

<b>Zeitschrift:</b>	Widerspruch : Beiträge zu sozialistischer Politik
<b>Herausgeber:</b>	Widerspruch
<b>Band:</b>	35 (2016)
<b>Heft:</b>	68
 <b>Artikel:</b>	Anlageprodukt Wohnung : die Finanzindustrialisierung der deutschen Wohnungswirtschaft
<b>Autor:</b>	Unger, Knut
<b>DOI:</b>	<a href="https://doi.org/10.5169/seals-780976">https://doi.org/10.5169/seals-780976</a>

### Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 18.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

## Anlageprodukt Wohnung

Die Finanzindustrialisierung der deutschen Wohnungswirtschaft

Lange Zeit war der Mietwohnungssektor in der Bundesrepublik Deutschland (BRD) von zwei wesentlichen Anbietergruppen geprägt. Private VermieterInnen waren klar in der Mehrzahl, noch heute besitzen sie 66 Prozent aller Mietwohnungen. Diesen stand ein wesentlich kleinerer Sektor von Wohnungsunternehmen gegenüber. Die Entwicklung der letzten zwei Jahrzehnte hat letzteren Sektor vergrössert. Die Abschaffung der Wohnungsgemeinnützigkeit im Jahr 1990 und der einige Jahre später einsetzende Ausverkauf vieler staats- und industrieverbundener Wohnungsunternehmen haben dazu geführt, dass sich heute über eine Million Wohnungen unter der direkten Kontrolle finanzmarktorientierter Fondsgesellschaften und Börsenkonzerne befinden. Diese Unternehmen tragen nichts zum sozialen Wohnungsbau bei. Sie unterwerfen zudem alle Aspekte der Wohnungsbewirtschaftung einer ständigen betriebswirtschaftlichen Optimierung. Außerdem nehmen sie Einfluss auf die mit der Wohnungswirtschaft verbundenen Zuliefer- und Arbeitsmärkte. Verwertungsbeschränkungen<sup>1</sup>, die im Mietrecht und anderen gesetzlichen Bestimmungen angelegt sind, können durch die Konzerne systematisch umgangen werden.

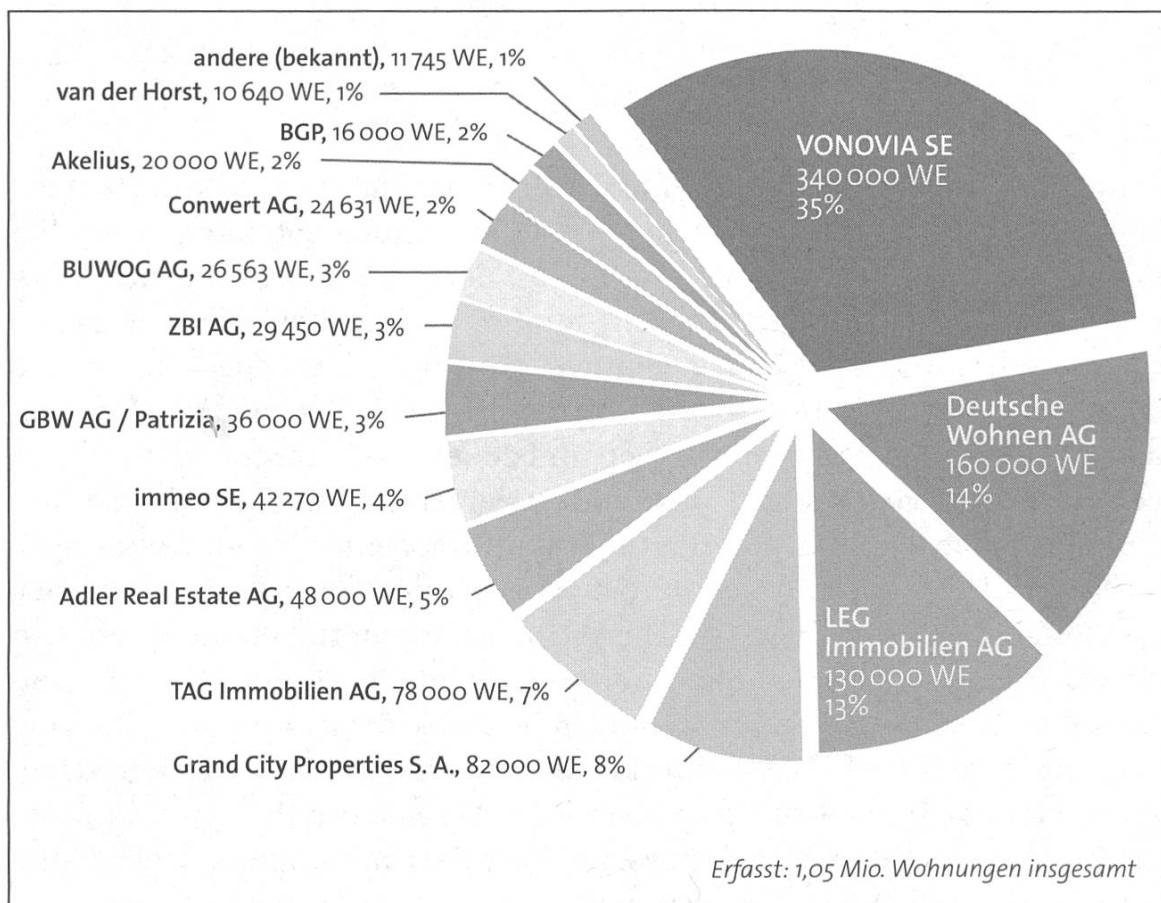
Im Folgenden versuche ich zunächst, wesentliche Unterschiede dieser «finanzmarktorientierten Vermietungsunternehmen» zu anderen Wohnungsanbietern herauszuarbeiten. Danach beschreibe ich, wie sich dieses Segment in den letzten Jahren entwickelt hat. Zum Schluss behandle ich Möglichkeiten für die Rückgewinnung einer sozialen Kontrolle über den Wohnungsmarkt.

