

# Arabien steckt Dubai-Malus nur langsam weg

Öleinnahmen sind wertvolle Stütze – Mit Engagements zuwarten

DOMINIK FELDGES

Das Debakel um die staatliche Beteiligungsgesellschaft Dubai World beschäftigt die Anleger nach wie vor. Als das Unternehmen im letzten November ein Schuldenmoratorium forderte, löste das Schockwellen aus, die kurzzeitig bis nach Wallstreet drangen. Der Aktienmarkt von Dubai hat sich bis heute nicht von diesem Schlag erholt – im Gegenteil: Seit Anfang dieses Jahres büsste der DFM General Index weitere 17% ein. An der Börse im ölreichen Nachbarmirats Abu Dhabi, das Dubai im vergangenen Jahr mit 25 Mrd. \$ aushelfen musste, summieren sich die Verluste auf 9% (vgl. Kursgrafik).

## Lichtblicke Kuwait und Katar

Mohammed Salih Al Hashemi, Leiter Asset Management der in Abu Dhabi domizilierten Fondsgesellschaft Invest AD, betont, es gebe auch Lichtblicke in der Golfregion. Er verweist auf den 12%igen Kursgewinn des Aktienmarktes von Kuwait seit Anfang Jahr. Auch Katar und Saudi-Arabien hätten sich durch ihre Seitwärtsbewegung im internationalen Vergleich gut geschlagen.

Invest AD ist das Nachfolgeunternehmen der 1977 gegründeten Abu Dhabi Investment Company, der ältesten Investmentgesellschaft aus Abu Dhabi. Als hundertprozentige Tochter des staatlichen Abu Dhabi Investment Council legt sie Geld für die Regierung von Abu Dhabi an. Um welche Summe es sich handelt, wollte Al Hashemi im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» nicht verraten. Er gab jedoch zu verstehen, dass sie sich in der Größenordnung von mehreren hundert Millionen US-Dollar bewege. Darin eingerechnet sind Gelder, die Invest AD für weitere Staaten und Banken aus der Golfregion auf Mandatsbasis verwaltet.

Auskunftsfreudiger ist der Fondsmanager, was seine Publikumsfonds angeht. Die vier Vehikel von Invest AD verwalten zusammen knapp 160 Mio. \$, wobei anzumerken ist, dass keiner von ihnen vor März 2009 aufgelegt wurde. Weitere 48 Mio. \$ entfallen auf den FT Emerging Arabia Fund, den Invest AD im Auftrag der Frankfurter BHF-Privatbank betreut.

Die Publikumsfonds der Investmentgesellschaft, deren kleines Team sich auf fünfzehn Mitarbeiter beschränkt, sind auf Aktienanlagen in der sogenannten Mena-Region spezialisiert. Zu ihr werden ausser dem Nahen Osten (Middle East) auch die Länder Nordafrikas gezählt. Al Hashemi, der seine Sporen während elf Jahren als Analyst und Fondsmanager im Dienst des

weltgrössten Staatsfonds Abu Dhabi Investment Authority (Adia) abverdiente, ist vom Potenzial der Mena-Region überzeugt. Dank des Reichtums an natürlichen Ressourcen (vor allem Erdöl und Gas) sowie einer wachsenden Bevölkerung verfügten Länder wie Saudi-Arabien, Kuwait und Katar über ein Polster, um das andere Weltregionen froh wären, meint er.

## Risiko von Fehlallokationen

Der Internationale Währungsfonds (IWF) stellt für die Mena-Länder ein Wachstum von 4,5% im laufenden Jahr in Aussicht. Besonders solid ist nach Einschätzung von Mohammed Salih Al Hashemi die Position der sechs im Golfkooperationsrat (Gulf Cooperation Council, GCC) vereinigten Länder Saudi-Arabien, Kuwait, Oman, Katar, Bahrain und Vereinigte Arabische Emirate (u. a. Abu Dhabi). Al Hashemi gibt zu bedenken, dass die GCC-Staaten auf Basis eines Ölpreises von 80 \$ pro Fass und der letztjährigen Produktion von 14,7 Mio. Fass pro Tag einen Haushaltsüberschuss von rund 150 Mrd. \$ erwirtschaften würden – Geld, das für umfangreiche Investitionsvorhaben zur Verfügung stehe.

