

Stürzt ein chinesischer Immobilienkonzern die Weltwirtschaft ins Chaos?

## Von Lehman zu Evergrande

Zwei Billionen Dollar, rund zehn Prozent der Wirtschaftsleistung, umfaßte der chinesische Immobilienmarkt 2019. Im Jahr 2006 war die US-Immobilienblase mit 1,19 Billionen Dollar und 8,9 Prozent der Wirtschaftsleistung kleiner, doch ihr Platzen löste die Weltfinanzkrise aus. Der jetzt vor der Pleite stehende Immobilienkonzern Evergrande hat Gesamtschulden von umgerechnet 300 Milliarden Dollar, zumindest offiziell.

Der tatsächliche Schuldenstand könnte höher liegen, denn der Konzern von Xu Jiayin hat „Vermögensverwaltungsprodukte“ ausgegeben, um mit Zinsen von bis zu elf Prozent Geld von Kleinanlegern einzusammeln. Wegen der hohen Summen ziehen manche Parallelen zur Lehman-Brothers-Pleite 2008. Doch China ist finanziell weitgehend abgeschottet. Nur eine 8,25prozentige Anleihe in Höhe von zwei Milliarden Dollar schuldet Evergrande ausländischen Investoren, die wohl leer ausgehen werden, obwohl chinesische Anleger gerade erst eine Zinszahlung erhalten haben. Ausländer haben vor chinesischen Gerichten kaum Chancen. Der Immobilienmarkt ist wegen strenger Kapitalkontrollen eine rein chinesische Angelegenheit. Übertragungsmechanismen ins weltweite Finanzsystem fehlen.

An zwei Stellen droht aber Gefahr: Der Immobilienmarkt in Hongkong stellt ein Billionenrisiko für japanische und britische Banken dar. Und eine von einem Immobiliencrash ausgelöste Wirtschaftskrise in China würde die Ausfuhr dorthin drosseln – und das Reich der Mitte ist mit 96 Milliarden Euro jährlich, nach den USA, Deutschlands zweitgrößter Exportmarkt. Der Zusammenbruch des chinesischen Immobilienmarkts ist vom Staat verursacht. 400 Vorschriften zur Eindämmung der



von  
**Thomas Kirchner**

„Das Reich der Mitte ist mit 96 Milliarden Euro jährlich Deutschlands zweitgrößter Exportmarkt.“

Spekulation wurden in diesem Jahr eingeführt. Immobilien stellen 62 Prozent des Vermögens chinesischer Haushalte dar, die gerade erst – durch die neue Tugendpolitik von Staats- und KP-Chef Xi Jinping – einen Billionenverlust in Technologieaktien erlitten haben. Schon 1998 standen im Rahmen der Asienkrise zahlreiche chinesische Finanzinstitute vor dem Ruin. Gelöst wurde das Problem planwirtschaftlich: Anstatt Verluste als solche anzuerkennen, blieben die Kredite in den Bilanzen in der Hoffnung, daß schnelles Wirtschaftswachstum das Problem bald übertrumpfen würde. Die Wette ging damals auf, auch weil der Immobilienmarkt stark anzog. Wird das chinesische Wachstum in Zukunft ähnlich stark ausfallen, wenn jetzt die Immobilienblase platzt?

Es besteht daher die Gefahr, daß Präsident Xi mit militärischen Auslandsabenteuern von Wirtschaftsproblemen ablenken wird. In jedem Fall wird der „Paramount Leader“ die Evergrande-Pleite politisch ausnutzen: einerseits, um kommunistische Verstaatlichungen voranzutreiben, andererseits, um die Repression zu erhöhen und milliardenschwere Immobilienunternehmen zu beseitigen, die ihm nicht loyal genug sind. 2008 spürte der damalige US-Finanzminister Hank Paulson und verstaatlichte die Hypothekenkonzerne Fannie Mae und Freddie Mac, als sein chinesischer Amtskollege in einem Anruf Sorgen um Chinas Anlagen in US-Hypotheken ausdrückte.

