

# Blue Chips „made in Africa“

## Basisinvestments in afrikanischen Einzelaktien



Foto: Sasol

Neben einer breiten Palette von Rohstoffaktien (s. auch Analyse ab S. 16) existiert auch eine wachsende Gruppe von Industrie- und Dienstleistungsunternehmen, deren Aktien interessant erscheinen. Vieles spricht dafür, dass sich unter ihnen einige „Black Chips“ befinden – also künftige afrikanische Standardtitel.

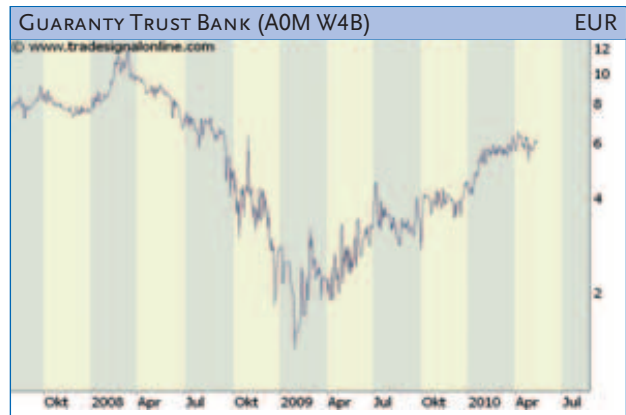
### Afrika als entschleunigtes Gebiet

„Black Chips“ zeichnet zweierlei aus: Sie bewegen sich in einem eigenen Wachstumskreis und sind geringer als andere Emerging-Markets-Aktien mit der Weltwirtschaft korreliert. Was Afrika lange Zeit als Nachteil ausgelegt wurde, die geringe Einbindung in den Welthandel, gereicht dem schwarzen Kontinent heute zum Vorteil. Afrika wirkt im Gegensatz zum Rest der Welt wie entschleunigtes Gebiet, in dem die Globalisierung noch nicht wie sonst wirbeln konnte. Mittlerweile haben aber viele Auguren die Vorteile dieser Situation bemerkt. Afrika wuchs sogar im Katastrophenjahr 2009, kehrt daher schneller wieder auf den ursprünglich eingeschlagenen Wachstumspfad zurück. Was nun für den Kontinent gilt, hat auch für viele Unternehmen seine Berechtigung. Zum Beispiel für die Banken. Während hierzulande immer noch an den Spätfolgen der Subprime-Müllverklappung gewerkelt wird, wirken afrikanische Bankbilanzen regelrecht blütenrein. Die südafrikanische [Standard Bank](#) zum Beispiel hatte erst gar nicht mit Problempapieren hantiert, muss nun nichts abschreiben und kann sich auf das Kerngeschäft konzentrieren.

### Platzhirsch prescht vor

Mit 54.000 Angestellten ist Standard Bank der größte Arbeitgeber im Finanzsektor Südafrikas, dazu ist sie das profitabelste Institut des Landes. Besonders stark ist die Bank im Privatkundengeschäft, das doppelt so groß ist wie der Bereich

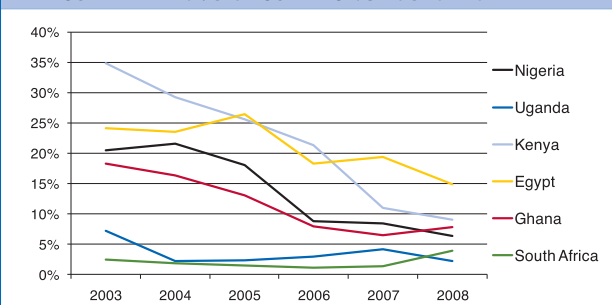
Eigenhandel und Investment Banking. Standard Bank & Co. wären in den Jahren vor der Finanzkrise auch gern durch Akquisitionen gewachsen, jedoch hatte ihnen das die Zentralbank verboten. Heute ist der südafrikanische Geldadel froh darüber und erkennt die Stärken organischen Wachstums. Im Vergleich zu vor fünf Jahren haben sich die Einlagen der Kunden verfünffacht, im Gegenzug sank das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag auf 46%. Noch 2004 lag diese für Banken wichtige Kenngröße bei gut 55%. Zudem setzt das Unternehmen auch zaghaft auf eine engere Verzahnung mit anderen BRIC-Ländern. So kaufte Standard Bank im Oktober 2009 ein Drittel an der russischen Investmentbank Troika. Damit sind die Südafrikaner schon einen Schritt weiter als die nigerianische [Guaranty Trust Bank](#).



