



VCH INSIGHT: Rohstoffe in Afrika

Juni 2012

Impressum

Herausgeber

VCH Vermögensverwaltung AG
Grüneburgweg 18
D-60322 Frankfurt am Main
+49 (0)69 – 713 75 88 80

Ansprechpartnerin

Kirsten Heinrichs
kirsten.heinrichs@vch-fonds.de

Copyright

für Beiträge liegt bei der
VCH Vermögensverwaltung AG

Die Welt braucht Afrika

Der afrikanische Kontinent verfügt über zahlreiche Rohstoffe von globalem Interesse wie z. B. Rohöl, Gold, Diamanten und wichtige industriell genutzte Metalle. Für viele afrikanische Länder bildet der Rohstoffreichtum eine wichtige Grundlage für die volkswirtschaftliche Entwicklung, denn aus den Sektoren Bergbau und Energie stammen die derzeit wichtigsten Exportgüter Afrikas. Die mit der gestiegenen Nachfrage ebenfalls angestiegenen Preise vieler Rohstoffe bringen somit Wohlstand in die produzierenden Länder.

Die einzelnen Bodenschätze sind jedoch nicht gleichmäßig über den Kontinent verteilt: In den Ländern im Süden und Westen des Kontinents sowie in Zentralafrika liegen bedeutende Vorkommen an **Industrie- und Edelmetallen**. In Westafrika entsteht derzeit eine Vielzahl von Eisenerzminen, die das Potenzial aufweisen, in den nächsten zehn Jahren rund ein Viertel des weltweiten Bedarfs an Eisenerz zu liefern. In Zentralafrika schlummert noch immer ein riesiges Potenzial für die Förderung von Kupfer und Kobalt im sogenannten „Kupfergürtel“, der zwischen Sambia und der Demokratischen Republik Kongo verläuft.

Die **Goldindustrie** Afrikas ist ebenfalls chancenreich. Zwar sinkt die Förderung des einstig weltweit größten Goldproduzenten Südafrikas seit Jahren, doch wächst gerade in einigen Ländern Westafrikas die Goldproduktion deutlich an. Und auch in anderen Gebieten des afrikanischen Kontinents wie in Ostafrika oder Zentralafrika entstehen neue Goldminen. Südafrika hingegen kommt noch immer die weltweit größte Bedeutung bei der Förderung von Platin und anderen Platingruppenmetallen zu.

Auch im **Energiesektor** zeigt sich das große Potenzial Afrikas. Neben der bestehenden Öl- und Gas-Förderung der nordafrikanischen Länder wurden in den vergangenen Jahren bedeutende Funde – analog zu Brasilien – vor der Küste Westafrikas gemacht. Aktuell entwickelt sich zudem Ostafrika zum neuen „Hot Spot“ der Öl- und Gas-Exploration.

Die Verteuerung vieler Rohstoffe, die vor allem durch das rasante chinesische Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren sowie die unzureichenden Investitionen in die Erschließung neuer Vorkommen ausgelöst wurde, hat Afrika in den Fokus von Investoren gerückt. In Bezug auf Faktoren wie politische Stabilität und das regulatorische Umfeld ist Afrika zudem besser als sein Ruf. Viele der 54 Länder des afrikanischen Kontinents weisen international kompetitive Rahmenbedingungen und attraktive Wachstumsraten auf.

Afrika hält somit für den Anleger im Rohstoffsegment eine Vielzahl attraktiver Chancen bereit. Internationale Unternehmen der Sektoren Energie und Bergbau, die den Schwerpunkt ihrer Geschäftstätigkeit bereits in Afrika sehen, gehören zu den zukünftigen Gewinnern dieser Entwicklung.

Die Zukunft gehört Afrika – denn die Welt braucht Afrika.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Ihre VCH



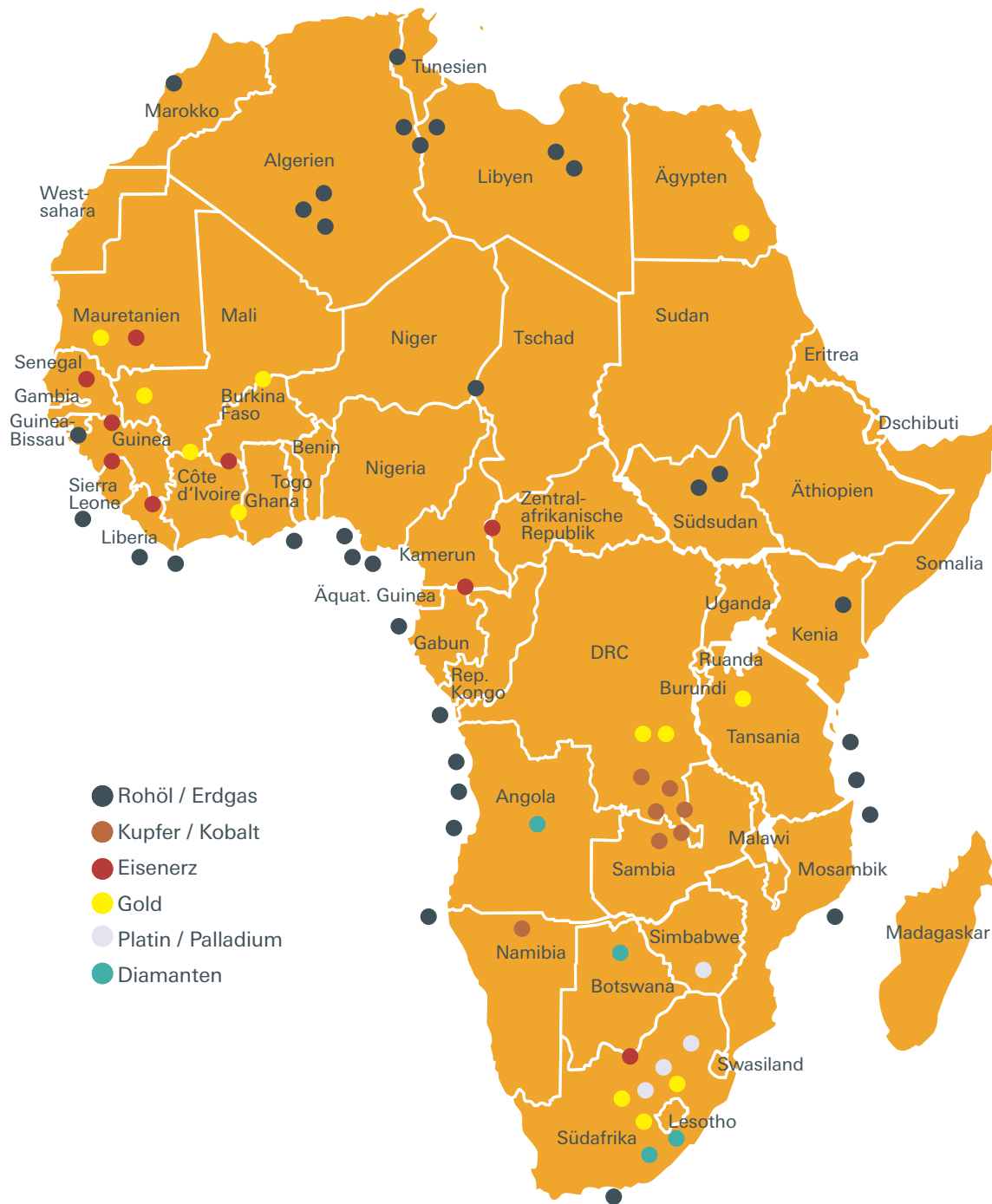
VCH INSIGHT: Rohstoffe in Afrika

Inhalt

Energie	4
<hr/>	
Öl- und Gas-Funde in Ostafrika wecken Phantasien	
Bergbau	6
<hr/>	
Herausforderungen bei der Erschließung neuer Rohstoffvorkommen in Afrika	
Edelmetalle	10
<hr/>	
Afrikas Rolle in der Förderung von Edelmetallen	
Wirtschaftliches Umfeld	13
<hr/>	
Afrika ist nicht gleich Afrika	
Fazit	17
<hr/>	
Rohstoffe in Afrika	
Fondsmanager der VCH Vermögensverwaltung AG	18
<hr/>	



Rohstoffe in Afrika



Quelle: VCH Vermögensverwaltung AG, 2012



Energie:

Öl- und Gas-Funde in Ostafrika wecken Phantasien

Ostafrika – bekannt für seine spektakuläre Tierwelt, die unendliche Weite des Landes und schimmernde Strände. Der Serengeti-Nationalpark in Tansania ist wohl der bekannteste Nationalpark der Welt, in Deutschland berühmt durch die Arbeit von Professor Grzimek. Doch nun kommen weitere Reichtümer dazu: Erdgas und Öl. Und zwar so viel, dass es die ganze Region in eine neue, modernere Epoche bewegen könnte. Dabei zählen die Länder Ostafrikas bisher zu einer der einkommensschwächsten Regionen der Welt.

