

DIPLOMARBEIT

Die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Wien

Die Finanzmarktnähe von Bauträgern und deren räumliche Investitionsmuster im Wiener Wohnungsneubau

ausgeführt zum Zwecke der Erlangung des akademischen Grades eines

Diplom-Ingenieurs

unter der Leitung von

Univ.-Ass. MSc. Dr. Justin Kadi

und

Senior Scientist Mag. Dr. Leonhard Plank

E280

Institut für Raumplanung

eingereicht an der Technischen Universität Wien

Fakultät für Architektur und Raumplanung

von

Matthias Tischler, BA

01317625

Wien, am 21.10.2020



Die approbierte gedruckte Originalversion dieser Diplomarbeit ist an der TU Wien Bibliothek verfügbar.
The approved original version of this thesis is available in print at TU Wien Bibliothek.

Kurzfassung

Die Diplomarbeit untersucht die Finanzialisierung der aktuellen Wohnungsproduktion in Wien. Dabei wird der Marktanteil finanziellierter Bauträger und deren räumliches Investitionsmuster herausgearbeitet und in einem internationalen Kontext am Beispiel Brüssels eingeordnet. Finanzialisierung ist ein sozioökonomischer Transformationsprozess, welcher die zunehmende Bedeutung des Finanzmarktes auf unterschiedlichen Ebenen hervorhebt. Wohnungsmärkte wurden in diesem Kontext sukzessive zum Finanzanlagefeld von global verfügbarem anlagesuchendem Kapital. Abhängig von institutionellen Rahmenbedingungen und politischen Machtverhältnissen in national bzw. regional unterschiedlichen Wohnungsmärkten äußert sich Finanzialisierung jedoch auf unterschiedliche Weise. Durch eine Mehrebenenanalyse der österreichischen- und Wiener Wohnungspolitik werden deshalb institutionelle Veränderungen und Liberalisierungstendenzen der letzten Jahre aufgezeigt und damit der Rahmen für die Einbettung der Finanzialisierungsprozesse gesteckt. Um die Bedeutung von Finanzkapital an der aktuellen Wiener Wohnungsproduktion herauszuarbeiten, wird die Finanzmarktnähe von Bauträgern, welche zwischen 2017 und 2021 ein Wohnbauprojekt fertiggestellt haben bzw. fertigstellen werden, entlang einschlägiger Kriterien der Finanzialisierungsliteratur untersucht. Die Datengrundlage dafür bildet einerseits die Bauträgerdatenbank *Exploreal*, welche ab 2017 eine detaillierte Übersicht über das aktuelle Neubaugeschehen am Wiener Wohnungsmarkt bietet und andererseits die *Orbis*-Unternehmensdatenbank mit Kennzahlen zu den einzelnen Bauträgern und deren Shareholdern. Auf diese Weise können Finanzialisierungsprozesse, für gewerbliche und gemeinnützige Bauträger differenziert, in der Wiener Wohnungsproduktion herausgearbeitet werden. Finanzkapital kommt in beiden Sektoren mit unterschiedlichen Auswirkungen zum Einsatz: Knapp 40% der gewerblichen Bauträger weisen direkte oder indirekte Verbindungen zum Finanzmarkt auf. Diese sind für circa 2/3 der gewerblichen Wohnungsproduktion verantwortlich. Die Mehrheit der gemeinnützigen Bauträger weist zwar über die Eigentümerstruktur Finanzmarktverbindungen auf, sie dürfen aber nur sehr eingeschränkt profitorientiert wirtschaften. Finanzialisierte gewerbliche Bauträger weisen klare Schwerpunktgebiete im räumlichen Investitionsmuster auf und sind durchschnittlich für mehr als doppelt so große Projekte als nicht finanziellierter Bauträger verantwortlich. Im räumlichen Muster gemeinnütziger Bauträger sind hingegen keine großen Unterschiede zu erkennen. Im internationalen Vergleich weist die private Wohnungsproduktion in Wien und Brüssel ähnliche Finanzialisierungstendenzen auf. Allerdings kommt in der Wohnungsproduktion in Wien dem gemeinnützigen Sektor eine wesentliche Bedeutung zu, während dieser in Brüssel verschwindend klein ist.

Abstract

This thesis focuses on the financialization of the Viennese housing production. It examines the market share of financialized developers and their geography of investments and compares it with the financialization of the housing production in Brussels. Financialization as a socioeconomic transformation stresses on the increased presence of financial markets on different levels. In this context, housing markets are increasingly seen as financial assets and therefore targets of a global wall of money. Nonetheless, financialization varies in national systems of housing according to the different institutional and political settings. Taking this into consideration, a multi-level approach is used to analyze liberalization tendencies of housing policies on a national and regional level, therefore in Austria and Vienna. In order to identify the presence of financial capital in the actual Viennese housing production, the developers producing housing units between 2017 and 2021 were examined according to different financialization criteria. Information regarding the developers and housing production was taken from the database *exploreal*, which has been collecting all relevant data on developer projects in Vienna since 2017, while the data concerning company properties and their financial index comes from the *orbis* database of companies. Analysis of this combined dataset reveals private and social housing developers which can be considered as financialized. The results demonstrate that financial capital in both realms plays a major role, although with different consequences: Almost 40% of the private developers directly or indirectly have connections to the financial market. Together these companies are producing two thirds of the private housing production. On the other hand, even though the majority of the social housing developers, at least according to their underlying shareholders, show connections to the financial market as well, they are not profit-oriented according to their legal status. Further financialized private companies show clear priorities in their geography of investment and are producing bigger projects. Financialized private projects contain more than half of the dwellings compared to those of non-financial developers. However, no obvious differences among the geography of investment of financialized and non-financialized social housing producers were detected. Besides, comparing the private housing production in Vienna and Brussels, similar patterns of financialization were observed. Whereas in Vienna social housing appears to be of considerable importance and has thus reducing effects on rising housing prices. In contrast, the regulated sector seems to contribute only a negligible portion to the total housing production in Brussels.

Motivation & Danksagung

Die Idee zur vorliegenden Arbeit entstand im Sommer 2019 während der Summer School - Urban Studies: Planning and Living in Cities - in Amsterdam. Im Rahmen meiner Tätigkeit dort, beschäftigte ich mich v.a. mit den Interdependenzen zwischen der Kommodifizierung von Wohnraum und dem Wandel von globalen Kapitalismusstrukturen. Die Finanzialisierung der Wohnungsmärkte ist ein zentraler Aspekt davon. Angesichts dieser globalen Trends gilt es auch die im Wiener Kontext vorherrschenden Narrative kritisch zu hinterfragen und zu untersuchen. Da ich mich im Unternehmen Exploreal bereits seit 2018 intensiv mit der Angebots- und- Akteursstruktur am Wiener Wohnungsmarkt auseinandersetze, entwickelte ich gemeinsam mit meinen beiden Betreuern Justin und Leonhard das Forschungsdesign für die vorliegende Arbeit über die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Wien.

Ich möchte mich deshalb an dieser Stelle bei meinen beiden Betreuern ausdrücklich bedanken, da sie mir mit ihren Impulsen den entscheidenden Anstoß zur vorliegenden Arbeit gaben, für Fragen jederzeit verfügbar waren und mich darüber hinaus auch bei der konkreten empirischen Bearbeitung behilflich waren. Für den Austausch und dieses kollegiale Verhältnis bin ich sehr dankbar.

Des Weiteren möchte ich mich bei meinen Arbeitgebern Matthias und Alexander bedanken. Sie ermöglichten es mir die Baudatenbank *Exploreal* für Studienzwecke zu nutzen und eröffneten mir darüber hinaus alle nötigen Freiheiten zum Verfassen der vorliegenden Arbeit.

Ein besonderer Dank gilt auch meiner Freundin Luisa. Sie unterstützte mich während des gesamten Studiums und beim Schreiben der Diplomarbeit in jeglicher Hinsicht, besonders aber, indem sie mich in schwierigen Situationen aufbaute und mir half Lösungen zu finden.

Zum Schluss möchte ich noch meinen Eltern danken, die mir das Studium ermöglicht haben und immer für mich da waren und sind. Nicht zuletzt auch beim Korrekturlesen der vorliegenden Arbeit.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	13
	1.1 Themenstellung und Relevanz.....	13
	1.2 Fragestellung und Forschungsgegenstand.....	15
	1.3 Aufbau und Gliederung der Arbeit.....	16
2	Das Konzept der Finanzialisierung.....	18
	2.1 Finanzialisierung als finanzdominiertes Akkumulationsregime.....	20
	2.2 Finanzialisierung der Unternehmensstruktur.....	22
	2.3 Finanzialisierung des alltäglichen Lebens.....	24
	2.4 Diskursive Betrachtung des Finanzialisierungskonzeptes.....	25
3	Interdependenzen zwischen Finanz- und Wohnungsmärkten.....	27
	3.1 Die gebaute Umwelt als Kapitalabsorber im globalen Finanzkapitalismus.....	28
	3.1.1 Überakkumulationskrise als Treiber der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion. 28	
	3.1.2 Investitionszyklen in der Stadtentwicklung.....	30
	3.1.3 Geldpolitik, Finanzmarktinnovationen und Wohnungsproduktion.....	31
	3.2 Finanzialisierung in unterschiedlichen Wohnkapitalismusformen.....	35
	3.2.1 Strukturelle Unterschiede in der Finanzialisierung nationaler Wohnungsmärkte.....	36
	3.2.2 Institutionelle Rahmenbedingungen in unterschiedlichen Wohnkapitalismusformen. 38	
	3.3 Finanzialisierung in der Wohnungsforschung: Aktueller Forschungsstand.....	41
	3.3.1 Allgemeiner Literaturüberblick.....	42
	3.3.2 Die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion im internationalen Kontext.....	44
	3.3.3 Nationaler und lokaler Stand der Forschung in Österreich.....	50

4	Methodik.....	56
	4.1 Mehrebenenanalyse der nationalen und regionalen Wohnungspolitik.....	56
	4.2 Methode zur Quantifizierung finanziellierter Bauträger und -Wohnungsproduktion.....	58
5	Rahmenbedingungen der österreichischen- und Wiener Wohnungspolitik.....	65
	5.1 Institutionelle Rahmenbedingungen der österreichischen Wohnungspolitik.....	65
	5.1.1 Das Mietrechtsgesetz (MRG).....	67
	5.1.2 Die Wohnbauförderung.....	68
	5.1.3 Der gemeinnützige Wohnungsbau.....	69
	5.2 Der Wiener Wohnungsmarkt im Wandel.....	70
	5.2.1 Der Wiener Wohnungsmarkt seit der Gründerzeit.....	71
	5.2.2 Neubaustruktur der aktuellen Wiener Wohnungsproduktion.....	76
6	Finanzialisierung der Wiener Wohnungsproduktion.....	86
	6.1 Finanzialisierte Bauträger am Wiener Wohnungsmarkt.....	86
	6.1.1 Finanzialisierung gewerblicher Bauträger.....	90
	6.1.2 Finanzialisierung gemeinnütziger Bauträger.....	98
7	Fazit: Finanzkapital in der Wiener Wohnungsproduktion.....	104

8	Komparativer Vergleich und diskursive Einordnung.....	106
	8.1 Die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Brüssel.....	106
	8.2 Zusammenfassende Gegenüberstellung.....	107
	8.3 Die Rolle der Raumordnung.....	109

9	Ausblick.....	111
----------	---------------	-----

	Abbildungsverzeichnis.....	113
--	----------------------------	-----

	Tabellenverzeichnis.....	115
--	--------------------------	-----

	Literaturverzeichnis.....	117
--	---------------------------	-----

1 Einleitung

1.1 Themenstellung und Relevanz

Die zunehmende Bedeutung des Finanzmarktes sowie der Einfluss dessen Akteure, Praktiken und Narrative auf unterschiedliche gesellschaftliche und wirtschaftliche Lebensbereiche, wird im Allgemeinen unter dem Begriff der Finanzialisierung konzeptionalisiert (Aalbers 2016: 2). Städtische Wohnungsmärkte als spekulatives Finanzanlagefeld nehmen im Rahmen dieser Finanzialisierungsdynamik eine zentrale Rolle ein. Gegenwärtige Urbanisierungsprozesse und Investitionen in Bauprojekte sind für das Akkumulationsregime des globalen Kapitalismus ein wichtiger Mechanismus der Kapitalabsorption (Harvey 2012; Heeg 2013; Aalbers & Christophers 2014: 376). Seit der Deregulierung der Finanzsysteme in den 1980er Jahren und der sukzessiven Liberalisierung der Wohnungsmärkte, dominieren auch in Europa vermehrt markt- und finanzorientierte Logiken die Wohnungsproduktion (Ronald 2013; Aalbers & Holm 2008). In diesem Kontext werden Wohnimmobilien verstärkt als Anlage- und Investitionsgut gesehen (Heeg 2013).

Vor allem seit der Finanzkrise 2007/2008, fließt wieder verstärkt Finanzkapital in das sogenannte „Betongold“ der Städte. Die Finanzialisierung der Wohnungsmärkte zeigt sich dabei sowohl angebotsseitig in der Wohnungsproduktion als auch nachfrageseitig durch eine erhöhte Wohnungsnachfrage von Privatpersonen und Unternehmen (Van-Hametner et al. 2019: 240). Romainville (2017) konstatiert insbesondere für die Angebotsseite Forschungsbedarf, um herauszufinden, wie bzw. wie viel Finanzkapital in die Wohnungsproduktion fließt und wie sich die Akteursstruktur dadurch verändert. Institutionelle Investoren, wie z.B. Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds, aber auch Unternehmen die nicht primär zum Finanzsektor gehören, suchen nach einer sicheren Geldanlage und lenken dabei ihre hohe Liquidität auf städtische Wohnungsmärkte (Heeg 2013). Hauptgründe sind eine stabil hohe Wohnungsnachfrage und Preissteigerungen in den Ballungszentren, kombiniert mit der anhaltenden Niedrigzinspolitik der Zentralbanken (Kadi et al. 2020). Das große Kreditangebot begünstigt billiges Fremdkapital, welches wiederum Investitionen in Immobilien fördert (Heeg 2015: 5). Diese Wechselwirkungen zwischen globalen Finanzkapital und nationalen bzw. lokalen Wohnungsmärkten machen Wohnungen zu international gehandelten Finanzprodukten und führen zu einer Kommodifizierung von Wohnraum.

Wohnungsmärkte werden so auf nationaler, regionaler und lokaler Ebene sukzessive in eine globale und liberalere Finanzmarktlogik integriert (Zhang 2019). Durch unterschiedliche institutionelle und

wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen rufen Finanzialisierungsprozesse aber regional spezifische Wohnkapitalismusformen mit verschiedenen ausgeprägten Macht- und Kräfteverhältnissen hervor (Schwartz & Seabrooke 2008; Fernandez & Aalbers 2016: 82)

Österreich wird in diesem Zusammenhang oft als Paradebeispiel für einen korporatistischen Wohlfahrtsstaat (Esping-Andersen 1990) mit einer dekommodifizierten und sozial ausgewogenen Wohnungspolitik herangezogen (Schwartz & Seabrooke 2008; Fernandez & Aalbers 2016: 82). Doch unter der Berücksichtigung des spezifischen institutionellen Gefüges, sprechen Zeller et al. (2018) allerdings auch in Österreich von einer allmählichen Kommodifizierung der Wohnungspolitik und einer Bedeutungszunahme des Finanzkapitals.

Der Wiener Wohnungsmarkt ist, historisch betrachtet, von Politiken der Dekommodifizierung und Investitionen in den kommunalen Wohnbau gekennzeichnet (Vollmer & Kadi 2018: 256). Über 40% der Wohnungen befinden sich entweder im kommunalen Eigentum oder im Eigentum des gemeinnützigen Sektors und sind deswegen keinen rein marktwirtschaftlichen Logiken ausgesetzt (Kadi & Verlic 2019: 7). Der restliche Wohnungsbestand besteht im überwiegenden Ausmaß aus privaten Mietwohnungen (33%) sowie Haus- und Wohnungseigentum (19%) (Kadi 2015). An der aktuellen Wohnungsproduktion haben gemeinnützige Bauträger einen Anteil von rund einem Drittel und der wieder aufgenommene kommunale Wohnungsbau ist mit 4.000 Einheiten vernachlässigbar klein (Vollmer & Kadi 2018: 258). Hingegen errichten gewerbliche Bauträger zwei Drittel der aktuell fertiggestellten und geplanten Wohnungen (Grosse 2019).

Damit bietet die aktuelle Wohnungsproduktion am Wiener Wohnungsmarkt, gepaart mit marktorientierten Liberalisierungs- und Deregulierungstrends des nationalen Mietrechts und der kommunalen Wiener Wohnungspolitik seit den 1990er Jahren (Matznetter 2019), attraktive Investitionsmöglichkeiten für anlagesuchendes (internationales) Finanzkapital. Die stark steigende Preisentwicklung bei Wohnimmobilien in Wien seit der Finanzkrise fördert spekulative Investitionen zusätzlich und deutet bereits auf eine Finanzialisierung hin (Kadi et al. 2020). Auch die Österreichische Nationalbank (2019) spricht in diesem Zusammenhang von einer Überhitzung des Marktes und Anzeichen einer Immobilienpreisblase, ausgelöst durch eine Überbewertung der Immobilien im Vergleich zur realen Wohnungsnachfrage.

1.2 Fragestellung und Forschungsgegenstand

Das Ziel der Arbeit ist es das tatsächliche Ausmaß der Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt angebotsseitig, im Bereich der aktuellen Wohnungsproduktion, herauszuarbeiten. Dabei steht die Projektentwicklung, also der Ankauf einer Liegenschaft, die Planung, der Bau und die Vermarktung des Projektes, im Fokus. Es wird also untersucht wie und in welchem Ausmaß bereits in der Projektentwicklung Finanzkapital in den Wohnungsmarkt fließt, wer die handelnden Akteure dabei sind und welche Investitionsmuster diese aufweisen. Diese Prozesse werden entlang folgender Fragestellungen untersucht:

Inwiefern kann die aktuelle Wohnungsproduktion am Wiener Wohnungsmarkt als finanzialisiert eingestuft werden?

- i. Welchen Marktanteil haben finanzmarktnahe Akteure an der aktuellen Wohnungsproduktion in Wien?
- ii. Welche räumlichen Investitionsmuster finanzmarktnaher Akteure sind im Stadtraum erkennbar?
- iii. Inwiefern lassen sich Gemeinsamkeiten und Unterschiede mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Brüssel ableiten?

Für die Beantwortung der Forschungsfragen wird ein exploratives Forschungsdesign gewählt. Das Forschungsinteresse liegt dabei auf einer quantitativen Analyse des Marktanteils von finanzialisierten Akteuren an der aktuellen Wiener Wohnungsproduktion sowie auf der anschließenden Darstellung der räumlichen Investitionsmuster. Der Hauptfokus der Arbeit wird auf die aktuelle Neubautätigkeit in Wien gelegt, wobei Neubauprojekte zwischen 2017 und 2021 berücksichtigt werden. Die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Brüssel (Romainville 2017) wird methodisch und inhaltlich als Referenzstudie herangezogen.

Dadurch gelingt es erstmalig ein umfassendes Bild zu Wechselwirkungen zwischen dem Finanzmarkt und der gegenwärtigen baulichen Entwicklung des Wiener Wohnungsmarktes sowie dessen Akteursstruktur zu generieren. Durch die Verortung des investierten Kapitals im Stadtraum lassen sich zudem räumliche Investitionsmuster der finanzmarktnahen Akteure ableiten. Die anschließende komparative Analyse der Ergebnisse mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Brüssel, dient dazu, die Ergebnisse konzeptionell einzuordnen, sowie Gemeinsamkeiten und Unterschiede vor dem Hintergrund zweier unterschiedlich evolvierter Wohnkapitalismusformen aufzuzeigen.

Die Arbeit liefert einen Beitrag zum Einfluss und der Rolle von Akteuren aus dem Finanzmarkt auf den Wiener Wohnungsmarkt. Denn Investitionen in Wohnungsmärkte haben unmittelbare sozialräumliche Auswirkungen auf die Stadtentwicklung (Musil 2019: 9). Damit dienen die gewonnen Erkenntnisse einerseits dazu, ein Forschungsinteresse in der Wiener Stadtentwicklungspolitik generell anzukurbeln und kritisch auf vorherrschende Narrative und Handlungslogiken der beteiligten Akteure zu schauen und bieten andererseits eine Grundlage für weiterführende sozialräumliche Forschungsarbeiten.

1.3 Aufbau und Gliederung der Arbeit

In der Arbeit wird zunächst in Kapitel 2 anhand einer umfassenden Sekundärliteraturanalyse ein Überblick über die verschiedenen theoretischen Zugänge der Finanzialisierung gegeben. Finanzialisierung ist ein komplexer Prozess, welcher sich auf unterschiedlichen Ebenen als finanzdominiertes Akkumulationsregime (Kap. 2.1), als Unternehmensfinanzialisierung (Kap. 2.2) und als Finanzialisierung des alltäglichen Lebens (Kap. 2.3) äußert. Daran anknüpfend werden in Kapitel 2.4 theoretische, methodische und empirische Schwachstellen des Finanzialisierungskonzeptes erörtert und offen gelegt.

Anschließend wird in Kapitel 3 ausführlicher auf die Literatur im Bereich der Finanzialisierung von Wohnraum eingegangen. Zum einen wird Finanzialisierung dabei als Ausdruck eines globalen Pools an Geldkapital, welches im Stadt- und insbesondere in Wohnraum eine attraktive Anlage findet diskutiert (Kap. 3.1). Zum anderen wird diese Finanzialisierung von Wohnraum auch durch lokale institutionelle Faktoren und daraus resultierenden nationalen Wohnkapitalismusformen geprägt und aus dieser Sicht beleuchtet (Kap. 3.2). Ein Literaturüberblick (Kap. 3.3), wobei insbesondere methodische Zugänge im Bereich der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion im Allgemeinen sowie vorangegangene Forschungen im österreichischen und Wiener Kontext im Besonderen vorgestellt und diskutiert werden, gibt den aktuellen Stand der Forschung wieder.

Nach der Vorstellung der theoretischen Zusammenhänge und Einordnungen wird in Kapitel 4 die methodische Herangehensweise, inklusive Datenquellen, Datenstrukturen und Analyseverfahren, für den empirischen Teil dieser Arbeit dargelegt.

Im empirischen Teil der Arbeit, wird zunächst in Kapitel 5 ein Überblick über Instrumente und Veränderungen der österreichischen Wohnungspolitik auf nationaler Ebene gegeben (Kap. 5.1) und, daran anschließend, die Wiener Wohnungspolitik und deren konkrete Ausprägungen auf lokaler Ebene (Kap. 5.2) interpretiert.

In Kapitel 6 werden schließlich, mit Bezug auf die zentralen Forschungsfragen, die zentralen Ergebnisse der Arbeit präsentiert. In (Kap. 6.1) erfolgt zuerst ein tabellarischer Überblick über finanzialisierte, eher finanzialisierte und nicht finanzialisierte Bauträger und deren Marktanteil an der gesamten Wiener

Wohnungsproduktion. Anschließend werden gewerbliche und gemeinnützige Bauträger getrennt analysiert sowie deren Projekte im Stadtraum verortet und auf ihre räumlichen Investitionsmuster analysiert.

In (Kap. 7) werden die Ergebnisse interpretiert und in Bezug auf die ersten beiden Forschungsfragen beantwortet. Ein Vergleich mit Brüssel in Kapitel 8 ermöglicht das Identifizieren von Gemeinsamkeiten und Unterschieden in der Wohnungsproduktion zwischen zwei unterschiedlichen Wohnkapitalismusformen. Im Zuge dieser diskursiven Einordnung in lokale Rahmenbedingungen der Wohnungspolitik, wird außerdem die Rolle der Raumordnung und Instrumente in diesem Zusammenhang überblicksartig vorgestellt. Anhand dieses Methodensets kann die Stadtpolitik direkt und indirekt in die Wohnungsproduktion eingreifen.

Im Kapitel 9 werden offene Fragen aufgezeigt sowie ein Ausblick auf weiteren Forschungsbedarf und die möglichen Auswirkungen der Finanzialisierung gegeben.

2 Das Konzept der Finanzialisierung

Der Finanzmarkt hat in den letzten vier Jahrzehnten immer mehr an Bedeutung gewonnen. Finanzmarktaktivitäten konzentrieren sich nicht primär auf die Produktion von Gütern und deren Konsumption, sondern auf den Handel mit Finanzprodukten. Der Einfluss dieser Akteure, Praktiken und Narrative auf unterschiedliche gesellschaftliche und wirtschaftliche Lebensbereiche wird im Allgemeinen unter dem Begriff der Finanzialisierung konzeptionalisiert (Aalbers 2016: 2).

In contemporary Western societies, financial activities are a defining characteristic not only of the corporate economy, but also of politics, the welfare and social security system, and general culture (Knorr Cetina & Preda 2005: 1)

Der seit den 1970er Jahren stattfindende Finanzialisierungsprozess wird in der Kapitalismusforschung mit ineinander verflochtenen Transformationsprozessen, wie der Globalisierung und der Neoliberalisierung in Verbindung gebracht, bzw. als Folge davon gesehen. (Foster 2007: 1; French et al. 2011: 8; Christophers 2015: 184) Im Vergleich mit letzteren, tiefgreifenden Transformationsprozessen sozioökonomischen Ursprungs ist der Finanzialisierungsprozess bisher aber weniger stark untersucht worden (Foster 2007: 1). Erst mit der Finanzkrise 2007 bekamen der theoretische Diskurs über den Finanzialisierungsprozess sowie dessen Auswirkungen auch weitläufig empirische Relevanz. Damit verbunden sind ein gestiegenes Forschungsinteresse und der Einzug der Finanzialisierungsdebatte in einen breiteren öffentlichen Diskurs (Heires & Nölke 2011: 38; Christophers 2015: 185). In diesem Kapitel wird ein Überblick über die Ursprünge und die verschiedenen konzeptionellen Zugänge zur Finanzialisierung gegeben. Die theoretische und empirische Robustheit des Konzepts sind jedoch aufgrund des offenen Charakters und der teilweise fehlenden Kohärenz nicht unumstritten und hängen stark vom jeweiligen fachlichen Kontext ab (Christophers 2015; Aalbers 2016).

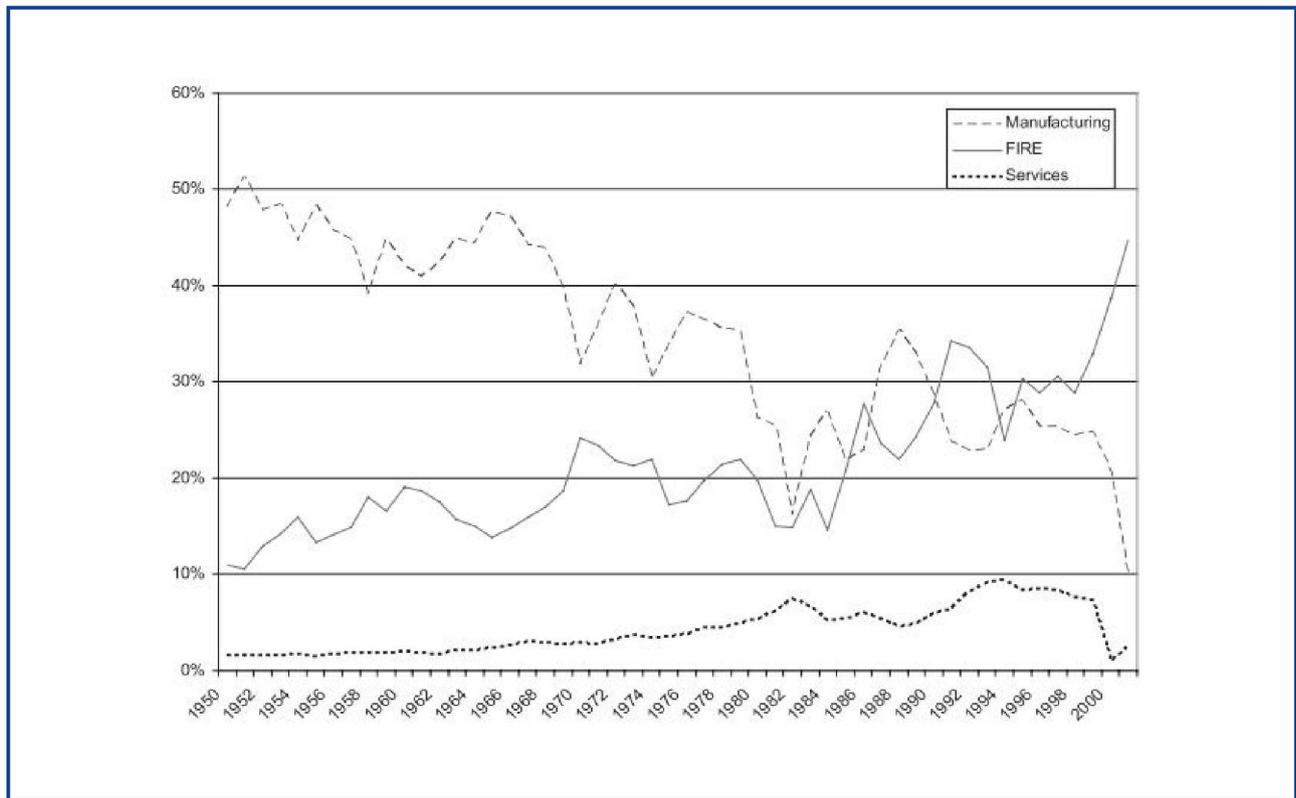


Abbildung 1: Wirtschaftlicher Strukturwandel in der US-Wirtschaft (Krippner 2005: 179)

Die Ursprünge der Finanzialisierungsliteratur gehen zurück auf die 1970er Jahre. Die marxistischen Autoren Harry Magdoff und Paul Sweezy stellten bereits 1972 eine generelle Bedeutungszunahme des Finanzmarktes im Kapitalismus fest. Dieser Prozess begann in den USA in den 1960er Jahren und hat sich seitdem, v.a. aber seit den 1980er Jahren immer weiter verstärkt (vgl. Abb. 1)¹. Für die systematische Untersuchung dieses Trends, prägten Magdoff und Sweezy erstmals den Begriff *Finanzialisierung* (Foster 2007: 1).

Auch wenn die Profite aus dem Finanzsektor in den 1950 und 1960 Jahren immer größer wurden, war deren nationale und internationale Bedeutung noch überschaubar (Lapavistas 2013: 793). Erst nachdem die Profitentwicklung in den 1980 und 1990 Jahren immer deutlicher hervortrat (vgl. Abb. 1), begann man Anfang der 2000er Jahre die Finanzialisierung des Kapitalismus in einer aufkommenden sozialwissenschaftlichen Debatte auch in Europa zu diskutieren (Heires & Nölke 2011: 38).

