

DUBAI

oder Wann platzt welche Blase?

Der Bauboom in den Vereinigten Arabischen Emiraten, insbesondere im Emirat Dubai und im Emirat Abu Dhabi, ist ungebrochen. Im Monatsrhythmus wachsen Wolkenkratzer aus dem Wüstenboden an Stellen, an denen noch vor einem Jahr nichts zu sehen war. Naturgemäß mehren sich deshalb die Stimmen, die warnend vom alsbaldigen „Platzen der Blase“ sprechen. Wenn man die Warner allerdings nach den Gründen für ihre Kassandrarufe fragt, bekommt man in aller Regel weiter nichts als die in Dubai ebenfalls reichlich vorhandene „heiße Luft“.

Wohlthuend hebt sich davon die Investmentbank EFG Hermes ab. Sie hat Ende 2006 eine 45-seitige Analyse des Immobilienmarktes in Dubai veröffentlicht und dabei Bedarf und Angebot einer neuen Betrachtung unterzogen. Aus dieser Studie ergibt sich u.a., dass Dubai einen Bedarf von 40.000 bis 50.000 Wohneinheiten pro Jahr hat, und dass im Jahre 2007 ca. 69.000 Einheiten fertig gestellt werden. Das Problem auf diesem Marktsegment dürfte nach Meinung der Bank im Jahre 2008 liegen. In jenem Jahr werden nach gegenwärtigem Bautenstand ungefähr 139.000 Wohneinheiten übergeben werden. 14% dieser Einheiten werden 2008 von großen Baugesellschaften fertig gestellt, während der Anteil dieser großen Baugesellschaften 2007 noch 75% beträgt. Weiter lässt sich der Studie entnehmen, dass man zwar eine solide Marktsituation für 2007 voraussieht, es aber den Anschein hat, als liefere der Markt im Jahre 2008 aus dem Ruder.

EFG Hermes geht deshalb davon aus, dass im Jahre 2008 sowohl die Mieten wie die Preise beginnen werden zu fallen. Das Ausmaß des Preisverfalls wird davon abhängen, wieviel zusätzliche Wohneinheiten tatsächlich auf den Markt kommen. EFG Hermes hält jedoch die Befürchtung für gerechtfertigt, dass ab 2008 bereits eine zu große Zahl von Einheiten im Markt erscheinen wird und dass sich nach gegenwärtigem Bautenstand die Zahl der Wohneinheiten auf 530.000 im Jahre 2010 verdoppeln wird.

Die Investmentbank hält ferner die Preise für Appartements im Jahre 2007 zwar für zu hoch, ist aber gleichzeitig der Ansicht, dass die Preise für Villen ihren Höchststand noch nicht erreicht haben. Für jede Villa, die neu gebaut wird, werden 10 Appartements neu gebaut, obwohl die Nachfrage nach Villen höher ist als nach Appartements. Da es für die Immobilienentwicklung in Dubai keine historischen Anhaltspunkte gibt, orientiert sich die Investmentbank an den letzten Marktbewegungen in Singapur. Möglicherweise kann man aus der dortigen Immobilienentwicklung Schlüsse ziehen. Singapur erlebte einen Boom zwischen 1998 und 2000 mit Preissteigerungen von rund 37%. Darauf folgte eine kurze Periode der Stabilität, bevor die Preise scharf um 30% fielen. Dies, meint EFG Hermes, entspricht ungefähr dem Szenario für Dubai mit einer Stabilitätsperiode im Jahre 2007 gefolgt von einem Preisverfall von etwa 25 bis 30% bis 2010.

Ob die Entwicklung allerdings nicht noch negativer verläuft, lässt sich schwer sagen, denn die Nachfrage ist der am schwierigsten zu ermittelnde Teil des Zusammenspiels von Angebot und Nachfrage in Dubai. Es stellt sich mithin die Frage, ob Dubai tatsächlich die gewaltige Zunahme von neuen Immobilien für die nächsten vier Jahre verkraften kann.

