



Neubauwohnungen
in Berlin-Mitte

Im Beton-Wahn

Immobilien Die Welt versinkt in Schulden. Das wäre verkraftbar, wenn Investoren das Geld produktiv anlegten. Stattdessen kaufen sie Immobilien: in China, aber auch in Deutschland. Der Häuserboom wird zur Gefahr für die globale Konjunktur.

Neuerdings bieten Makler in Shenzhen Mikrobehauungen von sechs Quadratmetern Größe an. „Taubenschläge“ werden sie genannt, das Bett hängt platzsparend unter der Decke. Umgerechnet rund 120 000 Euro soll jede dieser Buden kosten, für Shenzhener Verhältnisse ist das geradezu ein Schnäppchen.

Die Stadt am Perlfussdelta ist Chinas Boomtown Nummer eins. Rund 13 Millionen Bürger leben hier dicht an dicht, sie konkurrieren um jeden Flecken Wohnung. Ein Quadratmeter im Taubenschlag ist so viel wert wie ein halbes Kilogramm Gold.

Die Wahnsinnssummen für winzige Wohnungen geben ein Gefühl für die Auswüchse, die den chinesischen Immobilienmarkt gegenwärtig deformieren. In den Metropolen schießen die Preise für Wohnungen und Häuser regelrecht in die Höhe; in Shenzhen verteuerten sie sich seit Anfang 2015 um 76 Prozent. Was in China derzeit geschehe, erinnere ihn an die Tulpenmanie von 1637, meint der britische Finanzberater Chris Watling.

In jenen Zeiten löste in den Niederlanden ein schwer erklärbarer Hype um Tulpenzwiebeln wilde Spekulationen aus. Manch seltene Sorte verteuerte sich in zwei Wochen um das Zwölfwache. Bald darauf kollabierten die Preise, den Händlern platzten die Kredite, sie gingen reihenweise bankrott.

Der gegenwärtige Run auf Immobilien in China gründet ebenfalls auf maßlosen Schulden, die Banken haben die Darlehen erstaunlich generös vergeben. Jahrelang machten Hypotheken nur rund 25 Prozent der vergebenen Kredite aus, in diesem Sommer ist dieser Anteil laut einer Studie der Deutschen Bank in Hongkong sprunghaft auf mehr als 70 Prozent gestiegen. „Die Gefahr einer Blase breitet sich auf weitere Städte in China aus“, warnen die Bankökonomien.

Nicht nur in China. An vielen Orten der Welt verlieren die Immobilienpreise zurzeit jede Relation – und die Investoren die Scheu davor, sich massiv zu verschulden. Die größten Exzesse sind in den Metropolen zu beobachten, in London, Stockholm, Sydney, Hongkong oder in Vancouver. In der kanadischen Stadt sind mittlerweile 90 Prozent aller Häuser eine Million kanadische Dollar oder mehr wert; vor einem Jahr waren es 65 Prozent.

Selbst dort, wo das Platzen spekulativer Blasen noch in schmerzhafter Erinnerung ist, wird wieder kräftig gebaut, wenn auch auf niedrigerem Niveau. In Portugal werden bis 2018 laut Forschungsnetzwerk Euroconstruct voraussichtlich 27 Prozent mehr Neubauten fertiggestellt, in Irland erwarten die Fachleute sogar ein Plus von 54 Prozent.

Weltweit kaufen Anleger, private wie institutionelle, fast blindlings beinahe alles,

was immobil ist: Häuser, Wohnungen, Ackerland. Größtenteils auf Pump – weil Geld aufzunehmen so billig ist wie nie. Mittlerweile stellen Hypothekendarlehen in den Industrieländern die mit Abstand größte Vermögensklasse dar, ihre Bedeutung ist über die Jahrzehnte stetig gewachsen. Noch um 1970 vergaben die Banken nur ungefähr ein Drittel der Darlehen für Immobilienkäufe, heute dienen weit mehr als die Hälfte diesem Zweck. Das macht die Lage so heikel.

Geht nämlich die Rechnung für Investoren und Banken nicht mehr auf, weil zum Beispiel die Zinsen wieder steigen, kommt alles ins Rutschen: Mieteinnahmen stagnieren oder sinken, die Nachfrage nach Häusern geht zurück, die Baukonjunktur schwächelt, Haus- und Grundvermögen verlieren an Wert, Immobilien müssen verkauft werden. Zurück bleibt ein Berg von Schulden.