In der einschlägigen Literatur (French et al. 2011; Van Zwan: 2014; Aalbers 2016: 3) haben sich verschiedene empirische Zugänge herausgebildet um das Phänomen der Finanzialisierung zu beschreiben und zu analysieren. Diese können im Allgemeinen in drei Stränge auf unterschiedlichen Ebenen mit jeweils eigenen Schwerpunkten unterteilt werden: Finanzialisierung als finanzdominiertes Akkumulationsregime (Makroebene), Finanzialisierung von Unternehmen (Mesoebene) und Finanzialisierung des alltäglichen

¹ FIRE-Sektor (= Finanzdienstleistungen, Versicherungen, Immobiliensektor) und dem allgemeinen Dienstleistungssektor

Lebens (Mikroebene). Diese drei Zugänge zur Finanzialisierung werden im Folgenden nun systematisch, in jeweils eigenen Kapiteln, getrennt voneinander vorgestellt. In der Praxis überlappen sich die Finanzialisierungsprozesse aber auf unterschiedlichen Ebenen, was ebenfalls gezeigt wird.

2.1 Finanzialisierung als finanzdominiertes Akkumulationsregime

Der erste theoretische Strang eines finanzdominierten Akkumulationsregimes versteht Finanzialisierung als strukturelle Transformation des gegenwärtigen Kapitalismus. Finanzialisierungsprozesse werden in diesem Zusammenhang auf sozioökonomischer Makroebene untersucht. Ein Akkumulationsregime setzt sich demnach aus einem System von technologischen, gesellschaftlichen und ökonomischen Regeln zusammen und wird von Institutionen aus unterschiedlichen Bereichen gesteuert. Dabei fallen dem Finanzsektor, der Ausgestaltung der Lohnverhältnisse, den Wettbewerbsbedingungen, der Rolle des Staates und dem Internationalisierungsgrad der Wirtschaft zentrale Rollen zu. Das Zusammenwirken von Akteuren aus diesen Bereichen definiert und koordiniert die sozialen und wirtschaftlichen Ausprägungen der Akkumulation. (Musil 2019: 243)

Der Ausgangspunkt in der Debatte um ein finanzdominiertes Akkumulationsregime ist die These, dass die Finanzialisierung, analog zum Fordismus der Nachkriegsjahre, ein neues Akkumulationsmodell im globalen Kapitalismus darstellt und das fordistische Produktionsmodell ablöste (Aglietta and Reberieux 2005: 1). Das fordistische Produktionsmodell der Nachkriegszeit bestand darin, dass eine Steigerung der ökonomischen Produktivität mit einer Erhöhung der Löhne verbunden war. Dieser gesellschaftliche Kompromiss zwischen Arbeit und Kapital wurde in der Nachkriegszeit erkämpft um den sozialen Ausgleich in der Gesellschaft zu gewähren. (Heeg 2013: 77) Abgesichert wurde das Modell durch stark kontrollierte, nationale Finanzmärkte und Restriktionen für grenzüberschreitende Finanzflüsse (Heires & Nölke 2011: 43). Dieses fordistische Produktionsmodell wurde seit den 1970 Jahren, ausgelöst durch die Abschwächung der Produktivitätszuwächse in der industriellen Basis der USA, dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und der Ölkrise sukzessive aufgegeben (Heires & Nölke 2011: 43; Krippner 2005: 203; Harvey 2012: 72). Die westlichen Länder setzten, unter der Führung der USA und Großbritanniens, konsequent auf die Deregulierung der Finanzmärkte und auf den Finanzsektor als neuen Wachstumsmotor ihrer Ökonomien (Heires & Nölke 2011: 43). Diese Deregulierung der nationalen Finanzmärkte sowie die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs und die Einführung flexibler Wechselkurse, sind laut Huffschmid (2002: 107) unmittelbare Folgen des verschärften nationalen und internationalen Konkurrenzdrucks infolge oben genannter Auslöser zwischen den Unternehmen.

Treiber dieser Entwicklung sind seither, laut Sweezy (1997), einerseits die fortwährende Abschwächung der Wachstumsrate in der Realökonomie sowie andererseits die immer größere Macht von monopolistisch

agierenden, multinationalen Konzernen. Diese beiden Prozesse bedingen einander wechselseitig, indem multinationale Konzerne immer mehr Profite auf sich vereinen und damit die Nachfrage nach zusätzlichen Investments in der Produktion reduzieren. Dies reduziert die Kapitalakkumulation und das Wachstum in der restlichen Realökonomie (Sweezy 1997). Die Kapitaleigner aber müssen sich in der Folge nach neuen Investitionsmöglichkeiten umschaun, falls sie eine Überproduktion und einen Preisverfall verhindern wollen (Foster 2007: 3). Die Gesetze der Konkurrenz zwingen sie dabei zur Reinvestition um noch mehr Überschuss zu erwirtschaften (Harvey 2012: 31). Die Antwort darauf ist die Ausweitung internationaler Investmentmöglichkeiten am Finanzmarkt und die Entwicklung neuer Finanzinstrumente. „*The result was skyrocketing financial speculation that has persisted now for decades*“ (Foster 2007: 3). Der Finanzmarkt dient damit als Absorber der Überakkumulation an Kapital aus der Produktionssphäre (Sweezy 1997; Lapavitsas 2013: 795).

Somit entwickelte sich eine neue sozioökonomische Formation in der das Wirtschaftswachstum nicht mehr primär auf technisch- industriellen Innovationen, sondern auf Vermögensbesitz und Finanzkapitalakkumulation von Finanzmarktakteuren basiert (Heeg 2013: 78). Seit Anfang der 1970er Jahre fand sukzessive eine ökonomische Transformation von der national verankerten Realökonomie in Richtung eines unabhängigen internationalen Finanzsektors statt (Boyer 2000; Sweezy 1995 zitiert nach Foster 2007: 6). Durch die Zunahme von Rentenerträgen am Finanzmarkt wird diese Kapitalakkumulation als finanzdominierter Akkumulationsprozess bezeichnet (Sweezy 1997). Finanzialisierung wird in diesem Kontext als „*a pattern of accumulation in which profit-making occurs increasingly through financial channels rather than through trade and commodity production*“ verstanden (Krippner 2005: 181).

Im Kern der akkumulationszentrierten Analyse geht es um die Frage, in welchem Wirtschaftssektor die mehrheitlichen Anteile der Profite generiert werden bzw. in welchem Wirtschaftssektor das Wirtschaftswachstum und damit Kapitalakkumulation stattfinden (Krippner 2005: 177). Wie oben dargestellt, hat dabei in den letzten Jahren eine Machtverschiebung zugunsten des Finanzsektors stattgefunden und die Anteile von Unternehmensgewinnen und Haushaltseinkünften aus finanziellen Aktivitäten nehmen im Vergleich zu jenen aus produktiven Aktivitäten stark zu. Der Finanzsektor, welcher ursprünglich lediglich eine Infrastruktur zur Unterstützung der Realökonomie darstellte, hat mittlerweile die Oberhand über die Realökonomie gewonnen. (Heires & Nölke 2011: 38) Zwischen der stationären Produktionssphäre und der hochmobilen Kapitalzirkulation im Finanzsektor bildete sich eine Asymmetrie heraus (Lapavitsas 2013: 793).

Diese invertierte Relation zwischen Finanzsektor und Realökonomie ist konträr zur traditionellen Funktionsweise des Kapitalismus im Fordismus. Im finanzdominierten Akkumulationsregime wird Geldkapital nicht mehr primär in die Produktion investiert, sondern ist auf der Suche nach vielfältigen profitablen Anlagemöglichkeiten, wobei im Zentrum des Prozesses der Mechanismus aus Geld mehr Geld zu machen steht (Zeller et al 2018: 598). Kapitalakkumulation am Finanzmarkt findet also nicht statt, um die

Realökonomie und die Löhne anzukurbeln und Wirtschaftswachstum für die Volkswirtschaft zu generieren, sondern um Profite für Shareholder (Anteilseigner) und Investoren zu erwirtschaften (Aalbers 2016: 40). Durch die damit verbundene Stagnation der Realökonomie und die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums sind die nationalen Volkswirtschaften immer mehr vom Wachstum des globalen Finanzkapitals abhängig (Sweezy 1997; Foster 2007: 2).

Finanzialisierung als finanzdominiertes Akkumulationsregime weist zwar globale Verflechtungen und Wechselbeziehungen zwischen den Staaten auf, kennzeichnet sich jedoch, durch national unterschiedliche Formationen und Motive (Schwartz & Seabrooke 2008). Diese hängen maßgeblich mit staatlichen Entscheidungen in einem allgemeinen neoliberalen Umfeld und der Deregulierung des Finanzsystems zusammen (Lapavitsas 2013: 800). Diese Liberalisierung der Kapital- und Finanzmärkte verschärft den internationalen Wettbewerb zwischen den Nationalstaaten. Das Ausmaß internationaler Kapitalflüsse gründet also auf nationalstaatlichen Überlegungen um Wettbewerbsvorteile zu erlangen (Lapavitsas 2013: 794). Die Nationalstaaten konkurrieren um Unternehmen und deren Kapital, weil die beschriebene Verschiebung von Unternehmensprofiten aus produktiven Aktivitäten hin zu finanziellen Aktivitäten die Standortgebundenheit von Unternehmen und deren Abhängigkeit von ihrem Heimmarkt verringert hat. Diese Standortflexibilität von Unternehmen fungiert als das funktionale Äquivalent zur internationalen Kapitalmobilität (Krippner 2005: 203).

2.2 Finanzialisierung der Unternehmensstruktur

Der zweite theoretische Finanzialisierungsstrang baut auf die zuvor beschriebene ökonomische Transformation in Richtung eines finanzdominierten Akkumulationsregimes auf, wobei das Forschungsinteresse auf der zunehmenden finanzwirtschaftlichen Ausrichtung von Unternehmen der letzten 40 Jahren liegt (Van der Zwan 2014: 107). Die Unternehmensfinanzialisierung zielt auf die Analyse der Umstrukturierung von Unternehmen in Richtung Shareholder-Value-Prinzip ab (Froud et al. 2001). Dabei steht die Steigerung des Unternehmenswertes im Sinne der Shareholder und die Umgestaltung der Unternehmenskontrolle im Vordergrund (Heires & Nölke 2011: 40).

Wie im Kapitel zuvor erwähnt, wird von den Finanzmärkten Druck auf Unternehmen in Richtung höherer Kapitalrenditen und steigender Aktienkurse ausgeübt. In diesem Sinne werden Finanzergebnisse, ungeachtet dessen wie sie erreicht werden, als die wichtigste Messgröße unternehmerischer Leistung betrachtet. Produktive Leistungsfähigkeit und Beschäftigungssteigerung werden zu sekundären Tugenden (Froud et al. 2001). Damit erwirtschaften auch traditionellerweise nicht-finanzialisierte Unternehmen aus verschiedenen Sektoren immer größere Profitanteile am Finanzmarkt. Diese Entwicklung zeichnet sich dadurch aus, dass erstens inländische oder ausländische Investoren Unternehmensanteile kaufen, zweitens,

dass dadurch die Möglichkeiten und die Nachfrage nach Investments steigt und drittens bzw. als Konsequenz daraus, dass Unternehmen konsistent für den Kapitalmarkt umstrukturiert werden (French et al 2011: 8). Gemäß dem Shareholder-Value-Prinzips haben Unternehmen dann vor allem im Sinne der Investoren zu handeln. Profite werden nicht in produktive Aktivitäten des Unternehmens investiert, sondern durch Dividenden auf die Anteilseigner verteilt (Van der Zwan 2014: 108).

Während im finanzdominierten Akkumulationsregime Finanzialisierung als ein generelles, globales Phänomen gesehen wird, ist die Unternehmensfinanzialisierung viel stärker von historisch gewachsenen nationalen Rahmenbedingungen und Beziehungen zwischen der Struktur lokaler Ökonomien, staatlichen Institutionen und dem Finanzmarkt abhängig: Die Orientierung in Richtung Shareholder-Value erfolgt eher in Staaten mit liberaleren Marktbedingungen, mit Investitionsmöglichkeiten für Investoren und international ausgerichteten Ökonomien (Van Zwan 2014: 110). Unternehmensfinanzialisierung impliziert also nicht generell eine zeitlich-lineare Beziehung zwischen dem Finanzialisierungsprozess und der Umgestaltung der Unternehmen in den letzten Jahren, sondern sieht diesen Prozess als einen komplexen Mechanismus, welcher von standortabhängigen Faktoren maßgeblich beeinflusst und zu unterschiedlichen Zeitpunkten unterschiedlich stark ausgeprägt ist.

Mit dieser Neuausrichtung geht ein erhöhter Wettbewerbsdruck zwischen den Unternehmen einher. Dies führt zu neuen Wettbewerbsmodellen zwischen Unternehmen, die nun, unabhängig von ihrem ursprünglichen Wirtschaftssektor, in eine internationale Finanzmarktlogik integriert werden (French et al. 2011: 8). Kurzfristig orientierte externe Aktionäre und Verschiebungen im internen Machtgefüge von Unternehmen führen dabei zu Lohnzuwächsen und erfolgsabhängigen Boni bei Managern und hochqualifizierten Jobs sowie zu Lohnkürzungen, intensivierter Arbeit und Entlassungen bei den Beschäftigten der Unternehmen (Heires & Nölke 2011: 40). Dieser empirische Zusammenhang zwischen Shareholder-Value, sozialer Ungleichheit und sich verschlechternden Arbeitsbedingungen wurde vor allem im US-Kontext nachgewiesen, zeigt sich aber, allerdings weniger deutlich, auch in Europa (Van Zwan 2014: 109). Der Konkurrenzdruck zwischen Staaten bedingte auch in Europa eine Ausrichtung der Politik auf die Erfordernisse des Finanzmarktes und eröffnete eine Reorientierung in den Denkweisen bezüglich der Finanzierbarkeit des Wohlfahrtsstaates (Heeg 2013: 78). Im Zuge dessen werden in der politischen Debatte soziale Einschnitte mit dem Druck der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität argumentiert (Heires & Nölke 2011: 41). Dies bringt generell weitreichende Veränderungen und Restrukturierungen für die Rolle des Staates in der Daseinsvorsorge mit sich. Die Mittelschicht sieht sich nun beispielsweise in Bezug auf ihre Altersvorsorge gezwungen im Zuge eines neuen Spar- und Investitionszyklus vermehrt in Aktienmärkte zu investieren. Als Shareholder spielen deshalb neben dauerhaften Aktionären, wie Banken oder anderen Unternehmen, auch private Haushalte eine Rolle in der Unternehmensfinanzialisierung. Dies führt zu einer Differenzierung der Akteursstruktur in der Unternehmensbeteiligung (Froud et al. 2001: 8). Der Shareholder-Value hat dadurch aber nicht nur Auswirkungen auf die Umschichtung von Kapital in den

Finanzmarkt und auf die Umstrukturierung von Unternehmen, sondern auch weitreichende soziale Konsequenzen zur Folge (Lapavitsas 2013: 798).

2.3 Finanzialisierung des alltäglichen Lebens

Der dritte Strang der Finanzialisierungsliteratur betrifft auf der Mikroebene die Finanzialisierung des alltäglichen Lebens. Wie bereits in den vorigen Kapiteln angedeutet, sind von der Finanzialisierung nicht nur Unternehmen und wirtschaftliche Subjekte betroffen, sondern auch Individuen und private Haushalte als gesellschaftliche Subjekte (Martin 2002). Der Finanzialisierung des alltäglichen Lebens liegt ein Rückzug des Staates (Martin 2002) bzw. eine Reorganisation staatlicher Leistungen (Aalbers 2016) in vielen Bereichen der Daseinsvorsorge zugrunde. Diese Umstrukturierung hat einen Wandel gesellschaftlicher Leitmotive zur Folge. Dabei findet ein Risikotransfer statt, wobei vormals öffentliche Leistungen der Daseinsvorsorge sukzessive auf private Haushalte ausgelagert werden. Ein wesentliches politisches Instrument dieses Narrativs ist, die Forcierung von Immobilieneigentum und der Aufruf damit privates Vermögen für die Alterssicherung aufzubauen (Kemeny 1981; Ronald 2008; Aalbers & Christophers 2014: 385). Für private Haushalte entsteht damit der Druck Eigenverantwortung gegen Lebensrisiken zu übernehmen, was sich in steigenden Krediten und Finanzanlagen ausdrückt (Aalbers 2016; Ronald 2008) und von Crouch (2009) als „privatisierter Keynesianismus“ bezeichnet wurde. In Großbritannien beispielsweise waren 2009 ungefähr zwei Drittel sämtlicher Bankkredite Wohnungsdarlehen (Turner 2013). Private Haushalte werden so von Sparern zu Investoren, welche zwischen Risiko und Rendite abwägen müssen (Heeg 2013: 84). Die Finanzialisierung erfordert auf diese Weise *„people from all walks of life to accept risks into their homes that were hitherto the provenance of the professional“* (Martin 2002: 12). Damit wurden Leistungen der öffentlichen Daseinsvorsorge, die vorher für die Mehrheit der privaten Haushalte keine Anlagefelder darstellten, in den vergangenen 20 Jahren sukzessive einer Finanzialisierung unterzogen (Heeg 2013: 81). Dies hat zur Folge, dass die langfristige ökonomische Zukunftssicherung von Individuen zunehmend vom globalen Finanzmarkt abhängig ist. Durch diese Veränderungen, die die Position und die Aufgaben von privaten Haushalten betreffen, erfasste die Finanzialisierung auch das Alltagsleben in einer Art von Masseninvestitionskultur und bindet die privaten Haushalte stärker in die Entwicklung der Finanzmärkte ein (Heires & Nölke 2011: 40).

Die drei vorgestellten Perspektiven beleuchten Effekte der Finanzialisierung auf globaler gesellschaftlicher Makroebene, auf nationaler Mesoebene im Zusammenhang mit der Unternehmensfinanzialisierung und auf der Mikroebene privater Haushalte. Sie liefern damit Erklärungsansätze für die Rolle von Kapital und Finanzmarkt im gegenwärtigen Kapitalismus. Wie aus den Beschreibungen hervorgeht, gibt es jedoch keine

trennscharfen Abgrenzungen zwischen den drei Ansätzen, vielmehr sind diese Entwicklungen auf der Makro-, Meso- und Mikroebene miteinander wechselseitig verflochten und bedingen einander gegenseitig. Je nach Forschungsinteresse ergeben sich also unterschiedliche Zugänge und Definitionen, um den Finanzialisierungsprozess empirisch zu untersuchen (Aalbers 2016: 2).

2.4 Diskursive Betrachtung des Finanzialisierungskonzeptes

Die vorgestellten theoretischen Zugänge mit Strukturen und Prozessen auf unterschiedlichen Ebenen sind jedoch dafür verantwortlich, dass das Konzept der Finanzialisierung immer wieder als vage und unpräzise kritisiert wird. Dabei sind aus analytischer Sicht die unterschiedlichen theoretischen Zugänge und Definitionen jedoch nicht unbedingt per se als problematisch zu sehen. Ähnlich, wie bei den eingangs erwähnten Prozessen der Globalisierung und Neoliberalisierung, ist es eher der inflationäre Gebrauch des Begriffes *Finanzialisierung*. Als komplexes theoretisches Konzept werden zum einen unterschiedliche Zugänge darunter subsumiert, zum anderen wird Finanzialisierung oft als selbsterklärender Prozess verstanden oder nicht ausreichend erklärt (Christophers 2015: 187).

Aus konzeptioneller Sicht kommt hinzu, dass Finanzialisierung sowohl Ursache als auch Konsequenz eines Prozesses sein kann und deswegen zum Teil das explanandum (das zu erklärende Phänomen) und zum Teil das explanans (das Erklärende) darstellt (Aalbers 2016: 2). Diese Komplexität wird zusätzlich dadurch verstärkt, dass das Konzept für mehrere sozialwissenschaftliche Forschungsdisziplinen einen Forschungszugang zum Finanzmarkt und dessen gesellschaftliche Folgen bietet. Dies hat zur Folge, dass der Begriff in den unterschiedlichsten Forschungsfeldern auftaucht, wodurch er inhaltlich gedehnt und zum Teil überstrapaziert wird (Christophers 2015: 191). Dem ist andererseits aber entgegenzuhalten, dass durch das Aufkommen des Finanzialisierungskonzeptes die Finanzforschung, welche vormals als komplexe Black-box wahrgenommen wurde und traditionellerweise (Finanz-)Ökonomen vorbehalten war, überhaupt erst breiteren Einzug in die Sozialwissenschaften erhalten hat (Christophers 2015: 189).

Neben konzeptionellen und theoretischen Debatten stellen sich auch Fragestellungen zu den empirischen Grenzen der Finanzialisierung. Dem Narrativ der kontinuierlichen Entwicklung hin zu einem finanzdominierten Akkumulationsregime folgend (Krippner 2005; Lapavitsas 2013), stellt sich die Frage, wie weit sich diese Finanzialisierung der Ökonomie ausbreiten kann. Läuft dieser 1970 begonnene Finanzialisierungsprozess solange, bis der Finanzmarkt die alleinige Form der Kapitalakkumulation darstellt? Oder befindet sich der Finanzialisierungsprozess bereits auf seinem Höhepunkt und die nächste (Finanz-)Krise folgt demnächst? Welche Auswirkungen haben unvorhersehbare Ereignisse, wie beispielsweise das Jahr 2020 eindrucksvoll vor Augen führt?

Antworten auf derartige Fragestellungen zu den empirischen Grenzen der Finanzialisierung wird man realistischerweise aber nicht geben können, weil sie von gesamtgesellschaftlichen Entwicklungen und Reaktionen beeinflusst werden können (Christophers 2015: 196).

Zusammenfassend geht mit der Finanzialisierung aber insgesamt eine Verschiebung ökonomischer und gesellschaftlicher Prioritäten zugunsten der Interessen des Finanzsektors einher (Heires & Nölke 2011: 38). Die Praktiken und Narrative von Finanzmarktakteuren bedingen eine umfassende Transformation von Staat (Makroebene), Unternehmen (Mesoebene) und privaten Haushalten (Mikroebene). In der Konsequenz nehmen Finanzmotive, Finanzmärkte, Finanzakteure und Finanzinstitutionen eine zunehmend wichtigere Rolle ein (Epstein 2005: 3). Die Finanzialisierung betrifft nicht nur das Wachstum von Finanzmarktakteuren, sondern umfasst auch Akteure aus der Realökonomie (Krippner 2005: 182). Beispielsweise werden so Akteure aus dem Wohnungsmarkt sukzessive in Finanz- und Kapitalmärkte eingebunden (Aalbers & Fernandez 2016; Romainville 2017; Janoschka et al. 2019). Dadurch bekommen der Finanzmarkt und dessen Akteure auch in anderen Wirtschaftssektoren immer mehr Einfluss (Foster 2007: 7) und „*The rules and logics of Wall Street are increasingly becoming the rules and logics outside Wall Street*“ (Aalbers 2016: 41). Daneben findet auch eine Reorganisation staatlicher Leistungen statt, wodurch auch private Haushalte zunehmend als Investoren auftreten.

Finanzialisierung kann also nicht als abschließendes Phänomen definiert werden, sondern ist vielmehr als veränderlicher und vor allem kontextbezogener Transformationsprozess zu sehen. Finanzialisierung weist dabei keinen linearen oder global einheitlichen Entwicklungsstand auf, sondern wird durch ein komplexes und standortabhängiges Set von institutionellen Strukturen mit historischen, politischen und soziokulturellen Faktoren beeinflusst.

3 Interdependenzen zwischen Finanz- und Wohnungsmärkten

Nachdem im vorigen Kapitel das Konzept der Finanzialisierung als vielschichtiger Prozess im Allgemeinen vorgestellt und diskutiert wurde, geht dieses Kapitel nun im engeren Sinne auf Wohnungsmärkte als einen Aspekt der Finanzialisierung ein. Die Kernthese dabei ist, dass Finanz- und Wohnungsmärkte zunehmend voneinander abhängig sind und sich wechselseitig bedingen.

Dieses Wechselverhältnis zwischen Wohnungs- und Finanzmarkt wird in Kapitel 3.1 aus einer makroökonomischen Perspektive beleuchtet. Dieses Kapitel legt den Fokus auf Dynamiken und den Einfluss von globalen, finanzmarktgetriebenen Entwicklungen und Innovationen auf lokale Wohnungsmärkte und deren Akteure. Stadtentwicklung wird dabei in erster Linie als finanzielles Phänomen und als Kapitalabsorber gesehen. Die Produktion und das Angebot von Wohnraum ist aus dieser Sicht vor allem Ausdruck und Ergebnis von globalen Investitions- und Desinvestitionsperioden.

In Kapitel 3.2 folgt ein stärker national geprägter, institutionalistischer Analyseansatz, mit dem Fokus auf Unterschiede und Gemeinsamkeiten der Finanzialisierung von Wohnraum in den einzelnen Staaten. Dem zugrunde liegt die These, dass unterschiedliche Finanzialisierungsausprägungen in verschiedenen Staaten nicht nur durch das global verfügbare Kapital gesteuert werden, sondern vor allem auch durch nationale Politiken und Markteingriffe hervorgerufen werden. Verschiedene Wohnkapitalismusformen sind demzufolge von einem historisch gewachsenen, institutionellen Gefüge geprägt und werden als soziales Produkt dieses institutionellen Gefüges gesehen.

Nach der Darlegung der Zusammenhänge zwischen Finanz- und Wohnungsmärkten wird in Kapitel 3.3 ein Literaturüberblick über den aktuellen Stand, sowie empirische Forschungsrichtungen der Finanzialisierung in der Wohnungsforschung gegeben. Dabei werden, in Anbetracht der Vielschichtigkeit des Finanzialisierungskonzeptes, unterschiedliche Herangehensweisen und Perspektiven beleuchtet. Nach dem allgemeinen Literaturüberblick wird der Fokus aber auf die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion gelegt. Der geographische Maßstab wird auf die städtisch-lokale Analyseebene eingeeengt. Es folgt darin ein Überblick über Studien, welche angebotsseitig die Interdependenzen zwischen der Produktion von Wohnraum und dem Finanzmarkt im Fokus haben. Dabei werden unterschiedliche methodologische Zugänge quantitativer und qualitativer Natur präsentiert, sowie deren Vor- und Nachteile diskutiert. Zum Schluss wird noch der aktuelle Forschungsstand im österreichischen Kontext aufgezeigt.

3.1 Die gebaute Umwelt als Kapitalabsorber im globalen Finanzkapitalismus

In diesem Kapitel wird der Zusammenhang zwischen Stadtentwicklung, als Ausdruck gebauter Umwelt und der Kapitalzirkulation im Kapitalismus thematisiert. Die Produktion von Wohnraum ist ein zentraler und v.a. funktionaler Bestandteil dieses Kapitalkreislaufs (Aalbers & Christophers 2014). Im finanzdominierten Akkumulationsregime äußert sich dieser Zusammenhang durch Interdependenzen zwischen Wohnungs- und Finanzmarkt. Dies kennzeichnet sich durch wechselseitige Kapitalflüsse zwischen globalen Finanzmarktakteuren und Akteuren der Wohnungsproduktion auf städtischer Ebene. Durch Innovationen am Finanzmarkt wird Wohnraum zunehmend als Finanzmarktprodukt gesehen und in diesen integriert.

3.1.1 Überakkumulationskrise als Treiber der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion

Der Urbanisierungsprozess impliziert die Errichtung gebauter Umwelt für Produktion und Konsumption. Stadtentwicklung als dynamischer Prozess ist Ausdruck dieser gebauten Umwelt und kennzeichnet sich dadurch aus, dass sie langlebig und beständig, räumlich immobil und Absorber von großen Investitionssummen ist (Harvey 1982: 233; Harvey 2012: 88).

Vor allem Letzteres war immer schon ein wichtiger Mechanismus, wobei insbesondere der Wohnungssektor als wichtiger Kapitalabsorber für die nationale Wirtschaft gilt (Aalbers & Christophers 2014: 376; Kunnert & Baumgartner 2012). Sowohl die Produktion als auch die Konsumtion (als Gebrauchs oder Anlagegut) von Wohnraum tragen dazu bei, eine Überakkumulation in den übrigen Wirtschaftssektoren abzufedern und werden deshalb als fundamental für die Kapitalzirkulation im Kapitalismus angesehen (Aalbers & Christophers 2014: 375ff.). Investitionen in die Produktion von Wohnraum haben damit systemische Relevanz für die Kapitalzirkulation im Kapitalismus, indem Überakkumulationskrisen in anderen Sektoren zeitlich aufgeschoben werden können (Aalbers & Christophers 2014: 377ff.).

Im gegenwärtigen finanzdominierten Akkumulationsregime (vgl. Kap. 2.1) treten diese Wechselwirkungen durch die Zusammenhänge von Finanzmarkt und der Wohnungsproduktion deutlich hervor, wobei immer mehr Kapital aus dem Finanzmarkt in der Wohnungsproduktion geparkt wird (Aalbers 2016: 42). Diese Einflüsse äußern sich bei der Analyse von wechselseitigen Kapitalflüssen zwischen Finanzmarktakteuren und Akteuren der Wohnungsproduktion (Romainville 2017). In dem Zusammenhang kann die Wohnungsproduktion nach Aalbers (2016) als Prozess des bei Harvey (1982; 1985) beschriebenen Kapitalkreislaufes interpretiert werden. Bei diesem Kapitalkreislauf wird Kapital von einem Wirtschaftssektor zu einem anderen übertragen. Diese Kapitalverlagerung findet dann statt, sobald sich in einem Sektor zu viel Kapital akkumuliert und dadurch nicht mehr gewinnbringend investiert werden kann. Im Zuge der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion geschehen diese Kapitalflüsse in zwei Richtungen:

- I. Zum einen stellt die gebaute Umwelt für Finanzinstitutionen und deren Akteure, eine gewinnbringende Kapitalanlage dar, um Kapital zu investieren und aus Geld mehr Geld zu machen (Harvey 1982; Aalbers 2016: 41). Harvey folgt damit Lefebvres (1972) Ausführungen in *Die Revolution der Städte*, wonach der Immobiliensektor die Rolle eines sekundären Regelkreises hat, welcher primär Kapital aus anderen Sektoren absorbiert. Einerseits ist dieses räumlich fixierte Kapital in Form gebauter (Wohn-) Umwelt damit zwar einer erhöhten Entwertungsgefahr ausgesetzt, andererseits bietet es die Möglichkeit, Kapital zu „parken“ und Überakkumulationskrisen zu vermeiden, weil der Rückfluss auf lange Zeiträume ausgedehnt ist (Belina 2010). Durch diese langen Arbeitsperioden und Laufzeiten der Investitionen in Bauprojekte bildet die gebaute Umwelt einen wichtigen Teil kapitalistischer Kapitalabsorption (Harvey 2012: 88) und vor allem dann, wenn dem Wirtschaftswachstum anderswo Grenzen gesetzt sind, wird Wohnraum zum profitablen Investitionsobjekt (Smith 2019: 71).