### Finanzmarktorientierte Vermieter und ihre Anleger

Zurzeit befinden sich in der BRD mindestens eine Million Wohnungen im direkten Eigentum von Wohnunternehmen, die ich dem Sektor grösserer finanzmarktorientierter Vermieter<sup>2</sup> mit mehr als 10 000 Wohneinheiten zordne. Zählt man kleinere finanzmarktorientierte Unternehmen und Fonds hinzu, steigt die Zahl auf geschätzte auf 1,2 Millionen Wohnungen. Das

sind 35 Prozent der Mietwohnungen der BRD, die im Besitz von privaten Unternehmen sind. Abbildung 1 zeigt die Zusammensetzung finanzmarktorientierter Vermieter Mitte des Jahres 2016.

Abbildung 1: **Zusammensetzung der finanzmarktorientierten Vermieter 2016**  
Anzahl der Wohneinheiten (WE)



Quelle: Eigene Recherche

Innerhalb dieses Segments ist es in den letzten Jahren zu einer starken Konzentration gekommen. Die fünf größten börsennotierten Vermieter (Vonovia SE, Deutsche Wohnen AG, LEG Immobilien AG, Grand City Properties S.A. und TAG Immobilien AG) besaßen im Sommer 2016 deutschlandweit mehr als 660 000 Wohnungen.

Finanzmarktorientierte Vermietungsunternehmen investieren nicht in Wohnungen, um den Bedarf bestimmter Bevölkerungsgruppen an Wohnraum zu decken. Sie sind auch nicht bloss gewinnorientierte Immobilienunternehmen. Ihr Kerngeschäft ist die Konstruktion, Vermarktung und Verwaltung von global konkurrenzfähigen Anlageprodukten. Mieteinnahmen oder Verkaufserlöse der Immobilien sind ihnen vorrangig Mittel zu diesem Zweck.

Ihre wohnungswirtschaftlichen Praktiken sind stark abhängig von der Situation auf den globalen Finanz- und Kapitalmärkten. Derzeit haben besonders institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Staatsfonds, Private Equity Fonds, Hedge Fonds, Lebensversicherungen und private Stiftungen ein starkes Interesse an Immobilienfonds, Immobilienunternehmen und Anleihen, die in Mietwohnungen der BRD investiert sind. Dies erklärt sich aus einer spezifischen Interessenlage auf diesen Märkten: Die institutionellen Investoren haben gewaltige Kapitalmengen angesammelt, die sie im Dienste ihrer KundInnen sicher und/oder renditeträchtig anlegen müssen. Im Vergleich zu anderen Anlagesphären wie Produktionsgüter, Rohstoffe, oder Staatsanleihen scheinen die indirekten Investitionen in deutsche Mietwohnungen derzeit eine gute Performance (Rendite und Sicherheit) zu bieten. Die tiefen Leitzinsen erleichtern die Finanzierung von Aufkäufen und Sanierungen im veralteten Wohnungsbestand. Die schwache Regulierung transnationaler Finanzinvestments ermöglicht es zudem, nationalstaatliche Transaktions- und Gewinnbesteuerungen zu umgehen und relativ insolvenzfeste Anlageprodukte wie Anleihenverbriefungen und Investmentfonds zu konstruieren. So ist in den letzten Jahrzehnten eine globale «Finanzindustrie» entstanden, die über die Strukturen, das Know-how, die Netzwerke und die Instrumente für die Konstruktion steueroptimierter, transnationaler Anlageprodukte verfügt und ihre Angebotspalette ständig optimiert.

Zu diesen globalen Finanzmarktbedingungen kommt hinzu, dass in den wichtigsten deutschen Städten und Wohnungsmarktregionen eine verstärkte Zuwanderung aus ländlichen Räumen, aus anderen europäischen Ländern sowie aus den Kriegsgebieten und ärmeren Regionen ausserhalb Europas stattfindet. Gleichzeitig sinkt auf diesen Wohnungsmärkten das Angebot an gemeinnützigem Wohnungsbau seit vielen Jahren. Die wachsende Nachfrage führt auf dem weitgehend privat organisierten Wohnungsmarkt zu erhöhten Mieten und Immobilienpreisen. Angesichts der bestehenden Unterversorgung und unzureichender Mietkontrollen können Immobilieninvestoren mit anhaltend steigenden Mieten und Preisen rechnen. Diese Erwartungen werden in den Bilanzkennzahlen der Immobilienkonzerne abgebildet und ermöglichen vergleichsweise hohe Dividenden und Aktienkurse.

Die wohnungswirtschaftlichen Bedingungen erhöhen also die Attraktivität der indirekten Immobilieninvestments zusätzlich und haben erheblichen Einfluss auf die Ausprägung der Geschäftsmodelle der finanzmarktorientierten Vermieter. Doch die Situation des Wohnungsmarktes alleine erklärt ihre dominierenden Strukturen und Interessenlagen nicht. Denn auch auf nicht angespannten Wohnungsmärkten werden Mietwohnungen zu Anlagezielen transnationaler Finanzinvestoren: In der grossen

Verkaufswelle nach der Jahrtausendwende (siehe unten) lag ein Schwerpunkt der Transaktionen bei ehemaligen Werkwohnungen in altindustriellen «Verliererregionen» mit schrumpfender Bevölkerung. Diese Wohnungen bilden bis heute den Grundstock der finanzmarktorientierten Vermietungskonzerne.

