

## **Diskussionspapier**

### **Alternativen zur Wohnraumprivatisierung durch Private Equity und REITs:**

### **Gemeinnützige Wohnungsunternehmen, Housing Investment Trusts und steuerbegünstigte Sozial-Pfandbriefe**

English version entitled "Private Equity investment in housing: The case of Germany" presented at the ENHR conference "Housing in an expanding Europe: theory, policy, participation and implementation", Ljubljana, Slovenia, 2 - 5 July 2006

see [http://enhr2006-ljubljana.uirs.si/publish/W02\\_Kofner.pdf](http://enhr2006-ljubljana.uirs.si/publish/W02_Kofner.pdf)

Autor: Prof. Dr.rer.pol. Stefan Kofner

TRAWOS: Institut für Transformation,  
Wohnen und Soziale Raumentwicklung

8.4.2006

## **Gliederung**

1	Die Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft.....	3
1.1	Derzeitige Angebotsstruktur .....	3
1.2	Die aktuelle Umgestaltung der deutschen Wohnungswirtschaft.....	4
1.3	Die Strategie der Private Equity-Gesellschaften.....	5
2	REITs im Überblick .....	5
2.1	REITs als Mittel zur Liquidisierung von Immobilienvermögen .....	6
2.2	Der Markt für Apartment-REITs in den USA.....	7
2.3	Bewertungsunterschiede nach Nutzungsarten.....	8
2.4	Das REIT-Konzept der „Initiative Finanzplatz Deutschland“ .....	8
3	Die „Exit“-Strategie der Private Equity-Gesellschaften .....	9
3.1	Der Ausstieg der Zwischenhändler .....	9
3.2	Privatisierung mit oder ohne REITs? .....	10
3.3	Zukünftige Marktstruktur mit REITs .....	11
4	Institutionelle Alternativen.....	12
4.1	Die Wiederentdeckung der Wohnungsgemeinnützigkeit.....	12
4.1.1	Die kulturelle Transformation der Wohnungswirtschaft .....	12
4.1.2	Ein alternativer Privatisierungsansatz .....	14
4.1.3	Idee der Wohnungsgemeinnützigkeit.....	14
4.1.4	Gemeinnützige Wohnungswirtschaft als Interventionsform.....	15
4.1.5	Warum brauchen wir also gemeinnützige Wohnungsunternehmen?.....	17
4.2	Entwurf einer zukünftigen Struktur der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft.....	18
4.2.1	Housing Investment Trusts (HITs) als Eigenkapitalquellen der GWU.....	19
4.2.2	Die Organisation des intrasektoralen Wettbewerbs in der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft.....	20
4.2.3	Die Ausgestaltung der HITs im einzelnen .....	20
4.2.4	Fremdkapitalbeschaffung der GWU .....	22
4.2.4.1	Die österreichische Wohnbauanleihe .....	23
4.2.4.2	Der Sozial-Pfandbrief.....	24
4.2.5	Registrierung und Beaufsichtigung der GWU .....	25
4.2.6	Die Rolle berufsständischer Organisationen .....	26
4.2.7	Zusammenfassung.....	27
4.3	Das Verhältnis von HITs und REITs .....	27
5	Quellen .....	28

# 1 Die Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft

## 1.1 Derzeitige Angebotsstruktur

Die derzeitige Struktur des Angebots auf dem deutschen Wohnungsmarkt weist im Vergleich mit anderen europäischen Ländern einige Besonderheiten auf. Auffällig sind insbesondere die niedrige Wohneigentumsquote und der große Marktanteil der Privatvermieter. Diese halten immerhin fast 60 Prozent des vermieteten Wohnungsbestands. Der große Marktanteil der privaten Vermieter wirkt sich im aktuellen Privatisierungsgeschehen wie ein stabilisierender Faktor aus, weil deren kleinteilige Bestände wegen der hohen Transaktionskosten des Ankaufs (z.B. Einzelbewertung, Verhandlungskosten, Grunderwerbsteuer) für die neuen Investorengruppen viel weniger attraktiv sind als die großen Wohnungs-„Pakete“, die von den kommunalen Unternehmen gehalten werden. Auf der anderen Seite bedienen die Privatvermieter eine deutlich andere Zielgruppe als die kommunalen Wohnungsunternehmen, die Heimstätten und die Landesentwicklungsgesellschaften, die ihrerseits bei den einkommensarmen und benachteiligten Schichten einen überproportional hohen Marktanteil aufweisen.<sup>1</sup>

Anders als manche Privatisierungsbefürworter behaupten, liegt der Anteil des öffentlichen und des „dritten Sektors“ am deutschen Wohnungsangebot im europäischen Vergleich nur im Mittelfeld. Die kommunalen Wohnungsunternehmen, die sonstigen öffentlichen Eigentümer, die Genossenschaften und die Kirchen bringen es zusammen auf einen Marktanteil von nur 14,4 Prozent. In vielen anderen europäischen Ländern kommen der dritte Sektor und die öffentliche Hand zusammengenommen auf einen viel höheren Marktanteil, z.B. in Großbritannien auf knapp 20 Prozent und in Österreich auf 22 Prozent. In Finnland, Dänemark, Schweden und den Niederlanden liegt ihr zusammengefaßter Marktanteil sogar noch weit höher. Es kommt hinzu, daß man Zweifel haben kann, ob man die Bestände der deutschen kommunalen Wohnungsunternehmen nach dem Wegfall der Wohnungsgemeinnützigkeit ohne Weiteres dem dritten Sektor zuschlagen kann. Nicht wenige Unternehmen haben die gemeinnützige Kultur zugunsten einer stärkeren Marktorientierung bereits weitgehend abgelegt. Diese gemeinnützige Kultur ist aber ausschlaggebend für die Zuordnung zum dritten Sektor und nicht das kommunale Eigentum.

---

<sup>1</sup> Wegen des hohen Anteils der Privatvermieter erscheint die Risikoallokation allerdings verbesserungsfähig. Die privaten Eigentümer sind wegen der in der Regel sehr geringen Anzahl der gehaltenen Objekte bzw. Wohneinheiten meistens nicht in der Lage ein diversifiziertes Portfolio aufzubauen, das heißt sie sind den Standortrisiken ohne die Möglichkeit der Risikokompensation ausgesetzt.

Anbietergruppe	Anzahl Wohnungen in Mio. Einheiten	Anteil am gesamten Wohnungsbestand in Prozent
Privatpersonen	13,791	35,6
Kommunales Wohnungs- unternehmen	2,744	7,1
Sonstiges öffentliches Eigentum	0,39	1,0
Wohnungsbaugenossenschaften	2,288	5,9
Privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen	2,597	6,7
Kirchen, Religions- gemeinschaften	0,137	0,4
Sonstige (z.B. Banken, Fonds, Versicherungen)	1,613	4,2
Selbstgenutzte Wohnungen	15,13	39,1
gesamt	38,69	100

**58,5 Prozent des vermieteten Bestands!**

- Pluspunkt!
- aber: andere Zielgruppe als GWU

**auffällig:**

- die niedrige Wohneigentumsquote und
- der große Anteil der Privatvermieter

Quelle: Rips 2005, S. 430

## 1.2 Die aktuelle Umgestaltung der deutschen Wohnungswirtschaft

Wir erleben seit einigen Jahren in Deutschland eine umfassende Neuordnung öffentlicher Wohnungsbestände, die in letzter Zeit hauptsächlich in der Form des Verkaufs kompletter kommunaler Wohnungsunternehmen an sogenannte „Private Equity“-Gesellschaften vollzogen wird. Mit diesen Privatisierungen kommunalen Eigentums wurde ein fundamentaler Wandel auf der Anbieterseite des Wohnungsmarktes eingeleitet. Es handelt sich um den unwiderruflichen Austausch von öffentlichem gegen privates Kapital. Damit erfährt der bislang schleichend abgelaufene Abbau der gemeinnützigen Kultur im Wohnungswesen eine plötzliche Beschleunigung.

Am Ende dieses Privatisierungsprozesses wird ein großer Teil der öffentlichen Wohnungsbestände den Eigentümer gewechselt haben. Dabei sind die endgültigen Eigentümerstrukturen auf der derzeit ablaufenden Stufe I des Prozesses nur in Umrissen absehbar. Sicher ist, daß das Engagement der „Private Equity“-Gesellschaften nicht von Dauer sein wird. Diese Investoren nehmen in dem Prozeß lediglich die Funktion von *Zwischenhändlern* ein, die danach streben, ihr Investment schon bald wieder mit einem ansehnlichen Veräußerungsgewinnen zu liquidieren.

Von den Privatisierungen betroffen sind im Westen in erster Linie Sozialwohnungsbestände (einschließlich ehemaliger Sozialwohnungen), also Bestände, die mit öffentlichen Mitteln gefördert worden sind und auf die zur Versorgung benachteiligter Bevölkerungsschichten größtenteils nicht verzichtet werden kann. Im Osten handelt es sich größtenteils um ehemaliges Volkseigentum, von dem ein großer Teil später mit Fördermitteln des Bundes aufwendig modernisiert worden ist. Was hier zur Handelsware gemacht wird, ist ein wesentlicher Teil der Respekt und Achtung gebietenden Wiederaufbauleistung, mit der die beiden deutschen Staaten die kriegs- und kriegsfolgenbedingte Wohnungsnot aus der Welt geschafft haben.

Es kommt hinzu, daß viele der betroffenen Unternehmen aus der Tradition der Wohnungsgemeinnützigkeit hervorgegangen sind. Was sich hier abspielt, ist also weit mehr als die bloße Veräußerung von Wohnungspaketen. Es handelt sich um einen radikalen *kulturellen Bruch*, bei dem die noch vorhandenen Reste der gemeinnützigen Unternehmenskultur und die bewährte Partnerschaft zwischen den Kommunen und der kommunalen Wohnungswirtschaft

den Verwertungsinteressen einseitig an kurzfristigen Handelsgewinnen interessierter Investorengruppen geopfert werden.

Die derzeit ablaufenden Wohnungsprivatisierungen kann man als „wilde“ Privatisierungen bezeichnen, weil die Initiative dazu von einzelnen Kommunen ausgeht, die mit dem Verkauf kommunaler Wohnungsbestände ihre Finanznöte lindern wollen. Inzwischen scheint sich eine Art Herdeneffekt eingestellt zu haben, bei dem jede „erfolgreiche“ Transaktion zahlreiche Nachahmer nach sich zieht. Die Initiatoren derartiger Privatisierungen lassen bei der Diskussion der wohnungspolitischen Folgen ihres Handelns viele Fragen offen.

Die Privatisierer haben keine Vorstellung von den Auswirkungen der Privatisierungen auf die Struktur des Wohnungsangebotes und das Marktverhalten der Anbieter. Sie wissen ja noch nicht einmal, an welchen „Wirt“ die Wohnungsbestände demnächst weitergereicht werden. Auch an einer Vision der institutionellen Zukunft der Wohnungswirtschaft mangelt es ihnen. Sie fragen sich nicht, ob es als Folge ihres Handelns in Zukunft überhaupt noch eine „Wohnungswirtschaft“ als selbständigen Wirtschaftszweig geben wird. Die Privatisierer stehen nicht dafür ein, daß die zukünftigen Herausforderungen der Wohnungswirtschaft (z.B. in den Bereichen Stadtentwicklung, Quartiersmanagement, Integration von Minderheiten) von Unternehmen mit einer einseitig eigennützigen Kultur bewältigt werden können. Statt dessen verabreichen sie sogenannte „Sozialchartas“ als Beruhigungsmittel. Eine wohnungspolitische Strategie ist hinter all dem nicht zu erkennen.

### **1.3 Die Strategie der Private Equity-Gesellschaften**

Unter einer Private Equity-Finanzierung versteht man die Bereitstellung von außerbörslichem Eigenkapital durch Finanzinvestoren. Als Kapitalgeber treten hier sowohl vermögende Privatanleger als auch institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen auf. Private Equity-Gesellschaften verhalten sich ganz anders als börsennotierte Investmentfonds. Sie legen in der Regel bereits unmittelbar nach einer Übernahme ein hohes Maß an unternehmerischem Engagement an den Tag, das sich in Organisationsreformen und in den meisten Fällen auch in einer Neuausrichtung des Geschäftsfeldportfolios äußert. Den Investmentansatz der Private Equity-Gesellschaften kann man als wertorientiert bezeichnen. Sie wollen auf mittlere Sicht den Wert des übernommenen Unternehmens bzw. Immobilienportfolios deutlich steigern, um dann später die erzielten Wertsteigerungen durch die Liquidation ihres Investments zu realisieren. Als Objekte für diesen Investmentansatz sind besonders Unternehmen mit einer Kombination aus wertvollen Ressourcen und Managementdefiziten geeignet.

Ihren Kapitalgebern stellen die Private Equity-Gesellschaften Renditen zwischen 10 und 15 Prozent nach Steuern und Geldentwertung in Aussicht. Auf dem Wohnungsmarkt kann man solche Renditen natürlich nur durch eine aktive Transaktionsorientierung erzielen. Man hält sich an die alte Kaufmannsregel: „Buy low, sell high!“

Verkauft werden die übernommenen Bestände zunächst vorrangig an die derzeitigen Mieter (Mieterprivatisierung). Die restlichen Bestände versucht man günstig am Kapitalmarkt zu plazieren. Die Eigenkapitalrendite wird durch eine risikofreudige Finanzierungsstrategie mit einem hohen Anteil an Fremdmitteln zusätzlich heraufgehoben.