Man kann bezweifeln, daß ein westlicher Politiker ein ähnliches Telefonat wegen Evergrande führen wird. Der Kotau vor dem mächtigen Diktator in Peking, wie ihn nicht nur Angela Merkel regelmäßig exerzierte, verbietet Einspruch gegen die Ungleichbehandlung westlicher Anleger bei den chinesischen Anleihen.

## Steigende Risiken

**Umverteilung:** Die Effekte der EZB-Geldpolitik auf Lohnquote und Vermögensverteilung

DIRK MEYER

Auch wenn die Europäische Zentralbank (EZB) zumeist lautlos und eher die Öffentlichkeit meidend im Hintergrund agiert, so gehen doch ihre Entscheidungen uns alle an. Dabei sind vereinfacht drei Wirkungskanäle ihrer unkonventionellen Geldpolitik mit einem Leitzins von null, Strafzinsen von 0,5 Prozent für die Überschuldligkeit der Banken und massiven Anleihekäufen zu unterscheiden. Augenscheinlich und für jeden spürbar sind die Zinseinbußen für Sparer auf Einlagen und Anleihen. Umgekehrt werden Kreditnehmer – private wie staatliche – bei Schuldenaufnahme begünstigt.

Hinzu treten Vermögenseffekte eines Niedrigzinsens. Bei gleichbleibenden Erträgen einer Vermögensanlage (Mieteinnahmen, Anleiheverzinsung, Dividenden) steigt deren Wert, je tiefer der Marktzins fällt. Insofern zählen die Eigentümer von Immobilien, Aktionäre und Betriebsinhaber infolge einer höheren Bewertung ihrer Vermögen zu den Gewinnern. Was hier gut ist für die Eigentümer, wird zur Hürde für zukünftige Erwerber. Der kaum mehr mögliche Immobilienkauf für Familien spricht Bände. Ein dritter Effekt ist mit den konjunkturellen Wirkungen geringer Marktzinsen verbunden. Kredite für Investitionen und langlebige Gebrauchsgüter sind günstig, was die Nachfrage steigert, tendenziell Unternehmensgewinne erhöht, Arbeitsplätze sichert und Lohnsteigerungen möglich macht.

Standen bei Kritikern bislang die Zinseinbußen für Sparer im Blickpunkt, so richten zwei neuere Untersuchungen ihr Augenmerk auf die Verteilung der gesamtwirtschaftlichen Einkommen auf Löhne und Kapitaleinkommen sowie auf die Veränderung der Vermögensverteilung. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) hat auf der Basis der Bilanzdaten von über zwei Millionen Firmen im Euroraum (1999 bis 2017) die Entwicklung der Lohnquote auf eine Leitzinssenkung hin untersucht. Hiernach steigt die Lohnquote, also der Anteil der Arbeitnehmerereinkommen (Bruttolöhne, Sozialbeiträge des Arbeitgebers) am Volkseinkommen generell, besonders aber bei arbeitsintensiven Unternehmen.

Diese scheinbar frohe Botschaft für die abhängigen Beschäftigten ist jedoch aus mehreren Gründen zu relativieren. Zum einen erreicht die Lohnquote nach drei Jahren wieder die Ausgangssituation. Die vermeintlich positive Wirkung ist also nur temporär. Darüber hinaus weist die Untersuchung einige Probleme auf. So kann es auch sein, daß der Anteil der Arbeitnehmer an allen Erwerbstätigen aufgrund des Rückgangs der Selbständigen kurzfristig ansteigt – wie etwa in Zeiten der Corona-Pandemie. Dann steigt die Lohnquote bereits aufgrund dieses Tatbestandes. Um diesen Struktureffekt auszuschließen, verwendet man eine sogenannte bereinigte Lohnquote, die bei konstant gehaltenem Anteil der Arbeitnehmer an den Erwerbstätigen eines bestimmten Jahres (Basisjahr) berechnet wird. Nicht jedoch der Autor der DIW-Studie.