- II. Zum anderen etablierte sich gemäß Aalbers (2016: 42) durch den Finanzialisierungsprozess parallel dazu ein neuer gegenläufiger Kapitalkreislauf. Im Zuge der Unternehmensfinanzialisierung und der Ausrichtung in Richtung Shareholder-Value (vgl. Kap. 2.2) fließt vermehrt auch Kapital von Akteuren aus dem primären und sekundären Kapitalkreislauf in den Finanzmarkt. Daraus folgt, dass auch Akteure aus der Realökonomie und aus der Wohnungsproduktion zunehmend am Finanzmarkt aktiv sind. Dieser entwickelte sich dadurch von einem Unterstützer der Produktionsphäre zu einem unabhängigen Investmentkanal, dies hat jedoch wiederum Auswirkungen auf Aktivitäten in der Produktion.

Die vorgestellten wechselseitigen Kapitalkreisläufe zwischen Kapital aus der Wohnungsproduktion und Kapital aus dem Finanzmarkt legen vor dem Hintergrund eines finanzdominierten Akkumulationsregimes die Finanzialisierung der gegenwärtigen Wohnungsproduktion bzw. deren Abhängigkeit von Finanzmarktentwicklungen nahe. Die wachsende Bedeutung des Finanzmarktes kommt dabei durch Kapitalakkumulation von Finanzmarktakteuren in der Wohnungsproduktion sowie auch durch die Unternehmensfinanzialisierung von traditionellerweise nicht-finanzialisierten Akteuren und deren Aktivitäten am Finanzmarkt zum Vorschein. Durch die Kapitalabsorption aus anderen Sektoren im Zuge des sekundären Kapitalkreislaufes und parallel stattfindenden Investitionen von Akteuren der Wohnungsproduktion am Finanzmarkt wird Wohnraum zu einem spekulativen Anlage- und Finanzprodukt (Heeg 2013: 76).

Durch diese Kapitalverflechtungen zwischen Produktions- und Finanzphäre und dem Transfer von sektorspezifischen Ausfallrisiken am Immobilienmarkt auf das Finanzsystem und umgekehrt sind lokale Trends in der Stadtentwicklung und am Wohnungsmarkt von den Entwicklungen der globalen

Finanzbranche abhängig (Heeg 2010: 12; Aalbers 2016: 42). Immobilieninvestitionen finden damit unabhängig davon, ob Nachfrage auf dem Immobilienmarkt besteht oder nach einem Vergleich mit der Rendite von Investitionen aus klassischen Finanzmarktprodukten, statt. Wenn die Renditen in anderen Anlagebereichen aussichtsreicher sind, dann kann ein Abzug der Finanzmittel erfolgen, was lokal mit dem Ausbleiben von Investitionen oder einer Desinvestition einhergehen kann. (Heeg 2008: 23ff.)

Die bei Harvey thematisierte Überakkumulation hat sich im finanzierten Kapitalismus also mittlerweile in Richtung einer strukturellen *wall of money* mit komplexen Kapitalverflechtungen transformiert (Aalbers & Fernandez 2016: 95). Die lokale Wohnungsproduktion ist dadurch aber verstärkt von globalen Finanzmarktentwicklungen abhängig. Auf diese Abhängigkeiten und Wechselwirkungen wird im nächsten Kapitel genauer eingegangen.

3.1.2 Investitionszyklen in der Stadtentwicklung

Investitionen in die gebaute Umwelt unterliegen zyklischen Auf- und Abschwungphasen mit makroökonomischen Einflüssen und Auswirkungen. „*Die Herstellung räumlicher Konfigurationen und die Zirkulation von Kapital in der gebauten Umwelt ist [...] ein höchst aktives Moment im allgemeinen Prozess der Krisenentstehung und -lösung.*“ (Harvey 1982: 398) Ob eine Investition in Wohnraum oder in andere Anlageformen stattfindet, hängt von der wirtschaftlichen Konjunktur ab. Ausschlaggebend ist ein Kapitalüberangebot bzw. eine -knappheit in verschiedenen Phasen des Wirtschaftszyklus: Während einer anziehenden Wirtschaftskonjunktur in der Boomphase mit hoher Nachfrage nach Immobilien, knappem Angebot und dadurch steigender Preise, wird von nationalen und internationalen Investoren so lange in Bauprojekte investiert, wie anlagesuchendes Kapital vorhanden ist. Bauträger neigen in dieser Phase dazu, neue Projekte in Angriff zu nehmen, in Erwartung beim Verkauf einen Preis, weit über den Entwicklungskosten hinaus erzielen können (Heeg 2010: 13). Diese Investitionen in Bauprojekte folgen dadurch aber einer spekulativen Finanzmarktlogik und sind häufig der Grund, dass ein Überangebot geschaffen wird, welches nicht mehr der realen Nachfrage am Immobilienmarkt entspricht (Heeg 2008: 70ff.). Der Markt ist gesättigt und überhitzt. Sinkende Preise bzw. leerstehende Immobilien bewirken in der darauffolgenden Phase des Zyklus abnehmende Kapitalflüsse von Seiten der Investoren, die ihre Kapitalanlagen aus dem Immobiliensektor abziehen. Die Folgen davon sind, dass Bauträger Projekte in der Pipeline nicht mehr beenden können, keine Käufer finden und Grundstücke auf lange Zeit ungenutzt bleiben (Heeg 2010: 14).

Investitionszyklen in lokale Immobilienmärkte weisen also im finanzdominierten Akkumulationsregime mittlerweile globale makroökonomische Zusammenhänge mit komplexen geographischen Dimensionen auf (Harvey 2012: 90). Fundamentale Faktoren, welche dieses makroökonomische Geschehen beeinflussen, sind die Bevölkerungsentwicklung, die Baukostenentwicklung, die Zins- und Kreditentwicklung sowie die

Einkommensentwicklung (Kunnert & Baumgartner 2012: 14). Immobilienmärkte sind damit aber auch von einer zunehmende Volatilität konjunktureller Schwankungen abhängig (Heeg 2010: 14).

Zahlreiche historische Krisensituationen im Zusammenhang mit Immobilienmärkten belegen auch empirisch, dass Kapitalakkumulationen in die gebaute Umwelt auf lange Sicht eindeutig spekulativ sind und das Risiko bergen, die Bedingungen der Überakkumulation, die sie anfangs zu beheben helfen, zu einem späteren Zeitpunkt und in größerem Maßstab zu wiederholen (Harvey 2012: 88ff.). Beispielsweise basierten der radikale Umbau von Paris im 19. Jahrhundert durch Georges-Eugene Haussmann oder die Umgestaltung New Yorks nach dem Zweiten Weltkrieg durch Robert Moses, jeweils auf Systemen schuldenfinanzierter Stadtentwicklung. Spekulative Bankensysteme und neue Finanzierungsstrukturen führten jeweils zu einem Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage am Immobilienmarkt und schließlich zu einer (globalen) Rezession bzw., im Fall von New York, zum wirtschaftlichen Bankrott der Stadt. (Harvey 2012: 33ff.)

Aus dieser finanzdominierten Akkumulationsperspektive ist Stadtentwicklung als hochspekulativ einzustufen und der gebaute Stadtraum deswegen auch und vor allem als ein finanzielles Phänomen zu betrachten. „Die Skyline von New York erinnert uns schonungslos an die Möglichkeit, mithilfe von Verbriefungen Kapital risikofreudiger Spekulanten mit Bauvorhaben zu verbinden“. (Harvey 2012: 75) Durch ihre Funktion als Kapitalabsorber sind Immobilienprojekte Boom- und Krisenphasen ausgesetzt. Die lokale Produktion neuer städtischer Räume ist damit von internationalen Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklungen abhängig.

3.1.3 Geldpolitik, Finanzmarktinnovationen und Wohnungsproduktion

Die langen Investitionszeiten und Diskrepanzen zwischen der zukünftigen Preisentwicklung und dem gegenwärtigen Preisgefüge am Immobiliensektor erhöhen die Gefahr spekulativer Blasen (Heeg 2008: 70). Da Investitionen in die gebaute Umwelt hohe anfängliche Aufwendungen und Kredite für Bauträger erfordern, spielt die allgemeine Geldpolitik, welche von den Zentral- und Nationalbanken gesteuert wird, eine zentrale Rolle. Eine lockere Geldpolitik mit niedrigen Leitzinssätzen bedingt eine billige Kreditvergabe, welche wiederum Investitionen in Immobilien fördert. Vor dem Hintergrund einer steigenden Inflationsgefahr erscheinen diese Investitionen dann doppelt attraktiv (Musil 2019: 152).

Neben den allgemeinen geldpolitischen Rahmenbedingungen und Steuerungsansätzen wurden Immobilien in den letzten Jahren aber v.a. im Zuge von Finanzinnovationen sukzessive zu Finanzprodukten umgestaltet. Diese neuen Kredit- und Finanzierungsformen verknüpfen die Aktivität auf den Immobilien- und Finanzmärkten nachhaltig und begünstigen damit die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion (Heeg 2010: 12). In den folgenden Abschnitten werden nun wesentliche Veränderungen in der Immobilienfinanzierung der letzten Jahre vorgestellt:

Die Wohnungsproduktion im gegenwärtigen Urbanisierungsprozess beruht auf Finanzinnovationen, welche in den 1980er Jahren als Antwort auf den im vorherigen Kapitel erwähnten Immobiliencrash in New York, dem darauffolgenden Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und der Ölkrise 1973 entwickelt wurden (Harvey 2012: 72; Aalbers 2016: 69). Mit diesen Ereignissen ging v.a. in den angelsächsischen Staaten eine Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte einher, womit fundamentale Auswirkungen für die Immobilienfinanzierung, für die Produktion von Wohnraum und für die Stadtentwicklung insgesamt verbunden sind (Harvey 2012: 72). War das fordistische Akkumulationsregime (vgl. Kap. 2.1) noch von umfassenden staatlich-regulierten Wohnbauprogrammen gekennzeichnet. So wurde Wohnraum nun, wie beispielsweise in Großbritannien im Zuge einer neoliberalen Agenda einhergehend mit der Wahl Margaret Thatchers zur britischen Premierministern 1979, zunehmend kommodifiziert und Wohnungseigentumspolitiken vorangetrieben (Aalbers 2016: 68ff.). Dadurch ist nun auch bei privaten Haushalten, im Sinne eines *privatisierten Keynesianismus* (Crouch 2009), ein genereller Trend hin zum schuldenfinanzierten Wohnungseigentum zu beobachten (vgl. Kap. 2.3).

Viele Staaten gaben im Zuge dessen die Kontrolle der Kapitalbewegungen zugunsten eines marktregulierten Finanzsystems auf (Heeg 2010: 12). Diese Reaktion, welche die Macht des Kapitals auf Kosten der Lebensstandards der Arbeiterklasse erhöhte, gilt als Ausgangspunkt für das derzeitige finanzdominierte Akkumulationsregime. Das bankrotte New York der 1975er Jahre (vgl. Kap. 3.1.2) wurde daraufhin zum Zentrum neoliberaler Privatisierungspraxis. Investmentbanken, deren Geschäftsfeld sich auf die Beschaffung sowie auch auf die Anlage von Finanzmitteln bezieht, übernahmen zunehmend die Immobilienfinanzierung und daran geknüpfte subjektive Risiken (Harvey 2012: 72ff.).

In Westeuropa war die Immobilienfinanzierung bis in die 1980er und 1990er Jahre noch weiterhin überwiegend vom Bauträger, der auf eine Ertragsfähigkeit der Immobilie angewiesen war sowie von vorwiegend regional agierenden Geschäftsbanken, welche das Kreditausfallrisiko trugen, geprägt (Heeg 2010: 11). In diesen traditionellen Immobilienmärkten hatte der Kapitalmarkt eine untergeordnete Bedeutung und diente allein der Refinanzierung der Banken (Musil 2019: 103).

Erst mit der Umprofilierung der Banken in Richtung Kapitalmarkt und Investmentbanking etablierten sich für Bauträger neue Finanzinnovationen zur Immobilienfinanzierung (Huffs Schmid 2002: 78; Aalbers 2016: 71; Musil 2019: 103). Neben der klassischen, kreditbasierten Immobilienfinanzierung setzen Banken nun auch Immobilienfonds auf, die ausschließlich bzw. zu einem gewissen Anteil in Immobilien investieren (Heeg 2008: 79). Mittlerweile gibt es neben der Bankenfinanzierung eine Vielzahl weiterer finanzmarktbasierter Investitionsmöglichkeiten. Bauträger fungieren dabei als intermediäre Akteure, über welche internationales Finanzkapital in die Stadtentwicklung fließt (Sanfelici & Halbert 2015: 3).

Diese gegenwärtigen Investitionsmöglichkeiten in Immobilien können in börsennotierte und nicht-börsennotierte Anlageformen unterteilt werden:

Zu den börsennotierten Finanzierungsinstrumenten zählen insbesondere Immobilien AG's, welche Aktien emittieren, um über den Kapitalmarkt Immobilieninvestitionen zu finanzieren (Musil 2019: 105). Weitere börsennotierte Anlageformen sind niederschwellige Investmentmöglichkeiten wie Real Estate Investment Trusts (REITs)² oder das Verbriefen und Zusammenlegen mehrerer lokaler Hypotheken, die anschließend als Paket an globale Investoren verkauft werden können (Heeg 2008: 77ff.; Harvey 2012: 43; Alexandri & Janoschka 2018: 2). Auch wenn dieses Verbriefen und anschließende Verkaufen von Immobilienhypotheken aufgrund von nationalen Restriktionen keine globale Praxis ist, so werden diese verbrieften Hypotheken aber sehr wohl von globalen Investoren gekauft (Aalbers 2016: 71). Damit werden Investitionen in Immobilien letztendlich mit Anlagen in Wertpapiere gleichgestellt und stellen damit eine hochmobile Anlageform dar.

Zu den nicht börsennotierten Anlageformen zählen v.a. Immobilienfonds, die von Kapitalanlagegesellschaften (Banken und Versicherungen) aufgelegt werden:

- I. Bei offenen Immobilienfonds können Anleger bereits mit geringen Summen direkt in ein diversifiziertes Immobilienportfolio investieren, weshalb inzwischen auch viele privaten Haushalte zu Investoren wurden und ihr Geld anstatt in Sparbücher in Anlageprodukte wie Fonds anlegen. (vgl. Kap. 2.3). (Heeg 2010: 12)
- II. Geschlossene Immobilienfonds beziehen sich auf die Finanzierung und das „Closing“ eines bestimmten Projektes. Beispiele dafür sind sogenannte international ausgerichtete Real Estate Private Equity Fonds (REPE), welche sich durch ein hohes Risiko sowie eine hohe Renditeerwartung, hohem Fremdkapitaleinsatz und einer relativ kurzen durchschnittlichen Haltedauer im Immobilienportfolio kennzeichnen (Achleitner & Wagner 2005: 4).

Diese Offenen oder Geschlossenen Immobilienfonds sammeln sowohl von privaten Anlegern als auch von institutionellen Investoren das nötige Kapital für die Immobilienfinanzierung (Musil 2019: 105). Bei privaten Anlegern handelt es sich um Privatpersonen, welche als Kleinanleger auftreten (Heeg 2008: 67). Bei institutionellen Investoren handelt es sich um Unternehmen, welche entweder ausschließlich im Immobilienbereich als Kapitalanlagegesellschaft tätig sind und das Vermögen, das sie von Privatpersonen oder Unternehmen im Tausch gegen Eigentumszertifikate erhalten, selbst im Rahmen eines Immobilienfonds aufsetzen (Huffschnid 2002: 87). Oder es handelt sich um Unternehmen, welche neben

² REITs sind eine Sonderform börsennotierter Investmentinstrumente im Immobilienbereich, welche laufend Gewinne ausschütten (Musil 2019: 105). REITs sind „volatiler“ als traditionelle Immobilienfonds und profitieren u.a. von Steuerbegünstigungen. Sie sind für spezifische nationale Märkte zugeschnitten, aber nicht in allen Staaten zugelassen. (Alexandri & Janoschka 2018: 2)

Immobilien auch in andere Anlageformen investieren. Dazu gehören Pensionsfonds, welche ihre Mittel aus den Beiträgen zur Alterssicherung erhalten sowie Versicherungen, welche ihr Finanzvermögen aus den Prämien der Versicherten aufbauen (Heeg 2008: 67).

Institutionelle Investoren haben sich mittlerweile zu zentralen Akteuren in der Immobilienfinanzierung entwickelt. Sie verwalten große Kapitalsummen und weisen einen kontinuierlichen Anlagebedarf auf, welcher zunehmend in Immobilien investiert wird (Musil 2019: 105). Damit wird die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion angekurbelt.

Im Zuge dieser Finanzialisierung der Wohnungsproduktion sind für Investoren weniger die lokalen Rahmenbedingungen der Immobilienmärkte sondern vielmehr die Rahmenbedingungen des Finanzmarktes, die Renditeerwartungen und das makroökonomische Umfeld im Zusammenhang mit geldpolitischen Entscheidungen relevant (Musil 2019: 106). Im Kontext eines niedrigen Zinsumfeldes ist aktuell nämlich ein großer Teil der neuen Finanzinnovationen zur Immobilienfinanzierung auf den sogenannten Leverage-Effekt aufgebaut (Aalbers 2016: 71). Beim Leverage-Effekt wird durch den Einsatz von Fremdkapital die Eigenkapitalrendite gesteigert. Dies setzt voraus, dass die Gesamtkapitalrentabilität über dem Zinssatz des aufgenommenen Fremdkapitals liegt (Heeg 2013: 86). Unter dieser Prämisse gilt: *„Je höher der Verschuldungsgrad, umso höher die Gewinne“*, wodurch v.a. kreditfinanziertes Kapital in den Immobilienmarkt investiert wird (Musil 2019: 107). Bauträger nutzen den Leverage-Effekt um anhand der vorgestellten Investitionsmöglichkeiten und Kapitalflüsse von institutionellen Investoren und privaten Anlegern ihre Gewinne und in weiterer Folge ihre Marktanteile zu steigern (Sanfelici & Halbert 2015: 4). In Immobilien wird deshalb immer dann verstärkt investiert, wenn das allgemeine Zinsniveau niedrig und die Erträge auf dem Aktienmarkt rückläufig sind (Heeg; 2008: 80; 2009: 129). Wenn viel billiges Fremdkapital verfügbar ist, ändern Bauträger ihre Unternehmensstrategie zudem auch sukzessive in Richtung Shareholder-Value (vgl. Kap. 2.2). Aktuelle empirische Studien belegen, dass diese Unternehmensfinanzialisierung in weiterer Folge auch unmittelbare Auswirkungen auf die Stadtentwicklung hat (Sanfelici & Halbert: 2015: 4; Romainville: 2017; Janoschka et al. 2019).

Auf makroökonomischer Ebene zeigt dies die Subprime-Krise³ 2007 in den USA. Hohe Fremdkapitalanteile sowie die massiv gesteigerte Kreditvergabe in der Boomphase⁴, wurden Immobilienentwicklern, privaten Haushalten und schließlich auch Finanzmarktakteuren zum Verhängnis (Harvey 2012: 43; Heeg 2013: 86). Diese Krise, welche durch die Akzeptanz eines hohen leverages ausgelöst wurde, hatte massive Auswirkungen auf das Leben und Wohnen in den Städten, bedrohte das globale Finanzsystem und löste eine wirtschaftliche Rezession aus (Harvey 2012: 45). Nicht nur in den USA, aber auch beispielsweise in

3 Als Subprime-Hypotheken werden Hypotheken für Kreditnehmer mit geringer Bonität bezeichnet (Harvey 2012: 43).

4 In den USA nahmen Kredite im Immobilien- und Finanzsektor von 81% des BIP im Jahr 1984 auf 260% des BIP im Jahr 2008 zu (Aalbers 2016: 73).

Spanien führte die exzessive Kreditvergabe in Wohnraum zu einer Blase und wurde damit zur Gefahr für die nationalen Wirtschaften (Aalbers 2016: 72; Musil 2019: 159ff.). Die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion betrifft in diesem Sinne also nicht nur das Wachstum und die Kapitalakkumulation von Finanzmarktakteuren, sondern umfasst auch nicht-finanzialisierte Akteure der Realökonomie sowie private Haushalte.

Die vielfältigen Investitionsmöglichkeiten zeigen, dass Wohnraum mittlerweile eine konventionelle Kapitalanlagemöglichkeit ist, mit anderen Wertpapieren und Finanzprodukten in Konkurrenz steht und damit an Renditeanforderungen internationaler Investoren ausgerichtet ist. Wohnraum wird in diesem Sinne primär als Kapitalabsorber einer globalen *wall of money* gesehen und damit von einem Gebrauchsgut in eine mobile Anlageform, ein Finanzprodukt, umgewandelt.

Im Zuge dessen haben sich die Akteurskonstellationen am Immobilienmarkt geändert. Investmentbanken, institutionelle Anleger und private Investoren mit hoher Liquidität suchen nach globalen Anlagemöglichkeiten um ihr Portfolio zu diversifizieren. Damit haben diese Investoren eine beträchtliche Marktmacht (Musil 2019: 104). Investitionen von globalen Finanzmarktakteuren haben Auswirkungen auf die Unternehmensstrategie von nicht finanzierten, lokalen Bauträgern und prägen den Stadtraum entscheidend mit. Der Maßstab von Investitionen in Wohnraum hat sich, parallel zu den Deregulierungen und Liberalisierungen am Finanzmarkt, von einer städtisch-nationalen auf eine globale Ebene geschoben. Diese Entwicklungen und Finanzmarktliberalisierungen sind aber keineswegs zufällig entstanden, sondern das Produkt bewusster politischer Entscheidungen und weisen damit unterschiedliche Ausprägungen in einzelnen Staaten auf.

3.2 Finanzialisierung in unterschiedlichen Wohnkapitalismusformen

Die Finanzialisierung von Wohnraum ist zwar ein globaler Trend, jedoch von spezifischen gesetzlichen, politischen und sozialen Kontexten der Nationalstaaten beeinflusst (Aalbers & Fernandez 2016). Verschiedene Wohnkapitalismusformen sind Ausdruck von verschiedenen institutionellen Rahmenbedingungen, politischen Entscheidungen und Marktregulierungen (Schwartz & Seabrooke 2008). Inwiefern herrschen also in den einzelnen Staaten liberale Wohnungsmärkte vor bzw. in welchem Ausmaß greift der Staat in den jeweiligen nationalen Wohnungsmarkt ein?

Das folgende Kapitel schließt an den makroökonomischen Zugang von Kapitel 3.1 an, legt den Fokus aber stärker auf institutionelle Eigenheiten nationaler Wohnungsmärkte. Dazu wird ein breites Spektrum unterschiedlicher Wohnkapitalismusformen auf nationaler Ebene vorgestellt. Die Analyse baut auf die *Varieties of Residential Capitalism – Literatur* (Schwartz & Seabrooke 2008) sowie auf komparativen

Analysen von Aalbers & Fernandez (2016) auf. Der Fokus liegt dabei nicht auf einer detaillierten Darstellung der Wohnungspolitik in den einzelnen Staaten, sondern auf dem Identifizieren von systemischen Gemeinsamkeiten und Unterschieden entlang ausgewählter Kennzahlen.

3.2.1 Strukturelle Unterschiede in der Finanzialisierung nationaler Wohnungsmärkte

Auch wenn der Finanzialisierungsprozess, genau so wie die Forcierung von Wohnungseigentumspolitik, die Kommodifizierung von Wohnraum und die Etablierung internationaler Finanzierungsmöglichkeiten, global zu beobachten ist, so äußert sich der Fortschritt und das Ausmaß der Finanzialisierung von Wohnraum national auf unterschiedliche Weise (Aalbers 2016: 66ff.). Finanzialisierungsprozesse sind damit durch strukturelle Unterschiede nationaler und historisch gewachsener Wohnkapitalismusformen geprägt.

Die Tabelle 1 zeigt das unterschiedliche Niveau von privaten Krediten im Verhältnis zum BIP in unterschiedlichen Staaten. Beispielsweise hat sich in Australien und in Irland der Anteil der privaten Kredite am BIP zwischen 1980 und 2010 verfünffacht, in den Niederlanden, Belgien und in Spanien mehr als verdreifacht, in Italien, Brasilien und in den USA hat er sich verdoppelt. Insgesamt ist es seit 1980 zu einem allgemeinen Anstieg der privaten Verschuldung gekommen (Musil 2019: 174). Diese Dynamik des privaten Verschuldungsgrades ist ein beispielhafter Ausdruck der Finanzialisierung von Wohnraum, weil Wohnraum eines der größten finanziellen Assets privater Haushalte darstellt (Schwartz & Seabrooke 2008: 238).

	1961	1980	2000	2010		1961	1980	2000	2010
Australia	17.8	25.1	80.8	130.1	Japan	51.5	125.1	222.3	177.2
Belgium	9.1	27.2	77.2	94.2	Netherlands	21.5	61.2	125.4	205.5
Brazil	*	25.7	30.7	57.1	Russia	*	*	10.9	41.5
France	44.3	96.2	81.3	111.5	South Africa	*	48.8	127.0	146.4
Germany	*	*	116.3	107.1	Spain	*	69.7	90.1	211.3
Greece	12.7	39.2	42.2	108.4	Turkey	*	13.1	14.6	38.2
Ireland	31.5	43.7	95.7	228.2	UK	*	*	119.6	201.7
Italy	*	52.4	70.3	115.7	US	74.9	93.8	168.8	193.8

Source: Global Financial Development Database, World Bank.

Tabelle 1: Kreditverschuldung privater Haushalte (Aalbers & Fernandez 2016: 90)

Weitere spezifische Kennzahlen, welche Aufschluss über die Finanzialisierung von Wohnraum in den einzelnen Staaten geben, sind die Eigentumsquote bzw. der Anteil von nicht hypotekarverschuldeten Eigenheimen. Der Grad der Finanzialisierung von Wohnraum ist dabei vor allem aus der Hypotekarverschuldung ableitbar. Man würde erwarten, dass Wohnungsmärkte mit einer hohen Eigentumsquote auch einen höheren Verschuldungsgrad aufweisen und damit einen niedrigen Anteil an nicht verschuldeten Eigenheimbesitzern haben. Tabelle 2 zeigt jedoch, dass die Kennzahlen erheblich variieren und kein kausales Muster erkennbar ist.

	Eigentumsquote	Anteil nicht verschuldeter Eigenheimbesitzer
Österreich	57,00 %	56,00 %
Belgien	72,00 %	42,00 %
Dänemark	67,00 %	21,00 %
Frankreich	62,00 %	53,00 %
Deutschland	53,00 %	48,00 %
Griechenland	77,00 %	77,00 %
Ungarn	90,00 %	73,00 %
Irland	73,00 %	53,00 %
Italien	72,00 %	79,00 %
Niederlande	67,00 %	12,00 %
Portugal	75,00 %	57,00 %
Spanien	83,00 %	57,00 %
Schweiz	44,00 %	10,00 %
Großbritannien	70,00 %	37,00 %

Tabelle 2: Eigentumsquote & Verschuldung (eigene Darstellung) (Daten: Aalbers & Fernandez 2016: 93)

Die niedrigsten Eigentumsquoten haben Staaten wie Deutschland, die Schweiz, Österreich und Frankreich, die höchsten Eigentumsquoten sind in Ungarn, Spanien, Griechenland und Portugal zu verzeichnen. Eine hohe Eigentumsquote bedeutet jedoch nicht automatisch auch eine hohe Hypotekarverschuldung. Ungarn hat mit 90% Eigentumsquote, wobei 73% davon nicht hypotekarverschuldet sind, beispielsweise eine viel geringere Hypotekarverschuldung als die Niederlande, welche bei einer Eigentumsquote von 67% nur 12% nicht hypotekarverschuldete Eigenheimbesitzer aufweisen.

Aus einer rein analytischen Betrachtung dieser quantitativen Kennziffern ist also noch kein direkter ursächlicher Zusammenhang zwischen einer hohen Eigentumsquote und der Hypotekarverschuldung der Haushalte erkennbar. Um eine Aussage über die Finanzialisierung der Wohnungsmärkte in den einzelnen Staaten treffen zu können, erscheint deshalb eine detailliertere Auseinandersetzung mit den institutionellen Rahmenbedingungen in den einzelnen Staaten notwendig.

3.2.2 Institutionelle Rahmenbedingungen in unterschiedlichen Wohnkapitalismusformen

Wie gezeigt werden konnte, wird die Finanzialisierung von Wohnraum nicht nur durch Finanzmarktinnovationen und überschüssigem Kapital, sondern auch von strukturellen Unterschieden nationaler Wohnkapitalismusformen entscheidend mitbestimmt (Schwartz & Seabrooke 2008; Aalbers & Fernandez 2016). Die folgende Analyse stützt sich in dem Zusammenhang auf zentrale Erkenntnisse von Kemeny (2005), wonach eine hohe Eigentumsquote nicht primär vom finanziellen Einkommen und damit dem verfügbaren Kapital, sondern viel eher von institutionellen Rahmenbedingungen abhängig ist.⁵ Zentrale Fragestellungen sind dabei: Welche Rolle spielt der Wohlfahrtsstaat bei der Zurverfügungstellung von Wohnraum? Wird Wohnraum primär als Gebrauchsgut, als soziales Recht oder als Investitionsinstrument gesehen? Welcher Zugang besteht in den einzelnen Staaten zu Wohnungskrediten und wer profitiert davon?

Schwartz und Seabrooke (2008) sowie, daran anknüpfend, Aalbers & Fernandez (2016) operationalisieren diese Fragestellungen sowohl anhand der Analyse der Eigentumsstrukturen von Wohnraum (Eigentumsquote), als auch über das Ausmaß der nationalen Finanzmarktliberalisierung. Darauf aufbauend klassifizieren sie vier unterschiedliche, idealtypische Wohnkapitalismusformen.

Als Bezugsrahmen für die Einordnung der Wohnkapitalismusformen werden die bei Esping-Andersen (1990) typologisierten Wohlfahrtsregime herangezogen. Esping-Andersen (1990) analysiert in seiner Studie die Verteilung relationaler Machtverhältnisse zwischen Staat, Markt und Privathaushalten in 18 Industrienationen und identifiziert, je nach Dekommodifizierungsgrad, drei Typen an Wohlfahrtsregimen: *Liberale Wohlfahrtsregime*, welche durch eine schwach ausgeprägte und bedarfsorientierte sozialstaatliche Absicherung der Haushalte, zugunsten der Vormachtstellung des Marktes, gekennzeichnet sind. Beispiele dafür sind angelsächsische Staaten wie die USA, Kanada und Australien (Esping-Andersen 1990: 26ff.). *Korporatistische Wohlfahrtsregime* wie beispielsweise Österreich, Frankreich, Deutschland oder Italien, in welchen der Markt konservativ-sozialen Statusrollen und Familienverhältnissen innerhalb eines Staatsapparates untergeordnet ist (Esping-Andersen 1990: 27). Und *sozialdemokratische Wohlfahrtsregime*, welche typischerweise in skandinavischen Staaten überwiegen, und die stark auf Gleichheit und Dekommodifizierung ausgerichtet und durch einen ausgeprägten Wohlfahrtsstaat gekennzeichnet sind (Esping-Andersen 1990: 28).

