



IS & R Research-Report

Mit dem »IS&R Research-Report« geben wir Ihnen tiefer gehende Hintergrundinformationen zu verschiedenen Themenbereichen. Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.



Die heilige Mutter Janet Yellen bringt dem Baby Ben Bernanke bei wie das mit der Liquidität richtig funktioniert.

Illustration: Rudolf Schuppler

Frau Janet Yellen – die neue US-Notenbankchefin

Wie bereits in unserem aktuellen Strategy-Report beschrieben wurde Frau Janet Yellen vor allem mit Ihrem Zitat für negative Zinsen bekannt. Nun wird sie die nächste Notenbankchefin in den USA!

Geschichte scheint sich zu wiederholen – der bisherige US-Notenbankchef Ben Bernanke wurde schließlich auch wenige Jahre vor Amtsübernahme mit einem Zitat bekannt. Auch darüber musste man zunächst

schmunzeln. Er meinte, dass er Geld auch aus Helikoptern abwerfen könne, wenn es denn nötig sei. Das Zitat brachte ihm auch den Spitznamen Heli-Ben. Die letzten Jahren zeigten aber dann, dass er nicht nur einen Helikopter hatte ...

Deshalb wollen wir Ihnen Frau Yellen etwas näher vorstellen:

Janet Yellen wurde am 13.08.1946 in Brooklyn, New York geboren und ist jüdischen Glaubens. Sie ist verheiratet mit dem Wirtschaftsnobelpreisträger von 2001 George A. Akerlof. Zusammen haben Sie einen Sohn, der bereits Wirtschaftsprofessor ist.

Nach Ihrem Abschluss an der hoch angesehenen, privaten Brown University ging sie nach Yale, wo sie ihren Dokortitel erlangte. Anschließend bekam Sie einen Lehrstuhl in Harvard.

Ab 1974 hatte Sie regelmäßig verschiedene Beschäftigungen bei der amerikanischen Notenbank Federal Reserve und als Dozentin an der London School of Economics und an der University of California in Berkely.

1997 gehörte sie bereits zum Rat der Wirtschaftsberater von Bill Clinton.

Themen in dieser Ausgabe:

- ▶ **Frau Janet Yellen – die neue US-Notenbankchefin**
- ▶ **Immobilienblase in China?**

Von 2004 bis 2010 war Sie dann Präsidentin und CEO der Federal Reserve Bank of San Francisco. Seit dem ist Sie stellvertretende Vorsitzende der FED.

In verschiedenen Statements äußerte Frau Yellen, dass die bisherige Politik des billigen Geldes keine Anlageblasen geschaffen hätte. Sollte es dazu kommen, würde Sie bereit sein, die lockere Geldpolitik zu verändern. Sie will dafür sorgen, dass es in Zukunft zu keinen neuen Finanzkrisen mehr kommt. Wesentlich für ihre zukünftige Arbeit wird die Entwicklung der Arbeitslosenquote sein. Bevor diese Quote nicht auf unter 6,5% fällt, wird sie an der lockeren Geldpolitik festhalten. Frau Yellen ist der Meinung, dass der Staat aktiv in die Märkte eingreifen muss, da die Märkte ineffizient seien.

In Anbetracht der Vita von Frau Yellen muss man ihr wohl eingestehen, dass Sie ein sehr kluger Kopf ist und dass sie – ohne Frauenquote, Herdprämie und Elternzeit – eine glanzvolle Karriere hingelegt hat. Kritiker bemängeln, dass Frau Yellen nicht einen Tag in Ihrem Leben in der freien Wirtschaft gearbeitet hat. Sie kennt nur elitäre Universitäten und Regierungsapparate. Vermutlich wird sie sich auch mit Ihrem Ehemann gegenseitig geistig beeinflussen. Jedoch sind Laufbahn und Ansichten von Herrn Akerlof sehr ähnlich der von Frau Yellen. Interessant ist, dass Herr Akerlof jeweils etwas früher in den gleichen Institutionen beschäftigt war. Das erinnert ein bisschen an die Ehegatten-Skandale im Bayerischen Landtag – nur eine Nummer größer (Vorsicht Ironie).

Alles zusammen gefasst sollte man also erwarten, dass Frau Yellen – die bereits in den letzten Jahren maßgeblich an der Notenbankpolitik mitgewirkt hat – es weiterhin bei der ultra-lockeren Geldpolitik belässt. Sollten die Wirtschaftsdaten sich abschwächen – vor allem die Zahl der Arbeitslosen steigen – dann könnte

Frau Yellen sehr schnell völlig neue Maßnahmen ergreifen (negative Zinsen) – die auch die bisherige Geldpolitik noch mal in den Schatten stellt.