Aktuelle Funde aus Tansania und Mosambik enthalten Schätzungen zufolge genug Erdgas, um einen Großteil Westeuropas für mindestens ein Jahr lang komplett zu versorgen – möglicherweise aber auch viel mehr. Diese und andere neu entdeckte Vorkommen im östlichen Afrika im vergangenen Jahr haben Aktien kleiner Explorations-Unternehmen steigen und Übernahmefieber aufkommen lassen. Der Fokus von Produzenten und Verarbeitern von Erdgas fällt nun auch auf Ostafrika.

_ Mosambik könnte bis 2025 der sechstgrößte Gas-Exporteur werden

Ostafrika kam in den letzten Jahren vermehrt als Erdöl produzierende Region ins Gespräch: Die Exploration auf dem Festland (onshore) kam mit den ersten Öl-Funden in Uganda 2006 in Fahrt. Darauf folgten Gas-Funde vor den Küsten Mosambiks und Tansanias (offshore), und auch in Kenia wurde im März 2012 zum ersten Mal Onshore-Öl entdeckt.

Diese Funde stehen bisher im Schatten der gewaltigen Offshore-Öl-Funde vor der Küste Westafrikas. Dort wurden in kreidezeitlichen Schichten Öl-Lagerstätten mit einem Volumen von mehreren Milliarden Fass Erdöl gefunden, z. B. in Feldern wie Jubilee vor der Küste Ghanas (Reserven von etwa 600 Millionen Fass Öl). In Ostafrika hat die Suche aber gerade erst begonnen.

Die Begeisterung für Erdöl wurde jüngst durch große Offshore-Gas-Funde entlang der ostafrikanischen Küste – von Kenia bis Mosambik – abgelöst.

So meldeten BG Group und sein Partner Ophir Energy im Mai 2012 einen weiteren Gas-Fund mit etwa 3,5 Billionen Kubikfuß (TCF) Vorkommen. Der US-Explorer Anadarko Petroleum und die italienische ENI veröffentlichten sogar noch größere Funde vor Mosambik: Anadarko etwa schätzt seine Reserven vor Nord-Mosambik auf etwa 50 TCF – fast so viel wie die bestätigten Gas-Reserven Libyens – und ENI wiederum vermutet in seinem benachbarten Explorationsblock fast 52 TCF Erdgas. In einem weiteren nebenliegenden Block liegen, nach Schätzung von BG, Ophir, Exxon Mobil und Statoil, weitere rund 20 TCF Erdgas.

Das US Geological Survey, als wichtigstes Institut der USA für die amtliche Kartografie, schätzt, dass insgesamt fast 253 TCF Erdgas vor den Küsten von Kenia, Tansania und Mosambik liegen – verglichen mit etwa 186 TCF in Nigeria, bislang Afrikas größtem Energieerzeuger.

_ Energienachfrage aus der Region

Die Energienachfrage aus der Region selbst ist bisher gering, sodass genug Erdgas zur Verflüssigung (LNG – Liquefied Natural Gas), für Industriebetriebe wie z. B. Düngemittel- oder Zementfabriken oder für die Gas-to-Liquids-Technologie zur Verfügung steht. Diese GTL-Technologie wandelt Erdgas in flüssige Kraftstoffe um.

Gerade der Weltmarkt für flüssiges Erdgas wächst beständig, u. a. wegen der höheren Nachfrage aufgrund dessen besserer CO₂-Bilanz gegenüber dem Verbrennen von Kohle. So könnte Mosambik bis zur Mitte des nächsten Jahrzehnts mit Algerien um Platz sechs der weltweit größten Gas-Exporteure streiten.



_ Gewaltige Investitionen verdreifachen das Bruttoinlandsprodukt

Dazu sind gewaltige Investitionen notwendig. Experten rechnen mit Investitionsvolumina für die Suche und Entwicklung der Erdöl- und Erdgas-Felder, die onshore bzw. offshore der Küsten Ostafrikas bekannt oder vermutet werden, in Höhe von rund 100 Milliarden US-Dollar. Dies stellt ein gewaltiges Konjunkturprogramm für die Region dar, auch wenn es fast ein Jahrzehnt bis zur Produktionsaufnahme dauern wird: Anadarko plant eine Produktionsaufnahme in Nord-Mosambik ab 2018.

Für die Produktionsaufnahme würde Mosambik etwa zwölf sogenannte „Trains“ benötigt – Anlagen, die Erdgas für den Transport zu LNG verflüssigen. Damit könnten bis zu 60 Millionen Tonnen LNG pro Jahr hergestellt werden. Japan, der weltgrößte Importeur von flüssigem Erdgas, verbrauchte etwa 78 Millionen Tonnen LNG im Jahr 2011.

Für Ostafrika sprechen u. a. Kostenvorteile, die beim Aufbau von LNG-Fabriken z. B. gegenüber deren Bau in Australien entstehen; die Kosten können schnell mehrere Milliarden US-Dollar pro Anlage betragen. Ostafrika ist auch politisch relativ stabil – etwa im Vergleich zu vielen Ländern des mittleren Ostens und weiten Teilen Rest-Afrikas. Das Problem der somalischen Piraten sollte – hoffentlich – vor Inbetriebnahme der großen LNG-Häfen gelöst sein.

Bei heutigen Preisen entspräche eine realistische Exportmenge Mosambiks von etwa 30-40 Millionen Tonnen LNG pro Jahr einem Umsatz von rund 30 Milliarden US-Dollar – mehr als das Dreifache des derzeitigen Bruttoinlandsprodukts.

Wie kaum sonst auf der Welt gilt hier: Es entsteht eine dynamisch wachsende, vom Gas- und Öl-Reichtum profitierende Region. Denn trotz der aktuellen Ungleichgewichte am Energiemarkt in Nordamerika bleibt Energie ein strukturell knapper Rohstoff. Derzeit profitieren von den Förderanstrengungen vor der Küste Ostafrikas insbesondere spezialisierte Explorations-Unternehmen (E&P) und Bohr-Unternehmen. Deren Erfolg wird den Weg für die Anbieter von Ausrüstung und Services ebnen.