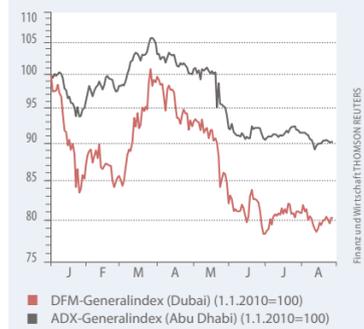
Insgesamt sollen in der Golfregion nach wie vor Infrastruktur- und Immobilienprojekte sowie Anlagen für die Energieförderung im Wert von annähernd 2300 Mrd. \$ im Bau oder geplant sein. Eine andere Frage ist, wie zielgerichtet diese Investitionen sind. Das Beispiel der Wüstenmetropole Dubai, in der die Immobilienpreise wegen eines Überangebots rund 50% unter das Höchstgefallen sind, zeigt, dass es zu schmerzhaften Fehlallokationen kommen kann. Al Hashemi ist der Auffassung, Kuwait, Katar und Saudi-Arabien würden ihre Petrodollars am besten einsetzen, weshalb er Aktien aus diesen drei Ländern favorisiert.

## Anleger unnötig behindert

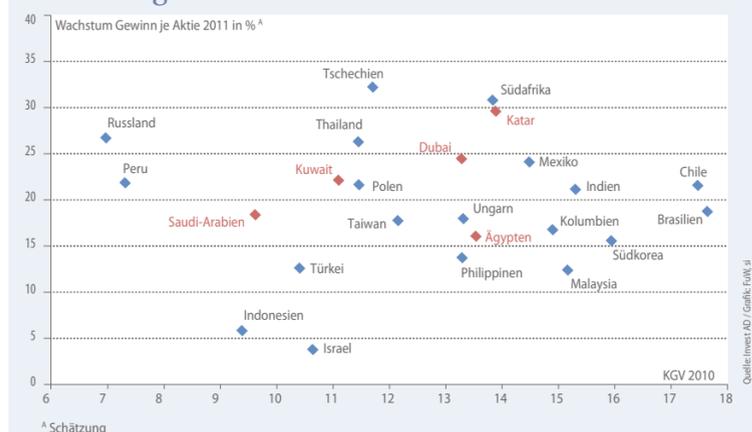
Invest AD wirbt auch vor dem Hintergrund der vergleichsweise tiefen Bewertung für Anlagen in die Mena-Region. Selbst Märkte mit einem hohen und dank Ressourcenreichtum gut gesicherten Gewinnwachstum wie Kuwait und Katar seien verglichen mit anderen Emerging Markets (EmMa) nicht teuer, meint Al Hashemi (vgl. zweispaltige Grafik). Der Sohn eines irakischen Diplomaten und eingebürgerte Britin fügt hinzu, dass die Mena-Länder trotz eines Anteils von 6% an der Marktkapitalisierung aller EmMa lediglich zu 1% im MSCI Emerging Markets Index gewichtet und daher in vielen Portefeuilles unterrepräsentiert seien.

Das geringe Gewicht haben sich verschiedene Mena-Länder indes selbst zuschreiben. Weil Investoren aus Staaten ausserhalb des GCC keinen ungehinderten Zugang haben, verweigerte der Indexanbieter MSCI Abu Dhabi, Dubai und Katar im Juni ein weiteres Mal die Aufnahme (vgl. FuW Nr. 48 vom 23. Juni). Ausländische Anleger werden sich demzufolge zweimal überlegen, ob sie das Wagnis von Investments im Nahen Osten und in Nordafrika eingehen wollen, zumal in dieser krisengeschüttelten Region die politischen Risiken überdurchschnittlich sind. Auch die Liquidität lässt vielerorts zu wünschen übrig.

