

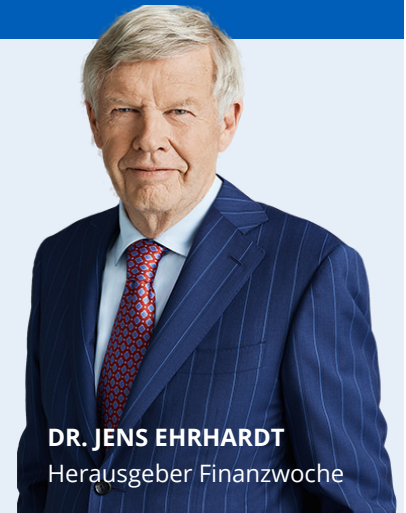
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **China-Immobilienkrise unterschätzt: Nur einer der 15 größten Entwickler hat die 3 Verschuldungsgrenzen der Regierung eingehalten. Immobilienwirtschaftsanteil höher als in Spanien am Boomende 2006. Zweistellige Millionenzahl unverkaufter Wohnungen bei schrumpfenden Städten! Chinas Bankensektor ist doppelt so groß wie in den USA. Faule Kredite dürften dreimal so hoch sein wie ausgewiesen.**
- **China-abhängige Aktien im Westen (von Autos und Chemie bis Luxusgüter) haben Kursnachholbedarf nach unten. In den USA resultiert ein Viertel der Unternehmensgewinne auf Geschäftsbeziehung mit China.**
- **Druck auf FED zum "Tapering" wird inflationsbedingt größer. 2013 ca. 6% "Tapering"-Verlust für Wall Street und sinkende Anleihekurse.**
- **Grüne lassen in Deutschland Energiepreisinflation erwarten. Gaspreisanstieg durch Wassermangel in Norwegen.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die Weltbörsen stehen in der Zerreißprobe zwischen nach wie vor reichlicher Liquidität und im historischen Vergleich noch sehr niedrigen Zinsen einerseits und der inflationsbedingt internationalen Tendenz zu Zinsanhebungen und Liquiditätsverknappung andererseits. Dazu kommt die Unsicherheit über die weitere Entwicklung Chinas. Die wirtschaftlich wichtigste Branche des real größten Landes könnte vor erheblichen Turbulenzen und damit erheblichem Wirtschaftsdämpfungseinfluss auf China, aber auch auf die Welt, stehen. Zuletzt verkauften die chinesischen Immobilienunternehmen 67% weniger Immobilien als im Vorjahr (schon August -20%). Berücksichtigt man die hohe Bedeutung der Immobilienwirtschaft für China (direkt etwa 20% vom BIP, mit allen indirekt abhängigen Branchen deutlich über 30%), so kann man sich vorstellen, welche Auswirkungen derartige Absatzeinbrüche haben. Zwar wird es keine Finanzkrise geben, weil die Regierung die Banken veranlasst, größere Ansteckungseffekte durch Kredite zu verhindern, aber für die in ähnlichen Fällen bereitstehenden Sanierer (örtliche Regulierer und Gebietskörperschaften) dürfte es ein langwieriger und schwieriger Prozess werden.

Aktionäre von betroffenen Immobilienunternehmen dürften enteignet oder genauso leer ausgehen wie die Inhaber von Anleihen solcher Firmen. Man wird sich aber – mit staatlicher Aufsicht – bemühen, die Millionen Wohnungen und Häuser, wo entsprechende Anzahlun-

gen getätigt worden sind, auch tatsächlich fertigzustellen. Das dürfte nicht einfach sein und vor allen Dingen längere Zeit in Anspruch nehmen. Dies wiederum könnte das Konsumentenvertrauen in China erheblich schwächen. Im 3. Quartal wird schon mit Nullwachstum gerechnet.

Erschwerend für die chinesische Konjunkturlage kommt hinzu, dass aus Umweltgründen zahlreiche chinesische Unternehmen ihre Produktion einschränken müssen, da man für die Winterolympiade eine nicht allzu kontaminierte Luft vorweisen will. Auch die Elektrizitätserzeugung (hauptsächlich aus Kohle) wird aus diesen Gründen gedrosselt, was für die Firmen zu überraschenden Produktionsstillständen wegen fehlender Elektrizitätsversorgung geführt hat. Auch ausländische Unternehmen sind hier – ohne jede Vorwarnung – zum Teil deutlich betroffen. Kohle und Stahlerzeugung dürften etwa die Hälfte der chinesischen Umweltverschmutzung ausmachen. Da in der Stahlindustrie (15% der Umweltverschmutzung) bereits die von der Regierung vorgegebene Produktionsmenge erreicht ist, dürfte hier eigentlich bis Jahresende überhaupt nicht mehr produziert werden.

