

# MFI-JOURNAL

## Chinas Immobilienmarkt

Sind Angebot und Nachfrage noch im Gleichgewicht?



Bildquelle: Pixabay

## Geschichte

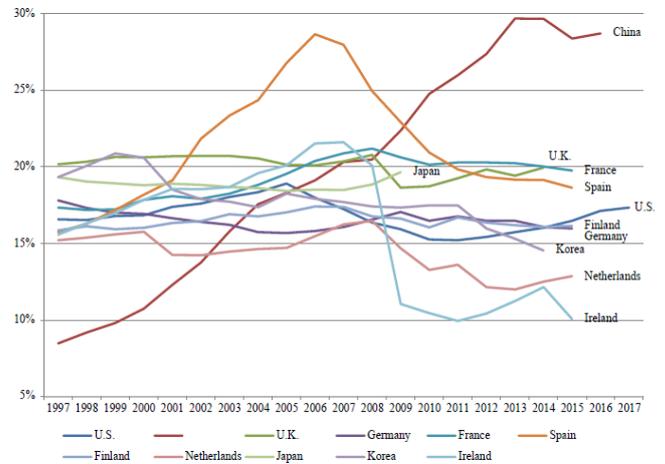
Der chinesische Immobilienmarkt ist, verglichen mit anderen großen Volkswirtschaften, sehr jung und besteht erst seit den späten 1980er Jahren. Zuvor wurde im chinesischen Sozialsystem die Versorgung mit Wohnraum vom Staat geregelt. Dies galt sowohl für den Neubau als auch für den Mietsektor. Zwischen 1949 und 1990 baute der öffentliche Sektor 1,73 Milliarden Quadratmeter Wohnraum. Auf den Privatsektor entfielen in der gleichen Zeit lediglich 0,25 Milliarden Quadratmeter. Auch die Immobilienfinanzierung wurde politisch gesteuert. Private oder informelle Formen der Immobilienfinanzierung existierten damals in China nicht. Die Mieten waren in dieser Zeit mit 2-3% des Gesamthaushaltseinkommens in den meisten chinesischen Städten sehr niedrig. Mit der Zeit traten in diesem zentral gesteuert System jedoch vermehrt Probleme auf, wie die unzureichende Anzahl an Wohnungen und deren ungerechte Verteilung. So kam es 1988 unter dem damals neuen Präsidenten Deng Xiaoping zu einer Reform des Immobilienmarktes, mit der mehr marktwirtschaftliche Strukturen eingeführt wurden.

## Wirtschaftliche und Gesellschaftliche Bedeutung

Durch die Kommerzialisierung des Immobiliensektors hat sich dieser in den folgenden Jahren schnell zu einem wichtigen Bestandteil in der chinesischen Wirtschaftsleistung entwickelt. Das begründet auch die hohen Investitionen in diesem Bereich, welche sich 2018 auf 13% des chinesischen BIP summierten.

Je nachdem wie weit man den Begriff Immobiliensektor fasst und welche Art von Industrie/Dienstleistung, zusätzlich zu diesem Sektor

gezählt werden, summiert sich der Anteil immobilienbezogener Aktivitäten an der Gesamtwertschöpfung auf über 25%<sup>1</sup>.

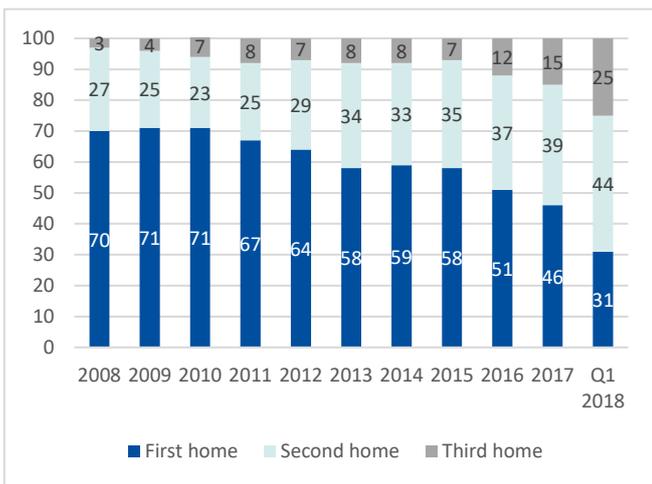


Anteil der immobilienbezogenen Aktivitäten am gesamten BIP  
Quelle: Peak China Housing; Rogoff & Yang, 2020

