



## Afrikanische Kapitalmärkte: Mehr als ein Strohfeuer

19. November 2009

SSA-Frontier Märkte als neue Anlageklasse. Aufgrund verbesserter makroökonomischer Fundamentaldaten haben einige Länder Subsahara-Afrikas in den letzten Jahren zunehmend das Interesse internationaler Investoren auf sich gezogen. Nigeria, Ghana und Kenia sind gemessen an Größe und Entwicklung des Kapitalmarktes die vielversprechendsten Märkte, Tansania, Uganda und Sambia haben jedoch ebenfalls hohes Potenzial.

Kapitalmarktentwicklung von volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen abhängig. Solide volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen sind die Voraussetzung für eine positive Kapitalmarktentwicklung. Obwohl die Auslands- und Staatsverschuldung der meisten SSA-Länder beherrschbar ist, könnten hohe Zwillingdefizite die makroökonomische Stabilisierung der letzten Jahre gefährden.

Aktienmärkte wenig liquide und relativ klein. Obwohl Banken die Finanzsysteme aller SSA-Länder dominieren, nimmt die Bedeutung der Kapitalmärkte zu. An den Aktienmärkten sind die Marktkapitalisierung, das Handelsvolumen und die Anzahl gelisteter Unternehmen im Vergleich zu großen Emerging Markets gering. Automatisierte Handelssysteme, regionale Integration und gestiegene Primärmarktaktivitäten sollten Größe und Liquidität der Aktienmärkte positiv beeinflussen.

Lokale und internationale Anleihemärkte wachsen von niedrigem Ausgangsniveau. Das erfolgreiche Streben nach Länderratings und die Erstemission von Auslandsanleihen im Jahr 2007 kurbelten das Wachstum des internationalen Anleihemarktes an. Aufgrund des hohen staatlichen Finanzierungsbedarfs und der zunehmenden Zahl inländischer Pensionsfonds ist in den nächsten Jahren ein starkes Wachstum der lokalen Anleihemärkte zu erwarten. Die Emissionstätigkeit am Markt für Unternehmensanleihen ist weiterhin schleppend.

Gute Chancen für die zukünftige Entwicklung. In einem positiven globalen Umfeld werden die SSA-Frontier-Märkte weiterhin als interessante Anlagemöglichkeit gelten. Die steigende Anzahl von Börsen, die Begebung von Auslandsanleihen und der zunehmende staatliche Finanzierungsbedarf werden die Kapitalmärkte angebotsseitig stärken. Nachfrageseitige Wachstumstreiber sind die wachsende Bedeutung lokaler institutioneller Investoren, Finanzrückflüsse der afrikanischen Diaspora und das zunehmende internationale Investoreninteresse. Der Ausbau der Infrastruktur, bessere Regulierung und verstärkte regionale Integration würde den Märkten zusätzlichen Auftrieb verschaffen.

www.  
dbresearch.de

### Autor

Marion Mühlberger  
+49 69 910-31815  
marion.muehlberger@db.com

### Editor

Maria-Laura Lanzeni

### Publikationsassistentz

Bettina Giesel

Deutsche Bank Research  
Frankfurt am Main

Deutschland

Internet: [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

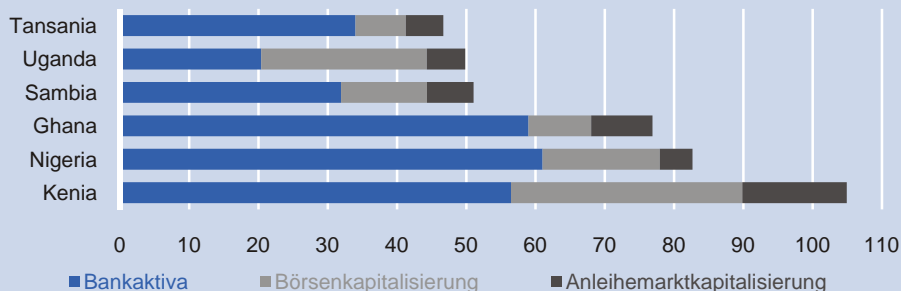
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

Fax: +49 69 910-31877

### DB Research Management

Norbert Walter

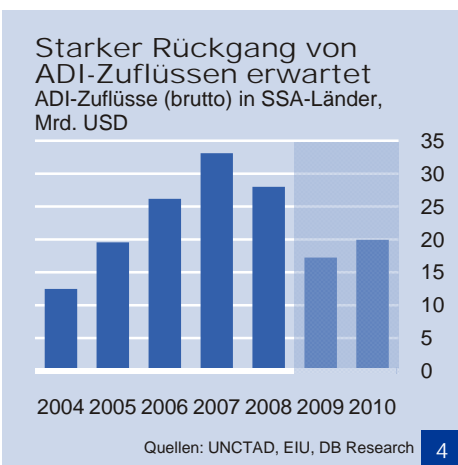
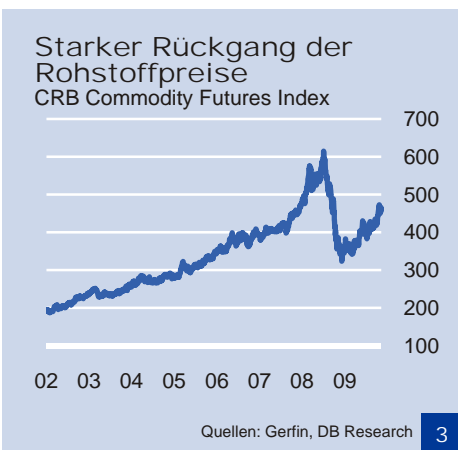
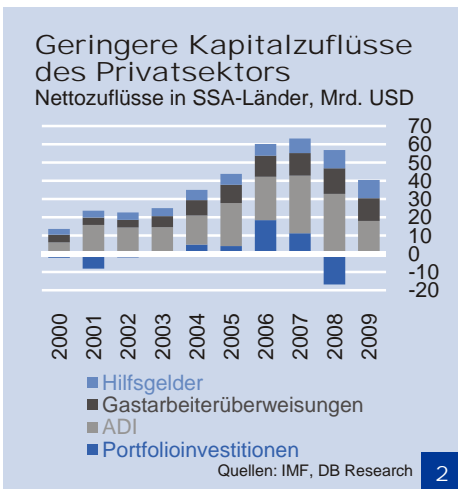
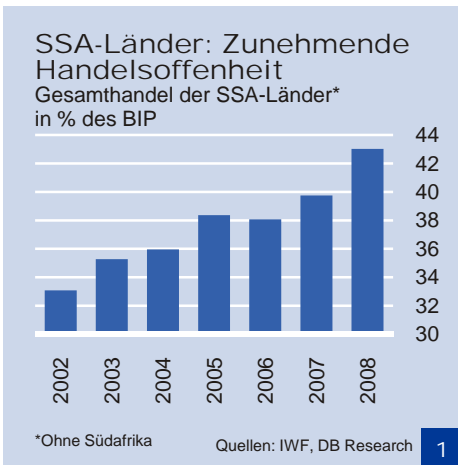
SSA-Länder: Hauptsächlich bankdominierte Finanzsysteme  
% des BIP, 2008\*



\*Daten zum Anleihemarkt Tansanias von 2007.

Quelle: DB Research





## Das Entstehen der sogenannten Frontier-Märkte Sub-Sahara-Afrikas

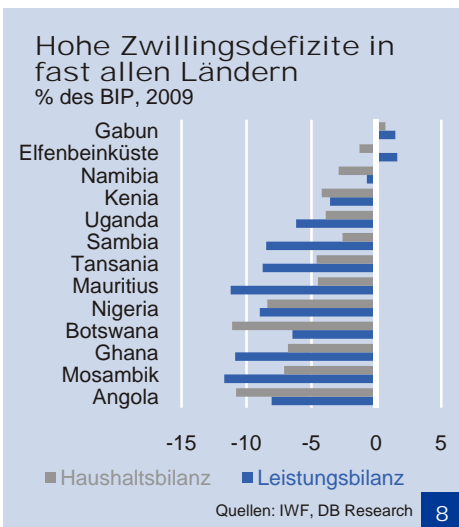
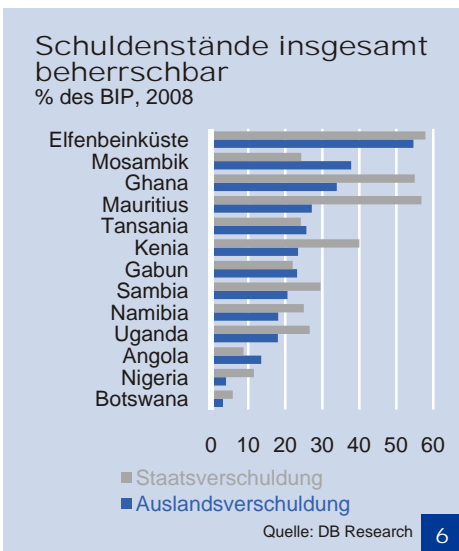
In den letzten Jahren haben einige subsaharische Länder mit mittlerem und niedrigem Einkommensniveau zunehmend das Interesse internationaler Investoren auf sich gezogen. Diese sogenannten afrikanischen Frontier-Märkte weisen einen gewissen Entwicklungsstand ihrer Volkswirtschaft und ihrer Kapitalmärkte auf, werden jedoch noch nicht als Schwellenländer (wie z. B. Südafrika) angesehen. Nach der IWF-Definition bestehen die Frontier-Märkte<sup>1</sup> aus der Ländergruppe Kap Verde, Ghana und Nigeria in Westafrika, Kenia, Mauritius, Tansania und Uganda in Ostafrika und Botswana, Mosambik, Namibia und Sambia im südlichen Afrika. Angola, die Elfenbeinküste, Gabun und Malawi werden in Investorenkreisen häufig ebenfalls zu den Frontier-Märkten gezählt. Im Laufe dieses Jahres hat die anfängliche Begeisterung der Investoren für diese Märkte nachgelassen, da die internationale Finanzkrise auf die Realwirtschaft Afrikas übergreifen hat. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass die positive Entwicklung der letzten Jahre ganz zum Stillstand kommt oder sich gar umkehrt. Deshalb ist dies ein guter Zeitpunkt, um eine Bestandsaufnahme des Entwicklungsstandes der Frontier-Märkte zu machen und mögliche zukünftige Entwicklungstreiber zu identifizieren. Zunächst skizzieren wir kurz den volkswirtschaftlichen Ausblick für die Region Subsahara-Afrika (SSA) insgesamt. Anschließend geben wir einen Überblick über die wichtigsten Entwicklungen an den Aktien- und Anleihemärkten und fokussieren dann unsere Analyse auf die Märkte Nigeria, Ghana und Kenia. Im Schlussteil diskutieren wir die wesentlichen Einflussfaktoren für den zukünftigen Entwicklungspfad der SSA-Frontier-Märkte und nehmen auf der Basis von Scoring-Punkten eine Ländereinstufung vor.

