



Kurzfristiges politisches Risiko

Südafrika	3
Nigeria	6
Kenia	4

Mittel- und langfristiges politisches Risiko

Südafrika	4
Nigeria	6
Kenia	5

Geschäftsrisiko

Südafrika	C
Nigeria	C
Kenia	C

Politisches Risiko (1-7)



Kategorie des Geschäftsrisikos (A bis C)



Risikofaktoren und Ausblick

> Sowohl die wirtschaftlichen als auch die finanziellen Fundamentaldaten haben sich nach Jahren der Stagnation und fortdauernder Unsicherheit langsam verschlechtert. Seit der weltweiten Finanzkrise steckt die Regenbogennation in einer Sackgasse, ohne dass es Aussichten auf eine baldige Rückkehr der hohen Wachstumsdynamik gäbe. Strukturelle innenpolitische Spannungen in Kombination mit einer inkohärenten Politik und Misswirtschaft unter Präsident Zuma haben das (Anleger-)Vertrauen weiter untergraben. Der Verfall der internationalen Rohstoffpreise und der Nachfragerückgang aus China haben die Lage zusätzlich verschärft, während die landwirtschaftliche Produktion unter Dürren infolge von El Niño leidet. Auch Kapitalzuflüsse sind vor dem Hintergrund des weltweit schwindenden Interesses an Investitionen in Schwellenländer volatiler geworden. Dies hat eine größere Anfälligkeit Südafrikas zur Folge, da das Land zur Finanzierung des strukturellen Leistungsbilanzdefizits von Portfolioinvestitionen und anderen Investitionszuflüssen abhängig ist. Dennoch bleibt die Auslandsverschuldung tragfähig, auch wenn die Schulden in den vergangenen zehn Jahren wachsen.

Bis heute kämpft Südafrika mit den Folgen dieser Entwicklungen, die inzwischen von hausgemachten Strukturschwächen verschärft werden. Glaubwürdige und wirksame Finanzreformen sind eine entscheidende Voraussetzung für die Wiederherstellung des Vertrauens und die Ausschöpfung des enormen Potenzials. Kommt es jedoch zu politischer Lethargie oder einem neuerlichen großen Schock, könnte die Zahlungsfähigkeit des Landes sich schneller verschlechtern als derzeit prognostiziert.

Vor diesem Hintergrund hat die Credendo Group das mittel- bis langfristige politische Risiko im August 2016 von Kategorie 3 auf Kategorie 4 herabgestuft. Auch das Geschäftsrisiko in Südafrika hat sich verschlechtert. Das anhaltend niedrige Wachstum sowie die Abwertung der Währung sind die Gründe für die Einstufung des Geschäftsrisikos in die schlechteste Kategorie C. Doch obwohl die Geschäfts- und Bonitätsrisiken klar gestiegen sind, bewirken der adäquate

Puffer an Fremdwährungsbeständen und ein gut entwickelter lokaler Kapitalmarkt eine höhere Stabilität in Bezug auf das Liquiditätsrisiko. Somit stuft die Credendo Group das kurzfristige politische Risiko weiterhin in Kategorie 3 ein.

Länderrisikoanalyst

The Risk Management Team | T +32 2 788 86 62 | E l.vancauwenbergh@credendogroup.com

Fakten

Staatsoberhaupt und Regierungschef

> Jacob Zuma (2009/2014)

Wahlsystem

> Präsidentschaftswahlen: alle fünf Jahre; nächste Wahlen: 2019

> Parlamentswahlen: alle fünf Jahre; nächste Wahlen: 2019

Pro

- + Großes Rohstoffpotenzial
- + Voll entwickelte Institutionen
- + Starker Dienstleistungssektor

Kontra

- Hohe Arbeitslosigkeit und Ungleichheit
- Infrastrukturengpässe (besonders im Energiebereich)
- Abhängigkeit von volatilen Kapitalzuflüssen

