Immobilien Analyse | by EBZ BUSINESS SCHOOL

FOLGE 56 // NOVEMBER 026

INTRO



Karin Breitfeld, M.A.
Studium: Real Estate Management, EBZ Business School. Tätig im Corporate Real Estate Management der ABB AG

Chinas Staat besitzt ein machtvolles Instrumentarium, um den Immobilienmarkt zu lenken: Er kann Kredite ausweiten oder begrenzen, Grundstücke vergeben, Investitionen steuern und angeschlagene Unternehmen stützen. Das verschafft ihm die Möglichkeit, Marktverwerfungen schnell einzudämmen und Krisen zumindest vorübergehend zu stabilisieren. Doch die Eingriffe erzeugen zugleich neue Risiken. Privilegierter Kapitalzugang, politisch geprägte Bodenvergaben und wechselnde Restriktionen verzerren den Wettbewerb und lenken Ressourcen nicht immer in die produktivste Verwendung. Die Auswertung von Wirtschaftsdaten und Medienberichten seit 1984 offenbart deshalb ein Paradox: Ausgerechnet die politische Steuerung, die kurzfristig für Stabilität sorgt, trägt langfristig zu Ineffizienzen und neuen Verwerfungen bei.



Prof. Dr. Markus Knüfermann
Volkswirtschaftslehre, insb. Mikro- und Makroökonomie und internationale Wirtschaftsbeziehungen, EBZ Business School

Stabilität auf Pump*

Wie Chinas Staatskapitalismus den Immobilienmarkt stützt und zugleich seine Risiken vergrößert

Ein Markt zwischen Wettbewerb und staatlicher Steuerung

Der chinesische Immobilienmarkt ist durch eine besondere Verbindung von marktwirtschaftlichen Elementen und umfassender staatlicher Einflussnahme geprägt. Seit den unter Deng Xiaoping eingeleiteten Reformen wurden private Unternehmen zugelassen, Wohnungen privatisiert und Nutzungsrechte an Grundstücken handelbar gemacht. Am Eigentum an Grund und Boden änderte sich dadurch jedoch nichts Grundsätzliches: Städtischer Boden gehört dem Staat, ländlicher Boden den Kollektiven. Gehandelt werden somit nicht die Grundstücke selbst, sondern zeitlich begrenzte Nutzungsrechte. Gleichzeitig kontrolliert der chinesische Staat weiterhin große Teile des Finanzsystems und nimmt über staatseigene Unternehmen, Kreditvorgaben, lokale Gebietskörperschaften und regulatorische Maßnahmen erheblichen Einfluss darauf, wer bauen, finanzieren und investieren kann. (Vgl. Wang 2021, S. 9–12; Witt/Redding 2014, S. 15)

Aus chinesischer Sicht wird dieses Modell als sozialistische

* *Der vorliegende Text basiert auf der Master-Thesis von Karin Breitfeld: „Effizienzanalyse des Staatskapitalismus im chinesischen Immobiliensektor aus chinesisch-immobilienwirtschaftlicher, international kapitalmarktseitiger und außenwirtschaftlicher Sicht". Die Autorin dankt Prof. Dr. Markus Knüfermann von der EBZ Business School für die engagierte Betreuung während des gesamten Bearbeitungszeitraums der Master-Thesis.*

Marktwirtschaft mit chinesischen Merkmalen bezeichnet. In der nicht-chinesischen Literatur finden sich dagegen Begriffe wie Staatskapitalismus oder autoritärer Kapitalismus. Für die Beurteilung des Immobilienmarktes ist diese begriffliche Abgrenzung allerdings nur von untergeordneter Bedeutung. Entscheidend ist vielmehr, dass Preise, Wettbewerb und private unternehmerische Entscheidungen zwar vorhanden sind, jedoch immer wieder durch politische Zielsetzungen und staatliche Eingriffe beeinflusst werden. Das chinesische Wirtschaftssystem ist daher weder mit einer klassischen zentralen Planwirtschaft noch mit einer dezentralen Marktwirtschaft westlicher Prägung unmittelbar vergleichbar. (Vgl. Brink 2010, S. 40 f.; Zhou 2023, S. 30)