## Ansteckungseffekt der Finanzkrise mit zeitlicher Verzögerung

Bis zur Jahresmitte 2008 trugen steigende Rohstoffpreise, die positive weltwirtschaftliche Lage, der Schuldenerlass, eine gute Wirtschaftspolitik und die zunehmende politische Stabilität zu einer wirtschaftlichen Renaissance der Länder Subsahara-Afrikas bei. Mit einem realen BIP-Wachstum von über 5% im fünften Jahr in Folge konnte der afrikanische Kontinent die nachhaltigste Wachstumsperiode der letzten Jahrzehnte erzielen. Da das direkte Exposure der Banken Subsahara-Afrikas gegenüber komplexen Finanzprodukten sehr gering ist, blieben die SSA-Länder zunächst weitgehend von den Auswirkungen der Finanzkrise verschont. Angesichts der zunehmenden Integration in den Welthandel (s. Grafik 1) und die internationalen Kapitalflüsse (s. Grafik 2) wurden die Länder Subsahara-Afrikas nun dennoch über mehrere indirekte Ansteckungskanäle in Mitleidenschaft gezogen:

1. Die wirtschaftliche Rezession in den EU-Ländern und in den USA, den wichtigsten Handelspartnern der SSA-Länder, und der Rückgang der Rohstoffpreise (s. Grafik 3) führen zu Exportverlusten. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte wird sich voraussichtlich deutlich verringern oder sogar negativ ausfallen.
2. Die Kapitalzuflüsse des privaten Sektors in die SSA-Länder haben sich verringert. Nach unseren Schätzungen dürften sich die ausländischen Direktinvestitionen, die den größten Anteil an den privaten Kapitalzuflüssen in die SSA-Länder haben, in diesem

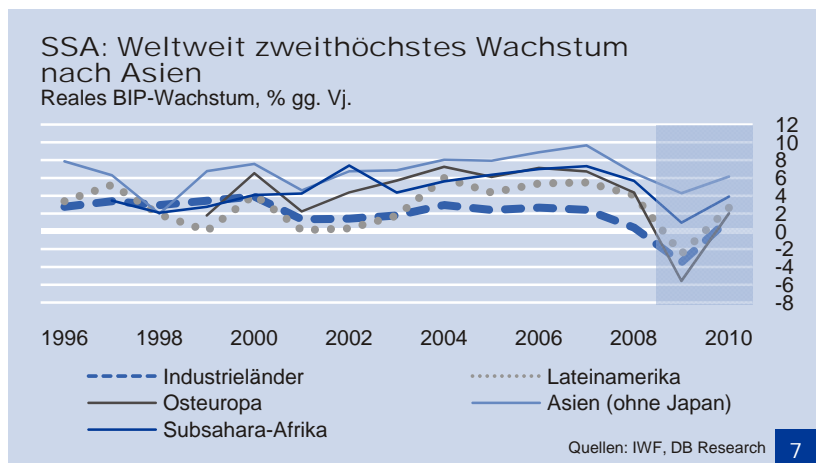
<sup>1</sup> IWF. Regional Economic Outlook Sub-Saharan Africa. April 2009.



Jahr gegenüber dem Rekordniveau von 2007 halbieren (s. Grafik 4).

3. Während der IWF und die Weltbank ihre Kredite an die SSA-Länder aufgestockt haben, dürften die Finanzmittel bilateraler Geberländer, die weiterhin eine große Rolle für das Wirtschaftswachstum und die öffentlichen Finanzen in vielen Ländern spielen, bestenfalls stagnieren. Dies ist vor allem auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Geberländer selbst binnenwirtschaftliche Probleme haben.
4. Der gegenwärtige synchrone Abschwung der Weltwirtschaft wird zu einem starken Rückgang der Gastarbeiterüberweisungen führen. Nach Informationen der Weltbank sind die Auslandsüberweisungen an die SSA-Länder im Jahr 2008 noch um 6% gestiegen. Im Basisszenario für 2009 wird hingegen von einer Abschwächung um 8,3%, in einem Negativszenario sogar von 12%, ausgegangen (s. Grafik 5).<sup>2</sup> In Kenia z. B. sind die Gastarbeiterüberweisungen in den ersten fünf Monaten dieses Jahres bereits um 12% gg. Vj. gesunken.

Insgesamt erwarten wir, dass sich das reale BIP-Wachstum der Länder Subsahara-Afrikas von 5,7% gg. Vj. im Jahr 2008 in diesem Jahr auf ca. 1,0% abschwächen wird. Subsahara-Afrika gehört allerdings weiterhin zu den wenigen Regionen in der Welt, die auch in diesem Jahr positive Wachstumsraten aufweisen dürften (s. Grafik 6). Obwohl dies auf den ersten Blick relativ positiv wirkt, so wird das Pro-Kopf-Einkommen der Region aufgrund der niedrigen Wachstumsraten zurückgehen.

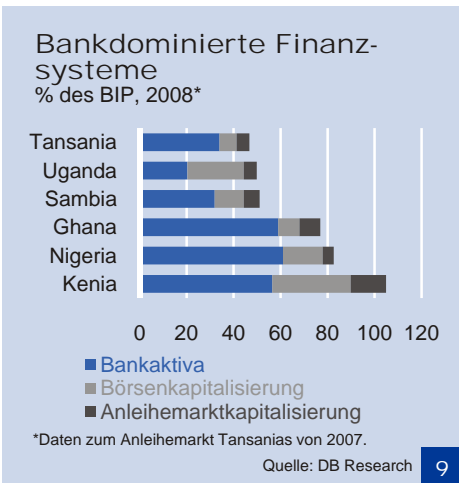


### Härtetest für stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik

Solide volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen sind die Grundvoraussetzung für eine positive Entwicklung der Kapitalmärkte.<sup>3</sup> Eine stabilitätsorientierte Fiskal- und Geldpolitik und eine entschlossene Inflationsbekämpfung sind für langfristige Kapitalzuflüsse des privaten Sektors von entscheidender Bedeutung. Deshalb wird die zukünftige Entwicklung der Kapitalmärkte in hohem Maße von der Stabilität der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der SSA-Länder abhängig sein. Während die Auslands- und die Staatsverschuldung in den meisten Ländern Sub-Sahara-Afrikas beherrschbar sind (s. Grafik 7), stellen die hohen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite

<sup>2</sup> Weltbank. Migration and Development Brief Nr. 10. 2009.

<sup>3</sup> Afrikanische Entwicklungsbank. African Fixed Income Guidebook. Mai 2007.

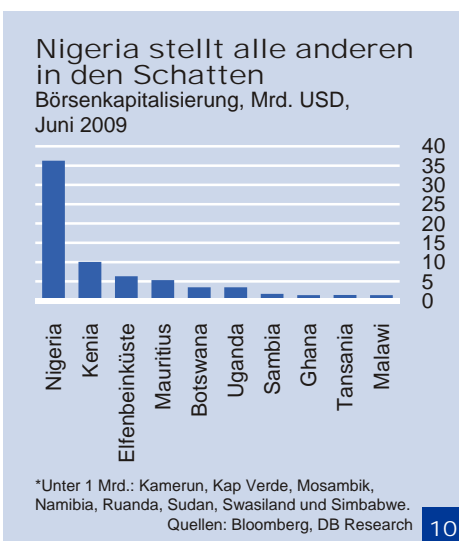


9

(s. Grafik 8) ein erhebliches Risiko für die in den letzten Jahren erzielte volkswirtschaftliche Stabilisierung dar. In den Länderkapiteln werden wir die aktuellen wirtschaftspolitischen Herausforderungen Ghanas, Nigerias und Kenias näher beleuchten.