Kennzahlen

Bevölkerung

> 55 Millionen

Pro-Kopf-Einkommen

> 6.050 USD

Einkommensgruppe

> Hohes mittleres Einkommen

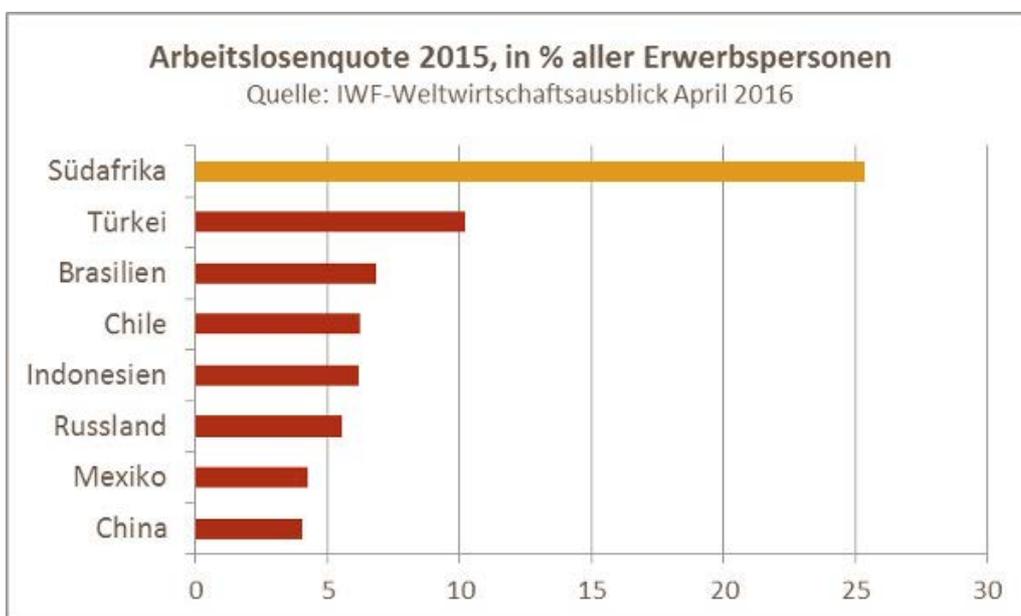
Hauptexportgüter

Reisebranche (7,9 % der Leistungsbilanzeinnahmen), Eisenerz (6,6%), Gold (5,6 %), Gemüse (3,4 %)

Unzufriedenheit über Zumas Führungsstil

Eine Reihe politischer Auseinandersetzungen und zahlreiche Korruptionsskandale um Präsident Zuma haben dem African National Congress (ANC) sowie dem Ansehen des Landes großen Schaden zugefügt. Im Dezember 2015 eskalierten die Spannungen, als Zuma zwei Finanzminister in vier Tagen entließ und damit Schockwellen auf den Kapitalmärkten auslöste. Im April 2016 überstand Zuma ein Amtsenthebungsverfahren wegen Verfassungsbruchs, nachdem er eine Empfehlung der Antikorruptionsbehörde ignoriert hatte, die für die Renovierung seiner Privatresidenz benutzten öffentlichen Gelder zurückzuzahlen. Hinzu kommt, dass seine Rhetorik und Politik sich immer stärker gegen den Westen richten. So wurden zum Beispiel bilaterale Verträge mit europäischen Staaten unilateral aufgekündigt, was Südafrikas Beziehungen mit dem Westen zunehmend belastet. Vor diesem Hintergrund wird erwartet, dass der ANC weiterhin den Beziehungen zu den übrigen BRICS-Staaten Vorrang einräumt, auch wenn deren Wirtschaft ins Stocken geraten ist, und (insbesondere im Falle von China) erhebliche Handelsungleichgewichte herrschen.