So ähnlich verlief 2008 die Entwicklung – und damals platzten lediglich in den USA und Teilen Europas Immobilienblasen. Als daraufhin die Konjunktur welt-

Schulden wirken wie eine Droge: Sie lösen nicht das Problem – sie sind das Problem.

weit einbrach, pumpten Regierungen und Zentralbanken fast unbegrenzt Geld in die Märkte, so retteten sie das System. Danach aber versäumten sie es, den Liquiditätsfluss wieder zu bremsen, im Gegenteil: Sie weiteten ihn noch aus.

Inzwischen hat die globale Verschuldung den Rekordwert von 152 Billionen Dollar erreicht, das ist nominal doppelt so viel wie zur Jahrtausendwende. Eine Rückkehr zu geordneten Verhältnissen sei kaum vorstellbar, sagt der Berliner Ökonom Daniel Stelter: „Das Problem ist größer geworden, nicht kleiner.“

Stelter ist Deutschlands profiliertester Schwarzseher. An der Hochschule St. Gallen hat er über deflationäre Depression promoviert, bei Boston Consulting beriet er Topkunden in Strategiefragen. Nun leistet sich der 52-Jährige den Luxus eines eigenen Meinungsforums. „Beyond the obvious“, nennt sich sein Blog, auf Deutsch: „Jenseits des Offensichtlichen“. Dazu zählt er auch die Blasen, die sich im Immobiliengeschäft verbergen.

Stelter nimmt ein leichtes Mittagessen im Innenhof des Cumberland-Hauses ein, ein aufwendig renoviertes Gebäude in bester Lage am Kurfürstendamm, vor vier Jahren wurde es wiedereröffnet. Die Apartments und Penthäuser kosteten damals zwischen 3900 und 7500 Euro pro Quadratmeter. Heute liegt das Preisniveau in dieser

Gegend mindestens um die Hälfte höher, obwohl sich dort sonst nichts verändert hat, keine neue U-Bahn, keine Verkehrsberuhigung, kein zusätzlicher Grünstreifen.

Die Wertsteigerung in Orten wie Berlin oder Shenzhen lässt sich nicht allein mit realen Prozessen erklären. Sie ist künstlich erzeugt, das Ergebnis überflüssigen Kapitals, das notgedrungen nach Anlage sucht, eben weil es schier grenzenlos zur Verfügung steht.

Die Weltwirtschaft verhalte sich „wie ein Heroinsüchtiger, sagt Stelter, sie verlange eine immer größere Dosis billigen Geldes. Bleibt der Nachschub aus, setze der Entzug ein, und das System kollabiere: „Wir kaufen uns nur Zeit.“

Schulden wirken wie eine Droge, sie verzerren die Wahrnehmung. Sie lassen Märkte gesünder erscheinen, als sie tatsächlich sind. Und sie verführen zu leichtfertigen Handlungen.

Sie sind der Grund, warum regelrechtes Fusionsfieber grassiert, obwohl Mega-Transaktionen bekanntlich oft scheitern. Sie erklären, wieso Aktienkurse steigen, obwohl Firmen eher mäßige Gewinne einfahren. Und sie sind verantwortlich dafür, dass das Geschäft mit Häusern und Wohnungen alle Rekorde bricht, während sich der Rest der Volkswirtschaft davon abkoppelt.

Mehr Ausgaben führen ganz offensichtlich nicht zu mehr Wachstum, sondern bewirken eher das Gegenteil: Sie lösen nicht das Problem, sie sind das Problem. Das gilt für China ebenso wie für Deutschland.

Hierzulande gehen bei den Baubetrieben so viele Aufträge ein wie seit 20 Jahren nicht mehr, die Immobilienzeitung staunt über den „Sturm auf Steine“ – und die deutschen Banken und Sparkassen finanzieren alles bereitwillig: Von den knapp 2,5 Billionen Euro, die die deutschen Institute an Krediten vergeben, verwenden die Kunden ungefähr die Hälfte für den Wohnungsbau: 1,25 Billionen Euro, ein Rekordwert.

Das Problem ist weniger, dass damit Mondpreise am Ku’damm in Berlin entstehen. Bedenklich ist vielmehr, was sich an der Peripherie abspielt, in Orten wie Kassel.

Dort haben sich Einfamilienhäuser 2015 im Schnitt um 13 Prozent gegenüber dem Vorjahr verteuert, unbebaute Grundstücke kosteten sogar 19 Prozent mehr. Entsprechend wuchs auch die Nachfrage nach Krediten: Bei der Kasseler Sparkasse machte das Geschäft mit Baudarlehen mit einem Plus von 21 Prozent einen regelrechten Sprung.

