

MAROKKO UND ÄGYPTEN: DIE GUTEN SCHÜLER

In Afrika, wo man von der Grosszügigkeit der wichtigsten Zentralbanken zu profitieren beginnt, haben Marokko und Ägypten das beste Wachstumsprofil. Vor allem wegen ihrer Reformprogramme.

MALEK BOU-DIAB

BELLEVUE ASSET MANAGEMENT



Malek Bou-Diab stiess Mitte 2009 als Senior Portfolio Manager für den Bereich New Markets zu Bellevue Asset Management, wo er die Verantwortung für den BB African Opportunities Fonds innehat. Davor managte Malek Bou-Diab bei Julius Bär einen Afrika-Fonds. Von 2003 bis 2007 arbeitete er als quantitativer Risiko-Analyst bei der Deutschen Bank in London. Zwischen 1999 und 2003 promovierte Malek Bou-Diab in theoretischer Physik an der ETH Zürich. Er verbrachte einen Grossteil seiner Jugend im Mittleren Osten, wo er eine international ausgerichtete Ausbildung genoss und Arabisch studierte.

Wie würden Sie das Umfeld beschreiben, mit dem die afrikanischen Märkte derzeit konfrontiert sind?

■ **Malek Bou-Diab:** An den afrikanischen Märkten kommt jetzt endlich ein Teil der Liquidität an, mit denen die Zentralbanken zuerst die Industrie- und in der Folge dann die Schwellenländer geflutet haben. Daher geht derzeit der Trend eher nach oben.

Wie sind die Grossinvestoren heute in diesen Märkten positioniert?

■ Derzeit interessieren sie sich vor allem für die Rentenmärkte dieser Länder. Die Kapitalflüsse steuern vor allem Lokalwährungsanleihen oder auch Eurobonds an, die seit kurzem Gegenstand zahlreicher Emissionen in Afrika sind. Damit konnten viele afrikanische Länder die Laufzeiten ihrer Schulden verlängern. Ausserdem sind durch die Anlagen in Lokalwährungsanleihen die Renditen in Ländern wie Ägypten oder Nigeria gesunken.

Anlagen an den Aktienmärkten nehmen etwas zu, liegen aber noch weit hinter den Volumina, die in die Rentenmärkte fliessen. Direktinvestitionen spielen bislang eine sehr untergeordnete Rolle, von wenigen Ausnahmen wie Ägypten abgesehen. Die Märkte neigen im Moment eher zur Euphorie, aber in der Realwirtschaft stellt sich die Bilanz weniger spektakulär dar; dies trifft auch auf Afrika zu.

Welche Märkte würden Sie besonders hervorheben?

■ Länder wie Simbabwe und Nigeria warten teilweise mit einer spektakulären

Performance auf, aber die Investments sind grösstenteils illiquide. Beim geringsten Problem sind die Gewinne nur schwer zu realisieren, denn die Devisenmärkte dieser Länder sind extrem anfällig. Wir bevorzugen ganz klar Länder, die einen konsequenten Reformkurs eingeschlagen haben, um ihre langfristigen Perspektiven zu verbessern. Bei diesen Reformen geht es beispielsweise um den Ausbau von Infrastrukturen oder um die Schaffung eines günstigeren Umfelds für Investoren, insbesondere auf rechtlichem Gebiet.

In dieser Hinsicht hat sich Ägypten besonders hervorgetan, die ersten Ergebnisse sind bereits sichtbar, obwohl die Reformen zunächst sehr schmerzhaft waren. Durch die Liberalisierung der Währung hat die Inflation vorübergehend einen sehr nachteiligen Höchststand markiert, sinkt jedoch jetzt wieder rascher als erhofft.

Ein Musterschüler ist auch Marokko. Das Land hat konsequent auf Wirtschaftsreformen gesetzt. Für interessant halte ich auch Kenia und Südafrika, wobei ich hoffe, dass sich die politische Lage beruhigen und die Priorität wieder auf der Wirtschaft liegen wird.

Welche Hauptunterschiede sehen Sie zwischen Ägypten und Marokko?

■ Die ägyptische Regierung hat die Reformen in den letzten Jahren recht aggressiv vorangetrieben. Im Vergleich zu Marokko hatte das Land einen erheblichen Rückstand aufzuholen. In Marokko gibt es weniger Auf und Ab, das Land ist zwar etwas weniger dynamisch, aber die Ent-



Wie die Feluken auf dem Nil hat die ägyptische Wirtschaft derzeit Wind in den Segeln.

wicklung verläuft stetiger, in einem ganz eigenen Rhythmus. Ägypten und Marokko, das ist wie Hase und Igel.

In welchen Sektoren sind Ägypten und Marokko heute am besten positioniert?

■ In Ägypten beobachten wir vor allem die Sektoren, die für die Investitionskomponente des BIP wichtig sind, angefangen bei den Bank- und Immobiliensektoren sowie bestimmten Industrien. Die Bewertungen sind nach wie vor niedrig, denn die Zinsen sind sehr hoch, aber ihr Wachstumspotenzial steigt mit der Wahrscheinlichkeit rückläufiger Zinsen. Die Bewertungen im Konsumgütersektor halte ich für etwas überzogen. Bei den so genannten defensiven Werten sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse zu hoch, da die Abwertung des Ägyptischen Pfunds auf-

grund der Importvolumina die Margen dieser Unternehmen belastet. Am defensivsten war in der Zeit nach der Abwertung schliesslich der Bankensektor. Ihm kommt der Anstieg der Zinsen zugute, auch hat er keine Probleme mit seinen Kreditbeständen.

In Marokko konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die in Westafrika expandieren wollen, z.B. in der Elfenbeinküste oder im Senegal. Dies sind u.a. bestimmte Banken und Immobiliengesellschaften. Im Konsumgütersektor interessieren wir uns für Werte wie Lesieur Cristal oder Label Vie, die Handelsgruppe, die u.a. der marokkanische Franchise-Nehmer von Carrefour ist. Dank eines neuen Gesetzes können sie ihr Immobilienvermögen aus ihrer Bilanz nehmen, so dass sie ein attraktiveres Wachstumsprofil mit niedrigerer Kapitalintensität aufweisen.

Wie beurteilen Sie Südafrika?

■ Die Märkte freuen sich über die Wahl von Cyril Ramaphosa, der als wirtschaftsfreundlicher gilt als sein Vorgänger Jacob Zuma. Trotzdem ist es noch etwas zu früh, um zu einer abschliessenden Beurteilung zu gelangen. Um erkennen zu können, welche Richtung Südafrika einschlagen wird, müssen wir konkrete Massnahmen abwarten. Viele rechnen damit, dass der südafrikanische Aktienmarkt ähnlich wie der brasilianische nach der Amtsenthebung von Dilma Rousseff zu einer Erholung ansetzen wird. Aber ich sehe das etwas anders, denn im Unterschied zu Brasilien unter Rousseff konnten die Unternehmen in Südafrika auch unter Zuma immer Gewinne machen, so dass ihr Kurssteigerungspotenzial aufgrund der im historischen Vergleich sehr hohen Bewertungen geringer ist als es scheint.

„ Die ägyptische Regierung hat die Reformen in den letzten Jahren recht aggressiv vorangetrieben. Im Vergleich zu Marokko hatte das Land einen erheblichen Rückstand aufzuholen. “