In erster Linie sind die Menschen jedoch ihrer aussichtslosen sozioökonomischen Lage überdrüssig. Seit der ANC nach dem Ende der Apartheid an die Macht gelangt ist, geht die Durchsetzung von Strukturreformen zu langsam voran, um die durchschnittlichen Lebensbedingungen zu verbessern und die extreme Ungleichheit in der Gesellschaft zu bekämpfen. Die Arbeitslosenquote Südafrikas ist im Vergleich zu anderen Schwellenländern extrem hoch und stieg im ersten Quartal 2016 auf 26,7 % aller Erwerbspersonen. Einem Großteil der Bevölkerung bleibt damit die gesellschaftliche Teilhabe verwehrt. Dies gilt insbesondere für junge Menschen, was auf große Mängel im Bildungswesen sowie auf Missverhältnisse zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage zurückzuführen ist. Ein weiterer Grund ist das Tarifverhandlungssystem, das den Interessen von etablierten Unternehmen und Erwerbstätigen dient, gleichzeitig aber eine Hürde für Arbeitslose sowie für kleine und mittlere Unternehmen darstellt, die typischerweise die meisten Menschen beschäftigen. Auch werden in Südafrika häufig Streiks zur Durchsetzung höherer Löhne durchgeführt. In den vergangenen Jahren schlugen mehrere langwierige Arbeitsniederlegungen in Gewalt um und verursachten wirtschaftlichen Schaden in erheblichem Umfang. Beispiele sind das Marikana-Massaker im Jahr 2012 und der sechsmonatige Platinstreik im Jahr 2014.



Neben extremer Arbeitslosigkeit ist Ungleichheit ein schwerwiegendes Problem. Ca. 80 % der Bevölkerung sind schwarz, wobei die verbleibenden 20 % auch Minderheiten umfassen (z. B. gemischtrassig oder indischer Herkunft). Doch nach wie vor werden Spitzenpositionen im Privatsektor überwiegend von weißen Männern und Frauen besetzt. Zum Abbau der von der Apartheid-Ära geerbten Ungleichheiten aufgrund der Rassenzugehörigkeit führte die Regierung ein Programm zur wirtschaftlichen Stärkung von Schwarzen (Black Economic Empowerment – BEE) ein, das sich zu einer der wichtigsten Initiativen des ANC entwickelt hat. Im Rahmen des BEE wurde Anfang 2016 ein Gesetz zur Landenteignung verabschiedet, das dem Staat ermöglicht, Land (auch ohne Einwilligung des Eigentümers) zu einem offiziell festgesetzten Preis zu kaufen. Anschließend soll damit der Landbesitz unter der schwarzen Bevölkerung erhöht werden. Diese neue Regelung ist jedoch kein Vergleich mit den gewalttätigen Landnahmen, die im Nachbarland Simbabwe stattfanden. Tatsächlich ist das Gesetz politisch beliebt und hat sich als entscheidendes Instrument für die gerechtere Partizipation der schwarzen Mehrheit am Gesamtwohlstand erwiesen. Allerdings hat die Praxis gezeigt, dass das BEE gleichzeitig die Bildung von Vetternwirtschaft und Korruption anregt und dass die Einhaltung der Regeln für Unternehmen kostspielig ist.