Wohnraum ist dieser Typologisierung inhärent und bildet neben sozialer Sicherheit, Bildung und Gesundheit, die vierte Säule des Wohlfahrtsstaates (Kemeny 2001). Kemeny stellt dabei zwischen der Ausprägung des Wohlfahrtsstaates und der Eigentumsquote einen direkten Zusammenhang her. Er argumentiert, dass sich für Mieter*innen die Wohnungskosten konstant über das gesamte Leben verteilen,

⁵ Laut Kemeny (2005) würde dies erklären warum Staaten mit hohem Pro-Kopf Einkommen, wie Österreich, Deutschland, die Niederlande, Dänemark oder Schweden, eine geringe Eigentumsquote bei gleichzeitig hohen Ausgaben für den sozialen Wohnungsbau haben.

während sich Eigenheimbesitzer*innen einmalig und zumeist in einer Zeit mit geringem Einkommen, mit hohen Investitionskosten konfrontiert sehen. Eigenheimbesitzer*innen sind deshalb weniger bereit, zusätzlich wohlfahrtsstaatliche Abgaben in Kauf zu nehmen, wohingegen Mieter*innen, bei sonst gleichen Bedingungen, keinen Liquiditätsproblemen ausgesetzt sind. Mieter*innen können sich gleichzeitig aber auch keine private Altersabsicherung aufbauen und verlassen sich deswegen gerne auf wohlfahrtsstaatliche Leistungen. Kemeny (1995) erwartet demgemäß in liberalen Wohlfahrtsstaaten einen *dualen* Wohnungsmarkt, welcher v.a. durch einen hohen Anteil an privaten Eigentumswohnungen und einen kleinen, stigmatisierten sozialen Wohnungsmarkt geprägt ist. In sozialdemokratischen und korporatistischen Wohlfahrtsstaaten hingegen würden v.a. private und staatlich organisierte Mietwohnungen in Konkurrenz zueinander stehen. Dieser *einheitliche* Wohnungsmarkt führt zu höheren Qualitätsstandards und hat einen dämpfenden Effekt auf die Preisentwicklung am privaten Wohnungsmarkt.

Analog dazu vertreten Schwartz & Seabrooke (2008) die These, dass in kommodifizierten liberalen Wohlfahrtsregimen sowohl die Eigentumsquote als auch das Verhältnis von der Hypothekenverschuldung aus Immobilien zum BIP höher ist, als in korporatistischen bzw. sozialdemokratischen Wohlfahrtsregimen. In den beiden Letzteren wird Wohnraum innerhalb der Familie weitervererbt bzw. als soziales Recht angesehen (Schwartz & Seabrooke 2008: 243). Es stellt sich zudem die Frage inwiefern die generelle Zunahme privater Kredite (Tabelle 1) die Finanzialisierung von bisher nicht finanzierten Wohlfahrtsregimen einläutet (Aalbers & Fernandez 2016: 91)

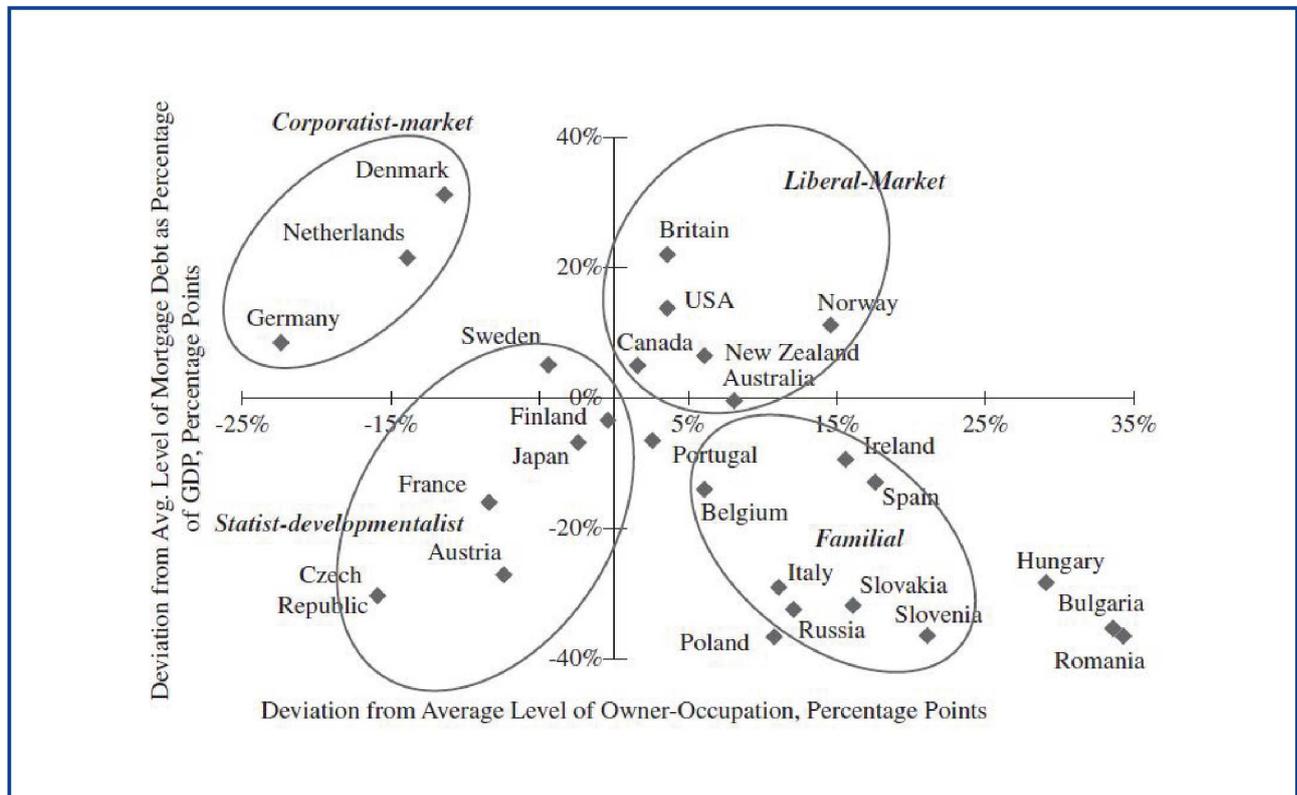


Abbildung 2: Verschiedene Wohnkapitalismusformen (Schwartz & Seabrooke 2008: 244)

In Abbildung 2 werden die unterschiedlichen Wohnkapitalismusformen nun zum einen entlang der Eigentumsquote und zum anderen je nach Verhältnis von Hypothekarverschuldung zum BIP, an die vorgestellte Typologie der Wohlfahrtsregime angepasst. Diese idealtypische Typologie hilft die analytischen Kennzahlen zu kontextualisieren:

Analog zur Hypothese oben inkludiert der *markoliberalen* Quadrant, mit hoher Eigentumsquote und einer hohen Hypothekarverschuldung, mit den USA, Kanada, Australien, Neuseeland und Großbritannien, hauptsächlich Staaten des liberalen Wohlfahrtsregimes (mit Ausnahme Norwegens). Aus der Studie von Aalbers & Fernandez (2016: 92) geht zudem hervor, dass diese Staaten auch ausgeprägte internationale Kapitalverflechtungen sowie einen hochentwickelten Finanzsektor haben. Diese Staaten stellen daher eher finanzialisierte Wohnkapitalismusformen mit einem ausgeprägten privaten Wohnungsmarkt dar.

Im *familiären* Quadranten⁶ befinden sich neben Belgien und Irland v.a. süd- und südosteuropäische Staaten mit hohen Eigentumsquoten und einer geringen Hypothekarverschuldung im Vergleich zum BIP. Dies ist laut Schwartz & Seabrooke (2008: 243) auf die familiäre Konsumtion und Weitervererbung von Wohnraum in diesen Staaten zurückzuführen. Hohe Eigentumsquoten bei gleichzeitig niedrigen Verschuldungsgraden deuten also nicht kausal auf finanzialisierte Wohnungsmärkte hin (Fernandez & Aalbers 2016: 92).

Im *korporatistischen* Quadranten werden Staaten, wie Deutschland, die Niederlande oder Dänemark mit gemäßigten Eigentumsquoten und kombiniert mit liberalen Finanzstrukturen gelistet. Dabei verzeichnen v.a. die Niederlande und Dänemark in den letzten Jahren einen rasanten Anstieg an vornehmlich schuldenfinanzierten Eigenheimbesitzern und gelten deshalb als zunehmend finanzialisierte Wohnungsmärkte (Aalbers & Fernandez 2016: 93ff.). Auch in Deutschland, welches moderate Finanzliberalisierungen aufweist, gibt es Anzeichen dafür, dass zunehmend ausländisches Kapital in den (sozialen) Wohnbau investiert wird (Aalbers & Holm 2008).

Österreich, Frankreich, Finnland und Schweden hingegen befinden sich im *entwicklungsstatischen* Quadranten mit relativ niedrigen Eigentumsquoten und hohen Quoten an sozialen Wohnbau. Diese Staaten haben starke institutionelle Barrieren gegen (ausländische) Kapitaleinflüsse in den Wohnungsmarkt aufgebaut (Aalbers & Fernandez 2016: 94). Nichtsdestotrotz gibt es mittlerweile auch in diesen Staaten eine stetige Zunahme von Haus- und Wohnungspreisen, was Aalbers und Fernandez (2016: 94) als erstes Anzeichen für eine bevorstehende Finanzialisierung von Wohnraum deuten.

Es muss rekapitulierend jedoch nochmals betont werden, dass die Kategorisierung der Wohlfahrtsregime und Wohnkapitalismusformen auf Idealtypen beruht, deren Entwicklung stark pfadabhängig ist. Ausprägungen innerhalb einer Klasse können aufgrund der Komplexität, den Besonderheiten von Wohnen,

6 Im Modell der Wohnkapitalismusformen kommt es zu einer leichten Modifizierung von den bei Esping-Andersens identifizierten Wohlfahrtsregimen. Dabei werden das sozialdemokratische und das korporatistische Wohlfahrtsregime einer weiteren Untergliederung unterzogen und auf die restlichen drei Quadranten aufgeteilt.

Interaktionen mit anderen Politikbereichen und häufigen Regimeverschiebungen trotzdem unterschiedliche soziopolitische Hintergründe haben (Kunnert & Baumgartner 2012: 20). Für die Kernaussage steht deshalb nicht die genaue Abgrenzung, sondern die vergleichende Zugangsweise im Vordergrund (Aalbers & Fernandez 2016: 88).

Die vier idealtypischen Quadranten bringen zum Ausdruck wie unterschiedlich Wohnraum im soziopolitischen Gefüge der einzelnen Staaten interpretiert und angesehen wird. Dabei konnte ein kausaler Zusammenhang zwischen vorherrschenden Wohnkapitalismusformen und Politiken im Rahmen des jeweiligen Wohlfahrtsstaatgefüges identifiziert werden. Auch wenn alle Staaten einem generellen Finanzialisierungstrend folgen, so ist dieser in liberalen Wohlfahrtsstaaten am stärksten ausgeprägt. Dabei hat der Grad der Kommodifizierung von Wohnraum einen entscheidenden Einfluss auf dessen Finanzialisierung. Idealtypisch wird Wohnraum in marktliberalen Staaten tendenziell eher als Vermögensanlage gesehen während in korporatistisch-/entwicklungsstatischen Staaten Wohnen ein soziales Grundrecht darstellt. Der Impact der globalen *wall of money* und das Ausmaß der Kapitalabsorption durch Wohnraum sind damit maßgeblich an nationale institutionelle Settings geknüpft. Die rechtlichen Rahmenbedingungen auf nationaler und regionaler Ebene spielen dabei genauso eine Rolle wie die politischen Machtverhältnisse und deren Einstellung gegenüber Investoren (Musil 2019: 247). Der ökonomische Kapitalkreislauf von Harvey und die Kanalisierung der *wall of money* sind damit von gesellschaftlichen Errungenschaften im Zusammenhang mit Wohlfahrtsregimen sowie von den jeweiligen Finanzierungsstrukturen abhängig.

Die Variationen und Entwicklungsrichtungen sind aber multidimensional und höchst dynamisch (Aalbers und Fernandez 2016: 95). So üben Finanzmarktakteure und institutionelle Investoren zunehmenden Druck auf die Politik von Regierungen und Städte aus (Huffs Schmid 2002: 65). Wohlfahrtsregime mit einem großteils schuldenfreien Wohnungsbestand und restriktiven Finanzierungsstrukturen sind deshalb nicht dauerhaft immun gegen den Investitionsdruck internationaler Investoren.

3.3 Finanzialisierung in der Wohnungsforschung: Aktueller Forschungsstand

Finanzialisierung ist laut Aalbers (2016: 3) ein geeignetes Konzept, um die wachsenden Interdependenzen zwischen Finanz- und Wohnungsmarkt zu untersuchen. Die Finanzialisierung von Wohnraum ist zwar ein global zu beobachtendes Phänomen mit Forschungsbedarf in allen drei Analyseebenen der Finanzialisierungsliteratur (vgl. Kap. 2), jedoch kein linearer Transformationsprozess. Vielmehr wird der Finanzialisierungsprozess durch Interaktionen des globalen Pools an Geldkapital mit lokalen institutionellen Faktoren und daraus resultierenden nationalen Wohnkapitalismusformen geprägt (Aalbers & Fernandez 2016: 82). Wie die komplexen Wechselbeziehungen in den Kapitel 3.1. und 3.2. zeigen, äußern sich die

Einflüsse der Finanzialisierung auf Wohnungsmärkte auf unterschiedlichen Ebenen und mit wechselseitigen Beziehungen. Die vorigen Kapitel verdeutlichen zudem, dass sowohl aus der makroökonomischen als auch aus der national-institutionellen Perspektive die drei Zugänge aus der Finanzialisierungsliteratur, je nach Analyseschwerpunkt in unterschiedlichen Intensitäten und Verflechtungen implizit eine Rolle spielen. Nach dem konzeptionellen Überblick über die Finanzialisierung der Wohnungsmärkte in den beiden vorherigen Kapiteln 3.1 und 3.2 folgt in diesem Kapitel 3.3 deshalb nun, aufbauend auf die Finanzialisierungsliteratur, ein Überblick und eine Einordnung über deren Forschungsperspektiven in der Wohnungsforschung.

In Kapitel (3.3.1) werden zuerst verschiedene empirische Zugänge und Forschungsperspektiven im Zusammenhang mit der Finanzialisierung von Wohnungsmärkten überblicksartig strukturiert. Im Anschluss dazu erfolgt, im Kontext dieser Forschungsarbeit, eine Literaturübersicht über aktuelle Forschungsergebnisse im Bereich der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion und deren Auswirkungen auf die Stadtentwicklung (3.3.2). In Kapitel (3.3.3) wird schließlich der Forschungsstand der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Österreich dargelegt.

3.3.1 Allgemeiner Literaturüberblick

Trotz der vorgestellten tiefgreifenden Interdependenzen zwischen Finanz- und Wohnungsmärkten ist sowohl die Rolle von Wohnraum in der Finanzialisierungsdebatte als auch die Rolle der Finanzialisierung in der Wohnungsforschung insgesamt unterrepräsentiert (Aalbers 2016: 2ff.). Dies liegt zum einen an dem relativ jungen Forschungskonzept und zum anderen an der erschwerten Messbarkeit des Phänomens. Dementsprechend wenige empirische Erkenntnisse gibt es auch auf dem Forschungsgebiet. Musil (2019: 244) bringt die Problematik auf den Punkt, indem er feststellt: „*Wir können Finanzialisierung beschreiben, aber wie können wir sie messen?*“

Aalbers (2019: 7) klassifiziert die unterschiedlichen empirischen Forschungsarbeiten entlang vier verschiedener Forschungsstränge, welche versuchen die Wechselwirkungen zwischen Wohnungs- und Finanzmärkten aufzuzeigen:

- I. Der erste und prominenteste Forschungsstrang bezieht sich auf die zunehmende Verschuldung privater Haushalte und die damit verbundene Zunahme der Hypothekarverschuldung. Im Zuge einer generellen Verschiebung in Richtung eines finanzdominierten Akkumulationsregimes werden Wohnungseigentumspolitiken forciert und Wohnungen von einem Gebrauchsgut in ein Anlagegut umgewandelt. Dadurch wächst die Verschuldung privater Haushalte, wodurch diese einer Finanzialisierung unterzogen werden. In diesem Zusammenhang beobachtet Aalbers (2019: 4) vor allem im Kontext der globalen Finanzkrise 2007 ein gestiegenes Forschungsinteresse. Aus methodologischer Sicht überwiegen komparative Analysen, um Gemeinsamkeiten und

Unterschiede dieser Finanzialisierung von Wohnraum in unterschiedlichen Staaten aufzeigen zu können (vgl. Kap. 3.2; Schwartz & Seabrooke 2008; Aalbers & Fernandez 2016).

- II. Ein zweiter, viel kleinerer Forschungsstrang untersucht unterschiedliche Modelle für Investitionsmöglichkeiten in Wohnraum (vgl. Kap. 3.1.3). Für die Finanzialisierung ist v.a. die geographische Verbreitung der Möglichkeit, Hypotheken zu verbrieften von Relevanz. Aalbers (2019: 5) führt jeweils exemplarische Studien an, welche die Ausbreitung dieses Instruments ausgehend von den USA auch in anderen Staaten wie beispielsweise in Großbritannien, den Niederlanden, Kanada, Mexiko, im Nahen Osten, in Frankreich, Italien und Spanien, in Hong-Kong sowie in Brasilien untersuchen. Das Hauptargument dieses Literaturstranges ist, dass die Einführung von Verbriefungen, von den jeweilig geltenden staatlichen Regulierungen abhängig ist. Regulierende Markteingriffe von Seiten des Staates spielen in dem Zusammenhang eine entscheidende Rolle für das Ausmaß der Finanzialisierung.
- III. Ein dritter, zuletzt stark gewachsener Forschungsstrang konzentriert sich auf die Finanzialisierung von sozialen Mietwohnungen. Hier steht ausgehend von der Privatisierung von Wohnraum in den 1980er Jahren, durch die „right to buy“-Politik des Thatcherismus, die Kommodifizierung von Wohnraum im Forschungsmittelpunkt. In europäischen Studien wird hier aktuell vor allem die Privatisierung des öffentlichen und sozialen deutschen Mietwohnungsbestandes zwischen Ende der 1990er Jahre bis 2007 thematisiert (Aalbers & Holm 2008). Jüngere Studien, v.a. aus dem spanischen Raum, untersuchen darüber hinaus die sozialräumlichen Auswirkungen von Privatisierungen und multiskalaren Investmentstrategien von institutionellen Investoren im Stadtraum nach der Finanzkrise 2007 (Janoschka et al. 2019).
- IV. Ein vierter Forschungsstrang fokussiert auf die empirische Untersuchung der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion. Dieser angebots- und produktionsorientierte Fokus hat in der Kapitalismusforschung schon längere Tradition, wobei schuldenfinanzierte Formen der Wohnungsproduktion v.a. in Verbindung mit makroökonomischen Investitionszyklen gesetzt werden (vgl. Kap. 3.1; Harvey 2012). In der Wohnungsforschung befasst sich jedoch erst eine kleine und relativ junge Strömung mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion. Diese untersucht auf Stadtebene und zum frühestmöglichen Zeitpunkt des Lebenszyklus einer Wohnung, inwiefern bereits in der Projektentwicklung Finanzkapital zum Einsatz kommt. Im Zentrum des Forschungsinteresses stehen Bauträger und deren Verbindungen zum Finanzmarkt (Sanfelici & Halbert 2015; Romainville 2017)

Einerseits zeigt sich die Finanzialisierung also sowohl durch Transformationen im Wohnungsbestand anhand einer veränderten Nachfrage nach Wohnraum durch Privatpersonen (v.a. Forschungsstrang I) und Unternehmen (v.a. Forschungsstrang III) als auch durch die verschiedenen Investitionsmöglichkeiten (v.a. Forschungsstrang II). Die Bandbreite der Finanzialisierung des Wohnungsmarktes wurde bis jetzt vor allem nachfrageseitig beleuchtet. Dabei steht die Transformation von Wohnraum in handelbare Finanzprodukte und damit die Transformation von einem Gebrauchsgut in ein Anlagegut im Vordergrund. Wohnraum kann auf diese Weise leichter zwischen privaten und institutionellen Investoren gehandelt werden. (Romainville 2017: 623ff.)

Andererseits geht aber auch beim Angebot von Wohnraum bereits in der Projektentwicklung eine veränderte Akteursstruktur einher (Forschungsstrang IV). Diese angebotsseitige Finanzialisierung der Wohnungsproduktion wurde bis jetzt in der Literatur eher vernachlässigt. Dabei steht nicht vordergründig die Transformation von Wohnraum in ein handelbares Finanzprodukt im Fokus, sondern welche Rolle Finanzkapital in der Produktion und damit konkret angebotsseitig, in der Phase der Projektentwicklung spielt.

Aufbauend auf den vollständigen Literaturüberblick im Bereich der Finanzialisierung des Wohnungsmarktes, folgt anschließend nun eine Übersicht, in welcher aktuelle Forschungsergebnisse dieses vierten Forschungsstranges in Zusammenhang mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion dargelegt und methodisch diskutiert werden.

3.3.2 Die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion im internationalen Kontext

In der Wohnungsproduktion kommt vor allem dem Bauträger eine zentrale Rolle zu. Bauträger erstellen für ein gekauftes Grundstück eine Standort- und wirtschaftliche Machbarkeitsanalyse, organisieren das Bauvorhaben und suchen bzw. stellen das nötige Kapital dafür zur Verfügung (Romainville 2017: 623). Dabei gilt, je kleiner ein Bauträger, desto eher wird die Entwicklung im Auftrag eines Investors getätigt, da das Kapital für umfangreiche und langfristige Investition fehlt. Je größer und kapitalkräftiger ein Bauträger ist, desto wahrscheinlicher ist es, dass nicht nur der Gewinn aus der Entwicklung abgeschöpft wird, sondern die Immobilie im eigenen Portfolio gehalten wird. (Heeg 2008: 64) Das Kapital für die Projektentwicklung wird über einen längeren Zeitraum gebunden, weshalb Bauträger dafür auf Bankkredite zurückgreifen. Allerdings setzen sich, wie auch in Kapitel 3.1.3 erörtert wurde, vermehrt auch Finanzierungsformen durch, im Zuge derer Kapital durch die Ausgabe von Aktien oder Anleihen akquiriert wird. Auch institutionelle Investoren, welche die Projektentwicklung finanzieren bis das Objekt nach Fertigstellung in ihr Eigentum übergeht, nehmen eine zunehmend prominentere Rolle in und während der Projektentwicklung ein (Heeg 2008: 65ff.). Generell sind Bauträger daran interessiert, das Finanzierungsrisiko so rasch wie möglich an Investoren abzugeben (Guironnet & Halbert 2014: 22). Im Zusammenhang mit der Finanzialisierung der

Wohnungsproduktion drängt sich also die Frage auf, inwiefern bereits in der Projektentwicklungsphase auf Finanzkapital gebaut wird bzw. inwiefern bereits die Bauträger Verknüpfungen mit dem Finanzmarkt aufweisen. Daran anknüpfend stellt sich unmittelbar die Frage, welche räumlichen Auswirkungen auf die Stadtgeographie und die Verteilung des Wohnungsangebot damit möglicherweise verbunden sind.

Im Anschluss werden nun exemplarisch zwei (Pionier)Studien aus unterschiedlichen, internationalen Kontexten vorgestellt, welche mit verschiedenen methodischen Zugängen versuchen, oben genannte Fragestellungen zu beantworten:

Sanfelici & Halbert (2015) analysierten die Zusammenhänge zwischen dem Finanzmarkt und den Bauträgern Brasiliens in den 2000er Jahren. Grundlegende Fragestellungen der Studie sind einerseits, inwiefern Bauträger ihre Unternehmenstätigkeiten auf den Druck des Finanzmarktes ausrichten und andererseits, inwiefern die Wohnungsproduktion dadurch beeinflusst wird. Um dies systematisch zu untersuchen, triangulierten die Autoren mehrere qualitative Methoden. Sie tätigten eine Analyse von Finanzmarktnarrativen anhand von Sekundärquellen, untersuchten Unternehmensstrategien börsennotierter Bauträger und deren Auswirkungen auf die Wohnungsproduktion in brasilianischen Städten und führten qualitative Interviews mit Bauträgern durch.

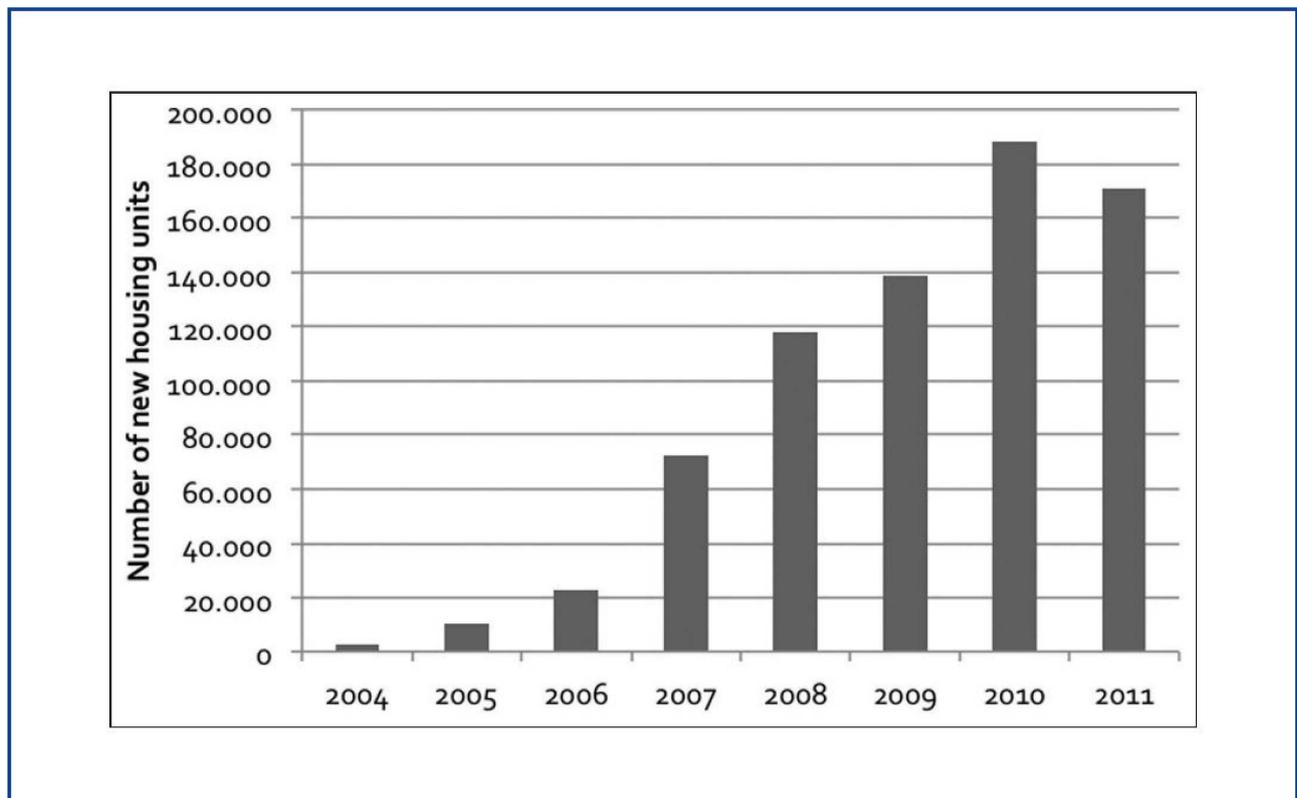


Abbildung 3: Neubau börsennotierter Bauträger in Brasilien (Sanfelici & Halbert 2015: 109)

Die brasilianische Wohnungsproduktion war in den 1960er-1990er Jahren, aufgrund von Marktregulierungen, einem restriktiven Finanzierungssystem sowie einem schwachen Kapitalmarkt v.a. von lokal spezialisierten Klein- und Mittelunternehmen in Familienbesitz geprägt (Sanfelici & Halbert 2015: 7). Dies änderte sich ab Anfang der 2000er Jahre, als sich die Wirtschaft Brasiliens durch hohe Wachstumsraten, sinkender Arbeitslosigkeit und steigenden Einkommen erholte. Die prosperierende Wirtschaft führte in Kombination mit Steuerbegünstigungen, Finanzmarktliberalisierungen (u.a. der Möglichkeit der Hypothekenverbriefung) und fallenden Zinsraten dazu, dass anstatt der jährlichen Kredite an ca. 200.000 Haushalte vor 2005, im Jahr 2010 Kredite an über 1.000.000 Haushalte vergeben wurden (Sanfelici & Halbert 2015: 7). Zwar reagierten einige Bauträger auf diese erhöhte Nachfrage weiterhin mit langsamen organischem Wachstum. Andere aber verfolgten radikalere stärker wachstumsorientierte Umstrukturierungen. Um an das notwendige Kapital für die Expansion zu kommen, wurden Zusammenschlüsse mit und von nationalen und internationalen Finanzmarktakteuren angestrebt. Bauträgern wurde so der Eintritt in den Finanzmarkt ermöglicht. Neben wenigen „*first movers*“ stiegen zwischen 2005 und 2007 16 neue Bauträger in die Börse ein (Sanfelici & Halbert 2015: 8). Investoren profitierten im Gegenzug, durch Übernahmen von- und Investitionen in spezialisierte Bauträger, von deren lokalen Marktexpertise. In Summe stieg die Wohnungsproduktion im Laufe der 2000er Jahre dadurch stark an. Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, haben börsennotierte Bauträger wesentlich dazu beigetragen. Diese Transformation des Sektors und der Zufluss an Finanzmarktkapital führten v.a. in den Städten zu einer Konzentration der Wohnungsproduktion. Die Autoren schätzen, dass 2010 in Sao Paulo allein vier Bauträger für ein Viertel der Neubautätigkeit verantwortlich waren. Die Wohnungsproduktion in Brasilien und deren stadtgeographische Verteilung ist also zunehmend von Finanzakteuren abhängig. Der Finanzmarkt stellt dabei nicht nur Kapital für Bauträger zur Verfügung, sondern dessen Akteure sind auch im Liegenschaftsankauf sowie in der Projektentwicklung involviert.

Auch wenn diese Entwicklungen nicht auf alle städtischen Wohnungsmärkte in gleichem Ausmaß zutreffen, so hatten sie doch wesentlichen Einfluss auf die bauliche Umwelt in vielen brasilianischen Städten. Sanfelici & Halbert (2015: 10ff.) beobachteten, dass börsennotierte Bauträger dazu neigen, größere Projekte zu realisieren um den Gewinn der damit verbundenen „*economies of scale*“ voll abzuschöpfen und zu maximieren. Aufgrund von größerer Grundstücksverfügbarkeit und niedrigeren Bodenpreisen findet die Neubautätigkeit von börsennotierten Bauträgern deshalb eher in städtisch-peripheren Lagen statt. Durch ihren Fokus auf einkommensstarke Haushalte ergeben sich dadurch nicht nur bauliche- sondern auch sozialräumliche Kontraste. Das Ergebnis sind urbane Enklaven in einkommensschwächeren suburbanen Räumen (Sanfelici & Halbert 2015: 17).