### Bankdominierte Finanzsysteme

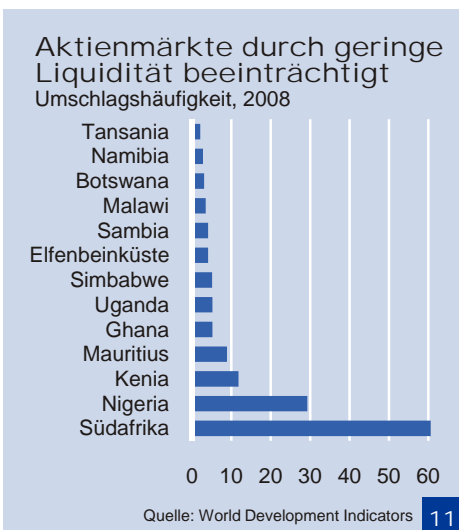
Wie in anderen Schwellen- und Entwicklungsländern dominiert der Bankensektor die Finanzsysteme aller SSA-Frontier-Märkte weiterhin sehr stark (s. Grafik 9). Die Kapitalmärkte spielen bisher keine wesentliche Rolle für die Finanzierung der Wirtschaft, aber ihre Bedeutung hat in den letzten Jahren zugenommen. Dies ist aus folgenden Gründen zu begrüßen: Erstens sind Aktien- und Anleihemärkte eine langfristige Finanzierungsquelle für produktive Investitionen und erleichtern eine effiziente Ressourcenallokation. Zweitens bieten sie inländischen Privatanlegern Diversifizierungschancen und tragen damit dazu bei, Ersparnisse zu mobilisieren. Und drittens ermöglichen die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen Regierungen und Unternehmen ein besseres Schuldenmanagement.



10

### Aktienmärkte: Größe macht den Unterschied

Seit 1989 ist die Zahl der Börsenplätze in SSA von 5 (Südafrika, Zimbabwe, Kenia, Nigeria und Uganda) auf 19 gestiegen. Dazu gehört eine der wenigen Regionalbörsen weltweit, die BRVM (Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, Börse der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion), die sich in der Elfenbeinküste befindet und den Börsenhandel für acht französischsprachige Länder<sup>4</sup> in Westafrika bündelt. Die Zahl der Aktienbörsen in SSA könnte in den nächsten Monaten auf 20 ansteigen, wenn Angola die seit langem geplante Eröffnung einer Börse realisieren kann. Obwohl die Gesamtzahl der Börsen auf den ersten Blick hoch scheint, sind viele dieser Märkte noch in der Aufbauphase. Bisher sind nur Kenia, Mauritius, Nigeria, die Elfenbeinküste, Ghana und Botswana im MSCI- oder S&P-Frontier Markets Index enthalten. Zudem ist die Marktkapitalisierung im Allgemeinen gering. Vergleicht man die inländische Marktkapitalisierung (d.h. ohne Zweitnotierungen) so liegen alle Börsen der SSA-Länder weiterhin deutlich unter der Marktkapitalisierung Südafrikas von 100% des BIP. Das bedeutet, dass es noch beträchtlichen Spielraum für eine Vertiefung der Aktienmärkte in den nächsten Jahren gibt. Auch in absoluten Zahlen liegt die Börsenkapitalisierung aller Aktienmärkte weiterhin unter USD 50 Mrd. (s. Grafik 10). Dies wird als kritische Marke angesehen, um Investitionen globaler Emerging Markets-Fonds anzuziehen.<sup>5</sup> Des Weiteren sind alle Aktienmärkte der SSA-Länder durch geringe Liquidität gekennzeichnet. Auch wenn sich die Liquidität an den meisten Märkten in den letzten Jahren verbessert hat, war die Umschlagshäufigkeit sogar an der liquidesten Börse (Nigeria) im Jahr 2008 nur halb so hoch wie in Südafrika (s. Grafik 11). In absoluten Zahlen beläuft sich das jährliche Handelsvolumen in Nigeria schätzungsweise auf USD 3 Mrd., wobei die Untergrenze für internationale Emerging Markets-Fonds mit USD 10 Mrd. angegeben wird.<sup>6</sup> Zu guter Letzt ist mit Ausnahme von Nigeria die Anzahl der gelisteten Unternehmen an allen Börsenplätzen der SSA-Länder relativ gering (s. Grafik 12).

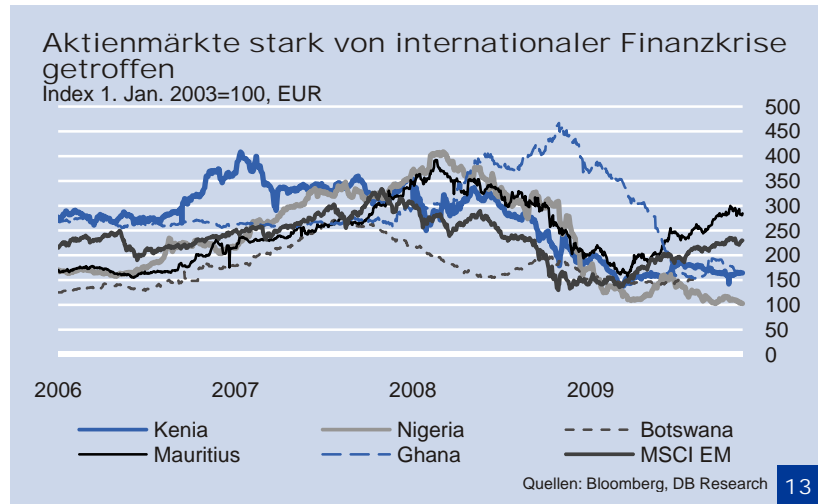
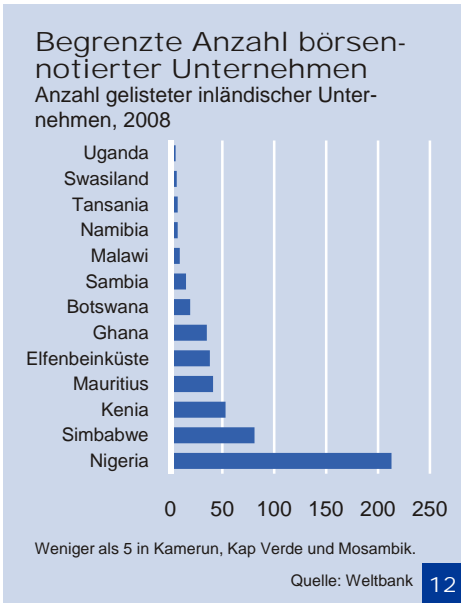


11

<sup>4</sup> Benin, Burkina Faso, Elfenbeinküste, Guinea-Bissau, Mali, Nigeria, Senegal und Togo.

<sup>5</sup> IFR. Opportunities in Sub-Saharan Africa's capital markets. November 2007.

<sup>6</sup> ebenda.



Allerdings ließen sich an den meisten Aktienmärkten der SSA-Länder in den letzten Jahren hohe Renditen erzielen. Von Januar 2003 bis Dezember 2008 wiesen die meisten Aktienindizes der SSA-Länder auf EUR-Basis eine bessere Performance auf als der MSCI-EM-Aktienindex (s. Grafik 13). Außerdem bieten sie Diversifizierungschancen. Obwohl die Korrelation zu den internationalen Märkten in den letzten Jahren zugenommen hat, war sie bis Mai 2009 im Allgemeinen geringer als diejenige Südafrikas (s. Tabelle 14).

### Relativ geringe Korrelation mit internationalen Märkten

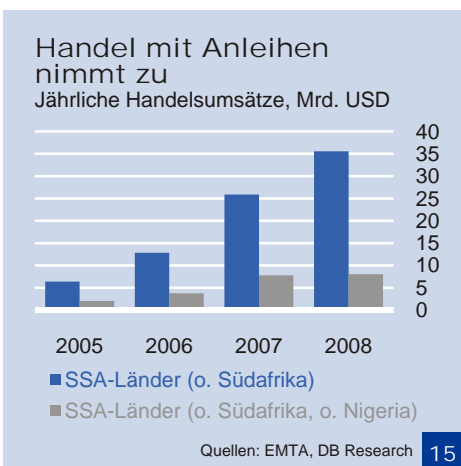
Korrelationskoeffizient Jan 06 – Mai 09

	MSCI		
	World	S&P 500	MSCI EM
Ghana	-0,67	-0,68	-0,44
Mauritius	0,07	-0,03	0,56
Nigeria	0,35	0,27	0,70
Kenia	0,89	0,86	0,79
Botswana	0,45	0,39	0,65
Namibia	0,96	0,92	0,90
Südafrika	0,92	0,87	0,94

Quellen: Bloomberg, DB Research **14**

### Anleihemärkte: Guter Start

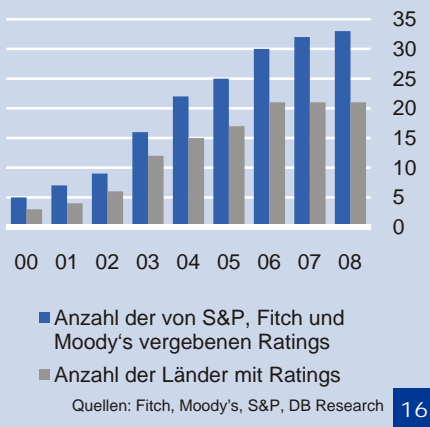
Im Gegensatz zu den Aktienmärkten sind Anleihemärkte in den SSA-Ländern erst vor einigen Jahren entstanden. Lange Zeit waren die meisten Länder Subsahara-Afrikas ausschließlich von externer Finanzierung abhängig. Sie hatten praktisch keinen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten, da die Auslandsverschuldung sehr hoch war und die meisten SSA-Länder kein Länderrating hatten. Außerdem waren inländische Anleiheemissionen angesichts des sehr hohen Realzinsniveaus wenig attraktiv. Inzwischen sind die Anleihemärkte der SSA-Länder jedoch stark gewachsen, sowohl in Fremd- als auch in Lokalwährung. Das Handelsvolumen (dominiert von Nigeria) ist von USD 6 Mrd. im Jahr 2005 deutlich auf USD 35 Mrd. im vergangenen Jahr gestiegen (s. Grafik 15).