Kommunalwahlen unterstreichen schwindende Unterstützung für den ANC an der Basis

Präsident Jacob Zuma regiert seit den Parlamentswahlen im Jahr 2014 in seiner zweiten Amtszeit. Die zwei wichtigsten Oppositionsparteien – die konservativ-liberale Democratic Alliance (DA) und die linksradikalen Economic Freedom Fighters (EFF), die vom einstigen Vorsitzenden der ANC-Jugendorganisation Julius Malema nach seinem Ausschluss aus dem ANC gegründet wurde – konnten bei den Wahlen 2014 ihren Stimmenanteil erhöhen und profitierten vom zunehmenden Unmut über den ANC. Die am 3. August abgehaltenen Kommunalwahlen bescherten der Opposition einen noch größeren Stimmenzuwachs, während der ANC sein schlechtestes Ergebnis seit Ende der Apartheid erzielte. In den Metropolgemeinden Tshwane und Nelson Mandela Bay, in denen die Hauptstadt Pretoria sowie Kapstadt und Port Elizabeth liegen, konnte die oppositionelle DA einen klaren Sieg davontragen. Die politische Landschaft Südafrikas wurde von den desillusionierten Wählern in den Städten nachhaltig verändert. Dennoch konnte der ANC die meisten Stimmen auf sich vereinigen, da die Beliebtheit von Zumas Partei auf dem Land noch ungebrochen ist. Die linksradikalen EFF erzielten ihre besten Ergebnisse in den vom Bergbau geprägten Provinzen und belegten mit 8,2 % den dritten Platz.

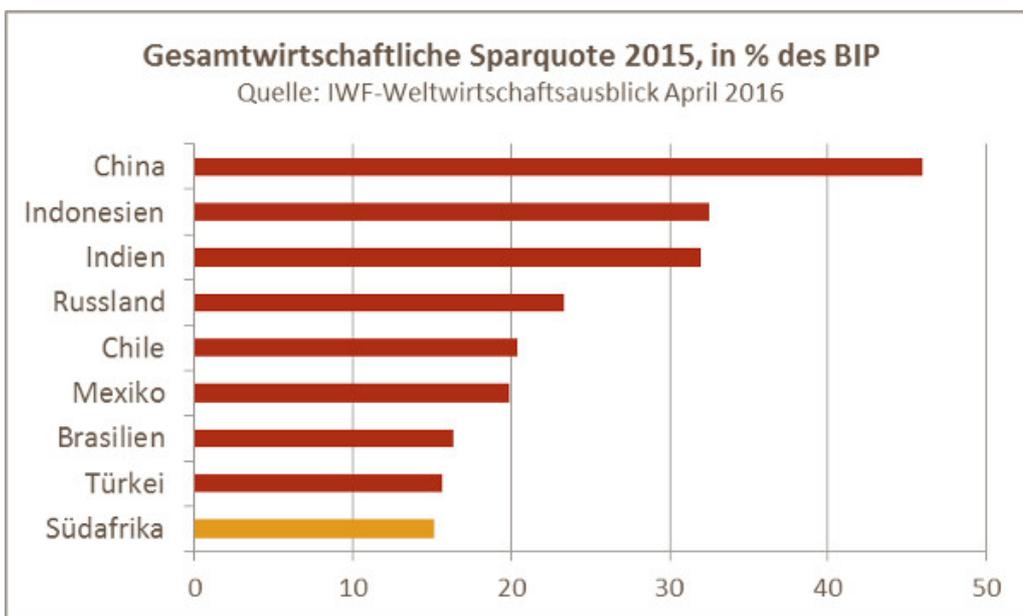
Während des ANC-Parteitags im Jahr 2017 wird ein neuer Parteichef und Präsidentschaftskandidat für 2019 ernannt. Dabei dürfte die Partei sich weiter polarisieren und es wird erwartet, dass Zuma aufgrund der Kommunalwahlergebnisse und seiner schwindenden Popularität zunehmend ins Abseits gedrängt wird. Dies wird seinen Einfluss bei der Wahl eines Nachfolgers verringern und damit die Chancen erhöhen, dass der Vorsitz des ANC auf den wirtschaftsfreundlichen Vizepräsidenten Ramaphosa übergeht. Diese Neubesetzung würde die derzeitigen politischen Klientelstrukturen erschüttern. Die historischen Kommunalwahlen dieses Jahres könnten ein Vorbote für die Parlamentswahlen 2019 werden. In jedem Fall benötigt die südafrikanische Bevölkerung Politiker, die die Lösung struktureller sozioökonomischer Probleme mit neuen Konzepten angehen. Tiefgreifende Reformen und der politische Mut, gegen Interessengruppen vorzugehen, werden für die Schaffung neuer Perspektiven und die Bekämpfung von Arbeitslosigkeit, Ungleichheit und wirtschaftlicher Ausgrenzung entscheidend sein.