## **2 REITs im Überblick**

Die bevorstehende Einführung sogenannter Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland wird das Privatisierungsgeschehen an den Wohnungsmärkten wesentlich beein-

flussen. Bei den REITs handelt es sich um eine in den USA gebräuchliche Rechtsform für Publikums-Investmentgesellschaften (Trusts). Diese Trusts zeichnen sich durch einen eindeutigen Anlageschwerpunkt bei Immobilien und Hypotheken sowie durch die börsenmäßige Handelbarkeit ihrer Anteile aus. Der Anleger kann sein REIT-Investment also jederzeit liquidieren. Auf der anderen Seite erfolgt die Besteuerung ausschließlich auf der Anlegerebene, was steuersystematisch an sich nur bei einer Personengesellschaft mit unternehmerischer Mitwirkung der Anteilseigner angemessen ist.

Zum Zwecke der Sicherung der Besteuerungsbasis sind die REITs gesetzlich verpflichtet, den größten Teil ihrer Einkünfte an die Anteilseigner auszuschütten (mindestens 95 Prozent der Einkünfte). Damit kombinieren die REITs aus der Sicht der deutschen Anleger gewissermaßen das Beste aus zwei Welten: die Fungibilität der Immobilien-Aktiengesellschaft mit den Steuervorteilen des geschlossenen Immobilienfonds. Insbesondere institutionellen Investoren müssen die REITs als ideales Instrument für die Immobilienanlage erscheinen. Sie können Immobilieninvestments eingehen (und ihre Positionen jederzeit zu geringen Kosten wieder auflösen), ohne sich mit der laufenden Verwaltung und Instandhaltung der Immobilien belasten zu müssen und werden doch steuerlich in jeder Hinsicht wie Direktanleger behandelt.

	<b>Geschlossener Fonds</b>	<b>Offener Fonds</b>	<b>Immobilien-AG</b>	<b>REIT</b>
<b>Besteuerung</b>	Anlegerebene	Anlegerebene	Gesellschafts- und Anlegerebene	Anlegerebene
<b>Spezialisierung</b>	Projektorientierung	breit investiert, z.T. bestimmte Länder, kaum Wohnungen	unklar: wenig entwickeltes Anlageprodukt	Spezialisierung auf bestimmte Marktsegmente
<b>Fungibilität</b>	kein organisierter Sekundärmarkt	Rückgabemöglichkeit: verlässlich?	Aktien börsenmäßig handelbar	Anteile börsenmäßig handelbar
<b>Wertfindung</b>	wenig transparent	1x jährlich durch unabh. Sachverständige	laufende Bewertung der Anteile am Kapitalmarkt	laufende Bewertung der Anteile am Kapitalmarkt
<b>Kontrolle</b>	geringe Kontrollintensität	Kapitalanlagegesellschaft, BAFin	durch den Kapitalmarkt	durch den Kapitalmarkt: hohe Ausschüttungsquoten

## 2.1 REITS als Mittel zur Liquidisierung von Immobilienvermögen

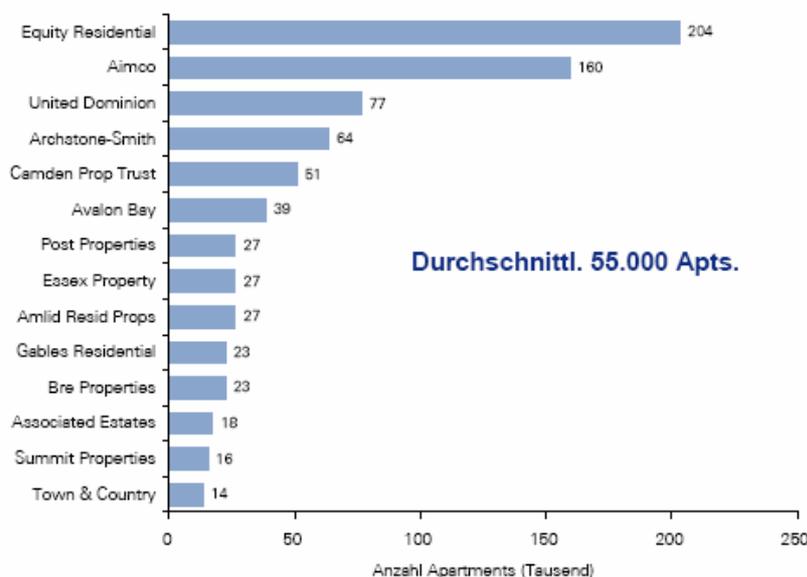
REITs eignen sich auch sehr gut als Instrumente für das „Outsourcing“ von Immobilienbeständen. Die meisten Unternehmen außerhalb der Immobilienwirtschaft (sogenannte „Non-Property-Unternehmen“) halten selbstgenutzte Immobilienbestände in ihrem Anlagevermögen. Viele dieser Unternehmen streben danach, das in den Immobilien gebundene Kapital abziehen und anderweitig zu investieren, sich aber gleichzeitig die weitere Nutzung der betrieblichen Immobilien durch langfristige Miet- oder Leasingverträge zu sichern. Die bei solchen Transaktionen an sich fällige Grunderwerbsteuer soll beim Verkauf an einen REIT „kein Hemmschuh“ sein. Hier sind Übergangsregelungen vorgesehen. Auch innerhalb des

öffentlichen Sektors wächst das Interesse am Outsourcing von Immobilienbeständen. Die Privatisierungen öffentlicher Wohnungsunternehmen sind dafür das beste Beispiel.

Hier ist ein riesiger Markt im Entstehen begriffen. Während in Deutschland Non-Property-Unternehmen das Eigentum an 70 Prozent der von ihnen selbst genutzten Immobilien halten, liegt dieser Anteil in den USA nur bei 30 Prozent. Die REITS sind also ein Instrument zur Liquidisierung betrieblichen und öffentlichen Immobilienvermögens, das für Anleger wie Veräußerer wesentlich attraktiver ist als die bisher in Deutschland gebräuchlichen Instrumente der indirekten Immobilienanlage. Kein Wunder also, daß „die interessierten Kreise“ (z.B. Investmentbanken, Fondsinitiatoren) in der Hoffnung auf entsprechende Gebühreneinnahmen die Politik unter Druck setzen, möglichst schnell die rechtlichen Voraussetzungen für die Auflage von REITs zu schaffen.

## 2.2 Der Markt für Apartment-REITs in den USA

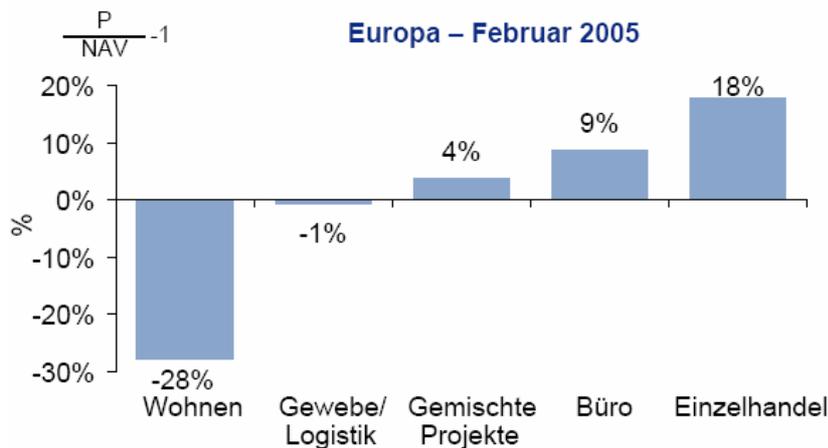
Im Zusammenhang mit den in Deutschland ablaufenden Wohnungsprivatisierungen ist es von Interesse, daß innerhalb des hochspezialisierten REIT-Angebotes der USA (welches sogar einen „Prison-REIT“ einschließt) auch „Residential REITs“ vertreten sind. Diese kommen derzeit auf eine Marktkapitalisierung von knapp über 15 Mrd. Dollar und repräsentieren 15 Prozent der Marktkapitalisierung aller REITs. Vermutlich werden in Deutschland nach der Schaffung der gesetzlichen Grundlagen neben gemischten REITs, die sowohl Wohnimmobilien als auch gewerbliche Immobilien im Bestand halten auch reine „Apartment-REITs“ entstehen, da Wohnimmobilien ein deutlich anderes Risikoprofil aufweisen als Gewerbeimmobilien.



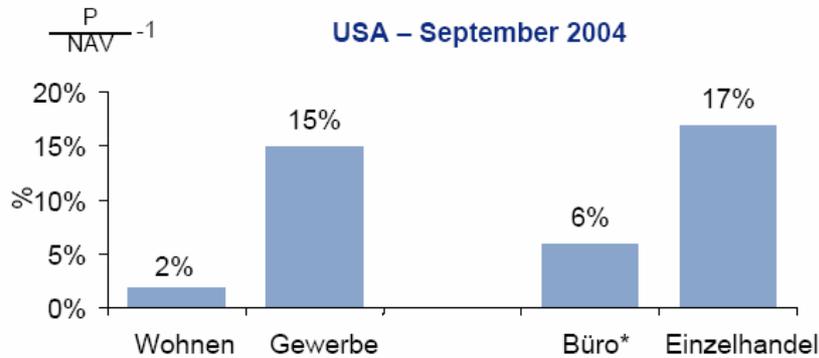
Apartment-REITs kann man im weitesten Sinne noch als Wohnungsunternehmen ansehen. Ihr Marktverhalten wird sich aber deutlich von dem der ehemals gemeinnützigen Unternehmen unterscheiden.

### 2.3 Bewertungsunterschiede nach Nutzungsarten

Einige Marktbeobachter vertreten die These, daß Wohnimmobilien in Europa und speziell in Deutschland systematisch unterbewertet seien. Die Unterbewertung wird daran festgemacht, daß die bestandshaltenden Kapitalgesellschaften in der Regel deutlich schlechter bewertet werden als die von ihnen gehaltenen Bestände („Discount“ auf den sogenannten „Net Asset Value“ [NAV]). Die Unterbewertung wird mit der ineffizienten Allokation der Immobilienbestände, der marktfernen Bewertung und der geringen Verbreitung indirekter Anlageprodukte erklärt. Die hochentwickelten Finanzmärkte in den USA würden dagegen effizienter arbeiten, so daß hier im Durchschnitt sogar Prämien auf den NAV gezahlt werden.



Quelle: HSH Nordbank AG



Quelle: Green Street Advisors

\* Dezember 2002

Beim Verkauf von Wohnimmobilien in Deutschland zeigen sich regelmäßig große Unterschiede zwischen der Summe der Einzelveräußerungswerte der Wohnungen und dem Gesamtveräußerungswert des Wohnportfolios. Der übliche „Paketabschlag“ dürfte auf die geringeren Transaktionskosten beim Pakethandel zurückzuführen sein. Mit der Einführung von REITs werden die Preise für Wohnimmobilien vielerorts steigen. Die sinkenden Renditen werden den Anpassungsdruck auf der Anbieterseite verstärken.

### 2.4 Das REIT-Konzept der „Initiative Finanzplatz Deutschland“

Das von der „Initiative Finanzplatz Deutschland“ entwickelte Modell der „G-REITs“ ähnelt sehr stark dem Vorbild aus den USA. Die Mindestausschüttung soll 90 Prozent betragen. Die in dem Modell enthaltenen Steuerprivilegien gehen über die Befreiung von der Körperschafts-

teuer auf der Gesellschaftsebene hinaus. So sollen Veräußerungsgewinne dem direkten Zugriff des Fiskus durch eine Investitionsrücklage entzogen werden. Im Falle der Umwandlung einer bestehenden Kapitalgesellschaft in einen REIT sollen weitere Steuervorteile gewährt werden (z.B. Verzicht auf Grunderwerbsteuer, privilegierte Besteuerung der aufgedeckten stillen Reserven).