Durch den qualitativen Zugang der Forschung gelingt es Sanfelici & Halbert (2015) aber nicht das Ausmaß dieser Verbindungen zum Finanzmarkt zu quantifizieren. Ihre Ergebnisse beruhen auf gängigen Narrativen von Seiten der Bauträger sowie Akteuren aus dem Finanzmarkt. Dadurch kann zwar eine Tendenz über die

allgemeine strategische Ausrichtung des Sektors festgestellt, die konkrete Finanzialisierung der Projektentwicklung kann jedoch nur abgeschätzt werden. Sanfelici & Halbert (2015: 18) konstatieren deshalb weiteren Forschungsbedarf in Bezug auf die Operationalisierung der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion und sprechen sich für eine detailliertere Durchleuchtung des Phänomens aus.

In diesem Zusammenhang ermittelte Romainville (2017) in quantitativer Hinsicht inwiefern Finanzkapital in der Brüsseler Wohnungsproduktion zum Einsatz kommt bzw. inwiefern Bauträger am Finanzmarkt aktiv sind. Als Finanzkapital bezeichnet sie all jenes Kapital, welches durch Finanzmarktaktivitäten generiert wird (Romainville 2017: 624). Sie folgt dabei Krippner (2005: 174), indem sie Finanzialisierung als „*a pattern of accumulation in which profits accrue primarily through financial channels rather than through trade and commodity production*“ versteht. Diese Definition umfasst nämlich nicht nur Unternehmen aus dem Finanzmarkt wie Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds, sondern auch, und in gleichem Umfang, Unternehmen aus der Realökonomie (Krippner 2005: 181ff.). Die Grenze zwischen finanzierten und nicht-finanzierten Unternehmen ist nämlich unscharf. So agieren beispielsweise viele Unternehmen von außerhalb des Finanzsektors, ohne deren Branchenzugehörigkeit zu ändern, auch oder sogar primär am Finanzmarkt (Romainville 2017: 628).

Um diese Zusammenhänge in der Wohnungsproduktion aufzuzeigen, recherchierte Romainville sämtliche Baugenehmigungen für den Neubau oder die Sanierung von zumindest einer Wohnung, für die Jahre 2003, 2007, 2008 und 2011 und leitete daraus die jeweiligen Bauträger ab. Die Bauträger klassifizierte sie anhand der drei Kriterien Branchenzugehörigkeit, Börsennotierung und dem Anteil von Finanzerträgen. Diese Kriterien wendete sie sowohl auf die Bauträger als auch auf deren Shareholder an. Ein Bauträger ist demzufolge als finanziert einzustufen, wenn er entweder börsennotiert ist, er selbst oder ein Shareholder dem Finanzsektor zugehörig ist oder er seine Profite hauptsächlich am Finanzmarkt akquiriert (Verhältnis von Finanzerträgen/Cashflow > 1).

	Companies		Housing Units		Average Size of Projects
	No.	%	No.	%	(No. of dwellings)
Companies having (a shareholder with) an official core activity of financial services or insurance (a)	65	9	3,679	33	28
Quoted companies (or companies having a quoted shareholder) (b)	21	3	2,899	26	56
Companies having (a shareholder with) a portfolio income ratio > 1 (c)	50	7	2,398	22	31
<i>'Financialized' companies: (a) or (b) or (c)</i>	102	14	5,162	47	29
Not classified (insufficient information)	7		170		
Total (all companies having produced dwellings in 2003, 2007, 2008 or 2011)	718	100	11,036	100	13

SOURCES: Building permits data (Bruxelles Développement Urbain); Bureau Van Dijk (n.d.a; n.d.b); complementary exploitation

Tabelle 3: Finanzialisierung der Brüsseler Wohnungsproduktion (Romainville 2017: 630)

Die Tabelle 3 zeigt, dass die Baugenehmigungen für die Jahre 2003, 2007, 2008 und 2011 2.900 Projekte mit über 18.000 Wohneinheiten umfassen. In Brüssel sind private Bauträger für rund 2/3, Individuen für 1/5 und öffentliche Institutionen für 10% der Wohnungsproduktion verantwortlich (Romainville 2017: 629). Von den 718 identifizierten privaten Bauträgern, welche für den Großteil der Wohnungsproduktion verantwortlich sind, sind 14% als finanzialisiert einzustufen. Dadurch, dass sie größere Projekte verwirklichen, sind sie aber für knapp die Hälfte der privaten Wohnungsproduktion verantwortlich. (Romainville 2017: 630)

Finanzialisierte Bauträger sind auch größer als nicht-finanzialisierte. Während der Großteil der Bauträger in Brüssel klein- und mittelständische Unternehmen sind (90%), sind Unternehmen aus dem Finanzsektor oder börsennotierte Unternehmen hauptsächlich als Großunternehmen einzustufen.

Nicht-finanzialisierte Bauträger weisen zudem keine internationalen Unternehmensverbindungen auf, wohingegen 77% der finanzierten Unternehmen gänzlich oder zum Teil ausländisches Kapital benutzen (Romainville 2017: 630). Im Umkehrschluss sind also alle ausländischen Bauträger finanziert.

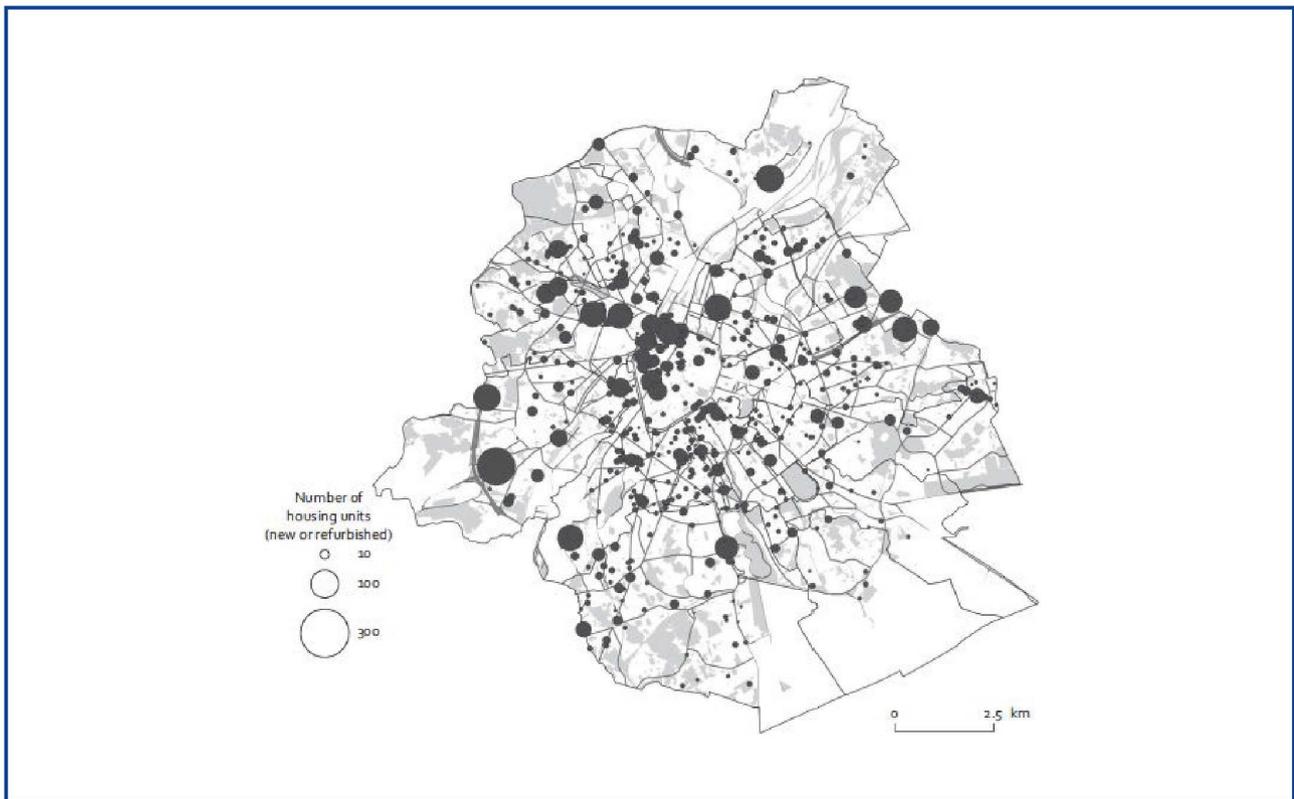


Abbildung 4: Projekte nicht-finanzialisierter Bauträger in Brüssel (Romainville 2017: 635ff.)

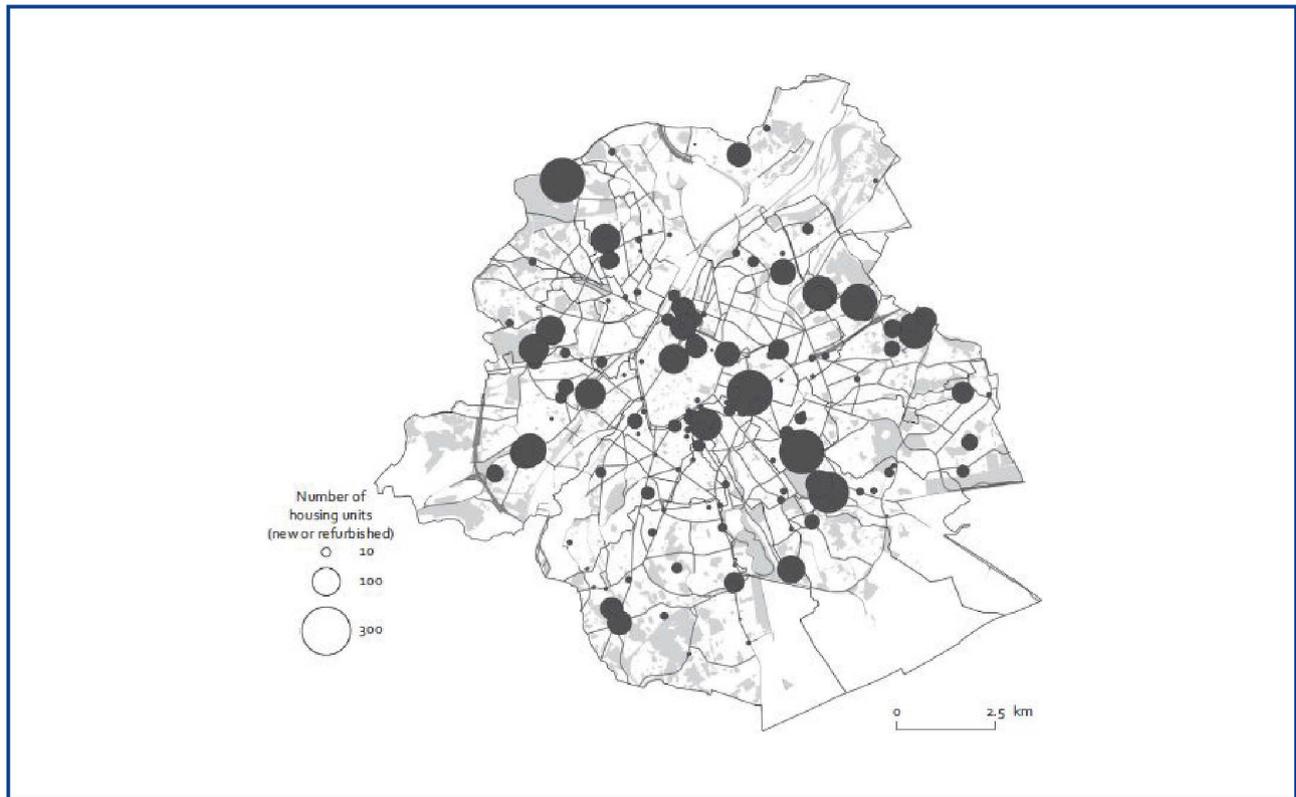


Abbildung 5: Projekte finanziellierter Bauträger in Brüssel (Romainville 2017: 635ff.)

Finanzialisierte Bauträger investieren v.a. in den hochpreisigen peripheren Lagen der Brüsseler Metropolregion, in mittelpreisigen, suburbanen Lagen und in Geschäftsvierteln. Ähnlich wie Sanfelici & Halbert (2015) macht Romainville (2017: 634) die Beobachtung, dass große, finanzierte Bauträger auch große Projekte brauchen. Unter anderem deswegen sind finanzierte Bauträger in den zentralen, billigeren Stadtvierteln Brüssels im Vergleich mit nicht-finanzialisierten Bauträgern weniger häufig anzutreffen.

Romainville führt den Zufluss von Finanzkapital in den Brüsseler Stadtraum in den letzten Jahren auf parallel dazu steigende Wohnungskosten zurück. Demnach bedingen steigende Wohnkosten eine steigende Profitrate für die Projektentwicklung und machen dadurch Investitionen in die Wohnungsproduktion für finanzierte Akteure attraktiv (Romainville 2017: 638).

Durch die quantitative Analyse Romainvilles gelingt es erstmals den konkreten Marktanteil von Finanzkapital auf städtischer Ebene, hier am Beispiel der Brüsseler Wohnungsproduktion, konkret festzumachen. In Kombination mit qualitativen Interviews mit finanzierten und nicht-finanzialisierten Bauträgern, können außerdem die Interessen dieser Akteure offengelegt werden. Dies bringt wesentliche Erkenntnisse über die Rolle, den Zufluss sowie die Verbreitung von Finanzkapital im Stadtraum. Der methodische Zugang von Romainville (2017) ist deshalb eine wertvolle Toolbox für weitere Forschungsarbeiten im Bereich der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion.

3.3.3 Nationaler und lokaler Stand der Forschung in Österreich

In Österreich gibt es noch wenige bis gar keine empirischen Forschungen, welche konkret die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion behandeln, allenfalls findet man beschreibende Hinweise auf allgemeine Finanzialisierungstrends und Akteursverschiebungen am Wohnungsmarkt. Die verfügbaren Forschungsarbeiten mit dem Fokus auf Finanzialisierungstrends am Wohnungsmarkt sind meist qualitativer Natur und fokussieren nachfrageseitig auf generelle institutionelle Veränderungen und Liberalisierungstrends in der Wohnungspolitik. So stellen diverse Autor*innen (Kunnert & Baumgartner 2012; Zeller et al. 2018; Vollmer & Kadi 2018) seit den 1990er Jahren eine zunehmende Liberalisierung der österreichischen Wohnungspolitik auf unterschiedlichen Ebenen fest (vgl. Kap. 5.1). Dabei kann meist nur indirekt auf Verschiebungen in den ökonomischen Verwertungslogiken und damit auf eine Finanzialisierung im engeren Sinne geschlossen werden.

Im Kontext der institutionellen Veränderungen auf Bundesebene vergleichen Zeller et al. (2018) in einer komparativen Analyse die Wohnungspolitiken der Städte Salzburg und Linz. Trotz unterschiedlicher Strukturen, pfadabhängiger Prozesse und politischer Kräfteverhältnisse ist in den Policies beider Städten die Tendenz erkennbar, dass Wohnraum zunehmend als Ware interpretiert wird. Die Eigentumsorientierung bedingt die Verschuldung privater Haushalte, fördert den Kreditsektor und zieht damit immer mehr Menschen in finanzielle Verwertungszusammenhänge. (Zeller et al. 610) Van Hametner et al. (2019: 240) erwähnen außerdem, dass Transaktionen am Salzburger Zinshausmarkt, also Investitionen in den Wohnungsbestand, im Verhältnis zu anderen Bundesländern überproportional hoch sind. Dadurch, dass der überwiegende Teil der Verkäufer*innen Privatpersonen, die Käufer*innen hingegen Unternehmen sind, schließen die Autoren auf „*das Interesse des institutionellen Anlagekapitals für Immobilien*“ (Van Hametner 2019: 241).

Springler & Wöhl (2020: 168) sowie Kadi et al. (2020) gehen aufgrund steigender Abweichungen der Preise für Wohnimmobilien vom Fundamentalpreis⁷ in den letzten Jahren von einem Trend in Richtung Finanzialisierung aus. In diese Richtung deute auch das starke Kapitalwachstum der Immobilienfonds in den letzten Jahren. Der österreichische Wohnungsmarkt wird in diesem Zusammenhang aufgrund seiner Stabilität und konstanter Gewinnmargen immer attraktiver für Immobilieninvestments. (Springler & Wöhl 2020: 170)

Auch in Wien, wo das sozialdemokratische Erbe kommunaler Wohnraumgestaltung noch immer sichtbar ist, gibt es Anzeichen für eine Kommodifizierung von Wohnraum (Zeller et al. 2018; Franz & Gruber 2018). Im privaten Mietwohnungsmarkt haben Flexibilisierungen im Mietrechtsgesetz für Vermieter*innen lukrative Ertragschancen eröffnet, weshalb der Sektor nach der Finanzkrise 2008 vermehrt Finanzmarktakteure angezogen hat (Kadi & Verlic 2019; Vollmer & Kadi 2018: 259). Abgesehen von den Folgen der nationalen

⁷ OeNB-Fundamentalpreisindikatoren für Wohnimmobilien (vgl. Kap. 5.1)

Liberalisierungen des Mietrecht, errichtete die Stadt ab 2004 keine Gemeindeneubauten mehr (Kadi 2015). Obwohl dies 2015 zögerlich wieder aufgenommen wurde, können diese Bestrebungen lediglich als *Tropfen auf den heißen Stein* bezeichnet werden (Vollmer & Kadi 2018: 258). (vgl. Kap. 5.2)

Diese qualitativen Studien beleuchten allesamt Neoliberalisierungs- und Kommodifizierungstrends, wobei der Verlust staatlicher Steuerungsmacht zugunsten eines marktorientierten Umbaus des Wohnungs- und Sozialsystems im Fokus steht (Kadi et al. 2020). Die Analyse der Wohnungspolitik auf nationaler Ebene ist für die Einordnung der spezifischen Ausprägung des österreichischen Wohnkapitalismus wesentlich, wobei auf urbaner Ebene zusätzlich weitere Differenzierungen zum Vorschein kommen (Zeller et al. 2018: 599). Wie erwähnt, kann damit aber nicht kausal und bestenfalls nur indirekt, anhand von Interviews und Schlussfolgerungen, auf eine Finanzialisierung des Wohnungsmarktes geschlossen werden.

Daneben gibt es auch einige Untersuchungen, welche auf städtischer Ebene konkreter auf die veränderte Akteursstruktur am Wohnungsmarkt eingehen. Auch wenn diese größtenteils nicht explizit das Thema der Finanzialisierung behandeln, das Thema wird höchstens angeschnitten bzw. unterschiedliche Aspekte davon angesprochen, bieten diese aus empirischer Sicht erste Anhaltspunkte für die vorliegende Arbeit über die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion:

In einer Studie über Umstrukturierungen in der Eigentümerstruktur am Wiener Zinshausmarkt analysierte die Arbeitsgemeinschaft SRZ & IFIP (2007), inwiefern Bauträger, institutionelle Investoren und Immobilienfonds in den Bestand des Wiener Wohnungsmarktes investierten und welche stadträumlichen Veränderungen damit verbunden sind. Dafür analysierten die Autor*innen Daten der Wiener Kaufpreissammlung über An- und Verkäufe von Zinshäusern im Zeitraum 1987 bis 2005, nahmen stichprobenweise Erhebungen im Grundbuch vor und ergänzten diese durch schriftliche und mündliche Befragungen der neuen Eigentümer. Das Ergebnis dieser Analyse ist, dass sich die Eigentümerstruktur der Zinshäuser im genannten Zeitraum von Privatpersonen in Richtung professioneller Immobilienentwickler und -unternehmen verschoben hat. Diese weiteten ihren Bestand jährlich um 45 Zinshäuser aus. Die Autoren führen dies auf eine generelle Zunahme der Bedeutung von institutionellen Investoren, wie Versicherungen, Banken, Stiftungen am Wiener Immobilienmarkt zurück. Diese neuen Akteure weisen, laut SRZ & IFIP (2007) eine geringe Behaltdauer der Zinshäuser von unter 2 Jahren auf, während andere Häuser durchschnittlich 10-15 Jahre gehalten wurden. Durch die rasche Sanierung und der zukünftig zu erzielenden Miete versprechen sich die neuen Eigentümer eine hohe Rendite (SRZ & IFIP 2007: 3). Eine weitere Erkenntnis, welche das räumliche Investitionsmuster betrifft, ist, dass diese neuen Eigentümer ihre Investitionsaktivitäten in Wien vor allem auf das bebaute Gebiet innerhalb des Gürtels konzentrieren.

Auf die Finanzialisierung der beteiligten Unternehmen wird in der Studie aber nicht explizit eingegangen, sondern es werden nur Veränderungen der allgemeinen Eigentümerstruktur analysiert. Die Investitionsstrategien im Zinshausmarkt können jedoch als typisch für finanzialisierte Unternehmen

beschrieben werden. So analysierte beispielsweise auch Heeg (2015 8ff.) „im Zuge einer Exkursion nach Wien im Sommer 2011 [...] ein an der Börse gelistetes österreichisches Wohnimmobilienunternehmen. Dieses skizzierte [...] die auf Wien bezogene Unternehmensstrategie, die darin bestand, innenstadtnah vor allem jene Gebäude zu erwerben, die einen hohen Anteil an alten Mieter_innen aufwies. „Alt“ bezog sich hier sowohl auf langjährige Verträge mit den Mieter_innen als auch auf das Alter der Mieter_innen. Die Kalkulation, dass die Bewohner_innen über kurz oder lang sterben würden und es dann möglich sei, durch eine Renovierung deutlich höhere Mieten zu realisieren, machten [...] den Erwerb attraktiv.“

Aufbauend auf SRZ & IFIP (2007) beschäftigte sich eine Studie von Gutheil-Knopp-Kirchwald et al. (2012) auch in der darauffolgenden Dekade mit der Analyse der Angebots- und Preisentwicklung von Wohnbauland und Zinshäusern in Wien auf gesamtstädtischer Ebene. Die Autor*innen werteten, wiederum anhand der Kaufpreissammlung der Stadt Wien, An- und Verkäufe von Liegenschaften und Zinshäusern zwischen 2000 und 2010 im Hinblick auf ihre Akteursstruktur aus. Bei den im genannten Zeitraum getätigten knapp 2.700 Verkäufen von Zinshäusern wird, analog zu den Ergebnissen aus SRZ & IFIP (2007), eine fortführende Nettoverschiebung in der Eigentümerstruktur von Privatpersonen hin zu Unternehmen beobachtet.

Bei den getätigten ca. 15.000 Liegenschaftstransaktionen handelte es sich zu dreiviertel um Baulandflächen wobei 60% unbebaute Grundstücke bzw. Abbrissobjekte betrafen. Im Untersuchungszeitraum hat sich auch die Eigentümerstruktur des Wohnbaulandes von Privatpersonen und öffentlichen Eigentümern hin zu gemeinnützigen v.a. aber in Richtung gewerblichen Eigentümern verschoben. Gewerbliche Eigentümer hielten 2010 um ca. 180 ha mehr Wohnbauflächen in ihren Portfolios als im Jahr 2000. Diese Entwicklung habe sich laut den Autor*innen seit der Finanzkrise 2007 zusätzlich verstärkt.

Die größten Anteile an Transaktionen wurden in den transdanubischen (21., 22.) sowie den südlichen Außenbezirken (10.-12., 23.) verzeichnet. In diesen beiden Gebieten sind auch die größten Baulandreserven vorhanden, weshalb sie vor allem auch durch die Dominanz bei den unbebauten Grundstücken und Abbrissobjekten sowie bei den landwirtschaftlichen Flächen überproportional hohe Anteile aufweisen (Gutheil-Knopp-Kirchwald et al. 2012: 18).

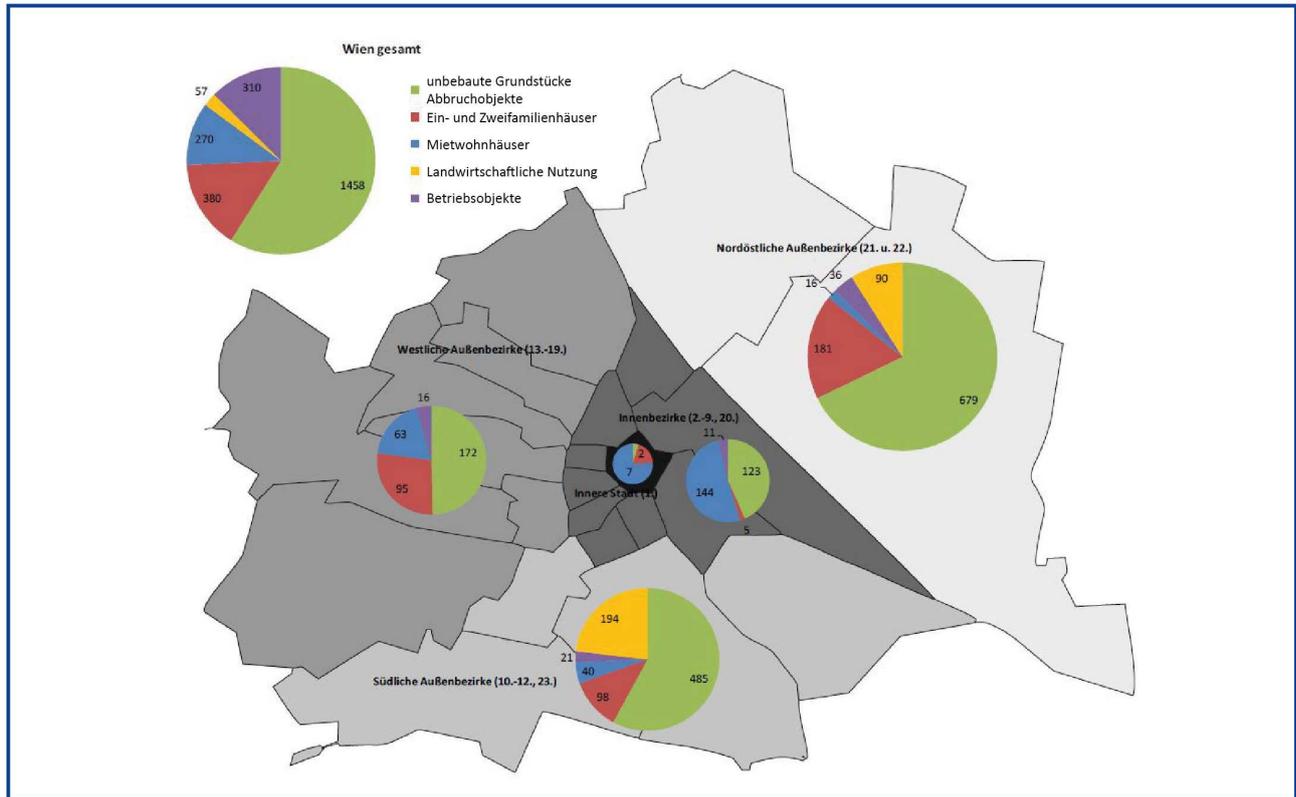


Abbildung 6: Flächenumsätze (Wohnbauland 2000-2011) (Gutheil-Knopp-Kirchwald et al. 2012: 19)

Im Bereich des Liegenschaftsankaufes und damit am Beginn der Projektentwicklung, findet also eine deutliche Verschiebung der Eigentümerstruktur in Richtung Unternehmen statt. Mit den Ergebnissen der Studie kann aber wiederum nur ansatzweise darauf geschlossen werden, dass Wohnraum von Unternehmen sukzessive als Geldanlage wahrgenommen wird und eine sukzessive Transformation von Immobilien zu Anlageobjekten stattfindet (Gutheil-Knopp-Kirchwald et al. 2012: 4). Es wird in der Studie zwar erwähnt, dass u.a. Stiftungen als Käufer auftreten bzw. Anteile an Privatunternehmen halten (Gutheil-Knopp-Kirchwald et al. 2012: 22), eine detaillierte Analyse der Unternehmensfinanzialisierung wird jedoch nicht vorgenommen. Nichtsdestotrotz dient diese gesamtstädtische, quantitative Analyse von Akteursverschiebungen in der Phase des Liegenschaftsankaufes und v.a. deren räumliches Muster als Anhaltspunkt für die vorliegende Forschungsarbeit über die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion.

Eine aktuelle Untersuchung von Persterer (2018) beschäftigt sich hingegen darüber hinaus konkret mit der Unternehmensfinanzialisierung im Wiener Zinshausbestand. Persterer (2018) führte, wie auch die zuvor genannten Studien, eine Analyse von Immobilientransaktionen in zwei Wiener Gründerzeitviertel (Brunnen- und Stuwerviertel) im Zeitraum 2012-2017 durch⁸. Analog zu SRZ & IFIP (2017) sowie Gutheil-Knopp-Kirchwald et al. (2012) trennte er die Datensätze zuerst auf Verkäufer- und Käuferebene. Im Brunnenviertel

⁸ Die Daten zu den Transaktionen stammen aus Kaufvertragsauswertungen und wurden von der privaten Datenbank IMMOUnited zur Verfügung gestellt.

treten Unternehmen auf der Verkäuferseite zu 30% und auf der Käuferseite zu lediglich 7% auf, während im Stuwerviertel 50% der Verkäufer bzw. 28% aller Käufer Unternehmen sind (Persterer 2018: 78ff.)

Anschließend griff er jedoch, im Unterschied zu den beiden älteren Studien, auf die Methode von Romainville (2017) zurück und klassifizierte die Unternehmen in finanzialisiert und nicht-finanzialisiert. Als finanzialisiert stufte Persterer (2018: 55ff.) jene Unternehmen ein, welche entweder börsennotiert bzw. dem Finanzdienstleistungs- oder Versicherungssektor zugehörig sind. Zudem kategorisierte er jene Unternehmen als finanzialisiert, welche ein hohes Finanzanlagevermögen im Verhältnis zum Anlagevermögen oder einen Verschuldungsgrad (Fremdkapital/Eigenkapital) höher als 184% hatten. Die Kriterien wurden dabei sowohl auf das unmittelbar beteiligte Unternehmen als auch auf dessen Tochter- und Muttergesellschaften angewendet, mit dem Ziel auch mögliche Finanzmarktverbindungen der Shareholder aufzeigen zu können.

Im Brunnenviertel wurden im Zeitraum 2012-2017 auf der Käuferseite lediglich 2 von 34 (mit 0,33% des Gesamtumsatzes) und auf Verkäuferseite 11 von 53 (mit 11% des Gesamtumsatzes) identifizierten Unternehmen als finanzialisiert eingestuft. Im Stuwerviertel waren im gleichen Zeitraum 9 von 61 (mit 11% des Gesamtumsatzes) der Käufer bzw. 16 von 76 (mit 20% des Gesamtumsatzes) der Verkäufer finanzialisiert. (Persterer 2018: 79) Der Autor kommt zum Schluss, dass das Stuwerviertel, u.a. aufgrund des gerade stattfindenden Aufwertungsprozesses, für finanzialisierte Unternehmen attraktiver zu sein scheint als das Brunnenviertel, welches bereits in den 2000er Jahren einen großmaßstäblichen Aufwertungsprozess unterzogen war.