Diese Besonderheit ist gerade für den Immobiliensektor relevant, da dieser zumindest bis ungefähr 2021 zu den wichtigsten Wachstumstreibern der chinesischen Wirtschaft gehörte. Bautätigkeit, Bodenvergabe, Infrastrukturinvestitionen, Kreditvergabe und privater Konsum waren eng miteinander verbunden. Zugleich erzielten lokale Gebietskörperschaften erhebliche Einnahmen aus der Überlassung von Landnutzungsrechten. Somit diente der Immobilienmarkt nicht ausschließlich der Bereitstellung von Wohn- und Gewerberaum, sondern erfüllte auch fiskalische, wachstums- und sozialpolitische Funktionen. Gerade diese vielfältigen Funktionen machten den Sektor wirtschaftlich bedeutend, erhöhten aber zugleich seine Abhängigkeit von politischen Entscheidungen.

Was unter Effizienz zu verstehen ist

Bei der Frage nach der Effizienz des chinesischen Staatskapitalismus geht es nicht ausschließlich darum, ob einzelne Immobilienunternehmen wirtschaftlich arbeiten oder Bauprojekte kostengünstig realisieren. Untersucht wird vielmehr die Marktsystemeffizienz. Sie beschreibt, ob knappe Ressourcen wie Kapital, Arbeit und Boden so eingesetzt werden, dass sie einen möglichst hohen wirtschaftlichen Nutzen stiften. Darüber hinaus ist von Bedeutung, ob die Marktteilnehmer über ausreichende Informationen verfügen und ob sich Angebot, Nachfrage und Preise an veränderte Bedingungen anpassen können.

Immobilienmärkte weichen grundsätzlich stärker als viele andere Gütermärkte vom Ideal eines vollkommenen Marktes ab. Immobilien sind heterogen, standortgebunden und nur mit erheblichem Zeit- und Kapitalaufwand herzustellen. Ferner ist die Zahl der Marktteilnehmer begrenzt und die Markttransparenz vergleichsweise gering. Anpassungen an veränderte Nachfrage- oder Finanzierungsbedingungen erfolgen deshalb häufig mit Verzögerung. Immobilienmärkte können daher auch in dezentralen Marktwirtschaften nicht als vollständig effizient angesehen werden. Staatliche Rahmenbedingungen, etwa das Bau- und Planungsrecht, das Mietrecht oder steuerliche Regelungen, sind deswegen auch in Deutschland Bestandteil des Marktgeschehens. (Vgl. Vornholz 2014, S. 31–33 und S. 158–161)

Der Unterschied zwischen China und westlichen Marktwirtschaften liegt insofern nicht darin, dass der Staat überhaupt eingreift, sondern im Ausmaß, in der Geschwindigkeit und in der unmittelbaren Wirkung dieser Eingriffe. Die chinesische Regierung kann Kreditströme, Marktzugänge, Grundstücksvergaben und Investitionsmöglichkeiten besonders direkt beeinflussen. Diese Handlungsmöglichkeiten können die kurzfristige Anpassungsfähigkeit erhöhen. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr, dass politische Zielsetzungen Preissignale überlagern und wirtschaftliche Fehlentwicklungen nicht rechtzeitig erkennbar werden.

Vom staatlichen Wohnungswesen zum Immobilienboom

Schrittweise Öffnung seit 1978

Bis zum Ende der 1970er Jahre existierte in China kein regulärer Markt für Landtransaktionen und kein privates Wohneigentum im heutigen Verständnis. Der Staat stellte Wohnungen bereit und teilte sie den Beschäftigten zu. Mit den Reformen ab 1978 wurden zunächst begrenzte Formen privaten Wirtschaftens zugelassen. In den 1980er Jahren folgten die Privatisierung von Wohnraum und die Kommerzialisierung von Landnutzungsrechten. Die Städte konnten aus der Überlassung dieser Rechte Einnahmen erzielen, während sich frühere staatliche Wohnungsverwaltungen schrittweise zu Immobilienunternehmen mit unterschiedlichen öffentlichen und privaten Eigentumsanteilen entwickelten. (Vgl. Krug 1993, S. 51 und 65; Wang 2021, S. 10–12)