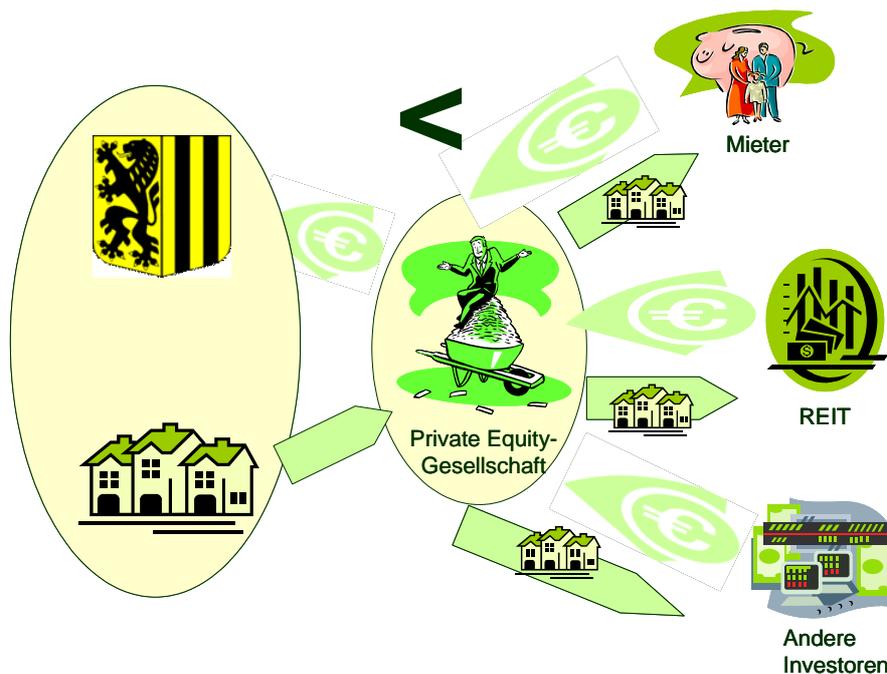
Mit den vorgesehenen Regelungen wird dem G-REIT und mithin der indirekten Immobilienanlage ein einmaliger steuerlicher Sonderstatus eingeräumt, der kaum mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz und der Systematik unseres Steuerrechts vereinbar erscheint. Die Finanzindustrie versucht mit den G-REITs bestimmte immanente Eigenschaften von Immobilien (in erster Linie die hohen Transaktionskosten) zu transformieren, um ihre Handelbarkeit zu erleichtern. Immobilien sind aber beileibe nicht die einzigen Wirtschaftsgüter, die sich durch hohe Transaktionskosten auszeichnen. Davon abgesehen führt die REIT-Gesetzgebung zu einem komplexen Sondersteuerrecht, das man kaum als Beitrag zur Vereinfachung des deutschen Steuerrechts bezeichnen kann.

### **3 Die „Exit“-Strategie der Private Equity-Gesellschaften**

#### **3.1 Der Ausstieg der Zwischenhändler**

Auf der Stufe I des Privatisierungsprozesses übernehmen Private Equity-Gesellschaften als „Zwischenhändler“ die „volkswirtschaftliche Funktion“ der Neuordnung der übernommenen Bestände zu ihren „endgültigen“ Eigentümern (Verkauf an Mieter, Immobilien-AGs, Fonds, REITs, institutionelle Investoren, etc.). Es handelt sich dabei um die zielgruppenorientierte Zerlegung des Gesamtbestandes eines übernommenen Unternehmens mit der eindeutigen Zielstellung der Maximierung des Gegenwartswertes der Verkaufserlöse. Dieses mittelfristig orientierte Geschäftsmodell unterscheidet sich nicht grundsätzlich von dem, welches diese Investoren bei der Zerschlagung von Industrie- oder Dienstleistungsunternehmen außerhalb der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft schon oft „erfolgreich“ angewendet haben.

Bei der aktuell ablaufenden Wohnungsprivatisierung deutet sich an, daß die Haltedauern der Zwischenhändler noch viel kürzer ausfallen werden als irgend jemand geahnt hätte. So hat die amerikanische Beteiligungsgesellschaft Cerberus, die im Juli 2004 gemeinsam mit dem Finanzinvestor Whitehall und der Investmentbank Goldman Sachs von der Stadt Berlin die GSW mit 65.000 Wohnungen übernommen hatte, bereits geschlossene Immobilienfonds für Teilportfolios aufgelegt. Die Beteiligungsgesellschaft Fortress will die von ihr eingesammelten Wohnungsbestände so bald wie möglich an die Börse bringen: „Neben der Wohnimmobilien-Gruppe GAGFAH-NILEG soll die WOBA Dresden Teil einer langfristig kapitalisierten Wohnimmobilienholding werden, deren Börsengang für Ende 2006 oder Anfang 2007 geplant ist.“ (<http://www.fortressinv.de/live/transaktionen.asp>). Dabei dürfte für Fortress ein Emissionsergebnis in Milliarden dimension anfallen – weist doch der vereinigte Bestand eine weit bessere regionale Risikostreuung auf als die einzelnen Gesellschaften. Außerdem reflektiert die verkäuferseitige Bewertung der Gesellschaften noch die derzeitige Investorenstruktur der deutschen Wohnungswirtschaft – also das weitgehende Fehlen indirekter Anlagemöglichkeiten. Schafft man diese durch Börsengänge, REITs-Gründungen oder andere Maßnahmen, so kann man den zwischen 20 und 25 Prozent veranschlagten Bewertungsabschlag des deutschen Wohnungsbestandes heben.



Es versteht sich von selbst, daß bei dieser Art von Geschäften niemand daran gedacht hat, den Mietern irgendeine Form von Mitspracherecht im Hinblick auf die neuen Eigentümerstrukturen einzuräumen. Warum wird nicht (wie bei den „Stock transfers“ in Großbritannien) die Zustimmung der Mehrheit der Mieter zu einer Übernahme ihres kommunalen Wohnungsunternehmens verlangt? Damit würde man die Handelnden zwingen, ihr Vorgehen besser zu begründen und die möglichen Folgen für die Mieter stärker zu berücksichtigen (z.B. Privatisierungsdruck, Mieterhöhungen, aufwendige Modernisierungen, gezielte Vernachlässigung von Objekten).

### 3.2 Privatisierung mit oder ohne REITs?

Die Einführung von REITs würde das aktuelle Privatisierungsgeschehen und mehr noch die langfristige Struktur des Wohnungsangebotes prägen. Man muß sich vor Augen halten, daß es derzeit in Deutschland keine ins Gewicht fallenden Formen der indirekten Kapitalanlage in Wohnimmobilien gibt – und damit aus Sicht der Verkäufer auch keine Alternativen zu Private Equity. Die geschlossenen Immobilienfonds sind aufgrund ihrer Projektorientierung, ihres in der Regel beschränkten Volumens und ihrer wenig ausgeprägten regionalen Risikostreuung kaum für die Übernahme größerer Wohnimmobilienpakete geeignet. Die offenen Immobilienfonds haben bislang kaum in Wohnimmobilien investiert und sie leiden außerdem unter den Nachwirkungen der krisenhaften Entwicklungen der jüngsten Zeit (Liquiditätsabflüsse, vorübergehende Fondsschließungen). Immobilien-Aktiengesellschaften schließlich spielten am Markt bis heute nur eine untergeordnete Rolle.

Das Fehlen einer gängigen Form der indirekten Anlage in Wohnimmobilien läßt die Vermutung einer verbreiteten Unterbewertung von Wohnimmobilienbeständen in Deutschland plausibel erscheinen. Wenn den Marktteilnehmern nun plötzlich ein attraktives indirektes Anlageinstrument für dieses Segment zur Verfügung gestellt wird, dann wird dies die Bedingungen am Markt für Wohnimmobilien-Pakete und indirekt auch am gesamten Wohnimmobilienmarkt schlagartig ändern. Da die Unterbewertung nur die Wohnimmobilien betrifft (und nicht etwa Büro- oder Handelsimmobilien, die stets bevorzugte Investitionsobjekte der Fonds wa-

ren), kann man vermuten, daß sich die REITs-Emissionen anfänglich sogar auf Wohnimmobilien konzentrieren werden. Dafür spricht auch der Verwertungsdruck der Private Equity-Gesellschaften, die bereits im großen Stil in Wohnimmobilien investiert sind. Aus ihrer Sicht sind die REITs ein ideales Ausstiegsvehikel für die nicht-mieterprivatisierungsfähigen Bestände.

Daraus darf man aber nicht schließen, daß die Privatisierungen zum Erliegen kämen, wenn wir in Deutschland keine REITs zuließen. Die Marktteilnehmer werden in diesem Fall auf alternative Produkte der indirekten Immobilienanlage ausweichen, z.B. auf eine reformierte Form der offenen Immobilienfonds, auf Immobilien-AGs oder auf im Ausland domizilierende Fonds oder ausländische REITs.<sup>2</sup> Ohne deutsche REITs würden aber vermutlich etwas weniger Übernahmen von Wohnungsbeständen durch Private Equity bzw. niedrigere Verkaufspreise zustande kommen. Einen durchschlagenden Effekt darf man sich davon aber nicht versprechen, zumal für die Investoren das richtige Timing ihrer Investments von großer Bedeutung ist. Mit steigenden Kapitalmarktzinsen beginnt sich das „Zeitfenster“ für den Erwerb von deutschen Wohnimmobilienpaketen langsam wieder zu schließen. Die veräußerungswilligen öffentlichen Eigentümer sind ihrerseits bestrebt, möglichst bald zu verkaufen, um einen möglichst hohen Preis zu erzielen. Kurzfristiges Gewinnkalkül bestimmt auch ihr Handeln.

Den politischen Widerstand gegen die Einführung von REITs wird man also nicht einzig und allein mit ihrer möglichen Rolle als Privatisierungsbeschleuniger begründen können. Auf der anderen Seite muß man, um die Wohnraum-Privatisierungen aufzuhalten, zu anderen, wirksameren Instrumenten greifen. Es kommt hinzu, daß die REITs ja auch die „Chance“ der Privatisierung von Wohnungsgesellschaften ohne Einschaltung von Zwischenhändlern bieten. Sie sind auch grundsätzlich besser geeignet, um den bisherigen Eigentümern ein Mindestmaß an unternehmerischem Einfluß zu sichern.

Die privatisierungswilligen Gemeinden müßten freilich solange warten, bis sich die REITs am Kapitalmarkt etabliert haben. Gegen die direkte REIT-Privatisierung sprechen aber die beim Verkauf der Immobilien anfallenden Transaktionskosten. Wegen des in den Beständen einer kommunalen Wohnungsgesellschaft natürlicherweise enthaltenen regionalen Kumulrisikos wird es in der Regel auch nicht möglich sein, eine kommunale Gesellschaft einfach in einen REIT umzuwandeln. Ein „Ausweg“ könnte die vorgeschaltete Fusion mehrerer kommunaler Gesellschaften aus unterschiedlichen Regionen und die anschließende Umwandlung in einen REIT sein.

### **3.3 Zukünftige Marktstruktur mit REITs**

Die Frage nach den Auswirkungen der Einführung von REITs auf die zukünftige Angebotsstruktur am Wohnungsmarkt kann man derzeit nur umrißartig beantworten. In jedem Fall werden die Auswirkungen sich von Region zu Region und von Kommune zu Kommune unterscheiden. Wenn die Stadt Dresden ihre kommunale Wohnungsgesellschaft verkauft, die Stadt München ihre aber nicht, so werden am Dresdner Wohnungsmarkt in 10 Jahren mit Sicherheit REITs oder Immobilien-AGs als Anbieter auftreten. Am Münchner Wohnungsmarkt werden solche Anbieter dagegen auch in Zukunft keine große Rolle spielen, wenn die Stadt an ihren kommunalen Wohnungsgesellschaften festhält.

---

<sup>2</sup> So hat die Commerzbank-Tochter Commerz Grundbesitz bereits einen REIT aufgelegt. Diese Immobilien-AG ist an der Pariser Börse notiert. Haupteigentümer des REITs, dem drei Pariser Büroimmobilien gehören, ist der offene Immobilienfonds hausInvest europa. Knapp 29 Prozent der Anteile werden an der Börse gehandelt.

Dort wo die Zwischenhändler zum Zuge kommen, werden sie am Ende eine „Flickenteppich“-Eigentümerstruktur hinterlassen. Ihr Ausstieg wird in 10 Jahren bereits im wesentlichen vollzogen sein. Zurück bleiben wird ein Markt, der von einer höheren Wohneigentumsquote (mehr Wohnungseigentum), einem bis auf Null gesunkenen Marktanteil der kommunalen Wohnungsunternehmen und dem Engagement von einem oder mehreren REITs geprägt sein wird. Die REITs werden dann einen großen Teil der ehemals öffentlichen Wohnungsbestände halten. Für die Abschätzung der wohnungspolitischen Folgen dieses Wandels der Eigentumsstrukturen ist es von Bedeutung, ob wir es dann mit überregionalen, auch in gewerbliche Immobilien und andere Aktiva investierenden REITs oder mit spezialisierten überregional investierenden Apartment-REITs zu tun haben (Apartment-REITs mit einem eng definierten regionalen Schwerpunkt wird es vermutlich nicht geben).

Apartment-REITs kann man mit etwas Wohlwollen immerhin als eine Art von Wohnungsunternehmen ansehen. Sie werden sich im Vergleich zu den kommunalen Wohnungsunternehmen aber mehr rendite- und umschlagsorientiert verhalten, also den Eigennutz im Zweifel vor den Gemeinnutz stellen und sich, da nicht in der Gemeinde verwurzelt, kaum für übergeordnete Zwecke der Stadtentwicklung, der Sozial- oder Integrationspolitik instrumentalisieren lassen. Die Kommunen stehen dann auf diesen Feldern ohne Partner da.