Ein wesentlicher Gesichtspunkt dieser Analyse ist die Tatsache, dass sie davon ausgeht, dass es in der Wirtschaft des Emirats Dubai in den nächsten Jahren keine spürbare Rezession geben wird und dass Dubai weiter von hoher Attraktivität für den Zuzug von Ausländern und ausländischem Kapital sein wird. Ungeachtet der Tatsache, dass die Einnahme aus dem Öl im Haushalt von Dubai eine nicht mehr dominante Rolle spielt, würden größere negative Bewegungen auf dem Ölmarkt sich ebenfalls auf die Wirtschaft von Dubai massiv auswirken. Das kann aber insbesondere im Hinblick auf die Instabilität anderer Regionen und hohe Ölpreise auch in die Gegenrichtung gehen.

Im Ergebnis ist mit EFG Hermes festzuhalten: Obwohl es so aussieht, als ob in Dubai gegenwärtig zuviel gebaut würde, könnte es ebenfalls sein, dass die Nachfrage in der nächsten Zeit das Angebot übersteigt, wobei das naturgemäß von einer Analyse der gesamtwirtschaftlichen Situation im mittleren Osten abhängt – eine einigermaßen schwierige und unsichere Grundlage für Voraussagen.

Lassen Sie uns, die Anwälte der *Dubai Legal Expert Services*, dazu aus weiteren Recherchen und unseren eigenen kontinuierlichen Beobachtungen des Marktes und der Wirtschaft in der Region folgendes ergänzen:

1. Vergleich Dubai – Hong Kong

Hong Kong ist bekanntlich die am dichtesten bevölkerte Stadt der Erde mit den meisten Immobilien in höchsten Preislagen. Dies ist das Ergebnis einer boomenden Wirtschaft in dieser ganz besonderen Region in China und ebenfalls das Ergebnis einer unglaublichen Massierung von Finanzmitteln, die in Immobilien gebunden sind. Man darf sich deshalb fragen, ob Dubai ein ähnlicher Standort für hochwertige Immobilien in Arabien werden kann.

Der Vergleich zwischen Dubai und Hong Kong wird oft gezogen. Dubai ist auch eine hochentwickelte Handelsplattform, ein Logistikzentrum für eine größere Region und weltweiten Handel insbesondere nach Fernost, und verfügt über einen hohen Anteil an fachlich qualifizierter hart arbeitender Bevölkerung und ein geschäftsfreundliches Klima insbesondere mit einer Reihe von Freihandelszonen. Dubai entwickelt seinen Finanzsektor in großer Geschwindigkeit und nimmt sich dabei durchaus Hong Kong zum Vorbild. Eine andere Parallele ist die Entwicklung des Tourismus mit *Disney-Land* in Hong Kong und *Dubai-Land* in Dubai. Die Steuern in Hong Kong sind niedrig, in Dubai praktisch nicht vorhanden. Hong Kong ist das Einfallstor nach China, Dubai ist ein Einfallstor in den nahen und mittleren Osten. China hat zwar eine erheblich größere Wirtschaftskraft, aber das Defizit der Vereinigten Staaten

gegenüber den Ölproduzenten ist mehr als doppelt so hoch wie sein Defizit im Handel mit China.

Wenn man (wohl richtigerweise und mit den meisten „Wirtschaftsausguren“) davon ausgeht, dass der Ölpreis in der Zukunft unabhängig von kurzfristigen Ausschlägen nach unten hoch bleiben oder steigen wird, wird man konstatieren können, dass Immobilienbesitz in Dubai nach wie vor ein Magnet für Investoren bleiben wird. Andererseits ist die Parallele, die man zu Hong Kong ziehen kann, auch deshalb interessant, weil gerade die Entwicklung in Hong Kong zeigt, dass der Immobilienmarkt sich in Wellen oder Zyklen bewegt. Die Immobilienpreise hatten ein Spitzenhoch im Jahre 1997, als Hong Kong an China übergeben wurde, und fielen in der asiatischen Finanzkrise anschließend um rund 50%, und haben sich erst jetzt wieder über dem Niveau von 1997 stabilisiert. Dennoch sind Wohn- und Geschäftsimmobilien in Hong Kong immer noch teuer als in vielen anderen Städten.

