

Investieren, wo es sich lohnt: Private Equity am Persischen Golf

Die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) repräsentieren für Investoren höchstes Wachstum und Renditechancen. Doch es gibt eine Region mit noch wesentlich höheren Wachstumsraten und weitaus größeren Erfolgsaussichten: den Persischen Golf. Speziell im Private-Equity-Bereich bieten Länder wie Bahrain, Katar oder die Vereinigten Arabischen Emirate Investmentopportunitäten, wie man sie sonst nirgends findet.



Von David F. Heimhofer
Chairman Private Equity
Investment Committee
Terra Nex Fund Advisors WLL
Bahrain

Am Persischen Golf wird die Zukunft gebaut. Die junge, aufstrebende Generation in den Golfkooperationsstaaten befreit sich mit rasendem Tempo von den traditionellen kulturellen und religiösen Denkmustern und orientiert sich am Westen. (Der Golfkooperationsrat wurde 1981 durch Kuwait, Bahrain, Saudi-Arabien, Katar, die Vereinigten Arabischen Emirate und Oman

gegründet. Ziel der Organisation ist die Zusammenarbeit in der Aussen- und Sicherheitspolitik sowie die Förderung der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Beziehungen zwischen den Mitgliedstaaten.)

In den Golfkooperationsstaaten geht man vielerorts sogar noch weiter als im Westen. Während beispielsweise in Europa oft Besitzstandswahrer und Bedenkenträger den Ton angeben, herrscht hier eine ausgeprägte «Can-do-Mentalität»; alles ist möglich.

Natürlich basiert der Wohlstand in der Region letztlich auf dem Öl. Anders jedoch als vor 20 oder 30 Jahren,

ist man sich heute bewusst, dass diese Quellen einmal versiegen werden. Deshalb bemühen sich diese Staaten, mit den heutigen riesigen Öleinkünften im eigenen Land optimal zu wirtschaften, um den künftigen Generationen, die ohne Ölerträge auskommen müssen, eine nachhaltige Ertragslage zu schaffen. Genau aus diesem Grund hat man bereits vor geraumer Zeit damit begonnen, das Zauberwort der Geldanlage, die «Diversifikation», auf ganze Volkswirtschaften zu übertragen.

Während die Petromilliarden in den 70er und 80er Jahren noch direkt zurück nach Europa und in die USA flossen – ob zu Investitionszwecken oder für den Konsum bleibe dahingestellt – verbleibt heute ein grosser Teil dieser Gelder in der Region. Dazu kommen Milliardenbeträge, die aus politischen, aber auch wirtschaftlichen Erwägungen aus den USA repatriert werden.

The Sky's the Limit

In Dubai und andernorts in der Region erscheint nichts unmöglich. So werden zum Bau von Luxusresidenzen künstliche Inseln aufgeschüttet, die sogar vom Weltraum aus sichtbar sind. Unbeschneiden spricht man diesbezüglich schon vom «achten Weltwunder». Der Flughafen Dubais soll zum grössten Verkehrsknotenpunkt der Region ausgebaut werden: Sechs Start- und Landebahnen stehen 24 Stunden am Tag, 7 Tage in der Woche zur Verfügung und bilden so das bedeutendste Drehkreuz zwischen Orient und Okzident. Entscheidungen fallen innerhalb kürzester Zeit. Einsprachen, wie sie in Europa Projekte dieser Art oft jahrzehntelang behindern, sind unbekannt. Daneben entstehen immer mehr Mega-Einkaufstempel, Sport- und Freizeitstätten und – wen überrascht's? – ein Projekt für den höchsten Wolkenkratzer der

Welt, ein Titel, der erst vor wenigen Jahren von den USA an den asiatischen und nun den arabischen Raum abgegeben worden ist.

Auch wenn gewisse Investitionen bisweilen etwas gewagt erscheinen mögen, sind die Volkswirtschaften in der Region auf einem nachhaltigen Wachstumskurs – eine Tatsache, die auch vom Internationalen Währungsfonds und führenden Wirtschaftsexperten immer wieder bestätigt wird. In der Tat gelingt es den Regierungen, die wirtschaftliche Transformation im Einklang mit der kulturellen, religiösen und gesellschaftlichen Entwicklung in ihren Ländern durchzuführen. Dank dem Grundsubstrat der Öleinnahmen, der wirtschaftlichen Liberalisierung und der gesellschaftlich-politischen Öffnung ist der Persische Golf auf dem besten Weg, zum neuen «Wirtschaftswunder» zu werden.