## **4 Institutionelle Alternativen**

### **4.1 Die Wiederentdeckung der Wohnungsgemeinnützigkeit**

#### **4.1.1 Die kulturelle Transformation der Wohnungswirtschaft**

Man darf sich nicht über den fundamentalen Charakter der derzeit ablaufenden Strukturveränderungen auf der Angebotsseite des Wohnungsmarktes täuschen. Am Ende dieses Prozesses wird „die Wohnungswirtschaft“ oder das, was von ihr übrig ist, im wesentlichen von den Haus- und Grundeigentümervereinen repräsentiert werden. Die Einführung der REITs in Deutschland ist nur ein weiterer (letzter) Schritt in dem historischen Prozeß des schleichenden Identitätsverlustes der deutschen Wohnungswirtschaft. Dieser Schritt reiht sich in eine lange Reihe von Fehlentscheidungen und falschen Weichenstellungen ein, bei denen der qualitative Anspruch der Wohnungsgemeinnützigkeit weitgehend verloren gegangen ist. Die formale Abschaffung der Wohnungsgemeinnützigkeit im Jahre 1990 war im Grunde nur eine Dokumentation des vermeintlichen Scheiterns einer Idee. Die mengenorientierten Wohnungsbauprogramme der Nachkriegsjahrzehnte einschließlich der damit verbundenen städtebaulichen und architektonischen Sündenfälle und der Korruptionsskandal bei der Neuen Heimat haben hierfür den Weg bereitet.

Auf der anderen Seite wurden mit der Abschaffung des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes (WGG) im Jahre 1990 erst die formalen Voraussetzungen für die heute ablaufenden Privatisierungen geschaffen. Nach dem WGG hätten die Gesellschafter bei Auflösung des Wohnungsunternehmens nicht mehr als die eingezahlte Einlage zurückerhalten (§ 9b WGG). Außerdem hätte die Anerkennungsbehörde dem Unternehmen bei Ausscheiden aus der Gemeinnützigkeit Entschädigungszahlungen zur Entgeltung der erlangten Vorteile auferlegen können (§ 19 Abs. 5 WGG).

Die kulturelle Transformation der Wohnungswirtschaft reicht bis hinein in die Fachsprache. Die Veränderungen bei den Titeln von Lehrbüchern, den Bezeichnungen von Studiengängen und den Namen von Verbänden sind Ausdruck dieser Transformation. Es ist ein großer Unterschied, ob man von einer „Wohnung“ oder von einer „Immobilie“ spricht. Der Begriff

„Wohnung“ stellt auf die Perspektive des Nutzers ab; er stellt die Menschen und ihren Lebensmittelpunkt in den Vordergrund. Nach der Definition der Weltgesundheitsorganisation ist Wohnen „die Verbindung von Wohnunterkunft, Zuhause, unmittelbarem Wohnumfeld und Nachbarschaft“.

Der Begriff „Immobilie“ stellt dagegen allein auf die Perspektive des Investors ab. Aus dieser Perspektive ist eine Wohnung ein Kapitalanlageprodukt, an dem eigentlich nur die Eigenschaften des damit verbundenen Zahlungsstroms („Cash flow“) interessieren. Aus ihren geistigen, ideellen, sozialen und emotionalen Bezügen gelöst wird die Wohnung zum austauschbaren „Underlying asset“. Zwischen dem Vermieten von Büros oder Läden und dem Vermieten von Wohnungen besteht dann kein Unterschied mehr. Den Händlern ist es egal womit sie handeln und aus welchen Quellen sich ihr Gewinn speist.

Die beiden Perspektiven auf das Wohnen sind letzten Endes unvereinbar. Der Interessengegensatz zwischen den Mietern, der Kommune und der Gesellschaft auf der einen Seite und den Verwertungsinteressen der Finanzinvestoren auf der anderen Seite ist unversöhnlich. Am Anfang jeder Beschäftigung mit der Wohnungswirtschaft muß daher ein Satz stehen:

### **„Die Wohnungswirtschaft ist kein Teil der Immobilienwirtschaft.“**

Die Wohnungsgemeinnützigkeit stellt den Versuch dar, den fundamentalen Interessengegensatz zu überwinden, indem sie dem eigennütigen, gewinnorientierten Verhalten eines Vermieters das Korrektiv der gemeinnützigen Unternehmenskultur gegenüberstellt. Im Idealfall hat jeder einzelne Mitarbeiter eines gemeinnützigen Wohnungsunternehmens die besondere Verantwortung seines Unternehmens und seiner Person gegenüber den Mietern, der Kommune und der Gesellschaft internalisiert. Der Beruf des Wohnungswirtes hat im Umfeld der Wohnungsgemeinnützigkeit sowohl eigennützige als auch altruistische Aspekte. Dies kann so weit gehen, daß einzelne Mitarbeiter es als ihre Mission empfinden mögen, in der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft zu arbeiten und damit einen Beitrag zur Verbesserung der Lebenschancen benachteiligter Familien zu leisten. Der berühmte Satz von Adam Smith aus dem „Wohlstand der Nationen“:

“It is not from the benevolence of the butcher, the brewer, or the baker that we expect our dinner, but from their regard to their self-love, and never talk to them of our own necessities but of their advantages.”

trifft auf den Beruf des Wohnungswirtes genausowenig zu wie auf den Beruf des Entwicklungshelfers oder des Restaurators.

Die große Idee der Wohnungsgemeinnützigkeit verdient gerade jetzt eine zweite Chance. Die Wohnungspolitik ist nicht zu Ende, sondern sie wird mehr und mehr zu einer Form von Sozialpolitik (so auch Fallis 2004). Die neue Wohnungspolitik wird mehr qualitativ als quantitativ geprägt sein müssen. Sie muß nahe bei den Menschen und ihren Problemen sein. Es geht um mehr als die Versorgung von „Bedarfsträgern“ mit „Wohneinheiten“. Es geht um Integration, um Partizipation, um Chancengleichheit, um Kriminalitätsprävention und vieles mehr. Die sektorspezifischen Subventionen sind entsprechend neu auszurichten. Gemeinnützige Wohnungsunternehmen sind ein integraler Bestandteil der qualitativen Wohnungspolitik von morgen.

#### 4.1.2 Ein alternativer Privatisierungsansatz

Ein alternativer Privatisierungsansatz sollte neben dem Ziel der Wiedergeburt der Wohnungsgemeinnützigkeit auch die praktischen Haushaltszwänge der Gemeinden berücksichtigen. Den Gemeinden, die das wollen, soll die Möglichkeit eingeräumt werden, ihre Kapitalbeteiligung an den kommunalen Wohnungsunternehmen zurückzuführen (aber nicht bis auf Null), wenn sichergestellt ist, daß die Gesellschaft in Zukunft getreu den Grundsätzen der Wohnungsgemeinnützigkeit weitergeführt wird. In diesem Fall kann den Unternehmen zusätzliches Eigen- und Fremdkapital über den Kapitalmarkt zugeführt werden.

Die Instrumente dafür sind die Housing Investment Trusts (HITs) und der Sozial-Pfandbrief.<sup>3</sup> Bei beiden Anlageformen handelt es sich um steuerlich privilegierte ethische Investments, die ausschließlich der Kapitalbeschaffung gemeinnütziger Wohnungsunternehmen dienen. Dieser Ansatz macht natürlich eine Re-Regulierung der gemeinnützigen Wohnungsunternehmen erforderlich, die dem Grundsatz der Selbstverwaltung Rechnung zu tragen hat. Es ist unverzichtbar, daß die finalen Subventionsempfänger sich im Sinne der Idee der Gemeinnützigkeit qualifizieren und dauerhaft binden.

Bei einem Housing Investment Trust handelt es sich eine gesellschaftlich verantwortliche Kapitalanlagegesellschaft für Investments in Wohnimmobilien, die nicht einseitig die Interessen der Anleger und der Finanzindustrie reflektiert. Die HITs dienen der Versorgung der gemeinnützigen Wohnungsunternehmen (GWU) mit Eigenkapital und eventuell auch der teilweisen Liquidisierung des Eigenkapitalanteils der Kommunen. Der Sozial-Pfandbrief dient dagegen der Versorgung der GWU mit Fremdkapital.

#### 4.1.3 Idee der Wohnungsgemeinnützigkeit

Die Idee der Wohnungsgemeinnützigkeit ist in Deutschland wegen der skandalösen Korruptionsvorfälle bei der gewerkschaftseigenen Neuen Heimat diskreditiert. Die damalige Bundesregierung hat eine vorübergehende politische Stimmung genutzt, um die Rechtsgrundlagen der Wohnungsgemeinnützigkeit abzuschaffen. Die langfristigen Folgen dieser Entscheidung sind jetzt zu besichtigen.

Gemeinnützige Wohnungsunternehmen sind als „Social enterprises“ Teil des „Dritten Sektors“ unserer Volkswirtschaft. Sie stehen für ein mehr am Gemeinwohl als am Gewinn orientiertes Wirtschaften. Der Versorgungsauftrag und die Unterstützung der sozialpolitischen und städtebaulichen Ziele der Gemeinde stehen bei ihnen im Vordergrund. Die gemeinnützige Unternehmenskultur läßt sich in einem Satz zusammenfassen:

**„To maximise the contribution that housing professionals  
make to the well being of communities“  
(„den Beitrag zu maximieren, den Wohnungswirte  
zum Wohlergehen von Gemeinden leisten“).<sup>4</sup>**

---

<sup>3</sup> Der Sozial-Pfandbrief lehnt sich an die ertragsteuerfreien österreichischen Wohnbauanleihen an, während die HITs eine entfernte Verwandtschaft mit den britischen Housing Investment Trusts aufweisen (deren Einführung gescheitert ist).

<sup>4</sup> Hierbei handelt es sich um die Mission des britischen Chartered Institute of Housing (CIH), einer berufsständischen Organisation der Wohnungswirtschaft.

Auf der ordnungspolitischen Ebene wirkt ein vitaler dritter Sektor als Gegengewicht zu der marktwirtschaftlichen Ordnungen inhärenten Tendenz zur Selbstradikalisierung. Zumindest Teile der Wohnungswirtschaft zählen eindeutig zum dritten Sektor. Es gibt Teilaufgaben im Rahmen der Wohnraumbewirtschaftung, bei denen eigennütziges Verhalten schädliche gesellschaftliche Folgen nach sich zieht.

Wohnungsgemeinnützigkeit darf nicht mit kommunalem Eigentum gleichgesetzt werden. Ein Unternehmen kann sich selbstverständlich auch dann gemeinnützig verhalten, wenn es nicht zu 100 Prozent der öffentlichen Hand gehört. Es kann für die partnerschaftliche Zusammenarbeit von Gemeinde und Wohnungsunternehmen sogar von Vorteil sein, wenn ein gemeinnütziges Wohnungsunternehmen im Bezug auf die Eigentumsverhältnisse eine gewisse Unabhängigkeit von der Sitzgemeinde gewinnen kann.

Viel wichtiger als die Eigentumsverhältnisse ist die institutionelle Absicherung der spezifisch gemeinnützigen Unternehmenskultur. Diese Absicherung dient der Identitätsstiftung bzw. -wahrung und der Rückbesinnung der ehemals gemeinnützigen Unternehmen auf den öffentlichen Auftrag. Um sich als Adressat für rechtsformspezifische Subventionen (nach dem alten WGG die Befreiung von der Körperschaft-, der Gewerbe- und der Vermögensteuer) zu qualifizieren, bedarf es sektorspezifischer Regulierungen (Vermögensbindungen). Von besonderer Bedeutung ist hier die Aufsichtsfrage, die von der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft traditionell weitgehend im Wege der Selbstverwaltung durch die Verbände wahrgenommen wurde (die Prüfung der betriebswirtschaftlichen Effizienz eingeschlossen). Darüber hinaus sind Maßnahmen zur Festigung der gemeinnützigen Unternehmenskultur wie eigenständige Bildungswege und die berufsständische Verankerung der Führungskräfte der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft erforderlich.

#### **4.1.4 Gemeinnützige Wohnungswirtschaft als Interventionsform**

Die Besonderheiten des Wohnungsmarktes bilden den Ausgangspunkt für staatliche Eingriffe in das Marktgeschehen. Aus ökonomischer Perspektive sind am Wohnungsmarkt vielfältige Formen des Marktversagens anzutreffen. Davon abgesehen kann man dem Wohnen als Konsumaktivität einen meritorischen Charakter nicht absprechen. Es ist keine Übertreibung, wenn wir hier festhalten:

**„Der Wohnungsmarkt ist der unvollkommenste Markt von allen.“**

Die Wurzeln der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft liegen im philanthropischen Gedanken gut der Wohnungs- und Bodenreformbewegung. Seit der Gründung der ersten gemeinnützigen Baugesellschaft im Jahre 1847 ist die Verflechtung zwischen Staat und gemeinnütziger Wohnungswirtschaft schrittweise immer enger geworden. Die staatlichen Behörden haben sich der gemeinnützigen Gesellschaften zeitweise gleichsam als „Erfüllungsgehilfen“ ihrer wohnungspolitischen Ziele bedient. Grundsätzlich kann der Staat mit folgenden wohnungspolitischen Instrumenten in den Wohnungsmarkt eingreifen:

- Regulierungen (z.B. Mietbegrenzungen)
- Subventionen (z.B. soziale Wohnraumförderung, Wohngeld)
- Informationen (z.B. Wohnungsbedarfsprognosen)
- Gemeinnützige Wohnungswirtschaft (GWW)

Dabei stellt die Etablierung und Förderung eines gemeinnützigen Sektors die umfassendste und flexibelste Interventionsform dar. Im Idealfall gelingt es, die gemeinnützige Idee so tief in der Unternehmenskultur zu verankern, daß laufende Eingriffe des Gesetzgebers oder der Exekutive in das Marktgeschehen weitgehend unterbleiben können.

