

«Länder mit Reformen sind klar im Vorteil»

MITTWOCHSINTERVIEW Malek Bou-Diab, leitender Portfoliomanager des Bellevue-Fonds African Opportunities, über die wirtschaftlichen Konsequenzen der Covid-19-Pandemie in Afrika.

Herr Bou-Diab, warum hat die Covid-19-Pandemie Afrika bisher grösstenteils verschont?

In Afrika kam das Virus spät an. Vor allem über Einheimische, die von Auslandsreisen zurückkehrten. Einige Regierungen haben dann sofort mit strengen Lockdown-Verordnungen reagiert, um die Ausbreitung im Keim zu ersticken. Doch nicht alle Massnahmen, die in unserem Teil der Welt funktionieren, sind auch geeignet für die Länder dort. Am Anfang haben die Massnahmen zwar geholfen und vieles verzögert. Aber nun können die Ausgangssperren nicht mehr aufrechterhalten werden. Viele Menschen in Afrika haben keine Ersparnisse und müssen wieder arbeiten. Die Massnahmen mussten gelockert werden. Nun steigen die Fallzahlen wieder.

Was kann noch kommen?

Wenn es um Afrika geht, sollten offizielle Zahlen stets mit Vorsicht betrachtet werden. Das gilt auch für Covid-19.

Warum?

Es gibt Länder und Regionen, in die das Virus noch gar nicht vorgedrungen ist und in denen das Wissen darüber von den Regierungen bewusst zurückgehalten wird. Daher ist Afrika insgesamt noch weit von einem Höhepunkt entfernt. Nur wenigen, wie etwa Marokko, ist der Umgang mit der Pandemie zeitnah gelungen. Dort sind die Fallzahlen gering. In Ägypten beispielsweise sieht es wieder anders aus. Dort können nur die Regierungsspitäler offizielle Virustests durchführen, deren Ergebnisse dann auch veröffentlicht werden. Tests, die in privaten Laboren gemacht werden, gehen in diese Statistik gar nicht ein. In jedem Land ist die Lage schlussendlich anders.

Wie hoch dürften die tatsächlichen Fallzahlen demnach sein?

Grob geschätzt anhand der Informationen unserer Kontakte in Ägypten dürfte die Fallzahl dort etwa drei- bis viermal so hoch sein.

Was bedeutet das für den Kontinent?

In Afrika gelten eigene Gesetze. Die Menschen dort sterben immer noch recht früh. Covid-19 wird diese Sterblichkeit nicht stark erhöhen, so wie es zum Beispiel in Norditalien der Fall sein dürfte. Bisher gibt es dazu nur Modelle. Ich befürchte, am Ende wird die Wahrheit über das tatsächliche Ausmass gar nicht herauskommen. Dabei wären verlässliche Daten enorm wichtig. Das Coronavirus ist ein enorm schwieriges Virus. Es ist nicht so aggressiv wie Ebola, aber bei weitem nicht so gut einzudämmen.

Was sind die Unterschiede?

Ebola tritt in abgelegenen Regionen oder Dörfern mit wenig Reiseaktivitäten auf. Die Symptome zeigen sich sehr schnell, und daher kann das Gebiet recht gut isoliert werden. Das ist bei Covid-19 genau andersherum. Die Symptome zeigen sich spät, und die Ausbreitung geschieht über Handelswege direkt in die dicht besiedelten Hauptstädte.

Sie sprechen die Handelswege an. Afrika ist unter anderem über die Belt-and-Road-Initiative an China angebunden. Geht nun die Angst vor chinesischen Investoren um?

Das kann man so nicht sagen. Mittlerweile herrscht sogar eher Angst vor Europa und den USA, wo das Virus stark grassiert.

Wie weit hat Covid-19 Afrika wirtschaftlich zurückgeworfen? Wie sind Ihre Annahmen?

Die wirtschaftlichen Konsequenzen sind schlimmer als das Virus. Länder, die bereits Reformen auf den Weg gebracht und Schulden abgebaut haben, sind nun klar im Vorteil. Sie haben bereits Unterstützungshilfen vom Internationalen Währungsfonds bekommen und schnell Kredite aufgenommen. Dazu zählen etwa Ägypten und Marokko. Beide haben die Finanzierung ihrer Handelsbilanzen nun



Malek Bou-Diab empfiehlt Anlegern, einen Blick auf Ägypten zu werfen.

für ein Jahr gesichert. Wir gehen in diesem Jahr für Ägypten von einem Wachstum zwischen 1 und 2% aus, nach zuvor 4 bis 6%, während Marokko voraussichtlich in eine Rezession fällt.

Wo sieht es gar nicht gut aus?

Nehmen wir Nigeria. Hier gab es keine Reformen, und das Land verfügt über ein recht unorthodoxes Währungssystem, das dem IWF nicht gefällt. Daher hat er sich mit Hilfspaketen zurückgehalten. Südafrika wiederum hat ein Wachstumsproblem, und viele Branchen benötigen ebenfalls Reformen. Das Wachstum dort ist getrieben vom Konsum, den die Regierung mit wirtschaftlichen Massnahmen künstlich hoch gehalten hat. Jetzt zeigt sich, dass dies nicht nachhaltig war. Das spiegelt sich auch in der Entwicklung der Währungen. Südafrikas Rand ist in der Krise mehr als 25% eingebrochen. Das ägyptische Pfund dagegen hat sich gut gehalten.