### Riesiger Nachholbedarf

Lange Zeit galten Bankmanager in Nigeria als überaus gierig. Erst Maßnahmen zur (für afrikanische Verhältnisse) schonungslosen Aufdeckung korrupter Machenschaften machten es Anlegern möglich, überhaupt in den Sektor zu investieren. Dabei birgt Nigeria mit seinen 150 Mio. Einwohnern enormes Wachstumspotenzial, verfügen doch erst 10 Millionen Nigerianer über ein Bankkonto. Solange dazu die makroökonomische Story des westafrikanischen Landes intakt bleibt (Stichwort: Öl), dann werden die Banken hiervon überproportional profitieren. Allen voran Guaranty. Immerhin wurde das Institut zur besten Bank Nigerias im Jahr 2009 gewählt. Das schwierige Jahr 2009 unterbrach den Wachstumskurs scheinbar nur kurz, denn nach einem Rückgang des Nettogewinns um ein Fünftel im vergangenen Jahr deuten die Zahlen für das erste Quartal 2010 eine rapide Rückkehr auf den Expansionspfad an. Die Aktie jedoch zeigt sich extrem volatil.

### DIE KREDITQUALITÄT VERBESSERT SICH STETIG – DIE AUSFALLRATEN VON AUSLEIHUNGEN SINKEN



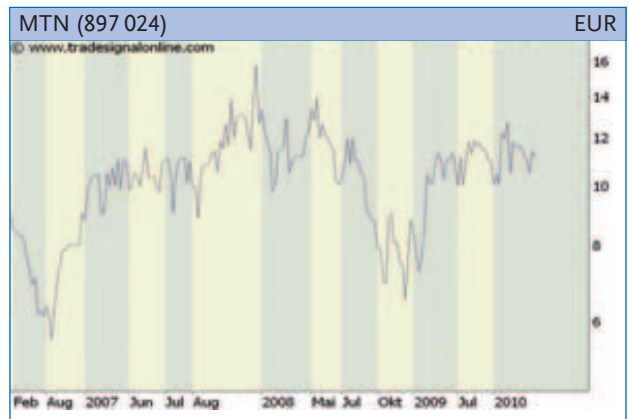
Quelle: Bellevue Asset Management, IMF, Renaissance Capital

**Wie geschmiert**

Neben dem Finanzsektor ist auch der Ölbereich eine Schlüsselbranche für ganz Afrika. Der größte Erdöl- und Erdgasproduzent Afrikas sitzt aber wiederum in der Republik am Kap: **Sasol**. Das Unternehmen (Sasol ist übrigens ein Akronym für South African Synthetic Oil Limited) betreibt insgesamt zehn Werke, drei davon auch außerhalb Afrikas, und verarbeitet dort Kohle und Erdgas zu Benzin und Grundstoffen für die chemische Industrie weiter. Obwohl die Geschäfte gut laufen, sank der Nettogewinn im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres bei von fast 23 Mrd. ZAR (südafrikanische Rand) Umsatz um 52% auf nur mehr 6,3 Mrd. ZAR (847 Mio. USD), was vor allem auf die gestiegene südafrikanische Währung sowie die im Durchschnitt gesunkenen Ölpreise zurückzuführen sei. Leider macht die Gesellschaft häufiger auch in einem anderen Gebiet schlechte Schlagzeilen. Sasol war in mehrere Monopolskandale verwickelt und musste zuletzt gar eine Strafe in Höhe von 318 Mio. EUR hinnehmen – für illegale Preisabsprachen im Paraffinmarkt. Ganz andere Herausforderungen hat **Tullow Oil** zu meistern, die im September 2009 bekannt gab, ein Ölfeld vor der Küste Sierra Leones sowie eines in Uganda entdeckt zu haben. Immerhin belaufen sich die Funde auf zusammen etwa 900 Mio. Barrel. Da Tullow in Großbritannien ansässig ist, zählt die Aktie nicht zu den reinrassigen Afrika-Aktien.