Aus ökonomischer Sicht setzt die Beantwortung der Frage nach der Existenzberechtigung gemeinnütziger Wohnungsunternehmen eine Zuordnung zwischen den einzelnen Besonderheiten des Wohnungsmarktes und den in Frage kommenden wohnungspolitischen Instrumenten voraus. Dabei muß jeweils zuerst geprüft werden, ob es überhaupt alternative Instrumente zur Wohnungsgemeinnützigkeit gibt. Wenn dies der Fall ist, muß abgeschätzt werden, welches der in Frage kommenden Instrumente die Vermutung der größten Effizienz auf seiner Seite hat. Die nachstehende Tabelle faßt die Ergebnisse der Zuordnung von Besonderheiten und Instrumenten zusammen.

Besonderheit	Instrumente
Besonderheiten bei der Investitionsentscheidung (Standortgebundenheit, hohe Kapitalbindung, lange Amortisationszeiten, Zinsänderungsrisiko, Fehlinvestitionsrisiko)	degressive Abschreibung (weggefallen) soziale Wohnraumförderung Instrumente zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos (weggefallen) GWU als Pilotinvestoren
Externalitäten der Bodennutzung Nachbarschaftsexternalitäten, z.B. <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Vernachlässigung von Gebäuden,</li> <li>○ einseitige Belegungsstrukturen → gleichwertige Lebenschancen</li> </ul>	Bauplanungsrecht (bspw. Nutzungstrennungen), Bauordnungsrecht (bspw. Feuerschutzvorschriften), Subventionen für Gebäude- und Stadtsanierung Nachbarschaftsrecht GWW als Pilotinvestor: Stadtentwicklung, Stadtrückbau, Revitalisierung von Quartieren (kein Trittbrettfahrerverhalten) GWW als Element partizipativer Einbindung (Mieterbeiräte, „Community empowerment“) GWW als Instrument der Integration benachteiligter / diskriminierter Gruppen (Quartiersmanagement, Mietschuldenmanagement) Schnittstellenfunktion der GWU, z.B. gegenüber Bewährungshelfern, Gesundheitsamt, Ausländerbeauftragten
Erschwerter Marktzugang für bestimmte Gruppen <ul style="list-style-type: none"> <li>○ höhere Miete für vergleichbare Wohnungsqualität</li> <li>○ bzw. schlechtere Wohnungsqualität bei gleicher Miete</li> <li>○ sozialer Ausschluß / soziale Segregation</li> <li>○ nachteilige Vertragsbestimmungen</li> <li>○ prekäre Wohnverhältnisse</li> <li>○ schlimmstenfalls Obdachlosigkeit</li> </ul>	intensiverer Kündigungsschutz mit Sanktionen bewehrte Diskriminierungsverbote Subjektförderung Objektförderung: Versorgungsauftrag des Sozialen Wohnungsbaus GWW als vertrauenswürdiger Adressat der Objektförderung und sonstiger Subventionen (z.B. kommunaler Wohnungsbauprogramme) GWU als nicht-diskriminierende Vermieter aufgrund ihrer spezifischen Unternehmenskultur Gemeinnützige Wohnungsbestände als Teil der kommunalen „Dispositionsreserve“

Friktionen bei der Preisbildung aufgrund starrer Angebots- und Nachfragekurven <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Überschießen der Mieten</li> <li>○ Schweinezyklen</li> <li>○ Wohnraummangel</li> </ul>	Mietbegrenzungen: Vergleichsmiete, § 5 WiStG Flexibilisierung der Bereitstellung von Wohnbauland Stabilisierung der Erwartungen (z.B. durch Wohnungsbedarfsprognosen) antizyklische Steuerung des Fertigstellungsgeschehens GWU als Pilotinvestoren
Mismatching: unvollkommene Zuordnung des Wohnungsbestandes auf die Mieter	stets ausreichendes Wohnungsangebot einschließlich Leerstandsreserve GWU als Pilotinvestoren
Meritorischer Charakter (Mindeststandards hinsichtlich Qualität und Quantität der Wohnraumversorgung einschl. Wohnumfeld, soziale Nachbarschaft) → gleichwertige Lebenschancen	Soziale Wohnraumförderung Wohngeld Arbeitslosengeld II GWU als vertrauenswürdige Adressaten der Objektförderung GWU als Integrationsinstrument Schnittstellenfunktion der GWU

#### 4.1.5 Warum brauchen wir also gemeinnützige Wohnungsunternehmen?

Die gemeinnützigen Wohnungsunternehmen sind insbesondere in ihren Funktionen als

- Schnittstelle zur Gemeinde,
- Quartiersmanager (Wohnort / Quartier als Brennpunkt der Sozialpolitik),
- Integrator,
- Partizipationsform und
- Pilotinvestor

unverzichtbarer Bestandteil der kommunalen Wohnungspolitik. Diese Funktionen der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft sind untrennbar mit dem Eigentum an den Wohnungsbeständen verbunden, das heißt, sie lassen sich nicht als externe Dienstleistungen verselbständigen.

Die genannten Aufgaben können ihrer gemeinnützigen Natur nach von ausschließlich gewinnorientierten Anbietern nicht mit der gleichen Qualität und Effizienz erbracht werden. Nur die gemeinnützige Wohnungswirtschaft stellt stets das Wohl der Mieter in den Mittelpunkt und nicht den Gewinn. Nur die gemeinnützige Wohnungswirtschaft steht für ein langfristiges Engagement als Investor und zwar auch unter schwierigen Bedingungen.

Versuche, einseitig gewinnorientierte Anbieter mit Hilfe von Regulierungen und / oder Subventionen zur Wahrnehmung spezifisch gemeinnütziger Aufgaben zu instrumentalisieren, führen im besten Fall zu erheblichen Effizienzverlusten. Die Schnittstellenfunktion setzt ein Engagement auf unbegrenzte Zeit voraus, damit vertrauensbasierte Netzwerke entstehen können. Das Quartiersmanagement setzt darüber hinaus einen vergleichsweise großen Marktanteil und eine gemeinnützige Unternehmenskultur voraus.

Auch die Integrationsfunktion stützt sich ganz wesentlich auf die Kultur der Gemeinnützigkeit. Die Alternativen (Diskriminierungsverbote, differenzierter Kündigungsschutz) sind mit hohen Kosten und unerwünschten Nebenwirkungen verbunden. Die gemeinnützige Woh-

nungswirtschaft kann dagegen als vorbildlicher Vermieter das Verhalten der privaten Vermieter in dieser Hinsicht günstig beeinflussen.

Im Bezug auf die partizipative Einbindung der Mieter darf man bezweifeln, ob gewinnorientierte Unternehmen oder private Vermieter bereit wären, Formen der institutionalisierten Mitbestimmung ihrer „Kunden“ zu akzeptieren (dies hätte bei dislozierten Beständen auch gar keinen Sinn). Die Mieterpartizipation hat aber gerade in schwierigen Quartieren mit einseitigen Belegungsstrukturen das Potential, für ein Gemeinschaftsgefühl im Quartier zu sorgen und zur Übernahme von Verantwortung zu ermutigen. Die Mieterbeteiligung sorgt dafür, daß die gemeinnützigen Wohnungsunternehmen keine verselbständigten Organisationsziele verfolgen und stets die Bedürfnisse ihrer Mieter im Fokus behalten.

Gar nicht zu ersetzen sind die Gemeinnützigen in ihrer Rolle als Pilotinvestoren. Sie sind 100-prozentige Wohnungsunternehmen, die anfallende Gewinne stets wieder in Wohnraum investieren. Diese einzigartige Eigenschaft qualifiziert sie im Verein mit ihrer gemeinnützigen Kultur als Pilotinvestoren. Wenn sich etwa eine regionale Wohnungsmangelsituation abzeichnet oder die Bausubstanz eines ganzen Viertels heruntergekommen ist, kann das gemeinnützige Wohnungsunternehmen mit entsprechenden Investitionen einen ersten Impuls geben und so auch die privaten Vermieter zu Investitionen veranlassen. Private Investoren neigen bekanntlich zu „Trittbrettfahrerverhalten“, das heißt jeder einzelne Eigentümer wartet ab, bis die anderen investiert haben und am Ende investiert niemand.

#### **4.2 Entwurf einer zukünftigen Struktur der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft**

Das hier zu entwickelnde Modell der Wohnungsgemeinnützigkeit unterscheidet sich in wesentlichen Punkten von der bis 1990 in Deutschland praktizierten Form. Grundlegende Unterschiede bestehen im Hinblick auf die Gesellschafterstruktur und die Finanzierungsformen. Die gemeinnützigen Wohnungsgesellschaften der Zukunft werden einen privilegierten Zugang zu rechtsformspezifischen Finanzierungsquellen haben, die von besonderen Kapitalammelstellen (HITs und Emittenten der Sozial-Pfandbriefe, z.B. öffentliche Pfandbriefbanken) bereitgestellt werden. Auf dieser Ebene und nicht auf der Ebene der gemeinnützigen Unternehmen setzen auch die Steuerbegünstigungen an. Die kommunalen Wohnungsunternehmen, die mit Hilfe der HITs teilprivatisiert werden, werden eine entsprechend heterogener zusammengesetzte Gesellschafterstruktur aufweisen.

Die Schaffung zweier Eingriffsebenen erscheint notwendig, um einerseits die lokale bzw. regionale Verwurzelung des GWU zu gewährleisten, ihnen aber andererseits (privilegierte) Zugänge zum Kapitalmarkt zu eröffnen. Damit wird der Tatsache Rechnung getragen, daß viele Kommunen angesichts ihrer Schuldenbelastung nicht mehr bereit sind, unter allen Umständen an dem Eigentum an ihrer kommunalen Wohnungsgesellschaft festzuhalten. Mit dem hier zu entwickelnden Modell soll den privatisierungswilligen Kommunen eine wohnungspolitisch tragfähige Alternative geboten werden.

Davon abgesehen wird im Vergleich zu der früher praktizierten Form der Wohnungsgemeinnützigkeit mehr Gewicht auf die Prägung der Unternehmenskultur durch das Gedankengut der Gemeinnützigkeit gelegt. Wohnungsgemeinnützigkeit kann nicht auf Vermögensbindungen und Steuervorteile reduziert werden:

**„Wohnungsgemeinnützigkeit ist eine geistige Haltung und keine Subventionstechnik.“**

#### 4.2.1 Housing Investment Trusts (HITs) als Eigenkapitalquellen der GWU

Ein Housing Investment Trust ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit einem im Wesentlichen auf Beteiligungen an gemeinnützigen Wohnungsunternehmen beschränktem Anlagespektrum, die mit besonderen Steuervorteilen ausgestattet ist. Sinn und Zweck der HITs ist das Einsammeln von privatem und institutionellem Eigenkapital zur Deckung des Eigenkapitalbedarfs der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft. Die HITs dürfen grundsätzlich nur „registrierten“ (und mithin als gemeinnützig anerkannten) Wohnungsunternehmen Eigenkapital zur Verfügung stellen. Diese sind die eigentlichen Adressaten der den HITs gewährten Steuervorteile.

Mit der Begrenzung des Anlagespektrums der HITs auf die gemeinnützige Wohnungswirtschaft wird ein eigenständiges Segment des Kapitalmarktes begründet. Wegen der rechtsformspezifischen Steuervorteile werden die HITs ihre Anteile an den GWUs (Aktien oder GmbH-Geschäftsanteile) in der Regel nur an andere HITs veräußern können. Die GWU konkurrieren ihrerseits nicht mit Wettbewerbern außerhalb der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft um das knappe Kapital der HITs.

Bei den HITs handelt es sich zwar wegen der Beschränkung ihres Anlagespektrums um ein „ethisches Investment“, doch sollen die HITs untereinander im Wettbewerb um das anlagesuchende Kapital stehen, sei es mit moralischen, sei es mit kaufmännischen Argumenten. Die HITs werden also die verschiedenen GWU laufend analysieren und sie werden – schon allein um eine Streuung ihres Risikos zu erreichen – ein strategisches Portfoliomanagement betreiben. Die HITs werden also im Regelfall in eine ganze Reihe von GWU investieren, um einen überregionalen Risikoausgleich herbeizuführen und regelmäßig werden mehrere HITs an einem GWU beteiligt sein. Ein zu weitgehender Einfluß eines einzelnen HIT auf die unternehmerischen Entscheidungen eines GWU kann durch ein Höchststimmrecht oder eine „goldene Aktie“ der Sitzgemeinde des GWU begrenzt werden.

Je nach Rechtsform und Größe eignen sich GWU mehr oder weniger gut für ein HIT-Investment. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft ist hier gegenüber der GmbH eindeutig im Vorteil. Ideal wären börsennotierte GWU, weil deren Anteile mit den geringsten Transaktionskosten veräußert werden können. In einigen Fällen werden Fusionen unter den Wohnungsunternehmen nötig sein, damit genügend große Einheiten entstehen. Dabei sollte aber die lokale bzw. regionale Verwurzelung der Unternehmen so weit wie möglich erhalten bleiben. Auf diesem Gebiet sollten organisatorische Lösungen angestrebt werden, die auf ein Wohnungsunternehmen „in der Region“ mit dezentraler Kompetenzverteilung besonders im Hinblick auf die Schnittstellenfunktionen im Verhältnis zu den Kommunen hinauslaufen.