Auch aus gesellschaftlicher Sicht hat der Immobilienbesitz in China eine hohe Bedeutung. Der Eigentumserwerb an einer Wohnung hat Auswirkungen auf die Heiratsfähigkeit von Männern. Traditionell kann ein Mann erst heiraten, wenn er einen Wohnraum besitzt und somit der neu gegründeten Familie „Sicherheit“ bieten kann. Zudem gilt der Kauf einer Immobilie als ein gutes und sicheres Investment. Das erklärt auch die hohe Wohneigentumsquote von 89%, welche weltweit eine der höchsten ist. Da es in China zusätzlich an Investitionsmöglichkeiten mangelt, wird die Immobilie gerne als Anlagemöglichkeit genutzt. Schätzungen gehen davon aus, dass Immobilien bis zu 70% des chinesischen Privatvermögens ausmachen.

<sup>1</sup> Stand 2017, Quelle siehe nächstfolgende Grafik

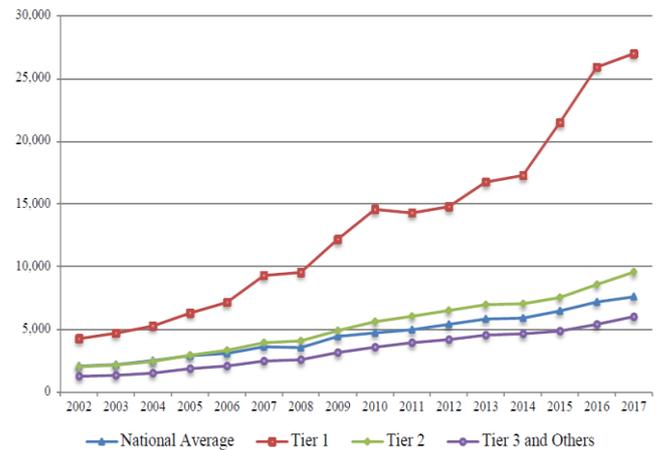
Der hohe Stellenwert und mangelnde Alternativen haben zudem den Trend zum Kauf einer Zweit- und Drittwohnung befeuert, deren Anteil in den letzten Jahren deutlich gestiegen ist. Stehen hinter dieser Entwicklung Spekulationsabsichten, dürfte ein Verkaufsdruck bei sich ändernden Rahmenbedingungen für den wachsenden Anteil der Personen mit mehreren Immobilien deutlich höher sein als bei denen mit einer eigengenutzten Immobilie.



Anteil der Bevölkerung mit einer, zwei oder drei Immobilien in Prozent / Quelle: Statista

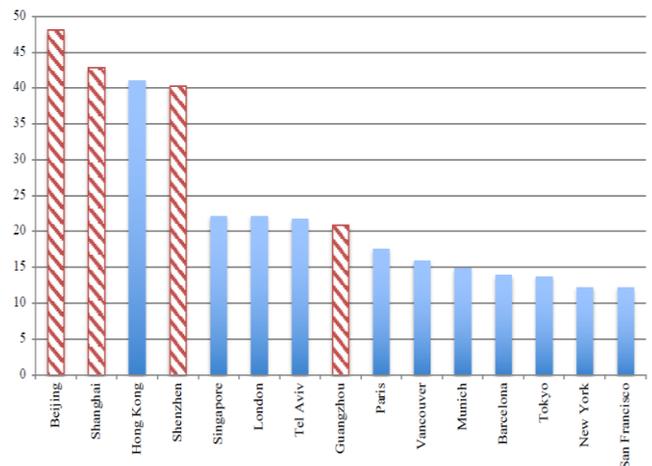
## Preisentwicklung

Die stetig wachsende Bedeutung des Immobiliensektors hat sich auch in der Preisentwicklung chinesischer Immobilien bemerkbar gemacht. Seit 2002 sind die Immobilienpreise in den chinesischen Top-Städten<sup>2</sup> (Peking, Shanghai, Guangzhou, Shenzhen) um mehr als 600% angestiegen.



Preisentwicklung in A, B & C Städten von 2002-2017 (Yuan/qm) Quelle: Peak China Housing; Rogoff & Yang, 2020

Auch im Verhältnis zu den dort erzielten Einkommen gehören chinesischen Top-Städte mittlerweile zu den teuersten Städten der Welt. Gemessen am Einkommen erscheinen London (22x) oder New York (12x) geradezu günstig im Vergleich zu Peking (über 45x), bezogen auf die Relation zwischen den dort erzielten Einkommen sowie den lokalen Immobilienpreisen.



