

«Die Entschlossenheit der ägyptischen Regierung, ein investitionsgestütztes Wirtschaftswachstum zu erreichen, stimmt uns positiv»



Malek Bou-Diab
Lead Portfoliomanager

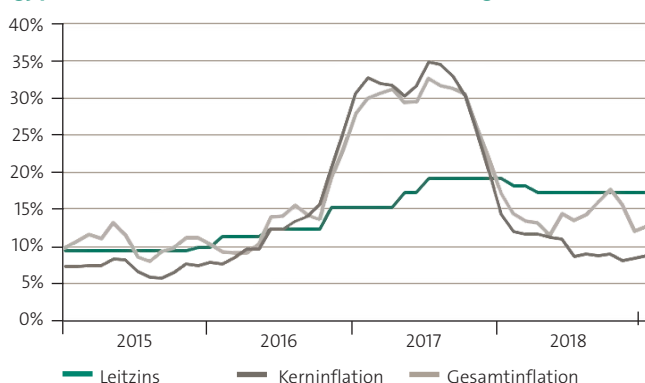
Wir besuchten im Januar die dritte jährliche MENA-Ivestorenkonferenz von CI Capital in Kairo. Im Rahmen der Veranstaltung hatten wir die Möglichkeit, uns mit Präsident Abdel Fattah al-Sisi zu treffen und zahlreiche Diskussionsveranstaltungen zu besuchen, an denen sich auch ägyptische Minister beteiligt haben. Die zentrale Botschaft der Regierung lautete: Wir setzen uns für Wirtschaftsreformen und die Schaffung eines günstigen Investitionsumfeldes für den Privatsektor ein. Darüber hinaus nahmen wir an Treffen mit Managementteams zahlreicher Unternehmen aus verschiedenen Branchen teil.

Während die hohen Zinsen weiterhin eine Belastung für unternehmerische Aktivitäten darstellen, insbesondere für Investitionsausgaben, zeichnet sich am Horizont das Bild einer Aufhellung der Wachstumsaussichten und einer Wiederbelebung des Unternehmergeistes ab. Nach seiner Korrektur (14% in USD) im Jahr 2018 bietet der ägyptische Aktienmarkt attraktives Wertpotenzial. Die zukünftige Performance wird von der globalen Liquiditätssituation der Schwellenländer und dem Tempo der Normalisierung der Zinssätze durch die Zentralbank Ägyptens (CBE) abhängen.

Treffen auf höchster Ebene

Höhepunkt unserer Geschäftsreise war die Teilnahme an einem Treffen mit Präsident Abdel Fattah al-Sisi gemeinsam mit 14 weiteren ausländischen Investoren. Präsident al-Sisi bestand auf einer interaktiven Sitzung und machte einen entspannten Eindruck, während er auf die Fragen der Anleger einging, die vorher nicht abgesprochen waren. Wir trafen einen Präsidenten, der in Wirtschaftsfragen gut bewandert ist, Herausforderungen schonungslos und offen analysiert und einen pragmatischen Ansatz für deren Lösung verfolgt. Wirtschaftsreformen sind in seinen Augen unumgänglich und al-Sisi betonte, dass sie auch nach Ablauf des IWF-Programms in diesem Jahr fortgesetzt würden. In einem Land, in dem 60% der Bevölkerung unter 40 Jahre alt sind und demnächst jährlich über 800 000 junge Menschen in den Arbeitsmarkt eintreten, spielt der Privatsektor in seinen Augen zwangsläufig eine wichtige Rolle, die er nutzen sollte.

Ägyptens Leitzins- und Inflationsentwicklung

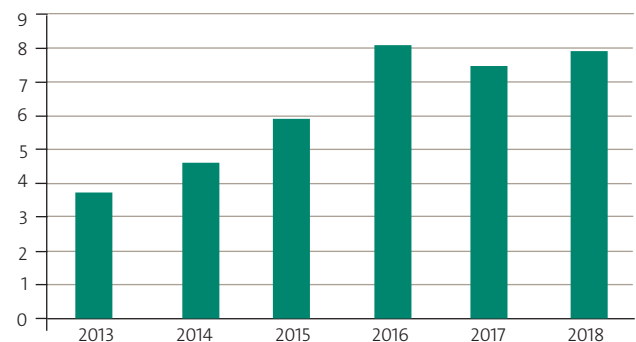


Quelle: Bellevue Asset Management per 31. Januar 2019.