Schließlich könnte man noch erwägen, Elemente der gemeinnützigen Kultur auch auf der Ebene der HITs zu verankern. So könnte man daran denken, Vertreter des GdW, des Mieterbundes und der Kommunen in den Aufsichtsräten zu installieren. Auf der anderen Seite wird die Gemeinnützigkeit ja schon durch die Ausrichtung der Kapitalanlagen auf die gemeinnützige Wohnungswirtschaft in die HITs hineingetragen. Auch wenn man die HITs als ethisches Investment deklariert, wird man den Zusammenhang zwischen der Regulierungs- und der Subventionsintensität (je mehr „Red tape“, desto intensiver muß subventioniert werden, damit das Produkt an den Finanzmärkten akzeptiert wird) auf der Ebene der HITs nicht wesentlich entschärfen können.

#### 4.2.2 Die Organisation des intrasektoralen Wettbewerbs in der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft

Auf der Ebene der GWU stellt sich die Frage, inwieweit man einen intrasektoralen Wettbewerb zulassen will. Der intrasektorale Wettbewerb unter den GWU könnte durch eine *Ausschüttungsbegrenzung* beschränkt werden. Auf diese Weise könnte man verhindern, daß die HITs die GWU auf Kosten ihres gemeinnützigen Auftrags zu gewinnmaximierendem Verhalten drängen. Der Wettbewerb unter den GWU darf aber auch nicht völlig ausgeschaltet werden, damit die Unternehmen einen Anreiz zu effizientem Wirtschaften haben. Man sollte hier nicht allein auf zeitlich nachgelagerte Prüfungen vertrauen. Um ein Mindestmaß an Wettbewerb zu gewährleisten, sollte die Ausschüttungsbegrenzung der GWU oberhalb der früher geltenden Grenze von 4 Prozent der eingezahlten Einlage festgelegt werden, möglicherweise bei 5 oder 6 Prozent. Zu erwägen wäre auch eine Ankopplung der Ausschüttungsbegrenzung an einen Referenzzins (z.B. Basiszins der EZB plus 2,5 Prozentpunkte). Die konkrete Höhe der Ausschüttungsbegrenzung hängt auch von der steuerlichen Behandlung der Kapitalanlage in HITs ab.

Die Ausschüttungsbegrenzung stellt eine Obergrenze dar. Die tatsächliche Höhe der gezahlten Dividende hängt selbstverständlich von der Ertragslage der Gesellschaft ab. Außerdem bezieht sich die Ausschüttungsbegrenzung auf die „eingezahlte Einlage“. Thesaurierte Gewinne sind damit dem Zugriff der Anteilseigner völlig entzogen. Auch bei Auflösung der Gesellschaft erhalten die Anteilseigner nicht mehr als ihre eingezahlte Einlage zurück (Anteil am gezeichneten Kapital, nicht an den Rücklagen). Auf diese Weise erhält das gemeinnützige Vermögen den Charakter eines revolvingierenden Kapitalfonds.

Ein anderer Wettbewerbsparameter ist das Risiko des Investments. Auch hier stellt sich die Frage nach dem richtigen Maß des Wettbewerbs. Das Risiko und damit der Wettbewerb der GWU untereinander können durch staatliche *Kapitalgarantien* beschränkt werden. Eine Ausschaltung des Wettbewerbs durch zu weitreichende Kapitalgarantien würde die Anreize zu einer effizienten Bewirtschaftung aber zu sehr beeinträchtigen.

Die Kapitalgarantien sollten daher nur den HITs (und nicht den GWU) zugute kommen und das auch nur dann, wenn ein GWU insolvent wird. Die Garantie sollte sich auf die Differenz der eingezahlten Einlage des HIT und des anteiligen Zerschlagungsreinvermögens beziehen. Von dieser Differenz soll den HITs 75 Prozent durch den Garantiegeber erstattet werden.

#### 4.2.3 Die Ausgestaltung der HITs im einzelnen

	Britischer REIT	Deutscher REIT	HIT
Rechtsform	Kapitalgesellschaft, Börsennotierung obligatorisch	REIT-AG; separates Trustvermögen, notwendige Börsennotierung angestrebt	Aktiengesellschaft, Börsennotierung nicht obligatorisch
Aktionärsstruktur	Beschränkung auf 10 Prozent des Gesellschafterkapitals	Keine Beschränkung	...
Ertrags- / Vermögensstruktur	Mind. 75 Prozent Ausschüttung aus immobilienbezogenen Geschäften	Mind. 75 Prozent der Erträge aus VuV	Mind. zwei Drittel des Anlagevermögens in GWU-Beteiligungen

Nebentätigkeiten	Max. 25 Prozent sonstige Einkünfte	Max. 20 Prozent aus Nebentätigkeiten über Tochtergesellschaften	Max. ein Drittel des Anlagevermögens anderweitig investiert, davon mind. 50 Prozent immobilienbezogen, z.B. in nicht-gemeinnützige Immobilien und Immobiliengesellschaften, Pfandbriefe, MBS und Hypothekarkredite
Management	Internes Management	Bzgl. AG intern; bzgl. Trustvermögen ggf. auch extern	Internes Management
Gewinnverwendung	95 Prozent Mindestausschüttung	90 Prozent des auskehrungsfähigen Trustgewinns	75 Prozent Mindestausschüttung
Bemessungsgrundlage Ausschüttung	Erträge aus immobilienbezogenen Geschäften („qualified real estate income“)	Ertrag ohne Bewertungsgewinne inkl. Veräußerungsgewinne (so weit nicht in Rücklage eingestellt)	Laufender Ertrag aus immobilienbezogenen Geschäften inklusive Veräußerungsgewinne (so weit nicht in Rücklage eingestellt), aber ohne Bewertungs- und Veräußerungsgewinne aus GWU-Beteiligungen
Mindestkapital / Fremdkapital	Keine Angaben, max. 2,5 : 1 (FK / EK)	Mindestkapital € 5 Mio., Trustvermögen € 50 Mio., FK-Quote nicht gesetzlich begrenzt	Mindestkapital € 240.000, FK Quote max. 3:1
Steuerbefreiung / Besteuerung laufender Einkünfte	Steuerbefreiung des „qualified real estate income“	Vollständige Steuerfreistellung bei Mindestausschüttung	Steuerbefreiung der Erträge aus GWU-Beteiligungen
Veräußerungsgewinne bei Immobilien / GWU-Anteilen	Steuerfrei, sofern Quelle von „qualified real estate income“ und mind. 12 Monate gehalten	Bei Ausschüttung auf Anleger Ebene; im Thesaurierungsfall Steuerstundung durch Investitionsrücklage	Steuerfreiheit von Gewinnen aus der Veräußerung von GWU-Beteiligungen, sofern mind. 5 Jahre gehalten
Quellensteuer	Quellensteuerabzug durch REIT	20 Prozent auf laufende Ausschüttungen	20 Prozent auf laufende Ausschüttungen
Veräußerungsgewinne beim Verkauf des REIT- / HIT-Anteils	Besteuerung der Veräußerungsgewinne (capital gains tax)	Halbeinkünfteverfahren (wie bei Aktien üblich)	steuerfrei, sofern länger als 5 Jahre gehalten

Die HITs sollen die Rechtsform einer Aktiengesellschaft haben, wobei die Börsennotierung nicht obligatorisch ist. Auf diese Weise können kleinere HITs mit einem festen Aktionärskreis von Publizitätskosten entlastet werden. Um die steuerlichen Vorteile zu erhalten, müssen die HITs verschiedene Anforderungen erfüllen. So müssen sie im Jahresdurchschnitt mit mindestens zwei Dritteln des Anlagevermögens in Beteiligungspapieren der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft investiert sein.<sup>5</sup> Ein Drittel des Anlagevermögens darf steuerunschädlich anderweitig investiert sein, z.B. in nicht-gemeinnützige Immobilien und Beteiligungen, Pfandbriefe oder MBS und Hypothekarkredite. Damit soll den HITs in gewissem Umfang eine Portfoliodiversifizierung über die gemeinnützige Wohnungswirtschaft hinaus ermöglicht werden.

<sup>5</sup> Anders als bei den REITs wird hier nicht auf die Ertragsstruktur abgestellt, damit keine steuerlich erzwungene Ertragskonkurrenz zwischen den gemeinnützigen und den nicht-gemeinnützigen Aktivitäten der HITs entsteht.

Wird die Quote für das nicht gemeinnützig gebundene Anlagevermögen in einem Geschäftsjahr unterschritten, führt dies nicht sofort zum Verlust der Steuervorteile, soweit die Quote noch über 50 Prozent liegt und sie im darauffolgenden Geschäftsjahr wieder die Schwelle von zwei Dritteln des Anlagevermögens übersteigt. Diese Regelung soll den Anlagedruck von den HITs nehmen und ihnen die Möglichkeit geben, ihre GWU-Beteiligungen sorgfältig zu prüfen und auszuwählen.

Die Mindestausschüttung wurde mit 75 Prozent bewußt niedriger als bei den REITs angesetzt. Diese Regelung kann zugegebenermaßen zu dauerhaften Steuerausfällen führen, wenn die thesaurierten Gewinne auch in späteren Geschäftsjahren nicht ausgeschüttet werden. Diese Möglichkeit ist aber erwünscht, um den langfristigen Beteiligungsansatz der HITs zu unterstützen. Die HITs haben so die Möglichkeit, schrittweise einen Kapitalfonds aufzubauen, der dem Zugriff der Anleger grundsätzlich ebenso entzogen ist wie dem Zugriff der Ertragsbesteuerung.

Bemessungsgrundlage der Ausschüttung ist der laufende Ertrag aus immobilienbezogenen Geschäften. Dies schließt Veräußerungsgewinne mit ein, soweit sie nicht in die Rücklage für Veräußerungsgewinne eingestellt worden sind. Nicht in die Bemessungsgrundlage einbezogen werden Bewertungs- und Veräußerungsgewinne aus GWU-Beteiligungen. Auch diese Regelung dient dem Aufbau eines revolvingierenden Kapitalfonds.

Die Fremdfinanzierungsquote wurde auf 75 Prozent des Gesellschaftsvermögens begrenzt, um die Gefahr einer Insolvenz aufgrund eines zu hohen Finanzierungs-Leverage zu mindern.

Die Steuerbefreiung auf der Gesellschaftsebene bezieht sich nur auf die Erträge aus GWU-Beteiligungen. Erträge aus anderen Quellen unterliegen der Körperschaftsteuer. Von der Besteuerung ausgenommen sind auch Gewinne aus der Veräußerung von GWU-Beteiligungen, sofern sie mindestens fünf Jahre gehalten wurden. Diese Regelung dient der Förderung eines langfristigen Investmentansatzes auf Seiten der HITs. Veräußerungsgewinne aus direkt gehaltenen Immobilien (Wohnen oder Gewerbe) können durch Rücklagenbildung vorübergehend der Besteuerung entzogen werden.

Auf der Ebene der Anleger sollten die laufenden Ausschüttungen in geringerem Maße steuerlich belastet werden als Erträge aus anderen Kapitalanlagen (einschließlich der REITs). Dabei sind aber regressive Verteilungswirkungen so weit wie möglich zu vermeiden. Der gewünschte Verteilungseffekt kann möglicherweise durch Steuergutschriften herbeigeführt werden. Gewinne aus der Veräußerung von HIT-Anteilen sollen steuerfrei bleiben, sofern sie länger als 5 Jahre gehalten wurden. Damit sollen auch die Anleger zu einem langfristigen Investmentansatz erzogen werden. Damit dieses Ziel auch erreicht wird, müßte allerdings die allgemeine Steuerfreiheit von Gewinnen aus der Veräußerung von Aktien oder Fondsanteilen, sofern sie länger als ein Jahr gehalten wurden, aufgehoben werden (Übergang zur Wertzuwachsbesteuerung). Die jetzige Regelung beeinträchtigt die Attraktivität von HIT-Investments nicht unerheblich.

#### **4.2.4 Fremdkapitalbeschaffung der GWU**

Neben einer spezifischen Quelle der Eigenkapitalversorgung soll der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft auch eine zuverlässige und zinsgünstige Quelle der Versorgung mit Fremdkapital zur Verfügung gestellt werden. Als Vorbild für die institutionelle Ausgestaltung kommt die österreichische Wohnbauanleihe in Frage.

#### 4.2.4.1 Die österreichische Wohnbauanleihe

Bei der in Österreich gebräuchlichen „Wohnbauanleihe“ handelt es sich um ein Instrument der Fremdkapitalbeschaffung, welches auf die Bedürfnisse der Unternehmen zugeschnitten ist, die sich in der „Wohnbauförderung“ engagieren (dem österreichischen Pendant zur sozialen Wohnraumförderung). In erster Linie profitieren von dem Instrument der Wohnbauanleihe gemeinnützige Wohnungsunternehmen, die sich damit Hypothekarkredite zur Finanzierung des Baus oder der Sanierung von Sozialwohnungen verschaffen können. Spezialkreditinstitute, die sogenannten „Wohnbaubanken“ reichen diese Kredite aus und refinanzieren sich zu günstigen Bedingungen mit den steuerbegünstigten Wohnbauanleihen. Die Anlage in diese Anleihen steht allerdings nur Privatpersonen offen.

