

Das wohnungswirtschaftliche Stichwort

Dr. Armin Hentschel

Die Finanzialisierung der deutschen Wohnungsmärkte im europäischen Kontext

Wohnungsunternehmen wie VONOVIA oder Deutsche Wohnen sind wichtige Anbieter auf deutschen Wohnungsmärkten geworden. Wegen ihrer Größe, ihrer Geschäftspraktiken und aufgrund ihrer Anbindung an Geldgeber und Institutionen, die auf globalisierten Finanzmärkten agieren, werden sie in Deutschland als „Neue“, als finanzmarktgetriebene Investoren, Finanzinvestoren oder einfach als Spekulanten bezeichnet. Die Großen der Branche stehen mittlerweile als Exponenten einer „finanzialisierten“ Ökonomie im Rampenlicht einer deutschen Öffentlichkeit, die gegenüber den Branchenriesen und ihren Geschäftspraktiken zunehmend kritischer geworden ist. Welche Prozesse und Strukturveränderungen stehen hinter diesen Unternehmen? Diese Frage in knapper Form zu beantworten ist nicht nur deshalb wichtig, weil sie das Geschehen an vielen städtischen Wohnungsmärkten in Deutschland¹ maßgeblich mitbestimmen. Etwas anderes kommt dazu: Es sind nicht nur die „Großen“ der Wohnungswirtschaft wie VONOVIA, die sich in einem finanzmarktangepassten Umfeld bewegen und von ihm beeinflusst werden. Auch viele kleine Anleger und Wohnungsmarktakteure in Deutschland arbeiten im weiteren Sinne „finanzmarktgetrieben“. In der Summe haben sie als Neubauinvestoren und als Vermieter ein nicht minder großes Gewicht.²

Der Finanzmarkt ist als Gegenüber der Politik und Bürger ein „mächtiger Unbekannter“. In diesem Sektor wird mit Instrumenten, einer Insiderterminologie, einem Insiderwissen und überdurchschnittlichen Vergütungen gearbeitet,³ die ihn gegen Nachvollziehbarkeit, Kritik und Einmischung von außen abschirmen. Für den Finanzmarkt gilt in potenziert Form, was die Insider schon für den älteren Bankensektor reklamiert hatten: „*Was hier drinnen geschieht, übersteigt Ihr Verständnis. Betreten auf eigene Gefahr*“.⁴ Aufklärung tut auch aus einem weiteren Grund Not. Wir haben uns in der politischen Diskussion an Beschreibungen gewöhnt, bei denen „Markt“ und „Staat“ wie zwei grundverschiedene Ordnungssysteme behandelt werden. Tatsächlich waren es Nationalstaaten und ihre Wirtschafts- und Finanzpolitiker, die die Finanzmärkte eingeführt und ermöglicht haben. Staatliche Institutionen sind damit zu Mitspielern des von ihnen geschaffenen Systems geworden. Die Europäische Zentralbank (EZB), eine supranationale Institution der EWU-Staaten, „musste“ – der Imperativ ist hier wichtig – in den häufiger gewordenen Finanzmarktkrisen das System mehrfach vor dem Zusammenbruch schützen und mit Liquidität versorgen. Das geschah in der großen Finanzmarktkrise von 2008-09, der nachfolgenden „Staatsschuldenkrise“ innerhalb der EWU 2012 und der späteren COVID-19-Krise 2020. „*Die Staat-Markt-Dichotomie führt in eine analytische Sackgasse. Denn die Konstellation im Zentralbankkapitalismus ist durch mehr Staat und mehr Markt gekennzeichnet ... Es ist diese enge Verwobenheit, die sich seit den Finanz-*

krisen noch verstärkt hat und die die häufig proklamierte Dichotomie von Markt und Staat ad absurdum führt.“⁵ Wie kam es dazu?

Nachzügler Deutschland

Deutschland ist in Sachen Finanzialisierung⁶ im internationalen Vergleich ein „Nachzügler“. Aktienmärkte, Investmentfonds und viele Finanzmarktinstitutionen, die es im anglo-amerikanischen Raum längst gab, haben in Deutschland bis Anfang der 1990er Jahre kaum eine oder gar keine Rolle gespielt. Hier stand die traditionell enge Zusammenarbeit zwischen Geschäftsbanken und Unternehmen als Finanzierungsverbund im Vordergrund. Für die Durchsetzung der neuen Szenarien waren nicht etwa autonom wirkende ökonomische Prozesse verantwortlich, sondern die deutsche Politik. Mit den Finanzmarktförderungsgesetzen, die in den Jahren 1990, 1994, 1998 und 2000 verabschiedet wurden, entfielen alte Regulierungen oder wurden gelockert. Die Mauern zwischen traditionellen Geschäftsbanken und dem, was wir heute als *Schattenbankensystem* bezeichnen, wurden eingerissen. Die Teilnahme am Optionshandel und Warentermingeschäften wurde traditionellen Kreditinstitutionen erlaubt; es entstanden Investment-, Hedge-, und Rentenfonds. Genossenschafts- und Spezialbanken, die vorher in begrenzten Geschäftsfeldern und mit engen staatlichen Vorgaben gearbeitet hatten, wurden in den Wettbewerb mit den