Zudem ist die Lohnquote als Verteilungsmaßstab umstritten, denn zahlreiche Arbeitnehmer erhalten neben Löhnen auch Einkommen aus Kapitalanlagen (beispielsweise Zinsen). Gerade bei Gutverdienern können Kapitalanlagen zu weiteren Einkommen führen. Deshalb wäre es für Verteilungsfragen zutreffender, als Bezugsgröße die



FOTO: GAUIS - STOCK/ADBE.COM

**Nur noch Cent für den Sparstrumpf:** Vorteile für Schuldner und Aktienbesitzer

Arbeitnehmerhaushalte und nicht Arbeitsentgelte zu nehmen. Schließlich werden Änderungen des Leitzinsens durch weitere geldpolitische Instrumente überlagert, so 2015/16 durch massive Anleihekäufe.

Ein separater Einfluß ist deshalb schwer belegbar. Interessant ist jedoch die Feststellung, daß die EZB-Geldpolitik aufgrund der Unterschiedlichkeit der Firmen in einzelnen Ländern der Eurozone zu sehr uneinheitlichen Effekten geführt habe. Das wiederum setzt ein Fragezeichen an die Einheitlichkeit der Währungsunion, die eine Voraussetzung für ihre Funktionsfähigkeit bildet. Stark abweichende nationale Preissteigerungsraten für Estland (5,0 Prozent), Deutschland (3,4 Prozent) und Griechenland (1,2 Prozent) spiegeln dies aktuell wider.

**Renditetief verstärkt langfristig die Vermögensungleichheit**

In einer zweiten Studie hat das Kölner Institut der deutschen Wirtschaft (IW) im Auftrag der Stiftung Familienunternehmen die Auswirkungen der Niedrigzinspolitik auf die Vermögensverteilung für verschiedene Haushaltstypen hin analysiert. In dem untersuchten Zeitraum von 2015 bis 2019 fallen insbesondere die Anleihekäufeprogramme. Generell konnte die Geldpolitik danach den Arbeitsmarkt stabilisieren, wenngleich in Deutschland vor allem das arbeitsmarktpolitische Instrument der Kurzarbeit Wirkung zeigte und eher die Südländer von der EZB-Politik profitierten. Niedrigzinsen behindern insbesondere junge Familien im Vermögensaufbau. Auch für Rentnerhaushalte wirft die private Altersvorsorge erheblich weniger Erträge ab. Demgegenüber konnten Haushalte gewinnen, die vor 2010 Immobilien erworben haben und in der Niedrigzinsphase Zugang zu überaus günstigen Kreditkonditionen erhielten.

Vermögensvorteile erzielten ebenfalls Haushalte, die vermietete Immobilien und Betriebsvermögen

besitzen. Bei anhaltendem Renditetief verstärkt dies langfristig die Vermögensungleichheit. Allerdings wächst hier bei einem möglichen Zinsanstieg auch das Risiko der Schuldenbedienung und eines Vermögensverlustes. Da 2020 nur 17,5 Prozent der Bevölkerung in Deutschland Aktien, oder aktienbasierte Fondsanteile besaßen, ist der geldpolitisch erzeugte Aktienboom an der deutschen Gesellschaft weitgehend vorbeigegangen. Demgegenüber konnten Norweger durch ihren 1,11 Billionen Euro (Juni 2021) schweren staatlichen Pensionsfonds (SPU) enorm gewinnen. Mit durchschnittlich sechs Prozent Rendite pro Jahr verdiente der SPU mehr als mit dem Dax möglich war.

Im Ergebnis beider Studien ist die derzeitige Geldpolitik der Europäischen Zentralbank nicht neutral, sondern führt zu Gewinnern und Verlierern. Deutlich steigende Risiken bergen für die Zukunft finanzielle Instabilitäten: Schuldner, deren Anschlußkredit bei höheren Zinsen Investitionen unrentabel macht oder gar zur Insolvenz führt; eine im Vermögensaufbau behinderte junge Generation; eine Alterssicherung, die mangels risikoarmer Festverzinsung auf riskantere Anlagen umsteuern muß.

Wohl als Antwort auf diesen gängigen Vorwurf und zur Entlastung stellte die US-Notenbank Fed rechtzeitig zur Jackson Hole-Konferenz Ende August ein Arbeitspapier vor, das einen umgekehrten Wirkungszusammenhang nahelegt: Eine durch ungleiche Sparquoten in der Bevölkerung hervorgerufene ungleiche Einkommensverteilung müsse durch eine lockere Geldpolitik geheilt werden.