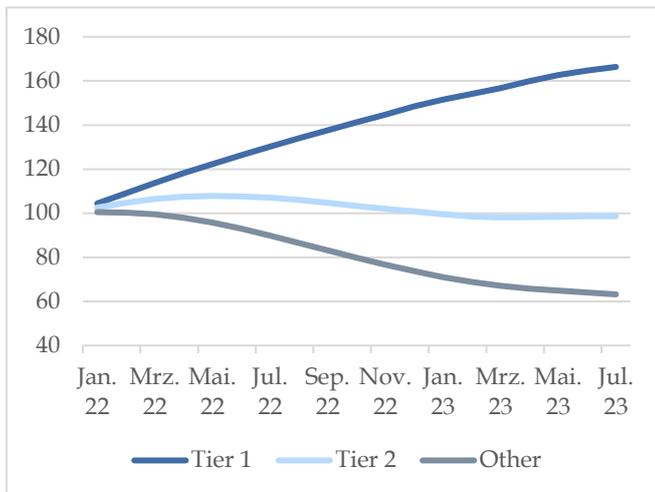
Preis-Einkommens Ratio für Immobilien (2018) Quelle: Peak China Housing; Rogoff & Yang, 2020

<sup>2</sup> Einteilung der Städte nach Tier 1-3 erfolgt nach deren Attraktivität. Tier 1: Peking, Shanghai, Guangzhou, Shenzhen

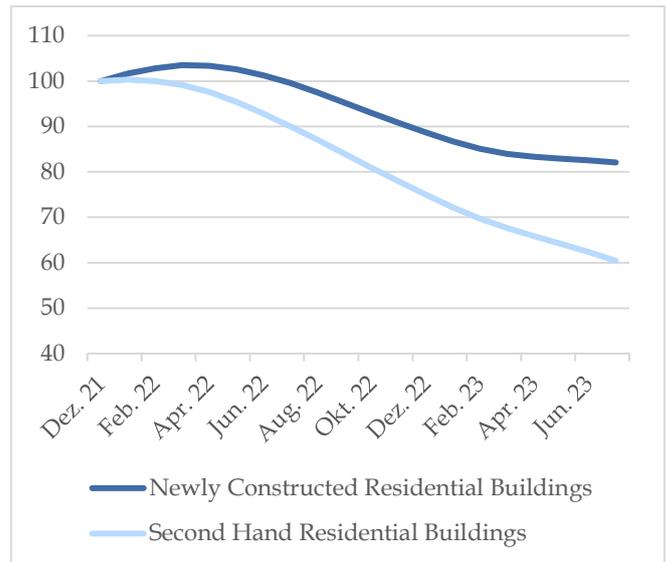
Zu den Tier 2 Städte zählen unter anderem Tianjin, Nanjing und Chongqing Die

Chinesische Immobilien sind also schon lange nicht mehr „erschwinglich“. Wie jedoch bereits erwähnt, darf die Preisentwicklung nicht nur in Abhängigkeit von Zins und Einkommen gesehen werden, sondern ist auch zu einem nicht unerheblichen Teil auf die gesellschaftliche Bedeutung zurückzuführen.

Die kurzfristigere Preisentwicklung sieht dagegen weniger rosig aus. Indexiert man die jährliche Preisentwicklung seit Dezember 2021, haben Immobilien in dieser Zeit deutlich an Wert verloren. Dem entziehen konnten sich lediglich die Immobilienpreise in den Top-Städten.



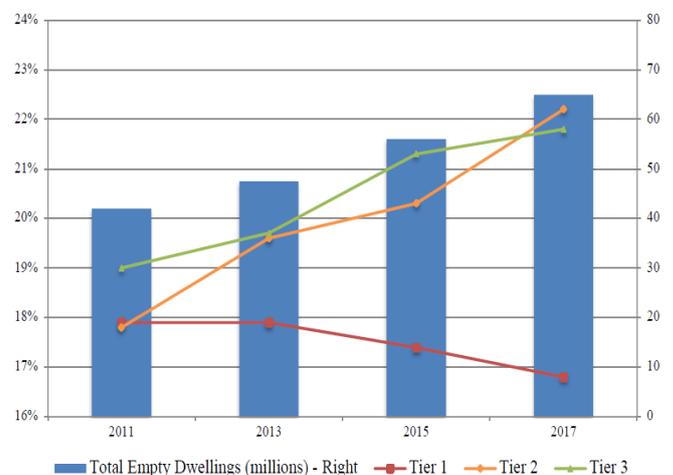
Indexierte Preisentwicklung seit Dezember 2021  
Quelle: Bloomberg, Stand: 31.07.2023