Wachstumsflaute hält an

Bis zur weltweiten Finanzkrise 2009 war das fortschrittlichste und am stärksten industrialisierte Land des Kontinents dank seiner stabilen Institutionen und einem boomenden Bergbau- und Dienstleistungssektor bei internationalen Investoren äußerst beliebt. Doch nach der Krise ist es der Regenbogennation aufgrund struktureller Probleme und dem schwierigen globalen Umfeld nicht gelungen, das Wirtschaftswachstum wieder in Schwung zu bringen. Nach einem ernüchternden BIP-Wachstum in den Jahren 2014 und 2015 (je 1,6 % und 1,3 %) liegen die Wachstumsaussichten für 2016 mit 0,1 % auf dem niedrigsten Niveau seit der Rezession im Jahr 2009. Zwar wird für 2017 eine minimale Erholung von 1,1 % prognostiziert, doch würde auch diese Verbesserung bedeuten, dass das Pro-Kopf-Einkommen im dritten Jahr in Folge schrumpft. Die mittel- bis langfristigen Wachstumsaussichten fallen mit ca. 2,4 % positiver aus, bleiben jedoch im Vergleich zum Bevölkerungswachstum (1,6 % pro Jahr) niedrig.



Der Südafrikanische Rand befindet sich seit 2012 in einer Abwärtsspirale und verlor 2015 gegenüber dem US-Dollar erneut ein Drittel seines Wertes. Letzteres ist auf eine Verschlechterung der Handelsbedingungen zurückzuführen (obwohl das Land Ölimporteur ist), sowie auf Nervosität unter ausländischen Investoren, die einen Ausverkauf des Rand zur Folge hatte. Diese starke Abwertung des Rand wird jedoch keinen großen Wettbewerbsvorteil schaffen können, da die Währungen der meisten anderen Schwellenländer ebenfalls gefallen sind. Gleichzeitig wird die Inflation von dürrebedingten Preissteigerungen bei Lebensmitteln sowie Stromengpässen verschärft. Demzufolge wird erwartet, dass die Inflation zum Jahresende bei 6,7 % liegt und damit den von der Zentralbank SARB (South African Reserve Bank) definierten Zielkorridor von 3-6 % verlässt. Anfang 2016 hob die SARB zum vierten Mal seit Ende 2014 die Zinssätze an (Repo-Satz, um 25 Basispunkte auf 7 %) und nahm die damit einhergehende Wachstumsabschwächung im Interesse der Stabilisierung der Inflationserwartungen in Kauf. Eine niedrige Sparquote und ein Rückgang des Privatkonsums, der stets der wichtigste Wachstumsmotor war, tragen ebenfalls zu den unterdurchschnittlichen Ergebnissen bei. Es gibt keine Aussicht auf eine baldige Rückkehr zur hohen Wachstumsdynamik, da das globale Umfeld schwierig bleibt und die anhaltende Schwäche des Rand den Druck auf die Zinssätze aufrechterhalten dürfte.