**Prof. Dr. Dirk Meyer** lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

DIW-Wochenbericht 36/21:

► [www.diw.de](http://www.diw.de)

IW-Studie „Der Einfluß der EZB-Geldpolitik auf die Vermögensverteilung in Deutschland“:

► [www.familienunternehmen.de](http://www.familienunternehmen.de)

Klare Mehrheit für Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen

## Fataler Irrweg in Berlin

Von **Stefan Kofner**

Der Berliner Volksentscheid „Deutsche Wohnen & Co. enteignen“ wurde mit 56,4 Prozent angenommen. Über eine Million Bürger stimmten dafür, etwa 240.000 Wohnungen von großen Privatunternehmen wie Vonovia per Gesetz zu „vergesellschaften“. Das bedeutet, daß diese nicht mehr gewinnorientiert, sondern gemeinwirtschaftlich von einer Anstalt öffentlichen Rechts unter Beteiligung der Mieter bewirtschaftet werden. Es geht also auch um ein Stück gesellschaftliche Revolution.

Der Wohnungsmarkt ist angespannt: Der Leerstand liegt in Berlin unter einem Prozent und die Angebotsmieten haben sich seit 2008 mehr als verdoppelt. Allerdings liegt die durchschnittliche Mietbelastung mit 28 Prozent nur wenig über dem Bundesschnitt. Die Zahl der Sozialwohnungen schrumpft – Ende 2019 waren es nur 58.600. Es gibt aber noch 350.000 kommunale Wohnungen, ein soziales Mietrecht, die Mietpreisbremse und Milieuschutzsatzungen. Die Fakten sprechen also nicht für den Einsatz der Bazooka. Denn wirtschaftlich betrachtet ist die Initiative ein milliardenteures, unverhältnismäßiges und teilweise kontraproduktives Mittel, um den Wohnungsmarkt

zu entspannen. Welcher Investor soll in Berlin noch bauen, wenn er mit Enteignung und einer Entschädigung deutlich unter dem Verkehrswert rechnen muß? Und wie sieht es mit der Verhältnismäßigkeit aus? Es gibt keine Präzedenzfälle, es wird juristisches Neuland besritten. Es droht eine lange Phase der Unsicherheit, denn ein Vergesellschaftungsgesetz würde verfassungsrechtlich überprüft – mit ungewissem Ausgang. Die Gesetzgebungskompetenz des Landes dürfte jedoch hier eher zu bejahen sein als beim gescheiterten „Mietendeckel“ (JF 8/21).

Man kann nur auf die Weisheit der designierten Regierenden Bürgermeisterin Franziska Giffey hoffen, denn diese will den Markt nach dem Hamburger Vorbild zusammen mit der Privatwirtschaft durch ausreichende Bautätigkeit entspannen. Die SPD-Politikerin ist eine Gegnerin der Vergesellschaftung. Mit dem Votum wurde das Kind mit dem Bade ausgeschüttet. In Zukunft müssen alle Akteure an einem Strang ziehen, und die gegenseitigen Schuldzuweisungen müssen ein Ende haben.

**Prof. Dr. Stefan Kofner** lehrt Immobilien- und Bauwirtschaft an der Hochschule Zittau/Görlitz.

**NEU**  
**12,99**

# MYTHOS ENERGIEWENDE

Manipulation, Desinformation, Niedergang

Ein Film von Marco Pino

**JF TV MEDIENMYTHEN**

**Teil 2 der großen JF-TV-Dokureihe**

Jetzt auch auf **ON DEMAND** kaufen oder ausleihen

Mythos Energiewende ist der zweite Teil der großen JF-TV-Dokureihe Medienmythen. Begründet mit dem Mythos Klimakatastrophe soll Deutschland seine Energieversorgung umbauen. Die „große Transformation“ ist in vollem Gange, von Medien und Politik wird sie als „alternativlos“ dargestellt. Doch kann eine Energieversorgung ausschließlich aus sogenannten „Erneuerbaren“ überhaupt funktionieren? Freuen Sie sich auf spannende und faktenreiche 105 Minuten.

**Best.-Nr. 95132 12,99 Euro**