### Streben nach Länderratings

Eine wichtige Voraussetzung für den Zugang zu den internationalen Anleihemärkten ist ein Länderrating. In den letzten Jahren haben Schuldenerlass und eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik dazu beigetragen, dass sich die makroökonomischen Kennzahlen der SSA-Länder verbessert haben. Infolgedessen hat sich die Anzahl der Länderratings in den letzten sechs Jahren fast vervierfacht (s. Grafik 16). Zurzeit hat fast jedes zweite SSA-Land ein Länderrating, während zu Beginn des 21. Jahrhunderts nur drei Länder, Südafrika, Senegal und Mauritius, über ein Länderrating verfügten. Zahlreiche SSA-Länder verfolgten das Ziel, internationale Staatsanleihen zu begeben nicht allein mit der Absicht, ihre öffentlichen Haushalte zu finanzieren, sondern auch, um einen Richtwert für Unternehmensanleihen zu schaffen. Wir erwarten, dass in den nächsten Jahren weitere Länder ein Länderrating anstreben und auch erhalten werden. Aufgrund der Finanzkrise dürfte dies auf kurze Sicht jedoch kaum möglich sein. So haben zum Beispiel Tansania und Sambia ihr Streben nach einem Länderrating im März bis auf weiteres einges-

Die Hälfte der SSA-Länder hat ein Länderrating



16

Anleihedebutts:  
Zum Großteil vorerst vertagt

Ghana	USD 750 Mio. im Sept. 07
Gabun	USD 1 Mrd. im Dez. 07
Kenia	USD 300 Mio. vertagt
Tansania	USD 500 Mio. vertagt
Sambia	USD 500 Mio. vertagt
Uganda	USD 1 Mrd. vertagt
Nigeria	USD* 500 Mio. vertagt

\*In Naira begeben.

Quelle: DB Research 17

Eine Auswahl reiner Afrika-Fonds\*

Unternehmen	Fonds**
Imara	Imara East Africa Fund
Finch	Finch Africa Fund
Stanlib	Stanlib Africa Equity Fund
RMB	Africa ex-South Africa Funds
Coronation	Coronation Africa Fund
Nubuke	Nubuke Africa Focus Fund
Terra	African Land and Livelihoods
Global Capital Partners	Carbon Fund
Blakeney	Blakeney Africa Fund
EVM	EVM Frontier Africa Fund

\*Diese Liste ist nicht vollständig und enthält keine Südafrika-Fonds.

\*\*Stand Februar 2009.

Quelle: Securities Africa 18

tellt und sind auf alternative externe Finanzierungsmöglichkeiten (z. B. durch multilaterale Finanzinstitutionen) ausgewichen.

**Weitere internationale Anleiheemissionen werden folgen**

Im September 2007 begab Ghana als erstes subsaharisches Land nach der Republik Südafrika eine in Dollar denominated Staatsanleihe. Die 10-jährige Anleihe im Volumen von USD 750 Mio. war mehrfach überzeichnet und bestätigte das Interesse ausländischer Investoren für afrikanische Anleihen. Die Anleihe ist an der Londoner Börse notiert und wurde sowohl am US-Markt als auch an den europäischen Märkten verkauft. Im Dezember 2007 folgte Gabun mit der Emission einer 10-jährigen Anleihe im Volumen von USD 1 Mrd. Fünf weitere Länder, Kenia, Tansania, Uganda, Sambia und Nigeria, hatten ebenfalls ihre Absicht erklärt, eine internationale Anleihe an den Markt zu bringen (s. Tabelle 17), hatten ihre Pläne jedoch aufgrund der Finanzkrise auf Eis gelegt. Sobald sich jedoch auch für Emittenten mit niedrigen Ratings der Zugang zu den Kapitalmärkten wieder öffnet, dürften sie ihre Pläne realisieren und ihre Debut-Anleihen begeben. Eine Verlängerung der Vorbereitungsphase kann für die Länder durchaus auch von Nutzen sein. Denn wie Ghanas zweijähriger Planungsprozess gezeigt hat, muss eine erfolgreiche Neuemission in Bezug auf Datenverfügbarkeit und institutionelle Kapazitäten gut gemanagt und vorbereitet werden.

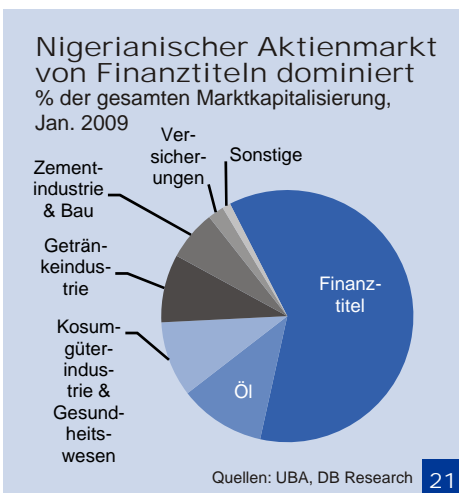
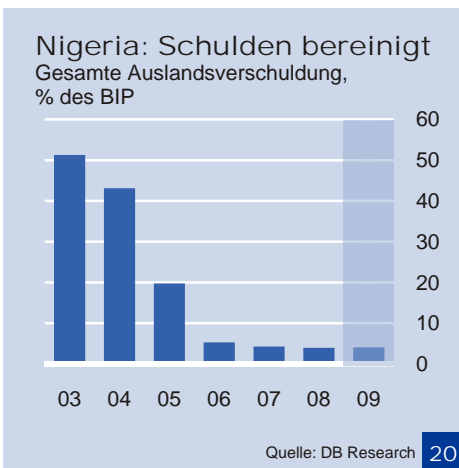
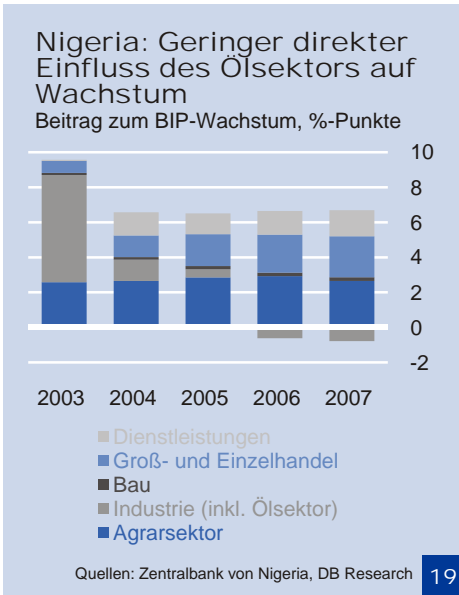
**Supranationale Emittenten tragen zur Entwicklung der Kapitalmärkte bei**

Supranationale Institutionen spielen eine wichtige Rolle für die Weiterentwicklung der inländischen Anleihemärkte. Durch Emissionen von Anleihen in Lokalwährung tragen sie zur Schaffung und/oder Erweiterung der Zinsstrukturkurve bei, welche dann auch als Referenz für Unternehmensanleihen dient. Die Afrikanische Entwicklungsbank hat z. B. im Oktober 2006 eine USD 45 Mio. Anleihe in ghanaischem Cedi begeben. Im Januar 2007 emittierte sie eine in nigerianischen Naira denominated Euroanleihe im Volumen von USD 100 Mio. Damit machte die Afrikanische Entwicklungsbank diese Märkte auf den internationalen Kapitalmärkten bekannter und erhöhte durch das Angebot von Anleihen in lokaler Währung aber zugleich hoher Bonität ihre Attraktivität. Außerdem fördern supranationale Institutionen internationale Best Practices, vermitteln internationales Know-how im Finanzbereich und tragen zur Schaffung eines geeigneten regulatorischen Rahmens und einer entsprechenden Infrastruktur bei.

**Lokale institutionelle Investoren sind die Hauptakteure an den afrikanischen Kapitalmärkten**

Inländische institutionelle Investoren (z. B. Banken, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds) und lokale Privatanleger machen den Löwenanteil der Investoren an den Kapitalmärkten der SSA-Länder aus. Dank Rentenreformen (z. B. in Nigeria und Botswana) dürften insbesondere Pensionsfonds in den nächsten Jahren eine immer größere Rolle spielen. Außerdem sprechen das verbesserte Finanzwissen der Privatanleger und gute Renditeaussichten für eine zunehmende Marktbeteiligung inländischer Privatanleger und der afrikanischen Diaspora.