Der grösste dieser Konzerne ist derzeit die im Börsenindex DAX 30 notierte Vonovia SE, vormals Deutsche Annington. Nach mehreren in der letzten Zeit erfolgten Unternehmenskäufen (FranconoWest AG, Gagfah S.A., Süddeutsche Wohnen Gruppe Südewo) besass der Konzern im Sommer 2016 insgesamt 340 000 eigene Wohnungen mit einem bilanzierten Immobilienwert von 23,7 Milliarden Euro. Er beschäftigt fast 7000 MitarbeiterInnen, darunter zahlreiche ArbeiterInnen in der Vonovia-Tochter TGS, der, nach Angaben von Vonovia, «grössten Handwerkerorganisation» Deutschlands.<sup>3</sup> Wie weiter unten gezeigt wird, kann die Vonovia aufgrund ihrer Grösse, ihrer zahlreichen betriebswirtschaftlichen Innovationen und ihrer strategischen Orientierung als Trendsetter für die Branche angesehen werden.

Der CEO der Vonovia, Rolf Buch, ein ehemaliger Bertelsmann-Manager, fasst die Orientierung Vonovias mit dem Begriff «Industrialisierung der Wohnungswirtschaft» zusammen. Es handelt sich um den Versuch, die traditionell an dem spezifischen Gebäude, seinen Besonderheiten und BewohnerInnen orientierte «handwerkliche» Organisation der Wohnungsbelebung durch eine industrieähnliche Organisationen massenhafter, standardisierter Dienstleistungen zu ersetzen und damit einen Produktivitätsschub auszulösen. Voraussetzung dafür ist die Informatisierung aller Geschäftsabläufe, für die eine komplexe IT-Infrastruktur geschaffen wurde. Um das in diesen Umstrukturierungen steckende Potenzial auszuschöpfen, werden bislang ausgelagerte Geschäftsbereiche in den Konzern integriert (sog. Insourcing), was zu einer starken Ausdehnung des Konzernkommandos über die in der Immobilienbewirtschaftung beschäftigten Arbeitskräfte führt. Zugleich werden immer grössere Bereiche des Wohnens von den informatisierten Dienstleistungen des Konzerns erfasst. All dies ist nur auf der Basis eines grossen Wohnungsbestandes ökonomisch rentabel. Dieser schafft auch den Zugang zum Kapitalmarkt, der das nötige «Wagniskapital» für die informationsindustrielle Revolutionierung der Wohnungswirtschaft bereitstellt. Die Finanzmarktorientierung geht allerdings weit über die Kapitalbeschaffung für die «Industrialisierung» hinaus. Die gesamte Steuerung des Konzerns erfolgt über Kennziffern, die der direkten Bewertung durch die Finanzmärkte unterliegen. Tendenziell durchdringt die Logik der Konstruktion von Anlageprodukten jede Faser des operativen Geschäftes. In diesem Sinne spreche ich von der «Finanzindustrialisierung» der Wohnungswirtschaft.

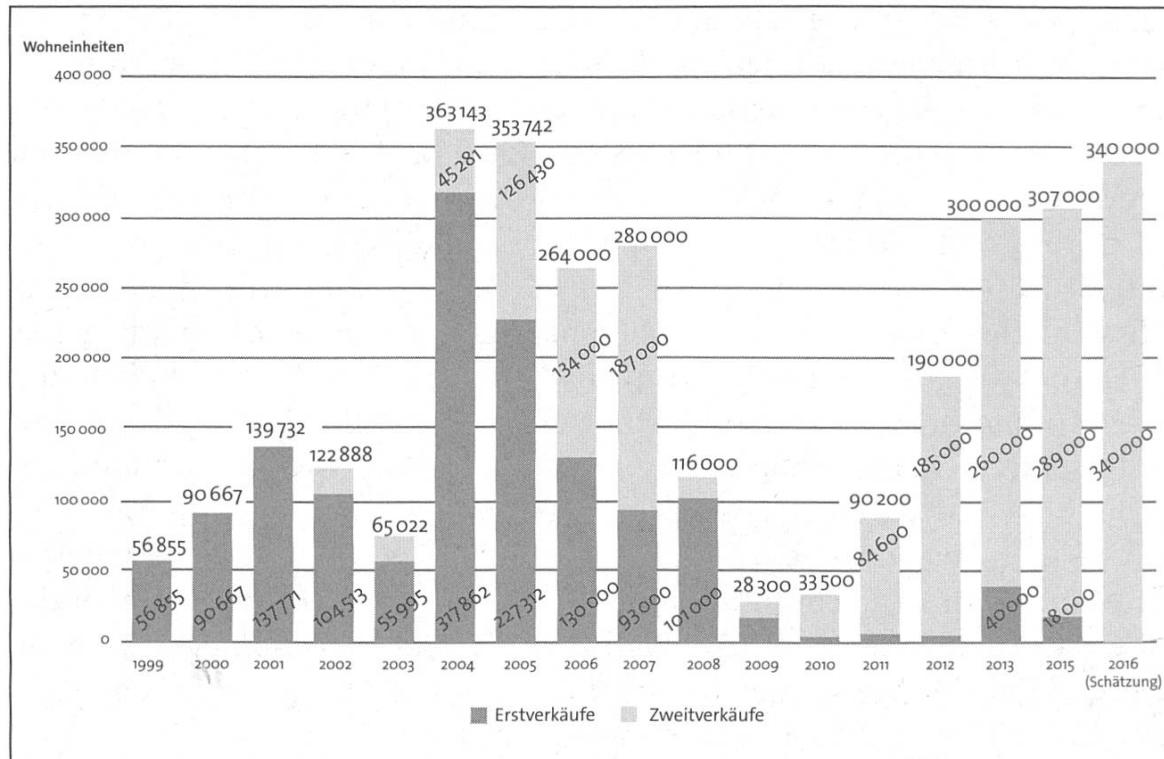
Nicht nur bei den finanzmarktorientierten Vermietern selbst, auch bei ihren grösseren Anlegern handelt es sich oft um Finanzmarktakteure, die selber mit Anlageprodukten handeln. Bei der Vonovia entfallen zum Beispiel acht Prozent der Anteile auf BlackRock Inc., eine der grössten Fonds gesellschaften weltweit.<sup>4</sup> Die Fonds von BlackRock sind auch an anderen Immobilienkonzernen beteiligt. Weitere wichtige Anleger bei der Vonovia sind grosse Lebensversicherungen wie die kanadische Sun Life, grosse private Stiftungen sowie der norwegische Staatsfonds. Beherrschenden Einfluss auf die Geschäfte der Immobilienkonzerne nehmen diese Anleger jedoch nicht. Dafür ist die Streuung der Aktien zu gross und dazu sind die spezifischen Interessen und Risikoprofile der einzelnen Anleger auch zu unterschiedlich. Fondskonstrukteure wie BlackRock werden ihren Anlageprodukten einfach einen gewissen Anteil an deutschen Wohnimmobilienaktien beimischen wollen, andere investieren einen Teil ihres Vermögens konsequent in deutsche Immobilien. Diese Anleger bestimmen also die Geschäfte von Vonovia & Co. nicht direkt, sie sind aber wichtige «Kunden», die von den Managern der Immobilienkonzerne mit guten Ergebnissen und Kennziffern zufriedengestellt werden müssen.