Die Öffnung setzte eine erhebliche wirtschaftliche Dynamik frei. Urbanisierung, steigende Einkommen und der Wunsch nach größerem und besser ausgestattetem Wohnraum erhöhten die Nachfrage. Hinzu kam, dass privaten Haushalten nur begrenzte alternative Anlagemöglichkeiten zur Verfügung standen. Wohneigentum gewann dadurch nicht nur als Wohnform, sondern auch als Vermögensanlage an Bedeutung. Gleichzeitig profitierten staatlich verbundene Unternehmen häufig von einem leichteren Zugang zu Krediten, niedrigeren Finanzierungskosten und politischen Kontakten. Grundstücke, Kapitalzugang und staatliche Be-

ziehungen wurden somit zu wesentlichen Wettbewerbsfaktoren. (Vgl. Szamosszegi/Kyle 2011, S. 1–3; Chen et al. 2017, S. 32)

Wachstum und Fehlanreize

Was zunächst das Wachstum unterstützte, konnte im weiteren Verlauf zu Fehlanreizen führen. Lokale Gebietskörperschaften waren an hohen Einnahmen aus der Vergabe von Landnutzungsrechten interessiert. Banken stellten umfangreiche Kredite bereit, Haushalte investierten einen erheblichen Teil ihres Vermögens in Wohnungen und Immobilienentwickler weiteten ihre Tätigkeit stark aus. Sofern Kapital aufgrund staatlicher Eigentümerschaft oder politischer Nähe günstiger verfügbar ist, entscheidet jedoch nicht ausschließlich die erwartete Produktivität über die Verwendung der Mittel.

Die Folge können Kapitalfehlallokationen sein. Finanzielle Mittel fließen dann in Immobilienprojekte, obwohl sie in anderen Wirtschaftszweigen möglicherweise einen höheren Nutzen gestiftet hätten. Hohe Leerstände und Überkapazitäten wären vor diesem Hintergrund nicht lediglich Begleiterscheinungen eines Immobilienbooms, sondern Hinweise auf eine nicht bedarfsgerechte Verwendung von Boden, Krediten und Bauleistungen. Gleichzeitig können private Unternehmen verdrängt werden, wenn staatliche oder staatlich verbundene Wettbewerber bessere Finanzierungsmöglichkeiten erhalten. Studien zum chinesischen Staatskapitalismus weisen darauf hin, dass staatseigene Unternehmen tendenziell weniger effizient arbeiten als private Unternehmen, wobei zentral kontrollierte Staatsunternehmen teilweise eine Ausnahme darstellen. (Vgl. Li et al. 2018, S. 747–766)

Kurzfristige Stabilität durch schnelle Eingriffe

Eine wesentliche Stärke des chinesischen Wirtschaftssystems liegt in der Möglichkeit, schnell und umfassend in das Marktgeschehen einzugreifen. Die Regierung kann Kreditbedingungen verschärfen oder lockern, Immobilienkäufe begrenzen, die Finanzierung von Projektentwicklern beeinflussen oder Banken zu Stützungsmaßnahmen bewegen. Aus Sicht der Marktstabilität kann dies von Vorteil sein, da Anpassungen nicht ausschließlich über eine Vielzahl voneinander unabhängiger Marktteilnehmer erfolgen müssen, sondern zentral angestoßen werden können.

Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts stützt zunächst die Einschätzung, dass China wirtschaftliches Wachstum und kurzfristige Stabilität über einen längeren Zeitraum miteinander verbinden konnte. Das kaufkraftbereinigte Bruttoinlandsprodukt stieg nach den im Ausgangsbeitrag ausgewerteten Daten zwischen 1990 und 2023 ungefähr auf das 17-Fache. Auch das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf wuchs im betrachteten Zeitraum nahezu kontinuierlich. Die Krisenjahre 2009 und 2020 führten in der Darstellung für China zu weniger deutlich erkennbaren Einbrüchen als in Deutschland und den USA. (Vgl. The World Bank 2026a und 2026b)

Aus dieser Entwicklung kann allerdings nicht geschlossen werden, dass sämtliche staatlichen Eingriffe effizient waren. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts zeigt zunächst nur, dass das chinesische Modell über einen langen Zeitraum eine hohe gesamtwirtschaftliche Dynamik ermöglichte. Von einem generellen Scheitern des Staatskapitalismus kann daher nicht gesprochen werden. Fraglich ist vielmehr, mit welchen langfristigen Kosten diese Stabilität und dieses Wachstum verbunden waren.