1 Das trifft, wie gezeigt wird, auch auf andere EU-Länder zu.

2 Dazu gehören z. B. die sog. „buy-to-let-Anleger“, die in Deutschland als Käufer von Wohnungen in der Rechtsform der Wohneigentümergeinschaften im städtischen Geschosswohnungsneubau eine wichtige Rolle spielen. Dazu weiter unten.

3 „Angestellte im Finanzsektor verdienen 2006 im Durchschnitt etwa 70 Prozent höhere Gehälter als die übrigen Angestellten in der Privatwirtschaft ... Betrachtet man nur die Topmanager (die 10 Prozent mit dem höchsten Gehalt), dann überstiegen die Löhne im Finanzsektor diejenigen im Rest der Privatwirtschaft sogar um 250 Prozent.“ Mathias Binswanger, *Geld aus dem Nichts*, Weinheim 2015, S. 309.

4 Rainer Voss, Vorwort zu Joscha Wullweber, *Zentralbankkapitalismus*, Berlin 2021, S. 12.

5 Joscha Wullweber, *Zentralbankkapitalismus*, Berlin 2021, S. 236.

6 Wir benutzen das mittlerweile etablierte Schlagwort „Finanzialisierung“ trotz seiner begrifflichen Unschärfe als Überschrift. Die Bedeutung gewinnorientierter finanzieller Transaktionen und des Börsengeschehens sind in geldwirtschaftlichen Regimen weder historisch noch analytisch etwas Neues. Neu ist die Abschaffung der Institutionen und Regulierungen, die nach der großen Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre (Glass Steagall Act 1933) und nach dem Zweiten Weltkrieg mit dem System fester Wechselkurse (Bretton Woods 1944) als Schutzmechanismen eingeführt wurden.

neuen Finanzinstituten entlassen und dereguliert.⁷ Flankierend wurden in Deutschland die Börsenumsatzsteuer und die Kapitalertragsteuer deutlich gesenkt. Die hier nicht vollständig aufgelisteten Maßnahmen dienten einem Ziel: Deutschland sollte als Finanzplatz auf internationalem Parkett zu den USA und dem Vereinigten Königreich (UK) aufschließen können. Quantitativ betrachtet waren die ergriffenen Maßnahmen erfolgreich. Die Institute, die ihren Ursprung im angelsächsischen Schattenfinanzsystem hatten, legten im Euroraum kräftig zu. „*Betrug ihr Anteil an der gesamten Kreditvergabe an den privaten Unternehmenssektor im Verhältnis zu nominalen Bankkrediten im Jahr 1999 noch weniger als 4%, so war er bis 2019 auf über 35% gestiegen.*“⁸

Destabilisierungsfaktor Finanzmärkte

In dem Zeitraum, in dem die „neue“ Finanzökonomie in Deutschland Schritt für Schritt etabliert wurde, gab es eine akademisch-theoretische Diskussion, in der die Wortführer⁹ aus dem anglo-amerikanischen Raum argumentierten, dass die Liberalisierung und schrittweise Beseitigung der angeblich veralteten Banken- und Finanzmarktregeln zu mehr Wachstum, zur Flexibilisierung und selbstgesteuerten Stabilisierung der Finanz- und Währungsbeziehungen, kurz zu mehr „Effizienz“ beitragen würden. Dieser Diskurs hatte in Westeuropa einen erheblichen Einfluss auf die Politik und den traditionellen Bankensektor, der an die neuen „Spielregeln“ angepasst wurde. Die Entwicklung der Folgezeit belegte allerdings nicht die zunehmende Stabilität sich selbst regulierender Finanzmärkte, sondern das Gegenteil. „*Nach einer Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF) kam es in den Jahren von 1970 bis 2011 zu insgesamt 147 Banken-, 218 Währungs- und 66 Staatsschuldenkrisen.*“¹⁰ Die Finanzmarktkrise, die die Weltwirtschaft ausgehend von den USA 2008-09 an den Rand eines globalen Absturzes gebracht hatte, war nur eine von mehreren Krisen in jüngster Zeit. Es folgte 2012 die im und vom Euroraum selbstgemachte Krise, in der Deutschlands Politik eine tragende Rolle spielte; sie wurde in Deutschland mit einem eher vernebelnden als sachgerechten Begriff als Staatsschuldenkrise bezeichnet.¹¹ Schließlich folgte im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie eine weitere Finanzmarktkrise, bei der die „*Wall-Street-Akteure und die US-amerikanische Zentralbank FED wieder am Rande eines globalen Abgrunds standen*“.¹² In all diesen Fällen mussten die Zentralbanken intervenieren und überschritten dabei mehrere „rote Linien“, die bis dahin als Grenzen für ihre Geschäftstätigkeit galten.