Das macht Mut, wenn man die Entwicklung in Dubai betrachtet. Schwierigkeiten können natürlich immer in der kurzfristigen Betrachtung auftreten und in den Bereichen, in denen die meiste Spekulation herrscht. Generell wird man auch in Dubai sagen können, dass diejenigen Projekte derjenigen Projektanten auf lange Sicht überleben werden, die nicht nur sorgfältig planen und bauen, sondern die auch generell so gesund sind, dass sie kurzfristige Entwicklungen zum Preisverfall überleben können. Projekte, die in ihrer Rentabilität ausschließlich darauf basieren, dass sie entweder rasch verkauft oder jedenfalls rasch zu hohen Mieten mittel- oder langfristig vermietet werden können, dürften in den nächsten Jahren Probleme bekommen.

2. Die beiden Immobilienmärkte in Dubai

Solange die Bautätigkeit mit der Nachfrage nicht Schritt hält, und das ist gegenwärtig noch der Fall, werden Preise und Mieten hoch bleiben. Dabei darf allerdings nicht außer Betracht bleiben, dass wir es in Dubai mit zwei unterschiedlichen Märkten zu tun haben:

- dem Markt der fertig gestellten Einheiten auf der einen Seite, und
- dem Markt der vom Plan weg zu verkaufenden neu zu bauenden Einheiten auf der anderen Seite.

Nach der Zahlen der Einwanderungsbehörden kommen monatlich etwa 5.000 Haushalte nach Dubai, die Wohnungen suchen. Nimmt man die geplanten Neubauten, wie sie von den großen Entwicklern veröffentlicht werden, so kann die Nachfrage dieser Neuankömmlinge leicht befriedigt werden. Im Dezember 2006 gab zum Beispiel der Vorstandsvorsitzende von *Tamweel, Adel Al Shirawi* bekannt, dass seine Gruppe im Jahre 2007 etwa 30.000 Einheiten fertig stellen wird.

Jedoch sind die beiden Marktsegmente die zuvor erwähnt wurden, höchst unterschiedlich. Die bereits fertig gestellten, oft schon einmal verkauften Einheiten sind leicht zu bewerten und haben häufig bereits eine laufende Rendite aus Vermietung und Verpachtung. Investiti-

onen in geplante Objekte („off plan“) werden erst rentabel, wenn die Objekte fertiggestellt sind und möglicherweise weiterverkauft werden können. Viele dieser Objekte werden unter dem Motto angeboten, es sei empfehlenswert, ein früher Investor zu sein, eine Reihe von Einheiten zu kaufen und sie zwei Monate nach Fertigstellung mit Profit weiterzuverkaufen. Das ist eine Spekulation, die zunehmend „nach hinten losgehen“ kann. Investoren, die unter diesem Gesichtspunkt kaufen, spekulieren auf einen ständig wachsenden Markt und haben meist die Absicht, nur die Anzahlung (deposit) zu leisten und die Restzahlung aus höheren Erlösen nachzuzahlen. Wenn also im Immobilienmarkt in Dubai Schwierigkeiten auftreten werden, und sie sind keineswegs ausgeschlossen, dann werden sie sich zuerst in diesem Marktsegment zeigen.

