

## Westliche Investoren stehen in Kuba Schlange

Das Ende der Eiszeit zwischen den USA und Kuba macht Aktieninvestoren hoffnungsvoll. Welche Unternehmen werden von der wirtschaftlichen Annäherung profitieren?

von Alexander Busch, São Paulo 24.5.2015



Aus kubanischem Tabak hergestellte Zigarren könnten bald ganz legal in den USA verkauft werden. (Bild: Dado Galdieri / Bloomberg)

Der Fondsmanager Tom Herzfeld hat bewiesen, dass er einen langen Atem hat. Als er 1994 seinen The Herzfeld Caribbean Basin Fund gründete, hielten ihn viele für einen Phantasten. Niemand an der Wall Street war bereit, den Fonds zu zeichnen. Schliesslich wollte Herzfeld damit in Aktien von Unternehmen investieren, die von einer marktwirtschaftlichen Öffnung Kubas profitieren würden.

### Wirtschaftsaufschwung

Zwei Dekaden lang bewegte sich der Kurs des an der US-Börse Nasdaq gehandelten geschlossenen Fonds (Kurzzeichen: CUBA) im Einklang mit den Gerüchten über das baldige Ende des Tropen-Sozialismus. Jede Nachricht über den angeblichen Tod von Fidel Castro hat den Kurs in die Höhe schiessen lassen, wie der inzwischen siebzigjährige Börsenprofi, der rund 40 Mio. \$ in seinem Fonds verwaltet, beobachtet hat. Bei jeder Tragödie, an der Kuba die Schuld gegeben worden sei, sei der Kurs der Anteile eingebrochen, erklärt er.

Doch seit dem 17. Dezember 2014 ist das vorbei: Nach 18 Monaten Geheimverhandlungen kündigten die Präsidenten der USA und Kubas an, sich nach mehr als einem halben Jahrhundert der Funkstille einander wieder anzunähern. Der Plan sieht unter anderem die Aufnahme diplomatischer Beziehungen und Erleichterungen für Handel, die Finanzbranche und den Tourismus vor.

Der Kurs von Herzfelds Fonds schoss nach oben. Zeitweise war er doppelt so viel wert wie die in ihm vereinten Aktien. Als sich Mitte April beim Amerika-Gipfel die Präsidenten Obama und Castro die Hand reichten, legte der Fonds erneut deutlich zu. Der Kuba-Experte ist zuversichtlich, dass die USA sogar noch in diesem Jahr das Embargo gegen Kuba aufheben werden. Trotz den ersten Annäherungen ist es US-Firmen aber weiterhin untersagt, wirtschaftliche Beziehungen mit der Insel zu unterhalten. Es gebe hinter den Kulissen jedoch starken Druck von US-Konzernen, den Handel zu normalisieren, so Herzfelds Beobachtung. Das zunehmende Engagement Chinas in Kuba spornt die amerikanischen Politiker zu grösserer Eile an. Mark Mobius, Managing Director bei Franklin Templeton Investments, ist dagegen noch skeptisch. Der Manager für Schwellenländer-

Fonds bezweifelt, dass ein mehrheitlich republikanischer Kongress und die konservativen Exilkubaner in den USA kurzfristig eine Liberalisierung des Handels mit Kuba zulassen werden. Dennoch sieht er Marktchancen für Unternehmen – vor allem aus Europa und Lateinamerika. Am Anfang dürfte die neue Entspannungspolitik eher für Firmen ausserhalb der USA ein Vorteil sein, glaubt er. Auch Exporteure kubanischer Produkte könnten profitieren.

Das geht oftmals zusammen: Das weltweite Exportmonopol der berühmten kubanischen Zigarren besitzt die britische Imperial Tobacco, die vor sieben Jahren den spanischen Konkurrenten Altadis übernommen hat. Mit im Übernahmepaket war auch das Joint Venture mit dem staatlichen kubanischen Zigarrenhersteller Cooperación Habanos SA. Seitdem beliefert die in London notierte Imperial Tobacco Zigarrenfans weltweit mit Cohibas, Montecristos und Partagas – nur eben nicht direkt in die USA, den weltweit grössten Markt für Zigarren. Eine Importliberalisierung würde die Umsätze mit Zigarren von Imperial Tobacco rasant steigern. Auf den Nettogewinn des Giganten von zuletzt umgerechnet etwa 2 Mrd. Fr. würde sich dies allerdings kaum signifikant auswirken.