Innenpolitische Probleme und externe Schocks schwächen das Vertrauen

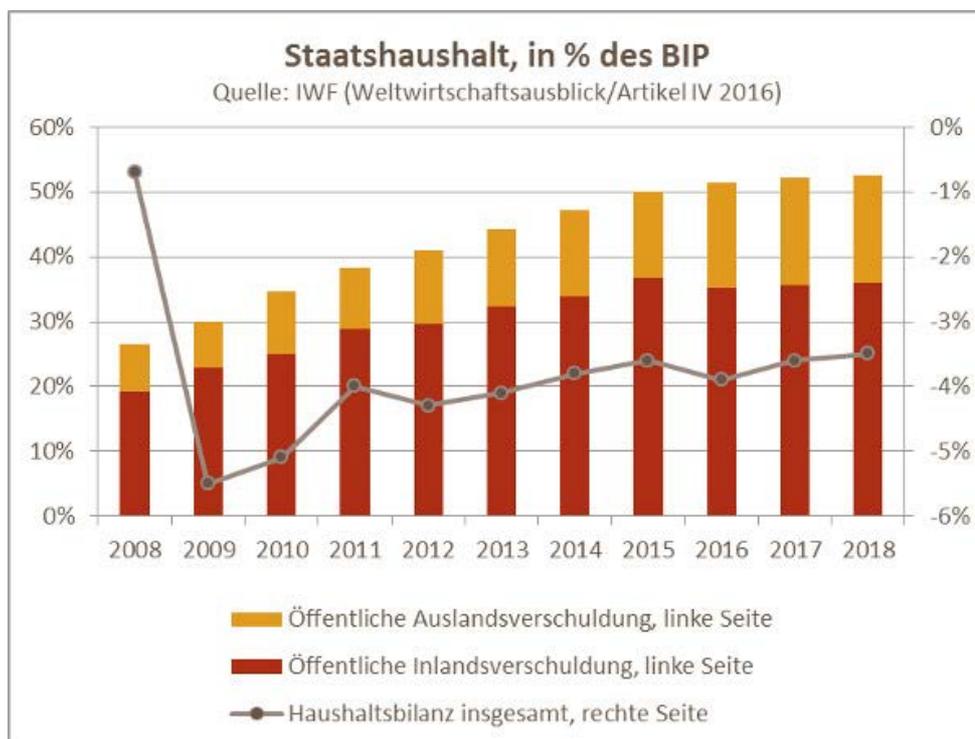
Südafrika verfügt über eine stark diversifizierte Wirtschaft (Bergbau, Landwirtschaft, Finanzdienstleistungen, Tourismus, produzierendes Gewerbe, usw.) sowie über Unternehmen, die auf nationaler und sogar globaler Ebene tätig sind. Dennoch hat das zurückgehende Anlegervertrauen den Bergbau und das produzierende Gewerbe schwer getroffen. Dieser Rückgang wurde von innenpolitischen Schwächen (wie z. B. Rechtsunsicherheit, unflexiblen Arbeitsmärkten und Infrastrukturengpässen), sowie wiederholten gewalttätigen Streiks und einer schweren Stromkrise verursacht. Seit Mitte 2014 wird der Abwärtstrend von zwei äußeren Einflüssen verschärft: der gesunkenen Exportnachfrage nach Bergbauerzeugnissen aus China (dem wichtigsten Exportpartner), sowie dem Absturz der internationalen Rohstoffpreise. Infolge des globalen Überangebots und der stärkeren Binnenmarktorientierung Chinas dürften die Preise für Mineralien und Metalle in den kommenden Jahren weiterhin deutlich hinter den Höchstwerten zurückbleiben.

Dementsprechend ist die Bergbauproduktion Südafrikas mit einem Rückgang von 18 % (gegenüber März 2015) erheblich gesunken, wobei Eisenerz und Platinmetalle den größten Rückgang zu verzeichnen hatten. Die landwirtschaftliche Produktion hatte unter schweren Dürren infolge von El Niño zu leiden, der in den vergangenen zwölf Monaten im Süden Afrikas große Verwüstungen anrichtete. Damit sank die Rentabilität von Unternehmen, insbesondere im Bergbau und in der Landwirtschaft. Auch die Aktienkurse von Finanzinstituten sanken in diesem Jahr, während hohe Zinssätze und Inflation in Kombination mit einem schwachen Arbeitsmarkt die hoch verschuldeten Privathaushalte unter Druck setzen. In der Folge ist das Wachstum der Kreditvergabe an Haushalte zurückgegangen, obwohl die Kreditvergabe an den Privatsektor den stabilen Aufwärtstrend fortsetzt. Dessen ungeachtet dürften die Finanzpuffer der Banken ausreichen, um einem plötzlichen Anstieg an notleidenden Krediten bei Privathaushalten und Unternehmen standzuhalten.

