

Zur Immobilienkrise in China

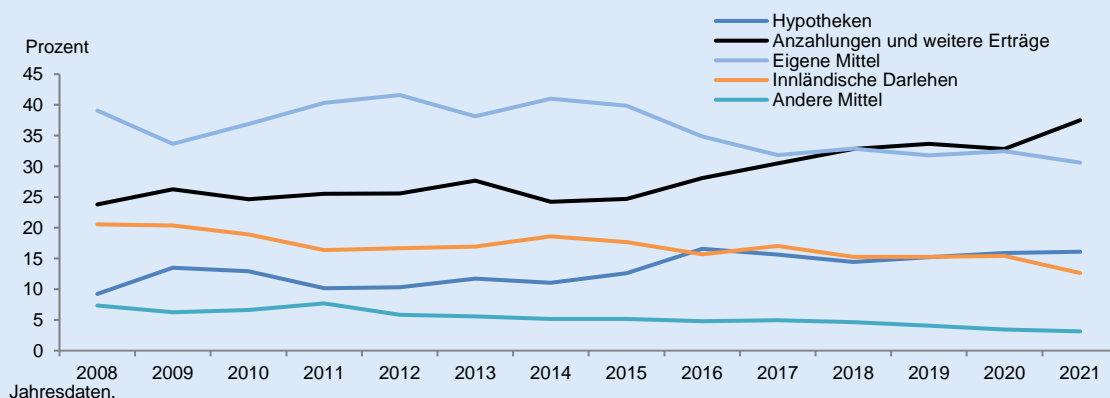
Jan Reents

Die chinesische Wirtschaft expandiert seit einiger Zeit deutlich verlangsamt – im zweiten Quartal 2022 schrumpfte sie sogar spürbar. Bereits seit dem dritten Quartal 2021 liegt der Produktionszuwachs im Vorjahresvergleich in jedem Quartal unter 5 Prozent und damit deutlich niedriger als vor Beginn der Pandemie. Maßgeblich für die Schwäche waren nicht nur Sonderfaktoren wie knappheitsbedingte Einschränkungen in der Energieversorgung sowie die Infektionsschutzmaßnahmen im Zuge der Null-Covid-Politik, sondern auch Probleme im Immobiliensektor, welche die Konjunktur in China noch längere Zeit belasten dürften.

Seit im September vergangenen Jahres bekannt wurde, dass der Immobilienentwickler Evergrande seinem Schuldendienst für US-Dollar denominateden Anleihen nicht fristgerecht nachkommen konnte, breitet sich am Immobilienmarkt zunehmend Verunsicherung aus. In der Zwischenzeit haben viele andere Immobilienentwickler ähnliche Probleme mit dem Schuldendienst bekanntgegeben und zahlreiche Bauprojekte konnten nicht wie geplant fortgeführt werden. In der Folge kam es zu einem Einbruch bei Baubeginnen und Verkaufszahlen von Neubauwohnungen.

Maßgeblich zur aktuellen Krise beigetragen hat die Praxis, Wohnungen häufig vor Baubeginn zu verkaufen und der Umstand, dass diese Art der Transaktionen für die Finanzierung von Immobilienprojekten immer wichtiger geworden ist. Zwar ist der Verkauf einer Immobilie vor Baubeginn in vielen Ländern nicht unüblich. Während dies in der Regel lediglich mit einer Anzahlung verbunden ist und weitere Zahlungen erst nach entsprechendem Baufortschritt fällig werden, ist in China häufig bereits zu diesem frühen Zeitpunkt der gesamte Kaufpreis zu entrichten, so dass die Käufer auch die entsprechende Finanzierung vollständig abrufen müssen. Verkäufe vor Beginn der Bauphase stellen für Projektentwickler eine überaus günstige Finanzierungsmöglichkeit dar, und ihr Anteil an der gesamten Finanzierung ist in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen (Abbildung -1).