Indexierte Preisentwicklung seit Dezember 2021  
Quelle: Bloomberg, Stand 31.07.2023

## Das Angebot

Die Anzahl der leerstehenden Wohnungen hat zwischen 2011 und 2017 deutlich zugenommen. Nur die Top-Städte widersetzen sich diesem allgemeinen Trend. Im internationalen Vergleich mit den anderen Industrienationen steht China damit hinter Spanien und Italien auf Platz drei.



Leerstandskennzahlen 2011-2017  
Quelle: Peak China Housing; Rogoff & Yang, 2020

Wohnkomplexe oder ganze Städte stehen stellenweise unbewohnt in der Landschaft. Die Bilder chinesischer Geisterstädte wirken skurril, jedoch sollen ca. 65. Millionen Einheiten, was 20% der Wohnimmobilien entspricht, leer stehen. Kangbashi, die „leere Stadt“ in Ordos im Südwesten der Mongolei ist das wohl bekannteste Beispiel für dieses Phänomen. Die Süddeutsche Zeitung schrieb kürzlich sogar, dass die gesamte chinesische Bevölkerung, immerhin 1,4 Milliarden Menschen, nicht genug sei, um die leerstehenden Wohnungen zu füllen. Es gäbe offenbar genug Wohnraum für drei Milliarden Menschen.<sup>3</sup> Die leerstehenden Immobilienwüsten könnten als Beispiel für die Abhängigkeit Chinas von Immobilien als Motor des Wirtschaftswachstums und für den Glauben an den Sektor als sichere Investition gesehen werden. Und es nährt die Vermutung, dass vollkommen nachfrageunabhängig weitergebaut wird.

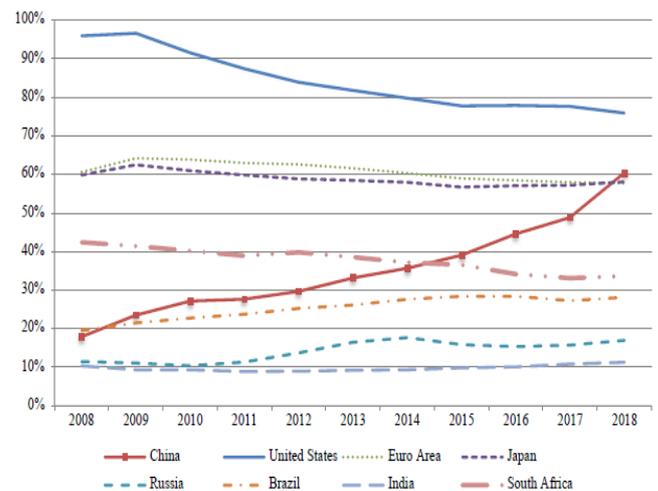
„Dass diese Wohnungen leer stehen, bedeutet, dass sie an Investoren und Käufer verkauft, aber weder von den Eigentümern noch von den Mietern bewohnt werden“, so Xin Sun, Dozent für chinesische und ostasiatische Wirtschaft am „King’s College London“, gegenüber Insider. Die Regierung erhält jedoch hohe Verkaufserlöse aus der Verpachtung von Grundstücken an Bauträger, berichtet die „Sun“. „Dies gibt der Regierung einen starken Anreiz, die Entwicklung zu fördern, anstatt sie zu begrenzen“, führte er aus.<sup>4</sup>

## Die Nachfrage

Zu den klassischen Faktoren, welche die Wohnnachfrage bestimmen gehören, das Bevölkerungswachstum, die Immobilienpreise und das Einkommenswachstum. Außerdem können wie in diesem Fall gesellschaftliche Anreize oder ein Mangel an Anlagealternativen dazugehören, welche schon beschrieben wurden.