Langfristige Risiken staatlicher Steuerung

Staatliche Eingriffe können ein bestehendes Problem lösen oder zumindest abschwächen, gleichzeitig aber an anderer Stelle neue Verwerfungen auslösen. Wird die Kreditvergabe ausgeweitet, können Investitionen und Beschäftigung kurzfristig gestützt werden. Zugleich steigen jedoch möglicherweise die Verschuldung, die Immobilienpreise und das Überangebot. Werden die Finanzierungsbedingungen anschließend verschärft, kann dies spekulative Entwicklungen begrenzen. Hoch verschuldete Immobilienentwickler geraten dann jedoch unter Druck, Bauprojekte verzögern sich und das Vertrauen der Käufer nimmt ab.

Dieses Spannungsverhältnis wurde bei den sogenannten drei roten Linien besonders deutlich. Die ab 2021 in der Berichterstattung hervorgehobenen Vorgaben sollten die Verschuldung der Immobilienentwickler begrenzen. Sie trafen jedoch auf einen Sektor, dessen Expansion zuvor in erheblichem Maße durch Fremdfinanzierung ermöglicht worden war. Mehrere Unternehmen mussten ihre Finanzierung neu ordnen und einzelne große Projektentwickler gerieten in wirtschaftliche Schwierigkeiten. Damit zeigt sich, dass die Kreditausweitung kurzfristig für Stabilität und Wachstum sorgte, jedoch langfristig und insbesondere durch Gegen-Regulierung zu Verwerfungen führte. (Vgl. Heide 2021, S. 28; Kunath 2024, S. 1–3)

Auch die im Ausgangsbeitrag ausgewerteten Investitionsdaten sprechen nicht für eine durchgehend hohe langfris-

tige Stabilität. Die Veränderungen der chinesischen Investitionen in Anlagevermögen wiesen zwischen 1984 und 2024 eine deutlich größere Schwankungsbreite auf als die deutschen Vergleichsdaten. Der Gesamtwert der von Unternehmen für Immobilienprojekte erworbenen Grundstücke stieg bis 2020 stark an und sank anschließend bis 2024 in jedem betrachteten Jahr. Dies deutet auf einen erheblichen Anpassungsprozess im chinesischen Immobiliensektor hin. (Vgl. National Bureau of Statistics of China 2026a und 2026b; Statistisches Bundesamt 2019)

Die Berichterstattung seit 1984

Die Auswertung ausgewählter Medienberichte seit 1984 zeichnet die Entwicklung des chinesischen Immobilienmarktes von der schrittweisen Öffnung über den langjährigen Boom bis zu den heutigen Problemen nach. In den 1980er und 1990er Jahren standen insbesondere neue Geschäftsmöglichkeiten, die Einführung handelbarer Landnutzungsrechte, die Privatisierung von Wohnraum und die Beteiligung ausländischer Unternehmen im Vordergrund. Deutsche und andere ausländische Unternehmen lieferten Bautechnik, begleiteten Großprojekte oder beteiligten sich über Joint Ventures. Jeder Schritt in Richtung Marktöffnung wurde in der Berichterstattung überwiegend positiv beurteilt.

Im weiteren Verlauf rückten zunehmend die negativen Begleiterscheinungen in den Mittelpunkt. Berichtet wurde über Korruption, unzureichende Markttransparenz, leichtfertige Kreditvergabe, stark steigende Immobilienpreise und spekulative Blasen. Die chinesische Regierung reagierte hierauf mit Beschränkungen für Käufer, differenzierten Kreditbedingungen und weiteren regulatorischen Maßnahmen. Somit folgten auf Phasen der Überhitzung regelmäßig staatliche Bremsmanöver und auf wirtschaftliche Abschwünge neue Stützungsmaßnahmen.

Die zusammenfassende Bewertung der ausgewählten Berichte fällt insgesamt negativ aus. Von insgesamt 82 Einzelbewertungen der allokativen und der informationellen Effizienz wurden 33 als negativ, 23 als positiv und 26 als neutral eingeordnet. Bei der allokativen Effizienz, also bei der Frage nach der produktiven Verwendung von Kapital, Boden und weiteren Ressourcen, überwogen die negativen Bewertungen besonders deutlich. Die Berichterstattung lässt somit darauf schließen, dass der chinesische Staatskapitalismus den Effizienzgrad des Immobilienmarktes eher verschlechtert als verbessert.