Abbildung 1:
Immobilienentwickler: Anteil verschiedener Finanzierungsquellen

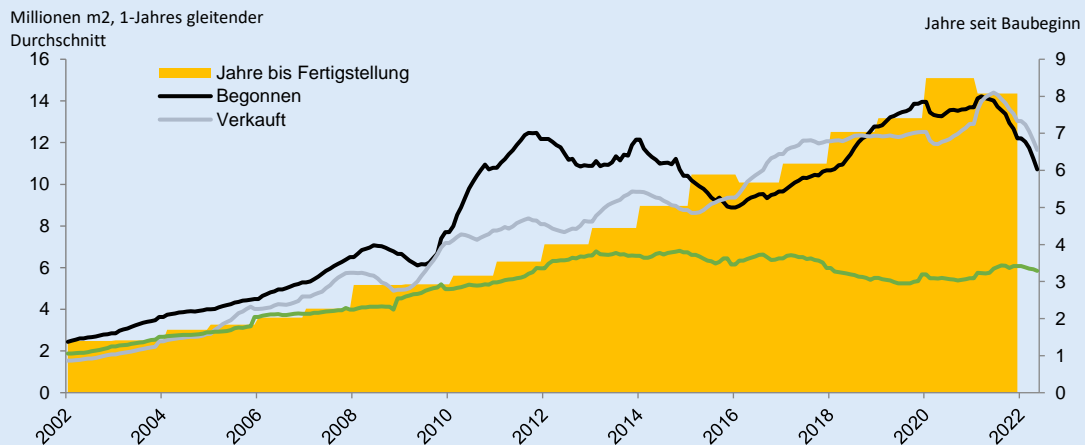


Quelle: Refinitiv.

Zwar gibt es Bestimmungen darüber, wie Kaufpreiszahlungen von Immobilienunternehmen verwendet werden dürfen, aber oftmals flossen die Mittel dennoch nicht direkt in den Bau der Immobilien, für den sie eigentlich geleistet wurden. Stattdessen wurden die Mittel für den Ankauf neuer Projekte oder Grundstücke verwendet, um diese neuen Immobilien dann ebenfalls vor Baubeginn zu veräußern und so weitere Einnahmen zu generieren. Die Einnahmen aus dem Verkauf von Immobilien vor Baubeginn waren für Entwickler attraktiv, da keine Zinszahlungen oder andere signifikante Kosten mit diesen Finanzmitteln verbunden waren. So bestand für Entwickler auch ein Anreiz, die Bauphasen in die Länge zu ziehen und die Mittel in der Zwischenzeit für die Akquisition neuer Projekte zu verwenden. Im Ergebnis wurde die Differenz zwischen dem Volumen neu begonnener bzw. frühzeitig verkaufter Bauprojekte und den

abgeschlossenen Bauprojekten über die letzten Jahre immer größer und die Zeit zwischen Projektbeginn und Fertigstellung immer länger (Abbildung 2). In einem Umfeld, in dem die Immobilienpreise stetig stiegen und die Wertzuwächse größer waren als die Kosten der Immobilienfinanzierung, waren die Anreize für die Käufer gering, gegen dieses Finanzierungsmodell vorzugehen. Immobilienkäufer waren gewillt zu warten, solange sie von den laufenden Anstiegen der Immobilienpreise profitierten.