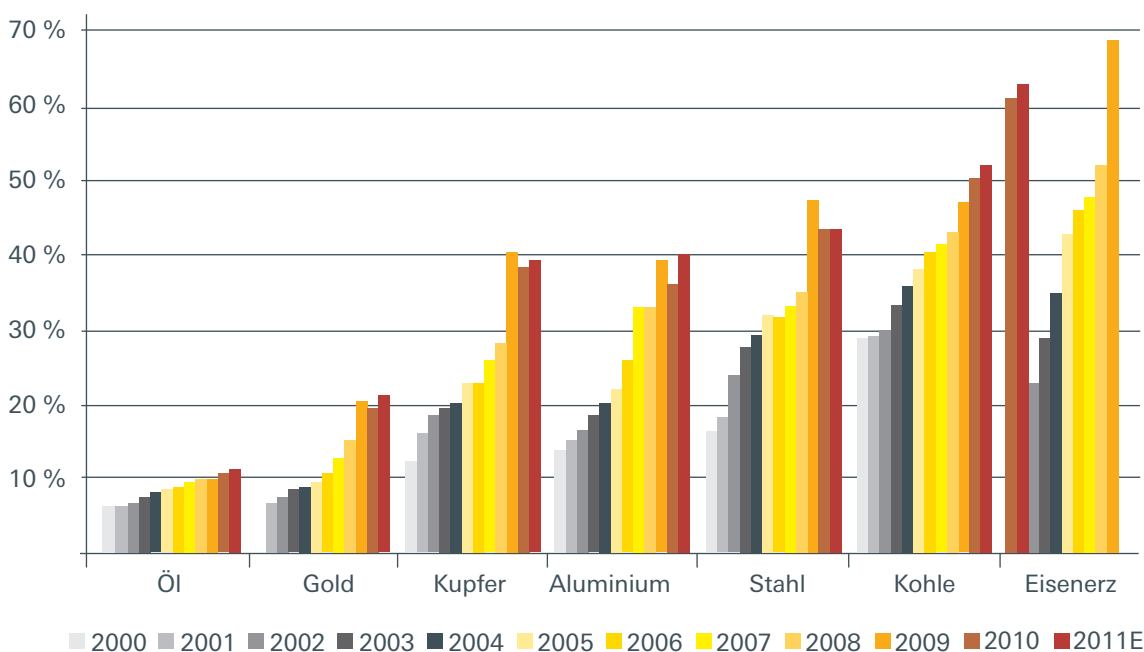


Bergbau:

Herausforderungen bei der Erschließung neuer Rohstoffvorkommen in Afrika

China ist der bestimmende Faktor der weltweiten Nachfrage nach metallenen Rohstoffen wie Eisenerz, Kupfer, Aluminium, Zink oder Nickel. Während sich das Reich der Mitte für annähernd die Hälfte der gesamten weltweiten Förderung dieser Rohstoffe verantwortlich zeigt, ist die Abhängigkeit beim Zuwachs der Nachfrage sogar noch größer.

Anteil Chinas an der weltweiten Rohstoffnachfrage



Quelle: Deutsche Bank, 2012

Um das zukünftige Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft sicherzustellen, ist China bemüht, bestehende Abhängigkeiten bei der Rohstoffversorgung zu reduzieren und zum anderen künftige Angebotsrisiken abzumildern.

Auf der Angebotsseite ist Afrika aus diesen Gründen verstärkt in den Fokus sowohl der Chinesen als auch der multinationalen Bergbau-Konzerne gerückt. Als ein wichtiger Meilenstein dieser Entwicklung kann der China-Afrika-Gipfel in Peking 2006 interpretiert werden. 2010 überstieg das Investitionsvolumen der Chinesen in Afrika erstmals die gesamten Investitionen der Weltbank auf dem Kontinent. Im Fokus dieser Investitionen stehen die Sektoren Energie, Bergbau und Infrastruktur.

– Eisenerz – Unabdingbar für das Wachstum Chinas

Während Rohöl generell als der „Schmierstoff“ für die Weltwirtschaft gilt, ist Eisenerz als Vorprodukt für die Stahlindustrie einer der wichtigsten Rohstoffe für das Wachstum von aufstrebenden Volkswirtschaften. Den Exportmarkt dominieren zwei Länder: Australien und Brasilien. Zusammen kommen die beiden Länder auf einen gemeinsamen Marktanteil aller Eisenerzexporte von beinahe 75 Prozent. Neben dem brasilianischen Bergbau-Konzern Vale sind die anglo-australischen Bergbau-Giganten BHP Billiton und Rio Tinto die dominierenden Marktteilnehmer – zusammen kommen sie auf einen Marktanteil von über 50 Prozent.



Fast 60 Prozent des weltweit für den Export verfügbaren Eisenerzes geht nach China. Deutlich abgeschlagen folgt Japan als zweitgrößter Importeur von Eisenerz mit einem Anteil von knapp 15 Prozent. Weil die eigene Eisenerzproduktion aufgrund niedriger Erzgehalte von nur minderer Qualität und die Förderung zudem mit hohen Kosten verbunden ist, ist China auf steigende Importe angewiesen. Aufgrund der hohen Abhängigkeit von den Produzentenländern Australien und Brasilien rückt der afrikanische Kontinent in den letzten Jahren verstärkt ins Blickfeld Chinas.

_ Südafrika ist der größte Eisenerzexporteur Afrikas

Auf dem afrikanischen Kontinent ist Südafrika der größte Eisenerzproduzent. Zudem ist das Land am Kap der fünftgrößte Exporteur auf dem Weltmarkt, erreicht aber gerade einmal ein Zehntel der Exportmenge von Australien. Die zu 65 Prozent dem diversifizierten Bergbau-Konzern Anglo American gehörende Gesellschaft Kumba Iron Ore betreibt mit Sishen die größte Eisenerzmine in Afrika. Über die nächsten Jahre steigt sowohl die Eisenerzförderung als auch die verfügbare Exportkapazität in Südafrika, doch das große Produktions- und Exportwachstum findet woanders statt: in Westafrika.

_ Wachstum in Westafrika

Die unerschlossenen Eisenerzvorkommen in Westafrika sind in den letzten Jahren ein Anziehungspunkt nicht nur für China, sondern auch für die großen globalen Bergbau- und Stahl-Konzerne sowie für kleine Explorations-Unternehmen geworden. Vor allem China treibt in der Region durch den China International Fund, Shandong Iron & Steel und Chalco Investitionen voran. Aber auch die internationalen Bergbau-Konzerne wie BHP Billiton, Rio Tinto, Vale, Xstrata sowie die großen Stahl-Konzerne wie ArcelorMittal, Severstal oder Sesa Goa sind bereits vor Ort engagiert.

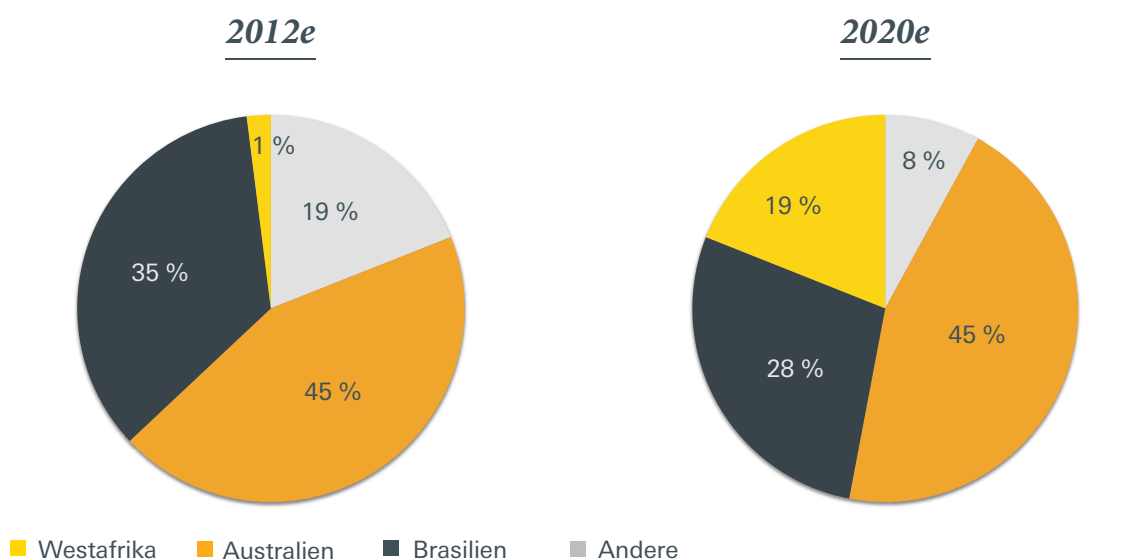
Die für den Abbau von Eisenerz interessanten Gebiete erstrecken sich in Westafrika vom Kongo im Süden über die Landstriche am Golf von Guinea bis nach Mauretanien im Norden. Am weitesten vorangeschritten im Hinblick auf einen baldigen Produktionsstart sind Eisenerz-Bergbauprojekte im westafrikanischen Länderdreieck Sierra Leone, Guinea und Liberia. Weitere Projekte in einem sehr frühen Stadium liegen im Länderdreieck Gabun, Kongo und Kamerun.