Wie das Verhältnis aus Einkommen und Preisniveau bereits gezeigt hat, sind chinesische Immobilien, vor allem in den großen Top-Städten, nicht als erschwinglich zu betrachten. Zudem ist die Verschuldung privater Haushalte, gemessen am BIP mit 60% in den letzten Jahren stark angestiegen und nähert sich langsam amerikanischen Verhältnissen an. Laut IWF sind in China Immobilien für 54% der privaten Verschuldung verantwortlich.

Dazu kommen demografische Trends in der Bevölkerung. Der Anteil der 20–50-Jährigen, welche für den Großteil der Nachfrage am Immobilienmarkt verantwortlich ist, schrumpft mittlerweile.



Verschuldung privater Haushalte zum BIP  
Quelle: Peak China Housing; Rogoff & Yang, 2020

Steigende Lebenshaltungskosten wirken sich bei den Chinesen zudem negativ auf die Bereitschaft aus, Kinder zu bekommen. Und es wird vor allem in den großen Städten immer beliebter, spät zu heiraten, ohne Kinder zu bekommen. Der Wunsch nach einer eigenen Immobilie, sowie die Notwendigkeit eine zu besitzen, um „heiratsfähig zu sein“, scheint nach Medienberichten jedoch weiter ungebrochen.

<sup>3</sup> Quelle: Sueddeutsche Zeitung 6.10.2023

<sup>4</sup> <https://www.businessinsider.de/wirtschaft/in-china-stehen-65-millionen-wohnungen-leer-das-sind-die-gruende-evergrande-b/>

Zudem hat sich die Regierung eingeschaltet, um mit Zinssenkungen und Sonderkrediten die Nachfrage im Sektor weiter zu stützen. Nach Jahren des massiven Wohnungsbaus ist die Pro-Kopf-Wohnfläche in China deutlich angestiegen und liegt mit 41 Quadratmetern pro Person auf dem Niveau wohlhabender europäischer Länder wie Frankreich oder Deutschland. Auch das könnte ein Indiz für eine gewisse Sättigung sein.

## Die Rolle der Immobilienkonzerne

Die teils hoch verschuldeten Immobilienkonzerne heizten die Märkte in den vergangenen Jahren zusätzlich immer weiter auf. Wohnungen wurden verkauft, bevor der eigentliche Bau anfing. Ende 2020 führte die Regierung daraufhin harte Schuldenregeln ein, was einige Konzerne wie Evergrande in starke Bedrängnis brachte. Das Unternehmen stellte den Bau bereits verkaufter, aber noch nicht fertiggestellter Wohnungen ein. Daraufhin hörten Käufer aus Protest auf, ihre Kredite zu bedienen.

## Fazit

Den Zahlen nach zu urteilen, wurde in den letzten Jahren am tatsächlichen Bedarf vorbei gebaut. Die Vermutung liegt nahe, dass die gesamtwirtschaftliche Relevanz des Immobiliensektors praktisch zum Bau von immer mehr Wohnraum zwang. Die Frage ist, ob die Nachfrageseite mit dieser Entwicklung mithalten konnte bzw. kann. Die demografische Verschiebung in der Gesellschaft, Geisterstädte und ein immer weiter gestiegener Anteil von Zweit- und Drittwohnungen sprechen dagegen. Eine schwer quantifizierbare gesellschaftliche Bedeutung des Immobilienbesitzes und politische Eingriffe zur Nachfragestimulation sprechen dafür.

Die vermehrten Probleme unter den Immobilienfirmen veranlasste die Regierung, chinesischen Banken Aufschübe bei der Rückzahlung von Krediten zu gewähren, um im Bau befindliche Projekte zu Ende führen zu können. Dazu kommt eine Lockerung der Geldpolitik. Jedoch wurden die bis jetzt getroffenen Unterstützungen von vielen Experten als nicht ausreichend betitelt. Es erweckt den Eindruck, als sei die Regierung auf der einen Seite gezwungen, einen Kollaps zu verhindern. Auf der anderen Seite scheint die Politik nicht bereit zu sein, zu viele Risiken zu übernehmen und somit vor einer Moral Hazard Problematik (To Big to Fail/System-relevant) zu stehen.

Am wahrscheinlichsten dürfte demnach eine Abkühlung des Marktes sein. Aber einen Kollaps des kompletten Sektors kann sich die Regierung nicht leisten. Dafür spricht die seit Jahren geltende Abmachung der Partei mit der eigenen Bevölkerung: steigender Wohlstand gegen Machtentzug.