Mit den neuen Spielregeln entwickelten sich neue Institutionen, Akteure und Instrumente, die das Schattenfinanzsystem von heute strukturieren. Dazu gehören z. B. Investmentfonds, die für die verschiedensten Anlageformen wie Schiffsbau, Waldnutzung oder Start-up-Unternehmen und andere eingesetzt werden. Die Fonds können Aktien und Immobilien ankaufen oder Unternehmensanteile über „Private-Equity-Fonds“ (Eigenkapital-Fonds) erwerben. Versicherungen und Rückversicherer von Krediten gehören ebenfalls dazu. Instrumente zur Fristentransformation¹³ oder Kreditausfallversicherungen, die seit langem zum Finanzsystem gehörten, wurden weiter entwickelt und erhielten einen größeren Aktionsraum. Besonders erwähnenswert, da sie beim Ausbruch der sog. „Sub-prime-Krise“ (dazu sogleich) eine wichtige Rolle spielten, sind hypothekenbesicherte Wertpapiere, abgekürzt MBS (mortgage-backed-securities).

Liquiditätsillusion

Ein Effekt dieses Systems und der darin genutzten Instrumente ist die Illusion scheinbar unerschöpflicher Liquidität, ein weiterer ist die Erhöhung von Intransparenz und Risikobereitschaft bei vielen Akteuren. Auch bei jeder normalen Vergabe eines Hypothekarkredits werden „spekulative“ Annahmen über die künftige Zahlungsfähigkeit des Schuldners, die künftige Wertentwicklung des beliehenen Objekts und die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen getroffen. Annahmen über eine unsichere Zukunft sind in geld- und marktvermittelten Ökonomien immer Teil des wirtschaftlichen Alltags. Aber innerhalb des Schattenfinanzsystems werden Gläubiger-Schuldner-Verträge weit von ihrem Ursprungsakt und Ursprungsort entfernt an globalisierten Märkten gehandelt und mit hohen Fremdmittelanteilen finanziert. Das Zusammenwirken dieser Faktoren führt dazu, dass sich die Kreditschöpfung sehr weit von der realwirtschaftlichen Entwicklung entfernen kann. Dieser verselbstständigte unkontrollierbare Prozess setzt sich solange fort, bis das unsichtbare Band, das die übrigen (güterproduzierenden) Wirtschaftssektoren mit dem Finanzsektor verbindet, überdehnt wird und schließlich reißt. Es kommt zu einem grassierenden Vertrauensverlust der Anleger, die sich vorher unbeschwert auf den Finanzmärkten getummelt haben. Wertpapiere werden unverkäuflich, Banken geben sich gegenseitig keine Kredite mehr und Aktienwerte rutschen in den Keller. Es beginnt ein Run auf Liquidität.

Den zuvor allgemein beschriebenen Zusammenhang kann man anhand der sog. Sub-Prime-Krise illustrieren, die in den USA begann und schließlich in die globale Finanzmarktkrise 2008-09 mündete. Der Wohnimmobilienbereich war zwar nur *ein*, aber er war ein wichtiger Auslöser dieser Krise. Der Ausgangspunkt lag im Jahr 2007. Es war in den USA parteiübergreifend Konsens, dass man ärmeren Haushalten mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln leichteren Zugang zu Eigenheimen verschaffen sollte. Um diesen Eckpfeiler der US-amerikanischen Sozialpolitik¹⁴ zu stärken, wurden Regelungen und Institutionen geschaffen, die zur massenhaften Vergabe von Hypothekarkrediten an Haushalte führten, die weder über stabile Jobperspektiven noch über feste und dauerhafte Einkommen verfügten. In den USA

7 Michael Heine, Hansjörg Herr, Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, in: Berliner Debatte Initial 33, Berlin 2022, S. 36.

8 Michael Heine, Hansjörg Herr, Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, in: Berliner Debatte Initial 33, Berlin 2022, S. 36.