In der Region könnten über die nächsten zehn Jahre mehr als 15 Minen entwickelt werden – bis 2020 könnte der Anteil Westafrikas an der weltweiten Eisenerzproduktion auf über zehn Prozent steigen. Werden alle Projekte umgesetzt, hat Westafrika das Potenzial mehr als 400 Millionen Tonnen Eisenerz pro Jahr zu fördern, was einem Viertel der aktuellen weltweiten Nachfrage entsprechen würde.

Aktuell kann zwar die Eisenerzförderung in Westafrika die angespannte Versorgungslage an den Weltmärkten nicht entlasten, doch solange die weitere Entwicklung nach Plan verläuft, weist die Region ab 2015 ein großes Potenzial auf. Neben den Herausforderungen beim Aufbau der nötigen Infrastruktur, wie Häfen und Eisenbahnen, ist die politische Stabilität ein wesentlicher Faktor. Denn die nötigen Investitionssummen überschreiten die Wirtschaftskraft der beteiligten Länder oft um ein Vielfaches.



Westafrika – Wachstum der Eisenerzförderung



Die Reichtümer des afrikanischen Kupfergürtels

Der Preis für eine Tonne Kupfer hat sich aufgrund der zusätzlichen Nachfrage durch das rasante chinesische Wirtschaftswachstum in den letzten zehn Jahren mehr als verfünffacht. Das Metall ist für Anwendungen im Bau- und Transportsektor, der Elektrotechnik, im Maschinenbau sowie bei Konsumgütern unverzichtbar. Die zehn größten weltweit tätigen Kupferförderer kontrollieren dabei die Hälfte der globalen Kupferproduktion. Der übrige Markt ist dagegen stark fragmentiert.

Ein großer Teil des weltweit geförderten Kupfers stammt aus der Atacamawüste im Norden Chiles. Das lateinamerikanische Land produziert beinahe ein Drittel des weltweit geförderten Kupfers. Die staatseigene Corporacion Nacional del Cobre de Chile, kurz Codelco, ist der größte Kupferhersteller der Welt und für ein Drittel der gesamten Kupferproduktion von Chile verantwortlich.

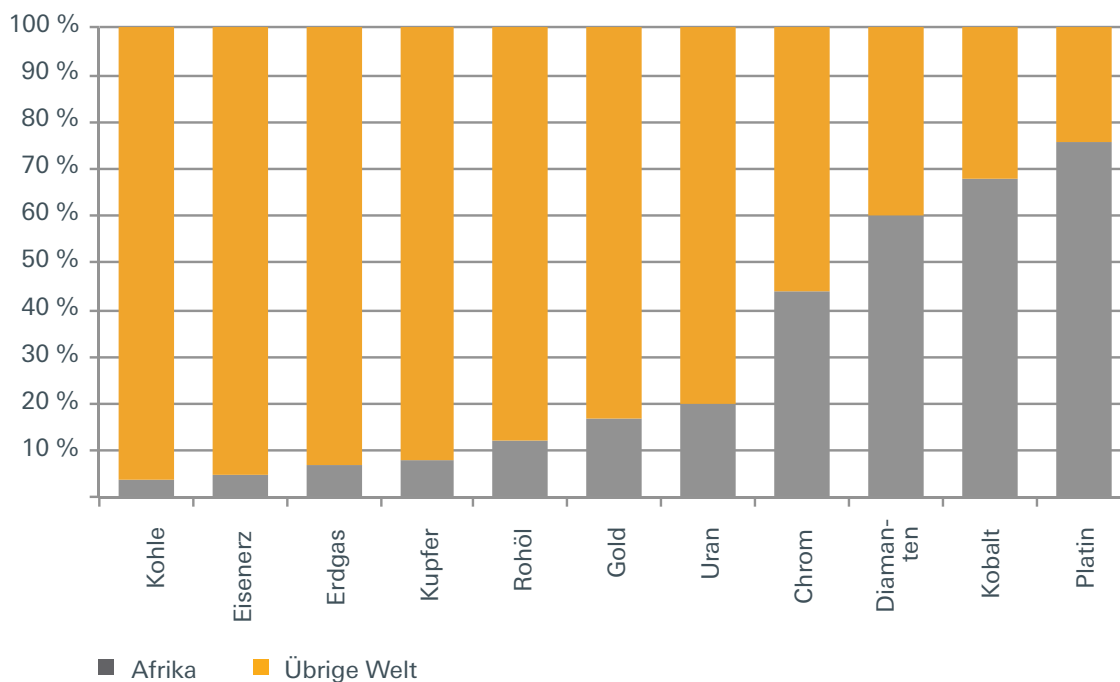
Der Kupfergürtel zählt zu Afrikas größten Bergbaurevieren

Doch mehr als zehn Prozent der weltweit abbaubaren Kupfervorkommen liegen allein in Zentralafrika: Auf einer Länge von mehr als 800 Kilometern und einer Breite von rund 250 Kilometern erstreckt sich vom Zentrum Sambias bis in den Südosten der Demokratischen Republik Kongo der sogenannte Kupfergürtel. Zusammen mit dem Bushveld-Komplex in Südafrika, wo primär Gold und Platingruppenmetalle gefördert werden, zählt der Kupfergürtel zu den größten Bergbaurevieren des afrikanischen Kontinents.

Im Verhältnis zu den ökonomisch abbaubaren Vorkommen ist die Kupferförderung in Sambia und der Demokratischen Republik Kongo noch unterentwickelt – unter den zehn größten Produzentländern liegt Sambia auf Platz acht, während der Kongo nicht unter den ersten zehn Produzenten vertreten ist. Neben Kupfer werden im afrikanischen Kupfergürtel aber auch Gold, Kobalt und andere Metalle abgebaut. Der Bergbau ist für beide Länder eine wichtige Einnahmequelle: Zusammen macht die Förderung von Kupfer und Kobalt sowohl für Sambia als auch für die Demokratische Republik Kongo jeweils über zwei Drittel der gesamten Exporterlöse aus.



Anteil Afrikas am weltweiten Handelsvolumen mit Rohstoffen



Quelle: US Geological Survey, 2012

Sambia und die Demokratische Republik Kongo liefern zwei Drittel der weltweiten Kobaltproduktion

Während die gestiegene Nachfrage nach Kupfer primär auf das Wachstum Chinas zurückzuführen ist, liegt das Wachstum der Nachfrage nach Kobalt vor allem in neuen Anwendungsfeldern in den High-Tech-Industrien der entwickelten Volkswirtschaften begründet. Wichtige Anwendungen findet Kobalt in Batterien, Superlegierungen, Hartmetallen, Farben, Katalysatoren oder Magneten. Zusammen fördern Sambia und die Demokratische Republik Kongo fast zwei Drittel der weltweiten Kobaltproduktion und verfügen über 50 Prozent der weltweit abbaubaren Reserven. Der im Vergleich zu Kupfer kleine Markt für Kobalt, der stark wachsende Bedarf der Industrieländer und die einseitige Abhängigkeit von der afrikanischen Förderung erklärt, warum Kobalt analog zu Seltenen Erden für viele Länder zu einem strategisch wichtigen Rohstoff geworden ist.

Die Aktivitäten großer multinationaler Konzerne, chinesischer Investoren und die Bemühungen kleinerer Explorationsunternehmen bei Vorkommen von Eisenerz, Kupfer und Kobalt in Afrika sollen zeigen, dass Afrika für die Bergbauindustrie längst kein unbeschriebenes Blatt mehr ist. Ähnliche Bemühungen gibt es auch bei Bauxit, dem Rohstoff, aus dem Aluminium hergestellt wird, Uran, oder mineralischen Sanden, wie Zirkon und Ilmenit. Durch die Erschließung neuer Rohstoffvorkommen wird die wirtschaftliche Bedeutung Afrikas in den nächsten Jahren weiter steigen.