Auch internationale Investoren spielen für die SSA-Frontier-Märkte eine zunehmend größere Rolle. Es fließt jedoch weiterhin nur ein kleiner Teil der weltweiten Emerging Markets-Investitionen in afrikanische Frontier-Märkte, da fehlende Liquidität und geringe Marktgröße viele Investoren von einem Engagement abhalten. Frontier



Markets-Indizes, wie z. B. der MSCI Frontier Market Index oder der S&P/IFCG Extended Frontier 150, enthalten bisher nur Nigeria, Kenia, Mauritius und die Elfenbeinküste. Es wird aber erwogen, Ghana und Botswana in den Index aufzunehmen. Einige EMEA- (Europa/Mittlerer Osten/Afrika) oder MENA- (Mittlerer Osten/Nordafrika) Fonds investieren einen geringen Prozentsatz ihrer Anlage-mittel in die größeren und weiter entwickelten Frontier-Märkte wie z. B. Nigeria oder Kenia. Die Zahl der reinen Afrika-Fonds ist in den letzten Jahren zwar gestiegen, bleibt jedoch immer noch gering (s. Tabelle 18). Unserer Einschätzung nach bleiben diese hoch spezia-lisierten Nischenfonds in der nächsten Zeit weiterhin die wichtigsten internationalen Akteure an den afrikanischen Kapitalmärkten. Mittelfristig erwarten wir jedoch, dass weitere reine Pan-Afrika-Fonds ent-stehen.

### Nigeria: Der Fluch der Abhängigkeit von Öleinnahmen

Der Ölpreistrückgang in der zweiten Hälfte des letzten Jahres und Produktionsausfälle haben die nigerianische Wirtschaft hart getro-fen. Der direkte Beitrag der Ölproduktion zum BIP-Wachstum hat sich in den letzten Jahren zwar deutlich verringert – 2006/2007 war der Wachstumsbeitrag sogar negativ – (s. Grafik 19). Der indirekte Einfluss des Ölpreises auf das Wirtschaftswachstum über die Staatsausgaben und die Kreditvergabe der Banken bleibt jedoch beträchtlich. Deshalb dürfte sich das BIP-Wachstum in diesem Jahr auf ca. 3% gg. Vj. abschwächen. Da Öleinnahmen 80% der staatli-chen Einnahmen und 98% der Exporterlöse ausmachen, ist zudem zum ersten Mal seit fünf Jahren eine negative Haushalts- und Leis-tungsbilanz zu erwarten. Zur Finanzierung der antizyklischen Fis-kalausgaben konnte und kann Nigeria auf Öleinnahmen der letzten Jahre zurückgreifen. Diese hat die Regierung in einem Ölfonds (ge-nannt Excess Crude Account) angespart und sie belaufen sich mo-mentan auf rund USD 10 Mrd. Die Finanzierung des Leistungsbi-lanzdefizits dürfte für Nigeria auch kein Problem darstellen, da die Auslandsverschuldung sehr gering ist (s. Grafik 20) und das Land weiterhin über beträchtliche Devisenreserven verfügt. Die Devisen-kontrollen, die im Januar eingeführt wurden, um der Abwertung des Naira entgegenzuwirken, wurden Mitte Juli aufgehoben. Den nige-rianischen Bankensektor allerdings belasteten eine angespannte Liquiditätssituation und eine sich verschlechternde Kreditqualität seit Jahresbeginn. Zwei Audits der Zentralbank im August und im Okto-ber stellten schließlich die mangelnde Kapitalisierung von neun Banken fest. Die Zentralbank hat mit Kapitalspritzen und Liquiditäts-hilfen in Höhe von USD 4 Mrd. eine Bankenkrise abgewendet und sucht nun strategische Partner für diese Banken. Insgesamt ist es als positiv zu werten, dass nach der Veröffentlichung des Scha-densausmaßes nun mit den „Aufräumarbeiten“ im Bankensektor begonnen werden kann. Dies wird allerdings eine zurückhaltende Kreditvergabe und weitere Konsolidierung des Bankensystems nach sich ziehen.

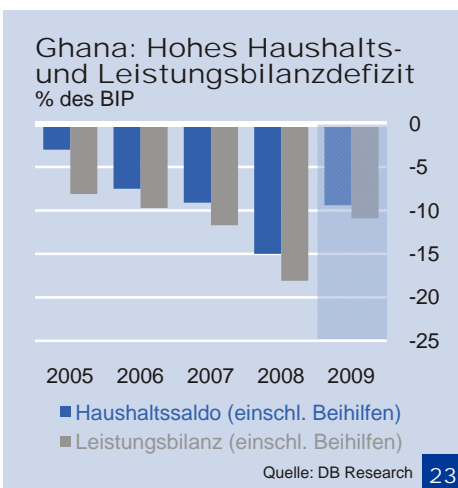
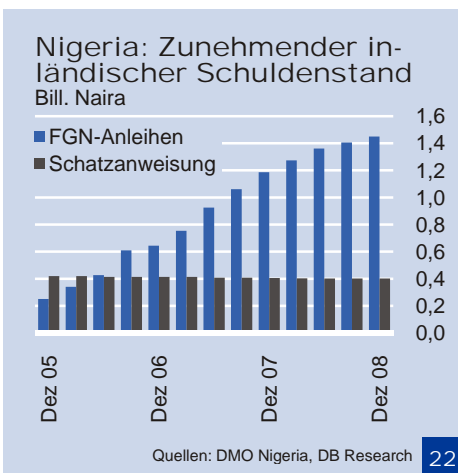
### Aktienmarkt von Finanztiteln dominiert

Bei der Gründung der nigerianischen Aktienbörse im Jahr 1961 be-schränkte sich der Aktienhandel auf 19 Titel. Heute ist Nigeria der zweitgrößte Aktienmarkt der SSA-Länder nach Südafrika. 214 Un-ternehmen sind an der Börse notiert, wobei Banken 61% der Markt-kapitalisierung ausmachen (s. Grafik 21). Die erfolgreichen Refor-men im Bankensektor in den Jahren 2004/2005 führten zu einer Rekapitalisierung und Konsolidierung des Bankensektors. Dies wie-derum trug über den Anstieg von Erstemissionen, Kapitalerhöhun-

gen und die Zunahme der Handelsaktivität erheblich zur Entwicklung des Aktienmarktes bei. Die Wende am Aktienmarkt kam im März 2008, als Investoren Gewinne mitnahmen, internationale Investoren sich zurückzogen und die Banken begannen, die Rückzahlung sogenannter „margin loans“ (d.h. Kredite zur Finanzierung von Aktienkäufen) zu fordern. Die Primärmarktaktivitäten (Neuemissionen, M&A) blieben bis zum 3. Quartal 2008 relativ rege, nahmen jedoch gegen Ende des Jahres stark ab. Generell ist eine höhere Markttransparenz eine wichtige Voraussetzung für eine Wiederbelebung der Marktaktivitäten. Die nigerianische Börse und die Börsenaufsichtsbehörde SEC scheinen entschlossen, ihre Bemühungen um eine Verbesserung der Regulierungs- und Aufsichtsstrukturen fortzusetzen und bürokratische Hemmnisse zu reduzieren (wie z. B. Verfahren zur Eintragung ins Aktienregister und Zertifizierungsverfahren).<sup>7</sup>

**Zunehmender inländischer Schuldenstand**

Die staatliche nigerianische Schuldenagentur (DMO) wurde im Oktober 2000 gegründet. Sie ist dafür zuständig, die Auslands- und Inlandsverschuldung Nigerias zu managen und die Entwicklung der Anleihemärkte zu fördern. Um die Liquidität des inländischen Anleihemarktes zu erhöhen, hat das DMO im Jahr 2003 mit der Emission 3-, 5- und 7-jähriger Benchmark-FGN-Anleihen begonnen. Durch die Emission der ersten Anleihe mit 10-jähriger Laufzeit Mitte 2007 hat das DMO die Zinsstrukturkurve weiter verlängert. Gleichzeitig wurde die Häufigkeit von Neuemissionen verdoppelt, was ebenfalls zum Anstieg des ausstehenden Anleihevolumens beigetragen hat (s. Grafik 22). Der Handel am Sekundärmarkt erhielt durch die Ernennung von Primärhändlern im Juni 2006 deutlichen Auftrieb. Inländische Geschäftsbanken, Diskontbanken und andere Finanzdienstleister sind die Hauptinvestoren am inländischen Anleihemarkt. Ausländische Investoren sind berechtigt in Wertpapiere mit mindestens 1-jähriger Laufzeit zu investieren und zählen ebenfalls zu den aktiven Käufern am Primär- und Sekundärmarkt. Die gesamte Marktkapitalisierung des Anleihemarktes liegt momentan bei ca. USD 13 Mrd. Das Volumen inländischer Staatsanleihen dürfte in den kommenden Monaten weiter zunehmen. Denn der öffentliche Haushalt wird in diesem Jahr ein Defizit aufweisen und die geplante Begebung einer auf Naira lautenden Auslandsanleihe wurde vorerst auf Eis gelegt.

