



Im Griff der Staatsgewalt:
In vielen Ländern Lateinamerikas, wie hier in Chile, haben die Menschen Angst vor Armut und gehen auf die Straße

Südamerika am Scheideweg

Auf kaum einem Kontinent ist der Reichtum ungleicher verteilt als in Lateinamerika. Das sorgt für Proteste. **Doch es gibt Hoffnungsschimmer** – auch für Anleger VON OLIVER RISTAU

Abertausende Menschen ziehen seit Monaten durch Chiles Hauptstadt Santiago und fordern Reformen. Der Staat reagiert mit Polizeigewalt. Dutzende Tote und Tausende Verletzte sind die Bilanz. Doch die Menschen geben nicht auf. Sie

wollen, dass sich etwas ändert. Wie die Fridays-for-Future-Bewegung in Europa haben sich die Proteste im vergangenen Jahr über ganz Lateinamerika ausgebreitet. Anders als hier geht es dort nicht um die Sorge um das Klima der Zukunft, sondern um konkrete Nöte der Gegenwart.

Nach Jahren des wirtschaftlichen Abschwungs begehrt Lateinamerikas Bevölkerung auf. Im taumelnden Venezuela hat der Streit um die Macht die Wirtschaft völlig gelähmt. Dazu kommen Unruhen in Bolivien, Ecuador und Kolumbien. In Argentinien immerhin sind

sie passé, nachdem der peronistische Politiker Alberto Fernández bei der Präsidentschaftswahl im Herbst (siehe Euro 11/19) das Ruder übernommen hat. Aber das beseitigt dort die Probleme nicht. Die Wirtschaft ist 2019 wie bereits im Jahr zuvor um 2,5 Prozent geschrumpft.

Abstieg eines Musterlands. Noch vor wenigen Monaten lobte Präsident Miguel Piñera Chile als „Oase der Stabilität“. Das ist längst Makulatur. Im vierten Quartal 2019 dürften der landesweite Aufruhr Chile in die Rezession geführt haben. Der

Anlass war auf den ersten Blick lapidar: teurere Tickets für die Metro. Doch die wirtschaftliche Lage vieler Chilenen ist ernst. Das Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre ist an ihnen vorbeigegangen.

Es ist der Protest der Chancenlosen: In den Staaten Lateinamerikas sind Vermögen und Einkommen so ungleich verteilt wie sonst nirgends auf der Welt. Laut Weltbank liegen unter den acht Staaten mit der höchsten Vermögenskonzentration der Welt sechs lateinamerikanische: Brasilien, Kolumbien, Mexiko, Venezuela, Chile und Argentinien. Wegen schlechter Bildung und geringer Löhne gibt es für die Masse kaum Aufstiegsmöglichkeiten.

„Lateinamerika hat das Problem der Ungleichheit unterschätzt“, sagt Alicia Bárcena, Generalsekretärin der UN-Wirtschaftskommission für Lateinamerika und die Karibik (Cepal). In ihrem jüngsten Bericht zur sozialen Lage in der Region stellt die Organisation fest, dass auf ein Prozent der Bevölkerung in Brasilien und Chile knapp 30 Prozent des gesamten Einkommens entfallen. Die Mittelschicht ist klein. Das ist ungesund für den sozialen Frieden und schmälert die Entwicklungschancen der Wirtschaft. Zwar ist es Lateinamerika gelungen, in den letzten 20 Jahren Hunderte Millionen von Menschen aus der Armut zu holen. Der Anteil der Bevölkerung, der mit Billiglöhnen überleben muss, sank von 71 Prozent im Jahr 2002 auf 56 Prozent 2017. Doch das reicht nicht, um für breite Zufriedenheit zu sorgen. Zumal der Trend sich umgekehrt hat. In den vergangenen beiden Jahren hat die Zahl derjenigen, die unterhalb der Armutsgrenze leben, wieder zugelegt. Insgesamt sind es knapp 190 Millionen Menschen.

Lateinamerikas Grundproblem ist eine wenig produktive Eliten- und Vetternwirtschaft. „Wir müssen die Kultur der Privilegien bekämpfen. Dieses Modell sorgt weder für Wachstum noch löst es das Armutsproblem“, so Bárcena. Steuervermeidung gehöre beispielsweise zum guten Ton. Das allein koste Latein-

amerika mehr als sechs Prozent seiner gesamten Wirtschaftsleistung. Dazu kommen die massive Korruption und das Phänomen, dass einkommensstarke Schichten ihr Vermögen ins Ausland transferieren, anstatt es im eigenen Land zu investieren.