Edelmetalle:

Afrikas Rolle in der Förderung von Edelmetallen

Afrika stellt mit einer Jahresproduktion von rund 450 Tonnen im Jahr 2010 eine der weltweit wichtigsten Regionen für die Goldproduktion dar. Über 100 Jahre lang dominierte Südafrika die globale Goldproduktion – noch im Jahr 1970 schürfte das Land rund 1.000 Tonnen Gold, was etwa zwei Drittel der damaligen weltweiten Produktion entsprach. Doch mittlerweile hat Südafrika an Bedeutung eingebüßt und konnte mit einer Jahresproduktion von rund 190 Tonnen in 2010 nur die weltweit fünftgrößte Produktion ausweisen – hinter China, Australien, den USA und Russland.

_ Goldproduktion in Südafrika nimmt ab

Die Gründe für den Rückgang der Goldproduktion in Südafrika sind vielfältig: Zurückgehende Goldgehalte in der Förderung, wenig neue Funde, steigende Arbeits- und Energiekosten, neue gesetzliche Regulierungen sowie der Wechselkurs der südafrikanischen Währung. Als Konsequenz daraus muss mittlerweile immer tiefer nach Gold gegraben werden. Den Rekord mit fast 4.000 Metern Fördertiefe hält derzeit die Tau Tona Goldmine in Südafrika, doch soll die Mponeng Mine bis 2015 auf fast 5.000 Meter Fördertiefe ausgebaut werden. Dementsprechend hoch sind die Förderkosten und unter zum Teil unwirtschaftlichen Bedingungen kommt es immer wieder zu Unfällen. Auch für die großen südafrikanischen Goldproduzenten wie AngloGold Ashanti, Gold Fields und Harmony Gold sind das genügend Gründe, auch in anderen Regionen Afrikas Gold zu fördern. Die großen Platinproduzenten haben neben diesen Problemen noch zusätzlich mit einem schwachen Platinpreis zu kämpfen. Damit stehen sowohl die Gold- als auch die Platinproduzenten vor großen Herausforderungen. Innerhalb Afrikas verschiebt sich das Gewicht der Gold- und Platinproduktion zugunsten anderer aufstrebender Förderländer.

_ Westafrika wird Südafrika überholen

In der Region Westafrika wächst die Goldförderung insbesondere in den großen Produzentenländern Ghana und Burkina Faso. Aber auch Guinea, Mali, Mauretanien und die Elfenbeinküste stehen vor einer kräftigen Steigerung ihrer Förderung. Neben den südafrikanischen Goldproduzenten sind hier vermehrt internationale Unternehmen wie die kanadischen Unternehmen IAM-Gold, Kinross oder Semafo aktiv. Auch andere Regionen wecken das Interesse der Goldbranche. In Ostafrika ist beispielsweise Tansania bereits ein großes Produzentenland und in Zentralafrika ist in der Demokratischen Republik Kongo Ende 2011 die erste große kommerziell betriebene Mine in Produktion gegangen.

_ Platin: Südafrika weiterhin wichtigster Produzent

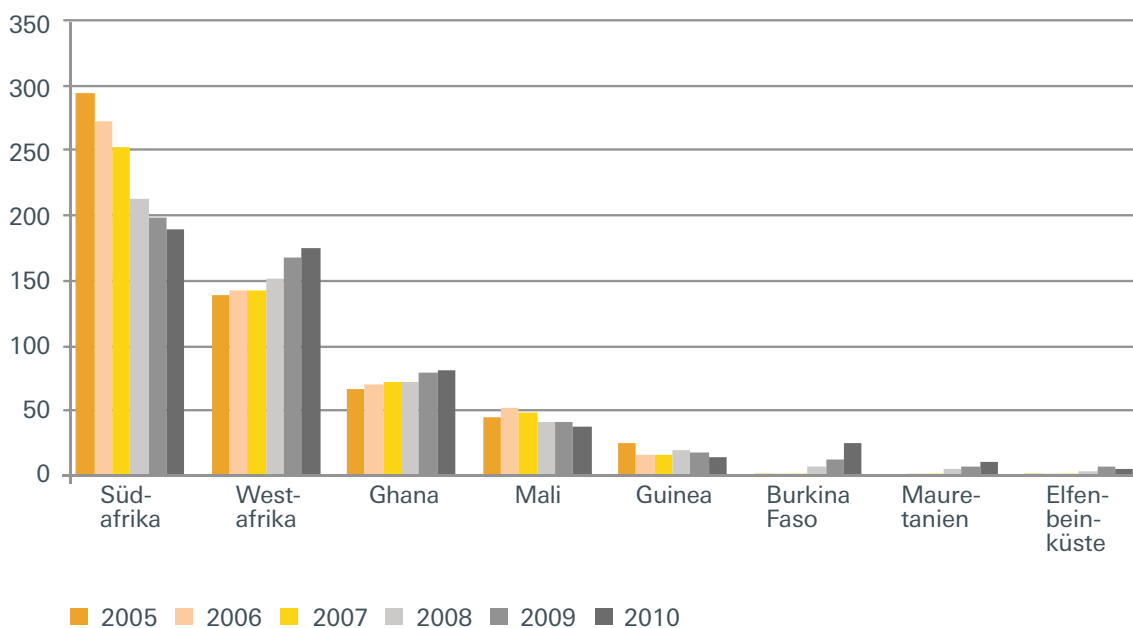
Auf der anderen Seite ist Südafrika weiterhin wichtigster Produzent für Platin und Platingruppenmetalle. Hier konnte Südafrika die Platinproduktion sogar von 3,8 Millionen Unzen Platin im Jahr 2000 auf mittlerweile rund 4,9 Millionen Unzen im Jahr 2011 erhöhen. Dies entspricht rund 75 Prozent der weltweiten Platinproduktion. Neben Südafrika entwickelt sich in Afrika auch ein zweiter bedeutender Platinproduzent: Simbabwe. Zwar werden in Simbabwe erst seit dem Jahr 2002 offizielle Produktionsdaten erhoben, doch konnte sich die Produktionsmenge bereits von rund 60.000 Unzen zu diesem Zeitpunkt auf 340.000 Unzen im Jahr 2011 erhöhen. Auch zukünftig wird hier mit einem Produktionswachstum gerechnet. Wichtigste Voraussetzung: es finden weiterhin Investitionen in die Bergbauindustrie durch ausländische Investoren statt.



– Herausforderungen in neuen Bergbaurevieren

Im internationalen Vergleich sind die Rohstoffvorkommen vieler afrikanischer Länder noch kaum erschlossen und könnten geologisch attraktive Goldvorkommen bergen. Allerdings kämpfen Goldförderer hier oft mit anderen Problemen. So erwägen oder implementieren viele Länder Steuererhöhungen in verschiedenen Formen. Neben der Anhebung der normalen Steuer auf Gewinne kann die Regierung z.B. die sogenannte „Royalty Rate“, welche ähnlich wie eine Umsatzsteuer funktioniert, erhöhen. In vielen Ländern gibt es daneben die Form einer freien Staatsbeteiligung an Projekten in Höhe von typischerweise zehn oder 15 Prozent, durch welche die Regierungen ebenfalls Einnahmen erzielen. Diese Entwicklung gilt jedoch nicht nur für Afrika, sondern auch für andere Regionen und Länder der Welt.

Goldproduktion Afrikas in Tonnen



Quelle: US Geological Survey, 2012
Westafrika: bestehend aus Ghana, Mali, Guinea, Burkina Faso, Mauretanien, Elfenbeinküste

Neben dem Problem der Steuer- bzw. Abgabenerhöhungen stellen Restriktionen auf der Infrastrukturseite die Goldminen-Unternehmen ebenso vor Herausforderungen. Anders als z.B. Eisenerz ist Gold ein Rohstoff mit hohem Wert und niedrigem Volumen, der keine Investitionen in Transportkapazitäten in Form von Schienennetzen und Häfen benötigt. Goldminen benötigen jedoch große Mengen an Wasser und Energie. Noch sind viele Goldminen zur Stromerzeugung auf Dieselgeneratoren angewiesen. Eine Anbindung an ein zuverlässiges Stromnetz würde eine erhebliche Kostenreduktion bedeuten. Die Möglichkeit, Gold günstiger zu fördern, würde dabei sogar weitere Investitionen in Goldminen und damit ebenfalls einen weiteren positiven Wachstumsimpuls für die Wirtschaft des jeweiligen Landes bedeuten.