Zu beachten ist allerdings, dass nicht die objektive Effizienz des Marktes unmittelbar gemessen, sondern die Wahrnehmung ausgewählter Medien und Institutionen bewertet wurde. Sowohl die Auswahl der Quellen als auch die Zuordnung der einzelnen Berichte zu positiven, negativen oder neutralen Wirkungen enthält subjektive Elemente. Die Ergebnisse sind deshalb nicht als abschließender Beweis, sondern als begründeter Befund und als Anregung für weitere Untersuchungen zu verstehen.

Das Paradox des chinesischen Immobilienmarktes

Die zentrale Erkenntnis besteht in einem Paradox: Gerade die umfassenden Eingriffsmöglichkeiten, mit denen die chinesische Regierung kurzfristig Stabilität herstellen kann, können langfristig neue Instabilitäten hervorrufen. Politische Steuerung kann Preisschwankungen dämpfen, die Finanzierung aufrechterhalten und den Zusammenbruch einzelner Unternehmen verhindern. Gleichzeitig können dadurch Marktinformationen verzerrt, bestimmte Akteure bevorzugt und notwendige Anpassungen verzögert werden.

Es entsteht insofern eine Art Interventionsspirale. Staatliche Förderungen und eine umfangreiche Kreditvergabe begünstigen zunächst Investitionen und Wachstum, können aber zugleich Überkapazitäten und steigende Verschuldung verursachen. Neue Restriktionen sollen diese Fehlentwicklungen korrigieren, verschärfen jedoch unter Umständen die Finanzierungsprobleme der Unternehmen. Darauf folgen wiederum Stützungsmaßnahmen, um einen stärkeren Einbruch zu verhindern. Der Staat bekämpft damit teilweise Probleme, die durch vorausgegangene Eingriffe mitverursacht wurden.

Dennoch wäre es zu kurz gegriffen, die wirtschaftliche Entwicklung Chinas ausschließlich als Fehlentwicklung zu bewerten. Die schrittweise Transformation hat Wachstum, Urbanisierung und die Schaffung umfangreichen Wohnraums ermöglicht. Ein schneller und vollständiger Übergang zu einer dezentralen Marktwirtschaft wäre angesichts fehlender institutioneller Grundlagen ebenfalls mit erheblichen Risiken verbunden gewesen. Entscheidend ist deshalb weniger die grundsätzliche Alternative zwischen Staat und Markt. Vielmehr stellt sich die Frage, welche staatlichen Eingriffe bestehendes Marktversagen korrigieren und welche Eingriffe verhindern, dass Preise, Risiken und Knappheiten rechtzeitig sichtbar werden.

Folgerungen für die Immobilienwirtschaft

Für internationale Investoren und Immobilienunternehmen folgt daraus zunächst, dass chinesische Marktdaten nicht

losgelöst vom politischen und institutionellen Rahmen betrachtet werden können. Kreditvorgaben, Eigentumsstrukturen, Ziele der Zentralregierung und die fiskalischen Interessen lokaler Gebietskörperschaften können Geschäftsmodelle und Marktbedingungen stärker und schneller verändern als reine Nachfragebewegungen.

Ferner ist eine kurzfristig ruhige Marktentwicklung nicht zwingend ein Beleg für langfristige Stabilität. Wenn Risiken durch staatliche Maßnahmen verdeckt, verlagert oder zeitlich verschoben werden, können Preise und Unternehmensbilanzen ein günstigeres Bild vermitteln, als dies wirtschaftlich gerechtfertigt ist. Gerade die Fähigkeit, Krisen rasch abzufedern, erschwert möglicherweise die Einschätzung, welche Projekte und Unternehmen dauerhaft tragfähig sind.

Schließlich bleibt die Markttransparenz ein wesentlicher Engpass. Wo Informationen nur begrenzt verfügbar sind, Zuständigkeiten einander überlagern und Marktzugänge politisch beeinflusst werden, steigt das Risiko von Fehlbewertungen. Dies gilt in besonderem Maße für einen Immobiliensektor, in dem Vermögenspreise, kommunale Einnahmen, Bankbilanzen und die Vermögensbildung privater Haushalte eng miteinander verbunden sind.