## Geschäfte mit dem wohnungspolitischen Erbe

Die Wohnungen, die sich in der BRD heute unter der Kontrolle von finanzmarktorientierten Vermietern befinden, stammen fast alle entweder aus der ehemaligen Wohnungsgemeinnützigkeit des Staates und wurden mit Hilfe öffentlicher Fördermittel errichtet oder von den staatlichen Organisationen der DDR gebaut.

Zum Sektor der gemeinnützigen Wohnungsunternehmen in Westdeutschland zählten kommunale Wohnungsunternehmen, landes- und bundeseigene Unternehmen sowie unternehmensverbundene und genossenschaftliche Wohnungsunternehmen. Das Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz verhinderte durch Gewinnbeschränkungen und Vermögensbindungen, dass diese Wohnungen überhaupt als eine Handelsware in Betracht kamen. Mit Abschaffung der Wohnungsgemeinnützigkeit 1990 änderte sich die Situation: Aus den gemeinnützigen Wohnungen wurde «Betongold», das durch Veräußerung gehoben werden konnte. Abbildung 2 zeigt den groben Verlauf der Wohnungsv verkäufe, die mit einigen Jahren Verzögerung auf die Abschaffung der Wohnungsgemeinnützigkeit folgten.

Abbildung 2: Wohnungstransaktionen in Deutschland 1999–2016



Quelle: Eigene Darstellung nach Zahlen des Bundesamt für Bau-, Stadt- und Raumforschung, 2008–2015

Der erste Höhepunkt der Wohnungsverkäufe fällt mit dem Dotcom-Crash<sup>5</sup> im Jahr 2000 zusammen. Die in dessen Folge von der US-amerikanischen Federal Reserve Bank eingeleitete Niedrigzinspolitik stimulierte auch in Deutschland Finanzinvestments in Immobilienbestände. Eine wichtige Etappe war hierbei die Zerlegung der Staatsbahnen im Zuge ihrer Privatisierung. Zu dem umfangreichen «Betongold» der Bahnen gehörten die Wohnungen der Beschäftigten. 2001 gingen 117 000 Eisenbahnwohnungen an den Private Equity Fonds Terra Firma, worauf dieser daraus die Deutsche Anninton schuf. Als die Deutsche Anninton 2005 die Viterra AG mit ihren 100 000 ehemaligen Werkswohnungen im Ruhrgebiet übernahm, markierte dies den Höhepunkt in der Auflösung des Wohnungsbestandes der «Deutschland AG»<sup>6</sup>.

Der zweite Hochphase der Wohnungsverkäufe von 2004 bis 2007 waren Teil der transatlantischen Immobilienblase, die durch die staatlich geförderte Verschuldung privater Haushalte durch Hypotheken in den USA (sog. Subprime-Hypotheken), Spanien, Irland und Portugal mit verursacht wurde. Der Beitrag der damaligen rot-grünen Bundesregierung zur Blasenbildung bestand unter anderem darin, dass sie 2002 die Besteuerung der Veräußerungsgewinne von Kapitalgesellschaften abschaffte (Kofner 2012). Dadurch wurde ein wichtiges steuerliches Hemmnis für den Verkauf der Wohnungsbestände beseitigt. Als 2004 finanzielle Verfahren der bi-

lanziellen Bewertung der Immobilien- und Unternehmenswerte in den internationalen Rechnungslegungsstandards durchgesetzt wurden, gab es kein Halten mehr (Perry/Nölke 2006), der Abstand zwischen den Buchwerten und den Marktwerten wurde immer krasser.

## Private Equity als Modell

Damals waren es vorwiegend Private Equity Fonds, die diese Wohnungen aufkauften. Viele Beobachter waren voller Unverständnis für deren Treiben: Wie kann man Wohnungswirtschaft betreiben, ohne in die Bausubstanz zu investieren und ohne sich um die Bewirtschaftung zu kümmern?

Ein Teil der Antwort ist: Die Anleger in Private Equity Fonds (Pensionskassen, Versicherungen usw.) haben anders als die bisherigen EigentümerInnen keinen direkten Einfluss auf die aufgekauften Wohnungsunternehmen. Da sie die Verwaltung den FondsmanagerInnen überlassen, reduzieren sich die Wohnungen auf eine reine Kapitalanlage. Erhalt und Bewirtschaftung der Wohnungen haben in diesem Zusammenhang keine Bedeutung mehr.

Alle Aufkäufe wurden zudem durch hohe Kredite finanziert, die unmittelbar auf die aufgekauften Wohnungsunternehmen und die Immobilien selbst abgewälzt wurden: Die Kredite wurden sofort als Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) verbrieft, also in unterschiedliche Risikoklassen aufgeteilt, von Ratingagenturen bewertet und an der Börse gehandelt. Die Kredite wurden mit den Immobilien besichert, die Mieten wurden für den Schuldendienst verpfändet. Umschuldungen vor Ende der Kreditlaufzeit waren nicht möglich. Damit gab es für die FondsmanagerInnen nur begrenzte Spielräume für wohnungsunternehmerisches Handeln.

