



Wundersames in der Wüste

Dubai-Fonds – ein schwieriges Kapitel

Nach dem Ende des Doppelbesteuerungsabkommens ist das Geschäft mit Dubai-Fonds tot. Doch der Boom geht weiter – ohne deutsche Anleger.



Von **Alexander Heintze**
Freier Wirtschaftsjournalist,
München

Sultan Schahriar war überzeugt von der Untreue seiner Frauen. Um nicht enttäuscht zu werden, ließ er jede nach der ersten Nacht töten. Nur Scheherazade rettete ihr Leben, indem sie dem Sultan in 1001 Nächten so viele Wunder erzählte, daß er ihre Ermordung ständig aufschob und schließlich aufgab.

Auf ein ähnliches Wunder hoffen derzeit die Anbieter der Dubai-Fonds. Sie locken die hoffnungsvollen Anleger mit sagenhaften – und weitgehend steuerfreien – Renditen zwischen neun und zwölf Prozent in das Wüstenparadies. Doch dann kam Sultan Schahriar in Gestalt des Bundesfinanzministeriums und kündigte an, das im August auslaufende Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) mit den Vereinigten Arabischen Emiraten nicht zu verlängern. Stattdessen wird neu verhandelt. Wann das neue Abkommen unterzeichnet wird, ist nicht abzusehen. Und ob die weitgehend steuerfreie Ausschüttung von Immobilienfonds erhalten bleibt, ist zumindest fraglich. Das Vorgehen zeigt ganz grundsätzlich, welche Gefahr bei Investitionen in aufstrebende

Länder herrscht. Daß DBA ganz auslaufen ist zwar selten – seit Januar besteht übrigens auch das DBA mit Brasilien nicht mehr –, Änderungen an bestehenden Abkommen sind aber auch bei wirtschaftlich eng verbundenen Ländern wie den USA üblich.

Keine Attraktivität, aber Zukunft

Die Attraktivität von Dubai-Fonds ist damit gegen Null gesunken. Doch das Thema Arabische Emirate hat sich noch lange nicht erledigt. Spätestens wenn das neue Steuerabkommen in Kraft getreten ist, wird es wieder Wüstenfonds geben. Vielleicht sogar mehr als bisher. Denn den Initiatoren brechen die Renditen weg. In den klassischen Anlegerländern machen es ihnen die hohen Einkaufspreise und die weltweiten Zinserhöhungen schwer, ab einem gewissen Zeitpunkt sogar unmöglich, die Renditen für die Anleger über Kredite zu hebeln. Dabei haben sich die anlagewilligen Geldgeber an hohe Ausschüttungen gewöhnt. Sie nun mit niedrigeren Versprechungen abzuspeisen, dürfte schwer sein. Der Druck, sich nach Ländern umzuschauen, in denen im Prospekt mit mindestens einer acht vor dem Komma geworben werden kann, nimmt also zu. Wenn dann das Ganze noch mit einer fantastischen Wachstumsstory verknüpft werden kann, umso besser.

Das alles kann Dubai liefern. Das Land boomt wie kein zweites. Wachstumsraten beim Brutto sozialprodukt von 17 Prozent waren in den vergangenen Jahren die Regel. In den kommenden Jahren wird sich dieses Tempo zwar verlangsamen, acht bis zehn Prozent jährlich sind trotzdem möglich. Der Ölpreis läßt die Einnahmen in die Höhe schnellen. Doch in dem kleinen Emirat am Golf geht die Haupteinnahmequelle zu Neige. In zehn bis 40 Jahren, je nach Schätzung, sind die Ölreserven erschöpft. Anstatt auf ein Wunder zu hoffen, versucht Dubais Kronprinz, Scheich Mohammed Bin Rashid Al Maktoum, sein Fürstentum mit viel Geld unabhängig vom Öl zu machen. Dazu macht er Dubai zum Wunderland. Um die Investoren ins Land zu holen, sind die Bedingungen für ausländische Firmen geradezu märchenhaft. Auflagen beim Umweltschutz oder zur Arbeitssicherheit gibt es kaum. Die Geld- und Warenströme können fast ungehindert fließen. Steuern werden nicht erhoben. Weder auf das Einkommen noch für die meisten Unternehmen. Lediglich Banken und Ölfirmen müssen Abgaben leisten. Verbrauchsteuern gib es nur für wenige Dienstleistungen und das auf einem niedrigen Niveau. Wichtigstes Standbein soll der Tourismus werden. Fast fünf Millionen Menschen besuchen Dubai schon jetzt jedes Jahr. Bis 2010 soll diese Zahl auf 15 Millionen steigen. Parallel dazu soll Dubai die Finanzdrehscheibe der Region werden. Derzeit entsteht dafür ein modernes Finanzquartier.