«Lokale Investoren achten auf Momentum und darauf, ob die Aktien in einem Index vertreten sind.»

Wie stellt sich die Situation an den Aktienmärkten dar?

Den Handel an den Aktienmärkten dominieren in Moment lokale Anleger. Fremdinvestoren haben sich grösstenteils zurückgezogen, da sie mit Staatsanleihen besser bedient sind. Diese rentieren teilweise mit bis zu 13%. Diese Benachteiligung der Aktienmärkte ist typisch für die Situation in vielen Emerging Markets. Ich finde dies sehr schade, denn es gibt teilweise sehr solide kотиerte Unternehmen, bei denen sich ein Engagement lohnen würde. Doch es fehlt an Liquidität.

Wie gehen Sie bei Investments nun vor?

Auf die Bewertungen zu achten, bringt uns nicht ans Ziel. Viele Aktien waren

schon vor Corona niedrig bewertet und haben dann noch einmal nach unten korrigiert. Daraus hätten sich Einstiegschancen ergeben müssen, doch das war nicht der Fall. Die lokalen Investoren interessiert das gar nicht. Sie achten auf Momentum und darauf, ob die Aktien des Unternehmens in einem Index vertreten sind. Aus dieser Haltung ergibt sich leider eine grosse Verzerrung am Aktienmarkt.

Was bedeutet das konkret?

Eine Lehre, die wir aus der Coronapandemie gezogen haben, ist, dass wir mehr auf die Liquiditätsströme achten und wissen müssen, woher die Käufer kommen. Zudem ist der Handel sehr kurzfristig geworden. Selbst lokale institutionelle Anleger wollen nur noch schnell Rendite erzielen. Wir beobachten fast schon eine Day-Trading-Mentalität. Bei dieser Vorgehensweise bleiben viele Aktien mit guter Qualität auf der Strecke.

Haben Sie Ihr Portfolio umgeschichtet?

Nein, wir sind bei unseren Positionen geblieben und haben ein bisschen etwas verschoben. Die Aktien von Credit Agricole Egypt haben wir beispielsweise zugekauft und 10% Dividende mitgenommen. Aber Neugelder haben wir kaum investiert, da die Liquidität noch nicht zurück im Markt ist. Die Bewertungen sind attraktiv, aber es gibt einfach kein Geld und kein Interesse. Die Situation wäre eine andere, wenn die Anleger wieder anfangen, auf die Fundamentaldaten zu achten.

Was sind Ihre Top-Positionen im Fonds?

Neben Credit Agricole Egypt favorisieren wir zum Beispiel Obour Land. Das Unternehmen ist der grösste Produzent von Weichkäse und Milch in Ägypten. Beides sind erschwingliche Konsumgüter, und Obour hat einen Marktanteil von 40%. Sie wächst im Jahr mit 22%, der Gewinn sogar um 34%. Die Dividendenrendite liegt bei 8,8%. Zudem setzen wir auf Vivo Energy, den führenden unabhängigen Treibstofflieferanten in Afrika. Vivo ist in 23 Ländern präsent. Mit dem Ausbau der Strassennetze kommt auch das Wachstum, das derzeit bei 12% im Jahr liegt. Da sehen wir Potenzial nach oben. Die Titel sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 6 unserer Meinung nach auch attraktiv bewertet.

Gibt es Aktien, in die Sie eingestiegen wären, wenn die Coronapandemie nicht gekommen wäre?

Vermutlich hätten wir in Südafrika noch weitere Positionen ausgebaut. Die Lage dort ist zwar angespannt, aber der Markt funktioniert. Wir halten bereits Bankvaloren, Titel von Konsumgütern und Goldminenaktien im Portfolio. Aber das sind sehr kleine Tranchen. Interessant könnten auch die Werte von Edita werden, einem Snackerhersteller in Ägypten. Wegen Covid-19 wurden zudem viele IPO verschoben. Vielen Banken hätten nach ihrer Restrukturierung privatisiert werden sollen. Da müssen wir nun abwarten. Auch Nigeria wäre interessant gewesen. Aber jetzt, mit dem tiefen Ölpreis, wird es für das Land schwierig, überhaupt zu überleben. Es muss sich selbst neu erfinden und seine Abhängigkeit vom Öl reduzieren. Das wird sehr lange dauern.

Der African-Opportunities-Fonds ist mit einem Volumen von 60 bis 65 Mio. \$ immerhin einer der grössten Afrikafonds in Europa. Für wen ist er geeignet?

Wir sehen uns als komplementäres Investment. Wir richten uns an Investoren, die sich in den Emerging Markets positionieren wollen und einen langfristigen Anlagehorizont haben. Normalerweise ist ein Schwellenländerengagement sehr auf Indien und China konzentriert, der Rest ist kaum repräsentiert. Es ergibt durchaus Sinn, dass Investoren, die sich für Indien interessieren, auch mal einen Blick auf Länder wie Ägypten werfen.