Der Immobilienboom erfasst damit auch die deutsche Provinz. Selbst in beschaulichen Orten wie Erfurt, Weimar oder Freiberg geraten die Märkte in Bewegung. In Dortmund haben sich neu errichtete Ei-

gentumswohnungen seit 2010 Jahr für Jahr um rund zehn Prozent verteuert: Kostete der Quadratmeter 2010 im Schnitt 2000 Euro, müssen Käufer jetzt mit 3000 Euro rechnen.

Noch mag der Wohnraumbedarf in den Mittelstädten wachsen, doch der Aufschwung ist trügerisch. Er speist sich vielfach nur durch Zuzügler aus dem Umland. Dieses Potenzial ist begrenzt, die Dörfer bluten aus. Zugleich zieht es die Bewohner in die echten Metropolen. In Kassel leben derzeit rund 200 000 Bürger. Die Prognose bis 2040 geht indes deutlich nach unten, in Richtung 180 000 Einwohner.

Der demografische Wandel wird auf dem deutschen Immobilienmarkt tiefe Spuren hinterlassen, diese Perspektive blenden Investoren allerdings meist aus. Laut Prognose des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung steigt die Zahl der Haushalte in den kommenden Jahren kaum noch an – ab 2025 geht es bergab. Weniger Einwohner bedeuten weniger Wohnungsbedarf, mithin sinkende Kaufpreise und fallende Mieten.

Vielerorts hat der Markt bereits das Gleichgewicht verloren. Die Analysten der Berliner Beratungsfirma Empirica beobachten schon seit einiger Zeit, dass die Wohnspreise schneller steigen als die Mieten, ein typisches Indiz für spekulative Übertreibungen. In 209 von 402 Städten oder Landkreisen driften Preise und Mieten deutlich auseinander, vor drei Jahren war dies erst in halb so viel Regionen der Fall. Die Blasengefahr ist laut Empirica „noch lange nicht gebannt“.

Diese Einschätzung gilt für Wohnhäuser, aber sie trifft auch auf Hotels, Pflegeheime, Handelsflächen, Lagerhallen, selbst auf Parkplätze zu: Sämtliche Immobilienmärkte laufen heiß. Sogar B- und C-Lagen sind begehrt. Makler sprechen von einer „Wall of Money“, die auf sie herabstürze.

Anfang 2015 hatten Investoren das Karstadt-Gebäude am Münchner Hauptbahnhof für schätzungsweise 180 Millionen Euro erworben. Nur anderthalb Jahre später, im Sommer dieses Jahres, übernahm ein neuer Käufer das Objekt, diesmal für 250 Millionen Euro: gut ein Drittel mehr.

Es braut sich etwas zusammen an den deutschen Immobilienmärkten. Es seien



Ökonom Stelter

„Wir kaufen uns nur Zeit“

zwar noch keine Schuldenexzesse wie einst in den USA oder in Spanien zu erkennen, so der Commerzbank-Experte Ralph Solveen. Doch diese Entwicklung nehme immer stärker die Züge einer Blase an: „Es gibt zumindest Anzeichen, die auf mittlere Sicht zur Vorsicht mahnen.“

Irgendwann nämlich wird die Luft entweichen, in Deutschland, in China, an vielen Orten der Welt – die Schulden aber bleiben. Sie wären zu verkraften oder sogar dienlich, wenn das Geld in produktive Projekte geflossen wäre: in Forschung und Entwicklung, in Schule und Ausbildung oder in den Ausbau der Infrastruktur. Das sind gewissermaßen nützliche Schulden, sie steigern den Wohlstand. Stattdessen investieren die Anleger in Beton.

Damit setzen sie das Kapital denkbar unproduktiv ein. Sie geben Geld für etwas Altes, bereits Vorhandenes aus. Sie spekulieren darauf, dass die Vermögensobjekte von ganz allein wertvoller werden, statt sich der Mühe zu unterziehen, selbst Werte zu schaffen. Und die Banken unterstützen sie dabei.

Früher gaben die Institute den Unternehmen Kredite, damit die Firmen Fabriken errichteten, Maschinen kauften und Produkte entwickelten: So entstanden Einkommen und Gewinne. Heute kreierten die Banken „zu viel von der falschen Sorte Schulden“, bedauert der Ökonom Adair Turner, bis 2013 Chef der britischen Finanzaufsicht: „Sie finanzieren den Kauf von Vermögenswerten, die bereits existieren, allen voran Immobilien.“

Turner übernahm das Amt 2008, als die Finanzkrise ausbrach. Er konnte beobachten, was passiert, wenn der Aufbau von Schulden die Illusion produktiven Vermögens nährt. Heute bereitet ihm vor allem China Sorgen, die enorme Ausweitung des dortigen Kreditgeschäfts. Die gesamtstaatliche Verschuldung hat sich seit 2007 vervierfacht, sie wächst doppelt so schnell wie die Volkswirtschaft, und die Hälfte der Verbindlichkeiten sind dem Immobiliensektor zuzurechnen.