Der Arbeitsmarkt ist ihr großes Hauptthema.

Wenn die Wirtschaft und die Arbeitsmarktdaten sich wirklich nachhaltig erholen, dann werden die Zügel wohl wirklich angezogen – auch wenn es negative Folgen für die Aktienmärkte hätte.

Festzustellen bleibt, dass jeder Notenbankpräsident seit Anfang der 80er versucht hat der Politik seinen eigenen Stempel aufzudrücken. Das wird Frau Yellen auch versuchen. Vielleicht geht Frau Yellen am Ende als die Notenbankpräsidentin in die Geschichte ein, die die Arbeitslosigkeit erfolgreich bekämpft, die lockere Geldpolitik beendet und die Staatsverschuldung eingedämmt hat. Das ist möglich. Vielleicht geht sie aber auch als die Präsidentin ein, die ein völlig wahnwitziges System nochmals aufgebohrt und parabolisch in die Höhe getrieben hat.

Der Arbeitsmarkt in den USA hat sich bisher kaum wirklich erholt. Zwar ist die offizielle Arbeitslosenrate »U3« gesunken, jedoch sind die Löhne nicht gestiegen, hoch bezahlte Jobs wurden gestrichen und durch niedrig bezahlte (Teilzeit-)Jobs ersetzt. Der Lohnanteil am volkswirtschaftlichen Kuchen ist auf absoluten Rekord-Tiefst-Ständen. Das Einkommensungleichgewicht ist seit der Krise noch viel weiter gewachsen. Wenn also eine soziale Ader von Frau Yellen der Grund für die Fokussierung auf den Arbeitsmarkt ist, dann dürfte sie noch viele weitere Gründe für eine weiterhin lockere Geldpolitik finden – auch wenn die Arbeitslosenzahlen sich verbessern.

Immobilienblase in China?

Die Wohnimmobilienpreise in chinesischen Städten wie Shenzhen, Peking, Shanghai oder Guangzhou liegen beim 30-35-fachen eines durchschnittlichen Jahreseinkommens. Zum Vergleich: Die teuerste Stadt in der »entwickelten Welt« ist aktuell London. Hier bezahlt man das 9-fache eines durchschnittlichen Jahreseinkommens.

Wer soll sich so eine Immobilie noch leisten können? Mehr als die Hälfte aller Eigenheimkäufe in China wurden in letzter Zeit als Investition gekauft – nicht für den Eigenbedarf. Zeitgleich wurde deutlich über Bedarf gebaut – die Zahlen zeigen, dass bis zu 70% der gebauten Wohnungen (im Jahr 2011) nicht gebraucht wurden.

Die Wohnungspreise in den Städten sind in den letzten 12 Monaten um 10-20% gestiegen. Landesweit im Schnitt um 9,6% – und das nachdem sie bereits seit Jahren ansteigen.

Die Bilder von Geisterstädten, wie Kangbashi in Ordos oder der chinesischen Kopie von Paris oder dem angeblich größten Gebäudekomplex der Welt – dem Chengdu New Century Global Center – alle mit Leerstandsdaten im Bereich von über 90% gingen ja bereits mehrfach um die Welt. Natürlich wird von vielen Seiten betont, dass die Einwohner und Kunden erst noch kommen. Immerhin leben in Kangbashi jetzt auch schon 70.000 Personen.

Der Grundstein für das höchste Gebäude der Welt wurde im Sommer in Changsha gelegt – doch zwischenzeitlich gibt es hier erstmal einen Baustopp. Mal sehen wie es weiter geht. Ein anderes Mega-Projekt ist ein riesiges, »unterirdisches« Hotel in einem alten Steinbruch.

Es wäre nicht das erste Mal, dass gigantische Bauprojekte mit einem Hoch im Wirtschaftszyklus einher gehen.

Die Staatsverschuldung in China ist im internationalen Vergleich mit rund 20% des BIP's gering, jedoch muss man die Verschuldung der Provinzen und Kommunen mit deren Investmentvehikeln sowie die Schulden des Eisenbahnministeriums und der Schattenbanken noch dazu rechnen. Hier gehen die Schätzungen weit auseinander – von 17 Mrd. Yuan bis 24 Mrd. Yuan – umgerechnet knapp die Hälfte des BIP's. Deutlich verlässlicher sind die Zahlen zur privaten Verschuldung. Diese liegt bei über 160% des BIP's und ist gerade in den letzten Jahren massiv angestiegen.

