



merics
Mercator Institute
for China Studies

DER SONNTAGSÖKONOM

DIE GRÖSSTE BLASE DER WELT



Der chinesische Immobilienmarkt läuft heiß. Trotz des jüngst langsameren Wirtschaftswachstums steigen die Immobilienpreise in den Städten rasant. Der aufstrebende Innovationsstandort Shenzhen etwa verzeichnete innerhalb eines Jahres Steigerungsraten von mehr als 40 Prozent. In vielen Küstenstädten zeigt sich ein ähnliches Bild. Chinesischen Regierungsstellen und Wirtschaftsforschern ist diese Marktentwicklung nicht mehr geheuer. Aber Ökonomen haben bislang keine anerkannten, harten Kriterien etablieren können für fundamental oder situativ

In China explodieren die Preise für Immobilien. Der Mittelschicht fehlt es an Alternativen für die Kapitalanlage.

Von Sebastian Heilmann

men wurden binnen kürzester Frist zu begehrtesten Immobilieninvestoren. Eigen-

die sich um die Stabilität Chinas sorgen muss, falls es zu einer abrupten Korrektur der Preise kommen sollte. Um den Markt zu beruhigen, können sich die Regierungsstellen auf umfassende Eingriffsmöglichkeiten stützen. Denn die bestehenden staatlichen Eigentums-, Regulierungs- und Marktstrukturen erlauben administrative All-hoc-Maßnahmen, die in privatwirtschaftlich organisierten Immobilienmärkten so nicht möglich sind. Chinas kommunale Verwaltungen können den Kauf von Immobilien an wechselnde Bedingungen knüpfen, etwa einen festen Wohnstreifen oder Adressbestand in

vorhanden seitdem immer stärker. Die Forscher warnen deshalb davor, dass ein Dominoeffekt einsetzen könnte, sobald das Lohndwachstum weiter nachlässt und hoch verschuldete Wohnungseigentümer nicht mehr in der Lage seien, ihre Kredite zu tilgen. Ein solches Szenario könnte eine landesweite Finanzkrise auslösen. Die Entwicklung bringt China Wirtschaftspolitik in eine Zwickmühle. Das Wohlstandswachstum großer Teile der Bevölkerung ist inzwischen von Immobilienpreisen abhängig. Zugleich treffen die zyklischen Eingriffe der Regierung – etwa administrative Beschränkungen der Kre-

Regulierungsspirale

Chinas Immobilienmarkt folgt besonderen Regeln

Von Sebastian Heilmann

(Dieser Artikel erschien in leicht veränderter Fassung am 20. November 2016 in der Rubrik „Sonntagsökonom“ der Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung.)

Der chinesische Immobilienmarkt läuft heiß. Trotz des jüngst langsameren Wirtschaftswachstums steigen die Immobilienpreise in Chinas Städten rasant. Der aufstrebende Innovationsstandort Shenzhen etwa verzeichnete innerhalb eines Jahres Steigerungsraten von mehr als 40 Prozent. In vielen Küstenstädten zeigt sich ein ähnliches Bild. Chinesischen Regierungsstellen und Wirtschaftsforschern ist diese Marktentwicklung nicht mehr geheuer. Aber Ökonomen haben bislang keine anerkannten, harten Kriterien etablieren können für fundamental oder situativ nicht mehr tragfähige Marktüberhitzungen, also „Preisblasen“ mit akutem Rückschlagrisiko. In China wurde seit den 1990er Jahren immer wieder vor „Blasenmärkten“ insbesondere im Bausektor gewarnt. Diese vermeintlich labilen Märkte haben sich, begleitet von unablässigen staatlichen Eingriffen, aber als immer weiter steigerungsfähig erwiesen.

Verfügt die chinesische Politik etwa über besonders effektive Instrumente zur Marktstabilisierung? Oder taumelt China mit Verspätung doch auf eine große Immobilien- und Finanzkrise zu? Der Stadtplanungsforscher Fulong Wu vom University College London und die Ökonomen Qu Feng und Laura Wu aus Singapur gehen diesen Fragen nach. Der chinesische Immobilienmarkt weist im internationalen Vergleich markante Besonderheiten auf. Grund und Boden sind in sozialistischer Tradition weiterhin öffentliches Eigentum – in den Städten unter Kontrolle der kommunalen Regierungen, auf dem Lande als dörfliches Gemeinschaftseigentum. Erst seit Ende der 1990er Jahre durften Privatpersonen überhaupt Immobilienvermögen erwerben – in der Form von Nutzungsrechten für mehrere Jahrzehnte in einem pachtähnlichen System. Chinesische Privathaushalte und Privatunternehmen wurden binnen kürzester Frist zu begeisterten Immobilieninvestoren. Eigentumswohnungen in der Stadt wurden zu Statusanzeigern: Heiratswillige Männer haben bei ihren Angebeteten heute oft keine Chance auf Eheschließung, wenn sie nicht eine eigene Wohnung vorweisen können.