**Afrika telefoniert mobil**

Afrika pur gilt wiederum für die südafrikanische **MTN**, den größten afrikanischen Mobilfunk- und Telekommunikationsanbieter. MTN operiert in 21 Ländern und versorgt mittlerweile 116 Mio. Nutzer mit Kommunikationsservices, noch 2004 waren es lediglich 10 Mio. Allein 2009 stieg die Zahl der Kunden um 28%. Da die Wachstumskurve von MTN sich ganz langsam abzufachen beginnt, erscheint die jüngste Meldung, das Unternehmen wolle den algerischen Mobilfunkarm des



nordafrikanischen Mobilfunkriesen **Orascom Telecom** erwerben, plausibel. Mittlerweile, so heißt es, werde womöglich gar ein pan-afrikanischer Mobilfunkkonzern geschmiedet. Für MTN, deren Nettomarge bei 15% angesiedelt ist, wäre der Deal durchaus sinnvoll. Die Aktie ist im Vergleich günstig bewertet, nicht umsonst schwören einige Value-Investoren auf das Papier. Das Kurs-/Umsatz-Verhältnis liegt bei 1,7, während es beim Konkurrenten **Maroc Telecom** bei stattlichen 4,6 angesiedelt ist. Maroc Telecom wiederum gehört zu 53% dem französischen Kommunikationsriesen Vivendi und verfügt über eine Kundenbasis von über 22 Mio. Kunden



Die Jugend Afrikas telefoniert mobil. Foto: MTN

in Marokko, Mauretanien, Burkina Faso und Gabun. Das Wachstum liegt bei etwa 15%, verlangsamt sich aber auch hier. Die Strategie, in gering entwickelte Nischenmärkte zu expandieren, setzt Maroc Telecom mit dem Angebot für 51% der Anteile am Marktführer Malis, Sotelma, konsequent fort.

„BLACK CHIPS“ – AUSGESUCHTE AFRIKANISCHE STANDARDWERTE									
UNTERNEHMEN	BRANCHE	WKN	KURS (EUR)	MCAP*	KGV	DIV-REND.	C/R	SIP	
ASTRAL FOODS [SA]	NAHRUNGSMITTEL	658 572	11,29	7,2	8,1	7,7%	7/6	A	
COMMERCIAL INT. BANK [EG]	FINANZWESEN	902 130	10,07	15,9	6,4	2,10%	6/5	B	
GUARANTAY TRUST BANK [NG]	FINANZWESEN	A0M W4B	6,11	0,3	16,2	3,50%	7/6	A	
MAROC TELECOM [MA]	TELEKOMMUNIKATION	A0J 3AH	14,45	6,9	15,1	6,70%	5/3	C	
MTN [SA]	TELEKOMMUNIKATION	897 024	10,92	8,8	9,2	3,30%	7/3	B	
MURRAY & ROBERTS [SA]	BAU	A0H M1M	4,32	2,5	7,1	4,40%	7/3	A	
NASPERS [SA]	MEDIEN	906 614	32,96	172,9	13,4	1,20%	7/4	B	
ORASCOM CONSTRUCTION [EG]	BAU	A0J 26U	35,88	7,4	21,4	3,90%	5/3	C	
ORASCOM TELECOM [EG]	TELEKOMMUNIKATION	940 174	4,33	7,9	11,7	3,40%	5/3	B	
PICK'N'PAY [SA]	EINZELHANDEL	875 436	4,44	3,9	13,4	5,5%	5/4	B	
PRETORIA PORTLAND CEMENT [SA]	BAUSTOFFE	A00R DXR	3,47	6,4	10,8	6,10%	6/5	B	
SASOL [SA]	ÖL, GAS	865 164	30,4	10,1	8,3	4,3%	4/3	B	
STANDARD BANK [SA]	FINANZWESEN	A0N EF6	11,74	4,8	9,4	4,2%	7/5	B	
TULLOW OIL [GB]	ÖL, GAS	591 219	12,96	3,8	33,4	0,5%	6/5	C	