9 Die Intervention war nicht auf den akademischen Sektor begrenzt. Vertreter der Wirtschaftswissenschaften wie Myron Scholes und Robert Merton, die 1997 einen Nobelpreis erhalten hatten, saßen im Direktorium des 1998 ins Trudeln geratenen Hedge-Fonds *Long Term Capital Management*, der mit massiver Staatshilfe gerettet werden musste, um eine weltweite Ansteckung der Finanzmärkte zu verhindern.

10 Michael Heine, Hansjörg Herr, Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, in: Berliner Debatte Initial 33, Berlin 2022, S. 38.

11 Klaus Voy (Hrsg.), Deutschland in Europa, Beiträge zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik seit 1990, Marburg 2019.

12 Adam Tooze, Welt im Lockdown, München 2022.

13 Dabei werden Menge und Preis einer künftigen Lieferung per Vertrag festgelegt, womit man einen Preis für einen Tag X mit möglicherweise stark veränderter Höhe fixiert.

14 Britta Grell, Christian Lammert, Sozialpolitik in den USA, Wiesbaden 2013.

haften die Schuldner für Eigenheimkredite bei Zahlungsunfähigkeit nicht mit ihrem gesamten persönlichen Vermögen, sondern „nur“ mit dem Wert des von ihnen bewohnten Eigenheims. Die Gläubigerbanken glaubten infolgedessen, dass sie die ausgefallenen Kredite jederzeit durch den Verkauf der an die Banken zurückfallenden Immobilien wieder refinanzieren konnten. Als die Zahlungsunfähigkeit jedoch eine kritische Grenze überschritt, brach dieser Absatzmarkt zusammen. Hunderttausende US-amerikanische Haushalte wurden wohnungslos. Das Platzen der Immobilienblase am unteren Ende der armen Eigenheimkäufer stieß eine Kettenreaktion von Zahlungsausfällen, Liquiditätsproblemen und Vertrauensverlusten an. Viele Banken, die sich über Tochtergesellschaften im Hochrisikobereich des Finanzmarktes beteiligt hatten, wurden mit in den globalen Strudel gezogen.

Die in der Folge ausgelöste Kettenreaktion wurde dadurch begünstigt, dass viele Finanzmarktakteure Wertpapiere besaßen, hinter denen hypothekarische Kredite als Sicherheiten standen, die jetzt massenhaft von Zahlungsausfällen betroffen waren. Man hatte sie in den bereits erwähnten Paketen gebündelt (mortgage-backed-securities) und als Wertpapiere gehandelt. Niemand wollte nunmehr solche und andere riskante Papiere mit den darin gebündelten faulen Krediten kaufen. Die Wertpapiere wurden unverkäuflich, weil die Akteure am Finanzmarkt sich gegenseitig nicht mehr vertrauten. Der Handel zwischen den Finanzinstituten brach zusammen. Mit dem Vertrauen brach auch die Liquiditätsillusion zusammen, die mit diesen Wertpapieren erzeugt worden war.

Abkopplung von Immobilienfinanzierung und Neubau

Der Immobiliensektor – das gilt vor allem für den Wohnimmobiliensektor – spielt bei der Entstehung von spekulativen „Blasen“ immer wieder eine wichtige Rolle. Das war nicht nur im Falle der Großen Finanzmarktkrise so. Was sind die Gründe dafür, dass Immobilien als Medium und Auslöser von Krisen eine so tragende Rolle einnehmen? Ein Grund ist das „Urvertrauen“ in Immobilien als dauerhaft sichere Vermögenswerte. Die Rede vom Betongold ist deshalb mehr als nur Metaphorik. Sie beruht auf der jahrtausendealten Erfahrung, dass Land- und Gebäudebesitz eng mit ökonomischer und politischer Macht verknüpft sind. Die Orts- und Gebietsbindung, die dem Wirtschaftssektor ihren Namen verliehen hat, kommt dazu. In der Regel sind Orte mit hoher Konzentration von wertvollen Bauten und Grundstücken zugleich Magnete für Zuwanderung und Unternehmensansiedlung; es sind Konzentrationspunkte von Reichtum und Macht.¹⁵ Anlageformen, hinter denen immobile Güter stehen, sind insbesondere dann kreditwürdig, wenn sie für Investitionen in und an solche wachsenden Standorte vergeben werden. Das gilt auch für die „kleinen“ selbstgenutzten oder fremdvermieteten Wohnimmobilien. Denn Immobilienbesitz verschafft Hausbesitzern jeder Couleur Zugang zu Krediten, der Mietern verstellt ist. Hohe Inflation, die für die Entwertung von Geldvermögen steht, führt deshalb oft zu einer verstärkten Flucht in den Kauf, in Kredite für den Kauf von Betongold und/oder in Anlageformen, die weltweit und finanzmarktvermittelt in vorhandene Immobilien investieren. Der Prozess entbehrt nicht einer gewissen Paradoxie: Die Niedrigzinspolitik, zu der die