In der Arbeit von Persterer (2018) wurde erstmals eine Unternehmensfinanzialisierung im Bereich des Wiener Wohnungsmarktes empirisch nachgewiesen. Aufgrund der Kleinräumigkeit der Analyse kann anhand dieser Ergebnisse jedoch nicht von einer Finanzialisierung auf gesamtstädtischer Ebene ausgegangen werden. Wie die konkreten Untersuchungsgebiete zeigen, gibt es zudem kausale Zusammenhänge zwischen der Finanzialisierung und dem Stand von Entwicklungs- und Aufwertungsprozessen auf kleinräumlicher Ebene. Trotzdem liefert Persterer (2018) v.a. methodisch einen wichtigen Mehrwert und Ausgangspunkt für weiterführende Arbeiten, welche sich mit der Finanzialisierung des Wiener Wohnungsmarktes auseinandersetzen.

Sämtliche Studien über die Finanzialisierung des österreichischen- im Allgemeinen und des Wiener Wohnungsmarktes im Besonderen betreffen also den Wohnungsbestand und haben einen nachfrageorientierten Zugang. Auf gesamtstädtischer Ebene kann zudem nur aufgrund geänderter Akteurskonstellationen auf eine Finanzialisierung geschlossen werden. Für Wien gibt es zwar eine Pionierarbeit, welche sich explizit auf Quartiersebene mit der Unternehmensfinanzialisierung im Zinshausbestand beschäftigt. Der starke lokale Bezug lässt jedoch keine Aussage über den relativen Marktanteil finanziellierter Unternehmen bzw. die Bedeutung des Finanzmarktes im Wiener

Wohnungsmarktes insgesamt zu. Für angebotsseitige Finanzialisierungsprozesse in der Wohnungsproduktion einerseits sowie auf gesamtstädtischer Ebene andererseits, scheint es im österreichischen und Wiener Kontext also eine Forschungslücke zu geben.

In Anbetracht der bisherigen empirischen Erkenntnisse und dem Nachweis zweier parallel ablaufender Prozesse (die Zunahme von Finanzkapital in der Projektentwicklung und die zunehmende Aktivität von Bauträgern am Finanzmarkt) sowohl im globalen Süden (Sanfelici & Halbert 2015) als auch im globalen Norden (Romainville 2017), ist jedoch auch in Österreich und speziell in Wien verstärkter Forschungsbedarf im Zusammenhang mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion notwendig.

In Bezug auf die definierten Forschungsfragen untersucht und analysiert die vorliegende Arbeit deshalb (i) die Marktanteile von finanzierten Bauträgern in Wien, (ii) deren Investitionsmuster im Stadtraum und zeigt (iii) Gemeinsamkeiten und Unterschiede mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Brüssel auf.

4 Methodik

Nach der Vorstellung der Finanzialisierungstheorie in Kapitel 2, konzeptionellen Zugängen der Finanzialisierung in der Wohnungsforschung und dem Stand der Forschung bzw. dem identifizierten Forschungsbedarf in Kapitel 3 wird nun die konkrete Methodik zur Beantwortung der Forschungsfragen vorgestellt. Diese setzt sich aus qualitativen und quantitativen Methoden zusammen.

4.1 Mehrebenenanalyse der nationalen und regionalen Wohnungspolitik

In der qualitativen Mehrebenenanalyse geht es zuerst darum, einen differenzierten Überblick zu nationalen und regionalen Rahmenbedingungen der Wohnungspolitik zu schaffen. Politiken auf unterschiedlichen institutionellen Ebenen stehen in Relation zu ihrem Handlungsumfeld. Wie in Kapitel 3.2 dargelegt werden konnte, sind Finanzialisierungsprozesse immer im Rahmen der vorherrschenden nationalen Wohnkapitalismusformen und der zugrundeliegenden Wohnungspolitiken zu betrachten. Um die empirischen Wirkungszusammenhänge zwischen Finanzmärkten und Bauträgern zu verstehen, ist nach Sanfelici & Halbert (2015: 6) deswegen eine Analyse der Wohnungspolitik sowie der sich verändernden regionalen Wohnungsnachfrage und deren Auswirkungen auf die Wohnungsproduktion notwendig. Anhand der Mehrebenenanalyse lassen sich, basierend auf nationalen Regulierungsformen, auch auf regionaler Ebene unterschiedliche Ausprägungen und Interpretationen in der Wohnungspolitik identifizieren (Zeller et al. 2018). Um die Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Wien im Kontext spezifischer Wohnungspolitiken zu setzen, werden deshalb zunächst die wesentlichen institutionellen Veränderungen in der österreichischen Wohnungspolitik auf nationaler Ebene sowie daran anschließend der Wiener Wohnungspolitik auf regionaler Ebene erörtert.

Auf nationaler Ebene werden besonders die Veränderungen in den letzten Jahren hinsichtlich der drei zentralen Instrumente in der österreichischen Wohnungspolitik, nämlich das Mietrechtsgesetz, die Wohnbauförderung und der gemeinnützige Wohnbau, in Verbindung mit der veränderten Rolle staatlicher Akteure genauer untersucht. Auch auf regionaler Ebene werden unterschiedliche Einflüsse und wohnungspolitische Maßnahmen der letzten Jahre mit deren Auswirkungen auf generelle ökonomische Verwertungslogiken von Wohnraum vorgestellt. Dabei sind vor allem die Attraktivierung von privatem

Kapital im Rahmen von Aufwertungsprozessen und Veränderungen in der Wahrnehmung des kommunalen Wohnbaus von Bedeutung.

Darüber hinaus wird ein statistischer Überblick über die aktuelle Neubaustruktur geliefert. Dabei werden die Anzahl und Eigentumsmerkmale der fertiggestellten Wohneinheiten in den Jahren 2017-2021 insgesamt, sowie aufgeschlüsselt nach der Rechtsform der Bauträger präsentiert. Ebenso werden als Grundlage für die Analyse des räumlichen Investitionsmusters finanziellierter Bauträger in Kapitel 6, alle Neubauprojekte (2017-2021) nach der Anzahl ihrer Wohneinheiten sowie nach der Anzahl der Projekte gewichtet und im GIS kartographisch aufbereitet.

Die Datengrundlage für die Statistik der Neubauproduktion bildet die Bauträgerdatenbank Exploreal (Exploreal 2020). In der Bauträgerdatenbank Exploreal werden umfassende Informationen über sämtliche Wohnbauprojekte für ganz Österreich gesammelt und georeferenziert aufbereitet. Dadurch ist auch eine detaillierte Übersicht über die aktuelle Wiener Wohnungsproduktion verfügbar. Abrufbar sind alle Neubauprojekte, Projekte als Zu- oder Ausbau sowie Objekte nach durchgreifender Sanierung mit jeweils mindestens fünf neu geschaffenen Wohneinheiten ab 2016. Dabei wird der gesamte Projektentwicklungsprozess vom Ankauf der Liegenschaft bis zur Verwertung der letzten Wohnungseinheit geführt. Für die Erfassung und die Darstellung des aktuellen Neubaugeschehens sowie die zukünftige Pipeline bezieht sich Exploreal auf Daten aus dem Grundbuch, dem Firmenbuch, dem Gewerbeverzeichnis, Baugenehmigungen, Immobilienplattformen, Fachpublikationen, Vor-Ort-Begehungen und Bautafeln.

Durch diese qualitative Mehrebenenanalyse institutioneller Veränderungen, deren Einfluss auf Prozesse der Kapitalverwertung und die sich daraus ergebende Neubaustruktur, wird der Rahmen für die Einordnung der Finanzialisierung der Wiener Wohnungsproduktion abgesteckt und die damit verbundenen Herausforderungen kontextualisiert. Diese qualitative Analyse der Wohnungspolitik in Verbindung mit ersten quantitativen Kennzahlen zur aktuellen Neubaustruktur bildet sowohl die analytische Basis für die weiteren quantitativen Auswertungen im Zusammenhang mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Wien als auch für den komparativen Vergleich mit der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Brüssel.

4.2 Methode zur Quantifizierung finanziellierter Bauträger und -Wohnungsproduktion

Die quantitative Finanzierungsanalyse der vorliegenden Arbeit untersucht die Verbindungen zwischen dem Finanzmarkt und Bauträgern der Wiener Wohnungsproduktion. Dabei wird auf die Methodik von Romainville (2017) und Persterer (2018) aufgebaut. Dafür wird analysiert, ob die in der Projektentwicklung involvierten Akteure auch am Finanzmarkt aktiv sind, ob das für die Projektentwicklung investierte Kapital durch Finanzaktivitäten erwirtschaftet wurde, ob die Kapitalmittel aus dem Finanzmarkt kommen bzw., ob diese in den Finanzmarkt investiert werden.

Entsprechend dazu wird wiederum auf Daten aus der Bauträgerdatenbank Exploreal zurückgegriffen. Die für diesen Analyseschritt relevanten Daten, sprich die aktiven Bauträger in Wien sowie deren Liegenschaftsankäufe, wurden dabei vom Autor der vorliegenden Arbeit federführend über das Grundbuch abgerufen, analysiert und erfasst. Da es üblich ist, dass Bauträger Liegenschaften über temporäre Projektgesellschaften, d.h. Unternehmen, welche nur für die Projektentwicklung des spezifischen Projekt gegründet werden, kaufen, mussten die Bauträger sowie alle anderen kapitalgebenden Shareholder zusätzlich auch über die Firmenstruktur aus dem Firmenbuch ausfindig gemacht werden.

Die vorliegende Arbeit berücksichtigt nur die Ankäufe von in der Projektentwicklung involvierten Unternehmen. Der Verkauf gesamter Projekte in Form von Forward-deals, also Transaktionen von schlüsselfertigen Projekten von Bauträgern an institutionelle Investoren, ist nicht Teil der vorliegenden Arbeit. Diese Transaktionen betreffen nicht angebotsseitig die Wohnungsproduktion und damit nicht die Projektentwicklung im engeren Sinne, sondern sind bereits nachfrageseitig motiviert.

Die auf diese Weise identifizierten Bauträger aus der Bauträgerdatenbank Exploreal werden anschließend in den weiteren Analyseschritten in die Orbis-Unternehmensdatenbank eingespeist, um auch die relevanten Finanzisierungskriterien zu erhalten. Die Orbis-Unternehmensdatenbank beinhaltet Informationen zu rund 365 Millionen Unternehmen weltweit (Bureau van Dijk 2020). Diese umfassen u.a. eindeutige Identifikationsnummern, Unternehmensberichte, Branchencodes, Finanzkennzahlen sowie Eigentümerinformationen und Beteiligungsstrukturen. Dadurch können, durch die Kombination der Firmenbuchnummern der Bauträger aus Exploreal mit den Orbis-Daten, die für die vorliegende Arbeit benötigten Kriterien abgefragt werden:

1. Kriterium: Branchenzugehörigkeit

Die Branchenzugehörigkeit wird mit Hilfe des NACE-Codes⁹ ausfindig gemacht. Dadurch können *finanzialisierte* Unternehmen, welche dem Finanz- oder Versicherungssektor (FIRE-Sektor) zugehörig sind, identifiziert werden (Romainville 2017: 628). Die Kategorie „*activities of holding companies*“ wird dabei, analog zu Romainville (2017), nicht als Finanzialisierungskriterium betrachtet. Wie oben ausgeführt, ist es in der Immobilienwirtschaft üblich, dass Bauträger für spezifische Projekte Projektgesellschaften gründen.

2. Kriterium: Börsennotierung

Die Börsennotierung von Bauträgern bzw. deren Shareholder weist ebenfalls auf *finanzialisierte* Unternehmen hin. Diese Bauträger verwenden Kapital, welches am Finanzmarkt akquiriert wurde und sind so über die Börse mit global-agierenden institutionellen Investoren verbunden. Diesen Investoren wird somit ermöglicht, über börsennotierte Bauträger in die Wohnungsproduktion zu investieren (Romainville 2017: 629)

3. Kriterium: Finanzerträge/Cashflow

Das dritte Kriterium Finanzerträge/Cashflow misst die Bedeutung von Erträgen aus dem Finanzmarkt im Verhältnis zu den gesamten Ein- und Auszahlungen (Cashflow). Dadurch erhält man Aufschluss über die Bedeutung der Finanzerlöse eines Unternehmens (Romainville 2017: 629).

Für dieses Kriterium werden die Finanzerträge der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Cashflow aus der Orbis-Datenbank für die Jahre 2011 – 2020 abgerufen. Für jede Kennzahl wird der Mittelwert gebildet, um sie anschließend miteinander ins Verhältnis zu setzen. Ein Unternehmen gilt als *finanzialisiert*, wenn die Finanzerträge/Cashflow > 1 sind.

In Österreich besteht allerdings keine systematische Veröffentlichungspflicht der Gewinn- und Verlustrechnung für alle Unternehmen, weshalb diese Finanzkennzahlen nicht für alle Jahre einheitlich abrufbar sind. Um Ausreißer zu eliminieren wird diese Kennzahl deshalb nur angewandt, wenn für ein Unternehmen mindestens vier Werte pro Kennzahl über den gesamten Zeitraum oder mindestens zwei Werte pro Kennzahl in den letzten fünf Jahren vorhanden sind. Trotzdem kann diese Kennzahl nur auf ca. 100 der 441 Bauträger angewendet werden.

Auch Romainville deutet Schwierigkeiten mit der Verwendung und Verfügbarkeit mit den Finanzkennzahlen des 3. Kriteriums an. Gleichzeitig weist sie auf das weitere Methodenspektrum hin, anhand dessen Finanzialisierung gemessen werden kann. Weitere Methoden weisen allerdings mitunter auch eine

⁹ Statistische Systematik der Wirtschaftszweige zur vergleichbaren Klassifizierung von Daten in der EU (Europäische Gemeinschaften 2008)

unterschiedliche Sensitivität auf, führen zu unterschiedlichen Ergebnissen und haben dadurch auch eine andere Aussagekraft (Romainville 2017: 629). Damit in der vorliegenden Arbeit aber jedenfalls eine annähernde Aussage auch über die Finanzstruktur aller weiteren Bauträger getroffen werden kann, wird deshalb an dieser Stelle, analog zu Persterer (2018), auf Kennzahlen aus der Bilanz ausgewichen. Bilanzkennzahlen sind statische Kennzahlen und erlauben keine detaillierten Aussagen über die gesamten Kapitalflüsse eines Unternehmens. Deswegen können Bauträger, welche lediglich unter die nächsten zwei Kriterien fallen, nicht eindeutig als finanzialisiert eingestuft werden. Sie werden daher in der vorliegenden Arbeit als tendenziell *eher finanzialisierte Unternehmen* behandelt:

4. Kriterium: Finanzanlagevermögen/Anlagevermögen

Dieses Finanzialisierungskriterium folgt der Methodik von Orhangazi (2008). Dieser beobachtete auf makroökonomischer Ebene, dass Akteure von außerhalb des Finanzmarktes zunehmend Vermögen in Finanzanlagen investieren (Orhangazi 2008: 866). Persterer (2018) wendet dieses Kriterium als Finanzialisierungsindikator auch auf einzelne Unternehmen der Immobilienbranche an.

Die Kennzahlen für dieses Kriterium werden aus den Unternehmensbilanzen (2011-2020) über die Orbis-Datenbank abgerufen. Anschließend wird, analog zu Kriterium 3, der Mittelwert gebildet und die Kennzahlen miteinander in Beziehung gesetzt. Auch hier gilt für eine repräsentative Auswertung, dass mindestens vier Werte pro Kennzahl über den gesamten Zeitraum oder mindestens zwei Werte pro Kennzahl in den letzten fünf Jahren vorhanden sein müssen. Ein Unternehmen gilt als *eher finanzialisiert*, wenn das Finanzanlagevermögen/Anlagevermögen > 1 ist.

5. Kriterium: Verschuldungsgrad

Der Verschuldungsgrad zielt auf das Messen des Leverage-Effektes ab. Wie bereits an anderer Stelle in dieser Arbeit ausgeführt (vgl. Kap. 3.1.3), kann bei niedrigen Zinssätzen der Einsatz von Fremdkapital die Eigenkapitalrendite steigern. Dies fördert eine schuldenbasierte Stadtentwicklung. Das Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital wird also wieder über die Orbis-Datenbank für jeden der Akteure über den Zeitraum 2011-2020 abgefragt und anschließend der Mittelwert gebildet. Es müssen wiederum mindestens vier Werte über den gesamten Zeitraum oder mindestens zwei Werte in den letzten fünf Jahren vorhanden sein.

Ein Unternehmen gilt dann als *eher finanzialisiert*, wenn der Verschuldungsgrad höher ist als jener des oberen Quantils der jeweiligen Branche. Laut Auskunft der OeNB (2020) liegt dieser durchschnittliche Wert für alle Unternehmen der Immobilienbranche in den Jahren 2013 – 2017 bei $> 1,872$.

Alle vorgestellten Kriterien werden also sowohl auf die Bauträger als auch auf deren juristische Shareholder angewandt. Es werden dabei, falls vorhanden, die ersten zwei Shareholderebenen, jeweils der kontrollierende Shareholder (> 50% Anteile) sowie die Globale Konzernmutter (> 50% Anteile) analysiert. Diese Grenzziehung wurde iterativ im Forschungsprozesses aufgrund der in der Abbildung 7 ersichtlichen Eigentümerstrukturen der insgesamt 441 Bauträgern mit fertiggestellten Wohneinheiten im Zeitraum 2017-2021 definiert. Denn von den insgesamt 441 Bauträger haben 204 natürliche Personen als Shareholder. 237 Bauträger weisen juristische Personen auf der 1. Shareholderebene auf. Bei diesen 237 Bauträgern mit juristischen Shareholder auf der 1. Shareholderebene stehen wiederum hinter 121 Bauträgern natürliche Personen, hinter 116 Bauträgern (auch) juristische Personen. Von den 116 Bauträgern mit juristischen Shareholdern auf der 2. Shareholderebene haben 44 keine weiteren juristischen Shareholder, während 72 potentiell weitere juristische Shareholder hätten. Von diesen 72 Bauträgern wurde aber entweder bereits der kontrollierende Shareholder oder die Globale Konzernmutter untersucht, oder auf sie trifft bereits in den unteren Shareholderebenen schon ein Finanzialisierungskriterium zu. Eine weitere Nachverfolgung der Shareholderstruktur wird deshalb für den Zweck der vorliegenden Arbeit als nicht notwendig erachtet.

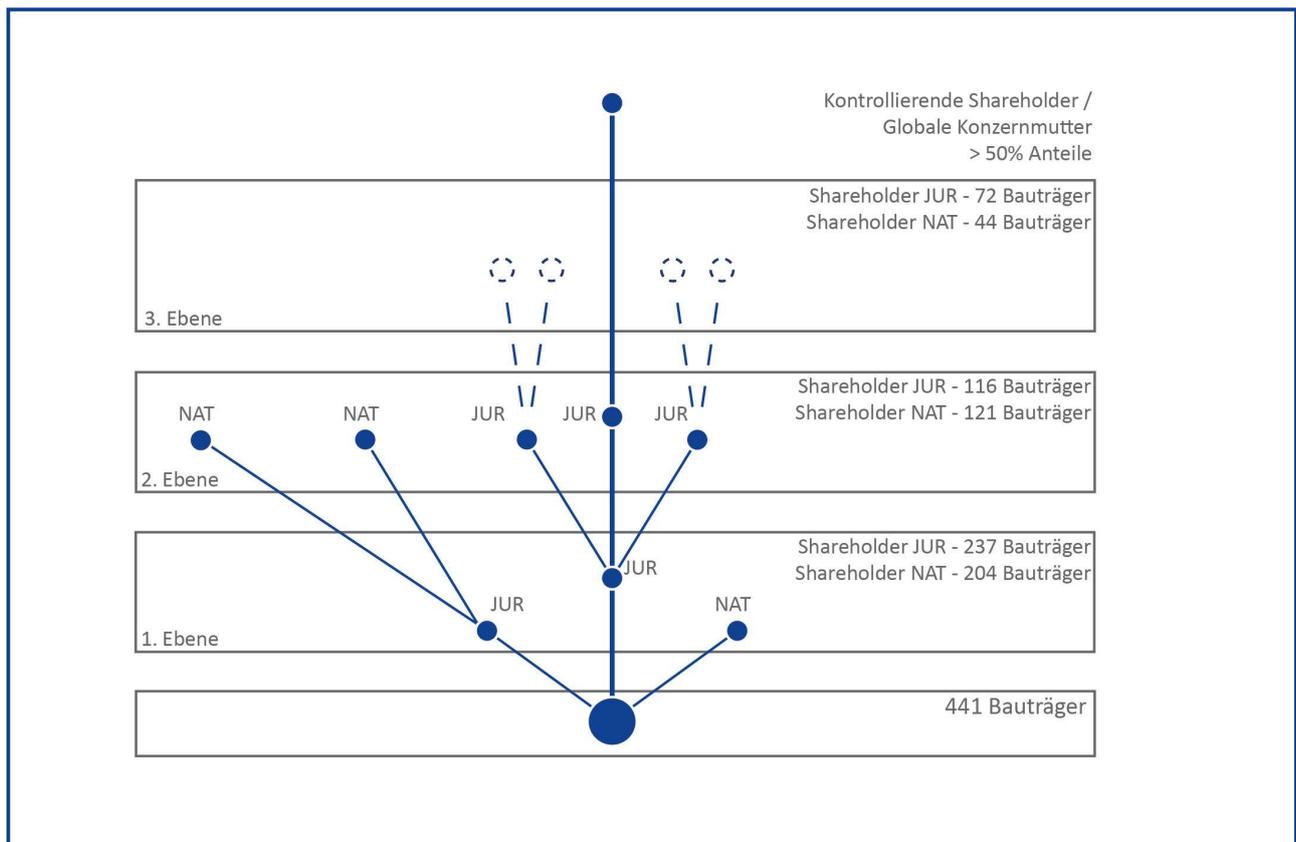


Abbildung 7: Unternehmensstrukturen der Bauträger (eigene Darstellung)

Abbildung 8 zeigt das Schema zur Kategorisierung der Unternehmen. Nach der Methodik von Romainville (2017) können auf einen Bauträger sowohl ein Kriterium als auch mehrere Kriterien gleichzeitig zutreffen. Sobald jedoch eines zutrifft gilt:

→ Unternehmen sind eindeutig *finanzialisierte Bauträger*, wenn sie selbst oder ein Shareholder anhand der NACE Kriterien dem FIRE-Sektor zuordenbar sind, börsennotiert sind oder das Verhältnis von Finanzerträgen/Cashflow > 1 ist.¹⁰

Damit können mit den ersten drei Kriterien, analog zur Finanzialisierungsdefinition von Krippner 2005 und Romainville 2017 (vgl. Kap. 3.3.2), sowohl Finanzmarktakteure, welche Anteile an Bauträgern halten und die Wohnungsproduktion als Investmentkanal betrachten, als auch traditionelle Bauträger, welche ihre Profite mittlerweile hauptsächlich am Finanzmarkt erzielen, identifiziert werden.

Das vierte bzw. fünfte Kriterium kategorisieren zusätzlich noch Unternehmen, welche nicht bereits unter die ersten drei Kriterien fallen:

→ *Eher finanzialisierte Bauträger*, sind Unternehmen bei welchen das Einkommen aus Finanzanlagen im Verhältnis zum Anlagevermögen > 1 oder der Verschuldungsgrad größer als 1,872 ist.

Anhand dieser letzten beiden Kriterien können also, zusätzlich zu den eindeutig finanzialisierten Bauträgern, noch Bauträger (oder deren Shareholder) ausfindig gemacht werden, welche ihr Kapital vorwiegend in Finanzanlagen (z.B. Beteiligungen an anderen Unternehmen und Wertpapiere) investieren bzw. eine überdurchschnittlich hohe Verschuldung im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche aufweisen.

Für alle restlichen Bauträger gilt:

→ Trifft auf einen Bauträger bzw. dessen Shareholder keines der fünf Kriterien zu, dann ist er weder finanzialisiert noch eher finanzialisiert und wird daher als *nicht finanzialisierter Bauträger* kategorisiert.

Um unterschiedlich starke Wechselbeziehungen zwischen dem Finanzmarkt und Akteuren der Wiener Wohnungsproduktion noch differenzierter betrachten zu können, wird analysiert, ob bereits der Bauträger selber oder die in der Eigentümerstruktur darüberstehenden Shareholder eine Finanzmarktnähe aufweisen.

¹⁰ Gleichzeitig können auf diese Unternehmen auch die Kriterien 4 und 5 zutreffen, dies ist für die Kategorisierung jedoch unerheblich.

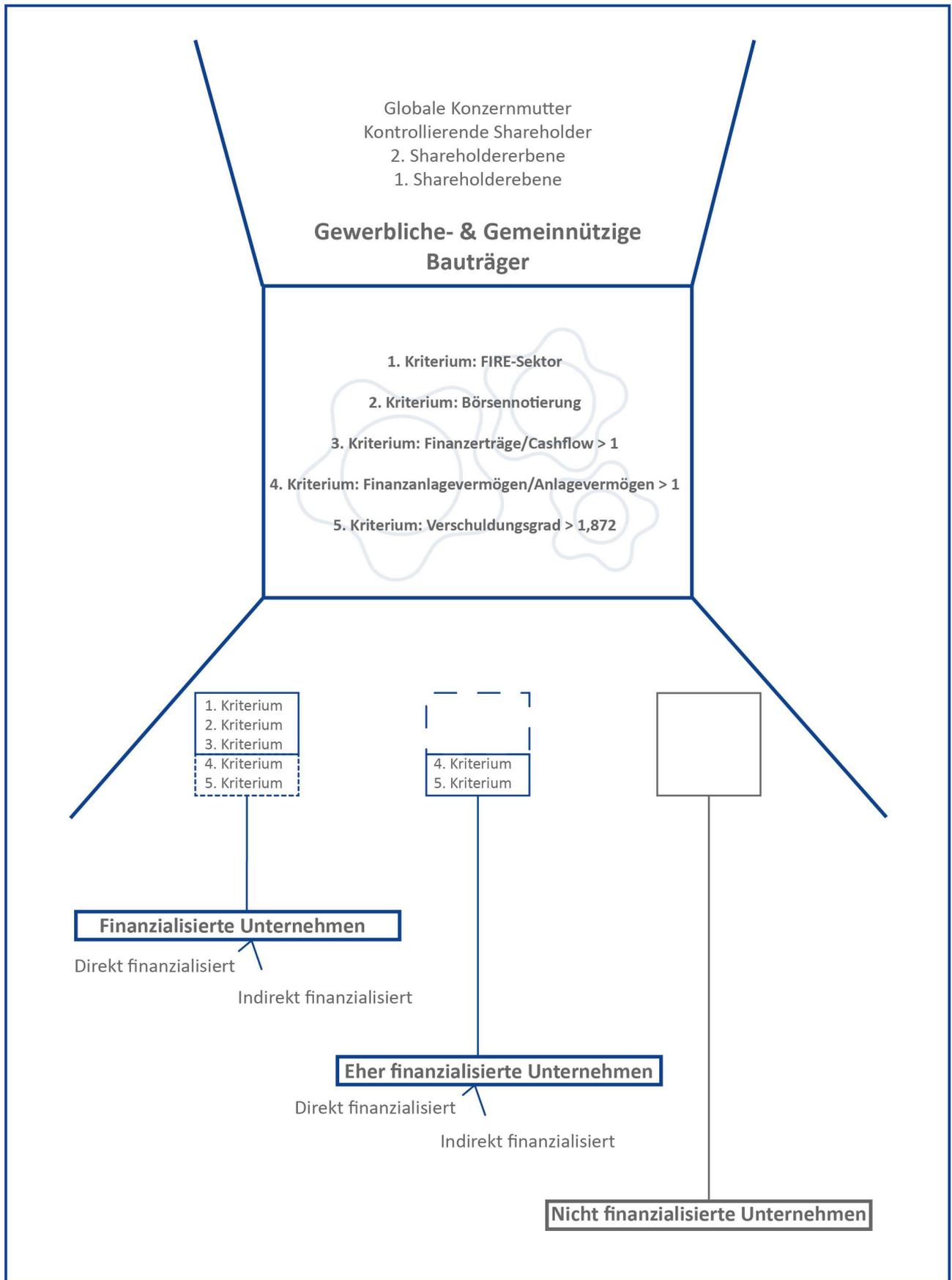


Abbildung 8: Kategorisierungsschema (eigene Darstellung)

Aufbauend auf die Literatur (Romainville 2017; Vollmer & Kadi 2018; Kadi & Verlic 2019) wird davon ausgegangen, dass finanzialisierte Bauträger bzw. die Akteure dahinter, hauptsächlich am privaten Wohnungsmarkt kapitalmarktorientierten Druck ausüben können. Gemeinnützige Bauträger sind in diesem Zusammenhang rechtlichen Besonderheiten unterworfen (vgl. Kap. 5.1.3) und dadurch weniger einer liberalen Finanzmarktlogik ausgesetzt. Es nehmen jedoch auch in Österreich die Bestrebungen zu, den gemeinnützigen Sektor für Finanzinvestoren zu öffnen (Zeller et al 2018: 602). Aufgrund dieser marktregulatorischen Besonderheiten werden nach der holistischen Marktdarstellung gewerbliche und gemeinnützige Bauträger getrennt voneinander betrachtet und es wird gesondert auf die jeweiligen Eigenheiten in Bezug auf Finanzialisierung eingegangen.

Die Projekte von *finanzielten*, *eher finanzielten* und *nicht-finanzielten Bauträgern* werden anschließend jeweils für die beiden Kategorien *gewerblich* und *gemeinnützig* generalisiert, gewichtet und anhand einer GIS-Analyse im Stadtraum verortet. Diese Gegenüberstellung der Neubauprojekte, einerseits gewichtet nach der Größe deren Projekte (Kreise) und andererseits gewichtet nach der Anzahl der Projekte (Heat-map), gibt Aufschluss über räumliche Investitionsmuster *finanzierter*, *eher finanzierter* und *nicht-finanzierter* Bauträger. Damit kann der räumliche Einfluss des Finanzmarktes auf die bauliche Entwicklung in Wien aufgezeigt werden.

Um die Ergebnisse schließlich noch konzeptionell einordnen zu können, wird die Ausprägung der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion in Wien mit jener in Brüssel (Romainville 2017) vergleichend gegenübergestellt. Aufgrund von lokaler Spezifika, in Zusammenhang sowohl mit wohnungspolitischen Eigenheiten als auch stadtmorphologischen und planungspolitischen Besonderheiten beider Städte (Seis 2007 bzw. Romanczyk 2012), erscheint eine detaillierte Erklärung und Aufarbeitung der Stadtentwicklungs- und Wohnungspolitik beider Städte im Rahmen dieser Arbeit jedoch nicht zielführend. Der Anspruch dieser komparativen Analyse ist es vielmehr, auf gesamtstädtischer Maßstabsebene Gemeinsamkeiten und Unterschiede räumlicher Investitionsmuster in der Wohnungsproduktion ausfindig zu machen.