Jedoch sinken die chinesischen Immobilienpreise und damit auch das Vermögen der chinesischen Mittelschicht, deren Rücklagen zu rund zwei Dritteln in Immobilien stecken. Um sich der Dimension noch einmal bewusst zu werden: Der chinesische Immobilienmarkt wird für 2023 auf eine Größe von 123,2 Billionen Euro geschätzt (USA: 106,7 Billionen Euro)<sup>5</sup>, wobei Wohnimmobilien den Markt mit 106,6 Billionen Euro deutlich dominierten. Bei einem Rückgang der Immobilienpreise um lediglich 5% entspräche dies einer Kapitalvernichtung von 5,33 Billionen Euro, ungefähr das 1,2-fache des deutschen Bruttoinlandsprodukts.

Das könnte sich von gesellschaftlicher Seite vor allem in geringerem Konsum niederschlagen. Muss der Staat mit Rettungsaktionen oder teuren Stimulus Programmen einspringen, ist weniger Geld für Zukunftsinvestitionen vorhanden. Beides wirkt wachstumsdämpfend.

---

<sup>5</sup> Quelle: Statista

Vor allem die exportorientierten Europäer könnten das schnell zu spüren bekommen. Denn es war in den letzten Jahren die immer reicher werdende chinesische Mittelschicht, welche sich mit europäischen Autos, Handtaschen und Uhren eindeckte.

Darüber würde sich ein weiteres Abkühlen des Immobilienmarktes auf die Wertschöpfung im Ganzen auswirken. Rogoff und Yang schätzen, dass ein Rückgang der Immobilienaktivität um 20% zu einem Rückgang des BIP von 5-10% führen könnte.<sup>6</sup> Und spätestens an dieser Stelle passt die Redewendung: Wenn China hustet, erkältet sich die ganze Welt.

---

<sup>6</sup> Peak China Housing; Rogoff & Yang, 2020

## Rechtliche Hinweise | Disclaimer

### Generelle Hinweise:

Dieses Dokument ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informationszwecken. Es stellt unter keinen Umständen eine Finanzanalyse im Sinne von „Anlagestrategieempfehlungen“ oder „Anlageempfehlungen“ gem. § 85 WpHG, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zu der Eingehung eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Inanspruchnahme einer sonstigen Finanzdienstleistung dar. Des Weiteren handelt es sich weder um eine Anlageberatung noch um eine Anlageempfehlung. Die dargestellten Anlagestrategien, Produktsegmente und/oder Wertpapiere eignen sich nicht für alle Anleger. Sofern die jeweilige Strategie in Finanzinstrumente investiert, die nicht auf Euro lauten, kann ein Währungsrisiko entstehen. Die Entscheidung über den Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages oder eine entsprechende Investition sollte stets auf einer Beratung mit einem qualifizierten und professionellen Anlageberater basieren. Auf keinen Fall darf sie ganz oder teilweise auf der Grundlage vorliegender Informationen und Darstellungen erfolgen. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen enthalten. Diese sind erhältlich bei der Depotbank, der Kapitalanlagegesellschaft sowie den Vertriebspartnern.

Sämtliche Angaben und Quellen unterliegen einer sorgfältigen Recherche. Jedoch können weder Vollständigkeit noch Richtigkeit der Darstellung in irgendeiner Hinsicht gewährleistet werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung. Dargestellte Wertentwicklungs- und/oder Risikokennzahlen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die angegebene Wertentwicklung kann sich seit dem Referenzzeitpunkt geändert haben; aktuelle Entwicklungen erfragen Sie bitte von Ihrem Berater. Wenden Sie sich bitte ebenfalls an diesen, um Auskunft über konkrete Auswirkungen von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten auf die Wertentwicklung des dargestellten Instruments zu erhalten.

### Impressum

MFI Asset Management GmbH, Oberanger 43, 80331 München  
Geschäftsführer: Johann Peter Roßgoderer, Claus Weber, Stefan Mayerhofer  
Registergericht: Amtsgericht München (HRB 103780)  
USt-Id Nr: 212 441 971

Die Gesellschaft ist ein Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) und bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) registriert.

### Autor:



**Sebastian Schenk, M. Sc.**  
Portfoliomanagement Junior

T +49 89 55 25 30 38

E [sebastian.schenk@laiqon.com](mailto:sebastian.schenk@laiqon.com)

W [mfi-am.de](http://mfi-am.de)