Trotz der diversifizierten Exportbasis ist das Leistungsbilanzdefizit Südafrikas struktureller Natur und dürfte in den kommenden Jahren bei ca. 12 % der Leistungsbilanzeinnahmen liegen, bevor es langsam zurückgeht. Noch vor einigen Jahren ließ das Defizit sich leicht finanzieren, da Afrikas liquidester Markt große Zuflüsse von Investitionskapital (Johannesburger Börse und inländischer Anleihemarkt) sowie erhebliche Direktinvestitionen anzog. Doch mit der Reduktion der expansiven Geldpolitik seitens der US-Fed im Jahr 2014 sank das weltweite Interesse an Investitionen in Schwellenländer, und die Kapitalflüsse wurden zunehmend volatil. Die angespanntere globale Finanzlage infolge der Normalisierung der US-Geldpolitik, sowie in jüngerer Zeit des Brexits sorgt für eine anhaltende Anfälligkeit Südafrikas. Schließlich ist das Land in hohem Maße abhängig von Portfolioinvestitionen und anderen Investitionszuflüssen (von Ausländern gehaltenen Anleihen und Aktien). Darüber hinaus haben zahlreiche Korruptionsskandale in Kombination mit einer inkohärenten Politik und Misswirtschaft den Verlust des Anlegervertrauens verschärft. Nachdem viele Jahre hohe Überschüsse erwirtschaftet worden waren, wies die Zahlungsbilanz von 2015 daher ein Finanzierungsdefizit von 0,25 % des BIP auf, und auch für 2016 und 2017 wird ein minimales Defizit erwartet. Glücklicherweise befinden die Währungsreserven Südafrikas sich auf einem adäquaten Niveau und die nationalen Finanzmärkte dürften über ausreichend Tiefe und Stabilität verfügen, um die externen Finanzlücken aufzufangen.

Ein erneuter Aufschwung steht und fällt mit der Glaubwürdigkeit der Haushaltspolitik

Finanzpolitische Spielräume für wachstumsfördernde Staatsausgaben sind unverändert gering: Das Haushaltsdefizit lag in den vergangenen fünf Jahren bei durchschnittlich 4 % des BIP, und wird für 2016 und 2017 mit jeweils 3,9 % und 3,6 % prognostiziert. Hohe Arbeitslosigkeit belastet die Regierung mit explodierenden Sozialausgaben, die 35 % der gesamten öffentlichen Ausgaben beanspruchen. Des Weiteren bilden mehrere große Staatsunternehmen – z. B. der Straßenbetreiber Sanral und das staatliche Stromversorgungsunternehmen Eskom – nicht unerhebliche Eventualverbindlichkeiten aufgrund von staatlichen Garantien und einer schwachen finanziellen Bilanz, die ein Risiko für die haushaltspolitische Stabilität darstellen könnten. Trotz Konsolidierungsanstrengungen seit dem Haushaltsplan 2013 sorgen steigende Zinsaufwendungen und niedriges Wachstum für anhaltenden Druck auf die öffentlichen Finanzen.



