

Marokkos Wirtschaft erwacht zu neuem Leben



Malek Bou-Diab
Portfolio Manager

Afrika-Experte Malek Bou-Diab, Lead Portfolio Manager des BB African Opportunities Fonds besucht den afrikanischen Kontinent regelmässig. Die jüngste Reise führte ihn nach Marokko und Tunesien, von wo er weiterführende Informationen über interessante Investitionsmöglichkeiten mitbrachte. Während seiner zweiwöchigen Reise sprach Bou-Diab mit Regierungsvertretern und Wirtschaftsexperten, um sich einen aktuellen Überblick über die beiden Länder zu verschaffen.

Probleme mit dem EU-Freihandelsabkommen

Mit einem BIP-Wachstum von rund 4% entwickelt sich Marokkos Wirtschaft erfreulich, doch gibt es auch Schattenseiten. In erster Linie beklagt das Land eine zu grosse Abhängigkeit von der EU: Die Investitionen aus Europa haben nachgelassen, die Touristenzahlen gehen zurück und die im EU-Raum arbeitenden Marokkaner schicken weniger Geld nach Hause. Auch das Freihandelsabkommen mit der EU bereitet Marokko Sorgen, da etwa spanische und portugiesische Agrar- und Baufirmen ihre Produkte offensiv im Land verkaufen. So wird in Marokko spanisches Olivenöl abgesetzt, das von der EU mit einem Euro pro Liter subventioniert wird. Marokko sucht daher seine Abhängigkeit von der EU zu reduzieren und seine Exportaktivitäten auf andere Wirtschaftsregionen auszurichten. Dafür hat es insbesondere den Handel mit seinen stark wachsenden Nachbarländern im frankophonen Westafrika intensiviert. Der marokkanische König besuchte unlängst zahlreiche Länder im westlichen Subsahara-Afrika, um mit ihnen Handelsverträge für grössere und längerfristige Investitionen abzuschliessen. Auch die Golfstaaten tätigen mittlerweile vermehrt Investitionen in Marokko und kompensieren dadurch die fehlenden EU-Investitionen. Nicht zu Unrecht wird Marokko von allen Seiten als fairer Handelspartner angesehen.

Neben Bemühungen zur Diversifikation der Handelspartner wurden weitere zentrale Strukturreformen umgesetzt: Die marokkanische Regierung hat die niedrige Inflationsrate von rund 2,5% zum Anlass genommen, die Treibstoffsubventionen in zwei Etappen deutlich zu reduzieren. Abgesehen von Diesel wird heute kein Treibstoff mehr subventioniert. Die Sparmassnahmen entlasten den Haushalt und Teile der freien Mittel fließen jetzt in den Infrastrukturbereich, wo derzeit zahlreiche Bauprojekte, etwa im sozialen Wohnbaubereich, realisiert werden. Nach 20 Jahren vergeblicher Bemühungen scheint Marokko nun endlich ein Modell für die erfolgreiche Realisierung von Billigwohnungen gefunden zu haben. Der Bedarf an erschwinglichem Wohnraum für die breite Bevölkerung dürfte in den kommenden Jahren erstmals gedeckt werden und zur sozialen Stabilität im Land beitragen.

Sektorielle Strukturreinigungen

Erfreulich entwickelt sich auch der Agrarbereich: Der Plan „Maroc Vert“ zielt darauf ab, mittels intelligenter Strategien und der Einführung neuer Technologien den Agrarsektor nachhaltig und erfolgreich zu reformieren. Dabei werden Produktionsineffizienzen bereinigt und die Produktion auf höherwertige Agrarprodukte strukturell neu ausgerichtet. Bis 2020 soll mit diesen Massnahmen der Mehrwert des Sektors mehr als verdoppelt werden. Auch im Industriesektor wurden über staatlich-private Joint Ventures moderne Fertigungsstätten errichtet, so zum Beispiel im Automobilbereich über die Re-

nault-Nissan Allianz. Das in Tanger domizilierte Werk, welches jährlich rund 400 000 Fahrzeuge herstellt, gilt zudem als weltweit erstes Automobilwerk, welches nahezu CO₂-neutral produziert. Zu den jüngsten Erfolgsgeschichten zählen auch zahlreiche Neuansiedlungen von Zulieferfirmen im Flugzeugbau, die nicht nur von den neu gestalteten marokkanischen Freihandelszonen, sondern auch von den modernen Ausbildungseinrichtungen für die Luftfahrtindustrie profitieren.

Auf der anderen Seite zeigt sich die Regierung aber auch gewillt, Strukturreinigungen in nicht-kompetitiven Sektoren zuzulassen, so sind etwa aufgrund höherer Mindestlohnvorgaben in der Textilindustrie rund 250 000 Arbeitsplätze nach der Schliessung unrentabler Betriebe abgebaut worden. Diese Beispiele verdeutlichen einen mentalen Richtungswechsel, wonach sich das Land nicht mehr an alte Traditionen klammert, sondern marktwirtschaftliche Herausforderungen proaktiv angeht. Einziger Wermutstropfen: Noch immer werden rund 30% der Wirtschaft im informellen Bereich abgewickelt und damit weder offiziell erfasst noch besteuert. Diese Aktivitäten sollen künftig Schritt für Schritt in den formellen Bereich überführt werden. In zahlreichen Gesprächen mit Vertretern der Politik vermochten wir einen breiten Konsens zu weiteren Reformfortschritten in dieser Richtung auszumachen.

Anlageopportunitäten in Marokko

Der Bankensektor in Marokko ist sehr effizient und profitiert von den vor zehn Jahren eingeführten Reformen. Daran möchten die marokkanischen Banken nun anknüpfen und übertragen ihre Geschäftsmodelle auf andere frankophone Länder wie Senegal und die Elfenbeinküste. So vermochte etwa die Attijariwafa Bank (2,7% Gewichtung im Fonds) bis heute ihren Westafrika-Anteil am Gesamtertrag auf über 20% zu steigern und profitiert damit von den höheren Wachstumsraten in den mit Bankdienstleistungen stark unterpenetrierten Ländern.

Einen anderen attraktiven Anlagebereich stellt der Immobiliensektor dar. Wie oben erwähnt, vermochte Marokko sein nationales Sozialwohnungsprogramm erfolgreich im eigenen Land umzusetzen. An diesem Programm sind ebenso andere Staaten südlich der Sahara interessiert. Mit der Unterstützung der marokkanischen Regierung, welche ihren Regierungskollegen beratend zur Seite steht, und unter Anpassung der Modelle auf die jeweiligen lokalen Besonderheiten gelingt es marokkanischen Immobilienentwickler ihre Angebote verstärkt nach Subsahara-Afrika zu exportieren.

Schliesslich ergeben sich interessante Anlageopportunitäten aus Privatisierungen von Staatsunternehmen, so etwa im Konsumgütersektor. Die Firma Lesieur Cristal etwa fertigte als ehemaliges Staatsunternehmen lediglich ein einziges Speiseöl sowie eine Seife. Vor zwei Jahren führte die Regierung einen strategischen französischen Investor ein, der die Firma stark dynamisierte und auf die effektiven Marktbedürfnisse ausrichtete. Heute werden verschiedene Ölsorten und -qualitäten produziert, die unterschiedliche Marktsegmente bedienen. Die Firma verbreiterte zudem ihr Angebot an Haushalts- und Industriegesepen. Darunter entwickelte sie eine neue Seife, die von Kleidung über Wohnung bis zum eigenen Körper fast alles reinigt – ein in den ärmeren Bevölkerungsschichten begehrtes „Wunderprodukt“, welches sich auch in den südlichen Nachbarlän-

dern hervorragend absetzen lässt. Nach erfolgreicher Neuausrichtung und Restrukturierung des Unternehmens brachte der Staat die Aktien letztlich an die Börse (1.1% Gewichtung im Fonds).

Tunesien – Opportunitäten im Industriesektor

Anfang 2014 hat das tunesische Übergangsparlament eine neue Verfassung angenommen, die heute mit zu den modernsten und liberalsten der arabischen Welt gehört. Neben Glaubensfreiheit und Gleichberechtigung der Geschlechter werden darin auch erstmals marktwirtschaftliche Grundrechte und Prinzipien garantiert. Die Mentalität der Behördenvertreter als auch der Regulatoren hat sich im Vergleich zu den Zeiten vor der Revolution massiv gewandelt. Es ist nunmehr eine deutliche Öffnung der Wirtschaft spürbar. Gesetze in Richtung einer verstärkten Marktöffnung wurden vorbereitet, diese müssen indes noch von einem demokratisch legitimierten Parlament abgesegnet werden. Zur Erinnerung: Die Geschäfte des Landes werden derzeit noch von einer Übergangsregierung geführt. Somit dürften die für die Monate September/Oktober angesetzten Parlamentswahlen, die erstmals nach demokratischem Vorbild abgehalten werden, einen weiteren Meilenstein für Tunesien darstellen. Vorausgesetzt, dass die Reformversprechen dann auch tatsächlich umgesetzt werden, dürfte auch Tunesien künftig mit vielversprechenden Anlagemöglichkeiten aufwarten.

An der lokalen Börse sind Unternehmen in verschiedensten Sektoren gelistet, wovon etwa jene im Bereich Industrie, Konsumgüter oder Dienstleistungen attraktive Wachstumsaussichten aufweisen. Besonders hervorzuheben sind tunesische Industrieunternehmen, die einen hohen Exportanteil nach Algerien und Libyen ausweisen, beides Standorte, die derzeit für ausländische Investoren unattraktiv bleiben und somit stark auf Importe aus den Nachbarländern angewiesen sind. Gerade Libyen muss sich während der derzeitigen Krise in hohem Masse auf ein ausländisches Angebot an Textilien, Nahrungsmitteln, Bau- und Grundstoffen abstützen. Dabei riskieren die tunesischen Unternehmer nicht etwa einen klassischen Warenexport nach Libyen oder gar ein Investment in lokale Produktionskapazitäten, sondern empfangen libysche LKWs an der Grenze und liefern ihre Ware Zug um Zug in bar gegen harte US-Devisen. Für tunesische Industrieunternehmen ist Libyen heute zu einem der wichtigsten Exportländer geworden, was den einen oder anderen Beobachter hierzulande erstaunen mag.

Auch der tunesische Finanzsektor ist gut ausgebaut und heute an der lokalen Aktienbörse mit am stärksten vertreten. Neben den privaten Finanzinstituten sind auch staatliche Banken stark in den Kreditzyklus eingebunden. Insbesondere Letztere unterstützten während der Revolution wohl zu lange kreditfinanzierte Konsumbedürfnisse, wodurch sie heute verstärkt auf problembehafteten Krediten sitzen. Tunesische Staatsbanken müssen somit erst mal wieder rekapitalisiert werden, was wiederum eines entsprechenden Beschlusses des zukünftigen Parlamentes bedarf. Dementsprechend hält der BB African Opportunities Fonds bis auf Weiteres noch keine tunesischen Banken.

BB African Opportunities Fonds – Rendite und Diversifikation

Marokko ist im Fonds nunmehr mit rund 7% gewichtet, wobei wir in Bank-, Immobilien-, Industrie- und Telekomwerte investiert sind. Tunesische Werte halten wir weiter unter Beobachtung und würden allfällige Schwächephasen für ausgewählte Zukäufe nutzen.

Mit einer Wertsteigerung von rund 10% im Jahresverlauf (Ende Juli 2014) liegt der Fonds weiterhin gut auf Kurs und eröffnet erfahrenen Schwellenländer-Investoren hervorragende Diversifikations- und Wachstumspotenziale. Der Fonds verfolgt einen risikobewussten und fundamental orientierten Investment-Ansatz, mit dem Ziel, langfristig einen attraktiven Kapitalertrag zu erwirtschaften. Er konzentriert sich auf das strukturelle Wachstum in Zentral- und Nordafrika, Themen wie Südafrika und Rohstoffe sind strategisch untergeordnet.

Malek Bou-Diab und sein Team verfügen über eine langjährige Erfahrung in der Verwaltung von afrikanischen Aktienstrategien, und der Track Record überzeugt seit Jahren mit einem der attraktivsten Risiko-Ertrags-Profile im Wettbewerbsvergleich. Persönliche Vertrautheit mit den lokalen Besonderheiten sowie ein gut ausgebaut Netzwerk zu Unternehmen, Behörden und Handelskammern zeichnen das Team aus.

FAKTEN ZUM FONDS

Investment Advisor	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 31.07.2014	EUR 85,4 Mio.
Benchmark	DJ African Titans 50
NAV-Berechnung	Täglich «Forward Pricing»
Management-Fee	1.6%
ISIN-Nummer	LU0433847240
Valoren-Nummer	10264484
Bloomberg	BBAFOBE

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. 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 Zusage 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. 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 Finanzmarktsszenarien 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. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter: Acolin Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, CH-8001 Zürich. Zahlstelle: Bank am Bellevue AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen unter der Registrierungsnummer 938 eingetragen. Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue-Fonds 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.

Bellevue Asset Management AG

Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht

T +41 44 267 67 00, F +41 44 267 67 01

www.bellevue.ch