\$



Quellen: International Financial Statistics, Uganda Statistical Office

Ruanda: Agrarstaat auf dem Weg zum „Cyberland“

In Ruanda gerät der Genozid zwischen Hutus und Tutsis der 1990er-Jahre allmählich in den Hintergrund. Die **Demokratisierungsbemühungen** schreiten weiter voran. Der Wiederaufbau beschert erstaunlich **hohe reale Wachstumsraten**, die 2011 bei etwa 9 Prozent und 2012 bei voraussichtlich 8 Prozent des BIP liegen. Traditionell dominiert die Landwirtschaft, die Hauptexportprodukte Kaffee und Tee profitieren von den hohen Weltmarktpreisen. Des Weiteren blüht der Dienstleistungssektor mit Finanzdienstleistungen und Tourismus. Mit dem **ambitionierten Programm „Vision 2020“** will die Regierung unter Präsident Paul Kagame das Land mit intensiven Investitionen in innovative Informations- und Kommunikationstechnologien ins moderne Zeitalter katapultieren. Die landesweite Verlegung von Glasfaseranschlüssen soll mobilen und superschnellen Internetzugang für alle Bürger und die Steuerung des Stromverbrauchs mit der Hauptstadt Kigali als Dienstleistungszentrum ermöglichen. Ob diese Maßnahmen den Export und generell die Möglichkeiten, Devisenzuflüsse zu generieren, forcieren werden, bleibt jedoch abzuwarten. Die weiteren Maßnahmen sehen den Zugang zu Bildung und Versorgung für jeden Bürger vor. Mit der Verbesserung des Bodenrechts und des Rechtssystems sowie dem Kampf gegen Korruption haben die Reformfortschritte ein erstaunliches Tempo angenommen, wirken sich positiv auf den Beschäftigungsgrad aus und forcieren zunehmend ausländische Direktinvestitionen.

Übersicht Subsahara-Afrika

	Bevölkerung in Mio	Politische Stabilität	Makroökonomi- sche Stabilität	Rohstoffe Schwerpunkt	Besonderheiten
Westafrika					
Nigeria	161,9	+	+	Erdöl	Agrarwirtschaft als Wachstumstreiber
Ghana	24,8	+	+	Gold, Kakao, Erdöl	Hohe Infrastrukturinvestitionen
Côte d'Ivoire	22,1	0	+	Kakao, Erdöl	Politischer Neubeginn
Senegal	13,2	+	+	Phosphat	Wachsender Sektorservice
Zentralafrika					
Gabun	1,5	+	++	Erdöl	Förderung Bergbau sowie Informations-technologie
DR Kongo	69,7	-	0	Kupfer, Kobalt, Diamanten	Bergbau zieht Investoren an
D Kongo	3,8	-	+	Erdöl	Infrastrukturinvestitionen in Planung
Südliches Afrika					
Südafrika	51,0	+	+	Gold, Platin, Chrom	Hohe Diversifizierung der Wirtschaft
Angola	19,5	+	++	Erdöl, Diamanten	Regierungsprogramm zur Diversifizierung der Wirtschaft
Botswana	2,0	++	++	Diamanten	Beste Rahmenbedingungen für ausländische Investitionen
Mosambik	23,9	+	+	Kohle, Erdgas, Bauxit	Hoher Bedarf an Investitionsgüterimporten
Sambia	13,6	+	+	Kupfer, Kobalt	Agrarwirtschaft als Wachstumstreiber
Östliches Afrika					
Äthiopien	87,0	+	0	Agrarrohstoffe (insb Kaffee)	Agroindustrie als Wachstumstreiber
Kenia	42,0	0	+	Agrarrohstoffe (insb Tee, Gartenbauprodukte)	Wachsende Mittelschicht, Infrastrukturprojekte (Transportwesen, Energiewirtschaft) beflügeln Wirtschaft
Tansania	46,4	+	+	Gold, Agrarrohstoffe	Bauwirtschaft, Bergbau und Dienstleistungsbranche boomen
Uganda	34,9	+	+	Agrarrohstoffe (insb. Kaffee)	Boom ausländischer Investoren
Ruanda	10,9	+	+	Erdöl (ab Ende Dez. 2012) Agrarrohstoffe	Informations- und Kommunikationstechnologie als Wachstumstreiber

++ sehr gut + gut 0 mittelmäßig - ungenügend

Commerzbank Research

Diese Ausarbeitung wurde von der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. den in der Ausarbeitung genannten Konzerngesellschaften ("Commerzbank") erstellt und herausgegeben. Diese Ausarbeitung richtet sich an den professionellen und institutionellen Kunden.

Der Ausarbeitung liegen Daten bzw. Informationen zu Grunde, die die Commerzbank für verlässlich hält. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten übernimmt die Commerzbank jedoch keine Gewähr. Die Ausarbeitung ist weder ein Angebot, noch eine Aufforderung, noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Derivaten etc. und sollte weder in ihrer Gesamtheit noch in Auszügen als Informationsgrundlage in Verbindung mit einem Vertragsabschluss oder einer wie auch immer gearteten Verpflichtung verwendet werden. Sie dient ausschließlich der Information. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Die Commerzbank behält sich vor, diese Ausarbeitung bereits vor deren Veröffentlichung bzw. Kenntnisnahme durch den Kunden geschäftlich zu nutzen, d. h. u. a. Eigen- geschäfte auf deren Grundlage zu tätigen. Die Commerzbank ist bei Geschäftsaktivitäten nicht an die durch die Aus-

arbeitung mitgeteilte Einschätzung gebunden. Gegenstand der Ausarbeitung können auch Wertpapiere, Derivate etc. von Emittenten sein, mit denen die Commerzbank in Kundenbeziehungen steht.

Die Commerzbank übernimmt keinerlei Verantwortung oder Haftung für Kosten, Verluste oder Schäden, die aus oder in Verbindung mit der Verwendung dieser Ausarbeitung oder eines Teiles davon entstehen.

Außerhalb Deutschlands ist Folgendes zu beachten:

Großbritannien: Diese Ausarbeitung wird von der Commerzbank AG, London Branch, verteilt. Die Commerzbank unterliegt hinsichtlich der Durchführung ihres Investmentgeschäftes in Großbritannien der Aufsicht der FSA. Die Commerzbank ist Mitglied der Londoner Wertpapierbörse.

Vereinigte Staaten: Commerz Capital Markets Corporation (eine Tochtergesellschaft der Commerzbank AG) hat die Verantwortung für die Verteilung der gültigen Bestimmungen übernommen.

©2012

Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Commerzbank weder reproduziert noch weitergegeben werden.

Commerzbank AG

Group Risk Controlling & Capital Management
Group Risk Research
60261 Frankfurt am Main

Leitung Country Research: Dr. Rainer W. Schäfer (069) 136-49602

Ingrid Davey (069) 136-84947
Christiane Seyffart (069) 136-84954

E-Mail:
ingrid.davey@commerzbank.com
christiane.seyffart@commerzbank.com