Die Triebfeder für das rasante Wachstum der Region ist der eiserne Wille der neuen und gut ausgebildeten Führungselite, ihre Volkswirtschaften von der ursprünglichen Abhängigkeit von Öl und Gas wegzubringen und auf andere Sektoren auszudehnen. Die dazu notwendigen finanziellen Mittel sind reichlich vorhanden. Milliarden werden jährlich in die Infrastruktur der Länder investiert, wohlverstanden bar bezahlt und ohne jegliche Kreditaufnahme finanziert. Darüber hinaus ist die Entscheidungsgewalt zur Umsetzung ehrgeiziger Zukunftsprojekte gegeben. Die Vernehmlassungswege sind kurz, die Bewilligungsverfahren effizient und die Finanzströme unerschöpflich. Gebaut wird rund um die Uhr, und zudem bezahlen Firmen und Privatpersonen keinerlei Steuern. In Dubai ist dieser Umbau schon weit fortgeschritten. Das Bruttoinlandprodukt hängt in diesem Emirat heute nur noch zu 8% vom Öl ab, während 92% der Einkünfte bereits von anderen Wirtschaftssektoren, wie Handel, Tourismus, Finanzdienstleistungen, High-Tech-Industrie oder Transport, generiert werden.

Investitionen in Zukunftsbranchen

Es ist nicht zu übersehen: Am Persischen Golf soll ein neues, globales Wirtschaftszentrum entstehen. Wachs-

Rising Stars am Persischen Golf

Dubai: Das Emirat Dubai ist die grösste Baustelle der Welt – im positiven Sinne. Die Volkswirtschaft boomt, die Bauwirtschaft ebenso, und man ist auf dem besten Weg, sich zum Monaco des Nahen Ostens zu entwickeln. Mit der Förderung von «Clustern» werden ausgewählte Wachstumsbranchen mit weltbekannten Namen angesiedelt. Zu diesen Clustern gehört etwa das «Dubai International Financial Center», in dem bis 2010 nicht weniger als 60'000 Arbeitsplätze entstehen sollen. Für den Finanzplatz Dubai spricht auch die Ende 2005 eröffnete vollelektronische «International Financial Exchange», die erste internationale Börse im Nahen Osten. Das hohe Wirtschaftswachstum wird weiterhin anhalten; dafür sorgen die politische Stabilität und die liberale Wirtschaftspolitik, die erstklassige Bau- und Telekommunikationsinfrastruktur, die Möglichkeit des Erwerbs von Immobilien durch Ausländer, ein attraktives Steuersystem (Firmen und Privatpersonen bezahlen keine Steuern), Freihandelszonen, unbeschränkter Kapital- und Gewinntransfer und ein hoher Bildungs- und Lebensstandard.

Bahrain: Der flächenmässig kleinste Golfstaat glänzt mit jährlichen BIP-Wachstumsraten von fast 10%. Auf der Insel operieren bereits 375 Banken und andere Finanzdienstleistungsunternehmen – das Resultat einer schon in den 70er Jahren eingeleiteten Fokussierung auf den Finanzbereich. So wurde 1976 das Offshore-Banking eingeführt. Die diesbezügliche Konkurrenz sieht Bahrain weniger in Dubai als vielmehr in London und Singapur. Nicht von ungefähr gilt Bahrain deshalb auch als Bankenmekka am Golf. Im neuen «Financial Harbour» will Bahrain ab 2008 Finanzdienstleistungen «unter einem Dach» mit modernster Infrastruktur anbieten. Weitere wichtige Pfeiler von Bahrains Volkswirtschaft sind Versicherungen, Kommunikation, Tourismus und natürlich Öl. Auch Bahrain blickt mit gutem Grund optimistisch in die Zukunft, dank politischer und wirtschaftlicher Stabilität, Steuervorteilen, einer gut entwickelten Infrastruktur, freiem Kapital- und Gewinntransfer, zahlreichen Freihandelsabkommen und einem vorteilhaften Klima für ausländische Investitionen.