_ Corporate Social Responsibility als Wettbewerbsvorteil

Nicht zu unterschätzen ist die Gefahr politischer Unruhen aufgrund von Auseinandersetzungen verschiedener lokaler Gruppierungen wie zuletzt in Mali. Das von diesen Unruhen ausgehende Risiko für Goldproduzenten wird von vielen Investoren jedoch zu hoch eingeschätzt. Zwar gab es insbesondere nach Machtwechseln die Diskussion um Steuererhöhungen, jedoch standen Enteignungen meist nicht zur Debatte. Die Mehrheit der politischen Führer ist sich der ökonomischen Gefahr, die solche Entscheidungen bringen würden, bewusst. Sie haben die Wichtigkeit einer funktionierenden und für ausländische Investoren interessanten Bergbauindustrie für die weitere wirtschaftliche Entwicklung ihres Landes erkannt und möchten neue Investoren nicht verunsichern.

Zu diesem Sinneswandel haben sicherlich auch die sozialen Aktivitäten und Investitionen der ausländischen Minen-Unternehmen in lokale Projekte beigetragen. In der Vergangenheit standen Goldproduzenten oft in der Kritik. Kernargumente gegen Goldminen waren die häufig negativen Auswirkungen auf die lokale Bevölkerung. Zwar bedeuten Minenprojekte auf der einen Seite bezahlte Arbeitsplätze, auf der anderen Seite aber z. B. auch die Notwendigkeit von Umsiedlungen und negative Effekte auf die Umwelt, insbesondere durch einen hohen Wasserverbrauch und Verschmutzungen.

Um die Unterstützung der Bevölkerung zu erhalten, stellen mittlerweile viele Unternehmen Geld für Investitionen in Schulen, Krankenhäuser, Infrastruktur oder auch Landwirtschaftsprojekte zur Verfügung. Beispielsweise hat das kanadische Gold-Unternehmen Semafo eine eigene Stiftung gegründet, in welche zwei Prozent des Gewinns gespendet werden. Aber auch andere Unternehmen, wie z. B. African Barrick Gold in Tansania oder Banro in der Demokratischen Republik Kongo, haben solche Programme aufgelegt, die der lokalen Bevölkerung zugutekommen.



Wirtschaftliches Umfeld: Afrika ist nicht gleich Afrika

_ Regulatorische Risiken: Wahrnehmung und Wahrheit

Ein paar Beispiele für angedachte bzw. umgesetzte Maßnahmen afrikanischer Regierungen:

- Nur kurze Zeit nach dem Staatsstreich in Mali gab die Regierung bekannt, die „Royalty Rate“ auf die Goldproduktion von sechs auf acht Prozent anzuheben. Gleichzeitig wurde die Körperschaftsteuer von 35 auf 30 Prozent gesenkt, um die Abgaben der Struktur der anderen Länder der westafrikanischen Staatengemeinschaft (ECOWAS) anzugleichen.
- In Guinea wurde mit dem „New Mining Code“ beschlossen, dass der Staat mit 15 Prozent an den Minengesellschaften beteiligt wird. Weitere 20 Prozent der entsprechenden Gesellschaft können zusätzlich zum jeweils gegenwärtigen Marktpreis erworben werden.
- Die Regierung in Simbabwe ist sich weiter uneinig, wie weit die Beteiligung der einheimischen Bevölkerung (Indigenisierung) gehen soll. Vieles spricht dafür, dass durch den „Indiginization Act“ mindestens 51 Prozent von der lokalen Bevölkerung gehalten werden muss. Unklar ist aber weiterhin, wann der Act vollzogen wird und inwieweit die Unternehmen entschädigt werden.
- Im Nachbarland Sambia steht die Entscheidung noch aus, ob die „Royalty Rate“ von drei auf sechs Prozent erhöht wird.
- Weiter nördlich, in Tansania, wird indes seit längerem eine „Super-Profit-Tax“ diskutiert, die verhältnismäßig hohe Unternehmensgewinne mit einer zusätzlichen Steuer belegen soll.

Werden die oben erwähnten Aussagen isoliert betrachtet, so dürften sich die meisten Investoren in ihren Vorurteilen in Bezug auf Afrika bestätigt fühlen – Afrika ist als Investitionsregion unsicher. Dies mag im Einzelfall richtig sein, zeigt aber wie so oft nur die eine Seite der Medaille. Der Vergleich der Royalty Rates afrikanischer Staaten mit anderen Ländern zeigt, dass die meisten Länder Afrikas nach wie vor ein attraktives Umfeld für Rohstoff-Unternehmen bieten.

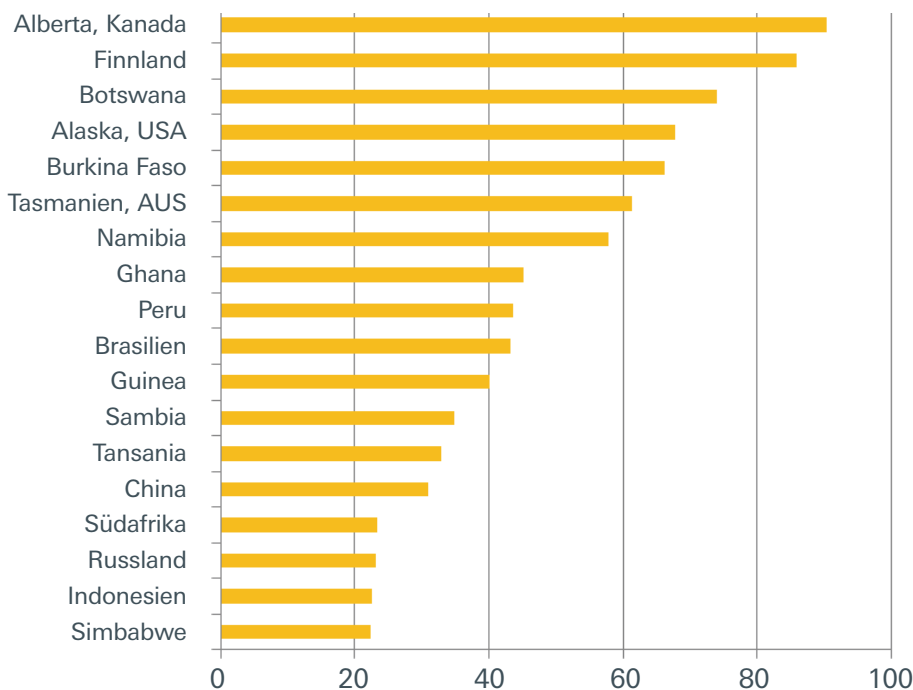
Grundsätzlich haben zwar viele Staaten die Abgaben erhöht, allerdings darf nicht vergessen werden, dass in den letzten Jahren eine Angleichung an internationale Standards stattgefunden hat, was positiv zu werten ist. Im Umkehrschluss bedeutet dies aber auch, dass Staaten, bei denen die Unternehmensabgaben (Royalty, Staatsbeteiligung und Besteuerung) signifikant unter dem Durchschnitt internationaler Standards liegen, eher mit Vorsicht zu betrachten sind. Das Risiko einer Anpassung der Gesamtabgaben ist in diesen Staaten wesentlich höher. Glücklicherweise gibt es in Afrika aber nur noch wenige Länder, bei denen eine Erhöhung der Gesamtbelastung mittelfristig denkbar wäre.

Interessant ist im Übrigen die Tatsache, dass viele afrikanische Länder beim „Policy Potential Index“ (PPI), der jährlich vom Fraser Institute erstellt wird und das regulatorische Umfeld eines Landes quantifiziert, relativ gesehen gut abschneiden.

