



Vereinigte Arabische Emiraten: die Analyse von Delcredere

Die weltweite Wirtschaftskrise beendete die Zeit des Wirtschaftsaufschwungs in den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE). Im Jahr 2009 war das reale BIP-Wachstum mit -0,7 Prozent negativ. Insbesondere Dubai wurde vom wirtschaftlichen Abschwung hart getroffen. Laut IWF sank das reale BIP-Wachstum von Dubai und den kleinen nördlichen Emiraten 2009 auf -1,3 Prozent, und für 2010 wird ein ähnliches Ergebnis erwartet. Die Immobilienkrise und die Kreditklemme lasten also weiterhin schwer auf Dubais Wirtschaft. Der Großteil der Ölproduktion der Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) befindet sich in Abu Dhabi. 2009 stagnierte dessen BIP, für 2010 wird ein BIP-Wachstum von +2,9 % erwartet.

Im vergangenen Jahr war nicht nur das BIP-Wachstum negativ, sondern die VAE verzeichneten auch ein vorübergehendes Leistungsbilanzdefizit. Diese Entwicklungen stehen mit der Entscheidung der OPEC (Organisation erdölexportierender Länder) in Verbindung, die Ölfördermenge zu senken, um einen weiteren Ölpreisverfall zu vermeiden. Im Jahr 2009 gab es Anzeichen dafür, dass die Talsohle der Krise erreicht war, was ebenfalls für die Stützung des Ölpreises hilfreich war. Derzeit bewegt sich der Ölpreis auf einem Niveau von ca. 80 USD/Barrel, was den Prognosen für den durchschnittlichen Ölpreis für 2010 entspricht. Bis Ende 2011 könnte der Ölpreis auf ca. 85 USD/Barrel steigen, läge damit aber immer noch unter dem Höchststand, der Mitte 2008 erzielt wurde.

Mangelhafte Transparenz

Abu Dhabi hat ein beträchtliches ausländisches Vermögen angehäuft, das von Staatsfonds, beispielsweise der Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), gehalten wird. Der genaue Wert des ausländischen Vermögens der ADIA wird nicht veröffentlicht, aber sogar vorsichtige Schätzungen gehen davon aus, dass das ausländische Vermögen des ölreichen Emirats die Verbindlichkeiten der gesamten VAE übertrifft. Absolut gesehen wird die Auslandsverschuldung der VAE in den kommenden Jahren weiter steigen, doch als Prozentsatz des BIP wahrscheinlich relativ stabil bleiben. Aufgrund der Transparenzprobleme veröffentlichen verschiedene Quellen unterschiedliche Schuldenstatistiken und Schuldenquoten. In einem der jüngsten IWF-Berichte wurde die Auslandsverschuldung auf ca. 130 Mrd. USD bzw. auf knapp über 56 Prozent des BIP der VAE geschätzt. Der IWF hat auch versucht, Dubais Schulden zu schätzen. Die Staatsverschuldung Dubais beträgt ca. 130 Prozent des BIP und wird auf 109 Mrd. USD geschätzt, wobei 85 Mrd. USD von GREs (government-related entities; Unternehmen der öffentlichen Hand) geschuldet werden. Der Großteil der Schulden der GREs wird nicht durch eine Staatsgarantie abgesichert, die Staatsschulden und die durch Staatsgarantien abgesicherten Schulden betragen lediglich 35 Mrd. USD.

Dies zeigt ein weiteres Transparenzproblem auf: Vor der Wirtschaftskrise nahmen die meisten Gläubiger und Handelspartner an, dass bei Geschäften mit staatseigenen Unternehmen eine Garantie der Regierung Dubais bestand.

Zur Unterstützung der GREs hat die Regierung Dubais den „Dubai Financial Support Fund“ ins Leben gerufen, aber es gibt keine formelle Garantie dafür, dass sämtliche Verbindlichkeiten der in Schwierigkeit geratenen GREs Dubais durch diesen auch bedient werden. Die in den kommenden Jahren fälligen Verbindlichkeiten sind gewaltig, da die meisten Projekte über kurzfristige Kredite finanziert wurden.

Im November 2009 bat Dubai World (DW), eine große staatseigene Holding-Gesellschaft, um Zahlungsaufschub und erklärte, dass eine Verlängerung der Fälligkeitsfristen erforderlich sei. Diese Erklärung überraschte die Märkte, da sie unmittelbar nach der Bereitstellung zusätzlicher Mittel durch Abu Dhabi erfolgte. Ende 2009 hatte Abu Dhabi von Dubai ausgegebene Anleihen im Wert von 20 Mrd. USD finanziert. Nakheel, DWs Bauträger, bezahlte zwar die Gläubiger im Dezember 2009, aber die ausstehenden Forderungen und Zinsverpflichtungen werden weiterhin als unhaltbar betrachtet.

Ende März 2010 präsentierte die Holding-Gesellschaft ihren Gläubigern Umschuldungspläne und beantragte eine Verlängerung der Fälligkeitsfristen. Die Zinssätze könnten auch unter dem marktüblichen Sätzen festgeschrieben werden, wodurch der Kapitalwert der ausstehenden Verbindlichkeiten gesenkt würde. Die Verhandlungen laufen noch. Zur Bewältigung der Schuldenregelung von DW und ihren Tochtergesellschaften hat die Regierung Dubais einen Sondergerichtshof eingerichtet.

Medienberichten zufolge bemüht sich Dubai Holding, eine Gesellschaft, die sich im Besitz des Herrschers von Dubai befindet, ebenfalls um eine Umschuldung. Wenn die Umschuldung von Dubais Holding-Gesellschaften einen beträchtlichen Sicherheitsabschlag umfassen würde, benötigten die Geschäftsbanken weitere Kapitalzuführungen. Die für die Geldpolitik verantwortliche Zentralbank der VAE musste bereits eingreifen, um die Stabilität des Finanzsektors zu gewährleisten.

Abu Dhabi plant, die strategische Bedeutung seiner GREs deutlicher aufzuzeigen, sowie deren Chancen für den Erhalt rascher Unterstützung durch Abu Dhabis Regierung zu erhöhen. Das Emirat beabsichtigt außerdem, den Überblick über die Staatsschulden sowie deren Verwaltung durch Bildung einer neuen Kommission zu verbessern. Dennoch hat das Fehlen einer klaren Rettungsstrategie für staatliche Unternehmen und einzelne überschuldete Emirate das Vertrauen der Investoren erschüttert.

Die politischen und Transferrisiken werden auf Bundesebene geregelt. Zudem werden diese Risiken durch Abu Dhabis Auslandsvermögen gemindert. Nichtsdestoweniger haben die jüngsten Erfahrungen gezeigt, dass der Handel mit einigen Emiraten und GREs nicht so unkompliziert ist wie zuvor angenommen, und bei Weitem nicht risikolos.

27/04/2010