\*) Mrd. EUR

# „Afrika ist ein ganz junger Markt“

Gegenüber *Smart Investor* erklärt **Alexander Shalash**, Leiter Schwellenländer und Co-Manager des *BB African Opportunities Fonds*, was er an Afrika schätzt.

**Smart Investor:** Herr Shalash, was ist das Besondere an Investments in Afrika?

**Shalash:** In unseren Augen ist Afrika ein ganz junger Markt. Viele afrikanische Börsen erfüllen erst seit zwei oder drei Jahren Mindeststandards bezüglich Transparenz. Dazu müssen Sie in Afrika nun wirklich langfristig denken und agieren, denn kurzfristiges Traden kann hier richtig teuer werden. Und das im wahrsten Sinne des Wortes. In Nigeria beispielsweise kostet Sie ein kurzfristiger Kauf und Verkauf bis zu 5% der Anlagesumme, inklusive Gebühren für den Fremdwährungstausch.

**Smart Investor:** Also kommt es wie so oft auf die Details an, das gilt sicherlich für Afrika als Ganzes?

**Shalash:** Sicherlich, das ist ein Punkt. Das herausragende Argument für Afrika-Investments ist, dass es in vielen Bereichen nahezu an allem mangelt. Finanzdienstleistungen, Energie- und Wasserversorgung oder auch Infrastruktur sind Dinge, über die wir wie selbstverständlich sprechen, die in Afrika aber vielfach knappe Güter sind. Das birgt ungeachtet des globalen Umfelds enorme Wachstumschan-

cen. Ferner wächst die kleine Schicht von Menschen, die über ausreichende Konsummöglichkeiten verfügen, von einer niedrigen Basis aus rasant, so dass Hersteller von Verbrauchsgütern profitieren. Auch hat die Mehrheit der Afrikaner weder ein Bankkonto noch eine Versicherung. Es gibt hier viel zu tun, und damit auch viel zu verdienen.



Alexander Shalash

**Smart Investor:** Ändert sich denn dann auch langsam das Umfeld für Investitionen?

**Shalash:** Das beobachten wir stark. Im jüngsten Report der Weltbank erscheinen erstmals Ruanda und Liberia auf den vorderen Rängen hinsichtlich der Möglichkeiten, Unternehmen zu gründen und zu betreiben. Geschäfte zu machen ist erheblich einfacher geworden in diesen Ländern. Es herrscht

## Hör' mal, wer da hämmert

Auf Zuwachs stehen die Weichen auch bei **Murray & Roberts**. Südafrikas führender Bauausführer und -dienstleister konnte trotz Krise den Umsatz im vergangenen Jahr um 23% steigern, das Ergebnis je Aktie konnte noch um 20% zulegen. Im Umsatzwachstum macht sich der Bauboom rund um die Fußball-WM sowie in weiteren Ländern bemerkbar, in der rückläufigen Nettomarge die gestiegenen Kosten für Personal und Bauverzögerungen. Seit 108 Jahren ist Murray & Roberts aktiv. Überhaupt wird dem Bau- bzw. Infrastruktursektor in Afrika Wachstum zugetraut, denn Infrastrukturlücken machen z.B. die Versorgung mit Strom, Wasser und