Die Wohnbauanleihe ist eine Schuldverschreibung, die zusätzlich mit einem Wandlungsrecht versehen ist (Umtauschmöglichkeit in Partizipationsscheine oder Aktien einer Wohnbaubank). Die Wohnbaubanken als Emittenten der Anleihen verpflichten sich, den Emissionserlös zweckgebunden zur Vergabe von dinglich besicherten Darlehen für die Errichtung, die Erhaltung oder nützliche Verbesserung von erschwinglichen Wohnungen mit einer Nutzfläche von höchstens 150 m<sup>2</sup> zur Verfügung zu stellen. Die Miete darf jenen Betrag nicht überschreiten, der für die Zuerkennung von Mitteln aus der Wohnbauförderung maßgebend ist.

Das Besondere an dieser Wohnbauanleihe ist die steuerliche Behandlung. Für Wohnbauanleihen, die zum Zeitpunkt der Emission dem „Bundesgesetz über steuerliche Sondermaßnahmen zur Förderung des Wohnbaus“ (BGBl. Nr. 253/1993) entsprechen, gelten folgende steuerliche Begünstigungen:

- Die Anschaffungskosten für den Ersterwerb der Anleihen sind im Rahmen des einheitlichen Höchstbetrages der Sonderausgaben absetzbar. Die Anleihe muß zu diesem Zweck aber 10 Jahre bei einem inländischen Kreditinstitut hinterlegt werden.
- Zinserträge bis zu 4 Prozent des Nennbetrages der Anleihe sind über die gesamte Laufzeit kapitalertragsteuerfrei. Nur der 4 Prozent übersteigende Zinsertrag wird mit einem pauschalen Steuersatz in Höhe von 25 Prozent von der Kapitalertragsteuer erfaßt.<sup>6</sup>

Steuerlich begünstigt ist aber nur der Erwerb durch natürliche Personen in ihr Privatvermögen oder durch sonstige Abgabepflichtige, die daraus Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielen (bspw. Privatstiftungen). Die bei einem Verkauf innerhalb der Spekulationsfrist gegebenenfalls anfallenden Veräußerungsgewinne werden zum Tarifsatz der Einkommensteuer besteuert.

Bei der Wohnbauanleihe handelt es sich um ein innovatives Instrument der Wohnungsbauförderung. Die Wohnbauanleihe kann man (neben der Förderung aus dem Budget) als eine zweite Säule der Wohnbauförderung in Österreich bezeichnen. Gerade der Ansatz der Finanzierung außerhalb des Budgets erscheint nachahmenswert. Indem sie in Wohnbauanleihen investieren, gehen die Steuerzahler eine direkte Beziehung zum Förderzweck ein. Daraus können sich gesellschaftlich erwünschte Auswirkungen im Hinblick auf die Integrations- und Solidarisierungsziele ergeben. Möglicherweise liegt hier auch der Grund für den Ausschluß institutioneller Anleger.

---

<sup>6</sup> Die Einkommensteuer gilt für die gesamten Kapitalerträge inklusive des kapitalertragsteuerfreien Anteils als abgegolten, wenn der Anleger bestätigt, daß die Wohnbauanleihe seinem Privatvermögen zuzuordnen ist bzw. daß die Zinsen hieraus bei ihm als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu erfassen sind („Privatvermögensklärung“). Ebenso abgegolten ist die Erbschaftssteuer für den Erwerb von Todes wegen.

Die Wohnbauanleihe hat aber auch Nachteile, die ein einfaches Übertragen dieses Instruments auf die deutschen Verhältnisse verbieten. Die Verteilungswirkungen des Instruments sind regressiv. Die Möglichkeit der Erzielung steuerfreier bzw. pauschal besteuert Zinseinkünfte nützt den Steuerpflichtigen mit den höchsten Grenzsteuersätzen am meisten. Der Sonderausgabenabzug der Erstanschaffungskosten wirkt dem regressiven Verteilungseffekt des Instruments allerdings entgegen.

Außerdem stellt sich die Frage, ob Subventionen dieses Ausmaßes überhaupt nötig sind, um den Förderzweck zu erreichen. Das Risiko des Investments in Wohnbauanleihen wird man jedenfalls sehr gering veranschlagen können.

Davon abgesehen erscheint die auf vier Prozent festgesetzte Zinsgrenze gegriffen. In der jetzt zu Ende gehenden Niedrigzinsphase hat die feste Grenze dazu geführt, daß die Zinserträge aus den Wohnbauanleihen gänzlich steuerfrei geblieben sind.

Weiterhin erscheint der mit dem Sonderausgabenabzug und der Besteuerung der Veräußerungsgewinne verbundene „Lock-in“-Effekt überdenkenswert. Dieser Effekt mag wohnungs- und gesellschaftspolitisch erwünscht sein, doch muß man sich darüber im Klaren sein, daß solche Einschränkungen bei der Liquidisierbarkeit der Anlage mit zusätzlichen Subventionen erkauft werden müssen. Auf der anderen Seite ist die Hinterlegungspflicht unvermeidlich, wenn man – aus verteilungspolitischen Gründen – an dem Sonderausgabenabzug festhalten will.

#### **4.2.4.2 Der Sozial-Pfandbrief**

Das hier entwickelte Modell des Sozial-Pfandbriefs basiert auf der österreichischen Wohnbauanleihe. Bei der Ausgestaltung im Einzelnen gibt es aber Unterschiede.

Die deutschen GWU erhalten mit der Einführung des Sozial-Pfandbriefs einen privilegierten Zugang zu Fremdmitteln. Die steuerbegünstigten Pfandbriefe werden von öffentlichen Pfandbriefbanken emittiert, die dafür garantieren, daß die aus den Emissionserlösen refinanzierten Hypotheken ausschließlich der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft zugute kommen. Die Gründung von Spezialbanken wird nicht für erforderlich gehalten.

Die *Zweckbindung* wird aber wesentlich weiter gefaßt als bei den Wohnbauanleihen. Insbesondere wird die Bindung an investive Maßnahmen für einen Zeitraum von fünf Jahren nach Einführung des Sozial-Pfandbriefs aufgehoben. Damit erhalten die GWU die Möglichkeit, andere Fremdfinanzierungen abzulösen oder auch zusätzliche Fremdmittel aufzunehmen, soweit sie über ausreichende Sicherheiten verfügen. Auf besondere Vorschriften über höchstens zulässige Wohnungsgrößen und Mieten kann angesichts der von den GWU zu erfüllenden Zulassungskriterien an dieser Stelle verzichtet werden.

Die Anlage in Sozial-Pfandbriefe soll auch *institutionellen Anlegern* offenstehen. Damit dürfte sich die Plazierbarkeit der Anleihen am Kapitalmarkt verbessern. Möglicherweise kann man bei einer entsprechenden Verbreiterung des Investorenspektrums auch die Subventionsintensität herabsetzen. Auf der anderen Seite profitieren institutionelle Anleger nicht von der Möglichkeit des Sonderausgabenabzugs.

Die Zinseinkünfte der Anleger sollten bei einem Investment in Sozial-Pfandbriefe in geringerem Maße steuerlich belastet werden als Erträge aus anderen Kapitalanlagen. Dabei sind aber regressive Verteilungswirkungen möglichst zu vermeiden.

Mit der Einführung der Sozial-Pfandbriefe wird ein eigenständiges Anleihensegment des Rentenmarktes geschaffen. Überläßt man die *Konditionengestaltung* dem freien Spiel der Marktkräfte, so wird sich als Ergebnis von Arbitrageprozessen ein *Gleichgewicht der Nachsteuer-*

*renditen* für vergleichbare Anleihen herausbilden, d.h. die Sozial-Pfandbriefe werden eine so niedrige Rendite aufweisen, daß die Steuervorteile gegenüber nicht-steuerbegünstigten Pfandbriefen mit vergleichbarer Laufzeit und vergleichbarem Risiko gerade ausgeglichen werden. Die Emittenten können die Sozial-Pfandbriefe von vornherein mit einem entsprechend reduzierten Zinscoupon versehen. Dieses Ergebnis ist erwünscht, um den Emittenten eine besonders günstige Refinanzierungsquelle zu sichern. Für den Sozial-Pfandbrief sollen folgende steuerlichen Regelungen gelten:

- Ein noch zu bestimmender Teil der Anschaffungskosten für den Ersterwerb der Pfandbriefe ist als Sonderausgabe von der Einkommensteuer absetzbar. Die Anleihe muß zu diesem Zweck aber 10 Jahre bei einem inländischen Kreditinstitut hinterlegt werden.
- Die Zinserträge sind bis zur Höhe eines kurzfristigen Referenzzinssatzes (z.B. Basiszins der EZB) von der Einkommensteuer befreit. Der übersteigende Zinsertrag wird mit einem pauschalen Steuersatz in Höhe von 20 Prozent besteuert.
- Die bei einem Verkauf innerhalb der Spekulationsfrist gegebenenfalls anfallenden Veräußerungsgewinne unterliegen in vollem Umfang der Einkommensteuer.

#### **4.2.5 Registrierung und Beaufsichtigung der GWU**

Die GWU sind die eigentlichen Adressaten der mit den HITs und den Sozial-Pfandbriefen gewährten Steuervorteile. Die Rechtfertigung dieser Steuervorteile liegt in der gemeinnützigen Verwendung der subventionierten Kapitalien. Das kommunale Eigentum an dem empfangenden Wohnungsunternehmen allein ist dafür keine Garantie. Die GWU müssen vielmehr unabhängig von ihrer Gesellschafterstruktur bestimmte Zulassungskriterien erfüllen, mit denen sie sich als geeignete Adressaten als staatlicher Subventionen qualifizieren:

- Unterwerfung unter ein Zulassungsverfahren und eine laufende Aufsicht (im Wege der Selbstverwaltung durch Prüfungsverbände in Kooperation mit einer noch zu gründenden Aufsichtsbehörde („Housing Corporation“)<sup>7</sup>
- Ausschüttungsbegrenzung
- Kostendeckungsprinzip bei der Mietenkalkulation
- Beschränkungen beim Leistungsprogramm bzw. bei der Zielgruppe (benachteiligte Bevölkerungsgruppen)
- effiziente Bewirtschaftung der Wohnungsbestände
- engere Definition der Duldungspflicht bei Modernisierungen
- Anti-Diskriminierungsaufgaben
- bestimmte Quote an belegungsgebundenem Wohnraum
- partizipative Einbindung der Mieter, z.B. durch Mieterbeiräte und „Three thirds constituency structure“ (Besetzung des Aufsichtsrates zu je einem Drittel mit Vertretern der Mieter, der Gemeinde und externen Fachleuten)
- Kapitalbeteiligung der Standortgemeinde(n)

---

<sup>7</sup> Die Prüfungen im Rahmen der laufenden Aufsicht beziehen sich auch auf die Effizienz (nachhaltige Überlebensfähigkeit des Unternehmens, Unternehmensführung, Management) und auf die ordnungsgemäße Verwendung öffentlicher Fördermittel. Die Ergebnisse der Pflichtprüfungen sind in geeigneter Form zu veröffentlichen.

- kulturelle und satzungsmäßige Orientierung auf das Wohl der Mieter und der Standortgemeinde(n): Bilanzrendite *und* Stadtrendite

#### 4.2.6 Die Rolle berufsständischer Organisationen

Der neue Anlauf zur Festigung des Gedankengutes der Wohnungsgemeinnützigkeit muß viel stärker auf die Köpfe und die Herzen der Menschen setzen. Wohnungsgemeinnützigkeit ist eine große Idee, von der man die Menschen begeistern muß. Gelebt wird diese Idee von den Mitarbeitern der gemeinnützigen Wohnungsunternehmen und den Mietern dieser Unternehmen. Ihr wechselseitiges Verhältnis muß auf eine ganz neue, partnerschaftliche Grundlage gestellt werden. Der Mieter ist weder Verwaltungsobjekt noch „Cash cow“, sondern Mitglied einer Hausgemeinschaft, einer Nachbarschaft, eines Quartiers und einer Gemeinde. Es geht um positive Integration und Partizipation.