Baukräne sind die Markenzeichen

Den Boom kann man sehen. Baukräne sind die Markenzeichen der Stadt. Die HSBC Bank schätzt, daß derzeit Immobilienprojekte im Wert von rund 42 Milliarden US-Dollar verwirklicht werden. Mehr als 80 Milliarden Dollar sind schon fest verplant. Die Bauvorhaben in allen angrenzenden Golfstaaten zusammen machen gerade einmal die Hälfte davon aus. Doch der Boom hat Grenzen. Bei Hotels und Luxusapartments zeichnen sich langsam Über-



kapazitäten ab, bei bezahlbaren Wohnungen und Büros hält das Angebot mit der Nachfrage noch nicht mit. Das könnte sich bald ändern. Die kürzliche Einführung eines Grundbuches verschafft ausländischen Investoren mehr Sicherheit. Bislang war der Kauf oder die Pacht von Wohnungen, Büro- und Gewerbeflächen nur in bestimmten Zonen, den „Freehold Properties“ möglich. Nun gilt das Grundbuch auch in der Wüste als offizieller Nachweis für das Eigentum an einer Immobilie oder einem Grundstück. Als Reaktion darauf zogen die Preise bereits an.

Risiken werden ausgeblendet

Diese Sicherheit und die Wachstumschancen werden bald noch mehr Initiatoren anlocken. Wie bei jedem Boom wollen möglichst viele Anleger daran teilhaben. Und wie in jedem überschäumenden Markt werden die Risiken einfach ausgeblendet. Erste starke Anzeichen für die Überhitzung gab es schon. So brachen im März die Kurse an den arabischen Aktienmärkten entgegen dem weltweiten Trend deutlich ein. Damit endete eine mehrjährige Kursralley, die sehr stark an die Übertreibungen des Neuen Marktes erinnert. Viele Unternehmen wurden nur aufgrund ihrer fantastischen Möglichkeiten bewertet und nicht aufgrund von fundamentalen Daten.

Gleiches gilt für die Immobilien. Bei einigen Objekten sind Preissteigerungen von 60 Prozent und mehr pro Jahr möglich, in der Breite ist ein zweistelliger Wertzuwachs üblich. Davon profitieren aber nicht die Fondsanleger. Das große Geld läßt sich vor allem mit kurzfristigen Spekulationen verdienen. Manche Immobilien wechseln mehrmals den Besitzer, bevor sie überhaupt fertig gestellt sind.

Auch viele andere Wüstenwunder sind skeptisch zu sehen. So ist das Emirat nicht der einzige Wüstenfleck am Golf, der sich vom Öl emanzipieren muß. Abu Dhabi und Sharjah, Katar, der Oman und Kuwait wollen mit Urlaubern Geld verdienen. Ob sich die Touristenströme auch wirklich einstel-

Die ausländischen Firmen und die pro-westliche Einstellung der islamischen Scheichs sind den Fundamentalisten schon lange ein Greuel.

len, ist eine andere Frage. Bei Temperaturen, die im Sommer auf bis zu 50 Grad im Schatten klettern und selbst im Winter noch 30 Grad erreichen können, ist die Reisezeit begrenzt.