Diese Entwicklung könne zur globalen Gefahr werden, fürchtet Turner, sollte in China eine spekulative Blase platzen. Dann werde die Druckwelle überall zu spüren sein, da sich die Volksrepublik im Kapitalverkehr der Welt immer mehr öffne. Noch allerdings pumpt sich die Blase weiter auf, zumindest an Orten wie Shenzhen.

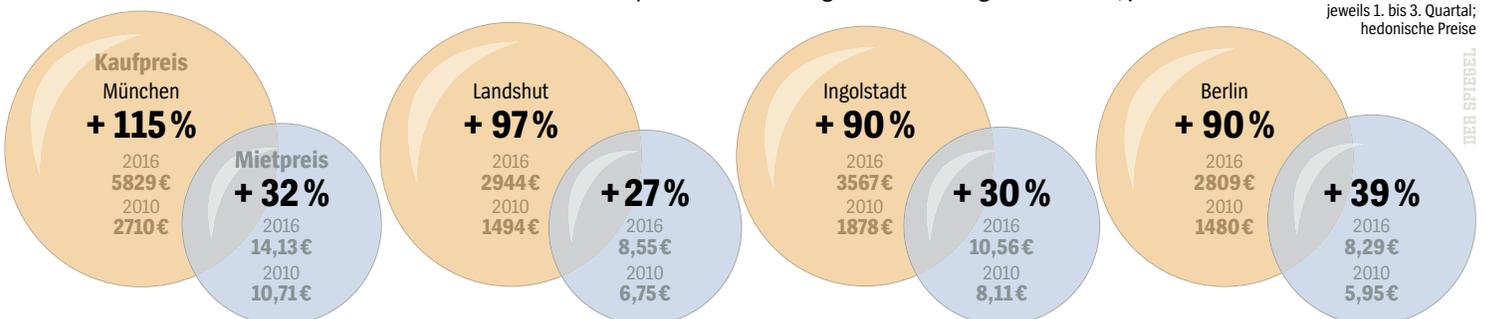
Wer im Hochgeschwindigkeitszug auf die Stadt zurast, fährt minutenlang durch einen Wald von Wolkenkratzern. Weiße, gelbe, braune Hochhäuser erstrecken sich bis an den Horizont, Hochhäuser mit Marmor- und Glasfassaden, Hochhäuser im stalinistischen Zuckerbäcker- und modernen Bauhaus-Stil. Dennoch reicht das Angebot bei Weitem nicht aus.

Shenzhen ist in seiner Ausdehnung geografisch begrenzt, gleichwohl strömen jährlich rund eine Million Menschen zusätzlich in die Hafenstadt, so erklärt sich der extreme Anstieg der Preise. „Immobilien sind die perfekte Anlage in Shenzhen“, sagt Song Ding vom dortigen Real Estate Research Center.

Song spricht aus eigener Erfahrung, seit 1990 lebt er in Shenzhen. „Wer so früh kam wie ich“, sagt er, „hat sich sofort eine Wohnung gekauft, irgendwann noch eine zweite und vielleicht noch eine dritte.“ In 20 Jahren habe sich der Wert einer Woh-

Immobilienblase Durchschnittliche Kauf- und Mietpreise von Wohnungen 2016 im Vergleich zu 2010, je Quadratmeter

Quelle: Empirica jeweils 1. bis 3. Quartal; hedonische Preise





GILLES SARRIE / LE FIGARO MAGAZINE / LAIF

Retortensiedlung Tianducheng in China: Monumente fehlgeleiteten Kapitals

nung im Schnitt verzehnfacht. Wer in dieser Zeit nicht wohlhabend geworden sei, der habe etwas falsch gemacht, sagt er.

Song hat nichts falsch gemacht. Er will nicht verraten, wie viele Wohnungen er besitzt, doch sein Auto, ein neuer BMW X6, zeugt von Wohlstand.