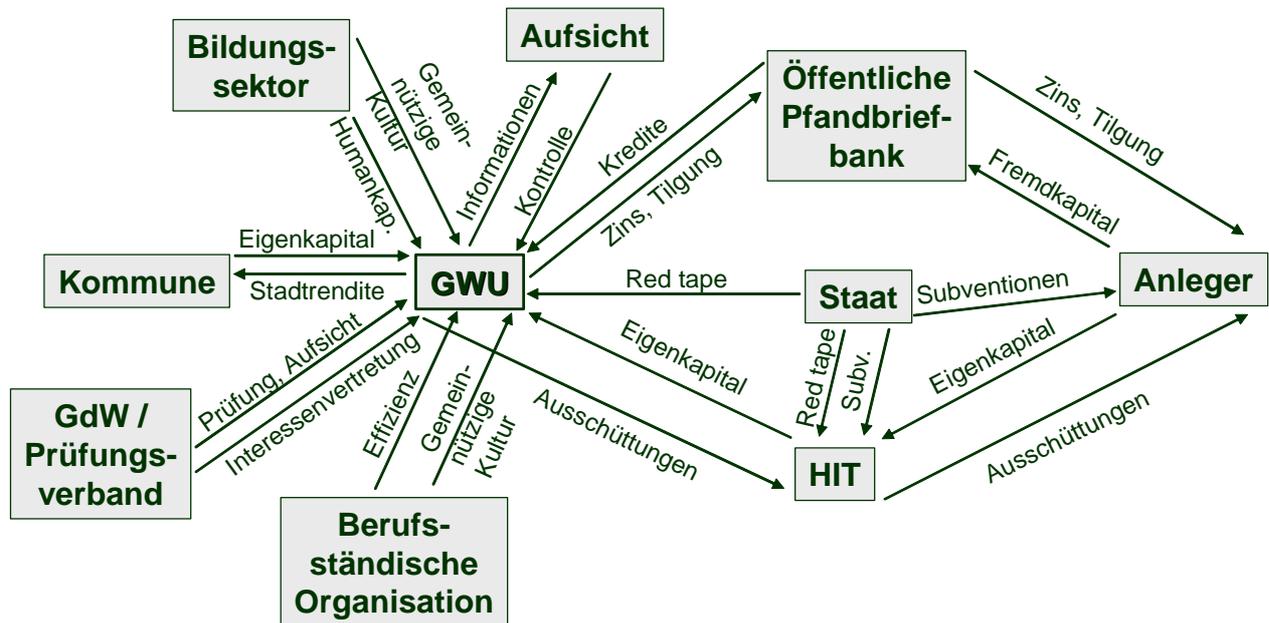
Es kommt darauf, daß die Mitarbeiter der GWU sich unabhängig von ihrem Aufgabenbereich nicht als „Verwalter von Wohnraum“ ansehen, sondern als Dienstleister und Kooperationspartner ihrer Mieter. Sie müssen das gemeinnützige Gedankengut verinnerlichen. Für diesen Zweck sind Qualifizierungssysteme berufsständischer Organisationen besonders geeignet.

In der britischen sozial gebundenen Wohnungswirtschaft spielt das berufliche Qualifizierungssystem des „Chartered Institute of Housing“ (Kofner 2006) eine wesentliche Rolle, das den Ausbildungsbelangen der Housing associations und der Local authorities in besonderer Weise Rechnung trägt. Dieses auf persönlicher Mitgliedschaft basierende Qualifizierungssystem dient nicht nur der Durchsetzung höchster professioneller Standards in der Wohnungsverwaltung, sondern auch der ethischen und moralischen Orientierung und Verwurzelung der Mitglieder. So verstößt die Diskriminierung von Minderheiten – in welcher Form auch immer – gegen den Ehrenkodex der Mitglieder des Chartered Institute of Housing.

Der Ansatz, das Anbieterverhalten von Wohnungsunternehmen über die Qualifikation und die Wertbindung seiner Mitarbeiter und speziell seiner Führungskräfte zu steuern, ist letzten Endes wesentlich effektiver als alle Formen der Subventionierung und Regulierung. Die Mitglieder des Chartered Institute of Housing haben die soziale Verantwortung ihres Berufsstandes verinnerlicht. Sie sind eine große Werte-Gemeinschaft mit einem gemeinsamen Programm: „To maximise the contribution that housing professionals make to the well being of communities“ („den Beitrag zu maximieren, den Wohnungswirte zum Wohlergehen von Gemeinden leisten“). Der größte Teil der Führungskräfte der sozial gebundenen Wohnungswirtschaft Großbritanniens ist Mitglieder des Chartered Institute of Housing.

Diese Strukturen sind vorbildlich. Sie sorgen nicht zuletzt auch dafür, daß die britischen Wohnungswirte stolz auf ihren Beruf sind. Professionalität und Gemeinnützigkeit in der Berufsausübung sind für sie „Ehrensache“. Damit steigt das Ansehen des Berufsstandes auch in der Öffentlichkeit.

#### 4.2.7 Zusammenfassung



Die Abbildung zeigt das Zusammenwirken der verschiedenen beteiligten Institutionen. Im Mittelpunkt steht das gemeinnützige Wohnungsunternehmen, das seiner Standortgemeinde neben der Bilanz- auch eine Stadttrendite liefert. Als Eigentümer der GWU kommen neben der Gemeinde auch HITs und andere Gesellschafter in Frage. Die HITs refinanzieren sich zu günstigen Bedingungen am Kapitalmarkt. Auch Fremdkapital wird den GWU über den Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt und zwar durch öffentliche Förderbanken, die sich mit Hilfe von Sozial-Pfandbriefen refinanzieren. Die Aufsicht teilen sich staatliche Behörden mit verbandsgebundenen Institutionen. Die Festigung der gemeinnützigen Unternehmenskultur wird durch spezielle Angebote des Bildungssektors sowie durch eine berufsständische Organisation in Anlehnung an das britische „Chartered Institute of Housing“ von außen unterstützt.

#### 4.3 Das Verhältnis von HITs und REITs

Die Bedenken gegenüber den REITs sind grundsätzlicher Natur. Dieses Anlageprodukt fügt sich nicht in die Systematik unserer Einkommensteuer ein. Außerdem enthält das G-REITs-Modell unverkennbar Subventionselemente. Damit stellt sich aber auch die Frage nach der Steuergerechtigkeit. Die REITs-Lobbyisten haben sich bis heute nicht die Mühe gemacht, zu erläutern, was die Subventionsempfänger der Gesellschaft zurückgeben werden (außer Arbeitsplätzen in der Finanzindustrie). Bei den HITs als Finanzierungsform der gemeinnützigen Wohnungswirtschaft könnte das „do ut des“ dagegen eindeutig benannt werden. Die politischen Handlungsalternativen stellen sich damit wie folgt dar:

Aus wohnungspolitischer Sicht sollten HITs anstelle von REITs eingeführt werden. Die HITs eignen sich ideal als Instrument der Eigenkapitalbeschaffung gemeinnütziger Wohnungsunternehmen. Auf lange Sicht wird die Bewahrung bzw. Reinstallation einer gemeinnützigen Unternehmenskultur in der Wohnungswirtschaft als das wichtigste wohnungspolitische Ziel angesehen. Wenn wir jetzt das wilde Privatisierungsgeschehen einfach weiterlaufen lassen, haben wir in zehn Jahren eine Angebotsstruktur, die den gesellschafts- und sozialpolitischen

Problemen nicht gewachsen sein wird. Wir müssen den privatisierungswilligen Kommunen also heute konkrete Alternativen zu der Privatisierung an Private Equity und REITs anbieten.

Eine zweitbeste Lösung wäre die parallele Schaffung von HITs und „C-REITs“ („Commercial REITs“). Das Anlagespektrum der C-REITs müßte in diesem Fall nicht zusätzlich beschränkt werden, wenn die HITs Beteiligungen mit zusätzlichen Steuervorteilen an den re-regulierten bzw. neu geschaffenen GWU eingehen können. Eine *intensivere steuerliche Förderung der HITs* wäre insoweit aber unabdingbar. Das Fördergefälle zu den REITs müßte größtenteils auf der Anlegerebene hergestellt werden.

Trotz der Existenz von HITs könnten aber immer noch Kommunen in Versuchung geraten, ihr kommunales Wohnungsunternehmen nicht registrieren zu lassen, um es an eine Private Equity-Gesellschaft veräußern zu können. Man wird die HITs nicht so intensiv steuerlich subventionieren können, daß die HIT-Privatisierung stets zu einem größeren Verkaufserlös führt (schon allein wegen der geforderten Mindestbeteiligung der Kommune). Auf der anderen Seite sind Private Equity- und HIT-Privatisierung nur aus einer ganz engen fiskalischen Sicht als Alternativen anzusehen. Die Möglichkeit, einen Teil der Beteiligung am kommunalen Wohnungsunternehmen zu liquidisieren, ohne dafür eine Beschränkung der wohnungspolitischen Steuerungsmöglichkeiten in Kauf nehmen zu müssen, dürften viele privatisierungswillige Kommunen als überlegene Privatisierungsalternative erkennen. Falls nicht, muß ein ausreichender politischer Gegendruck aufgebaut werden, der bis zu Privatisierungsverboten durch die örtlich zuständigen Regierungspräsidenten reichen kann. Als Sicherungsinstrument bietet sich außerdem die Zustimmung der Mehrheit der Mieter eines kommunalen Wohnungsunternehmens zu einer geplanten Privatisierung an.

## 5 Quellen

Beck, H.: REITs – gut für Deutschland, in: Börsen-Zeitung vom 8.4.2005.

Bengtsson, B.: Housing as a Social Right: Implications for Welfare State Theory, in: Scandinavian Political Studies, Vol. 24 (2001), S. 255-275.

Brueggeman, W. / Fisher, J.: Real Estate Finance and Investments, chapter 20: Real Estate Investment Trusts (REITs), 10. Aufl., Irwin.

Cadmus, A. / Bodecker, M. von: Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, S. 123-150, in: Schulte, K. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2. Aufl. 2005, Verlag Rudolf Müller.

Crook, A. / Kemp, P.: Housing Investment Trusts: A New Structure of Rental Housing Provision?, in: Housing Studies, Vol. 17 (2002), Nr. 5, S. 741-753.

Fallis, G.: Social Housing Policy in a Mature Welfare State, Paper presented at the ENHR Conference, Cambridge, 2.-6.7.2004.

Fasenfest, D. et al.: Value, Exchange and the Social Economy: Framework and Paradigm Shift in Urban Policy, in: International Journal of Urban and Regional Research, Vol. 21 (1997), S. 7-22.

Harriehausen, C.: Reits-Konzept lockt Kapital nach Paris, in: F.A.Z., 9.7.2004, Nr. 157 / Seite 39.

Hays, A.: Housing and the Future of the American Welfare State, in: Built Environment, Vol. 14.

Hönighaus: Immobilientrusts werden zum Politikum, in: FTD vom 9.3.2006, S. A5.

Huesmann, M.: German REITs, VDM-Verlag Dr. Müller 2005.

Kofner: Private Equity, in Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 59. Jg. (2006), Heft 3, S. 697-699.

Kofner: REITs, in Wohnungswirtschaft und Mietrecht, , 58. Jg. (2005), Heft 11, S. 697-699.

Kofner, S.: Das Studium der Wohnungswirtschaft in Großbritannien, in: Taschenbuch für den Wohnungswirt 2006, S. 376-387.

Kofner: Wohnungsprivatisierung in Großbritannien, forthcoming in: Die Wohnungswirtschaft.

Kraemer, D.: Was ist noch zu leisten? Stadtumbau zwischen Markt und Staat, Vortrag auf der Sitzung der Arbeitsgruppen „Wohnungswesen“ und „Städtebau / Raumordnung“ des Deutschen Verbandes für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V. in Berlin am 30.11.2005.

Krischausky, D. / Mackscheidt, K.: Wohnungsgemeinnützigkeit, Carl Heymanns Verlag 1984.

Kunze, R.: Mieterbeteiligung im Sozialen Wohnungsbau, Gesamthochschule Kassel 1992.

Marshall, D. / Lovatt, R.: Valuing Social Enterprise in the Social Housing Sector. Vortrag auf der Spring Conference der Housing Studies Association “Transforming Social Housing”, Sheffield Hallam University, 15./16.4.2004.

Moulaert, F. / Nussbaumer, J.: Defining the Social Economy and its Governance at the Neighbourhood Level: A Methodological Reflection, in: Urban Studies, Vol. 42 (2005), S. 2071-2088.

Pawson, H.: Future Directions in Community Housing: Lessons from the UK? Presentation to NSW Federation of Housing Associations seminar 7 December 2005.

Pfeiff, C., Schader-Stiftung: Diskussionsbericht der Expertenrunde „Die Versorgung mit Wohnraum als Aufgabe der Daseinsvorsorge – über die Existenzberechtigung von Wohnungsunternehmen in öffentlicher Hand“ im Januar 2002.

Rips, F.: Das Monopoly auf den deutschen Wohnungsmärkten, in: Wohnungswirtschaft & Mietrecht, 58. Jg. (2005), S. 430-436.

Runde, O. / Pronold, F.: Heuschrecken vor der Wohnungstür? Diskussionspapier zur Einführung von REITs (Real Estate Investment Trusts) in Deutschland.

Schäfer, J.: Anforderungen vermögender Privatanleger an den G-REIT, Vortrag auf dem Sechsten Immobilienkongreß REALestate am 1.10.2005.

Ude, C.: Städte und Kommunale Wohnungsunternehmen – eine Win-Win-Situation, Vortrag von Oberbürgermeister Christian Ude, Präsident des Deutschen Städtetages auf dem GdW-Kongreß der kommunalen und öffentlichen Wohnungsunternehmen am 22. November 2005 in Hannover.

### **Kontakt:**

Prof. Dr. Stefan Kofner  
Hochschule Zittau / Görlitz  
TRAWOS - Institut für Transformation,  
Wohnen und Soziale Raumentwicklung  
Theodor-Körner-Allee 16  
02763 Zittau

Tel.: 03583 / 540 352  
Fax: 03583 / 61 1627  
e-mail:  
S.Kofner@hs-zigr.de oder  
Stefan.Kofner@gmx.de