Zu abhängig von Rohstoffen. Das alles schmälert die Innovationskraft: Lateinamerikas Wirtschaft ist im Jahr 2020 noch zu über 50 Prozent abhängig von Rohstoffexporten. Das sind vor allem Metalle und landwirtschaftliche Produkte wie Sojabohnen, Zucker, Kaffee und Fleisch. Jeder Preisrückgang und jede Schwächephase der Weltkonjunktur wie 2019 schlägt ins Kontor. In Chile und Peru sackten die Exporte um sieben, in Brasilien um sechs Prozent ab. Das macht es umso schwieriger, teure und hochwertige Güter zu importieren. Im vergangenen Jahr brachen die Einfuhren noch heftiger als die Ausfuhren ein. Der einzig positive Effekt dabei: Das Leistungsbilanzdefizit, unter dem die meisten Staaten leiden, schrumpft.

Nach Auskunft der Cepal betrug das Wachstum in der gesamten Hemisphäre 2019 nur 0,1 Prozent. In den vergangenen 70 Jahren hat sich die Ökonomie in Lateinamerika noch nie so schwach entwickelt wie zwischen 2014 und 2020. Das bestätigen die Aktienmärkte. Der 40 Titel umfassende chilenische IPSA-Index hat innerhalb von zwei Jahren 15 Prozent verloren, der mexikanische IPC rund zehn Prozent.

Doch der Tiefpunkt könnte erreicht sein. Analysten von ABN Amro rechnen wieder mit einem Wachstum von 1,3 Prozent 2020 und 2,3 Prozent im Jahr darauf. Das ist zwar immer noch weniger als in anderen Schwellenregionen wie etwa Asien. Aber langfristig sind noch höhere Raten drin, wenn die Proteste zu Reformen führen. Bessere Bildung, bessere Jobs und höhere Einkommen können die Wirtschaft nachhaltig beleben, ebenso wie weniger Korruption und Vetternwirtschaft. Mehr Aufstiegschancen und Innovationen sind für die globale →

Wettbewerbsfähigkeit wichtig. Chile will 2020 über eine neue Verfassung abstimmen. Die könnte die Basis für den Umbruch legen. Doch das wird noch dauern.

Zwei Hoffnungsträger. Gute Nachrichten kommen aus Brasilien und Mexiko. Brasiliens rechtskonservativer Präsident Jair Bolsonaro hat bisher die Wirtschaft nicht beleben können. Das Land litt unter anderem unter der Schwäche seines wichtigsten Wirtschaftspartners Argentinien. Doch mit seiner auch von Gegnern gelobten Pensionsreform könnte er in die Offensive kommen. Sie soll Privilegien für Staatsbedienstete im Ruhestand eindampfen. 25 Milliarden Euro könnte der Staat pro Jahr sparen und hätte so Spielraum für Steuersenkungen und Investitionen. Dazu kommen gute Nachrichten aus Argentinien. Nicht zuletzt bemüht sich Bolsonaro wieder um ein Handelsabkommen zwischen der Südamerika-Union Mercosur mit der EU. Die Industrie und der Finanzsektor blicken zuversichtlich ins neue Jahr. Zwei Prozent Wirtschaftswachstum sind laut Analysten in Brasilien drin. Das wäre der beste Wert seit 2013.

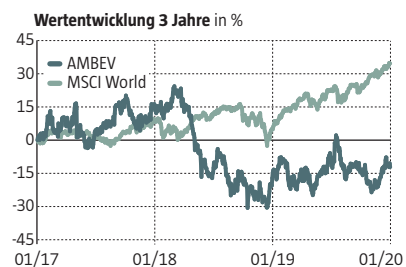
Mexiko leidet nach wie vor unter Bandenkriminalität und Drogenkartellen. Doch Präsident Manuel López Obrador ist äußerst beliebt. Unter anderem weil er weitere Privatisierungen etwa der Ölindustrie gestoppt hat. Dadurch investieren private Unternehmen zwar weniger, doch den Unternehmen hat der frühere Bürgermeister von Mexico City ein anderes Bonbon gegeben. So kam er US-Präsident Trump bei der Aufnahme von Flüchtlingen aus Mittelamerika, die in die USA wollten, entgegen. Dafür „bedankten“ sich die USA mit einem neuen Freihandelsabkommen, das 2020 in Kraft tritt. Das beendet Jahre der Unsicherheit und dürfte die Geschäfte mexikanischer Firmen florieren lassen. Nachdem die Wirtschaft des Landes im Jahr 2019 nicht gewachsen ist, rechnen die Analysten für Lateinamerikas größte Volkswirtschaft wieder mit einem Plus von 1,2 Prozent.