Telefonie sehr teuer. Um das absehbare Wachstum Afrikas nicht zu gefährden, sind laut einer aktuellen Studie der Weltbank pro Jahr 93 Mrd. USD vonnöten. Von einem solchen Szenario profitiert auch **Orascom Construction**. Der ägyptische Bauriese gilt als einer der Hauptnutznießer der Bemühungen des nordafrikanischen Landes, sich von innen heraus zu modernisieren. Wenn beispielsweise in Kairo ganze Stadtviertel neu gestaltet, Kläranlagen und Kraftwerke gebaut werden, dann darf sich Orascom zumeist ein großes Stück vom Kuchen abschneiden. Infrastruktur „made by Orascom“ findet sich mittlerweile in ganz Nordafrika.

## Der Hunger ist noch nicht gestillt

Zwei Sektoren, die sich ebenfalls verstärkt über die wachsenden Konsummöglichkeiten der Afrikaner freuen dürften, sind der Einzelhandel und auch der Nahrungsmittelbereich. Hier ist die relativ späte Regulierung immer noch sichtbar, der Anbau von Agrarrohstoffen teilweise immer noch kleinteilig geprägt. Die Kosten sind damit eher hoch. **Astral Foods** ist der zweitgrößte Anbieter von Geflügelfleisch und Futtermitteln in Südafrika und beliefert Supermärkte, während der Konkurrent Rainbow Chicken stattdessen Schnellimbissketten versorgt. Astral erwirtschaftete im vergangenen Geschäftsjahr ein Umsatzplus von 8%, der Gewinn zog noch um 6% an. Insgesamt blieben allerdings nur 4% als Nettomarge „hängen“.



Malerisch gelegen: das von Murray & Roberts mitgebaute Greenpoint-Stadium in Kapstadt. Foto: Murray & Roberts

aber ein echter Mangel an hochqualifizierten Arbeitskräften, was ein großes Problem darstellt. Immer noch wird viel zu wenig des Volkseinkommens in Bildung investiert. Aber das Problem erstreckt sich nicht nur auf die Hochqualifizierten, sondern eben auch auf eher einfach ausgebildete Arbeitskräfte. Im Durchschnitt aller afrikanischen Länder wurde zwar in den vergangenen fünf Jahren mehr Geld in das Bildungssystem gesteckt. Die Wirkung entfaltet sich aber erfahrungsgemäß erst in einigen Jahren, womit der kurzfristige Bedarf an Arbeitskräften bei Weitem nicht gedeckt ist.

**Smart Investor:** Wenn Sie nun zwei Länder herausheben dürften, welche wären das?

**Shalash:** Ägypten und Nigeria mögen wir am meisten. Ägypten hat eine breit diversifizierte Volkswirtschaft. Die Mittelschicht wächst rasch, wovon unter anderem der Mobilfunksektor profitiert, so etwa Unternehmen wie Telecom Egypt oder Orascom Telecom. Letztere nutzt ihr starkes Heimatgeschäft für die Expansion über den gesamten afrikanischen Kontinent. Auch der Bausektor in Ägypten pulsiert und ist Nutznießer der Ausgabenprogramme des Staates. Nigeria wiederum ist neben Südafrika die größte Wirtschaft der Sub-Sahara und wird immer attraktiver für Anleger. Die Börse Nigerias gehört zu den am günstigsten bewerteten unter den Emerging Markets. Interessante Branchen sind hier Banken, wie übrigens in den gesamten Entwicklungsländern. Daneben gefallen uns auch Brauereiunternehmen, immerhin liegt der Verbrauch von Guinness-Bier in Litern gemessen vor jenem in Irland. Nigerianer sind diesbezüglich also schon auf Westniveau angekommen.