3. Vorsicht ist am Platze

Aus den obigen Anmerkungen lässt sich schließen, dass Investoren in Immobilien überlegt und risikobewusst kaufen sollten. Wer sich früh in den Immobilienmarkt in Dubai eingekauft hat, hat in aller Regel eine hervorragende Investition getätigt, aber das bedeutet nicht, dass das so bleibt. Die Zahl der Investoren in Dubai hat rapide zugenommen, und es hat sich eine gewisse „Investitionsblase“ gebildet.

Das bringt für individuelle Investoren zwei mögliche Entscheidung mit sich: Entweder zu verkaufen, bevor andere das im großen Stile tun, oder sich auf eine langfristige Haltezeit einzurichten. Was Investoren gegenwärtig nicht tun sollten, ist, mit Fremdmitteln zu kaufen und mit kleineren Anzahlungen größere Investitionen zu tätigen. Die Geschichte lehrt, dass es im Immobilienmarkt immer wieder zu Abschwüngen kommt, und Investoren, die sich dergestalt verhalten, werden von derartigen Abschwüngen am härtesten getroffen. Denn nach dem geltenden Recht in Dubai haben diese Investoren keine Chance, der Restzahlung zu entgehen. Es kann ihnen sogar passieren, dass vom Plan gekaufte Objekte nicht fertiggestellt werden, obwohl sie voll bezahlt werden mussten. Regresse sind hier nutzlos.

Immerhin ist interessant, dass im Dezember 2006 *Harry S. Dent*, ein bekannter Immobilienexperte in Dubai, der Meinung war, die „Immobilienblase“ sei deutlich zu sehen. Jedoch wird diese Meinung in Dubai aufgrund der enthusiastischen nach wie vor herrschenden Grundstimmung nicht geteilt. Wir raten jedoch dringend zu einer Konsolidierung der Investitionen insbesondere im Markt der Wohnimmobilien, während der Markt der Hotels und sonstigen Geschäftsimmobilien noch auf eine realistische Zeitspanne stabil zu sein scheint. Die Objekte mehren sich jedoch, bei denen Immobilienentwicklungen vom Plan weg verkauft werden, von denen bereits jetzt zu sehen ist, dass sie wahrscheinlich nicht realisiert werden. So gibt es den einen oder anderen Wohnturm, dessen Fertigstellung für das Frühjahr 2007 angekündigt wurde, mit dessen Bau aber bis heute noch nicht begonnen wurde. Die betreffenden Investoren sind auf dem Kriegsfuß und drohen mit Prozessen, aber ihre Rechtsposition ist in Dubai einigermaßen unsicher. Der Rechtsschutz von Investoren ist in Dubai immer noch rudimentär, insbesondere gegenüber Entwicklungsgesellschaften, die keine staatliche Beteiligung aufweisen.

4. Welche „Blase“ ist empfindlich?

Geht man also, wie wir, davon aus, dass der Immobilienmarkt in Dubai auf eine „weiche Landung“ zusteuert, unabhängig davon, wie man das zeitlich und der Wirkung nach einschätzen will, so lohnt es sich, zu überlegen, welcher Teil des Immobilienmarktes hiervon am ehesten betroffen sein wird.

Aus unseren vorgehenden Bemerkungen kann man die Antwort herauslesen: Es sind die vom Plan weg verkauften Objekte, die zum Teil noch gar nicht begonnen haben, und die hoch spekulative Investitionen darstellen. Dabei muss man sich der Tatsache bewusst sein, dass „heiße Marktentwicklungen“ immer auch Unternehmen zweifelhaften Rufs anziehen. Eine Analyse der Marktentwicklung zeigt, dass diese Unternehmen, wenn auch zum Glück immer noch in der Minderzahl, an Zahl zunehmen. Der Investor sollte sich also zunächst sorgfältig ansehen, wer ihm etwas anbietet, und er sollte sich in zweiter Linie sorgfältig ansehen, in welchen Marktsegmenten ein Überangebot in der Zukunft besonders deutlich zutage tritt. Das betrifft nach unserem Dafürhalten in erster Linie luxuriöse Hochhaus-Wohn-Immobilien (high-rise appartement towers). Die Erträge aus Mieten von Luxus-Appartements liegen zur Zeit zwischen 8 und 10% der Investition und sind deshalb sehr attraktiv. Wir rechnen aber damit, dass die Mieten fallen werden, was naturgemäß die Ertragswerte der Appartements stark beeinträchtigen wird. Demgegenüber sind Einzelhäuser (Villen) eine interessantere Kapitalanlage. Ihre Zahl beträgt nur und 1/10 der vorhandenen oder geplanten Appartements, und die wirklich guten Lagen für Einzelhäuser sind selten geworden. Allerdings ist auch hier zu beobachten, dass die Mieten unter Druck sind.