Dennoch war es die Aufgabe der Fondsmanager, die Beteiligungen nach einer definierten Haltezeit mit maximalem Gewinn für die Investoren weiterzuverkaufen (sog. Exits). Innerhalb der «Managementphase» musste dafür der finanzielle Wert des Wohnungsunternehmens erhöht werden. Um das zu erreichen, wurden Personal- und Instandsetzungskosten reduziert. Da die Lebensdauer der Immobilien wesentlich länger ist als die Managementphase, kümmerte es die FondsmanagerInnen wenig, ob es in den Wohnungen zu einem Instandhaltungsstau kam.

Die konkrete Ausgestaltung der Strategien unterschied sich von Fonds zu Fonds. Manche «opportunistische» Beteiligungsgesellschaften machten ihre Gewinne allein mit der Differenz zwischen niedrigen Zinsen und hohen Mieten (sog. Leverage), was bei niedrigem Eigenkapital besonders lukrativ ist. Weil dies aber ein riskantes Spiel ist, mussten diese Beteiligungen schnell weiter veräußert werden. Dies ist ein Grund, dass es 2007 zu so vielen Zweittransaktionen von Wohnungen kam. Manche Investoren hatten

sich auch verspekulierte. Weil sie sich gegen ordnungsgemäße Insolvenzen abgesichert hatten, kam es zu komplizierten und langwierigen Abwicklungen. Für die Instandhaltung und ordnungsgemäße Verwaltung der Wohnungen war zeitweise niemand verantwortlich. Es kam zu wahllosen Vermietungen an sozial benachteiligte Menschen, was in manchen Trabantenstädten die Entwicklung zu sozialen Brennpunkten verstärkte. In einigen Wohngebieten hinterliessen gescheiterte Fonds schadhafte «Problemimmobilien» bis hin zu leer stehenden «Schrotthäusern», die ganze Nachbarschaften in Mitleidenschaft zogen und deren Sanierung oder Be seitigung die Kommunen über viele Jahre beschäftigte.

## **Finanzkrise und Krisenmanagement**

Bereits 2007 bestand die grosse Mehrheit der Transaktionen aus Exits und Wiederverkäufen der Immobilien. Krisenbedingt nahmen in der Folge die Wiederverkäufe stark ab. Die Preise waren gesunken, eine Finanzierung grosser Paketverkäufe war unmöglich geworden. Die rechtzeitige Ablösung der verbrieften Kredite schien gefährdet.

Die Fondsgesellschaften reagierten auf diese Krise mit drastischen Aus gabensenkungen und einem schroffen Abbau von Personal- und Serviceleistungen. In der Folge nahmen Probleme wie vernachlässigte Grün flächen oder Feuchtigkeitsschäden in den Wohnungen noch stärker zu, MieterInnenbeschwerden mehrten sich. Die jährlichen Betriebskostenabrechnungen waren oft falsch und undurchschaubar. Viele VermieterInnen bzw. die oft wechselnden, unterbezahlten Hausverwaltungen waren für die MieterInnen kaum noch zu erreichen. Einige versäumten es, Wassergebühren pünktlich weiterzureichen, sodass es zu Versorgungssperren für MieterInnen kam. Selbst grosse Unternehmen waren zweitweise nicht einmal in der Lage, Neuvermietungen zu organisieren.

Besonders die Deutsche Annington tat sich mit einer radikalen Personalabbaustrategie hervor. Im Jahr 2008 wurden alle lokalen Hausverwaltungen aufgelöst und durch ein zentrales Callcenter abgelöst. Für die Bewältigung von Schäden und Mängel gab es vor Ort kein Personal mehr. Mehrere Lokalzeitungen berichteten über zunehmende Schäden, Pannen und frustrierte MieterInnen. Die Einführung des auf eine umfassende IT Infrastruktur gestützten Systems kostete zudem mehreren Hundert Menschen den Arbeitsplatz.

Diese und ähnliche Erfahrungen bei anderen Unternehmen führten zu vermehrten Protesten der MieterInnenorganisationen und zu einem immer schlechteren Image der Finanzinvestoren. Auch politische Reaktionen blieben nicht aus: In Nordrhein-Westfalen etwa wurde 2011 eine parlamentari-

sche Enquetekommission des Landtages eingerichtet, die die Entwicklung ausgiebig untersuchte. 2013 wurde der Abschlussbericht vorgelegt (Landtag NRW 2013). Den darin enthaltenen politischen Handlungsempfehlungen, die von einer Verstärkung der lokalen Wohnungsaufsicht bis zur konsequenteren Besteuerung von Immobilientransaktionen reichten, stimmten alle Landtagsfraktionen bis auf die CDU zu.

## Börsenexits und die Modifikation der Geschäftsmodelle

Nach dem Höhepunkt der Finanzkrise in Deutschland konnten die Private-Equity-Investoren ihre verbrieften Schulden neu strukturieren und mit Verzögerung den Ausstieg der Fonds aus den Beteiligungen an den Immobilien einleiten. Der Ausstieg erfolgte zumeist über die Börse und mündete in einen starken Konzentrationsprozess. Dieser zweite Zyklus von Wohnungsverkäufen ab etwa 2011 – zu dem auch der Verkauf weiterer öffentlicher Wohnungsunternehmen zu zählen ist – ist mit Modifikationen in den Geschäftsmodellen der Unternehmen verbunden.

Heute können sich grosse Konzerne Kredite wieder auf dem globalen Kapitalmarkt verschaffen, um andere Wohnungsunternehmen aufzukaufen und grosse Wohnungsbestände ihrer industrialisierten Bewirtschaftung zu unterwerfen. Vor allem bei der Vonovia werden Tochterunternehmen geschaffen, die massenhaft standardisierte Leistungen, zum Beispiel bei der Kontrolle von Modernisierungsarbeiten oder Verkehrssicherungspflichten erbringen.