Wir haben also alle Anzeichen einer Spekulationsblase:

- Über lange Zeit ansteigende Preise (in Shanghai seit 1999 um mehr als 600%)
- Die Preissteigerungsrate hat in jüngster Vergangenheit sogar zugenommen (hohe Preise, hohe Umsätze)
- Preise nicht nur nominal, sondern auch relativ gesehen sehr hoch (das 35-fache Jahreseinkommen für eine Wohnung)
- Hoher Anteil an Spekulanten (»Investition« statt Eigennutzung)
- Produktion deutlich über Bedarf (hohe Leerstände)
- Viele Prestigeobjekte und Megabauten
- Hoher Anteil an Kreditfinanzierung (private Verschuldung)
- Zweckoptimismus von Seiten der Politik und aus der Finanzwelt

Bisher ist noch jede Spekulationsblase geplatzt. Die Frage ist nicht ob diese Blase in China platzt, sondern nur wann.

Die Demografie in China dürfte für die Immobilienblase nicht sonderlich förderlich sein:



Die Anzahl der Erwerbsfähigen hat in China den Gipfel bereits überschritten. Diese Zahl bleibt in den nächsten Jahren relativ konstant – wächst aber nicht weiter. In etwa ab 2020-2025 wird diese Anzahl dann abnehmen und China läuft in ein gigantisches, demografisches Problem hinein.

Ein Argument für weiter steigende Nachfrage nach Wohnungen ist der Trend zur Urbanisierung. China hat es geschafft 23% der Bevölkerung in den letzten 22 Jahren vom Land in die Städte umzusiedeln. Heute wohnen rund 53% der Bevölkerung in Städten. Das sind rund 712 Mio. Menschen. Jedoch sind 221 Mio. davon nicht »registriert«. Sie sind quasi illegal in den Städten und haben auch keinen Anspruch auf Sozialleistungen. Sie werden geduldet, weil es billige Arbeitskräfte sind.

Es wird nun argumentiert, dass China plant bis 2025 die Urbanisationsra-

te auf 72% zu steigern. Das bedeutet, dass 19% der Bevölkerung in 12 Jahren in Städte umgesiedelt werden. 260 Millionen Menschen – mit relativ niedrigem Bildungsstand – sollen ihre »Hütten« in denen sie sich zum Teil selbst versorgen können verlassen und in städtische Wohnsilos umziehen. Dort erhofft man sich irgendwie Arbeitsplätze schaffen zu können. Diese sollen von der neuen Mittelschicht finanziert werden – dabei sind sie selbst ein Teil der Mittelschicht. Noch dazu wird dieser Anteil sehr schnell sehr alt – aufgrund der Einkind-Politik. Zwar wurde das gerade aufgelockert – es dauert aber mindestens 2 Dekaden, bis hier eine Verbesserung eintritt – wenn überhaupt.

Die chinesischen Wirtschaftsplaner scheinen bisher Weitsicht bewiesen zu haben. Ob eine Planwirtschaft aber langfristig die Effekte von negativen demografischen, wirtschaftlichen und spekulativen Entwicklungen erfolg-

reich bekämpfen kann, bleibt als Frage offen.

Ich möchte nicht unerwähnt lassen, dass ebenfalls eine Reihe von hoch angesehenen Vermögensverwaltern, Fondsmanagern und Analysten eben KEINE Immobilienblase in China sehen. Sie sehen die Geisterstädte sogar als Beweis für die Weitsicht Chinas – erst baut man die Städte, bevor man anfängt zusätzliche Bevölkerung

in Millionenanzahl umzusiedeln. Die Argumentation ist wohl sicher auch nicht von der Hand zu weisen.

In Summe sollte man China vorsichtig einschätzen und die Situation, soweit es von der Ferne möglich ist, genau beobachten. Wenn der Plan Chinas tatsächlich funktionieren sollte, dann hätte das auf Jahre eine weiterhin sehr positive Auswirkung auf die gesamte Weltwirtschaft und vermutlich

auch auf viele Aktienmärkte. Sicherlich bieten sich aber auch noch genug Möglichkeiten zum Einstieg.



Verfasser:
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der
IS&R GmbH, geprüfter
Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst
(CFT / DITA I +II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: IS&R GmbH, Mittelstraße 10, 49593 Bersenbrück, Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0, Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: ebene23 · Medien- und Webdesign · www.ebene23.de
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.