Touristen und Firmen, die ihre Mitarbeiter an den Golf schicken, könnten auch ausbleiben, wenn die oft heruntergespielte Terrorgefahr Realität wird. Die Vereinigten Arabischen Emirate sind Unterstützer und Stützpunkt für die amerikanischen Feldzüge am Golf. Die ausländischen Firmen und die pro-westliche Einstellung der islamischen Scheichs sind den Fundamentalisten schon lange ein Greuel. An verschiedenen Orten Saudi-Arabiens und in Katar gab es im vergangenen Jahr bereits Anschläge. Ausländische Firmen haben daraufhin ihre Angestellten nach Dubai beordert. Das Fürstenhaus soll sich die Sicherheit angeblich mit dicken Schecks an die Terrorvereinigung Al Kaida erkaufen. Was aber, wenn die Firmen ihre Mitarbeiter wieder abziehen? Entweder, weil sich die hochgesteckten Geschäftserwartungen nicht erfüllt haben, oder weil die Lage doch zu unsicher geworden ist? Nachmieter stehen für die Flächen kaum zur Verfügung. Noch können fast alle Firmen Neubauten beziehen. Das Angebot an Büroflächen wächst beinahe täglich. Dagegen ist die Zahl an potentiellen Nachmietern begrenzt. Für die meisten mittelständischen Unternehmen lohnt sich ein dauerhaftes Engagement am Golf noch nicht, oder sie sind gerade mal mit wenigen Mitarbeitern vor Ort. Auch die einheimischen Firmen sind als Mieter nicht sonderlich attraktiv. Die Zahlungsmoral in den VAE ist erschreckend schlecht.

Auch steuerlich ist längst nicht alles auf ewig gesichert. Das DBA macht dabei die wenigsten Probleme. Der Druck der Wirtschaft auf die Politik ist groß, so schnell wie möglich ein

neues Abkommen zu unterzeichnen. Doch wenn das Öl versiegt, müssen die Scheichs nach anderen Einnahmequellen Ausschau halten, um ihren Lebensstandard und die gigantischen, energiefressenden Einrichtungen am Laufen zu halten. Die weitgehende Steuerfreiheit kann dann quasi über Nacht aufgehoben werden.

Die Alleinherrschaft der Scheichs kann auch Auswirkungen auf die Währung haben. Der Dirham ist zwar an den Dollar gebunden, doch welche negativen Auswirkungen das haben kann, zeigt das Beispiel China. Staatlich festgelegte Wechselkurse unterliegen der Laune der Herrscher. Solange die Koppelung positiv ist, wird sie beibehalten, wenn nicht, wird das System halt geändert. Das muß dann nicht zum Vorteil der Anleger sein.

Angst vor Anschlägen

Es gilt also die Fondsweisheit: Ein Investment muß sich auch ohne steuerliche Anreize rechnen. Doch das ist in Dubai genauso schwierig. Ganze Stadtzentren verschieben sich mit dem Bauboom. Objekte, die bislang noch als A-Lage gelten, können bald schon ins Abseits rutschen weil neue Finanz-, oder Bürozentren entstehen. Selbst die staatliche Jubelpresse läßt durchblicken, daß sich das Königshaus Sorgen wegen des Immobilienbooms macht. Das sind erste Anzeichen, daß die Emirate-Blase schneller platzen kann, als es den Investoren am Golf lieb ist. Wer hier dabei sein möchte, muß sich auf einige Überraschungen gefaßt machen. Für die meisten Investoren wird das Wunder in der Wüste auf reichlich Sand gebaut sein. ■

Links

- Informationsportal über Dubai: www.dubai.de
- Die offizielle Seite der Herrschers Scheich Mohammens Bis Rashid Al Maktoum: www.sheikhmohammed.ae/german/index.asp