

## » 15 Jahre neue Wohnungswirtschaft – keiner feiert

Fünfzehn Jahre ist es jetzt her, dass mit dem Verkauf von Deutschbau und Eisenbahnerwohnungen eine neue Epoche der deutschen Wohnungswirtschaft begann. Damals setzte eine beispiellose Welle von Transaktionen von Wohnungsverkäufen ein. Von den rund 10 Mio. Wohnungen der unternehmerischen Wohnungswirtschaft wurden mehr als 10% an neue Eigentümer veräußert, viele davon sogar mehrfach. Industrieunternehmen, Bund und Länder trennten sich von großen Teilen ihrer Wohnungen. Auch viele Kommunen entschieden sich zu einem Verkauf. Käufer waren zumeist Finanzinvestoren, Leasinggesellschaften oder Banken. Insgesamt wurden seit 1997 mindestens 1,8 Mio. Wohnungen verkauft, das Transaktionsvolumen summiert sich auf mittlerweile über 100 Mrd. €.

Was waren die Gründe für diesen Transaktionsboom? In den meisten Ländern waren die Immobilienpreise und Mieten mit zum Teil zweistelligen Jahresraten angestiegen. In Deutschland sah man einen Nachholbedarf. Eine Rolle spielte auch, dass die Investoren und ihre Berater in den Unternehmen ungenutzte Werttreiber vermuteten. Die Rede war von einer nicht optimal „gemanagten“ Branche.

Die Geschäftsmodelle der Käufer der ersten Generation waren meist kurz- und mittelfristig ausgerichtet. Die Ankäufe wurden mit hohen Fremdkapitalanteilen und neuen Finanzierungsinstrumenten getätigt, Erträge durch Einsparungen bei den laufenden Kosten, verringerte Investitionen und forcierte Mieterprivatisierung ausgeweitet. In mittlerer Sicht sollten hohe Wertsteigerungsgewinne erzielt werden.

Allerdings entsprach die Ertragsentwicklung nicht den Erwartungen. Die hohen Einstandspreise führten zu massiven Kosteneinsparungen bei den Unternehmen, zu Personalabbau und insbesondere zu massiver Einschränkung bei der Instandhaltung. Die Investorenperspektive rückte in den Mittelpunkt. Teile der Kaufpreise waren aus der Substanz der Unternehmen zu finanzieren. Die Wertsteigerungserwartungen der Investoren traten aber nicht ein. Bei den börsennotierten Unternehmen ist die Marktkapitalisierung geringer als der Ertragswert der Wohnungsportfolios. Auch das Potenzial an Privatisierungen war deutlich geringer als erwartet. Zudem gab es Proteste in der Öffentlichkeit und unter den Mietern verbreitete sich Unmut wegen teilweise vernachlässigter Häuser und reduziertem Service. Die Handlungsspielräume der neuen Eigentümer sind eng begrenzt.

In der Folge veränderte sich der Markt. Finanzinvestoren mit kurzfristigen opportunistischen Anlageperspektiven trennten sich von ihren Beständen oder änderten ihre Geschäftsmodelle. „Optimierung statt forciertem Wachstum“ war jetzt angesagt. Die Renditeerwartungen wurden reduziert, das Ziel einer mittel- und langfristig orientierten Bestandsbewirtschaftung gewann an Bedeutung.

Die neue Wohnungswirtschaft hat auch die traditionelle direkt und indirekt beeinflusst. Die Anteilseigner setzen höhere Ertragsziele. Im Zentrum der Unternehmensentwicklung stehen deshalb auch dort Prozessoptimierung und Kostensenkung. Wenn möglich, werden die Erträge marktgerecht angepasst, die Portfolios in Bezug auf ihre Entwicklungsaussichten überprüft und insbesondere bei Instandhaltung und Modernisierung, aber auch bei der Finanzierungsstruktur Optimierungen erreicht. Zusätzlicher Druck entsteht in vielen Städten durch Beschränkungen bei der marktgerechten Mietenpolitik.

Mit dem Einsetzen der Finanzkrise und wegen veränderter Marktbeurteilung hatten die Verkäufe bereits 2008 an Bedeutung verloren. In der Folge trocknete der Markt für Transaktionen fast völlig aus. Erst in den letzten Monaten ist mit den Verkäufen von Bund und Landesbanken und durch Portfoliumschichtungen der Investoren wieder eine Marktbelebung zu beobachten. Dabei spielt auch das historisch niedrige Zinsniveau eine Rolle. Neue Investoren sind nun vielfach Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften. Ihre Preisgebote sind höher als die Angebote aus der traditionellen Wohnungswirtschaft. Die Anlageperspektive ist aber anders als in der Vergangenheit mittel- bis langfristig ebenfalls auf eine Steigerung der Erträge ausgerichtet. Die Frage ist, ob diese Ziele realisiert werden.

Mit einer weiteren Welle von Verkäufen ist nicht zu rechnen. Die überwiegende Zahl der Kommunen plant nach vorliegenden Untersuchungen, dauerhaft an ihren Wohnungsbeständen festzuhalten. Manch einer mag sich darüber freuen.



**Dr. Bernd Leutner**

F+B Forschung und Beratung für  
Wohnen, Immobilien und Umwelt GmbH,  
Hamburg