Er wies auf die Bemühungen seiner Regierung bei der Schaffung eines förderlichen Investitionsumfeldes hin. Dazu zählen die Wiederherstellung von Sicherheit, die Modernisierung der Infrastruktur, eine höhere Verfügbarkeit von Devisen und die Durchsetzung legislativer Reformen für Chancengleichheit und den Schutz der Investoren.

Ausländische Direktinvestitionen (FDI)

USD Mrd.



Quelle: Bellevue Asset Management per 31. Dezember 2018.

Er bestätigte ferner, dass sich staatliche Unternehmen und die Bürokratie gegen Veränderungen wehren, wies jedoch nachdrücklich darauf hin, dass sich dies mit der Zeit ändern werde. Interessanterweise antwortete er auf die Frage nach dem derzeit hohen Zinsniveau, dass die Geldpolitik in den Aufgabenbereich der Notenbank falle und deren Entscheidungen zu akzeptieren seien.

Im Grossen und Ganzen fördert die ägyptische Regierung die vielen positiven Veränderungen innerhalb des Landes. Premierminister Mostafa Madbouly unterstrich die Entschlossenheit der Regierung, ihr Ziel eines integrativen und investitionsgestützten Wirtschaftswachstums zu erreichen. Dabei räumt er dem Privatsektor ungeachtet der globalen wirtschaftlichen Unsicherheiten eine bedeutende Funktion als Entwicklungspartner ein. Finanzminister Mohamed Mait versicherte, dass eine Anhebung der Steuersätze zur Finanzierung des Haushaltsdefizits nicht vorgesehen sei, sondern stattdessen die Steuereintreibung verbessert werden soll, wozu er besonders auf die Abschlussergebnisse einer Studie von Ernst & Young zur Vereinfachung und Automatisierung von Steuerverfahren verwies. Investitionsministerin Dr. Sahar Nasr bestätigte, dass die Stimulierung ausländischer Direktinvestitionen (FDI) im derzeitigen konjunkturellen Umfeld eine Herausforderung darstelle, hob jedoch hervor, dass sich bei FDI ein Wachstumstrend abzeichne und Ägypten wieder die grössten FDI-Zuflüsse in Afrika verzeichne. Die stellvertretende Gouverneurin der CBE erläuterte die positive makroökonomische Entwicklung des Landes seit der Abwertung des ägyptischen Pfund im Jahr 2016. Insbesondere wies sie darauf hin, dass das BIP-Wachstum nicht ausschliesslich durch Konsum, sondern auch durch Investitionen und Nettoexporte getrieben wird. Ein Ziel der CBE-Politik, allerdings auch ein deutlicher Bruch mit der Vergangenheit, sei zudem eine dauerhaft wettbewerbsfähige Währung, um Exportwachstum und Importsubstitution anzukurbeln.

Der Unternehmensgeist kehrt zurück

Banken bestätigten eine Fortsetzung der positiven Geschäftsentwicklung. Sie sehen Nachholbedarf bei Krediten – insbesondere für Kapitalgüter – der sich in ihren Augen jedoch erst manifestieren dürfte, nachdem die Zinsen um 300-400 Bp gesunken sind. Die negative Reaktion des Marktes auf mögliche Steuererhöhungen infolge der Ankündigung des Finanzministeriums, neue steuerliche Bemessungsgrundlagen für Erträge aus staatlichen Schuldtiteln einzuführen, halten sie für übertrieben, da über das Gesetz noch beraten wird und sie dessen Auswirkungen durch Anpassung ihrer Bilanzen abmildern können. Wachstum ist momentan das bestimmende Thema. Die Housing and Development Bank rechnet mit einem rasanten Wachstumsanstieg und erarbeitet daher einen Strategieplan für die kommenden 5 Jahre. Corplease, die Leasing-Tochter von CI Capital, erwartet nicht nur hohes Wachstum und ein trotz hoher Zinsen weiterhin solides Kreditbuch, sondern auch eine Beschleunigung des Wachstumstrends angesichts der immer noch niedrigen Marktdurchdringung.