Diese Strategien haben stets zum Ziel, dass die positiven wirtschaftlichen Erwartungen der AnlegerInnen durch positive Kennziffern bestätigt werden. Solange das der Fall ist, solange die AnlegerInnen in die Geschäftsentwicklung vertrauen, kommt es auf die Jahresabschlüsse nicht so genau an. Falls die im operativen Geschäft erwirtschaftete Liquidität nicht ausreichen sollte, genügend Dividende auszuschütten, wird in der Bilanz nachgewiesen, dass bestimmte Kosten (z. B. Steuern) noch nicht fällig sind. Zugleich sorgen ständige Kapitalerhöhungen dafür, dass das Geld fliesst. Diese Kapitalerhöhungen werden jeweils mit dem geplanten Wachstum begründet. Auf diese Weise nähren sich Gewinn- und Wachstumserwartungen gegenseitig: Die Konzerne sind zu Wachstum verdammt und müssen jährlich nachweisen, dass sie es auch erreichen.

Ganz in diesem Sinne glänzte die Vonovia in ihrem Geschäftsbericht 2015 mit einem Rekordergebnis von über 1,7 Milliarden Euro Gewinn vor Steuern. Davon waren allerdings allein 1,4 Milliarden Euro auf die Erhöhung des geschätzten Zeitwertes<sup>7</sup> der Wohnimmobilien zurückzuführen. Außerdem wurden Kosten des Aufkaufs anderer Wohnungsunternehmen in der Höhe

von 2,7 Milliarden Euro als Goodwill (fiktiver Firmenwert) in die Bilanz geschrieben. Diese fiktiven Wertsteigerungen sind nun bereits seit über zehn Jahren wesentlicher Bestandteil des «Erfolgs» der Wohnungskonzerne. Trotz zeitweiliger Wertverluste in der Finanzkrise 2008 sammelte sich im Kapitalstock der Deutschen Annington bis zum Börsengang 2013 eine fiktive Wertsteigerung von 904 Millionen Euro an. Seitdem beschleunigt sich der spekulative Höhenflug. Allein in den Jahren 2013 und 2014 kam es zu einer Steigerung der Zeitwerte um eine weitere Milliarde Euro.

## Folgen und Risiken

Auch weiterhin besteht in grossen Teilen der veralteten Wohnungsbestände ein erheblicher Instandsetzungs- und Erneuerungsstau. Nach wie vor warten MieterInnen lange auf Reparaturen. Reputationsschädliche Mängel werden nicht auf Dauer behoben, sondern nach internen Standards ge managt.

Ein Teil der Unternehmen – vor allem die Vonovia – nutzt jedoch die günstigen Kapitalmarktbedingungen, um die aufgeschobenen Bestandsinvestitionen wenigstens in einem Teil des Wohnungsbesitzes nachzuholen und so auch den realen Wert der Immobilien zu steigern. Bezahlen müssen das allerdings die MieterInnen. In der BRD können laut Gesetz elf Prozent der jährlichen Investitionskosten einer Modernisierung auf die Mieten übertragen werden. Angesichts der niedrigen Zinsen auf den für die Modernisierung aufgenommenen Krediten ist das eine Gelddruckmaschine. Da es sich überwiegend um politisch geforderte energetische Modernisierungen handelt, sind die MieterInnen weitgehend rechtlos. Die Mieterhöhungen liegen zudem meist weit über den zu erzielenden Energiekosteneinsparungen. Ein Beispiel: Nach Heizkesselerneuerungen in Dortmund wurden 2016 von der Vonovia Einsparungen von 13 Cent pro Quadratmeter in Aussicht gestellt. Dem gegenüber steht eine Mieterhöhung von 1,60 Euro pro Quadratmeter.

Die Grosskonzerne nutzen ihre Marktmacht auch, um über ihre Tochterunternehmen günstige Materialien und Leistungen einzukaufen, die sie den Mietenden jedoch mit den üblichen Marktpreisen verrechnen. Dieser Handelsgewinn wird im Falle eigener Handwerksorganisationen wie der TGS durch die Abschöpfung des Mehrwerts aus der Arbeit der Beschäftigten ergänzt. Viele Beschäftigungsverhältnisse sind befristet und die Beschäftigten werden schlechter bezahlt, als es den Tarifverträgen der Immobilienwirtschaft entspricht. Über «Extensions» (so nennen die ManagerInnen dieses Geschäftsfeld) werden im Konzern oder in Joint Ventures wohnungsnahe Dienstleistungen (etwa ein Kabelanschluss) entwickelt,

welche die Mietenden zwangsweise annehmen und bezahlen müssen. Diesen Bereich wollen einige Konzerne deutlich ausbauen, da er eine zusätzliche Wertschöpfung verspricht. Die Konzerne haben zudem begonnen, sich dem riesigen Care-Markt zu widmen. So arbeitet etwa Vonovia derzeit am «Ambient Assisted Living», an spezifischen Dienstleistungen für ältere MieterInnen.

In Städten ohne verbindlich qualifizierten Mietspiegel können sich die VermieterInnen nach dem Mietrecht auf drei Vergleichswohnungen aus dem eigenen Bestand berufen, um eine Mieterhöhung formell korrekt zu begründen. Wegen des Umfangs des eigenen Bestandes fällt es ihnen leicht, solche Wohnungen zu ermitteln. Wenn die Mieterhöhungen zeitlich versetzt erfolgen, schaffen die akzeptierten Mieterhöhungen der ersten Welle die Begründungsmittel für die zweite. Zwar reichen drei Vergleichswohnungen für die inhaltliche Begründung der ortsüblichen Vergleichsmiete alleine nicht aus. Doch nur eine Minderheit der MieterInnen verweigert eine Zustimmung zu Mieterhöhungen, auch deshalb, weil die MieterInnen das Gerichtskostenrisiko tragen, wenn sie eine Mieterhöhung anzweifeln und eine Vergleichsmiete ermittelt werden muss. Die Vermietungskonzerne werden damit zu Mietpreistreibern in den Niedrig- und Mittelpreissegmenten des Wohnungsmarktes.