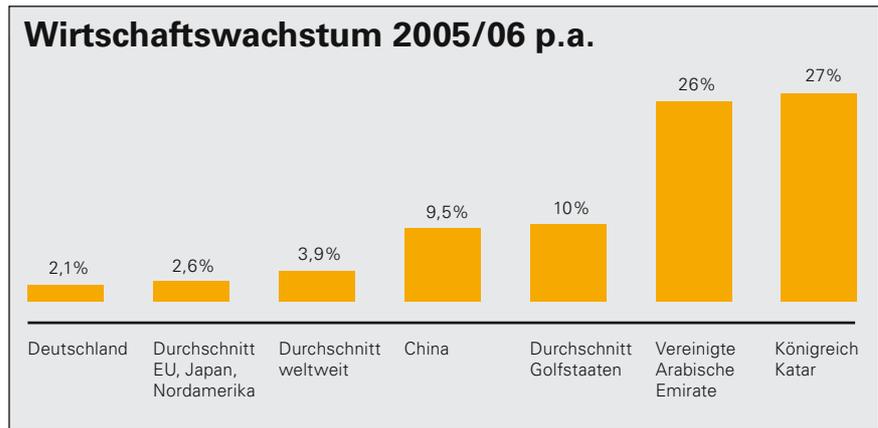
Abu Dhabi: Abu Dhabi ist der Name der Hauptstadt des gleichnamigen Emirats und der Vereinigten Arabischen Emirate (mit Abu Dhabi, Al-Fujayrah, Ash-Sharjah, Dubai, Ra's al-Khaymah, Ujman und Umm al-Qaywayn). Obwohl Abu Dhabi 60% des Bruttoinlandprodukts der V.A.E. erwirtschaftet, steht es im Schatten des bekannteren, flächenmässig allerdings wesentlich kleineren Dubai. Der neue Emirat will dies nun ändern. Dafür sorgen sollen u.a. der Luxustourismus und die Öl- und Gasvorkommen (in Abu Dhabi befinden sich 10% der weltweit bekannten Ölvorräte und 5% der Erdgasvorkommen). Und natürlich ausländische Investoren: Bereits sind beispielsweise über 500 deutsche Unternehmen vor Ort präsent. 2005/06 expandierte das Bruttoinlandprodukt in den Vereinigten Arabischen Emiraten über 20% per annum.

Katar: Ähnlich stark wie in den Vereinigten Arabischen Emiraten wächst die Wirtschaft in Katar. In wenigen Jahren will Katar erreichen, wofür andere Länder Jahrzehnte gebraucht haben. Anders als etwa in Dubai ist man in Katar aber besonders darauf bedacht, bei allem Fortschrittsglauben auch die traditionelle Kultur nicht zu vernachlässigen. So werden Liberalität und Weltoffenheit grossgeschrieben. Heute integriert Katar u.a. amerikanische Universitäten im Land, um sich als Bildungs- und Forschungszentrum am Golf zu etablieren. Dank reichlichen Erdgas- und Erdölvorkommen (40% der weltweiten Erdgasvorkommen sind in Katar) erreicht das kleinste OPEC-Mitglied ein Wachstum des Bruttosozialprodukts von 27% per annum. In der Hauptstadt Doha schiessen Hochhäuser in die Höhe. Die Infrastruktur wird mit Milliardenbeträgen auf den neusten Stand gebracht. Die Investitionen werden bar bezahlt, Finanzierungen werden nicht benötigt. Seit Mai 2005 versucht Katar überdies, Dubai und Bahrain die Führungsrolle als Finanzzentrum am Golf streitig zu machen.

tumsbranchen und ausländische Firmen, die Know-how ins Land bringen, werden gefördert, damit man sich langsam, aber sicher von der Ölabhängigkeit befreien kann – dies obwohl man andererseits aber auch vom hohen Ölpreis profitiert. Zu diesen neuen Entwicklungsbranchen gehören etwa Tourismus, Handel, Logistik, Telekommunikation, IT, Bildung, Finanzdienstleistungen. Die Schweizer Banken haben diesen Trend erkannt. Nicht von ungefähr zeigen beispielsweise UBS und Credit Suisse, aber auch spezialisierte Vermögensverwaltungsbanken wie Julius Bär oder Sarasin bereits Präsenz vor Ort und profitieren vom boomenden Geschäft.

Wenn bei der Architektur am Persischen Golf «the Sky the Limit» ist, gilt ähnliches für den Umgang mit Geld. So will sich Dubai mit seiner «International Financial Exchange» (DIFX) nicht nur als grösster Börsenplatz der Region etablieren, sondern gleich auch noch die Grossen der Branche in London, New York und Singapur herausfordern. Doch schon erwächst den Ambitionen Dubais Konkurrenz in der eigenen Nachbarschaft: Auch Bahrain und Katar bemühen sich um die Vorherrschaft als führende Finanzzentren des Nahen Ostens (s. Kasten).