5 Rahmenbedingungen der österreichischen- und Wiener Wohnungspolitik

In Österreich sind die Zuständigkeiten der Wohnungspolitik auf alle föderalen Ebenen verteilt. Dementsprechend komplex ist das Kompetenzgefüge der österreichischen Wohnungspolitik. In diesem Abschnitt werden zuerst in Kapitel 5.1 die Rahmenbedingungen der österreichischen Wohnungspolitik auf Bundesebene kontextuell betrachtet, um anschließend, in Kapitel 5.2, auf regionaler Ebene auf die Spezifika der Wiener Wohnungspolitik sowie der aktuellen Neubaustruktur detailliert eingehen zu können.

5.1 Institutionelle Rahmenbedingungen der österreichischen Wohnungspolitik

Österreichs Wohnungspolitik gilt gemeinhin als sozial ausgewogen. Die Wohnkostenbelastung ist mit 21% als moderat einzustufen und befindet sich im europäischen Vergleich im Mittelfeld (Kunnert & Baumgartner 2012: 43). Auch im Kontext vergleichender Wohnkapitalismusformen weist Österreich niedrige Eigentumsquoten und hohe Quoten an sozialen Wohnbau auf (vgl. Kap. 3.2.2). Österreich galt deshalb lange Zeit als Beispiel eines korporatistischen Wohlfahrtsstaates (Zeller et al. 2018: 597; Springler & Wöhl 2020: 168).

Allerdings sind v.a. seit der Finanzkrise 2007 die Preise für Wohnen in Österreich stark gestiegen (vgl. Abb. 9). Kein anderer EU-Staat weist im Vergleichszeitraum einen derart starken Preisanstieg auf und während zwischen 2005 und 2017 die Kaufpreise nominell um 78% und die Mieten um 43% gestiegen sind, ist das Medianeinkommen der unselbstständig Beschäftigten seit 2005 lediglich um 25% gewachsen (Kadi et al. 2020).

Auch der OeNB-Fundamentalpreisindikator¹¹ signalisiert v.a. seit 2015 eine steigende Überbewertung der Wohnungspreise (vgl. Abb. 10). Diese erreichte im 4. Quartal 2019 mit 14% ihren bisherigen Höhepunkt. Spekulative Überbewertung, abseits der realen Wohnungsnachfrage, fällt regional differenziert in Wien mit

¹¹ Aufgrund steigender Preise für Wohnraum hat die OeNB einen Fundamentalpreisindikator entwickelt. Dieser setzt sich aus insgesamt sieben Teilindikatoren, welche sich auf die Perspektiven der Haushalte (reale Immobilienpreise, Leistbarkeit), der Investoren (Immobilienpreise zu Mieten, Immobilienpreise zu Baukosten) und einer systemischen Perspektive (Kredittragfähigkeit, Wohnbauinvestitionen zu BIP, Zinsrisiko) aufteilen, zusammen.

26% noch höher aus. Dieser Wert gilt als erstes Anzeichen einer Immobilienpreisblase (OeNB 2019; Kadi et al 2020; Springler & Wöhl 2020).

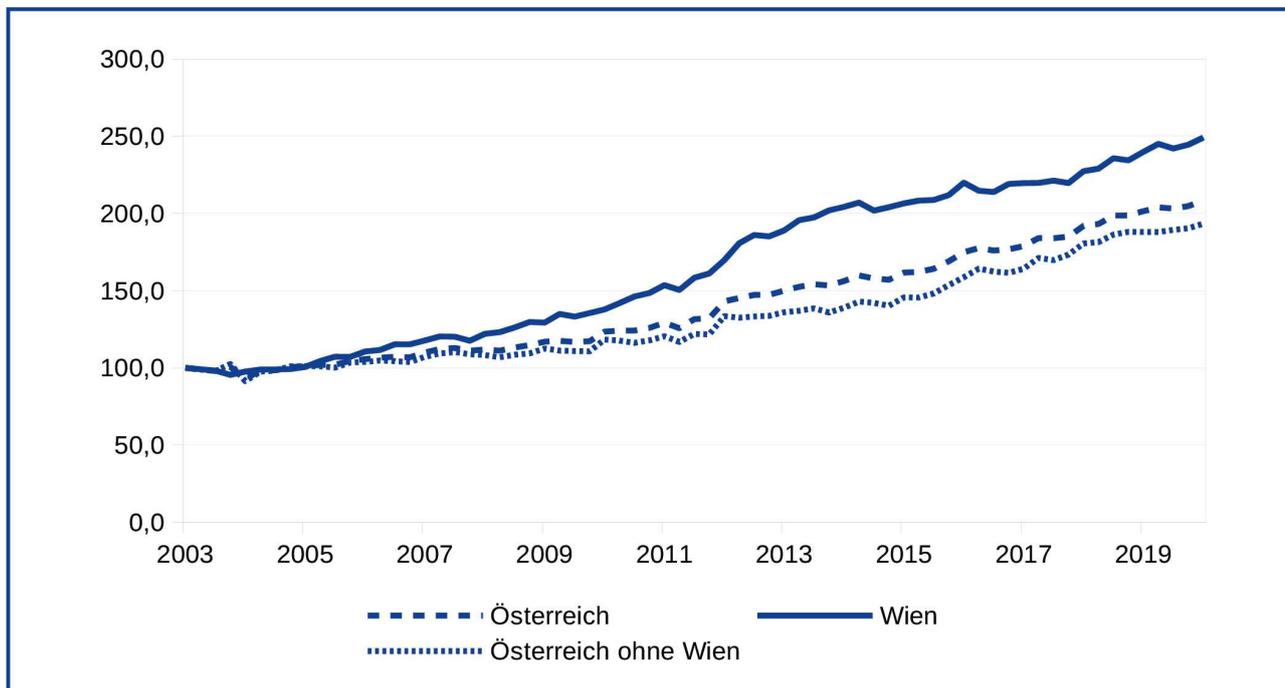


Abbildung 9: Entwicklung der Wohnimmobilienpreise seit 2003 (eigene Darstellung) (Daten: OeNB 2020)

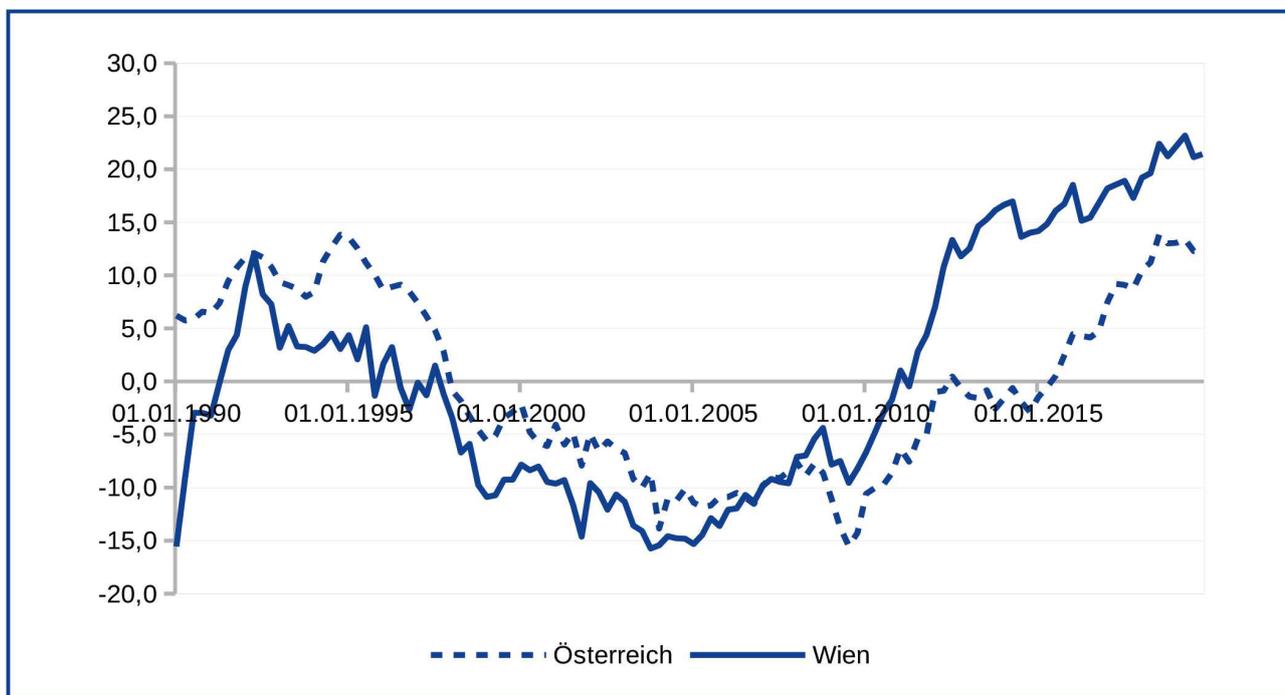


Abbildung 10: OeNB-Fundamentalpreisindikator für Wohnungen (eigene Darstellung) (Daten: OeNB 2020)

Diese Preissteigerungen und Überbewertungen von Wohnraum lassen auf Veränderungen der Österreichischen Wohnungspolitik schließen. Doch was ist der Grund für den enormen Preisanstieg in den letzten Jahren? Welche institutionellen Veränderungen haben stattgefunden? Findet dabei eine strukturelle Veränderung des österreichischen Wohnkapitalismus statt?

In Zusammenhang mit diesen Fragen beobachten diverse Autoren (u.a. Kunnert & Baumgartner 2012; Zeller et al. 2018; Springler & Wöhl 2020) in den letzten Jahren signifikante Liberalisierungstrends v.a. in den drei zentralen Instrumenten der österreichischen Wohnungspolitik: dem Mietrechtsgesetz, der Wohnbauförderung und dem gemeinnützigen Wohnbau.

5.1.1 Das Mietrechtsgesetz (MRG)

Das Mietrechtsgesetz (MRG) ist das wesentliche Instrument der österreichischen Wohnungspolitik. Circa 40% der österreichischen Haushalte leben in Mietverhältnissen: Während im Burgenland nur 15% aller Haushalte in Mietwohnungen leben sind es in Wien 76%. Im Bundesgebiet entfallen 20% der Mietwohnungen auf kommunale Wohnungen, 40% auf Wohnungen des gemeinnützigen Wohnbaus und weitere 40% auf private Mietwohnungen. (Kunnert & Baumgartner 2012: 58)

Das MRG ist aber nicht für den gesamten Mietwohnungsbestand gleich. Relevant für das Ausmaß der Anwendung sind der Errichtungszeitpunkt des Gebäudes, die Förderungsart sowie der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses. Für geförderte Wohnungen gelten zudem zusätzliche Bestimmungen aus dem Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetz (WGG). Diese verpflichten zu kostendeckenden Mietpreisen (vgl. Kap. 5.1.3)

Seit den 1980er Jahren fand eine sukzessive Liberalisierung des MRG statt (Zeller et al. 2018: 601). Bis dahin waren die Mietpreise im Altbausektor (Baugenehmigung vor 1945) nach dem sogenannten Kategoriemietzinssystem in Abhängigkeit der Wohnungsausstattung, von Kategorie A-Wohnungen (höchster Standard mit Zentralheizung, Toilette und Bad) bis zu Kategorie D-Wohnungen (kein Wasseranschluss in der Wohnung) und der Wohnungsgröße, reguliert (Kunnert & Baumgartner 2012: 69; Kadi 2015). In einem ersten Liberalisierungsschritt wurde diese Regulierung 1986 für Kategorie A-Wohnungen, welche durch private Sanierungen auf diese Kategorie angehoben wurden, aufgehoben (Kadi & Verlic 2019: 39ff.). Im Jahr 1994 folgte eine umfassende Novellierung des MRGs, welche bis heute seine Gültigkeit hat. Im Zuge dessen wurde das Kategoriemietzinssystem durch das Richtwertmietzinssystem abgelöst. Im Richtwertmietzinssystem berechnet sich nun die Miete für Altbauwohnungen (Baugenehmigung vor 1945) aufgrund gesetzlich festgelegter bundeslandspezifischer Richtwerte für eine Normwohnung, wobei Zu- bzw. Abschläge möglich sind. Neben wohnungsbezogenen Aspekten können über den sogenannten Lagezuschlag auch lagebezogene Aspekte und damit Bodenpreisentwicklungen in die Miete hinein gerechnet werden. Durch dieses intransparente System können private Eigentümer ohne Investitionen in den

Wohnungsbestand die Miete erhöhen (Kadi & Verlic 2019: 40). Mit der Novellierung 1994 wurde nämlich auch die Möglichkeit von befristeten Mietverträgen eingeführt. Dadurch können nach Ablauf des Mietvertrages, Mietanpassungen, welche über die Inflationsanpassung hinausgehen und beispielsweise die Lagezuschläge aufgrund steigender Bodenpreise betreffen, vorgenommen werden (Kadi & Verlic 2019: 40). Neben diesen offenkundigen Liberalisierungstrends findet zudem eine schleichende Liberalisierung in Richtung freier Markt statt und zwar deshalb, weil das regulierte Richtwertmietzinssystem sich nach dem Errichtungszeitpunkt der Gebäude orientiert und bei Abrissen und anschließenden Neubauten bzw. bei Umbauten seit 1945 ein freier Mietzins verlangt werden kann (Zeller et al. 2018: 601).

5.1.2 Die Wohnbauförderung

Auch die Wohnbauförderung (WBF), welche das zentrale Instrument zur Produktion von sozialem Wohnbau in Österreich ist, war in den letzten Jahren, v.a. seit den 1990er Jahren, zahlreichen Anpassungen unterworfen.

Eine erste Anpassung der Wohnbauförderung erfolgte durch die Ausweitung ihres inhaltlichen Wirkungsbereiches (Springler & Wöhl 2020: 167). So können Wohnbaumittel mittlerweile auch für wohnbauverwandte Infrastrukturen und die Gestaltung des Wohnumfeldes eingesetzt werden. Eine zweite Veränderung war die Aufhebung der Zweckbindung der Wohnbauförderung. Dadurch wurde es den Bundesländern ermöglicht, die Mittel der Wohnbauförderung auch für Schuldentilgung und Budgetsanierung aber auch zu Spekulationszwecken zu verwenden (Zeller et al. 2018: 602). Eine dritte große strukturelle Veränderung erfolgte 2008/09 als die Wohnbauförderung vollständig in den Zuständigkeitsbereich der Länder übergang (Kunnert & Baumgartner 2012: 91; Zeller et al. 2018: 602; Springler & Wöhl 2020: 167). Jetzt liegt es im Wirkungsbereich der Länder und Kommunen, ob und in welchem Ausmaß sie Wohnbau fördern. Zieht man in Betracht, dass die Kommunen parallel zu den beschriebenen Umstrukturierungen, die Produktion von öffentlichen Wohnbau stoppten, kann man insgesamt von einer Schwächung der Kapitalbasis der Wohnbauförderung und daran anknüpfend der Wohnungsproduktion ausgehen (Springler & Wöhl 2020: 167; Kunnert & Baumgartner 2012: 91).

Die österreichische Wohnbauförderung hatte zudem lange Zeit den Hauptfokus auf die direkte Objektförderung gelegt, indem an Privatpersonen und Bauträger Zuschüsse ausbezahlt wurden. So macht die Objektförderung heute noch ca. 80% der WBF aus. In den letzten Jahren gab es jedoch (wenn auch in viel geringerem Ausmaß als in Deutschland) zusätzlich Bestrebungen, indirekte Subjektförderungen zu steigern. Auch dies führte zu einem Rückgang der Wohnbaumittel für den Neubau und zu einem Rückgang der Wohnungsproduktion. (Kunnert & Baumgartner 2012: 91; Zeller et al. 2018: 601)

5.1.3 Der gemeinnützige Wohnungsbau

Die gemeinnützigen Bauvereinigungen gelten in Österreich als Garanten des sozialen Wohnbaus. Ihr Zweck besteht darin, Wohnungen zu Preisen unter dem aktuellen Marktniveau und für kleinere und mittlere Einkommen herzustellen (Eder 2012: 10). Dabei verwalten die 190 gemeinnützigen Bauvereinigungen bundesweit über 880.000 Wohneinheiten und sind für rund ein Drittel der jährlichen Neubauproduktion verantwortlich (Kunnert & Baumgartner 2012: 94).

Die Preise unter dem Marktniveau können nur durch staatliche Begünstigungen, wie hohe Anteile staatlicher Wohnbauförderung und steuerliche Begünstigungen, gewährleistet werden. Dadurch unterliegen die gemeinnützigen Bauvereinigungen aber auch bestimmten Pflichten: Ihr Handeln soll auf Bedarfsorientierung anstatt auf Gewinnmaximierung ausgerichtet sein. Sie sind deshalb zur Kostendeckung und Vermögensbindung verpflichtet. Ersteres bedeutet, dass für die Benutzung einer Wohnung genau so viel Miete verlangt werden darf, wie zur Deckung der Bewirtschaftung der Immobilie notwendig ist. Letzteres zielt darauf ab, dass der Gewinn, im Gegensatz zu gewerblichen Bauträgern, nicht zur freien Verwendung bestimmt ist, sondern zur Stärkung des Eigenkapital verwendet werden muss (Eder 2012: 11ff.). Gemeinnützige Bauvereinigungen müssen ihre Geschäftstätigkeit also auf die Errichtung und Verwaltung von Wohnraum im Inland beschränken (Zeller et al. 2018: 602). Eine zusätzliche geschäftliche Tätigkeit außerhalb der Wohnungsgemeinnützigkeit ist nur nach Genehmigung der jeweiligen Landesregierung möglich (Eder 2012: 12).

Gemeinnützige Bauvereinigungen haben jedoch über Tochtergesellschaften auch die Möglichkeit freifinanzierte Projekte zu realisieren. Denn für diese Tochtergesellschaften gelten die gesetzlichen Verpflichtungen zur Kostendeckung und Vermögensbindung nicht (Zeller et al. 2018: 603). Ab Anfang der 90er Jahre gibt es zusätzlich eine verstärkte Tendenz durch Neben- und Zusatzgeschäfte, welche dem Kostendeckungsprinzip nur eingeschränkt unterliegen, Gewinne zu erzielen. Beispiele dafür sind An- und Verkäufe von Grundstücken mit spekulativer Absicht (Eder 2012: 9).

Für Beteiligungen an Unternehmen, die keine gemeinnützige Bauvereinigung verkörpern, braucht es zwar eine Genehmigung der Aufsichtsbehörde, dennoch führt dieses Handeln unmittelbar zu einem Abfluss von Kapital in andere Wirtschaftsbereiche (Eder 2012: 9). Umgekehrt haben auch Banken und Versicherungsgesellschaften durch Beteiligungen ihren Einfluss auf die gemeinnützigen Bauvereinigungen erhöht (Eder 2012: 9). Mittlerweile sind sie in über 40% der Fälle Mehrheitseigentümer von gemeinnützigen Bauvereinigungen (Zeller et al. 2018 603).

Seit 1994 können Mieter*innen bestimmter gemeinnützig errichteter Wohnungen nach Ablauf einer Frist diese außerdem auch kaufen. Diese Mietkaufoption ist Teil einer staatlich induzierten Kommodifizierung und deutet laut Zeller et al. (2018: 601ff.) einen generellen Umbaus des staatlichen Wohlfahrtsstaates in Richtung eines vermögensbasierten Wohlfahrtsstaates an. Diese Umstrukturierung staatlicher Leistung

passt in das Finanzialisierungsnarrativ, wonach private Haushalte Immobilieneigentum als Vermögen für die Altersabsicherung aufbauen sollen (vgl. Kap. 2.3) und wirkt sich auch auf die Höhe des allgemeinen Verschuldungsgrades aus (vgl. Kap. 3.2.1).

Die Gebarungen gemeinnütziger Bauvereinigungen, Änderungen in deren Eigentümerstruktur sowie die Möglichkeit gemeinnützige Mietwohnungen ins Eigentum überzuführen, führen zu nicht eindeutigen Abgrenzungen zwischen gemeinnützigen und nicht gemeinnützigen Bauträgern. Zeller et al. (2018: 603) bezeichnen die Unterschiede zwischen gewerblichen und gemeinnützigen Bauträgern deshalb als fließend. Für die gemeinnützigen Bauvereinigungen gilt nichtsdestotrotz, dass sie in Summe nach wie vor für die Produktion und Verwaltung von leistbarem Wohnraum einen hohen Stellenwert haben.

Zusammenfassend fand in den letzten Jahren auf Bundesebene eine sukzessive Erodierung korporatistischer Wohnungspolitik statt: seien es die Liberalisierungen im Mietrechtsgesetz seit den 1980er Jahren, die Ablösung des Kategoriemietzinnsystems durch das Richtwertmietzinnsystem, die Einführung von Lagezuschlägen oder die Aufhebung der Zweckbindung der Wohnbauförderung. Auch die Tendenzen gemeinnützige Bauvereinigungen für institutionelle Investoren zu öffnen und die Mietkaufoption für geförderte Wohnungen sind Anzeichen einer zunehmend marktwirtschaftlich orientierten und kommodifizierten Wohnungspolitik. Im Zuge dessen hat sich der historisch, dekommodifizierte Wohnkapitalismus Österreichs geändert und der österreichische Wohnungsmarkt wird als vermeintlich sicherer Anlagemarkt für Investoren immer attraktiver (Springler & Wöhl 2020).

5.2 Der Wiener Wohnungsmarkt im Wandel

Der Wiener Wohnungsmarkt ist historisch gesehen besonders von politischen Strategien geprägt, welche den privaten Wohnungsmarkt regulieren. Umfassende politische Interventionen und die Wohnungsproduktion durch die öffentliche Hand führten zu bezahlbarem Wohnraum für unterschiedliche Einkommensgruppen (Kadi; 2015; Franz & Gruber 2018; Vollmer & Kadi 2018: 256; Matznetter 2019). Diese historischen Dekommodifizierungsmaßnahmen prägen bis heute die Struktur des Wiener Wohnungsmarktes: Die Abbildung 11 zeigt, dass von den insgesamt rund 983.840 Wohnungen mit Hauptwohnsitzmeldung aktuell rund ein Viertel (25%) Gemeindebauwohnungen und rund ein Sechstel (15%) dem gemeinnützigen Sektor zuzuordnen sind. In Summe sind damit etwa 40% der Wohnungen entweder öffentliches Eigentum oder im Eigentum des gemeinnützigen Sektors und deswegen keinen rein marktwirtschaftlichen Logiken unterworfen. Die Abbildung zeigt aber auch, dass der überwiegende Anteil der Wohnungen dem privaten Wohnungsmarkt zuzuordnen ist und damit als profitorientiert eingestuft

werden kann. Rund ein Drittel (33%) aller Wohnungen sind private Mietwohnungen und rund ein Fünftel (19%) des Wohnungsbestandes sind entweder im Wohnungs- oder Hauseigentum. Der restliche Anteil von 8% des gesamten Wohnungsmarktes befindet sich im Eigentum von sonstigen Unternehmen und Vereinen.

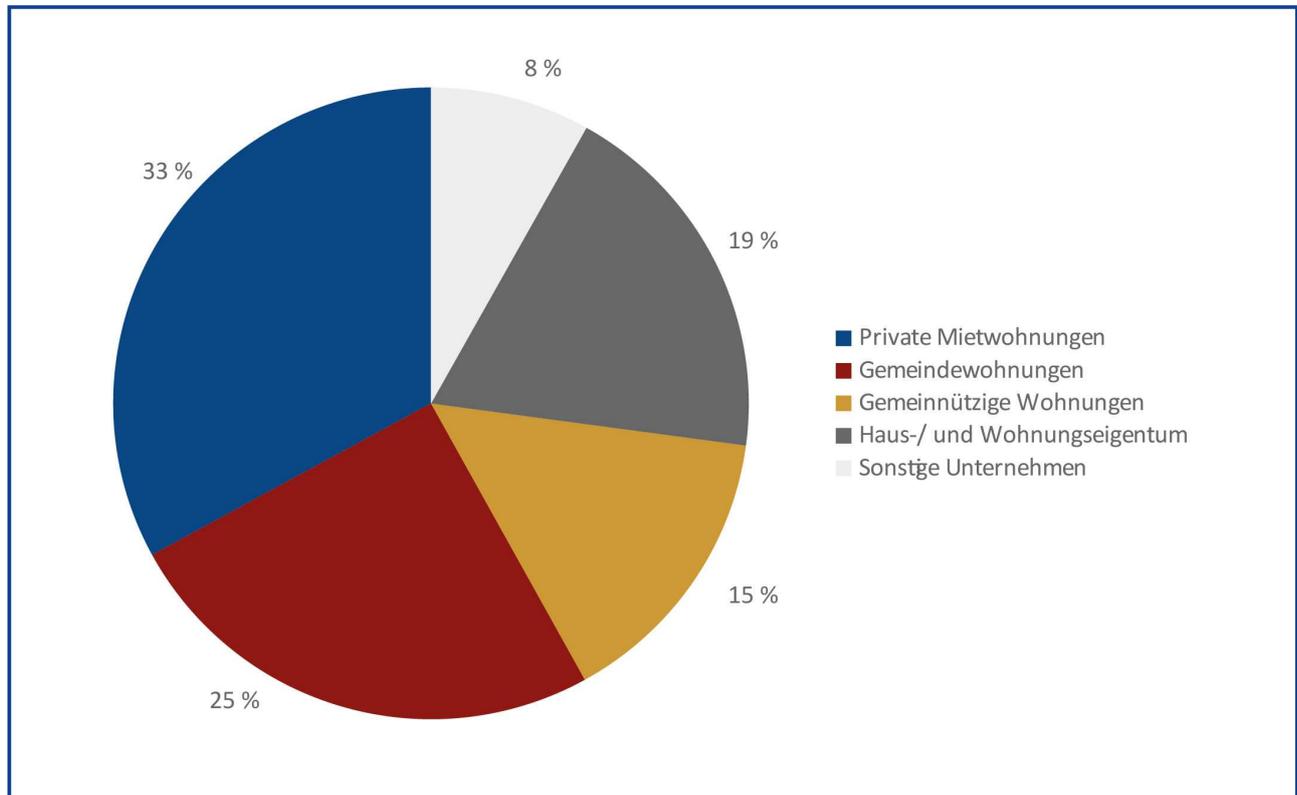


Abbildung 11: Der Wiener Wohnungsbestand (eigene Darstellung) (Daten: Statistik Austria 2013)

Diese aktuelle Struktur des Wiener Wohnungsmarktes ist eingebettet in politische, ökonomische und gesellschaftliche Strukturen und damit Ausdruck einer sich wandelnden Wohnungspolitik sowie transformativer Stadtentwicklung (Kadi 2018). Im folgenden Kapitel werden nun institutionelle Veränderungen und die historische Entwicklung des Wiener Wohnungsmarktes sowie jüngere Liberalisierungstrends skizziert (Kap. 5.2.1). In Kapitel 5.2.2 wird eine statistische Übersicht über die aktuelle Neubauproduktion und über die dafür verantwortlichen Akteure gegeben. Daran anschließend folgt ein Überblick über die räumliche Verteilung der entsprechenden Projekte im Stadtraum.

5.2.1 Der Wiener Wohnungsmarkt seit der Gründerzeit

In der Gründerzeit, um das Jahr 1900, verzeichnete Wien das größte Stadt- und Bevölkerungswachstum. Damit verbunden war eine hohe Wohnungsnachfrage, denn aufgrund der stark wachsenden Industriegesellschaft herrschte eine akute Wohnungsnot v.a. für die Arbeiter und Angestellten mit niedrigen Gehältern (Eigner et al. 1999: 3ff.). Der Wohnungsmarkt war damals von rund 10.000 privaten Haushalten

und einer liberalen Laissez-faire Ideologie geprägt (Kadi 2018: 2). „Es ist im Verhältnisse zur zunehmenden Bevölkerung keine hinreichende Anzahl von Wohnungen vorhanden ... Der Häuserbau ist eben ein Geschäft wie jedes andere, die Wohnungen sind eine Waare, welche genau denselben Gesetzen der Preisregulierung unterliegt, wie irgendein landwirthschaftliches oder industrielles Product“ (Friedmann 1857 zitiert nach Eigner et al. 1999). Das Zitat deutet darauf hin, dass die hohe Wohnungsnachfrage am unregulierten Wohnungsmarkt den spekulativen Bau von Mietzinshäusern ankurbelte, um entsprechende Renditen einfahren zu können. Nur die Wenigsten, v.a. aber reichere Bevölkerungsschichten, wohnten in ihren eigenen Villen, während 90% der Bevölkerung in einem Mietverhältnis lebte. Die Mieten waren gemessen am Einkommen sehr hoch und konnten zudem von Seiten der Hausherren frei gekündigt werden, sodass in der Gründerzeit jährlich etwa ein Drittel aller Mietverträge aufgelöst wurde. (Matznetter 2019: 14)

Nachdem es in der Zeit des 1. Weltkrieges zu einer sprunghaften Erhöhung der Mietpreise kam, regelten kaiserliche Verordnungen 1917/1918 die zeitlich unbefristete Fortschreibung des Friedenszinses von 1914 und führten einen Kündigungsschutz ein (Matznetter 2019: 15). Dieser Mieterschutz wurde 1922 im Mietengesetz verankert (Eigner et al. 1999: 9). Gepaart mit hohen Steuern für private Wohnungsproduktion wurde der Spekulation mit Wohnraum Einhalt geboten (Kadi 2018). Obwohl es gerade in den Anfangsjahren der Ersten Republik kaum Wohnungsangebot für neu gebildete Haushalte gab, wurde die private Wohnungsproduktion höchst unprofitabel und brach weitgehend zusammen (Eigner et al. 1999: 9). Dem Nachfrageüberhang begegnete die sozialdemokratische Stadtregierung mit aktiver Bodenpolitik am Grundstücksmarkt sowie dem Beginn kommunaler Wohnungsproduktion. Bis 1934 wurden so mehr als 350 Häuser mit ca. 64.000 Wohneinheiten errichtet, welche rund ein Zehntel des Wohnungsbestandes ausmachten (vgl. Abb. 12; Kadi 2018).