EZB wie die anderen Zentralbanken in der Krise gezwungen war, hat dem Run auf immobiles Vermögen zusätzlichen Schwung verliehen, weil sie Geldanlageformen entwertet hat. Ausgerechnet der in den USA und einigen europäischen Ländern krisenauslösende Immobiliensektor wurde nun wieder als Rückzugsraum aufgesucht. Er galt in der Niedrigzinsphase als wertsichere Alternative zu den weniger attraktiven Geldvermögensanlagen. In jüngerer Zeit (2022) treibt die energiepreisgetriebene Inflation die Nachfrager ebenfalls wieder in den Immobiliensektor als Bereich der Wertaufbewahrung und -sicherung. Die Hochsetzung der Zinsen durch die Zentralbanken und die überlasteten bauwirtschaftlichen Kapazitäten mit ihren überdurchschnittlich steigenden Preisen hemmen diesen Trend allerdings insoweit, als es um Neubauinvestitionen geht.

Abkopplung von der Realwirtschaft

Investitionen in den Wohnungsbau sind besonders zinsempfindlich. Auf den ersten Blick scheint deshalb die Annahme plausibel, dass das seit 2012 bis 2022 regierende Niedrigzinsregime zusammen mit anderen Faktoren die deutsche Wohnungsbaukonjunktur angekurbelt hat. Auch der Zufluss von ausländischem Kapital und das gestiegene Engagement von Finanzinvestoren auf den deutschen Wohnungsmärkten seit Mitte der 2000er Jahre würden diese Einschätzung stützen. Nicht zuletzt kehrte die Wohnungsfrage migrationsgetrieben seit Mitte der 2010er Jahre wieder auf die politische Agenda der Bundesregierung zurück und die staatlichen Mittel für den Sozialen Wohnungsbau wurden schrittweise aufgestockt. Trotz dieser scheinbar günstigen Rahmenbedingungen gibt es in Deutschland kein nachhaltiges Wachstum des Wohnungsneubaus. Nur in einem kurzen Zeitabschnitt zogen Neubauinvestitionen an, blieben aber deutlich unter dem Niveau von Mitte der 1990er Jahre. In den letzten fünf Jahren gehen die Wohnungsneubauzahlen wieder deutlich zurück. Ein Bündel von Faktoren spielt bei dieser Entwicklung eine Rolle:

- Die 1995 etablierte Eigenheimzulage wurde 2005 wieder abgeschafft. Sie gehörte mit zuletzt 11,4 Mrd. Euro (2004) zu den größten Subventionsposten, die sich Deutschland nach der Wende aus politischen Gründen geleistet hatte. Man wollte die Eigenheimquote erhöhen und insbesondere im Osten Deutschlands den Nachholbedarf an Wohnungseigentum befriedigen.
- Der in den 2000er Jahren eingeschlagene Austeritätskurs setzte dem vereinigungsbedingten „Primat der Politik“ ein Ende. Das betraf nicht nur den Eigenheimbau, sondern alle Sektoren des Wohnungsneubaus. „... (D)ie Kompetenz für den öffentlichen Wohnungsbau (ging) im Zuge der Föderalismusreform des Jahres 2006 vom Bund auf die Länder über, sodass die hierfür erforderlichen Mittel fortan über die oft prekäre Finanzlage der Bundesländer verknüpft wurden.“¹⁶ Der Konsolidierungsdruck bei den öf-

15 Armin Hentschel, Julian Hopfenmüller, Der lokale Staat, Marburg 2017.

16 Martin Höpner, Ein Lehrstück in europäischer Solidarität, in: Merkur Nr. 883, Dezemberheft 2022.

fentlichen Finanzen, der vor allem Länder und Gemeinden traf, spielte eine wichtige Rolle.

- Mit der Wohnungsgemeinnützigkeit wurde 1990 die rechtliche Grundlage für die steuerbefreite wohnungswirtschaftliche Tätigkeit der Unternehmen beseitigt, die als Bauträger seit Ende des Zweiten Weltkriegs vorrangig den staatlich geförderten Geschosswohnungsneubau getragen hatten. Diese Unternehmen mussten sich nun in die Reihe der anderen Wohnungsunternehmen einordnen, die nur steuerbegünstigt bauten. Teilweise wurden die ehemals Gemeinnützigen mit ihren Wohnungsbeständen über share-deals an Finanzinvestoren verkauft, deren Geschäftsmodell nicht im Neubau lag.

Sonderfall Deutschland?

Man würde zu kurz greifen, wenn man nur den Blick auf Deutschland richtete, das vereinigungsbedingt eine zeitlich begrenzte Sonderentwicklung durchlief. Der Aufbau des Schattenfinanzsystems war ein globales Phänomen. Auch in anderen europäischen Ländern, die sich früher für die Teilnahme am globalen Finanzmarktgeschehen aufgestellt hatten, gab es vergleichbare Entwicklungen. In einigen Ländern explodierten „die Hypothekenkredite ..., ohne jedoch die Wohnungsproduktion nennenswert zu erhöhen, was lediglich zu einem Boom bei den Wohnungspreisen führte, wie etwa in Schweden oder dem Vereinigten Königreich.“¹⁷ Das Vereinigte Königreich (UK) war seit Thatcher ein Vorreiter und Musterland der Finanzialisierung in Westeuropa. Für die Niederlande, ein Land mit einem der weltweit höchsten Anteile der hypothekarischen Verschuldung am Bruttoinlandsprodukt (BIP), hält Aalbers fest: „Während Hypothekenverschuldung und Hauspreisanstieg früher Hand in Hand gingen, ist nach der globalen Finanzkrise eine Entkopplung zu beobachten, bei der die relative Hypothekenverschuldung sinkt, während die Hauspreise in einem noch nie dagewesenen Tempo steigen. ... Die Hypothekenverschuldung ist zwar nach wie vor von entscheidender Bedeutung, stagniert aber, und die gestiegenen Vermögensinvestitionen haben eine neue Runde von Preissteigerungen ausgelöst.“¹⁸ Die Abkopplung eines boomenden Kredit- und Finanzmarktsektors von der Bauwirtschaft und die Umlenkung der Finanzinvestitionen in die Verwertung gebauter Wohnungen als Vermögenswerte war eine Entwicklung, an der eine Reihe von nordeuropäischen Ländern teilnahmen.

Zu den Auswirkungen dieser vermögensgetriebenen Umstrukturierung des Wohnungsmarkts in deutschen Städten gehört die wachsende Rolle der Wohneigentümergeinschaften (WEG), die Neubau- oder Bestandswohnungen in Geschosswohnungen kaufen, um sie anschließend zu vermieten (buy-to-let). Der Anteil der in WEG organisierten Einzeleigentümer als Vermieter liegt in größeren Städten mittlerweile bei rund einem Viertel aller vermieteten Wohnungen. Dieser Trend ist keine deutsche Besonderheit, was den Zusammenhang mit den globalen Finanzialisierungsprozessen unterstreicht.¹⁹

Deutschlands Wachstum auf Kosten der europäischen Mitspieler

Nicht nur die Finanzmärkte sind Teil eines Systems globaler wirtschaftlicher Beziehungen, zu denen auch die nationalen Wohnungsmärkte gehören. Bei allen Mängeln der europäischen Integration ist Deutschland mittlerweile Teil eines

Staatenbündnisses in Europa, das geldpolitische Kompetenzen an eine supranationale Institution delegiert hat. Die EZB „regiert“ in der Währungs- und Geldpolitik im Auftrag der EWU-Staaten und hat in Ermanglung einer koordinierten europäischen Fiskal-, Industrie- und Lohnpolitik in diese Bereiche hineinregiert. Die deutsche Wirtschafts- und Fiskalpolitik hat auch dann, wenn eine koordinierte europäische Politik fehlt, Auswirkungen auf die anderen Teilnehmerstaaten der EU und der Euroländer. Umgekehrt gilt das Gleiche: Der Zustand und die Entwicklungen der Nachbarstaaten haben – siehe die armutsgetriebene Migration aus dem Schengen-Raum – Rückwirkungen auf Deutschland. Aus diesem Grund wurde für die Eurozone ein Monitoring-System geschaffen, das die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Mitgliedstaaten durch die gesamteuropäische Brille kommentiert und Empfehlungen ausspricht. Die vergleichende Perspektive der Kommissionsberichte verleiht dem deutschen Sonderweg eine Kontur, die in der deutschen Selbstwahrnehmung selten bemerkt wird. In einem Länderbericht zu Deutschland von 2018 schreibt die Europäische Kommission: „Der deutliche Rückgang der Bauinvestitionen (gemessen am BIP) seit den späten 1990er Jahren bis zum Jahr 2015 war der bedeutendste Wandel in der deutschen Investitionstätigkeit während der Entstehung des Leistungsbilanzüberschusses.“²⁰ Das deutsche Selbstverständnis als „Exportweltmeister“, ebenso wie die „Philosophie“ des gewollten Leistungsbilanzüberschusses, gehört zu den historischen Konstanten der deutschen Politik.²¹ Das Postulat der außenwirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit stand mit Ausnahme weniger Zeitabschnitte stets vor den binnenwirtschaftlichen Notwendigkeiten. Das hatte im betrachteten Zeitraum Folgen für den Bereich der öffentlichen Dienstleistungen und der Bauwirtschaft, die als Binnenwirtschaftssektor ein großes Gewicht für die nationale Wertschöpfung haben. „Die Nettoinvestitionen der lokalen Behörden in In-