Außerdem haben chinesische Anleger – mit Blick auf die extrem volatilen Börsen und das niedrige Zinsniveau für konventionelle Finanzprodukte – für den Einsatz ihres Kapitals praktisch keine renditestarken und vertrauenswürdigen Alternativen zum Immobilienerwerb. Chinas Stadtregierungen, Bauunternehmen und Immobiliendienstleister profitierten von der gewaltigen aufgestauten Nachfrage und Urbanisierungswelle, die sich seit knapp 20 Jahren Bahn bricht. Ehrgeizige Bürgermeister und Stadtplaner entwerfen Metropolen für das 21. Jahrhundert, die den Zuwanderungsdruck in städtische Ballungsräume auffangen und zugleich neue Wachstumskerne schaffen sollen. Außerhalb der Boomregionen führen exzessive Bauinvestitionen in vielen Provinzgroßstädten zu massiven Leerständen bis hin zu regelrechten Geistervierteln. Aber auch leerstehende Wohnungen gelten gegenwärtig als gute Kapitalanlage.

Das spekulationsgetriebene Wachstum des Immobilienmarktes zieht immer wieder Eingriffe der Regierung nach sich, die sich um die wirtschaftliche und gesellschaftliche Stabilität Chinas sorgen muss, falls es zu einer abrupten Korrektur der Immobilienpreise kommen sollte. Um den Markt zu beruhigen, können sich Chinas Regierungsstellen auf äußerst umfassenden Eingriffsmöglichkeiten stützen. Denn die bestehenden staatsfixierten Eigentums-, Regulierungs- und Marktstrukturen erlauben administrative Ad-hoc-Maßnahmen, die in privatwirtschaftlich organisierten Immobilienmärkten so nicht möglich sind. Chinas kommunale Verwaltungen können den Kauf von Immobilien an wechselnde Bedingungen knüpfen – etwa einen festen Wohnsitz oder Aufenthaltstitel in der entsprechenden Stadt, um auswärtige Immobilienspekulanten fernzuhalten. Da kommunale Regierungen die Eigentümer von Grund und Boden sind, ist es ihnen möglich, das Angebot je nach Konjunktur und Risikoeinschätzung zu verknappen oder wieder auszuweiten. Kommunale Regierungen beziehen einen Großteil ihrer Einnahmen aus der Vergabe von Bodennutzungsrechten und Immobilientransaktionen. Dies ist ein Einfallstor für Eigeninteressen und Korruption in örtlichen Verwaltungen. Und das ruft wiederkehrende Eingriffe seitens der Pekinger Regierungszentrale hervor, von Korruptionsermittlungen bis hin zu Steuerreformen. Diese Regulierungsspirale zwischen eigeninteressierten Kommunen, findigen Immobilieninvestoren und stabilitätsfixierter Zentralregierung dreht sich immer weiter, hat den Markt bislang aber nicht aus der aufsteigenden Bahn geworfen.

Die Immobilienmarktforscher erklären die drastischen Preissteigerungen durch das vergleichsweise immer noch hohe Wirtschaftswachstum, stetig steigende Löhne und die Geschwindigkeit der Urbanisierung in China. Grundlegend verändert haben sich die Finanzierungsbedingungen seit den Stimulusmaßnahmen der chinesischen Regierung in den Jahren nach 2008. Während Immobilien zuvor überwiegend konservativ aus den Ersparnissen ganzer Familien finanziert wurden, verschulden sich Chinas Privathaus-halte seitdem immer stärker beim Wohnungskauf. Die Forscher warnen deshalb davor, dass ein Dominoeffekt eintreten könnte, sobald das Lohnwachstum weiter nachlasse und hoch verschuldete Wohnungseigentümer nicht mehr in der Lage seien, ihre Kredite zu tilgen. Ein solches Szenario könnte trotz der lokal sehr unterschiedlichen Preis- und Angebotsbedingungen in Chinas Immobilienmarkt eine landesweite Finanzkrise auslösen. Chinas politische Führung nimmt diese Risiken ernst und verordnete jüngst den kommunalen Regierungen wieder eine dosierte Abkühlung des Marktes.

Die Entwicklung des Immobilienmarktes stellt Chinas Wirtschaftspolitik vor viele Zwickmühlen. Das Wohlstandsniveau großer Teile der Bevölkerung ist inzwischen von Immobilienvermögen abhängig. Zugleich aber treffen die zyklischen Eingriffe der Regierung – etwa administrative

Beschränkungen der Kreditvergabe oder lokale Erwerbsverbote für bestimmte Käufergruppen – auf heftige Kritik aus der Bevölkerung. Insbesondere jüngere Immobilieninteressenten sehen sich gegenüber älteren Immobilienbesitzern drastisch benachteiligt.

Während Chinas Mittelschichten sich in vielen Fragen politisch wenig interessiert zeigen, lassen sie sich beim Traum von Eigenheim und ertragreichen Investitionen nicht gerne bevormunden. Schon heute investieren viele wohlhabende Chinesen in Immobilien im Ausland. Eingriffe der chinesischen Regierung konnten zwar bisher den heimischen Immobilienmarkt immer wieder für begrenzte Zeit herunterkühlen. Der Kapitalabfluss ins Ausland aber wird durch Beschränkungen der Investitionsmöglichkeiten im Inland weiter befeuert. Und so treibt die Findigkeit privater Investoren in Chinas Immobilienmarkt die Regulierungsspirale immer weiter voran.

Sebastian Heilmann

Der Autor ist Direktor des Mercator Instituts für China-Studien (MERICS) in Berlin und Professor für Politik und Wirtschaft Chinas an der Universität Trier.

Literatur:

Fulong Wu (2015) Commodification and housing market cycles in Chinese cities, International Journal of Housing Policy, 15:1, 6-26

Qu Feng, Guiying Laura Wu (2015) Bubble or riddle? An asset-pricing approach evaluation on China's housing market. Economic Modelling Volume 46, April 2015, 376–383.