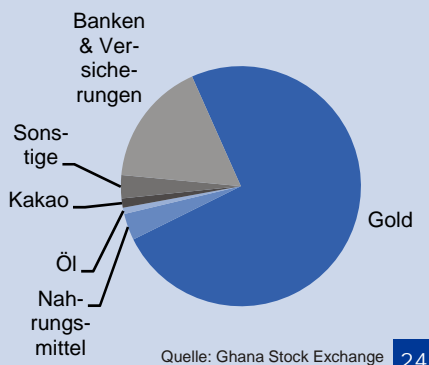


**Ghana: Makroökonomische Herausforderungen**

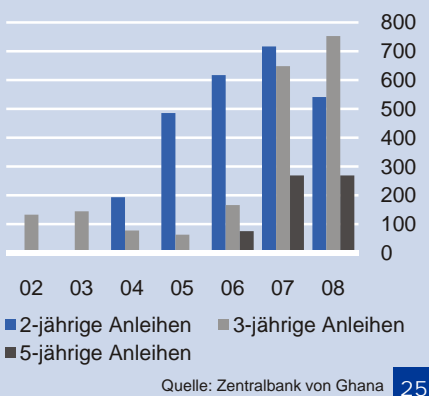
In den letzten zwei Jahren haben stark steigende Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite (s. Grafik 23) die Krisenanfälligkeit der ghanaischen Volkswirtschaft erhöht. Obwohl sich diese großen Ungleichgewichte bis zum Ende des Jahres voraussichtlich verringern werden, könnten sie rasch die positiven Auswirkungen des multilateralen Schuldenerlasses schmälern. Um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wiederherzustellen, hat die neue Regierung das Versprechen gegeben, das Haushaltsdefizit wieder unter Kontrolle zu bringen. Die Regierung ist darauf bedacht, das Wohlwollen der offiziellen Geber aufrechtzuerhalten, da öffentliche Kredite und Beihilfen (z.B. von der Weltbank) weiterhin einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung des Defizits leisten. Die Wachstumsaussichten Ghanas sind weiterhin stark von den Rohstoffpreisen abhängig, da Gold und Kakao jeweils 30% der Exporte ausmachen. Da der Goldpreis sich jedoch auf hohem Niveau halten dürfte und die Kakaoproduktion

<sup>7</sup> IIF. Länderbericht Nigeria. März 2009.

Ghana: AngloGold Ashanti dominiert Aktienmarkt  
% der Marktkapitalisierung, März 2009



Ghana: Zunehmendes Volumen inländischer Anleihen  
Mio. Cedi



durch die im Kakaosektor erfolgten Reformen gesteigert wird, dürfte das Wirtschaftswachstum mit 3-4% gg. Vj. im laufenden Jahr relativ robust bleiben. Außerdem scheint es nach erfolgreichen Bohrtests an einem 2007 entdeckten Offshore-Ölfeld möglich, dass schon 2011 mit der Ölförderung begonnen werden kann. Mittelfristig sollten also Öleinnahmen dazu beitragen, die Haushalts- und Zahlungsbilanzdefizite zu verringern.

**Automatisierter Aktienhandel**

Der Handel an der Börse von Ghana wurde im November 1990 aufgenommen. Heute sind 34 Unternehmen an der Börse gelistet. AngloGold Ashanti, ein Gold produzierendes Unternehmen, das an sieben Börsenplätzen weltweit notiert ist, dominiert den Aktienmarkt von Ghana und hat einen Anteil von 75% an der gesamten Marktkapitalisierung (s. Grafik 24). In den Boomjahren 2007 und 2008 wurden hohe Kursgewinne verzeichnet und es gab insgesamt vier erfolgreiche Börseneinführungen. Im Jahr 2009 konnte die Automatisierung der ghanaischen Börse mit Unterstützung der Weltbank erfolgreich abgeschlossen werden und somit war ein weiterer wichtiger Meilenstein erreicht. Neben dem elektronischen Handel bietet die Handelsplattform ein elektronisches Clearing und Settlement-System. Die neue Plattform sollte dazu beitragen, zukünftig die Transparenz zu verbessern und das Handelsvolumen zu erhöhen.

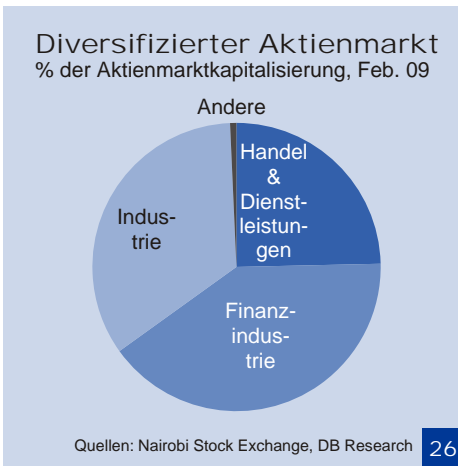
**Staatlicher Finanzierungsbedarf beflügelt den Anleihemarkt**

Ghanas Anleihemarkt in Lokalwährung befindet sich noch in einem frühen Entwicklungsstadium, ist jedoch in den letzten Jahren stark gewachsen (s. Grafik 25). Die im Jahr 2001 emittierten, indextierten 3-jährigen Staatsanleihen wurden mittlerweile in vollem Umfang durch neue fest und variabel verzinsliche 2- und 3-jährige Anleihen ersetzt. Ende 2006 begab die Regierung dann die erste Anleihe mit 5-jähriger Laufzeit, um die Zinsstrukturkurve zu erweitern. Im Dezember 2008 belief sich das Volumen aller ausstehenden Staatsanleihen immerhin schon auf USD 1,3 Mrd. Da Ghana weiterhin hohe Haushaltsdefizite aufweisen dürfte, wird sich das starke Wachstum des heimischen Anleihemarktes unserer Einschätzung nach in den nächsten Jahren fortsetzen.

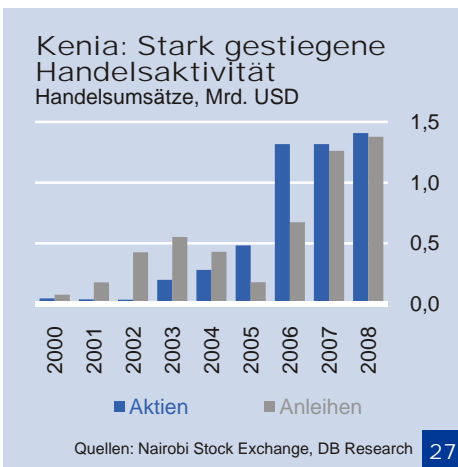
Zwar bleibt die Regierung die wichtigste Emittentin von Anleihen, die Neuemissionen von Unternehmensanleihen nehmen jedoch ebenfalls allmählich zu. Bisher haben nur einige Finanzunternehmen wie z. B. die Barclays Bank of Ghana (10J, USD 9 Mio.), die Standard Chartered Bank Ghana (USD 3,9 Mio.) und die Home Finance Company Ltd. (5J, USD 2,5 Mio. USD) Unternehmensanleihen begeben. Seit 2006 werden alle Anleihen Ghanas (Unternehmens- und Staatsanleihen) an der Ghana Stock Exchange gehandelt. Dies trägt dazu bei, den Handel der Papiere am Sekundärmarkt zu fördern und die Liquidität zu erhöhen.

**Kenia: Politische Stabilität vorrangig**

Durch die Bildung einer Koalitionsregierung im April 2008 hat sich Kenias innenpolitische Stabilität verbessert, nachdem es zu Beginn des Jahres 2008 zu gewalttätigen Ausschreitungen nach den Wahlen gekommen war. Da Kenia das Handels- und Finanzzentrum Ostafrikas ist, ist die politische Stabilisierung eine positive Entwicklung für die gesamte Region. Allerdings wuchs die kenianische Wirtschaft, belastet durch die politischen Unruhen und die starke Dürre im letzten Jahr, um nur 2,2% gg. Vj. Das Wirtschaftswachstum dürfte sich auch in diesem Jahr nicht stark beschleunigen. Erstens ist aufgrund der Rezession in den größten europäischen Ländern eine



Erholung der für Kenia so bedeutenden Tourismusbranche unwahrscheinlich. Zweitens dürfte die Nachfrage nach Kenias Hauptexportgütern, Blumen und Tee (die jeweils 15% des Gesamtexports ausmachen) relativ gering bleiben. Drittens werden geringere Zuflüsse ausländischer Direktinvestitionen und der Rückgang der Gasarbeiterüberweisungen zu einer Abschwächung der inländischen Investitionen und des Konsums führen. Deshalb prognostizieren wir für dieses Jahr weiterhin ein relativ schwaches Wirtschaftswachstum von ca. 2,5%. Da die kenianische Volkswirtschaft relativ stark diversifiziert und deshalb resistenter gegenüber externen Schocks ist als andere Länder der Region, erwarten wir für das Jahr 2010 eine Rückkehr zu einem soliden BIP-Wachstum von 3-4% gg. Vj. Zudem sind der Rückgang der öffentlichen Verschuldung und der Auslandsverschuldung in Kenia nicht auf Schuldenerlass zurückzuführen, sondern das Ergebnis einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik. Kurzfristig wird Kenia jedoch weiterhin negativ von der Abschwächung der Weltwirtschaft betroffen sein, was schon zu einem Anstieg des Leistungs- und Haushaltsbilanzdefizits und rückläufigen Devisenreserven führte. Aufgrund dieser Krisenanfälligkeit musste Kenia den IWF um Hilfe bitten. Dieser gewährte Kenia im Mai einen Kredit von USD 209 Mio. und half so, etwaigen Finanzierungsengpässen zu begegnen. Die Inflation ist ein weiteres Problem für die politischen Entscheidungsträger Kenias. Obwohl die Neuberechnung des Index zu Inflationszahlen unter den im September verzeichneten 18% geführt hat, wird die Inflationsrate Schätzungen zufolge weiterhin hoch bleiben.