Verbrauchertitel erholen sich langsam wieder von der schwierigen Phase nach der Abwertung der Landeswährung und der Abschaffung von Subventionen, die sich negativ auf die Kaufkraft auswirkten. Während auf der einen Seite der Wettbewerb unbestritten steigt, erleben auf der anderen Seite Innovationen ein Comeback. So entwickelt Obour Land gemeinsam mit Tetra Pak ein neues Verpackungskonzept für den Vertrieb seiner Käseprodukte, da Glasverpackungen zu teuer waren. Das Textilunternehmen Dice setzt zunehmend auf Importsubstitution, da es den Ausbau seines Angebots an Männerunterwäsche aus lokaler Herstellung zu sehr günstigen Preisen aggressiv vorantreibt.

Wenig Erfreuliches gibt es hinsichtlich der Privatisierung des Hafenbetreibers Alexandria Container & Cargo Handling Company zu berichten. Die Gespräche zwischen Anlegern und dem ACCH-Management waren fruchtlos, da letzteres sich auf das Treffen offensichtlich schlecht vorbereitet hatte. Scheinbar weiter fortgeschritten sind hingegen die Privatisierungsbemühungen für Eastern Tobacco nach der Umbildung von Vorstand und Geschäftsleitung. Sobald der Staat den geplanten Anteil von 4.5% an dem Unternehmen veräussert hat, unterliegt Eastern Tobacco dem Privatgesellschaftsrecht. Das wird weitreichende Folgen haben, wie uns ein neu gewähltes Vorstandsmitglied erklärte. So kann das Unternehmen dann nach Belieben über Vermögenswerte verfügen, seine Bilanz optimieren und die bislang nicht vorhandene Marketingabteilung aufbauen, da bisher gültige Gehaltsbeschränkungen keinen Bestand mehr haben, was die Einstellung hochkarätiger Marketingexperten ermöglicht.

Ägypten – Land lukrativer Anlagechancen

Die Entwicklung des ägyptischen Aktienmarktes 2018 erscheint uns eher ein Kollateralschaden der allgemeinen Marktkorrektur, die die Schwellenländer gebeutelt hat. Abgesehen von länger als erwartet hohen Zinsen beobachten wir eine solide Verbesserung der unternehmerischen und makroökonomischen Fundamentaldaten und eine Wachstumserholung bei gleichzeitig merklich niedrigeren Bewertungen infolge der Marktkorrektur. Das Land bietet ohne Zweifel interessante Anlagemöglichkeiten, aber die erzielte Performance wird wohl vom Tempo der Zinsnormalisierung und der globalen EM-Liquiditätslage abhängen.

Fakten zum Fonds

Investment Manager	Bellevue Asset Management
Depotbank	RBC Investor Services, Luxembourg
Lancierungsdatum	30. Juni 2009
Rechtsform	Luxembourg UCITS IV SICAV
Länderzulassung	Luxemburg, Deutschland, Schweiz, Österreich, Spanien, UK
Volumen per 28.02.2019	EUR 67,6 Mio.
Benchmark	DJ African Titans 50
NAV-Berechnung	Täglich «Forward Pricing»
Management-Fee	1,6%
ISIN-Nummer	LU0433847240
Valoren-Nummer	10264484
Bloomberg	BBAFOBE:LX

Kontakt

Bellevue Asset Management AG
Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht
T +41 44 267 67 00, F +41 44 267 67 01
www.bellevue.ch

DISCLAIMER

Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Insbesondere Steuerabkommen sind abhängig von individuellen Umständen und können sich ändern. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Investoren müssen deshalb mit Kapitalverlusten rechnen. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis der Bellevue Asset Management AG weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden.

Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank am Bellevue AG, Seestrasse 16, Postfach, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ERSTE BANK der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ACOLIN Europe GmbH, Reichenaustrasse 11a-c, D-78467 Konstanz. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938, eingetragen. Vertretung: atl Capital, Calle de Montalbán 9, ES-28014 Madrid.

Prospekt, Key Investor Information Document ("KIID"), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Funds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet.