

OBAFRICARNET – T2 2019

Au cours du 2^{ème} trimestre, votre équipe de gestion s'est rendue en Afrique du Sud et en Côte d'Ivoire.

Quarante-deux dirigeants ont été rencontrés et deux visites de site ont été réalisées (SOCIETE D'ARTICLE HYGIENIQUE en Côte d'Ivoire et FOSCHINI GROUP en Afrique du Sud)

Historiquement, votre fonds a été peu investi en Afrique du Sud. D'une part parce que votre équipe de gestion a préféré se concentrer sur les régions d'Afrique du Nord et d'Afrique subsaharienne qui présentent des taux de croissance plus élevés et des niveaux de valorisation plus attractifs. D'autre part, parce que l'environnement politique et social s'est sensiblement dégradé depuis quelques années.

La Tunisie, en revanche, est un territoire d'investissement que votre équipe d'investissement apprécie et qui a, dès la création d'AFRICA PICKING FUND en novembre 2014, représenté une part significative de l'actif investi.

Notre récent déplacement à Tunis confirme notre perception positive des entreprises tunisiennes qui continuent d'afficher de bonnes performances opérationnelles sous la houlette de dirigeants de qualité et ce malgré un environnement économique qui reste compliqué.

Aujourd'hui, l'Afrique du Sud et la Tunisie représentent respectivement 3% et 19% de l'actif investi.

Un niveau qui devrait rester stable dans les mois à venir.

Des perspectives économiques compliquées pour l'Afrique du Sud

Fin 2018, l'annonce du départ forcé de Jacob Zuma et l'arrivée de Cyril Ramaphosa, tous deux membres de l'ANC, a été saluée par le marché. Entre début janvier et fin avril 2019, le FTSE AFRICA ALL SHARE, principal indice sud-africain affichait ainsi une hausse proche de 15%. L'arrivée de Cyril Ramaphosa au pouvoir, qui a toujours eu les faveurs de Nelson Mandela, devait permettre de tourner la page de la corruption et redonner de la vigueur à une économie sud-africaine en panne de croissance.

Malgré la victoire de l'ANC aux élections générales de mai 2019, le score historiquement faible, n'a pas permis à Cyril Ramaphosa d'asseoir sa crédibilité.

A cela est venu s'ajouter une conjoncture économique morose avec au premier trimestre 2019, un PIB qui a reculé de 3,1% en rythme annuel plombé par les secteurs de l'agriculture, des mines et de l'industrie manufacturière.

Aussi, les difficultés rencontrées par ESKOM, la compagnie d'électricité nationale, n'aident pas. La société, majoritairement détenue par l'Etat et très endettée n'est plus en mesure d'offrir un service suffisant et contraint le pays à de nombreuses coupures d'électricité.

Surtout, les dirigeants que nous avons rencontrés ne manifestent pas un grand enthousiasme pour le second semestre et l'année à venir.

En 2020, le PIB sud-africain est attendu en hausse de 1,2% après une année 2019 attendue à +1,5%. Des niveaux bien inférieurs à ceux des années 2000 où le pays affichait des taux de croissance de 4 à 5% par an.

Dans ce contexte compliqué, votre équipe de gestion se concentre sur les entreprises défensives capables de continuer à croître structurellement.

C'est le cas d'ADVTECH, entreprise qui opère dans le secteur de l'éducation (cf ci-dessous).

Nous regardons également les entreprises du secteur de la distribution (WOOLWORTH, MASSMART, SHOPRITE) et les assureurs (DISCOVERY).

Le paradoxe ivoirien

Depuis 3 ans, l'économie ivoirienne affiche des taux de croissance du PIB supérieurs à 7%. Une performance que seule l'Ethiopie a été capable de réaliser sur le continent africain.

Sur la même période, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières a affiché des baisses de 16,8% en 2017, 29% en 2018 et 8,4% à fin juin 2019.

Une baisse expliquée par la perte de confiance des investisseurs locaux mais aussi par la crainte des investisseurs étrangers de voir le franc CFA disparaître. Car dans le même temps, les performances des entreprises cotées ivoiriennes ont été relativement bonnes.

Certaines entreprises ont ainsi affiché une croissance du résultat supérieure à 2 chiffres en 2018. C'est le cas de SERVAIR ABIDJAN, BERNABE ou encore CFAO CI.

Les échanges que nous avons eus avec les dirigeants des entreprises ivoiriennes confirment également que le potentiel de croissance est encore significatif. UNIWAX, spécialiste des pagnes en wax, attend ainsi une croissance de l'EBITDA de 40% en 2019 et un niveau similaire en 2020.

A plus long terme, nous restons convaincus du potentiel de la Côte d'Ivoire et des entreprises cotées sur la BRVM. Aussi, les valorisations des entreprises affichent aujourd'hui des niveaux historiquement bas. En effet, le ratio cours sur bénéfices attendu en 2019 ressort à 9,8x et le rendement boursier à 9,4% faisant de la BRVM l'une des bourses les moins chères d'Afrique.

Sur le court terme, il faudra surveiller les élections présidentielles de 2020 avec pour le moment beaucoup d'incertitudes sur le successeur d'Alassane Ouatara.

Nous surveillerons également l'évolution du cours des matières premières (cacao et hévéa notamment) dont les variations continuent de peser sur l'économie.

Rencontre de l'équipe dirigeante d'ADVTECH à Johannesburg

L'éducation est un thème que nous apprécions au sein de notre gestion. En Afrique, plus qu'ailleurs, l'offre en la matière reste faible et peu qualitative avec un pouvoir public qui sous-investit structurellement dans ce secteur. Dans plusieurs pays africains, l'offre privée se développe rapidement. Si la plupart des acteurs existants ne sont pas encore cotés, il existe sur certains marchés quelques sociétés que nous pouvons acheter dans le monde de l'éducation.

C'est le cas de CAIRO EDUCATIONAL en Egypte, ou de CURRO et d'ADVTECH en Afrique du Sud.

Cette dernière fait partie depuis quelques mois des sociétés présentes dans AFRICA PICKING FUND.

Créé en 1978, ADVTECH est aujourd'hui le leader de l'éducation privée en Afrique du Sud avec 129 campus (primaires, lycées et universités) et près de 100 000 étudiants.

Notre rencontre avec Roy Douglas, directeur général du groupe depuis plus de 6 ans nous a permis de confirmer le potentiel de croissance d'ADVTECH. En Afrique du Sud, seulement 6% des étudiants sont inscrits dans des écoles privés contre près de 30% aux Etats Unis.

Surtout, le directeur général fait de la rentabilité une priorité. Aujourd'hui, aucune école du groupe ne perd de l'argent. Cette priorité est visible dans les comptes publiés par le groupe avec un retour sur capitaux employés moyen de 26% sur les 5 dernières années. Le directeur général affirme même avoir de la latitude pour améliorer sa rentabilité en optimisant le ration nombre de professeurs / nombre d'élèves ou la gestion des emplois du temps.

A plus moyen / long terme, le groupe qui est d'ores et déjà au Kenya en Zambie et au Botswana (15% du chiffre d'affaires) devrait continuer de se développer hors d'Afrique du Sud sans donner d'objectifs chiffrés pour le moment.

Au final, ADVTECH est une belle affaire de croissance rentable dans un secteur qui a beaucoup de place pour grandir en Afrique. Le tout avec une équipe dirigeante de qualité et une valorisation attractive : 17 x les résultats attendus en 2019.

A fin juin 2019, ADVTECH représente 2% de l'actif investi.

Visite de site SAH en Côte d'Ivoire

Lors de notre déplacement en Côte d'Ivoire, nous avons visité l'usine de SOCIETE D'ARTICLE HYGIENIQUE (SAH) à Aboisso à environ 100km d'Abidjan.

Construite en 2016 sur un terrain de 2,5 hectares, l'usine est en production depuis fin 2017.

Elle est aujourd'hui exclusivement dédiée à la production de couches bébés sous la marque CONFORTA.

Après un démarrage difficile lié un environnement compétitif défavorable et au lancement d'un produit inadapté à la demande locale, les dirigeants locaux de SAH ont rectifié le tir et grâce à l'aide d'un nouveau directeur commercial ont retrouvé une dynamique de croissance pérenne.

Depuis mai 2019, l'usine tourne à plein régime et il est désormais question d'investir dans une nouvelle ligne de production pour faire face à la forte demande locale et régionale. Une partie de la production est aujourd'hui exportée vers la Mauritanie.

En Côte-d'Ivoire, il y a aujourd'hui un peu plus de 25M d'habitants dont environ 3M âgés de moins de 5 ans. Avec le changement des habitudes de consommation et le passage des couches en tissu aux couches jetables, le potentiel de croissance sur cette région est significatif pour SAH. A tel point que le groupe songe déjà à l'ouverture d'une usine similaire au Sénégal.

En chiffres, l'usine d'Aboisso qui a suscité un investissement de 3,5M€ devrait générer en rythme de croisière un chiffre d'affaires de 12M€ pour une marge nette de l'ordre de 7%.

SAH reste une conviction forte au sein de notre portefeuille et les développements en cours en Afrique de l'Est dans les couches bébés et en Afrique du Nord dans les détergents confortent notre opinion positive dans cette société qui représente à fin juin 2019 3,5% de l'actif investi.