Die bilanzielle Aufblähung des Kapitals kann im Krisenfall schnell zu lasten der Wohnungsbewirtschaftung gehen. Denn die durch reale Kapitalerhöhungsmassnahmen gesicherte Liquidität fliesst zum grossen Teil in die Dividenden. Instandhaltungsrücklagen für den Krisenfall bilden die Unternehmen nicht, sodass die Wohnungsbewirtschaftung stark von den schwankenden Kapital- und Finanzmärkten abhängig.

## Perspektiven und Handlungsansätze

Die «innovativen» Geschäftspraktiken der finanzmarktorientierten Vermietungskonzerne umgehen systematisch Verwertungsbeschränkungen, die im Mietrecht und anderen gesetzlichen Bestimmungen angelegt sind. Sie umgehen ebenso bestehende Tarifverträge und nehmen massiven Einfluss auf die relevanten Zulieferer und Arbeitsmärkte. Und sie beruhen zum Teil auf fiktiven Zeitwerten, die bei einer Krise in sich zusammenbrechen können.

Die Wirkungen dieser Trends beschränken sich nicht auf das Segment der börsennotierten und finanzmarktorientierten Vermieter in Deutschland. Sie sind Teil einer grenzüberschreitenden Verwandlung aller Faktoren des Wohnungswesens in Anlageprodukte der globalen Finanzmärkte. Die Strukturen und Geschäftsmodelle dieser Vermieter führen zu weitrei-

chenden politischen Herausforderungen. Die effektive Organisation der betroffenen MieterInnen im Bündnis mit anderen Kräften wird zu einer Kernaufgabe gegenhegemonialer Wohnungs- und Stadtpolitik. Das vollständig auf den Einzelfall abgestellte Mietrecht und die stark von der individuellen Rechtsberatung geprägten MieterInnenvereine sind dieser Herausforderung nicht gewachsen.

Damit das Mietrecht seine soziale Schutzfunktion erfüllen kann, muss es weiterentwickelt werden. Auch flankierende Änderungen in anderen Rechtsbereichen, etwa dem Steuer- und Gesellschaftsrecht, sind erforderlich. Wesentliche Anknüpfungspunkte für solche Anpassungen wären:

- Die Herstellung eines besseren Kräftegleichgewichts zwischen Konzernen und ihrer MieterInnenschaft, indem gemeinschaftliche, kollektive MieterInnenrechte bei der Prüfung und gerichtlichen Klärung rechtlicher Ansprüche geschaffen werden.
- Spezifische rechtliche Anforderungen an die nachhaltige Bewirtschaftung des Wohnungsbestandes grösserer Vermietungskonzerne, insbesondere Instandhaltungsrücklagen und Wohnungsverwaltungsstandards.
- Schärfere Bestimmungen zu Mieten, Mieterhöhungen und Nebenkosten.
- Regulative Eingriffe in das Transaktionsgeschehen.
- Eine effektive Besteuerung auch von Anteilsverkäufen sowie kommunale oder kollektive Vorkaufsrechte.

Grundsätzlich werden sich die Kräfteverhältnisse im Mietwohnungssektor aber nur dann zugunsten der Mietenden und Beschäftigten verschieben lassen, wenn es neben den grossen und kleinen renditeorientierten PrivatvermieterInnen auch wieder ein systematisch aufgestelltes Segment unmittelbar gemeinwohlorientierter Wohnungsunternehmen gibt. In Reaktion auf entsprechende Forderungen aus der Zivilgesellschaft und den MieterInnenorganisationen wollen inzwischen Grüne und Die Linke im Deutschen Bundestag eine «Neue Wohnungsgemeinnützigkeit» einführen. Sie würde wieder Rahmenbedingungen für einen nicht renditeorientierten Sektor der Wohnungswirtschaft herstellen. Wohnungsunternehmen, die sich mit ihrem gesamten Vermögen dauerhaft auf die Erfüllung sozialer Zwecke verpflichten, könnten Steuererleichterungen und andere Begünstigungen erhalten.

#### Anmerkungen

- 1 Gesetzliche Beschränkungen der wirtschaftlichen Verwertung des Immobilieneigentums durch z. B. Mieterhöhungen, willkürliche Räumung und Neuvermietung,

unterlassene Instandhaltung, unbegründete Nebenkosten, unbegründeter Abriss, Besteuerung von Transaktionsgewinnen, Vorkaufsrechte, Bauordnungen, Planungsrecht usw.