Der PPI illustriert dabei eindrucksvoll, dass einige afrikanische Länder wesentlich besser positioniert sind als andere Schwellenländer, wie z. B. Brasilien, Russland, Indonesien oder China – Afrika ist nicht gleich Afrika, Wahrnehmung ist nicht gleich Realität.



Policy Potential Index (PPI) – Afrika ist nicht gleich Afrika



PPI (Fraser Institute): Composite Index, der das regulatorische Umfeld (Administration, Auslegung der rechtlichen Grundlagen, Durchsetzung der Rechte, Besteuerung, Lizenzverfahren, Unsicherheiten betr. Landtitel, Infrastruktur, Sicherheit und politische Stabilität) bewertet.

Quelle: Fraser Institute, 2012

– Exploration in Afrika: Vom hässlichen Entlein zum schönen Schwan

Politische Instabilität, die damit verbundenen regulatorischen Unsicherheiten, Infrastrukturprobleme, geringer Zugang zu Kapital sowie die relative Attraktivität anderer Schwellenländerregionen waren bisher die wichtigsten Gründe dafür, dass die Explorationsaktivitäten auf dem afrikanischen Kontinent bis Anfang dieses Jahrtausends im Vergleich zu anderen Schwellenländerregionen gering ausfielen.

Dieser Zustand hat sich innerhalb der letzten Dekade dramatisch verändert. Steigende Rohstoffpreise, ein verbessertes politisches und regulatorisches Umfeld und spektakuläre neue Funde haben dazu geführt, dass Afrika mittlerweile zu den interessantesten Regionen für Explorationsunternehmen zählt. Trotz steigender Aktivitäten verfügt der afrikanische Kontinent dennoch über zahlreiche unberührte weiße Flecken, die bis jetzt noch unerforscht sind und womöglich über enormes Potenzial verfügen. Groß ist dementsprechend das Interesse zahlreicher führender Rohstoff-Unternehmen, die auf der Suche nach dem nächsten großen Fund sind.

Die spannende Frage dabei: Ist es sinnvoll, ein eigenes Unternehmen vor Ort aufzubauen, oder ist es vielleicht besser ein etabliertes Unternehmen mit bestehendem Netzwerk und Know-how aufzukaufen?



Wachstum einkaufen: M&A in Afrika

Geduld ist das, was ein erfolgreicher Investor in Afrika benötigt. Geduld bedeutet gleichzeitig auch Zeit – Zeit, die die meisten Unternehmen, die sich in Afrika noch unentdeckte Vorkommen frühzeitig sichern wollen, in der Regel nicht haben. Um trotzdem relativ frühzeitig vom positiven Momentum profitieren zu können, kauft sich eine immer größer werdende Anzahl von internationalen Rohstoff-Unternehmen in kleinere, auf Afrika fokussierte Explorations-Unternehmen ein. Dabei unterscheiden sich die Strategien je nach Rohstoff zum Teil stark:

/ Öl & Gas

Die bis 2009 größte Übernahme eines chinesischen Unternehmens außerhalb Chinas wurde durch Sinopec mit der Akquisition von Addax getätigt (Übernahmeprämie ca. 40 Prozent). Addax war vor der Übernahme ein führendes E&P-Unternehmen mit Fokus auf Westafrika. Eine Reihe von weiteren kleineren Deals fand in der Zeit zwischen 2009 und 2011 statt. Der momentan herrschende Bieterwettkampf um die vor Ostafrika tätige Cove Energy dürfte aufgrund der zuletzt spektakulären neuen Funde vor den Küsten Liberias, Mosambiks, Angolas und Kenias dabei eher der Anfang einer Welle von größeren M&A-Transaktionen sein als das Ende der Übernahmephantasie bedeuten.

/ Eisenerz

Obwohl Sphere Minerals 2010 von Xstrata übernommen wurde (Übernahmeprämie ca. 100 Prozent), stellt eine vollständige Übernahme im Eisenerzbereich eher die Ausnahme dar. Bei Unternehmen wie African Minerals, Bellzone Mining oder Sundance sind zwar chinesische Unternehmen beteiligt, jedoch sind dies alles Minderheitsbeteiligungen. Im Gegenzug zu einer unternehmerischen Beteiligung und dem Einräumen langfristiger Lieferverträge (Off-Take Agreements) stellt ein Investor das nötige Kapital zum Aufbau der Infrastruktur zur Verfügung.

/ Kupfer

Die Zahl der afrikanischen Kupferproduzenten schrumpft immer mehr. Equinox wurde von Barrick Gold gekauft (Übernahmeprämie ca. 40 Prozent), Anvil Mining gehört jetzt zu Minmetals (Übernahmeprämie ca. 40 Prozent) und Metorex wurde von der Junchuan Group (Übernahmeprämie ca. 30 Prozent) übernommen. Es bleiben weniger als eine handvoll börsennotierter afrikanischer Kupferproduzenten übrig. Der Trend zur Konsolidierung hält an.

/ Uran und Titaneisenerz (Ilmenit)

Afrika verfügt über weitere interessante Rohstoffe, wie beispielsweise Uran. Dass Kalahari Minerals aufgrund dessen Weltklasse Uran-Lagerstätte in Namibia übernommen wurde (Übernahmeprämie ca. 25 Prozent) überraschte die meisten Marktbeobachter nicht besonders. Auch ENRC hat Central African Mining (Übernahmeprämie ca. 30 Prozent) insbesondere wegen der enormen Kobalt-Lagerstätte in der Demokratischen Republik Kongo übernommen. Im Geschäftsfeld der mineralischen Sande, wie etwa bei Ilmenit, könnten afrikanische Unternehmen mit signifikanten Vorkommen ein Übernahmeziel werden.

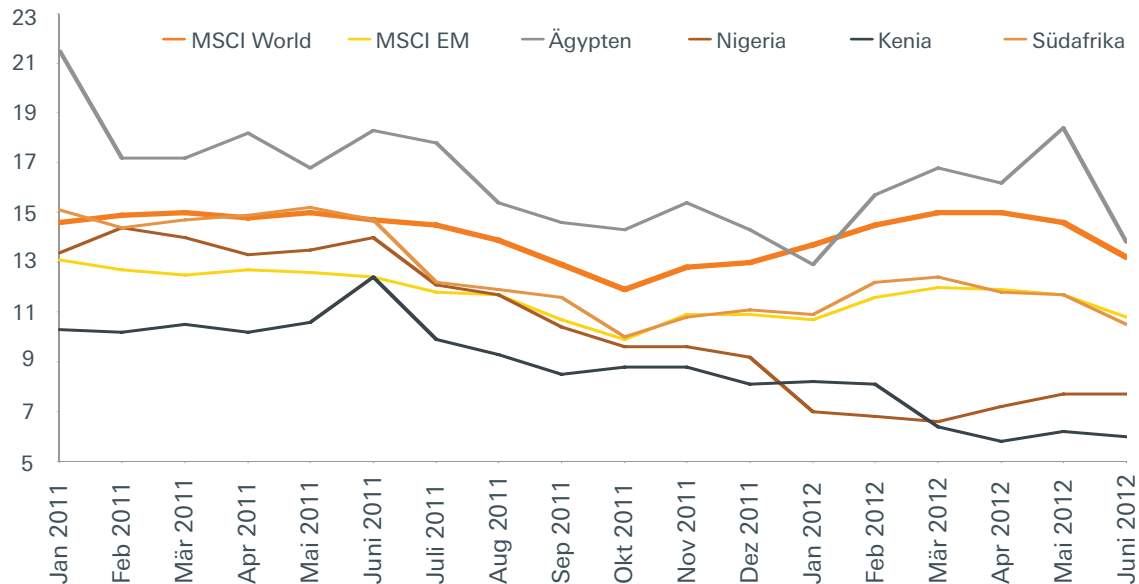
/ Edelmetalle

Im Edelmetallsektor gab es vergleichsweise wenige Übernahmen. Zwar werden immer wieder einzelne Minen und/oder Lizenzen akquiriert, jedoch bleibt die komplette Übernahme eher die Ausnahme. Moto Goldmines, die durch Randgold übernommen wurde (Übernahmeprämie ca. 25 Prozent) war eine dieser wenigen 100-prozentigen Akquisitionen.