5. Das Problem der Palm Jumeirah

Es ist in der Auslandspresse weitgehend unbemerkt geblieben, dass sich auf der Insel „The Palm, Jumeirah“ Probleme entwickelt haben, die durchaus symptomatisch für den gegenwärtigen Immobilienboom in Dubai sind. Immerhin ist die Entwicklungsgesellschaft, Nakheel, eine der größten und solidesten Gesellschaften mit massiver Staatsbeteiligung. Von den 3.900 Appartements, die im November 2006 an die Käufer übergeben werden sollten, wurden mit einer 6-monatigen Verspätung im November die ersten 500 übergeben, und insgesamt nur 25% am Jahresende 2006. 75% sollen im April 2007, weitere Einheiten im Juni 2007 übergeben werden. Gleichzeitig sind die Hauspreise um 100% gestiegen, so dass Nakheel den ersten Käufern angeboten hat, ihnen den Kaufpreis mit Zinsen zurückzuzahlen, was natürlich angesichts der Preissteigerungen niemand angenommen hat. Das ist jedoch eine Entwicklung, die für den Ruf der großen Entwicklungsgesellschaften in Dubai außerordentlich schädlich ist, obwohl man sich wiederum darüber nicht wundern sollte, weil es eine ganz normale Preisentwicklung in derartigen Boom-Märkten ist.

Schlussbemerkung

Wir, **DLES Dubai Legal Expert Services**, beobachten den Immobilienmarkt in Dubai und Abu Dhabi seit einiger Zeit sehr genau. Als Ergebnis der vorgehenden Beobachtungen meinen wir, sagen zu können, dass zumindest noch in diesem Jahr der Immobilienboom auf allen Immobiliensegmenten in Dubai ungebrochen sein wird. Bei Wohnungsimmobilien, und dort insbesondere high-rise-appartements sehen wir einen Rückgang der Preise und Mieten, wohl eher in Form einer weichen Landung als eines „Crash“, im Jahre 2008 voraus, der sich vielleicht durch 2009 fortsetzen und 2010 wieder erholen wird, während wir der Meinung sind, dass bei gut gelegenen Villen etwa Preisstabilität und Renditestabilität vorherrschen wird. Bei Geschäftsimmobilien einschließlich der Investitionen in Hotels sehen wir für die nächsten Jahre einen unveränderten Boom.

Als Ausblick, und über die Immobilien hinaus weisen wir darauf hin, dass sich Dubai zunehmend als Handelszentrum für den nord- und südamerikanischen, insbesondere aber mittelöstlichen und asiatischen Handel etabliert. Hier dürften die Investitionen und die Handelsbeziehungen sowie die Warenbewegungen und die Dienstleistungsangebote weiterhin steigen und Dubai zu einem zunehmend interessanten Standort für Investoren, auch für mittelständische Unternehmen, werden lassen.

Quellen: EFG Hermes, AME Info

Berlin und Dubai, im Februar 2007

DLES Dubai Legal Expert Services
durch:

Dr. Rassan R. Azhari
Rechtsanwalt
Fachanwalt für Steuerrecht

Dr. Wolfgang Lipps
Rechtsanwalt