**Regionale Integration der Aktienmärkte schreitet voran**

Die Nairobi Stock Exchange (NSE) wurde im Jahr 1954 gegründet. Heute ist sie mit 54 gelisteten Unternehmen die größte Börse in Ost- und Zentralafrika. Safaricom, Kenias führendes Telekommunikationsunternehmen, ist gemessen an der Marktkapitalisierung (17% des Gesamtmarktes) zwar mit Abstand das größte Unternehmen des Landes. Der Aktienmarkt wird aber dennoch nicht stark von einer Branche dominiert (s. Grafik 26). Die Einführung eines computergestützten Handelssystems im Jahr 2006 hat aktiv zur Vertiefung des Marktes beigetragen. Das Handelsvolumen von Aktien und Anleihen ist jeweils auf ca. USD 1,5 Mrd. pro Jahr gestiegen (s. Grafik 27). Die Börseneinführung von Safaricom im Juni 2008 war mit einem Volumen von USD 3 Mrd. die bisher größte Börseneinführung in Ostafrika. Dies war ein wichtiger Test für die Aufnahmefähigkeit der kenianischen Börse und bestätigte ihre Fähigkeit, große Transaktionsvolumina abzuwickeln. Die Börse von Nairobi plant nun, den Abwicklungszeitraum von t+5 auf t+3 zu verkürzen und die ausländische Markteteiligung zu erhöhen. Diese macht momentan ca. 20% der gesamten Marktaktivitäten aus. Ein weiteres ehrgeiziges Ziel ist die Einrichtung einer gemeinsamen Handelsplattform mit Ruanda, Uganda und Tansania. Unserer Einschätzung nach ist die Förderung der regionalen Integration eine gute Möglichkeit, Skaleneffekte auszunutzen und ausländische Investoren anzuziehen.



**Verlängerung des Laufzeitspektrums**

Im Jahr 2001 begann die kenianische Regierung, ihre Inlandsschulden aktiv zu managen, um das Laufzeitspektrum auszuweiten. Sie hatte sich zum Ziel gesetzt, die Refinanzierungsrisiken so gering wie möglich zu halten und das Wachstum des inländischen Anleihemarktes zu fördern. In der Tat ist Kenias inländischer Anleihemarkt in den letzten acht Jahren rasch gewachsen (s. Grafik 28). Im Juni gab das Finanzministerium seine Pläne bekannt, die inländische

Neuverschuldung im Haushaltsjahr 2009/2010 zu verdoppeln, so dass der Anleihemarkt weiter stark wachsen dürfte. Bisher ist der Anteil von Schatzanweisungen am gesamten Emissionsvolumen von 75% im Juni 2001 auf 26% im Juni 2008 gefallen. Die Regierung begab zunächst 2- und 3-jährige Anleihen an Stelle von Schatzanweisungen und ging dann zur Begebung von Anleihen mit 5- und 6-jähriger Laufzeit über. Im Jahr 2003 wurde die Renditekurve schließlich auf 10 Jahre ausgeweitet. Die erfolgreiche Begebung einer 20-jährigen Anleihe im Juni 2008 spiegelt das zunehmende Interesse inländischer institutioneller Investoren (Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften) an langlaufenden Anleihen wider. Insgesamt halten Geschäftsbanken rund 50% des gesamten Volumens ausstehender Staatsanleihen. Der Markt für kenianische Unternehmensanleihen ist noch klein. Seit dem Jahr 2005 kam es jedoch zu einer zunehmenden Anzahl von Neuemissionen, wobei die Emissionen von Celtel Kenya, PTA Bank und Barclays Bank die höchsten Volumina aufwiesen. Um die Markteffizienz zu erhöhen, arbeiten die Zentralbank von Kenia und die NSE daran, die Zentrale Wertpapierverwahrungsstelle der Zentralbank mit der elektronischen Handelsplattform der NSE zu verbinden. Dies wird den elektronischen Handel von Anleihen am Sekundärmarkt erleichtern.

**Mittelfristiger Ausblick für die SSA-Frontier-Märkte**

Der kurzfristige wirtschaftliche Ausblick ist ohne Zweifel mit Unsicherheiten behaftet. Strukturelle Verbesserungen der volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Kapitalmarktregulierung- und -infrastruktur haben aber die Grundvoraussetzung dafür geschaffen, dass die afrikanischen Kapitalmärkte auf mittlere bis lange Sicht ihre positive Entwicklung fortsetzen. Zahlreiche Faktoren dürften dazu beitragen, dass die Bedeutung der afrikanischen Frontier-Märkte im internationalen Finanzmarktgeschehen weiter zunehmen wird.

**Rohstoffreichtum und zunehmende Handelsbeziehungen mit Asien sind Wachstumstreiber**

Die Länder Subsahara-Afrikas sind reich mit Bodenschätzen ausgestattet. 5% der nachgewiesenen globalen Ölreserven (in Nigeria, Angola, Sudan, Gabun und Äquatorialguinea), 4% der nachgewiesenen globalen Erdgasreserven (Nigeria), 60% der internationalen Diamantenreserven (Demokratische Republik Kongo, Botswana, Südafrika), 20% der internationalen Goldreserven (Südafrika, Ghana), 49% der internationalen Kobaltreserven (Kongo und Sambia) und 3,4% der internationalen Kupferreserven (Sambia) befinden sich in den SSA-Ländern. Da die Nachfrage nach Energie und anderen Rohstoffen weiterhin stärker steigen dürfte als das BIP<sup>8</sup>, wird dies die Rohstoffpreise (s. Tabelle 29) und somit die Wirtschaftsentwicklung der ressourcenreichen Volkswirtschaften positiv beeinflussen.

Die Veränderung der afrikanischen Handelsstrukturen ist ebenfalls eine vielversprechende Entwicklung. In den letzten zehn Jahren ist der Anteil Europas am Handel mit Afrika von 63% auf 44% zurückgegangen, während sich der Anteil Asiens mit einem Anstieg von 11% auf 19,3% nahezu verdoppelt hat (s. Grafik 30). Afrika wird von den zunehmenden Handelsaktivitäten mit Asien profitieren, da Asien (insbesondere China und Indien) in den nächsten Jahren eine hohe Wachstumsdynamik aufweisen dürfte. Außerdem eröffnen die ers-

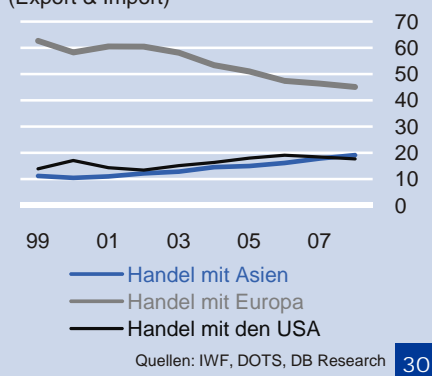
Erholung der Rohstoffpreise zu erwarten

	2008	2009	2010	2011	2012
WTI (USD/Bbl.)	99,7	62	65	80	85
Erdgas (USD/mmBtu)	9,0	4,1	6,0	8,0	8,5
Kupfer (USD/t)	6936	5173	5732	7275	6614
Gold (USD/Unze)	873	960	1150	1200	1000
Kobalt (USD/Pfund)	37,4	14,7	17,0	20,0	23,0

Quelle: Deutsche Bank, Stand 6. November 2009 29

<sup>8</sup> Weltbank. Global Economic Prospects, Commodities at the Crossroads. Dezember 2008.

**Afrika diversifiziert seine Handelspartner**  
% des afrikanischen Gesamthandels (Export & Import)



**Zweitnotierung als erster Schritt zur regionalen Integration**

Land der Erstnotierung	Land der Zweitnotierung	Anzahl von Unternehmen
Elfenbeinküste	UEMOA*	Alle
	Nigeria & Ghana	1
Kenia	Uganda	3
	Tansania	3
Nigeria	Südafrika	1
Südafrika	Botswana	2
	Ghana	1
	Namibia	25
	Sambia	1

\*Westafrikanische Wirtschafts- und Währungsunion.  
Quelle: IWF **31**

tarkenden Handelsbeziehungen mit Asien neue Vertriebskanäle für Exporte außerhalb des Rohstoff-Sektors.<sup>9</sup>

Zudem stützen strukturelle Verbesserungen der letzten Jahre wie der Schuldenerlass, Verbesserungen des Wirtschaftsumfelds und der Einsatz neuer Informations- und Kommunikationstechnologien das Wirtschaftswachstum auf mittlere Sicht und schaffen damit die Voraussetzung für die Weiterentwicklung der Kapitalmärkte.