Fazit

Der chinesische Staatskapitalismus hat gezeigt, dass er wirtschaftliches Wachstum mobilisieren und akute Marktverwerfungen abfedern kann. Im Immobiliensektor ist diese Stärke jedoch mit erheblichen langfristigen Risiken verbunden. Der privilegierte Zugang staatlich verbundener Unternehmen zu Kapital, die politisch geprägte Bodenvergabe und wechselnde regulatorische Eingriffe beeinträchtigen die effiziente Verwendung knapper Ressourcen. Die Folgen zeigen sich unter anderem in Überinvestitionen, Leerständen, hoher Verschuldung und einem wiederkehrenden staatlichen Stützungsbedarf.

Die Ausgangshypothese wird damit im Wesentlichen gestützt: Staatliche Eingriffe können kurzfristig die Marktstabilität erhöhen, führen langfristig jedoch zu allokativen Ineffizienzen. Der chinesische Staat ist in der Lage, Zeit zu gewinnen und unmittelbare Verwerfungen zu begrenzen. Offen bleibt allerdings, ob damit zugleich die strukturellen Ursachen der Probleme beseitigt werden.

Methodischer Hinweis

Die Untersuchung verbindet öffentlich zugängliche Wirtschaftsdaten mit einer qualitativen Auswertung ausgewählter Medienberichte aus den Jahren 1984 bis 2025. Die Berichte wurden danach bewertet, ob sie auf einen positiven, negativen oder neutralen Einfluss des chinesischen Staatskapitalismus auf die allokative und die informationelle Effizienz des Immobilienmarktes hindeuten. Da die Auswahl der Quellen nicht zufällig erfolgte und die Bewertung interpretative Elemente enthält, besitzt die Untersuchung einen explorativen Charakter. Sie ermöglicht ein begründetes Urteil, erhebt jedoch keinen Anspruch auf eine abschließende kausale Erklärung.

Ausgewählte Literatur und Datenquellen

Brandt, Loren/Rawski, Thomas G. (2008): China's Great Economic Transformation.

Chen, Ting et al. (2017): Real Estate Boom and Misallocation of Capital in China.

Fang, Hanming et al. (2022): Understanding the Resurgence of the SOEs in China: Evidence from the Real Estate Sector.

Gao, He et al. (2023): State Capacity to Influence Actor Relations within the Chinese Real Estate Market.

Kunath, Gero (2024): Chinas Immobilienkrise: Regierung sieht Risse im Fundament.

Li, Larry et al. (2018): Corporate Ownership, Efficiency and Performance under State Capitalism: Evidence from China.

National Bureau of Statistics of China: Land Development and Purchase of Enterprises for Real Estate Development; Total Investment in Fixed Assets.

Wang, Bing/Just, Tobias (Hrsg.) (2021): Understanding China's Real Estate Markets.

The World Bank: GDP, PPP; GDP per Capita, PPP; Gini Index.

Über die Autorin

Karin Breitfeld arbeitet seit fast 25 Jahren in verschiedenen Positionen bei der ABB AG. Seit rund zehn Jahren ist sie im Corporate Real Estate Management tätig und schätzt dabei insbesondere die Zusammenarbeit in internationalen Teams. Nach einem bereits vor vielen Jahren berufsbegleitend absolvierten BWL-Studium studierte sie von Oktober 2023 bis April 2026 berufsbegleitend Real Estate Management an der EBZ Business School (FH) und schloss das Studium mit dem Master of Arts ab. Dabei konnte sie zahlreiche Themen aus ihrer beruflichen Praxis auf wissenschaftlicher Grundlage vertiefen.

Kontakt: karinbreitfeld@gmx.de

Impressum

EBZ Business School (FH)
Springorumallee 20
44795 Bochum

T +49 234 9447 700

www.ebz-business-school.de
M rektorat@ebz-bs.de

Rektorat
Prof. Dr. Daniel Kaltofen // Rektor
Daria Gabrysch // Kanzlerin
Prof. Dr. Raphael Spieker MRICS // Prorektor für Studium und Lehre
Prof. Dr. Torsten Bölting // Prorektor für Forschung

V.i.S.d.P.
EBZ Business School
Dr. Nils Rimkus // n.rimkus@e-b-z.de

Layout
Grafik // grafik@e-b-z.de

Erscheinungsdatum
November 2026