€URO-EMPFEHLUNG
AMBEV ↑

Getrunken wird immer, auch wenn es in Südamerika gerade nicht so gut läuft. Spätestens wenn der Karneval in Rio Ende Februar startet, wird auch das Bier wieder in Strömen fließen. Die größte Bierbrauerei Lateinamerikas ist Ambev aus Brasilien. Zu den bekanntesten Marken des Konzerns zählen Brahma und Corona. In den ersten neun Monaten 2019 legte der Gesamtumsatz von Ambev um knapp ein Prozent und der Nettoumsatz um mehr als sieben Prozent zu. Unter dem Strich blieb dann insgesamt ein Plus von gut einem Prozent übrig. Großaktionär von Ambev ist der US-Bierriese Anheuser-Busch, der knapp 62 Prozent der Anteile hält. Der lässt sich regelmäßig mit hohen Ausschüttungen verwöhnen. Davon können auch Privatanleger profitieren, die Dividende ist attraktiv. Die antizyklische Aktie ist relativ unabhängig von der Konjunktur und damit auch in Krisenzeiten recht stabil.

ISIN	US02319V1035
Kurs	4,14 €
Börsenwert	64,1 Mrd. €
KGV 2020 (erwartet)	24,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	4,5
Dividendenrendite	2,6 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	17,7 %
Fremdkapital/Eigenkapital	9,6 %



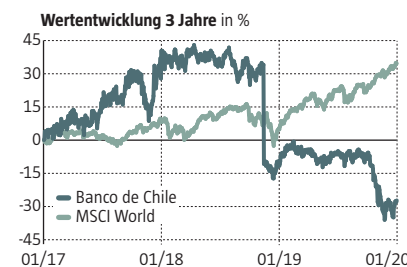
Wertentwicklung 3 Jahre in %
Stichtag: 13.01.2020; Quelle: Bloomberg



€URO-EMPFEHLUNG
BANCO DE CHILE ↑

Die Banco de Chile gehört zu den größten Privatbanken Lateinamerikas. Gut die Hälfte des Gewinns erwirtschaftet das Institut im klassischen Endkundengeschäft. Die Bank ist zudem wichtigster Darlehensgeber der heimischen Wirtschaft. In Bezug auf das Kreditvolumen ist sie die Nummer 7 in Südamerika und eine der wenigen, die über ein Top-Rating verfügt. Die Bank hat viel Eigenkapital. Die harte Kernkapitalquote (Tier 1) betrug Ende September 2019 gut zehn Prozent und lag damit über den EU-Anforderungen nach Basel III. In den ersten neun Monaten 2019 legte der Nettogewinn in nationaler Währung um drei Prozent zu. Für die Aktie geht es hingegen seit einem Jahr abwärts. Seit Ausbruch der Proteste hat sie in Euro mehr als 20 Prozent verloren. Mittel- bis langfristig sollten sich Aktie und Währung aber erholen. Die Banco de Chile bietet zudem eine attraktive Dividendenrendite.

ISIN	US0595201064
Kurs	19,90 €
Börsenwert	10,3 Mrd. €
KGV 2020 (erwartet)	14,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,6
Dividendenrendite	4,0 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	18,3 %
Fremdkapital/Eigenkapital	-



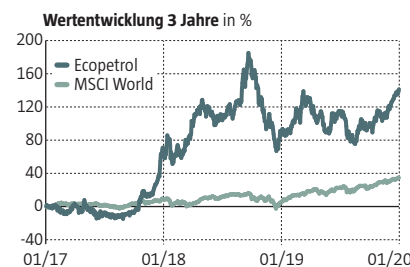
Wertentwicklung 3 Jahre in %
Stichtag: 13.01.2020; Quelle: Bloomberg



€URO-EMPFEHLUNG
ECOPETROL ↑

Steigende Ölpreise und fallende Kosten lassen die Gewinne des umsatzstärksten Unternehmens Kolumbiens steigen. Ecopetrol ist einer der größten Ölkonzerne des Kontinents und fördert das schwarze Gold in Kolumbien, Brasilien und den USA. Er verarbeitet Rohöl zu Kraftstoffen und exportiert seine Produkte vor allem nach Asien und Nordamerika. In nationaler Währung legte der Nettogewinn in den ersten neun Monaten 2019 um vier Prozent zu. Er fiel damit fast dreimal so hoch aus wie noch 2017. Großaktionär ist zu 89 Prozent der Staat Kolumbiens, für den er eine wichtige Geldquelle darstellt. 2018 wurden 80 Prozent des Gewinns an Dividenden ausgeschüttet. Die Rendite liegt bei 5,0 Prozent. Die Kolumbianer engagieren sich auch in erneuerbaren Energien und sind der größte Entwickler von Solaranlagen im Land. Das Unternehmen verfügt zudem über sehr viel Geld in der Kasse – etwa für Zukäufe.