**Angebots- und nachfrageseitige Wachstumstreiber der Kapitalmärkte**

Die zunehmende Anzahl von Börsen (z. B. Angola), die Begebung neuer Auslandsanleihen (z. B. Kenia, Tansania, Sambia, Uganda und Nigeria), der zunehmende staatliche Finanzierungsbedarf und erhöhte Primärmarktaktivitäten sind angebotsseitige Faktoren, die den Kapitalmärkten der SSA-Länder Auftrieb geben werden. Auf der Nachfrageseite wird die zunehmende Bedeutung inländischer institutioneller Anleger mit langfristigem Anlagehorizont (insbesondere Pensionsfonds in Nigeria und Botswana) zur Begebung von Papieren mit längerer Laufzeit führen. Ein weiterer wichtiger Wachstumstreiber auf der Nachfrageseite ist das Vermögen der Afrikanischen Diaspora, das seit einigen Jahren in die SSA-Länder (zurück)-fließt.

**Zu meisternde Herausforderungen**

Obwohl der Ausblick für die Finanzmärkte der SSA-Länder relativ positiv ist, müssen noch ein paar Herausforderungen gemeistert werden, um deren Wachstum und Weiterentwicklung zu beschleunigen. Erstens müssen die Regierungen die Erfolgsgeschichte makroökonomischer Stabilisierung fortschreiben und politische Stabilität aufrechterhalten. Zweitens sollte die zeitnahe Verfügbarkeit von makroökonomischen Daten verbessert werden. Drittens ist es wichtig, die Finanzmarktregulierung zu stärken, die Transparenz des Regelwerks zu erhöhen und internationale Regulierungsstandards (z. B. IFRS-Bilanzierungsstandards) zu implementieren. Viertens muss die Kapitalmarktinfrastruktur weiter verbessert werden (z. B. Automatisierung des Handels, elektronische Clearing- und Settlementssysteme, Ausweitung der täglichen Handelszeiten an der Börse, Umstellung vom zentralen Parketthandel auf elektronische Handelsplattformen etc.). Fünftens würde sich die Förderung der regionalen Integration von Börsen z. B. durch Zweitlistings (s. Tabelle 31) und die Bündelung von Emissionen positiv auf die Marktgröße auswirken und die Attraktivität dieser Märkte erhöhen.<sup>10</sup> Sechstens würde ein leichter Marktzugang für ausländische Investoren dazu beitragen, die Handelsaktivitäten und die Liquidität der Märkte zu erhöhen. Siebtens würde eine weitere Verlängerung der Zinsstrukturkurven und die Schaffung staatlicher, in Fremdwährung denominierter Benchmark-Anleihen die Entwicklung der Anleihemärkte fördern. Achstens würden reduzierte Transaktionskosten und -gebühren die Handelsaktivitäten am Sekundärmarkt erhöhen.

<sup>9</sup> IWF. Sub-Saharan Africa: Forging New Trade Links with Asia. Oktober 2007.

<sup>10</sup> IWF. Adelegan, Olatundun, Can Regional Cross-Listings Accelerate Stock Market Development? Dezember 2008.

***Länder-Ranking: Nigeria und Kenia auf den Spitzenplätzen, Angola mit Aufwärtspotenzial***

Unser Länder-Scoreboard (s. Grafik 32 auf der nächsten Seite) gibt eine Übersicht über die SSA-Frontier-Märkte und die Länder, deren Finanzsektor sich noch in einem frühen Entwicklungsstadium befindet (d.h. Länder, die in den nächsten Jahren Frontier-Märkte werden könnten). Wir stufen die Länder nach dem Wachstumspotenzial ihrer Kapitalmärkte (gemessen am IWF-Indikator zur Kapitalmarktentwicklung), der Größe der Volkswirtschaft, der Existenz bzw. Nicht-Existenz einer elektronischen Handelsplattform und der Kreditwürdigkeit des Landes ein.

Nigeria nimmt den Spitzenplatz ein, was auf die relativ fortgeschrittene Kapitalmarktentwicklung (einschließlich einer elektronischen Handelsplattform), die Größe der Volkswirtschaft und des Aktienmarktes und das relativ gute externe Rating von BB- zurückzuführen ist.

Kenia belegt gemessen an der Größe der Volkswirtschaft und der Kapitalmarktentwicklung den zweiten Platz. Außerdem hat Kenia durch seine Rolle als regionales Handels- und Finanzzentrum in Ostafrika einen klaren Wettbewerbsvorteil. Nach Kenia folgen Tansania, Ghana, Uganda, Sambia und Botswana auf den nächsten Plätzen.

Unter den Ländern mit einem Finanzsektor in einem frühen Entwicklungsstadium ist Angola hervorzuheben. Aufgrund der Größe der Volkswirtschaft und des Ölreichtums hat Angola gute Chancen, sich mittelfristig zu einem zunehmend interessanten Markt zu entwickeln.

Marion Mühlberger (+49 69 910-31815, [marion.muehlberger@db.com](mailto:marion.muehlberger@db.com))



## Kapitalmärkte Subsahara-Afrikas auf einen Blick

Ländereinstufung <sup>1</sup>	Kapitalmarktentwicklung <sup>2</sup>	Nominales BIP, Mrd. USD, 2008	Aktienmarkt-kapitalisierung <sup>3</sup>		Computerge-stütztes Handelssystem	Sovereign Rating S&P/Fitch/Moody's
			Jun 2009, Mrd. USD	Computerge-stütztes Handelssystem		
<b>Emerging Markets-Länder</b>						
<b>Südafrika</b>	Mittleres Pro-Kopf-Einkommen	4	277	315	Ja	BBB+/BBB+/Baa1
<b>Frontier-Märkte</b>						
<b>Nigeria</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	4	214	36,3	Ja	BB-/BB-
<b>Kenia</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	4	30	10,1	Ja	B/B+
<b>Tansania</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	4	21	1,5		n.v.
<b>Ghana</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	4	16	1,5	Ja	B+/B+
<b>Uganda</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	4	15	3,5		B+/B
<b>Sambia</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	4	14	1,4	Ja	n.v.
<b>Botswana</b>	Mittleres Pro-Kopf-Einkommen	4	13	3,5		A/n.v./A2
<b>Mosambik</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	3	10	n.v.		B+/B
<b>Mauritius</b>	Mittleres Pro-Kopf-Einkommen	3	9	5,4	Ja	n.v./n.v./Baa2
<b>Namibia</b>	Mittleres Pro-Kopf-Einkommen	4	8	0,3	Ja	BBB-
<b>Cap Verde</b>	Mittleres Pro-Kopf-Einkommen	3	2	0,1		B+/B+
<b>Seychellen</b>	Mittleres Pro-Kopf-Einkommen	2	1	Kein Aktienmarkt		SD

Länder, deren Finanzsektor sich in einem frühen Entwicklungsstadium befindet<sup>5</sup>

Aktienmarkt						
<b>Angola</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	2	83	geplant		n.v.
<b>Elfenbeinküst</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	2 <sup>4</sup>	24	6,3	Ja	n.v.
<b>Senegal</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	2	13	Kein Aktienmarkt		B+
<b>Zimbabwe</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	3	12	n.v.		n.v.
<b>Burkina Faso</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	3	8	BRVM <sup>6</sup>		B
<b>Benin</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	3	7	BRVM		B/B
<b>Rwanda</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	3	4	n.v.		B-
<b>Swasiland</b>	Mittleres Pro-Kopf-Einkommen	4	3	0,15		n.v.
<b>Gambia</b>	Niedriges Pro-Kopf-Einkommen	2	1	Kein Aktienmarkt		n.v.

<sup>1</sup> Niedriges Pro-Kopf-Einkommen (unter USD 935), mittleres Pro-Kopf-Einkommen (USD 936-114 55), hohes Pro-Kopf-Einkommen (über USD 114 55).

<sup>2</sup> Nach IWF REO SSA April 2008: „4“ – alle vier Märkte, „3“ – Markt für Schatzanweisungen & Anleihen & Markt für Unternehmensanleihen oder Aktienmarkt, „2“ Markt für Schatzanweisungen & Anleihen.

<sup>3</sup> Nur inländische Unternehmen.

<sup>4</sup> Nur Länder deren Indikator zur Kapitalmarktentwicklung größer/gleich als 2.

<sup>5</sup> Kein Markt für Schatzanweisungen, aber Aktienmarkt.

<sup>6</sup> Börse der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion.

- Die russischen Regionen: Moskau ist nicht alles  
Nr. 465 ..... 10. November 2009
- Geothermie: Bauwirtschaft gewinnt wegen Klimawandel und Energieknappheit  
Nr. 464 ..... 5. November 2009
- Klimakonferenz Kopenhagen: Erfolg ein politisches Muss  
Nr. 463 ..... 23. Oktober 2009
- Mehrwertsteuer, ermäßigter Satz und Befreiungen: Darf es ein bisschen mehr sein?  
Nr. 462 ..... 15. Oktober 2009
- Lebensmittel – Eine Welt voller Spannung  
Nr. 461 ..... 25. September 2009
- Deutsche Industrie: Erholung kommt – Auslastung fehlt!  
Nr. 460 ..... 23. September 2009
- Asien im August 2009 – Was dem Fahrensmann auffiel  
Nr. 459 ..... 11. September 2009
- Aufbruch Ost – die Wirtschaftsentwicklung in den östlichen Ländern  
Nr. 458 ..... 2. September 2009

Unsere Publikationen finden Sie kostenfrei auf unserer Internetseite [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)  
Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

## Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research  
Marketing  
60262 Frankfurt am Main  
Fax: +49 69 910-31877  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

© Copyright 2009. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.  
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.  
In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.  
Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg