

WIE WEITER MIT „DUBAI WORLD“?

Die dunklen Wolken im Zusammenhang mit der Sukuk-Anleihe von „Nakheel“ konnten erfolgreich vertrieben werden. Aber für das Mutterunternehmen „Dubai World“ gibt es noch viel zu tun. Es gilt die Gefahr einer möglichen Zahlungsunfähigkeit zu beseitigen.

Abu Dhabi ist dem angeschlagenen Konglomerat „Dubai World“ zur Hilfe geeilt und hat das Emirat Dubai davor bewahrt, in seiner ersten Schuldenkrise unterzugehen. Langfristig gesehen, ist die Situation jedoch weiterhin unklar.

Es wird allgemein davon ausgegangen, dass die finanzielle Unterstützung von Abu Dhabi (10 Milliarden Dollar) an einige Bedingungen geknüpft ist. Von diesem Kredit wurden am 14. Dezember 2009 ca. 4,1 Milliarden Dollar für die Rückzahlung der Nakheel-Sukuk-Anleihe verwendet. Die restliche Summe (rund 6 Milliarden Dollar) steht für „Dubai World“ und deren Tochtergesellschaften bereit, falls die aktuellen Restrukturierungsgespräche erfolgreich verlaufen. Zu Abu Dhabis Bedingungen gehören vor allem tiefgreifende Reformen in den Gesellschaftsstrukturen, insbesondere bezüglich Transparenz und Kommunikation.

Zusätzlich dazu hat Sheykh Mohammed Bin Rashid Al Maktoum, Vizepräsident und Premierminister der VAE und Herrscher von Dubai, Gesetze erlassen, mit denen die Staatsausgaben eingeschränkt und die Budgetverantwortlichkeiten gestärkt werden. Auch müssen allfällig erzielte Überschüsse von Regierungsministerien direkt in die Staatskasse geleitet werden.

Dank der Hilfe von Abu Dhabi hat bei den Anlegern ein merklicher Stimmungswechsel eingesetzt. Der anfängliche Aufwärtstrend an den Börsen von Dubai und Abu Dhabi ist zwar bereits wieder etwas abgeklungen. Dies wegen Gewinnmitnahmen einerseits, aber auch weil Analysten nach weiteren Anhaltspunkten suchen, wie Dubai seinen Schuldenberg bewältigen will und wird.

Dieser Stimmungswechsel wurde durch Aussagen des Aussenministers der VAE, Sheykh Abdullah Bin Zayed Al Nahyan, noch verstärkt, welcher am Rande eines Treffens im besetzten Westjordanland gegenüber Journalisten erklärte: „Die Wirtschaftskrise in Dubai ist überstanden.“

Aber hat Abu Dhabi im Rahmen seiner Hilfe tatsächlich zugesagt, dass es die Zeche für die früheren Ausgaben von Dubai bezahlen will? Die Mini-

Schuldenüberblick

- Die Regierung von Dubai beziffert die Schulden auf einen Gesamtbetrag von 80 Milliarden Dollar, wovon die Staatsverschuldung gerade einmal 26 Milliarden Dollar ausmacht.
- Nach Bezahlung der „Nakheel-Sukuk-Anleihe“ muss „Dubai World“ noch etwa 22 Milliarden Dollar umstrukturieren.
- „Morgan Stanley“ schätzt die öffentliche und quasiöffentliche Schuldenlast auf insgesamt 108,2 Milliarden Dollar, was etwa 140% des Bruttoinlandsprodukts entspricht.
- Davon müssen gemäss „Morgan Stanley“ bis zu 46,7 Milliarden Dollar umstrukturiert werden.
- Laut der „Deutschen Bank“ müssen die Unternehmen in Dubai in den nächsten drei Jahren durchschnittlich 12,5 Milliarden Dollar pro Jahr zurückzahlen.
- Abu Dhabis Unterstützung beträgt bis zu 25 Milliarden Dollar.



Kursrally, welche die Dubai-Anleihen in den Tagen nach der Intervention von Abu Dhabi erlebten, lässt vermuten, dass einige Anleger dies wirklich denken. Ein leitender Regionalbanker erklärte gegenüber der Financial Times sogar: „Die Dubai-Gläubiger haben nun die Oberhand gewonnen.“

„Es wäre ein unglaubliches Ereignis, wenn ein VAE-Unternehmen zahlungsunfähig würde“, meinte er und weiter: „Als Anleihengläubiger scheint man so einiges an Druckmitteln zu haben.“

Es wäre nun sehr unklug zu glauben, dass Dubai einen Blankoscheck erhalten hätte. Obschon sich inzwischen rund 90 Banken zu Restrukturierungsgesprächen mit „Dubai World“ bereit erklärt haben. Doch bei diesen Gesprächen geht es um Restschulden in der Höhe von rund 22 Milliarden Dollar. Die britischen Banken, mit Krediten in der Höhe von etwa 5 Milliarden Dollar, sind am stärksten betroffen, und gerade ihr Verhalten wird voraussichtlich der Schlüssel zum Erfolg oder Misserfolg sein.

Dubai's bonds and loans due until 2014

Issuer	Maturity Date	Amount (\$m)	Debt Type
2010			
Gold Sukuk	May 6, 2010	20	BOND
Nakheel Development	May 13, 2010	980	BOND
Dubai World	June 23, 2010	2,100	LOAN
Dubai Intl Capital	June 27, 2010	1,683	LOAN
Dubai Aerospace Enterprise	July 31, 2010	1,539	LOAN
Emirates Airline	October 10, 2010	85	LOAN
Empower	December 5, 2010	225	LOAN
Total		6,632	

2011			
Nakheel Development	January 16, 2011	750	BOND
Ports Customs & Free Zone	March 22, 2011	6,800	LOAN
Emirates Airline	March 22, 2011	89	LOAN
Emirates Airline	March 24, 2011	500	BOND
Tamweel	May 15, 2011	235	LOAN
Emirates Airline	June 21, 2011	31	BOND
Emirates Airline	June 21, 2011	126	BOND
Dubai World	June 24, 2011	1,950	BOND
Ports Customs & Free Zone	July 10, 2011	1,003	LOAN
Dubai Holding Comm'l Ops	July 14, 2011	241	BOND
Dubai Aerospace Enterprise	July 23, 2011	1,000	LOAN
Du	July 27, 2011	817	LOAN
Emirates Airline	August 14, 2011	120	LOAN
Investment Corp of Dubai	August 21, 2011	6,000	LOAN
Dubai Holding	August 26, 2011	1,160	LOAN
Dubai Financial	August 27, 2011	1,500	LOAN

Dubai Drydocks World	September 30, 2011	2,200	LOAN
Emirates Airline	November 8, 2011	87	LOAN
Total		24,609	

2012			
Dubai Aerospace Enterprise	January 17, 2012	800	LOAN
Dubai Holding Comm'l Ops	February 1, 2012	500	BOND
Emaar Properties	February 12, 2012	1,000	LOAN
Dubai Financial	February 13, 2012	330	LOAN
Emirates Airline	February 20, 2012	90	LOAN
Dubai Sukuk Centre	June 13, 2012	1,250	BOND
Wings	June 15, 2012	550	BOND
Nakheel Corp	August 20, 2012	1,850	LOAN
Emirates Airline	September 9, 2012	66	LOAN
DP World	October 22, 2012	3,000	LOAN
JAFZ Sukuk	November 27, 2012	2,000	BOND
Dubai World	June 25, 2013	1,000	LOAN
Total		12,436	

2013			
Emirates Airline	July 11, 2013	500	BOND

2014			
Dubai government	2014	10,000	BOND
Dubai government	2014	5,000	BOND
Dubai government	2014	1,250	BOND
Dubai government	2014	681	BOND
Total		16,931	

Source: Standard & Poor's and Zawya Dow Jones data

Vollständige Rückzahlung

Die vollständige Rückzahlung sämtlicher Schulden ist selbstverständlich die von den Gläubigern bevorzugte Variante. In den Gesprächen zwischen den britischen (wie z.B. RBS, Standard Chartered, Lloyds und HSBC) und lokalen Banken (wie Abu Dhabi Commercial Bank und Emirates NBD) einerseits und einer hochrangigen Delegation Dubais andererseits wurde mitgeteilt, dass für das Emirat Dubai, diese Option mittelfristig noch nicht vom Tisch sei. Die Frage ist nun eher, wie lange die Gläubigerbanken gewillt sind, auf die vollständige Rückzahlung ihrer Kredite zu warten.

