

## INTERVIEW

Berlin, 05.11.2021

### Kreditanalyst zu Immobilienriese

#### **"Evergrande-Pleite ist faktisch bereits eingetreten"**

**Kann der strauchelnde Immobilienriese Evergrande seine Verbindlichkeiten noch begleichen? Der Kreditanalyst Marco Metzler glaubt das nicht: Er ist überzeugt, Evergrande sei längst pleite - und fordert den Konzern heraus.**

Das Interview führte Lutz Reiche

05.11.2021, 14.37 Uhr

Veröffentlicht im manager magazin am 05.11.2021

<https://www.manager-magazin.de/finanzen/geldanlage/kreditanalyst-evergrande-pleite-ist-faktisch-bereits-eingetreten-a-411d07bc-261d-4aad-95d2-46306487e4a7>

Wie groß ist die Gefahr, die von Chinas wankendem Immobilienentwickler Evergrande für die Weltwirtschaft ausgeht? Internationale Banken und Privatinvestoren haben dem Konzern rund 23,7 Milliarden Dollar geliehen – die sie verzinst und zurückgezahlt haben wollen. Wenn Evergrande zusammenbricht, reißt der Konzern also auch andere mit. Jüngst meldeten Medien wie die "New York Times" entwarnende Signale, der erfahrene Kreditanalyst Marco Metzler hält dagegen.

**manager magazin: Herr Metzler, mit Ihrer jüngsten Analyse behaupten Sie im Kern, Evergrande sei längst pleite. Wie kommen Sie darauf?**

Marco Metzler: Fakt ist, Evergrande und Citibank als Treuhänder und Zahlstelle der Zinszahlungen haben bislang keine einzige Zahlung der seit mehr als 30 Tagen überfälligen Zinsen offiziell bestätigt.

05.11.2021, Seite 2

Die Quelle, auf die sich die "New York Times" und andere Medien berufen, ist ein einzelner, angeblich anonymen Gläubiger, der ein paar Stunden vor Ablauf der Frist den Medien mitgeteilt haben soll, die Zinszahlung erhalten zu haben.

#### **Was schließen Sie daraus?**

Die Tatsache, dass von keiner offiziellen Seite ein Zahlungseingang bestätigt wird und dass die Quellen so intransparent behandelt werden, stimmt bedenklich. Es bleiben erhebliche Zweifel, ob Geld wirklich und wenn überhaupt womöglich nur an einzelne Gläubiger der Offshore-Anleihe geflossen ist. Hier wiederholt Evergrande anscheinend das gleiche Spiel wie bereits am 23. Oktober.

#### **Was meinen Sie damit?**

Evergrande und Citibank haben auch zu diesem Zeitpunkt angeblich geleistete Zinszahlungen in Höhe von 83 Millionen Dollar offiziell nicht bestätigt. Wir haben zahlreiche uns bekannte Investoren gefragt, sie konnten uns keinen Zahlungseingang bestätigen. Damit ist die Evergrande-Pleite aus unserer Sicht offensichtlich bereits faktisch eingetreten. Das bedeutet auch, dass alle anderen 22 ausgegebenen Anleihen nach dem Cross-Default-Prinzip als ausgefallen gelten. So ist es in den Anleihebedingungen geregelt. Damit können nun geprellte Anleger Insolvenzantrag stellen.

#### **Fakt ist, bislang wurde Evergrande nicht für insolvent erklärt. Wie viel steht denn für ausländische Investoren auf dem Spiel?**

In der Tat schuldet Evergrande nach offiziellen Angaben 90 Prozent der Kredite und Zahlungen chinesischen Gläubigern. Doch damit ist der Fall keineswegs ein rein chinesisches Problem. Nach unseren letzten Informationen haben allein internationale Investoren rund 23,7 Milliarden US-Dollar in 23 Anleihen und drei Großkredite gesteckt. Analysten von Fitch erwarten, dass Evergrande im Falle eines Konkurses liquidiert wird. Viel mehr als 5 Prozent ihrer Forderungen dürften die Gläubiger dann nicht ausgezahlt bekommen.

05.11.2021, Seite 3

Mit anderen Worten: Internationale Investoren müssten dann bei einer Evergrande-Insolvenz rund 22,5 Milliarden Dollar abschreiben.

**22,5 Milliarden Dollar – verteilt auf hunderte ausländische Gläubiger – das klingt überschaubar und nicht nach einer drohenden "Kernschmelze des globalen Finanzsystems", wie Sie in Ihrer Studie schreiben.**

Nur auf Evergrande und diese Gläubiger fokussiert, mag das Risiko überschaubar erscheinen. Folgt man aber Berechnungen des namhaften chinesischen Wirtschaftsmagazins "Caixin", muss Evergrande innerhalb der nächsten zwölf Monate insgesamt rund 123 Milliarden Dollar für Zinsen und Rückzahlungen aufreiben. Insgesamt betragen die Auslandskredite internationaler Investoren in China 586 Milliarden Dollar, davon sind bereits im Jahr 2020 rund 30 Milliarden Dollar ausgefallen. Springt der chinesische Staat nicht dafür ein, müssen wir schon heute eine Pleite von Evergrande als sicher ansehen. Zudem dürfen wir Evergrande nicht isoliert betrachten: Der völlig überhitzte Immobiliensektor steht für bis zu 30 Prozent der Wirtschaftsleistung Chinas. Hier kann jede Großpleite andere chinesische Immobilienfirmen, Banken und Versicherer mit in die Tiefe ziehen.