## Rechtliche Risiken

Ähnlich monopolartig wie Imperial die Zigarren vertreibt der französische Spirituosenkonzern Pernod Ricard weltweit die kubanische Rummarke «Havana Club». Jahrelang stritt sich Pernod Ricard mit dem Konkurrenten Bacardi darüber, wer die Marke benutzen darf. Bacardi hatte den Markennamen der von den kubanischen Revolutionären enteigneten Besitzerfamilie Arechabala vor zwanzig Jahren gekauft und vertreibt Rum nichtkubanischer Provenienz in den USA unter dem Namen «Havana Club». Eine Neuauflage der juristischen Auseinandersetzungen ist wahrscheinlich, sollte kubanischer Rum dieser Marke bald in die USA exportiert werden. Deswegen war auch Alexandre Ricard, der Chef von Pernod Ricard dabei, als Frankreichs Präsident François Hollande Anfang Mai erstmals seine Aufmerksamkeit in Kuba machte und sich wohlfeil als Vermittler aus Europa bei der Öffnung des Inselstaates anbot.

Nicht nur um kubanischen Rum dürfte mit der Öffnung zwischen Kuba und den USA in der Justiz gestritten werden. Zahlreiche Unternehmen und Immobilien wurden von den Revolutionären ohne Entschädigung verstaatlicht. Die Nachfolger – darunter Coca-Cola, ExxonMobil und Colgate-Palmolive – dürften versuchen, nachträglich dafür entschädigt zu werden. Auf mehr als 1,8 Mrd. \$ erkannte das US-Justizministerium in den siebziger Jahren die Kompensationssumme in 6000 Fällen an – das wären heute mit Zinsen und Zinseszinsen rund 7 Mrd. \$. Einige Unternehmen bereiten sich schon länger darauf vor, Klagen gegen Kuba zu erheben. Besonders exotisch ist der Fall des Büromaterialherstellers Office Depot. Nach mehreren Vereinbarungen und Fusionen in den vergangenen Jahren gehört dem Marktführer für Bürobedarf in den USA und Kanada heute der staatliche kubanische Stromproduzent – zumindest auf dem Papier. Im Revolutionsjahr versorgte das Stromunternehmen 90% Kubas mit Strom. Auch der Bergbaukonzern Freeport McMoRan Copper & Gold verlangt Entschädigungen für eine enteignete Nickel-Kobalt-Mine in Moa Bay von Kuba. Die Hotelkette Starwood hat jahrelang gezielt Titel und Urkunden von enteigneten Immobilien in Kuba aufgekauft. Heute gehört Starwood etwa eine grosse Immobilie nahe dem Flughafen von Havanna – theoretisch.

Investitionen in Aktien von Unternehmen, die auf Entschädigung setzen, sind allerdings ein langwieriges und höchst unsicheres Geschäft: Ob die klagenden Firmen jemals entschädigt werden, ist ungewiss. Im Fall Argentiniens versuchen Investoren seit mehr als zehn Jahren das zahlungsunwillige Land auf Entschädigungen zu verklagen. Obwohl sie wichtige Etappensiege in der US-Justiz erreicht haben, gingen sie bisher leer aus. Auch in Kuba ist es unwahrscheinlich, dass Kläger die Abfindungen erhalten. Realistischer dagegen könnte sein, dass Unternehmen staatliche kubanische Lizenzen als Entschädigungen erteilt bekommen: etwa im Bergbau, Tourismus oder Transportwesen.

Kuba liegt nur 180 km von den USA entfernt und war schon einmal vor der Revolution das bevorzugte Reiseziel von US-Touristen. Rund 3 Mio. Amerikaner machten damals jährlich Ferien in Havannas Kasinos und Nachtclubs, was in den konservativen USA nicht möglich war. Der nordamerikanische Mafiaboss Meyer Lansky hatte dort die Vergnügungsindustrie in der Nachkriegszeit fest in der Hand und wurde einer der wichtigsten Berater des Diktators Fulgencio Batista, bevor dieser von Fidel Castro und Che Guevara gestürzt wurde. Heutzutage reisen gerade einmal 300 000 US-Touristen umständlich über Kanada und andere Karibikstaaten jedes Jahr nach Kuba.

Am besten auf einen Tourismusboom vorbereitet sind Unternehmen wie Copa Airlines. Mit Sitz und regionalem Hub in Panama-Stadt bedient die Fluggesellschaft, die eine Tochter der United Continental Holdings ist, 34 Ziele in der Karibik.

## Airbnb und Uber

Eine ähnlich grosse Erfahrung in der Region mit Routen hat die Kreuzfahrtgesellschaft Royal Caribbean Cruises, die von Miami aus mehrere Anbieter von Kreuzfahrten gekauft hat. So ist etwa die Tochter Pullmantur darauf spezialisiert, spanische Touristen nach Kuba zu bringen. Schon lange auf der Insel mit Hotels vertreten ist die spanische Hotelkette Meliá International.

Den Mangel an Betten in Kuba macht sich ein unbequemer Konkurrent internationaler Hotelketten zunutze: Airbnb wies in ganzseitigen Anzeigen in grossen US-Zeitungen darauf hin, dass es künftig einen der letzten weissen Flecken der Welt bei seiner privaten Zimmervermittlung erobert haben werde. Hunderte von privaten Bed-and-Breakfast-Angeboten, sogenannten «casas particulares», hat Airbnb bereits. Obwohl erst ein Fünftel der Kubaner Zugang zum Internet hat und die meisten Vermittlungen über Internetcafés laufen, ist sich der Vermittler von Übernachtungsmöglichkeiten sicher, in Kuba schneller wachsen zu können als konventionelle Hotelketten. Auch der private Taxidienst Uber soll sich bereits im Land der Castros nach Marktchancen umschauen.

Der Investor Herzfeld ist zuversichtlich, dass sich Kuba schneller in Richtung Marktwirtschaft entwickelt als erwartet. Er will nun für Anleger, die direkt in Kuba investieren wollen, einen Private-Equity-Fonds auflegen – auch wenn es vermutlich noch eine Weile dauern wird, bis ausländische Direktinvestitionen in dem Land erlaubt sein werden. Herzfeld ist die Kritik an seinem Kuba-Enthusiasmus schon bekannt: Er wisse, dass er mit seinen Investitionen möglicherweise seiner Zeit immer etwas voraus sei.

## Hürden auf dem Weg zum karibischen Eldorado

Seitdem das KP-Regime, mehr der Not gehorchend als dem eigenen Trieb, das Korsett der zentralisierten Staatswirtschaft zu lockern begann und vor allem seit es die Normalisierung des Verhältnisses zu Washington eingeleitet hat, geben sich Delegationen ausländischer Regierungen, internationaler Finanzorganisationen und von Unternehmen aus der ganzen Welt die Türklinken der Wirtschaftsministerien in Havanna in die Hand. Ist die Karibikinsel ein neues Eldorado?

Der Zustand der kubanischen Wirtschaft spricht kaum dafür. Ihr Wachstum blieb auch in den vergangenen Jahren klein. 2014 wurde mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,3% die Prognose von 2,2% klar verfehlt. Das grösste Wachstum verzeichnete der Tourismus mit einer Zunahme um 5,3% auf über 3 Mio. ausländische Besucher. Im Januar 2015 wurden 15% mehr Ankünfte gegenüber dem Vorjahr verzeichnet. Die Vereinigten Staaten beginnen, Kuba neu zu entdecken, und viele Reisende aus den bisher dominierenden Herkunftsländern (Kanada und EU-Staaten) wollen es deshalb noch vor einer Besucherschwemme aus den USA im «authentischen» Zustand erleben.

Das privatwirtschaftliche Gärtlein, das die auf eigene Rechnung arbeitenden Kleingewerbler beackern dürfen, ist bisher eher klein geblieben. In seinem Kontrollwahn definiert das Regime die Berufe und Tätigkeiten, die frei ausgeübt werden dürfen (bisher etwa gut 200) genau – und engt damit Eigeninitiative ein. Da es keinen freien Grosshandel gibt und Kleingewerbler sich deshalb in den teuren Devisenläden oder auf dem Schwarzmarkt eindecken müssen und weil überdies Bewilligungen sowie Steuern bezahlt werden müssen, ist eine rentable Selbständigkeit nur in wenigen Fällen möglich; etwa für jene, die Unterkunft und Restaurants für Touristen anbieten oder Geld und Waren aus dem Ausland erhalten.

Die darniederliegende Landwirtschaft ist mit der Zulassung unabhängiger Kleinbauernbetriebe und Kooperativen nicht genesen. Auch hier liegt das Problem bei der dem Staat vorbehaltenen, schlecht organisierten Versorgung mit Saatgut, Geräten und Maschinen. Nach wie vor muss Kuba, das von Klima und Geografie eigentlich zum Selbstversorger prädestiniert ist, rund 80% der Nahrungsmittel importieren.

Solange die Grenzen beim Spielraum für die Privatwirtschaft so eng gezogen sind, Kredite kaum zu erhalten sind und kleine und mittlere Industrieunternehmen sowie freie Berufe wie Architekten oder Anwälte von einer Liberalisierung ausgeschlossen bleiben, hat die Öffnung kaum einen belebenden Effekt. Kein Wunder, dass die

zu Beginn der «Anpassungen» für dieses Jahr in Aussicht gestellte Reduktion der Staatsangestellten um 1,8 Mio. Personen ein frommer Wunsch geblieben ist. Massenentlassungen kann sich das Regime nicht leisten; bisher hat nur eine knappe halbe Million Staatsdiener freiwillig oder sanft erzwungen in den Privatsektor gewechselt. Beim Staat sind deshalb noch immer drei Viertel aller Erwerbstätigen beschäftigt.

Als Folge der fehlenden Dynamik ist Kuba mit seiner Bevölkerung von über 11 Mio. Einwohnern noch kein kaufkräftiger Markt. Dies gilt auch für den Wohnungsbau, wo das Defizit an Behausungen für 3,3 Mio. Personen und der schlechte Zustand der meisten Immobilien eigentlich ein Riesenpotenzial darstellen. Investitionswillige ausländische Firmen dürften deshalb, vom blühenden Tourismus einmal abgesehen, an dem Land eher als Produktionsstandort für Exportgüter interessiert sein. Sie können dabei von der relativ guten Schulbildung der Arbeitnehmer profitieren. Ihr Personal selbst auszuwählen, ist ihnen freilich nicht gestattet. Die Regel bleiben Joint Ventures, in denen der kubanische Staat mitbestimmt.

Im vergangenen Herbst kündigte die Regierung 246 für ausländisches Kapital offene Projekte mit einem Volumen von 8,7 Mrd. \$ zu attraktiven Bedingungen an. Als idealen Offshore-Industriestandort promoviert sie die «spezielle Wirtschaftszone» beim neuen, mit brasilianischem Kapital und Know-how errichteten Containerhafen von Mariel. Brasilien ist auch am Ausbau des internationalen Flughafens von Havanna beteiligt.

Da aus Gründen der politischen Kontrolle der Bevölkerung der private Breitbandzugang zum Internet noch immer verweigert wird, ist bis auf weiteres der grosse Wachstumssektor des digitalen Handels von Kuba praktisch ausgeschlossen. Das grösste Hemmnis für den wirtschaftlichen Aufschwung und für die Integration in die globale Ökonomie bildet indessen das duale Währungssystem mit dem normalen und dem in Dollars konvertiblen Peso. Die Rückkehr zu einer Einheitswährung ist zwar längst angekündigt worden, doch konkretisiert hat sich das Vorhaben bisher nicht. Zu Verlierern bei der Umstellung droht nämlich die Mehrheit der Bevölkerung zu werden, die ihre geringen Löhne im Staatssektor in normalen Pesos bezieht. Das Anheben der Gehälter auf ein realistisches Niveau in konvertibler Währung übersteigt bei weitem die Möglichkeiten der Regierung, die wegen des chronisch hohen Aussenhandelsdefizits (2013: 8 Mrd. \$) an Devisenmangel leidet.