„Haircut“

Das unbeliebteste Ergebnis wäre ein erzwungener „Haircut“ für die Gläubiger. Gemäss einer Researchmitteilung geht Morgan Stanley davon aus, dass bald auch Verbindlichkeiten weiterer staatlicher Unternehmen zu den zu restrukturierenden Schulden gehören dürften. Morgan Stanley ist der Ansicht, dass ein Haircut von bis zu 50% angezeigt wäre.

„Wir sind davon überzeugt, dass bei der gefährdeten Auslandsverschuldung ein Haircut im Bereich von 40 bis 50% erforderlich ist, um langfristig ei-

nen spürbaren positiven Einfluss auf die Dynamik der Staatsverschuldung zu erzielen“, so der Bericht, in dem vorausgesagt wird, dass sich die Gesamtsumme der zu restrukturierenden Schulden auf bis zu 46,7 Milliarden Dollar belaufen könnte.

Allerdings ist nicht ganz „Dubai World“ von den Restrukturierungsgesprächen betroffen. Der profitable Hafengebäudebetreiber „DP World“, die Investmentgesellschaft „Istithmar World“ und die „Free Zone World“, zu der auch die sehr ertragsreiche „Jebel Ali Freezone“ gehört, wurden davon ausgenommen. Angesichts des erstarrten Immobilienmarktes in Dubai sind es vor allem die Schulden der Real-



Estate-Gesellschaften von „Nakheel“ und „Limitless“, welche die grössten Stolpersteine in diesen Gesprächen darstellen werden.

Verkaufen oder nicht verkaufen?

Die Verhandlungspartner auf Seiten Dubais haben bei den Gesprächen zwar Zwangsverkäufe ausgeschlossen, insbesondere die Veräusserung der „Kronjuwelen“, wie z.B. „DP World“, „Emirates Airlines“ und der Hotelgruppe „Jumeirah“ kommt nicht in Frage. Von diesen „Kronjuwelen“ gehört zwar nur der Hafensbetreiber „DB World“ zu „Dubai World“, doch der Konzern verfügt noch über weitere Vermögenswerte, bei denen ihm kaum etwas anderes übrig bleibt, als sie zu verkaufen. Ihr Geschäftsbereich „Istithmar“ kaufte 2007 für 942,3 Millionen Dollar das New Yorker Nobelkaufhaus „Barneys“, während „Dubai World“ selbst 2008 einen Anteil von 5,1 Milliarden Dollar am US-Casinobetreiber „MGM Mirage“ erwarb.

Trotz des angekündigten Festhaltens an „Istithmar“ sind Analysten der Auffassung, dass dieser Vermögenswert einen klaren Veräusserungskandidaten darstellt.

Doch welche Vermögenswerte auch immer verkauft werden – es ist äusserst wahrscheinlich, dass Abu Dhabi bei der Restrukturierung ein grosses Mitspracherecht haben wird. Über die Hilfe von Abu Dhabi gibt es viele Gerüchte, und die wirklichen Beweggründe sind noch immer unbekannt. Am meisten wird darüber spekuliert, welche Gegenleistung Dubai in Form von Vermögen und politischen Zugeständnissen wohl erbringen musste und muss. Ob Unternehmensteile und/oder Vermögenswerte tatsächlich den Eigentümer wechseln, bleibt abzuwarten. Die Entscheidung der Hauptstadt der VAE war letztlich jedoch vollkommen pragmatischer Natur.

Die kategorische Ablehnung des Emirats Dubai, für die Verbindlichkeiten seiner Unternehmen automatisch und uneingeschränkt zu haften, hat die Kosten der Schuldenabsicherung in der gesamten Region in die Höhe getrieben. Als die Aktienmärkte, aufgrund des befürchteten Ausfalls für die Banken, fielen, blieben auch weitere negative Schlagzeilen der weltweiten Presse nicht aus.

Auch ging es um den aufkeimenden islamischen Finanzsektor: Die „Nakheel-Anleihe“ (Sukuk) von 3,5 Milliarden Dollar stellte die bisher grösste Einzelemission der islamischen Finanzgeschichte dar. Der Ausfall einer so grossen Summe hätte das gesamte System auf den Prüfstand gestellt und die Büchse der Pandora geöffnet, worauf niemand vorbereitet gewesen wäre.

Letztendlich dürfte jedoch ausschlaggebend gewesen sein, dass die Ratingagentur „Moody's“ mit einer Herabstufung von „quasi-staatlichen Unternehmen“ Abu Dhabis und Dubais drohte. Die Börsenwerte fielen darauf massiv und einige Aktien konnten wie Billigaktien gehandelt werden. Diese Situation zwang ein so reiches Emirat wie Abu Dhabi einfach zum Handeln.

Laut „Financial Times“ kam der Entschluss zum Eingreifen in letzter Minute: Noch am 13. Dezember 2009, so die Zeitung, stand die Führungsebene von „Dubai World“ kurz davor, den „Nakheel-Sukuk-Gläubigern“ das Schlimmste mitzuteilen.

Der Umfang der Freigiebigkeit von Abu Dhabi überraschte die Analysten dennoch. John Sfakianakis, Chefökonom bei der „Banque Saudi Fransi-Credit Agricole Group“ in Riyadh, erklärte am Tag der Bekanntgabe: „Es handelt sich hier um eine lebenswichtige Rettungsleine, die über die Erwartungen des Marktes hinausgeht. Alle hatten damit gerechnet, dass Abu Dhabi nur die ‚Nakheel-Anleihe‘ ab-

sichern würde. Aber das ist kein Geschenk. Jede Rettung ist mit Kosten verbunden und Abu Dhabi betreibt keine philanthropische Investitionsagentur.“

Eine klare Sicht

Wie auch immer das Ergebnis der Gespräche bei „Dubai World“ aussehen wird, sicher ist, dass es in Dubai zu Veränderungen kommen wird. In negativer Hinsicht wird es zu einem Stillstand bei Wachstum und Überfluss kommen, durch die sich das Emirat Dubai in den vergangenen zehn Jahren ausgezeichnet hat. In positiver Hinsicht wird die internationale Handelsgemeinschaft die grössere Transparenz begrüssen. Und die Position Dubais, als „De-facto-Wirtschaftsknotenpunkt“ für die gesamte Region, scheint weiterhin unanfechtbar zu sein.

Die deutliche Erklärung im Zusammenhang mit der Unterstützung Abu-Dhabis (14. Dezember 2009) war, verglichen mit den Verwirrungen um das geforderte Schuldenmoratorium ein erstes Anzeichen für mehr Transparenz. Gleichzeitig beruhigte das Insolvenzgesetz, welches am gleichen Tag als Entwurf verabschiedet wurde, die Nerven der Investoren weiter. Darüber hinaus hat das Emirat Dubai ein dreiköpfiges Tribunal eingerichtet, welches über Streitigkeiten zwischen „Dubai World“ und Gläubigern entscheiden soll. Solange es noch nicht erprobt ist, stützt sich das Insolvenzgesetz auf US-amerikanische und britische Grundsätze und unterliegt der Zuständigkeit der anerkannten DIFC-Gerichte (Dubai International Finance Center).

In den kommenden Monaten wird die Standhaftigkeit von Dubai wahrhaftig auf die Probe gestellt. Doch wenn das Emirat aus der internationalen Reaktion auf die Schuldensituation eine Lehre ziehen muss, dann ist es jene, dass es für weitere Intransparenz und Verdunkelung noch härter bestraft wird.



(Quelle: GULF business)