#### **Mit welchen Konsequenzen für das Ausland?**

Mit vermutlich erheblichen Folgen. Allein die Auslandsschulden der chinesischen Immobilienentwickler betragen laut Goldman Sachs rund 197 Milliarden US-Dollar. Die internationale Großbank HSBC zum Beispiel weist für das dritte Quartal Kredite in Höhe von 19,6 Milliarden US-Dollar aus, die sie ausschließlich an chinesische Immobilien-Konzerne vergeben hat. Insgesamt hat HSBC 196 Milliarden Dollar Kredit an chinesische Firmen aus allen möglichen Branchen vergeben. Hinzu kommt: Internationale Banken mit starkem Asiengeschäft gewähren vermögenden Chinesen mitunter Kredit, die wiederum mit chinesischen Schuldtiteln besichert sind. Diese Kredite könnten dann auch ausfallen. Diesen Aspekt sieht man aber derzeit möglicherweise noch gar nicht.

05.11.2021, Seite 4

### **Malen Sie hier nicht ein wenig zu schwarz?**

Die Immobilienbranche ist ja nicht das einzige Problem der chinesischen Wirtschaft, die sich zuletzt deutlich abgekühlt hat – als Stichworte seien hier nur knappe Rohstoffe, Versorgungsengpässe, massive Stromausfälle, Werks- und Hafenschließungen und zuletzt auch die Rationierung von Lebensmitteln genannt. Eine von Evergrande ausgelöste mögliche Pleitewelle wird das chinesische Wachstum weiter bremsen. Zugleich sehen wir eine hohe Verschuldung von Staat, Unternehmen und Privatpersonen – die Verschuldungsquote Chinas liegt schon jetzt bei 230 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung. Geraten die Lieferketten weiter unter Druck oder reißen sie gar, hat das unmittelbare Auswirkungen auch auf die USA und Europa.

### **Das Problem der Lieferketten und Lieferengpässe wird derzeit viel diskutiert. Welche Bedeutung hat Evergrande in diesem Kontext?**

Mehr als zwei Drittel der Verbindlichkeiten von Evergrande werden unserer Ansicht nach letztlich von anderen Not leidenden Immobilienentwicklern und Unternehmen innerhalb der Lieferkette geschuldet. Eine Pleite von Evergrande könnte die Zahlungsunfähigkeit seiner direkten und indirekten Zulieferer verursachen. Bei den meisten von ihnen handelt es sich um kleinere und mittlere Unternehmen, die auf Großkunden angewiesen sind, und zwar nicht nur im Hinblick auf ihre Geschäfte, sondern auch mit Blick auf den Zugang zu Finanzmitteln ...

### **... die Evergrande diesen Firmen verschafft?**

Ja, Evergrande gewährt ihnen diese häufig in Form von Krediten. Diese finanziellen Risiken werden durch die besondere Beschaffenheit der Lieferketten noch verkompliziert. Ein Hauptmerkmal ist die Nicht-Substituierbarkeit. Anders als im Finanzsektor, wo die Unternehmen leicht auf andere Produkte umsteigen können, gibt es in einer komplexen Lieferkette keine einfachen Substitute, vor allem nicht auf kurze Sicht.

05.11.2021, Seite 5

Ein Zusammenbruch des Bauunternehmens führt also aller Voraussicht nach dazu, dass eine große Gruppe von Zulieferern nicht nur ihr Geschäft verliert, sondern auch in unmittelbare finanzielle Not gerät, was eine Kette von Insolvenzen nach sich ziehen kann.

**Glauben Sie, dass es Evergrande gelingen kann, mit dem Verkauf von Vermögenswerten im Ausland seine prekäre Lage zu entschärfen und mithilfe Pekings das wohl noch größere Feuer in China selbst einzudämmen?**

Ich glaube, S&P Global Ratings hat es schon gut in einem ihrer Berichte zusammengefasst. Eine Rettungsaktion der Regierung würde die Kampagne für eine größere Finanzdisziplin im Immobiliensektor untergraben, die der Staat ja erst kürzlich gestartet hat. Und selbst für den Fall, dass China doch einspringen würde, hätte es keine Auswirkungen auf die ausländischen Investoren, da Evergrande offiziell auf den Kaimaninseln registriert ist. Gemäß dem Gesetz vom 14. Mai über die "Gegenseitige Anerkennung und Unterstützung von Insolvenzverfahren" würde der chinesische Staat in solch einem Fall nicht für die Schulden ausländischer Investoren aufkommen.