ISIN	US2791581091
Kurs	18,70 €
Börsenwert	38,2 Mrd. €
KGV 2020 (erwartet)	11,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	2,4
Dividendenrendite	5,0 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	21,1 %
Fremdkapital/Eigenkapital	66,5 %



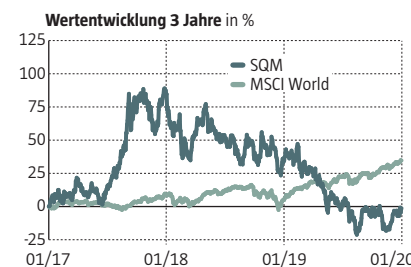
Wertentwicklung 3 Jahre in %
Stichtag: 13.01.2020; Quelle: Bloomberg



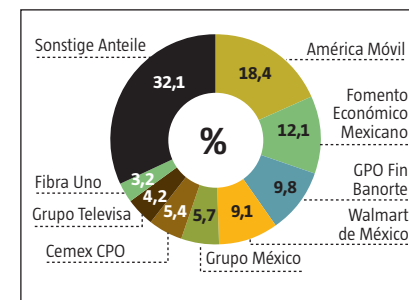
€URO-EMPFEHLUNG
SQM ↑

Wenig zu lachen gab es im vergangenen Jahr für Aktionäre des Chemie- und Bergbauunternehmens Sociedad Química y Minera de Chile (SQM). Die Chilenen sind zwar einer der größten Lithiumproduzenten der Welt. Doch trotz des weltweiten Booms der E-Mobilität sackten Nachfrage und Preise für den für Batterien wichtigen Rohstoff kräftig ab. Obwohl SQM in den ersten neun Monaten des Jahres 2019 rund 22 Prozent mehr Lithium gefördert hat, rauschten die Erlöse um 26 Prozent in die Tiefe. Unterm Strich fiel das Ergebnis je Aktie von 32 auf 23 US-Cent. Die Aktie selbst verlor binnen Jahresfrist 30 Prozent. Doch mittelfristig rechnet nicht nur das Unternehmen damit, dass die Lithiumnachfrage wieder anzieht. So sollte auch die Aktie erneut in die Erfolgsspur kommen. SQM schreibt darüber hinaus mit anderen Rohstoffen wie Kalium, das in Düngemitteln verwendet wird, schwarze Zahlen.

ISIN	US8336351056
Kurs	25,60 €
Börsenwert	6,4 Mrd. €
KGV 2020 (erwartet)	25,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis	3,5
Dividendenrendite	3,6 %
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,3 %
Fremdkapital/Eigenkapital	64,0 %



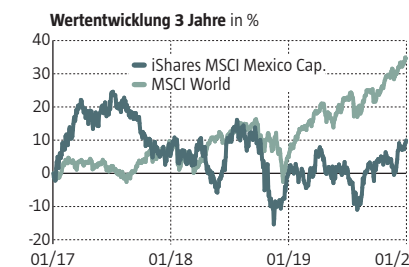
Wertentwicklung 3 Jahre in %
Stichtag: 13.01.2020; Quelle: Bloomberg



€URO-EMPFEHLUNG
ISHARES MSCI MEXICO CAP. ↑

Mexiko ist die größte Volkswirtschaft Lateinamerikas und diejenige, die am wenigsten von Rohstoffen abhängig ist. Auch wenn die Öleinnahmen extrem wichtig sind, hat das Land eine große Zulieferindustrie, entwickelt Technologien und verfügt über einen großen Binnenmarkt. Wichtigster Partner sind die USA, in die 80 Prozent der Exporte gehen. Das neue Freihandelsabkommen USMCA mit den USA und Kanada garantiert, dass dies auch so bleibt. Die Auflagen werden zwar strenger, aber das Abkommen ist sehr wichtig für das Land. Profitieren sollte der mexikanische Aktienmarkt in seiner Breite und damit auch ein ETF wie der iShares MSCI Mexico Capped. Der zugrunde liegende Index bildet die Rendite großer und mittlerer Unternehmen in Mexiko ab und investiert in den einheimischen Peso. Eine gute Idee im letzten Jahr, als die Währung gegenüber dem Dollar um vier Prozent zulegte.

ISIN	IE00B5WHFQ43
Kurs	101,64 €
Volumen	66,0 Mio. USD
Gesamtkostenquote (TER)	0,65 %
Ausgabeaufschlag	ohne
Wertentwicklung 1 Jahr	12,9 %
Wertentwicklung 3 Jahre	1,4 %
Wertentwicklung 5 Jahre	-10,2 %



Wertentwicklung 3 Jahre in %
Stichtag: 13.01.2020; Quelle: Fundresearch