In den vergangenen drei bis vier Jahren wurden zahlreiche Übernahmen im afrikanischen Rohstoffsektor getätigt. Dies ist vor allem aus Investorensicht interessant, da in der Regel eine Prämie von 30-40 Prozent bezahlt wurde. Es gilt also, die richtigen „Targets“ schon frühzeitig ausfindig zu machen. Entscheidende Kriterien sind hierbei beispielsweise die Qualität und Größe der Lagerstätten, die Art des Rohstoffes sowie ein geeignetes Management-Team mit Spezialisten-Know-how.

Afrikanische Börsen im Durchschnitt günstig bewertet



Quelle: Bloomberg, 2012



Fazit – Rohstoffe in Afrika

Der afrikanische Kontinent ist im Wandel begriffen. Die in den vergangenen Jahren gestiegenen Rohstoffpreise haben das Interesse von Investoren an Afrika geschürt. Denn viele afrikanische Staaten verfügen über weltweit begehrte Rohstoffvorkommen wie Öl und Erdgas, Gold oder industriell benötigte Metalle wie Eisenerz und Kupfer. 2010 investierte China erstmalig mehr Kapital auf dem afrikanischen Kontinent als die Weltbank – der Schwerpunkt der Investitionen liegt in den Sektoren Energie, Bergbau und Infrastruktur. Neben China sind es vor allem internationale Unternehmen, die die Chancen auf hohe Gewinne in der Suche und im Abbau neuer Rohstoffvorkommen in Afrika sehen.

Die gestiegenen Rohstoffpreise sowie die Aussicht auf weitere Preissteigerungen wirken als positiver Effekt sowohl für die wirtschaftliche als auch die politische Entwicklung vieler afrikanischer Länder. Staaten wie Botswana, Ghana oder auch Liberia haben hinsichtlich der Faktoren Wirtschaftswachstum, politische Stabilität, Transparenz und Bekämpfung von Korruption enorme Fortschritte gemacht. Doch Afrika ist nicht gleich Afrika: Die ebenfalls rohstoffreichen Länder Simbabwe und die Demokratische Republik Kongo belegen regelmäßig die letzten Plätze im von den Vereinten Nationen erhobenen Human Development Index (HDI), was sich ebenfalls in einem negativen Wirtschaftsklima niederschlägt. Doch in der Summe ist das wirtschaftliche Umfeld in Afrika besser als sein Ruf.

Für Investoren stehen vor allem die Vorkommen von Rohöl und Erdgas, Gold, Platin, Eisenerz und Kupfer im Zentrum des Interesses. Hier hat sich der geographische Fokus von Südafrika hin zu den aufstrebenden Staaten in West-, Ost- und Zentralafrika verlagert. Vor allem die vor kurzem entdeckten riesigen Öl- und Gasfelder vor den Küsten West- und Ostafrikas, die das enorme Explorationspotenzial Afrikas bestätigen, dürften dafür sorgen, dass die gerade begonnene M&A-Welle weiter anhalten wird – bei einer durchschnittlichen Übernahmeprämie von 30 Prozent ist dies auch für Investoren interessant.

Doch auch außerhalb des Rohstoffsegments, wie zum Beispiel in den Bereichen Finanzdienstleistungen, Konsumgüter oder Infrastruktur, bietet Afrika für den Anleger enorme Chancen. Das Fondsmanagement der VCH Vermögensverwaltung hat sich aufgrund dieser langfristig attraktiven Chancen auf die Themen Afrika und Rohstoffe fokussiert und bietet seinen Kunden aktiv gemanagte Investmentfonds an, um an diesen Chancen zu partizipieren.



Fondsmanager der VCH Vermögensverwaltung AG



Jens Schleuniger

Jens Schleuniger ist Fondsmanager des VCH Africa. Er verfügt über eine langjährige Expertise im Bereich Emerging Markets mit Fokus auf die Regionen Afrika und Mittlerer Osten. Zuletzt war Jens Schleuniger als Portfolio Manager bei der DWS für das Management mehrerer Emerging Markets-Fonds verantwortlich, u. a. für die Fonds DWS GO Frontier Markets und DWS Invest Africa, dem ersten offenen Publikumsaktienfonds mit Fokus auf Pan-Afrika, für dessen Performance er mit dem Euro Fund Award in 2010 ausgezeichnet wurde. Vor seinem Wechsel zur DWS war Jens Schleuniger bei JP Morgan Asset Management für die strategische Geschäftsentwicklung in der Schweiz zuständig. Davor war er in verschiedenen Positionen bei der UBS in der Schweiz und in London tätig. Er hält ein Diplom als Betriebsökonom und absolviert zur Zeit ein Executive MBA an der Universität Mannheim & Tongji.



Dr. Torsten Denny

Dr. Torsten Denny ist Fondsmanager des VCH Commodity Alpha und Co-Manager des VCH Expert Natural Resources. Er ist verantwortlich für die Analyse der internationalen Rohstoffmärkte sowie des globalen Aktiensektors Metals & Mining. Dr. Denny besitzt langjährige Erfahrung im Management von Rohstoff-Investmentstrategien und verantwortete u.a. zwei Rohstofffonds bei der Deutsche Bank AG. Dr. Torsten Denny studierte VWL mit dem Schwerpunkt Finanzen an der Universität zu Köln und der Pennsylvania State University, USA. Er promovierte an der Schumpeter School of Business and Economics zum Thema Rohstoffmärkte und ist regelmäßiger Interviewpartner im deutsch- und englischsprachigen Wirtschaftsfernsehen sowie Autor zweier Bücher und zahlreicher weiterer Publikationen zu Rohstoff-Themen in Fachzeitschriften.



Ralf Müller-Rehbehn

Ralf Müller-Rehbehn ist Fondsmanager des VCH Expert Natural Resources und Co-Manager des VCH Commodity Alpha. Er verfügt über fast 20 Jahre Erfahrung in der Aktienanalyse und im Portfolio Management im Bereich Rohstoff- und Energie-Aktien. Sein Researchschwerpunkt liegt dabei vorrangig auf dem globalen Aktiensektor Oil & Gas. Seine Karriere begann er 1993 als Aktienanalyst bei der ABN Amro Bank mit Tätigkeiten in Amsterdam, London und Frankfurt. Es folgten Stationen als Senior-Portfoliomanager bei Deka Investment und Union Investment. Zuletzt war er Leiter Portfolio Management & Research bei WAVE Management und Leiter Aktien-Portfoliomanagement bei Lazard Asset Management. Ralf Müller-Rehbehn ist CEFA-Investmentanalyst und Mitglied der DVFA.



Matthias Wichmann

Matthias Wichmann ist Analyst und Fachmann für Unternehmensbewertung mit einem speziellen Fokus auf Gold produzierende Aktiengesellschaften. Innerhalb der Teams Rohstoffe und Afrika unterstützt er daneben in der Analyse der Rohstoffmärkte sowie weiterer Aktien der Sektoren Metals & Mining und Oil & Gas. Von 2009 bis 2011 war Matthias Wichmann als Consultant in der Transaktionsberatung mit einem Fokus auf Unternehmensbewertung bei Ernst & Young tätig. Er studierte BWL mit dem Schwerpunkt Finanzen an der Eberhard-Karls-Universität in Tübingen und der Ecole de Management de Strasbourg und war im Asset Management für AXA Investment und DWS Investment tätig. Matthias Wichmann bereitet sich zur Zeit auf die CFA Level III Prüfung vor.

Über VCH

VCH ist eine der führenden Fondsgesellschaften in den Assetklassen Rohstoffe & Schwellenländer. Sie besteht seit 1991 und ist eine Tochtergesellschaft des Frankfurter Asset Managers Altira Group.

Wichtiger Hinweis

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft. Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen, noch stellt dieser Bericht eine vollständige Darstellung oder Zusammenfassung der Wertpapiere, Märkte oder Entwicklungen dar. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information und stellt keine Anlageempfehlung dar. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.