Aus politischen Gründen hat man Importe aus Australien unterbunden, obwohl solche Einfuhren wesentlich weniger umweltschädlich sind als chinesische Eigenherzeugung, z.B. bei Eisenerz und Kohle (trockener

und höhere Energiedichte). Entsprechend ist man auf minderwertigere Ware aus Indonesien, Brasilien und der Mongolei angewiesen. Fazit: Gedrückter Konsum und rückläufige Produktion in weiten Teilen der Wirtschaft fallen zusammen. Entsprechend schlecht dürften sich die Unternehmensgewinne (zuletzt noch +10%) entwickeln.

Der chinesische Immobilienmarkt ist mit 60 Bio. \$ die größte Anlageklasse der Welt (Preise in 10 Jahren verdreifacht. 70% des Reichtums der Chinesen). In den USA machen Residential Property-Werte etwa 34 Bio. \$ aus. Die Anlageklasse festverzinsliche Papiere hat in China einen Wert von 19 Bio. \$, Aktien 13 Bio. \$. Wenn also die Werte chinesischer Immobilien, wo ohnehin die Leerstandsquote auf einem internationalen Höchststand liegen dürfte (genaue Zahlen nicht bekannt) im Wert fallen (bisher hat die Regierung die Preise kontrolliert), so dürfte der Reichtumseffekt den Konsum in China erheblich drücken.

Dazu kommen die Bestrebungen der Regierung nach "Common Prosperity", also Reichtums-Umverteilung von Reich Richtung Arm. Der Import europäischer Luxusgüter dürfte damit wahrscheinlich betroffen sein. Generell hat sich die Partei schon länger gegen Reiche und für die ärmere Bevölkerung ausgesprochen: "Immobilien sind zum Wohnen und nicht zum Spekulieren". Genau dies taten die Chinesen bisher, indem sie als Anlage Immobilien kauften, ganz gleich, ob sie sich vermieten ließen oder nicht, da die Preise ständig stiegen. Damit könnte es aber – mit allen weitreichenden Folgen für die Gesamtkonjunktur – vorbei sein.

Die chinesische Regierung wird eine Finanzkrise (die zuletzt teilweise besonders von den USA erwartet wurde) mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit verhindern. Ob aber nicht die Immobilienkrise und die neue Politikrichtung China zu einem in Zukunft wenig wachsenden Land (damit auch weniger Importe aus dem Westen) machen wird, ist eine andere Frage. Da das Wachstum der Weltwirtschaft schon seit Jahrzehnten weitestgehend durch China getragen wurde, sollte man mögliche Konsequenzen einer Stagnation in China, wo auch die Bevölkerung schrumpft, nicht unterschätzen. Chinas Wachstum wird auch kaum noch durch Zustrom vom Land in die Städte getragen.

In ihrem Streben nach Unabhängigkeit vom Ausland dürften die Chinesen aber weitere Erfolge feiern. Allein die Tatsache, dass etwa die Hälfte der Wissenschafts-

studenten weltweit an chinesischen Universitäten studiert, dürfte der chinesischen Wirtschaft Wettbewerbsvorteile bringen. Vielleicht kaufen die westlichen Konsumenten nicht nur wie heute chinesische Gebrauchsgüter (fast alle Länder haben eine hohe passive Handelsbilanz mit China), sondern auch z.B. preiswerte chinesische Autos, was für Deutschland, das in seiner Prosperität mit der Automobilindustrie steht und fällt, besonders schmerzlich wäre.

Nicht nur die chinesische Bevölkerung schrumpft, sondern auch der Wohnraum in China pro Kopf hat so expandiert, dass er heute nur etwa 10% niedriger ist als in Deutschland und damit in etwa gleich auf mit Frankreich und Großbritannien und sogar über 10% höher als in Spanien. Aus diesem Blickwinkel sollte man also generell auch längerfristig kein hohes Wachstum für die Immobilienbranche in China (bisher Hauptwachstumstreiber der Volkswirtschaft) erwarten.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags).

Der Inhalt (incl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Der Verlag unterwirft sich den Journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung (beschlossen am 02.03.2006).

Die in der FINANZWOCHE enthaltenen Informationen und Angaben stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und sind nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen zu verstehen. Sie sollten, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, geeigneten und fachkundigen Rat einholen. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die die Redaktion als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Eine Haftung für Vermögensschäden, die auf eigenen Anlageentscheidungen unter einer eventuellen Bezugnahme auf den in der Finanzwoche enthaltenen Informationen beruht, ist ausgeschlossen.

Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet, so dass im schlimmsten Fall ein Totalverlust drohen kann. Die Depotpositionen sollten deshalb so gewählt werden, dass bei einem möglichen Totalverlust das Gesamtdepot nur marginal an Wert verliert.

Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Druck: Im Hause.

Online-Bezugspreis: 120,00 € (Quartal), 210,00 € (Halbjahr) und 390,00 € (Jahr). Printausgabe auf Anfrage. Bankverbindungen: Postbank München (IBAN DE51 7001 008000 41035803, BIC PBNKDEFF). Zahlungen für den laufenden Bezug sind im voraus fällig. Kündigungsfrist: 6 Wochen zum Ende des vereinbarten Bezugszeitraums. Abonnement-Vorauszahlungen können nicht erstattet werden.