**Die DMSA, für die Sie als Berater arbeiten, definiert ihr Ziel wie folgt: "Für Verbraucher mehr Transparenz bei der Auswahl von Produkten, Investments und Dienstleistungen zu schaffen." Jene dürften nur im Ausnahmefall zu Evergrande-Investoren zählen. Warum also dieser alarmistische Ton der Studie, ist DMSA selbst bei Evergrande investiert?**

Die Gefahren, die vom chinesischen Immobiliensektor nicht nur für China ausgehen, werden unserer Einschätzung nach sträflich unterschätzt. Und ja, wir sind selbst mit einem vergleichsweise kleinen Betrag von 50.000 Dollar in Anleihen von Evergrande investiert. Das ist für uns kein spekulatives Investment, sondern Mittel zum Zweck. Sollte Evergrande die nächsten auf weitere Anleihen überfälligen Zinszahlungen nicht zum Stichtag am 11. November bedienen, werden wir als Gläubiger einen Insolvenzantrag gegen das Unternehmen stellen. Das ist nicht banal, sehr aufwendig, aber es ist grundsätzlich möglich.

05.11.2021, Seite 6

**Das hätten ja viel gewichtigere Investoren längst tun können. Sie glauben wirklich, dass der – mit Verlaub – unbedeutende Gläubiger DMSA aus Deutschland das Insolvenzverfahren gegen den Immobilienriesen Evergrande lostreten kann?**

Es geht uns um das Prinzip und um Transparenz. Unserer Ansicht nach dürfen große Unternehmen nicht einfach Unmengen an Schulden anhäufen und diese dann im nächsten Moment nicht zurückzahlen. Evergrande und Citibank als Zahlstelle verhalten sich bei diesem Prozess außerdem völlig intransparent. Mit dem Kauf der Anleihe und einem möglichen Insolvenzantrag wollen wir öffentlich für Klarheit sorgen, ob Evergrande seine Anleihen noch komplett in Zukunft bedienen kann oder jetzt pleite ist. Da sind wir in einer recht komfortablen Position, denn bei den anderen Investoren steht viel auf dem Spiel. Wenn Evergrande Konkurs anmeldet, dann verlieren sie mehr als diese Zinszahlungen. Deshalb halten sie meiner Meinung nach still. Es gibt zudem Marktgerüchte, dass einige Investoren und Banken bewusst nicht über den Ausfall der Zinszahlung informieren, um Zeit zu gewinnen, größere Bestände an Evergrande-Bonds und -Aktien über Derivate an unwissende Investoren zu verkaufen.

**Zur Person:**



**Dr. Marco Metzler** (49) war bei Fitch Ratings Leitender Analyst und Direktor für internationale Versicherungsgruppen. Er ist gelernter Investmentbanker und verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der europäischen Versicherungsbranche sowie der Rating-Industrie. Als ehemaliger CFO der Prisma Life in Liechtenstein verwaltete er mehr als 1,2 Milliarden Euro an Kundengeldern.

Zurzeit ist Metzler mit der Dr. Metzler Rating Consulting in der Schweiz selbstständig und berät internationale Versicherer. Darüber hält er als Rating-Experte Fachbeiratspositionen in mehreren Firmen unter anderem in der DMSA (Deutsche Markt Screening Agentur), die ihr Geld mit Marktstudien verdient und der DFSI Ratings, die Ratings von Finanzprodukten erstellt..

05.11.2021, Seite 7

Die DMSA Deutsche Markt Screening Agentur GmbH, ist ein unabhängiger Datendienst, der marktrelevante Informationen zu Unternehmen, Produkten und Dienstleistungen sammelt und bewertet. Die DMSA versteht sich als Anwalt der Verbraucher, Privatkunden und mündigen Investoren. Der Anspruch: Unternehmen und Anbieter, Produkte und Dienstleistungen immer mit den Augen der Kunden zu betrachten. Die Kunden stehen dabei im Mittelpunkt der Arbeit der DMSA. Für sie werden wichtige und entscheidungsrelevante Informationen gebündelt und als MarktScreenings dargestellt. Das Ziel: Für Verbraucher mehr Transparenz bei der Auswahl von Produkten, Investments und Dienstleistungen zu schaffen.

**Pressekontakt:**

Inga Oldewurtel  
Pressesprecherin

mailto: [oldewurtel@prio-pr.de](mailto:oldewurtel@prio-pr.de)  
Tel.: +49 176 62 26 18 97

**Verantwortlich für den Inhalt:**

DMSA Deutsche Markt Screening Agentur GmbH  
Wichertstraße 13  
D-10439 Berlin

Michael Ewy  
Geschäftsführer

<http://www.dmsa-agentur.de>