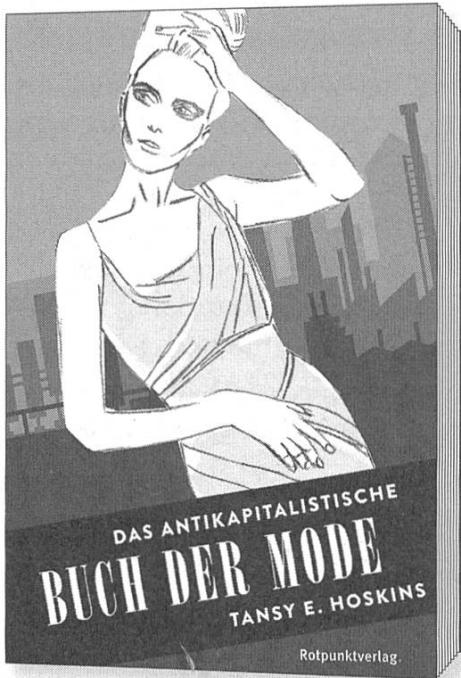
- 2 Ich verwende den Begriff «finanzmarktorientierte Vermieter», weil er mir spezifischer und genauer erscheint als «Finanzialisierung». Im Unterschied zum oft verwendeten «finanzmarktgetriebene Unternehmen» trägt er dem Umstand Rechnung, dass sich die meisten betroffenen Wohnungen inzwischen unter Kontrolle von Immobilienkonzernen stehen, deren Vorstände nicht einfach vom Finanzmarkt «getrieben» sind, sondern versuchen, «Player» auf diesem Markt zu sein. Der Begriff «börsennotiert» würde dagegen nicht alle Firmen mit Finanzmarktorientierung erfassen und auch nicht beschreiben, was die Geschäftsmodelle prägt.
- 3 Vonovia, 2015: Geschäftsbericht 2015. [reports.vonovia.de/2015/geschaeftsbericht/lagebericht/grundlagen-des-konzerns/kunden-und-kundenleistungen/kundenbegleitung.html](http://reports.vonovia.de/2015/geschaeftsbericht/lagebericht/grundlagen-des-konzerns/kunden-und-kundenleistungen/kundenbegleitung.html) (Abfrage 6.10.2016).
- 4 Angaben zu Geschäftsanteilen, Kennziffern und Geschäftsergebnissen beruhen jeweils auf den von den Firmen veröffentlichten Geschäftsberichten und sonstigen Pflichtveröffentlichungen.
- 5 Bezeichnet den Zusammenbruch der spekulativ stark überhöhten Aktienkurse zahlreicher Internetfirmen. Die damit verbundene Wirtschaftskrise war ein Motiv für die Förderung der Konjunktur durch Niedrigzinsen, was dazu führte, dass sich das Kapital auf Immobiliengeschäfte und hier insbesondere die staatlich begünstigten Subprime-Kredite für den Hauserwerb durch Menschen mit niedrigen Einkommen fokussierte. Dabei spielte die angeblich risikominimierende Bündelung der Hauskredite in Verbriefungen, die wiederum in unterschiedliche Risikoklassen zerlegt und mit anderen Anleihen gebündelt wurden, eine entscheidende Rolle.
- 6 Deutschland AG bezeichnet das verflochtene Netzwerk aus deutschen Banken, Versicherern und Industrie. Das Netzwerk beruhte auf gegenseitiger Kapitalbeteiligung und einer Konzentration von Aufsichtsmandaten führender ManagerInnen, GewerkschafterInnen und PolitikerInnen.
- 7 Grundlage für die Berechnungen der Zeitwerte sind die internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS), nach denen jährlich Neubewertungen des aktuellen Marktwertes der Immobilien vorgenommen werden. Bei der Berechnung wird davon ausgegangen, dass alle Immobilien auf einmal einzeln verkauft werden. In die Bewertungen fließen Annahmen über die Zahlungsströme (erhöhte Mieten, Zinsen usw.) der nächsten zehn Jahre ein.

## Literatur

Kofner, Stefan, 2012: Aktuelle Geschäftsmodelle von Finanzinvestoren auf den Wohnungsmärkten in NRW. Gutachten im Auftrag der Enquetekommission Wohnungswirtschaftlicher Wandel und Neue Finanzinvestoren auf den Wohnungsmärkten in NRW. Düsseldorf

Landtag NRW (Nordrhein-Westfalen), 2013: Abschlussbericht der Enquetekommission. Wohnungswirtschaftlicher Wandel und Neue Finanzinvestoren auf den Wohnungsmärkten in NRW. Düsseldorf

Perry, James/Nölke, Andreas, 2006: The political economy of International Accounting Standards. In: Review of International Political Economy, 13(4), 559–586



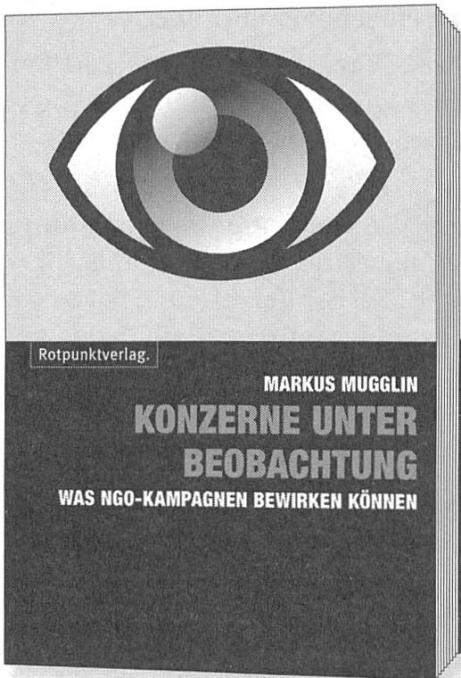
Tansy E. Hoskins

## Das antikapitalistische Buch der Mode

320 Seiten, Klappenbroschur, 2016  
ISBN 978-3-85869-705-9, Fr. 26.– / Euro 24.–

»Tansy Hoskins sezert die Modewelt mit messerscharfem Verstand und Empathie zugleich. Ihr Buch ist ausgezeichnet recherchiert, und es wird dazu führen, dass Sie Ihren Kleiderschrank mit anderen Augen betrachten.«

*Lucy Siegle, The Observer*



Markus Mugglin

## Konzerne unter Beobachtung

Was NGO-Kampagnen bewirken können

208 Seiten, Klappenbroschur, 2016  
ISBN 978-3-85869-706-6, Fr. 29.– / Euro 27.–

Ob Glencore, Nestlé oder UBS – Schweizer Konzerne stehen weltweit in der Kritik. NGO's decken auf, wie Multis Menschenrechte missachten, die Umwelt schädigen, Arbeitskräfte ausbeuten, Profite in Steueroasen verstecken. Die Konzerne reagieren mit neuen Strategien. Ist das mehr als nur Imagepflege?

**Rotpunktverlag.**