**Smart Investor:** Was sind die Kurstreiber afrikanischer Titel?

**Shalash:** Sicherlich einerseits die Bewertungen, auf der anderen Seite aber die Tatsache, dass schon eine kleine Reform einen Sektor richtiggehend aus seiner Lethargie befreien kann. Weiteres Potenzial wird freigesetzt, wenn der Misswirtschaft entschieden entgegen gewirkt wird. Im Infrastrukturbereich passiert hier sehr viel, im Bankensektor ebenfalls. Die Institute konzentrierten sich ja bisher nur auf die großen Städte, wenn die mal ihre Dienstleistungen auf dem Land anbieten, treibt dies das Wachstum natürlich ebenso an. In Afrika sind es häufig wirklich die kleinen Dinge.

**Smart Investor:** Also werden Afrikas Börsen jene in Asien früher oder später abhängen?

**Shalash:** Gemessen am BIP pro Kopf beziffern wir den Nachlauf Afrikas auf 15 bis 20 Jahre. In vielen Ländern dürften es sogar 25 Jahre sein. Wenn sich die globale Lage so schwierig wie zuletzt gestaltet, dann dürfte sich die Aufholjagd verzögern. Kehrt das Wachstum jedoch zurück, sind für viele Länder auch 10 bis 15 Jahre nicht unrealistisch. Einen Effekt müssen Sie aber sehen: Asien ist nicht nur 15 bis 20 Jahre voraus, der dortige zunehmende Hunger nach Grundstoffen und anderen Gütern trägt auch zur Beschleunigung des Wachstums in Afrika bei. Steigt Asien weiter auf, zieht es Afrika mit aus dem Sumpf.

**Smart Investor:** Eine spannende Konstellation. Haben Sie vielen Dank für das Gespräch. ■

*Interview: Tobias Karow*



Am Hafen von Kapstadt: immer mehr Südafrikaner nehmen an der schönen neuen Konsumwelt teil. Foto: Privatarchiv Hartmut Sieper

Das verdeutlicht, welche Rolle Kostensenkungen spielen können. Per 30. März, also nach sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres, kündigt sich ein Gewinnanstieg um 20% an, der vor allem niedrigeren Preisen für Eingangsprodukte geschuldet ist. Astral könnte damit ein bislang verkanntes Investment sein, ebenso die Lebensmittelkette **Pick'n'Pay Stores** (PnP). Das südafrikanische Unternehmen verliert derzeit stetig Marktanteile an den Rivalen Shoprite, die pro Quadratmeter inzwischen mehr Umsatz machen als PnP. Nicht umsonst be-

schreibt PnP das aktuelle Umfeld als herausfordernd, erzielt aber trotzdem mit ihren 1.000 Märkten noch eine Bruttomarge von knapp 20% sowie Umsatzzuwächse von etwa 10% p.a. Dazu plant PnP den Gegenangriff: Einerseits soll der Auslandsexpansion des Konkurrenten auf Augenhöhe begegnet werden, andererseits sollen mit Hilfe der starken Marke Marktanteile zurückerobert werden. Vor allem in den Townships genießt PnP einen sehr guten Ruf, die auf Familien ausgerichteten Vollsortiment-Läden kommen gut an. Partizipieren also mehr Menschen aus den ärmeren Vierteln vom Aufschwung Afrikas, dann kann dies PnP stark beflügeln.

#### Fazit

Black is beautiful. Afrikas Wirtschaft hat weit mehr zu bieten als nur Rohstoffe und Basismaterialien. Immer mehr Unternehmen werden in den kommenden Jahren die Handbremse lösen und die Chancen auf dem schwarzen Kontinent aktiv wahrnehmen. Afrikanische Konzerne werden jedenfalls nicht mehr dabei zusehen, wie ausländische Konkurrenten den Markt unter sich aufteilen. Diese neue unternehmerische Qualität gepaart mit einem höheren Wachstumspotenzial des gesamten Kontinents dürften einen Bewertungsaufschlag für afrikanische Titel mit sich bringen. Für die „Black Chips“ brauchen Anleger folglich kaum schwarz zu sehen. ■

*Tobias Karow*