17 Sebastian Kohl and Alexander Spielau, Centring construction in the political economy of housing: variegated growth regimes after the Keynesian construction state, Cambridge Journal of Economics 2022, 1 of 26. <https://doi.org/10.1093/cje/beac015>. Übersetzung vom Autor.

18 Cody Hochstenbach and Manuel B. Aalbers, The uncoupling of house prices and mortgage debt: Towards wealth-driven housing market dynamics, Amsterdam 2019.

19 Das buy-to-let Modell (kaufen, um zu vermieten) hat in den Niederlanden ebenfalls einen Aufschwung erlebt: „Zu den Käufern gehören sowohl kleine Akteure, die nur eine einzige Mietwohnung besitzen, als auch professionelle Akteure, die große Portfolios besitzen. Zu den Akteuren gehören sowohl Privatpersonen als auch eingetragene Unternehmen. Daten des niederländischen Katasteramtes Kadaster zeigen, dass der Anteil der BTL-Käufe durch Unternehmen an allen Hauskäufen im Jahr 2009 etwa 6% betrug (...). Bis 2019 ist dieser Anteil auf 8% gestiegen. Zu diesen Firmen gehören weltweit tätige Vermieter wie Blackstone, die in den letzten Jahren in den niederländischen Wohnungsmarkt eingetreten sind, indem sie Wohnblöcke in Amsterdam und Rotterdam aufgekauft haben. Vonovia, der weltweit größte Vermieter, hat mehrfach angekündigt, in den Niederlanden expandieren zu wollen.“ Eigene Übersetzung des Autors: Hochstenbach, Aalbers, The uncoupling of house prices and mortgage debt, Amsterdam 2018.

20 Europäische Kommission, Länderbericht Deutschland 2018 im Rahmen des Europäischen Semesters, Brüssel 7.3.2018.

21 Michael Heine, Hansjörg Herr, Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, in: Berliner Debatte Initial 33, Berlin 2022, S. 36.

Infrastruktur sind seit Jahren rückläufig, was zu einem großen Investitionsstau geführt hat. Da die Gemeindebehörden für mehr als die Hälfte der öffentlichen Investitionen verantwortlich sind, ist es von entscheidender Bedeutung, die Herausforderungen auf dieser Ebene des Staates zu bewältigen ... Zu Beginn der 1990er Jahre flossen mehr als 17% ihrer Ausgaben in Infrastruktur. Dieser Wert sank auf 13% im Jahr 2000, 10% im Jahr 2010 und dann weiter auf 8% im Jahr 2016.²² Diese Anmerkungen aus dem Jahr 2018 werden im selben Bericht noch einmal präzisiert: „Zwei der wichtigsten Faktoren, die öffentlichen Investitionen im Wege stehen, sind Personalmangel und ein Mangel an ingenieurtechnischem Fachwissen, die Finanzierung stellt ein geringeres Problem dar.“²³ Die Vollzeitstellen in den Gemeindeverwaltungen wurden zwischen 1990 und 2010 halbiert.²⁴ Es fehlte zunehmend Personal und Qualifikation für eine aktive Bau- und Liegenschaftspolitik bei den Gemeinden.

Europäischer Sonderfall Deutschland?

Der kurze Ausblick auf Deutschlands Rolle in Europa sollte zeigen, dass es nicht nur wohnungspolitische Argumente für einen Pfadwechsel in der deutschen Wirtschaftspolitik gibt. „Unsere Nachbarn empfinden Deutschland nicht als europäisch-solidarisches Land. Sie haben Recht. Wegen seiner Handelsüberschüsse gilt Deutschland als Alptraum der Weltwirtschaft. Was den Deutschen als Ergebnis harter Arbeit und gesunder Sparsamkeit erscheint, empfinden die Nachbarn und Handelspartner als parasitär. Schon lange drängen die europäischen Institutionen auf Wandel der einseitigen Ausrichtung des deutschen Wirtschaftsmodells. Seit 2011, bis einschließlich 2021, liegt der deutsche Leistungsbilanzüberschuss oberhalb jener 6 Prozent, die das makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren der EU als exzessiv kennzeichnet. Seit 2014 konstatiert die Europäische Kommission offiziell, Jahr für Jahr, ein makroökonomisches Ungleichgewicht und mahnt Änderungen an, was Deutschland aber regelmäßig ignoriert.“²⁵