## Terrain verloren



## Bewertung auf tieferem bis mittlerem Niveau



Bohrungen nach Öl und Gas vor der Westküste Grönlands sind anforderungsreich. Grosse Eisberge bedrohen Bohrinseln und -schiffe.

# Cairn setzt auf Grönland

1 Mrd. \$ für Öl- und Gasexploration eingesetzt – Probebohrung ermutigend – Aktien risikoreich

MARTIN GOLLMER

Grönland und seine Küstengewässer gehören zu den letzten Gebieten auf der Welt, die noch kaum nach Öl und Gas exploriert wurden. Jetzt hat das britische Unternehmen Cairn Energy in einer Probebohrung Indizien für Kohlenwasserstoff-Lagerungen gefunden, die Öl- und Gasvorkommen vermuten lassen. Während die Regierung der Dänemark gehörenden, teilautonomen Insel vorsorglich schon einmal einen Ölfonds eingerichtet hat, warnen Umweltorganisationen vor den Risiken der Bohrungen.

Gross auf Grönland setzt Cairn Energy. Das im schottischen Edinburgh ansässige Explorations- und Produktionsunternehmen mit einem Börsenwert von 6,5 Mrd. £ hat in den Jahren 2007 und 2008 vor der Küste Südwestgrönlands die Rechte an insgesamt acht Blocks erworben (vgl. Karte). Und in diesem Jahr bewarb sich Cairn für die Rechte an weiteren Blocks vor der Küste Nordwestgrönlands.

Cairn begründet seine Hoffnungen mit Schätzungen des US Geological Survey. Danach lagern im Untergrund Grönlands Reserven von rund 50 Mrd. Fass Öl (zu 159 Liter) – soviel, wie etwa die bewiesenen Vorräte Libyens betragen. Nahrung erhielten diese Hoffnungen durch erste Resultate von einer der zwei Probebohrungen, die Cairn diesen Sommer gestartet hat. Das Unternehmen machte am Dienstag zusammen mit den Halbjahresresultaten bekannt, dass es auf Gas gestossen ist. «Wir sind ermutigt, weil wir bewiesen haben, dass Kohlenwasserstoffe in einem Bassin von der Grösse der Nordsee vorkommen», sagte CEO Bill Gammell über den Fund. Das Gas zeige, dass in dem Gebiet auch Öl vorkommen könne.

## Noch nicht kommerziell

Die Menge an Gas, die Cairn gefunden hat, ist allerdings nicht kommerziell verwertbar. Das Unternehmen verwies aber auch darauf, dass die Bohrung noch nicht die ganze angepeilte Tiefe erreicht habe. Cairn hatte zu einem früheren Zeitpunkt gesagt, dass mindestens 250 Mio. Fass Öl oder mehrere Billionen Kubikfuss Gas gefunden werden müssten, damit ein Förderprojekt rentabel sei.

Die Anleger, die erwartet hatten, dass Cairn einen grossen Ölfund ankündigen würde, reagierten enttäuscht. Die Aktien des Unternehmens, die seit zwei Jahren stetig gestiegen waren, verloren am Dienstag 4,1% (vgl. Chart). Mehrere Analysten gaben sich ebenfalls zurückhaltend. Oswald Clint von Bernstein Research kommentierte, immerhin habe Cairn das schlimmste Szenario – ein trockenes Loch – vermeiden können. Dass Kohlenwasserstoffe gefunden worden seien, sei insofern positiv, als das Unternehmen in einer



Grenzregion operiere, wo die Wahrscheinlichkeit etwas zu finden bei 1 zu 10 liege.

Cairn will zur Exploration ihrer acht Blocks in den nächsten drei Jahren insgesamt 1 Mrd. \$ ausgeben – 400 Mio. \$ allein in diesem Jahr. Bis Ende September, wenn sich das Zeitfenster wegen des nahenden Winters schliesst, sollen noch zwei weitere Probebohrungen stattfinden.