Noch treibt die Urbanisierung des Landes Chinas Immobilienmarkt an. Über 400 Millionen Menschen zogen seit den Achtzigerjahren vom Land in die Städte und lösten einen beispiellosen Bauboom aus. Nach der globalen Finanzkrise 2008 tat die Regierung einiges, um ihn zu verlängern und so den Konjunkturereinbruch abzufedern. Sie ermutigte ihre Statthalter in den Provinzen zum Bau von noch mehr Straßen, Krankenhäusern, Schulen und Wohnungen. Heute ist etwa ein Drittel des chinesischen Wirtschaftswachstums dem Bauboom geschuldet. Von 2011 bis 2013 verbetonierte China mehr Zement als die USA im gesamten 20. Jahrhundert.

Nun aber deutet sich in China eine ähnliche Entwicklung an, wie sie in Deutschland droht. Die Chinesen werden älter, und sie werden weniger. Die demografische Wende setzt ein, der Bedarf an Wohnraum geht absehbar zurück. Nach einer Uno-Rechnung könnte sich in China die Bevölkerungszahl in diesem Jahrhundert auf 600 Millionen mehr als halbieren. Die Kinder der Boomgeneration erben viele Wohnungen – und noch mehr Schulden.

Westliche Investoren wie der Börsenspekulant George Soros und der Hedgefonds-Manager Kyle Bass vergleichen die Situa-

tion in China bereits mit der der USA vor der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers. Im Mai veröffentlichte die Parteizeitung „People’s Daily“ ein anonymes Interview, in dem eine „maßgebliche Persönlichkeit“, vermutlich Xi Jinpings engster Wirtschaftsberater Liu He, vor weiterem Schuldenmachen warnte: „Ein Baum kann nicht in den Himmel wachsen. Jede Fehlsteuerung wird zu systemischen Risiken im Finanzwesen, zu negativem Wachstum und zum Verdunsten der privaten Ersparnisse führen. Das ist tödlich.“

Die politische Führung ist sich der Gefahr überhitzter Wohnungsmärkte bewusst, sie versucht gegenzusteuern. In mehr als 20 Städten hat sie die Verkäufe eingeschränkt. In Shenzhen darf eine Familie seit dem Frühjahr nur noch zwei Wohnungen erwerben; für die erste Wohnung muss sie 20 Prozent anzahlen, für die zweite mindestens 40 Prozent – was Ehepaare dazu brachte, sich kurzerhand scheiden zu lassen: So umgehen sie die Restriktionen. Tausende, wahrscheinlich Zehntausende Bürger haben sich getrennt, offiziell zumindest.

Auch andere Länder bemühen sich, Fehlentwicklungen zu korrigieren. In der Schweiz müssen Kreditnehmer mindestens 10 Prozent Eigenmittel mitbringen, Schweden verlangt 15 Prozent. In Australien haben zwei Bundesstaaten Steuern für ausländische Immobilienkäufer eingeführt, die Maßnahme zielt vor allem auf chinesische Käufer. Ähnlich verfährt Vancouver, dort wird seit August Ausländern eine

zusätzliche 15-prozentige Steuer in Rechnung gestellt.

Deutschland zieht ebenfalls die Zügel an. Die Banken müssen seit dem Frühjahr genauer als bisher prüfen, ob Kunden kreditwürdig sind und ob sie ein Darlehen zu Lebzeiten zurückzahlen können. Die Bundesregierung will zudem Instrumente einführen, um im Krisenfall die Kreditvergabe einschränken zu können, etwa mittels einer Obergrenze für die Fremdfinanzierung.

Das Problem ist nur: Eine Spekulationsblase lässt sich erst zweifelsfrei identifizieren, wenn sie schon geplatzt ist. Gut möglich also, dass die Politik bereits zu spät reagiert. Ein Zeichen dafür ist das Ausmaß der Leerstände. In Tianducheng, einer Retortensiedlung, die Paris nachempfunden wurde, ist es unübersehbar. Dort stehen imposante Kopien des Triumphbogens und vom Eiffelturm, knapp ein Drittel so hoch wie das Original. Angelegt wurde die Stadt für rund 10 000 Menschen, heute ist nur ein Bruchteil der Apartments bewohnt: Monumente fehlgeleiteten Kapitals. Mittlerweile dient die Klon-Kommune als Pop-Kulisse.

Der britische DJ Jamie xx hat in diesem Sommer mit einem Musikvideo Aufsehen erregt, gedreht in Tianducheng. Zu sehen sind menschenleere Straßenschluchten, dann stürmt eine Hundertschaft durch die urbane Ödnis, getrieben von hämmernden Beats, und versammelt sich vor dem Eiffelturm. Entstanden ist ein Meisterwerk der Clipkunst, ohne jeden Digitaleffekt: Die Geisterstadt ist real.

Alexander Jung, Bernhard Zand