Alles schön und gut und vielleicht auch etwas beängstigend aus der Sicht eines europäischen Anlegers. Schliesslich ist «Arabien», das Märchenland aus 1001 Nacht, zumindest in der persönlichen Wahrnehmung oftmals weit



weg. Weiter entfernt, so scheint es jedenfalls, als die prominenten BRIC-Staaten. So ist es nicht verwunderlich, dass bereits unzählige Länder- und Regionenfonds für Brasilien, Russland, Indien, China oder andere Emerging Markets um die Gunst der Anleger buhlen. Aber ein Länderfonds für Bahrain? Oder ein Regionenfonds für den Golf? Hier besteht ein unerschöpfliches Potential, gerade für kontinental-europäische Anleger.

Neue Anlagemöglichkeit

Das Angebot an Anlagemöglichkeiten in der Region um den Persischen Golf scheint umgekehrt proportional zum Potential zu sein. Die vielleicht dynamischste und aussichtsreichste Anlageregion der Welt ist in den Fondspaletten der wichtigsten europäischen Banken und Fondsgesellschaften (von den Amerikanern ganz zu schweigen) praktisch inexistent. Und dies, obwohl geographische Diversifikation einen

entscheidenden Erfolgsfaktor im Portfoliomanagement darstellt. Dass ausgerechnet eine der wachstumsstärksten Weltgegenden in der Asset Allocation derart stiefmütterlich behandelt wird, grenzt schon fast an Fahrlässigkeit. Weitsichtige Investoren haben bereits begonnen, in diese Märkte vorzustossen; so hat etwa die bekannte Hedgefund-Koryphäe George Soros kürzlich zweistellige Milliardenbeträge in den Middle-East-Markt investiert.

Warum Private Equity?

Warum gerade Private Equity? Private-Equity-Anlagen sind Investitionen in der ersten Reihe der Wertschöpfungskette – mit entsprechend überdurchschnittlichen Gewinnaussichten. Private Equity ist schon lange eine Erfolgsgeschichte, zuerst in den USA, dann in Europa. Sowohl diesseits wie jenseits des Atlantiks sind indessen gewisse Sättigungstendenzen spürbar. Nicht so am Persischen Golf. Insbesondere gilt dies im boomenden Middle-East-Real-Estate-Markt, wo Infrastrukturinvestments als Basis für weitere Entwicklungen in der Regel Renditen weit über 30% p.a. abwerfen und dank staatlicher Unterstützung ein sehr geringes Risiko aufweisen.

Hinzu kommt, dass die Gesetzgeber in den Golfstaaten für Initial Public Offerings (IPOs) besonders konservative und transparente Bewertungen verlangen, was dazu führt, dass entsprechende Beteiligungstitel vor dem Börsengang oft massiv unter ihrem Fair Value ausgegeben werden. Nicht von ungefähr waren deshalb in letzter Zeit praktisch alle IPOs mehrfach überzeichnet und für die Anleger überaus erfolgreich. Fast alle neu kotierten Unternehmen werden mit einer deutlichen Prämie gegenüber ihrem IPO-Preis gehandelt und haben den Wert nicht selten innert weniger Wochen verdoppelt.

Ein Beispiel eines erfolgreichen Pre-IPO-Investments ist Dana Gas, ein im Juli 2005 in den Vereinigten Arabischen Emiraten gegründetes Unternehmen, das heute am Abu Dhabi Stock Market kotiert ist. Dana Gas ist die erste private Gesellschaft in der Region, die sich mit der Erschließung und Vermarktung von flüssigem Erdgas beschäftigt. Executive Partner von Terra Nex waren beim Pre-IPO-Placement involviert, in dem in nur zehn Tagen 78 Mrd. US\$ plaziert wurden. Dana Gas war bei der Lancierung fünffach überzeichnet und hat seit der Pre-IPO-Phase im Juli 2005 eine Wertsteigerung von über 300% erzielt.

Eines ist klar: Wer sich nicht frühzeitig in dieser Boom-Region engagiert, verpasst einmalige Investmentchancen.

Von Know-how und Beziehungen profitieren

Private Equity ist in den Golfstaaten der grosse Glücksbringer. In den nächsten drei Jahren könnten in der Region rund 150 Unternehmen einen IPO durchführen; der Wert des Real-Estate-Markts wird sich nochmals verdoppeln. Inwieweit sich Investoren an dieser Wertvermehrung beteiligen können, hängt von den drei Kernfaktoren Know-how, Erfahrung und Kontakte ab. Dies gilt umso mehr, als sich die meisten europäischen Anleger in dieser für sie fremden Kultur und Wirtschaftswelt kaum ausreichend auskennen.