Um genügend Geld für das Grönlandabenteuer zu haben, verkauft das Unternehmen einen Mehrheitsanteil an seiner indischen Tochtergesellschaft (vgl. Textkasten unten). Gammell verglich das Explorationsprogramm in Grönland mit den Erfahrungen in Indien, wo Cairn 2004 das riesige Mangala-Feld entdeckte: «Wir machten 15 Bohrungen, bevor wir einen Treffer landeten.» Das Unternehmen habe sieben Jahre gebraucht, um in Indien wirtschaftlich erfolgreich zu sein. «Es geht darum, Geduld und Durchhaltevermögen zu haben.» Das – und Risikofähigkeit – brauchen auch Anleger, die an einem Kauf von Cairn-Aktien interessiert sind.

Ebenfalls vor der Küste Westgrönlands aktiv ist ein aus den beiden amerikanischen Öl- und Gasmultis Exxon Mobil und Chevron sowie aus dem dänischen Energieunternehmen Dong bestehendes Kon-

sortium. Es hat am Mittwoch bekanntgegeben, dass es noch mehr seismische Daten erheben wolle, bis es mit Bohrungen beginne. Bevor Cairn auf Kohlenwasserstoffe stiess, gab es in dreissig Jahren sechs vergebliche Versuche, in Grönland Öl oder Gas zu finden.

## Greenpeace taucht auf

Gegen das Ansinnen, die arktischen Gewässer Grönlands für die Öl- und Gasförderung zu öffnen, gibt es kräftige Opposition von Umweltschutzorganisationen. Ein Protestschiff von Greenpeace ist diese Woche vor den zwei Bohrplattformen von Cairn aufgekreuzt, um auf die Gefahren des Explorationsprogramms aufmerksam zu machen.

Die Regierung setzt derweil bereits auf einen Erfolg der Anstrengungen von Cairn und Co. Sie hat nach norwegischem Vorbild einen Fonds eingerichtet, in den in Zukunft die Abgaben der Energieunternehmen aus der Öl- und Gasförderung fließen sollen. Die Hoffnung ist, damit unabhängiger von den Unterstützungszahlungen Dänemarks zu werden und dereinst die volle politische und wirtschaftliche Autonomie zu erreichen.

# Hüst und hott um Cairn India

Staatliche indische Energiegesellschaften überlegen sich ein Gegenangebot zur 9,6 Mrd. \$ schweren Offerte von Vedanta Resources für das Öl- und Gasunternehmen Cairn India. Das indische Ölministerium hat Oil & Natural Gas Corp. (ONGC) instruiert, die Möglichkeit eines solchen Gegenangebots zu studieren. Zuvor hatten Medien berichtet, ONGC, Indiens grösster Öl- und Gaskonzern, sowie Oil India und Gail India hätten mit Banken einen Fonds von 10 Mrd. \$ arrangiert, um ein mögliches Gegenangebot zu finanzieren. Am Freitag verlautete dann allerdings, das Ölministerium wolle Vedanta keine Hindernisse in den Weg stellen.

Der indische Rohstoffkonzern Vedanta hat offeriert, einen Anteil von bis zu 60%

an Cairn India, der Tochtergesellschaft der britischen Cairn Energy, zu kaufen (vgl. FuW Nr. 64 vom 18. August). Vedanta will damit Zugang zum grössten Onshore-Ölfeld Indiens in Rajasthan erhalten. Cairn India erwarb 2002 einen Block in diesem Gebiet und entdeckte 2004 Öl. Der Block besteht aus den Feldern Mangala, Bhagyam und Aishwariya. Das Mangala-Feld produziert rund 125 000 Fass (zu 159 Liter) pro Tag. Das sind 19% von Indiens Ölförderung.

Am Dienstag kündigte Cairn India an, sie habe Öl und Gas in einem Feld entlang der Ostküste Indiens entdeckt. Die Aktien des Unternehmens haben seit dem 16. August, als Vedanta ihre Offerte bekannt machte, 2% zugelegt.

MG