Ein umfassendes Strukturreformpaket soll den primären Haushaltssaldo (Zinszahlungen ausgenommen) ab 2017 ins Gleichgewicht bringen (0 %), und die Staatsverschuldung wieder auf einen nachhaltigen Weg führen. Die Staatsverschuldung stieg von 40,9 % des BIP (2012) auf 50,1 % im Jahr 2015. Für die kommenden vier Jahre wird eine Stabilisierung bei durchschnittlich 52,7 % erwartet. 70 % der öffentlichen Schulden werden im Inland gehalten, und nahezu 90 % der Gesamtverschuldung lauten auf Rand, was die (Wechselkurs-)Risiken erheblich reduziert. Die Finanzpolitik sollte sich stärker auf wirksame Maßnahmen, Ausgabeneffizienz und Beteiligung des Privatsektors an Staatsunternehmen konzentrieren, und gleichzeitig eine Kombination aus Kostensenkungsmaßnahmen und Neugewichtung der Ausgaben einführen. Die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit der Haushaltspolitik mittels sinnvoller Haushaltskonsolidierung kann bei der Stabilisierung der Schuldenprojektion helfen, und bildet damit eine wichtige Bedingung für das Abwenden der drohenden Herabstufung auf Ramschstatus durch die drei großen Kreditagenturen. Bei politischer Trägheit könnte die öffentliche Schuldenquote stärker steigen als derzeit erwartet.

Die ~~Auslandsverschuldung~~ steigt an, dürfte jedoch tragfähig bleiben

Die Auslandsverschuldung befindet sich seit zehn Jahren im Aufwärtstrend: Von 72,3 % der Leistungsbilanzeinnahmen im Jahr 2006 (23,1 % des BIP) ist sie auf prognostizierte 133 % im Jahr 2016 angestiegen (51 % des BIP). Die zunehmende Verschuldung des öffentlichen und privaten Sektors, sowie seit 2008 anhaltende wirtschaftliche Probleme haben diese Werte in die Höhe getrieben. Es wird davon ausgegangen, dass die Auslandsverschuldung sich in den kommenden fünf Jahren bei ca. 135 % der Leistungsbilanzeinnahmen bzw. 53 % des BIP stabilisiert, was immer noch tragfähige Werte sind. Traditionell ist

Südafrika in recht hohem Maße von kurzfristiger Auslandsverschuldung abhängig, die in den vergangenen zehn Jahren ebenfalls von 25 % der Leistungsbilanzeinnahmen im Jahr 2006 auf 32 % im Jahr 2016 gestiegen ist und damit das Refinanzierungsrisiko im Falle eines Schocks leicht erhöht hat.

Die Devisenreserven sind seit Ende 2013 um etwa 6,6 % zurückgegangen. Dennoch genießt Südafrika einen relativ soliden Liquiditätspuffer, der im Juni 2016 4,4 Monatsimporte von Waren und Dienstleistungen abdeckte (die Standardschwelle liegt bei drei Monatsimporten). Die Reserven decken über das Anderthalbfache des Schuldendienstes ab, der 2015 den Höchstwert von 25,4 % der Leistungsbilanzeinnahmen erreichte, und auch in den kommenden Jahren über 20 % der Leistungsbilanzeinnahmen liegen dürfte.

Haftungsausschluss : Credendo Group ist nach besten Kräften bemüht, dass alle Informationen, Daten, Dokumentationen und anderen Materialien (Texte und Bilder) dieses Newsletters zutreffend und vollständig sind. Credendo Group übernimmt keinerlei Haftung für mögliche Fehler oder Auslassungen. Die in diesem Schreiben dargelegten Ansichten stellen die persönliche Meinung des Autors dar und sollen nicht die Meinung von Credendo Group wiedergeben. Credendo Group übernimmt keinerlei Haftung für Forderungen oder Verluste jeglicher Art, die direkt oder indirekt aus der Verwendung der Informationen, Daten, Dokumentationen oder anderem Material dieses Newsletters entstehen. Die Texte und Illustrationen dürfen zur privaten Nutzung ausgedruckt werden, eine Verbreitung ist nur nach Genehmigung durch Credendo Group zulässig. Zitate sind zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird. Reproduktion ist zulässig, sofern auf die gültige Quelle verwiesen wird und es sich nicht um gewerbliche Zwecke handelt, da in diesem Falle die Reproduktion – auch mit Quellangabe – nicht zulässig ist.