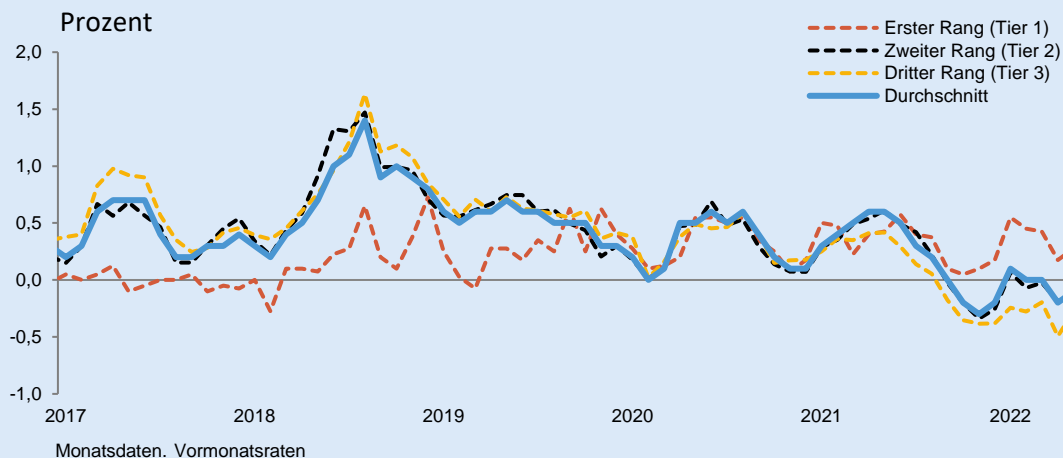
Abbildung.2:
Status Bauprojekte



Quelle: Refinitiv

Seit August 2021 gehen die durchschnittlichen Immobilienpreise in den 70 größten chinesischen Städten jedoch in der Tendenz zurück (Abbildung 3). Gleichzeitig sorgten die finanziellen Probleme der Immobilienentwickler für Verunsicherung. In der Folge gab die Nachfrage nach Wohnimmobilien deutlich nach. Die Verkäufe von bereits fertiggestellten Immobilien sanken erheblich. Noch stärker reduzierte sich die Zahl von Immobilienverkäufen vor Baubeginn. Der damit verbundene Rückgang von finanziellen Zuflüssen bildet für die Immobilienentwickler eine große Herausforderung da er nicht nur die Akquisition neuer Projekte erschwert, sondern auch die Fertigstellung von Immobilien, die sich noch in der Bauphase befinden, gefährdet.

Abbildung 3:
Immobilienpreise: neu errichtete Wohnimmobilien



Quelle: National Bureau of Statistics China

In einigen Regionen führte dies zu Protesten von Käufern, die nun eine schnelle Fertigstellung ihrer Projekte forderten. Einige Käufer drohten, ihre Immobilienkredite nicht mehr zu bedienen, solange die Arbeiten an den von ihnen erworbenen Objekten nicht begonnen oder fortgesetzt würden. Bereits zuvor zeigten sich erste Probleme im Bankensektor. Im April mussten in der Provinz Henan vier regionale Banken alle Vermögenswerte einfrieren und Auszahlungen einstellen, bevor im Juli und August Anlegern einen Teil ihrer Guthaben ausgezahlt wurde. Um die Lage zu beruhigen, ordneten die Behörden an, dass

Käufer von Immobilien ihre Kreditzahlungen für noch nicht fertiggestellte Projekte aussetzen könnten. Gleichzeitig wird auf eine möglichst rasche Fertigstellung der betroffenen Bauprojekte hingewirkt. Erreicht werden soll dies, durch eine Konsolidierung im Immobiliensektor, die es ermöglicht, dass solvente Unternehmen unterstützt von Finanzinstitutionen die stockenden Projekte schnellstmöglich vollenden. Auch werden in einigen Fällen notleidende Kredite an dafür bestimmte Vermögensverwalter ausgelagert und unvollendete Bauaufträge an staatliche Unternehmen übergeben. Vielerorts wurden Provinzen dazu angehalten, die Belastbarkeit der Finanzinstitutionen zu prüfen und sie gegebenenfalls zu rekapitalisieren (Pettis, 2022).

Der Immobiliensektor steht für gut ein Viertel des chinesischen Bruttoinlandsprodukts. Die anstehende Konsolidierungsphase dürfte die gesamtwirtschaftliche Entwicklung noch längere Zeit spürbar dämpfen. Um den Immobilienmarkt zu stützen, wurden geldpolitische Maßnahmen ergriffen, etwa die Referenzzinssätze für Immobilienkredite gesenkt oder Banken von der Zentralbank Mittel bereitgestellt, um Finanzierungsengepässe abzudecken und Bauprojekte fortzusetzen. Die Krise am Immobilienmarkt und der Rückgang der Immobilienpreise dürfte neben den Bauinvestitionen auch den privaten Konsum im Prognosezeitraum bremsen, denn Immobilien repräsentieren rund 70 Prozent des Vermögens privater Haushalte in China (Loomis Sayles, 2021)