Die Eingliederung Deutschlands in ein globalisiertes Finanzmarktsystem ist ebenso wie die noch zaghaften Schritte Richtung europäische Integration nicht vom Himmel gefallen. Sie waren politisch gewollt und wurden politisch durchgesetzt. Die Auswirkungen, die beide Integrationsprozesse auf den nationalen Immobiliensektor und die Wohnungsversorgung in Deutschland hatten, wurden umrissen. Bei beiden Integrationsprozessen sind Korrekturen möglich. Insbesondere der Immobilienbereich kann über nationale Regelungen stärker reguliert werden, ohne die Integration des europäischen Wirtschaftsraums zu beschädigen. Im Immobiliensektor können die Finanzplayer aus dem deutschen Wohnungsmarkt gedrängt werden, ohne dass das auf Kosten realwirtschaftlicher Investitionen geht. Der europäische Integrationsprozess würde damit auf der wirtschaftspolitischen Ebene keineswegs behindert. Vieles spricht dafür, dass das Gegenteil eintritt. Angesichts des immensen Investitionsstaus im energetischen Gebäudesanierungsbereich wäre eine staatlich unterstützte Belebung der energetischen Sanierung notwendig und würde zu einer Korrektur der auf den Export und Leistungsbilanzüberschüsse orientierten deutschen Wirtschaftspolitik beitragen. Vor allem der deutsche Wohnimmobiliensektor, der einen großen Stellenwert für die Lebensqualität der Menschen hat, kann wieder – wie vor den 1990er Jahren – stärker reguliert werden, um ihn bezahlbar

und zugänglich für möglichst alle Bürger des Landes zu machen. Die dazu notwendigen Maßnahmen passen ebenso wenig wie die vorangegangenen Deregulierungen in das Ordnungsrastraster „Markt oder Staat“. Ein Blick in Nachbarstaaten, die marktmäßige und staatlich koordinierte Konzepte verbinden, illustriert, wie weitgehend gesetzliche Eingriffe die gewinnorientierte Vermögensverwendung schon heute einschränken können. Dänemark hat seinen großen Sektor an selbstgenutztem Wohneigentum (62% aller Wohnungen) gegen Vermögenskonzentration und Ankäufe aus dem Ausland geschützt. Das wurde in einem Zusatzprotokoll zum Beitrittsvertrag 2010 geregelt.²⁶ Die Niederlande mit einem Anteil von 57% selbstgenutztem Wohneigentum 2008 haben damit begonnen, indem sie einzelne Städte in die Lage versetzt haben, größere Land- und Immobilienankäufe gebietsweise oder gesamtstädtisch zu verbieten.²⁷

22 Europäische Kommission, Brüssel 2018, S. 55.

23 Europäische Kommission, Brüssel 2018, S. 55.

24 Heiner Flasbeck, Paul Steinhardt, Gescheiterte Globalisierung, Berlin 2018, S. 361.

25 Martin Höpner, Ein Lehrstück in europäischer Solidarität, in: Merkur Nr. 883, Dezemberheft 2022.

26 Bernadette Julia Felsch, Bodenpolitik in anderen Staaten und globalen Regionen, in: Deutscher Mieterbund (Hrsg.): Materialien zu einer neuen Bodenpolitik, Doku Colloquium DMB, Berlin 2018, S. 40.

27 Die niederländische Regierung „... führte (2021) ein neues Gesetz ein, das es den Kommunalverwaltungen ermöglicht, den Erwerb von Wohneigentum in bestimmten Vierteln oder sogar in der gesamten Gemeinde zu verbieten. Anfang 2022 haben die Gemeinden großer Städte, darunter Amsterdam und Rotterdam, dieses Gesetz in Kraft gesetzt, um den Erwerb von BTL-Wohnungen in einem großen Teil ihres Wohnungsbestands zu verbieten. So hat beispielsweise die Stadt Amsterdam Investoren den Erwerb von Immobilien mit einem Schätzwert von weniger als 512000 Euro untersagt, womit rund 60% des Wohnungsbestands der Stadt vom Kauf ausgeschlossen sind.“ Eigene Übersetzung des Autors: Hochstenbach, Aalbers, The uncoupling of house prices and mortgage debt, Amsterdam 2018.