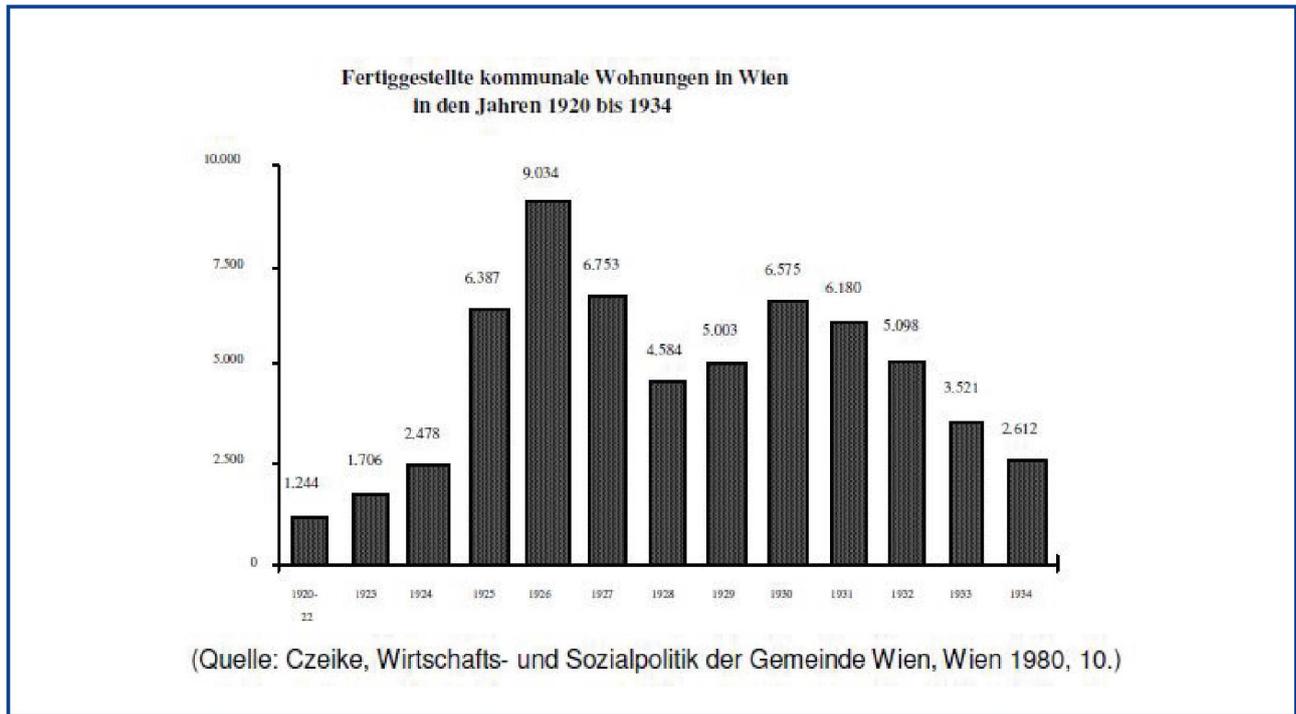


Abbildung 12: Fertiggestellte kommunale Wohnungen in Wien (1920-1934) (Eigner et al. 1999)

Im anschließenden Austro-Faschismus wurde die kommunale Wohnungsproduktion jedoch wieder eingestellt und in der darauffolgenden Zeit des Nationalsozialismus (1938-1945) wurden sämtliche zuvor erreichte Mietregelungen ausgesetzt. Es kam zu massenhaften Enteignungen jüdischer Hauseigentümer, welche u.a. mit wohnungspolitischen Argumenten begründet wurden. (Matznetter 2019: 17ff.)

Unmittelbar nach dem 2. Weltkrieg lag das Hauptkriterium der Wohnungspolitik darin, möglichst viele Wohneinheiten so rasch wie möglich herzustellen und so baute man ab den 1950er Jahren wieder verstärkt soziale Wohneinheiten (Eigner et al. 1999: 16). Gleichzeitig wurden die politischen und finanziellen Voraussetzungen der sozialen Wohnungspolitik im Zuge des Ausbaus des österreichischen Wohlfahrtsstaates nationalisiert. Makroökonomische Überlegungen keynesianischer Wirtschaftspolitik führten nun auch auf Bundesebene zum Kompromiss, Wohnbau staatlich zu fördern, sodass durch niedrige Wohnkosten den Haushalten mehr Einkommen für andere Konsumartikel zur Verfügung stand. (Kadi 2018: 4ff.)

In dieser Zeit wurden in Wien v.a. Gemeindewohnungen, Genossenschaftswohnungen, gemeinnützige Mietwohnungen, aber auch geförderte Eigentumswohnungen und geförderte Eigenheime mit bereits enorm hohen Fertigstellungsrate von bis zu 15.000 Wohneinheiten pro Jahr errichtet (Matznetter 2019: 20). Stärker als in den anderen Bundesländern galt in Wien die öffentliche Hand als zentraler Akteur sozialer Wohnungsproduktion (Kadi 2018: 5). Auf diese Weise wurden zwischen 1951 und 1970 durchschnittlich 4.800 Gemeindewohnungen pro Jahr bei einer Gesamtbauleistung von insgesamt 250.000 Wohnungen

fertiggestellt (Eigner et al. 1999: 21). Gleichzeitig stieg der Anteil des Gemeinnützigen Sektors von einem Viertel zwischen 1956-1965 auf rund ein Drittel bis 1970 und übertraf 1973 die Zahl der von der Stadt Wien errichteten Wohnungen (Eigner et al. 1999: 22). Insgesamt waren im Jahr 1980 schließlich 34.4% des Wiener Wohnungsbestandes entweder Gemeindewohnungen oder dem gemeinnützigen Sektor zuzuordnen. In einer Zeit der Suburbanisierung und Stagnation der Bevölkerung trug diese Ausweitung der Wohnungsproduktion zur Entspannung der Wohnungsknappheit bei und führte fast zu einem, von Seiten privater Bauträger beklagten, Nachfrageüberhang (Matznetter 2019: 20).

Seit den 1980er Jahren sind in Wien, analog zu den institutionellen Veränderungen auf Bundesebene (vgl. Kap. 5.1), auch auf regionaler Ebene marktorientierte Tendenzen in der Organisation der Wohnungspolitik zu erkennen. Unternehmerische Politiken und das Thema der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität für Investoren traten auf die politische Agenda (Kadi 2018: 5). Hinzu kommt eine durch den Zusammenbruch der kommunistischen Regime 1989 veränderte politische Ausgangslage sowie eine bis heute andauernde Phase des Bevölkerungswachstums. *Enorme* Bevölkerungszuwächse wirkten sich in Kombination mit Liberalisierungen des Mietrechtsgesetzes auf nationaler Ebene unmittelbar auf den Wohnungsmarkt in Form steigender Mietpreise aus (Matznetter 2019: 22). Wie bereits in Kapitel 5.1.1 erläutert, waren im mietregulierten Altbausektor ab 1986 durch die Anhebung der Wohnungsqualität auf voll ausgestattete Kategorie A-Wohnungen frei vereinbare Mieten möglich. Diese Möglichkeit, die Mietertragslücke zu schließen, rief private Investoren auf den Plan. (Matznetter 2019: 22) Auch die Stadtpolitik erachtete die Erneuerung der Bausubstanz im Altbausektor als wesentlich. Die Finanzierung der Sanierung ausschließlich aus öffentlichen Mitteln wurde jedoch ausgeschlossen, dafür aber im Jahr 1985 das Förderprogramm *Sanfte Stadterneuerung* initiiert. Dieses Programm stellte sicher, dass private Bauherren, im Gegenzug für die Inanspruchnahme öffentlicher Mittel, die Mieten auch nach der Sanierung niedrig hielten (Kadi & Verlic 2019: 39). Dadurch wurde einerseits zwar der Anteil der Substandardwohnungen zwischen 1981 und 2001 von 48% auf 21% reduziert, andererseits fand damit aber auch eine Vermarktwirtschaftlichung der Wiener Wohnungspolitik statt (Eigner et al. 1999: 29). Es wurden Fördergelder auf den privaten Wohnungsmarkt ausgeweitet und dadurch indirekt der Grundstein für einen wachsenden privaten Wohnungsmarkt gelegt. (Kadi; 2018: 6; Kadi & Verlic 2019: 39)

Anschließend folgte eine Liberalisierung des nationalen Mietrechtsgesetzes 1994 und damit einhergehend eine flexiblere Mietgestaltung im Zuge des Richtwertmietzinssystems und befristeter Verträge besonders im Wiener Kontext (Vollmer & Kadi 2018: 256). Ein Beispiel dafür ist die Einführung des Lagezuschlags, also eines möglichen Zuschlags auf den Richtwertmietzins aufgrund von Lagequalitäten im Altbausektor. Dieser Lagezuschlag errechnet sich u.a. aufgrund der Grundkostenanteile (Grundstückspreis/m² erzielbare Nutzfläche) und bezieht somit auch stark steigende Grundstückspreise in die Mietpreisbildung ein. Damit

wurden Investitionen in die Sanierung des bestehenden Altbausektors attraktiver gemacht. (Kadi 2015; Vollmer & Kadi 2018: 259; Kadi & Verlic 2019: 40)

Zusätzlich entwickelte sich zwischen 1980 und 2001, wie in den Jahrzehnten zuvor (siehe oben), auch die Wohnungsproduktion von sozialem Wohnraum vom kommunalen Sektor mehr und mehr in Richtung gemeinnütziger Bauvereinigungen. In dieser Zeit wurden 69% aller sozialen Wohneinheiten vom gemeinnützigen Sektor und 31% von der Stadt Wien errichtet (Kadi 2015: 9). Im Jahr 2004 schließlich stellte die Stadtpolitik die Wohnungsproduktion kommunaler Gemeindewohnungen, mit Ausnahme von Dachgeschossbauten in bestehenden Gemeindebauten, komplett ein (Kadi 2015: 8; Vollmer & Kadi 2018: 256).

Mittlerweile gibt es neue Förderprogramme mit kleinen Grundrissen und niedrigen Kosten für den gemeinnützigen Wohnbau (Vollmer & Kadi 2018: 257). Ebenso wurde die Produktion von Gemeindewohnungen, wenn auch in geringem Umfang, wieder aufgenommen (vgl. Kap. 5.2.2). Nichtsdestotrotz sind auch in der Bereitstellung von sozialem Wohnbau Liberalisierungstendenzen erkennbar: Aktuell müssen Mieter*innen beispielsweise für geförderte Mietwohnungen einen finanziellen Eigenmittelbeitrag für Finanzierungs-, Grund-, und Baukosten leisten (Kadi 2018: 7). Ebenso gibt es für nahezu alle gemeinnützigen Wohnungen mittlerweile eine Kaufoption, wodurch die Gefahr besteht, dass der Bestand an sozialen Mietwohnungen in den nächsten Jahren geschmälert wird (Kadi 2018: 7). Parallel dazu werden im Rahmen der Wohnbauinitiative auch Fördergelder für sozialen Wohnbau an gewerbliche Bauträger vergeben. Diese Wohneinheiten bleiben allerdings nur für 10 bis max. 35 Jahre unter Mietregulierung, danach können sie bei einer Neuvermietung zum Marktpreis vermietet werden (Kadi 2018: 7).

Besonders seit der Finanzkrise 2008 wird aufgrund niedriger Zinsen und geringer Rendite in anderen Wirtschaftssektoren verstärkt in den privaten Wohnungsmarkt investiert. Diese steigende Investitionstätigkeit wirkt sich auf die Preise für Wohnraum aus (vgl. Abb. 9) und ist damit, neben dem Bevölkerungswachstum Wiens, ein wesentlicher Grund für den rasanten Preisanstieg in den letzten Jahren (Tockner 2015: 85; Schremmer 2015: 19; Kadi & Verlic 2019: 41). Laut Vollmer & Kadi (2018: 259) gibt es von Seiten der Wohnungspolitik aber seitdem keine nennenswerten Maßnahmen, welche dieser rasanten Marktdynamik am privaten Mietwohnungsmarkt entgegenwirken würden. Auch Zeller et al. (2018) erkennen in diesem Zusammenhang keine grundlegende Neuorientierung der Wohnungspolitik.

Dieser kurze Abriss über die Entwicklung des Wiener Wohnungsmarktes legt wesentliche Veränderungen in den Zielsetzungen der Wohnungspolitik seit der Gründerzeit offen: Als Antwort auf die Laissez-faire Atmosphäre in der Gründerzeit folgte eine Ära kommunaler Wohnungsproduktion, welche in der Nachkriegszeit mit Hilfe des gemeinnützigen Sektors weiter ausgedehnt wurde. Seit den 1980er Jahren

wurde sowohl der Fokus als auch die Ausrichtung der Wohnungspolitik diversifiziert. Die Wohnungsproduktion gewerblicher profitorientierter Bauträger wurde im Vergleich zu gemeinnützigen und kommunalen Bauträgern immer wichtiger. Anhaltendes Bevölkerungswachstum sowie günstige Konditionen für Fremdkapital bedingen seit 2008 einen zusätzlichen Investitionsschub in den privaten Wiener Wohnungsmarkt.

5.2.2 Neubaustruktur der aktuellen Wiener Wohnungsproduktion

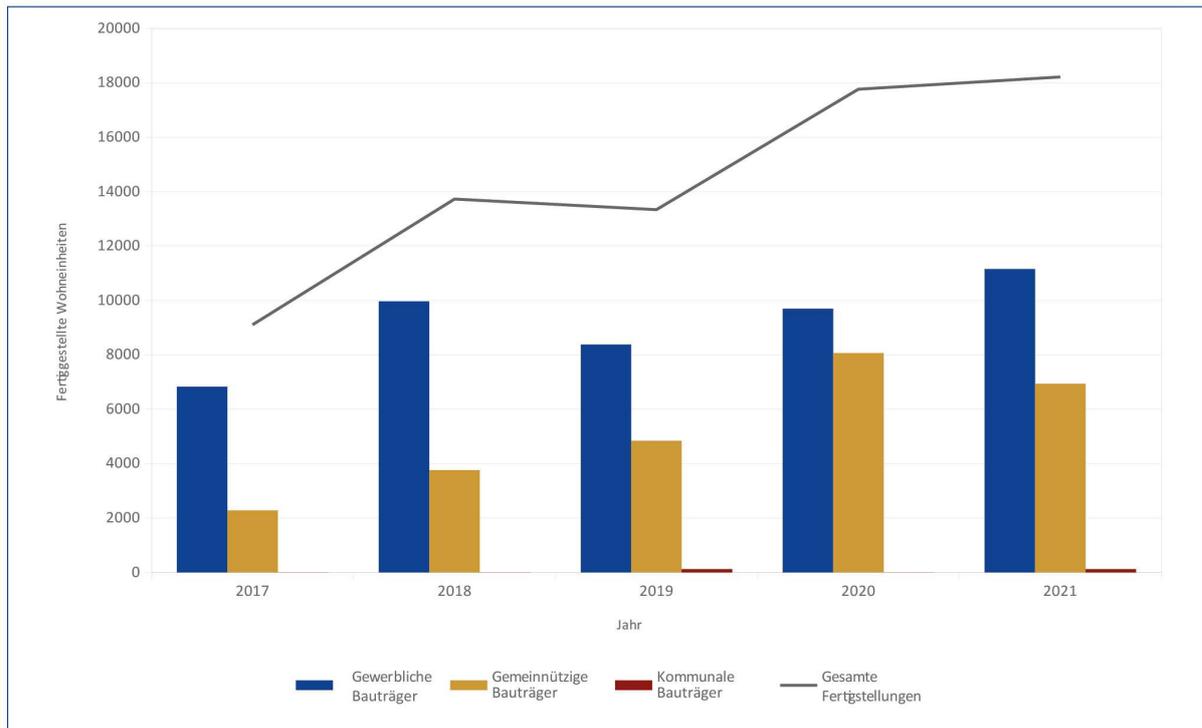
Aufbauend auf die Erläuterungen des allgemeinen wohnungspolitischen Umfelds werden in diesem Kapitel nun das Ausmaß und die Struktur der aktuellen Wiener Wohnungsproduktion detailliert aufgeschlüsselt. Dabei wird auf sämtliche zwischen 2017-2021 von Bauträgern in Wien fertiggestellte Wohneinheiten, deren Akteursstruktur, die Rechtsform der errichteten Wohneinheiten und auf das räumliche Muster der gesamten Neubauproduktion eingegangen.

- **Aktuelle Neubaustatistik (2017 – 2021)**

Die langfristige durchschnittliche jährliche Neubauleistung liegt in Wien bei ca. 8.000 Wohneinheiten (Schremmer 2015: 18). Das anhaltende Bevölkerungswachstum der letzten Jahre erfordert bis 2024 eine prognostizierte Neubauleistung von ca. 11.400 Wohneinheiten jährlich (Tockner 2015: 87).

Die aktuelle Wohnungsproduktion übertrifft diese geforderten Werte deutlich: Wurden 2017 noch 9.110 Wohneinheiten fertiggestellt, so sprang die Fertigstellungsrate 2018 bereits auf 13.730 fertiggestellte Wohneinheiten. Im Jahr 2019 sank die Fertigstellungsrate zwar wieder leicht auf 13.340 um jedoch bereits im Jahr 2020 neuerlich einen Sprung auf derzeit prognostizierte knapp 18.000 Wohneinheiten zu machen. 2021 steigt die Anzahl der voraussichtlich fertiggestellten Wohnungen nochmals leicht auf 18.220 Wohneinheiten an und bleibt auf konstant hohem Niveau.¹²

¹² Aufgrund der außergewöhnlichen Umstände im Jahr 2020 rund um die Pandemie Covid19, ist es nicht ausgeschlossen, dass sich einige, ursprünglich für das Jahr 2020, geplante Fertigstellungen in das Jahr 2021 verschieben.



	2017	2018	2019	2020	2021
Gewerbliche Bauträger	6830	9970	8380	9700	11160
Gewerbliche Eigentum	4240	5810	4930	5310	4860
Gewerbliche Miete	1180	3630	3040	3640	4900
Gewerbliche unbekannt	1410	530	410	750	1400
Gemeinnützige Bauträger	2280	3760	4840	8070	6940
Gemeinnützige Eigentum	530	1180	980	1010	870
Gemeinnützige Miete	1370	2450	3790	6870	5740
Gemeinnützige unbekannt	380	130	70	190	330
Kommunale Bauträger	0	0	120	0	120
Eigentum	0	0	0	0	0
Kommunale Miete	0	0	120	0	120
unbekannt	0	0	0	0	0
Gesamte Fertigstellungen	9110	13730	13340	17770	18220

Abbildung 13: Neubaustatistik (2017-2021) (eigene Darstellung) (Daten: Exploreal 2020)

Abbildung 13 zeigt, dass der 1. Anstieg der Fertigstellungen im Jahr 2018, v.a. von Zuwächsen seitens gewerblicher Bauträger gekennzeichnet war. Deren Wohnungsproduktion ist in den letzten Jahren kontinuierlich angestiegen. Wurden 2017 noch 6.830 Wohneinheiten von gewerblichen Bauträgern errichtet, so beträgt die aktuelle Neubauproduktion gewerblicher Bauträger derzeit 11.160 Wohneinheiten.

Der 2. sprunghafte Anstieg der Fertigstellungen im Jahr 2020 ist, neben konstant hohen Fertigstellungen des gewerblichen-, v.a. auch auf deutliche Zugewinne des gemeinnützigen Sektors zurückzuführen. Gemeinnützige Bauträger stellen im Jahr 2020 (8.070 Wohneinheiten) im Vergleich zu 2019 (4.840 Wohneinheiten) fast das Doppelte an Wohneinheiten fertig.

In Abbildung 13 ist auch zu erkennen, dass die Stadt Wien im Jahr 2019, erstmals seit 2004, wieder kommunale Wohnungen errichtet hat. Für 2021 ist die nächste Fertigstellung kommunaler Wohnungen geplant. Insgesamt kommen im analysierten Zeitraum damit jedoch lediglich 240 kommunale Wohneinheiten dazu. Vollmer & Kadi (2018: 256) sprechen in diesem Zusammenhang von einem *Tropfen auf den heißen Stein*. Laut Information der Stadt Wien (2020a) sind allerdings weitere 3.700 Gemeindewohnungen für die nächsten Jahre in Planung.

Abbildung 14 zeigt die Anteile gewinnorientierter gewerblicher Bauträger und bedarfsorientierter, gemeinnütziger und kommunaler Bauträger an der aktuellen Wohnungsproduktion:

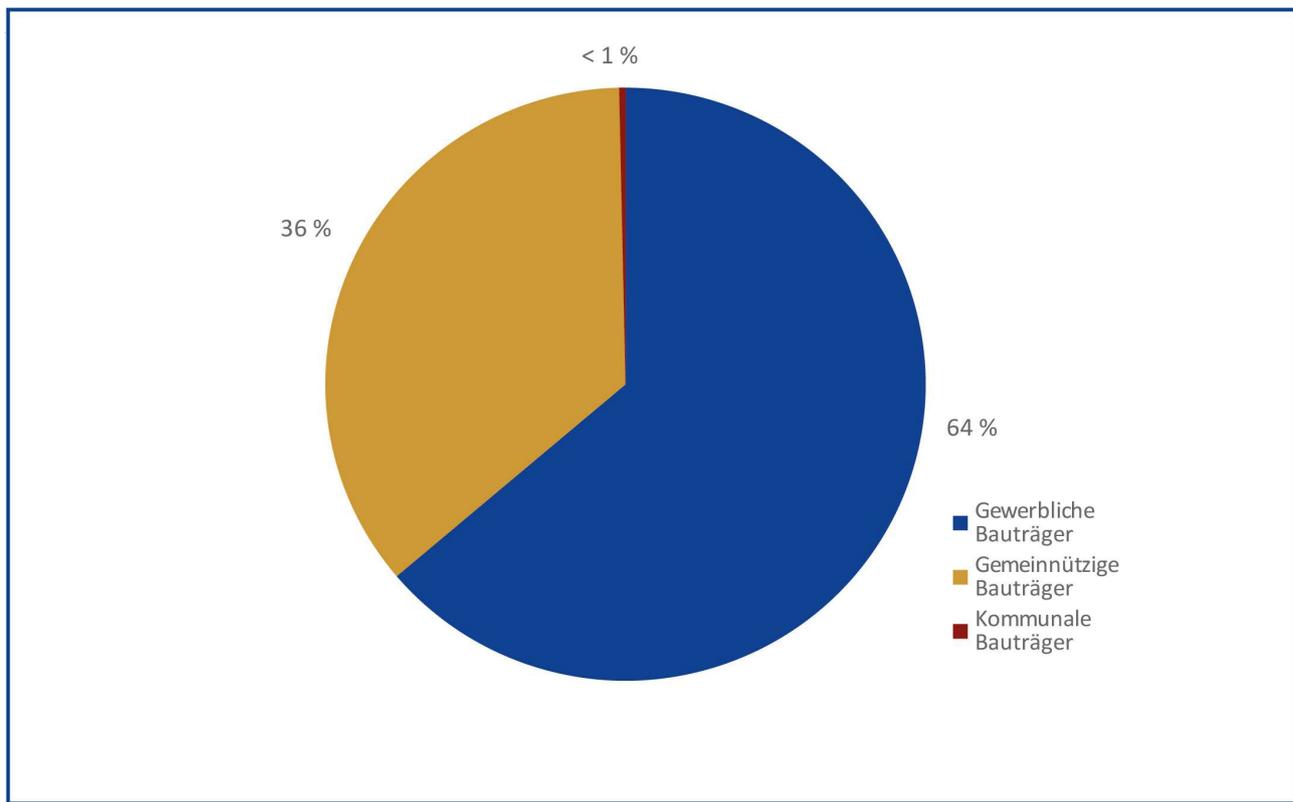


Abbildung 14: Marktanteile der Bauträger (eigene Darstellung) (Daten: Exploreal 2020)

Insgesamt sind über die Jahre 2017-2021 gewerbliche Bauträger für 64% und gemeinnützige Bauträger für 36% der Wohnungsproduktion verantwortlich. Der Anteil an kommunalen Wohneinheiten fällt prozentuell

kaum ins Gewicht. Der aktuelle Boom am Wiener Neubaumarkt ist damit zu circa 2/3 vom gewerblichen und zu circa 1/3 vom gemeinnützigen Sektor getragen.

- Rechtsform der fertiggestellten Wohneinheiten

Gewerbliche Bauträger als Hauptakteure der Wiener Wohnungsproduktion errichten über den gesamten Untersuchungszeitraum (2017 - 2021) gesehen, v.a. Eigentumswohnungen (vgl. Abb. 13 u. 15). In den letzten Jahren zeigt sich allerdings eine Verschiebung. Denn betrachtet man die Jahre 2017 – 2020 genauer so ist der Anteil gewerblich errichteter Mietwohnungen kontinuierlich angestiegen: 2021 stellen gewerbliche Bauträger voraussichtlich erstmals mehr Miet- als Eigentumswohnungen her. Das ist u.a. auf anlagesuchendes Kapital und die Tendenz zurückzuführen, dass in Bau befindliche, ursprünglich im Wohnungseigentum geplante Projekte, bereits vor der Fertigstellung als sogenannte *Forward Deals* komplett an einen Investor verkauft werden (Exploreal 2020; DerStandard 2018; DerStandard 2019). Die Projekte werden anschließend vom Investor als Mietwohnungen am Wohnungsmarkt angeboten. Dieses veränderte Verhältnis zwischen Bauträger und Investoren ist laut Heeg (2008: 80) typisch für Boomphasen an Immobilienmärkten. Nachfrageseitig vorhandenes Kapital motiviert Bauträger dazu neue Projekte zu realisieren.

Die Neubauleistung gemeinnütziger Bauträger betrifft hingegen immer schon hauptsächlich Mietwohnungen. Hohe Fertigstellungszahlen von Seiten der gemeinnützigen Bauträger tragen damit ebenso in erheblichem Ausmaß zum aktuellen Anstieg und zur Bedeutung der Mietwohnungen insgesamt bei. Allerdings gibt es, wie im Kapitel zuvor erörtert, für fast alle geförderten Mietwohnungen mittlerweile eine Kaufoption. Dadurch, dass diese Wohnungen ins Eigentum überführt werden können, relativieren sich die hohen Fertigstellungen des geförderten Mietwohnungsbestand wieder etwas. Gemeindewohnungen hingegen werden ausschließlich als Mietwohnungen angeboten und bleiben damit im Eigentum der Stadt Wien.

Bezüglich der Rechtsform der Wohnungen ist im Zeitraum 2017-2021 insgesamt zu beobachten (vgl. Abb. 15), dass der Anteil der fertiggestellten Eigentumswohnungen, sich insgesamt nicht wesentlich verändert hat. Dieser pendelt sich im Untersuchungszeitraum zwischen knapp 5.000 Wohneinheiten und knapp 7.000 Wohneinheiten ein. Der Anteil an sowohl freifinanzierten als auch geförderten Mietwohnungen hat im Zeitraum 2017-2021 hingegen sehr deutlich zugenommen. Wurden im Jahr 2017 noch 2.550 Mietwohneinheiten fertiggestellt, so ist dieser Wert in den letzten Jahren, aus den oben bereits angeführten Gründen, sukzessive angestiegen und soll 2021 voraussichtlich 10.760 Wohneinheiten betreffen.

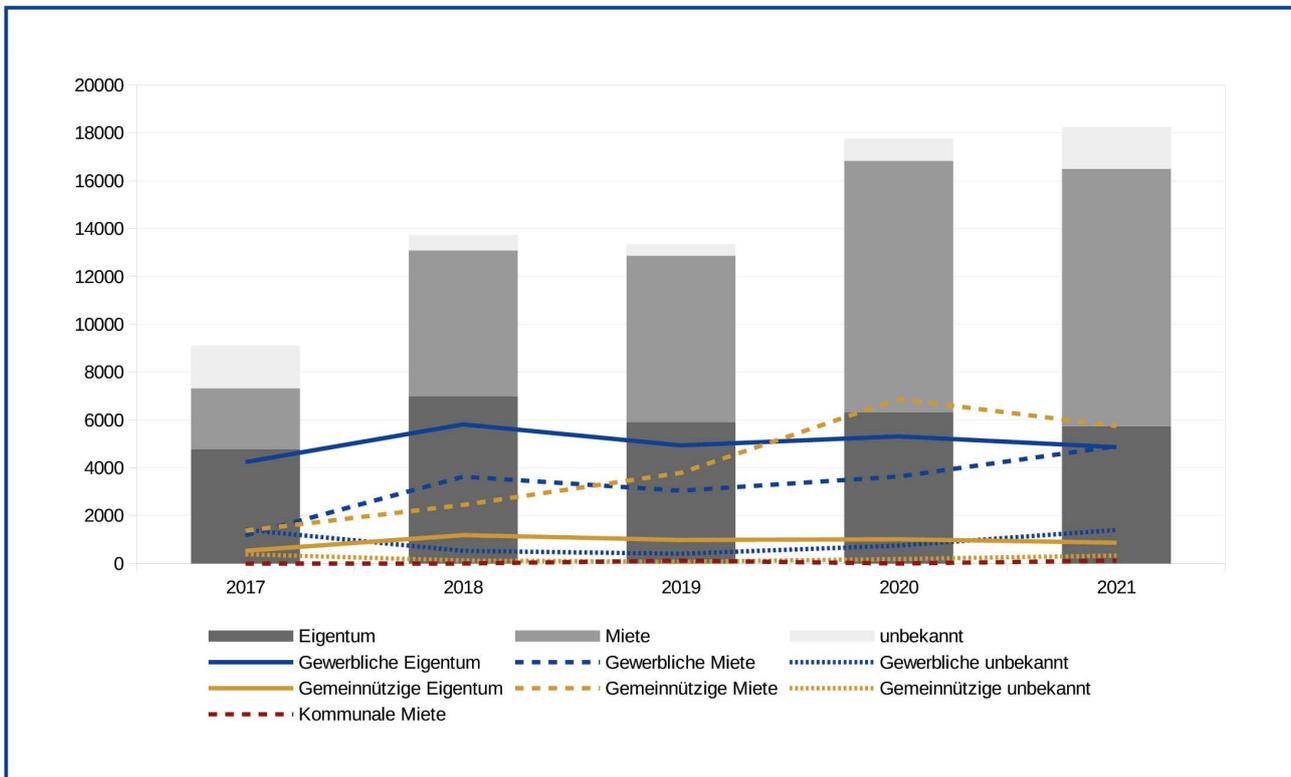


Abbildung 15: Rechtsform der Wohneinheiten (eigene Darstellung) (Daten: Exploreal 2020)

- **Räumliches Muster der Neubauproduktion**

Die aktuellen Neubauprojekte werden über ganz Wien verteilt errichtet (vgl. Abb. 16). Nach der Anzahl der fertiggestellten Wohneinheiten gewichtet, lassen sich deutliche Schwerpunktgebiete identifizieren. Diese decken sich großteils mit den identifizierten Zielgebieten der Wiener Stadtplanung (Magistratsabteilung 18 – Stadtentwicklung und Stadtplanung 2014: 67). Aktuelle Schwerpunkte der Wohnungsproduktion finden sich zum einen ausgehend vom Wienerberg über das Areal um den Hauptbahnhof, dem Donaukanal und entlang des rechten Donauufers, zum anderen rund um das Nord- und Nordwestbahnhofareal, sowie generell im 21., 22. und 23. Bezirk. Auch in den Bezirken innerhalb des Gürtels und in westlichen Bezirken (14., 15., 16., 17., 18.) sind Konzentrationen von Neubauprojekten erkennbar, diese fallen aber von der Projektgröße quantitativ in der Regel weniger ins Gewicht. Die Neubauproduktion findet also v.a. flächenhaft auf Entwicklungsgebieten mit großer Flächenverfügbarkeit, wie beispielsweise ehemaligen innerstädtischen Bahnhofsarealen, Industriebrachen im Norden, ehemals landwirtschaftlich genutzten Gebieten oder auf dem Flugfeld Aspern, statt. Auch im Bestand sind v.a. viele kleinere Projekte erkennbar. Diese sind aber zahlenmäßig in Bezug auf die errichteten Wohneinheiten nicht mit der Wohnungsproduktion in den großen Stadtentwicklungsgebieten vergleichbar.

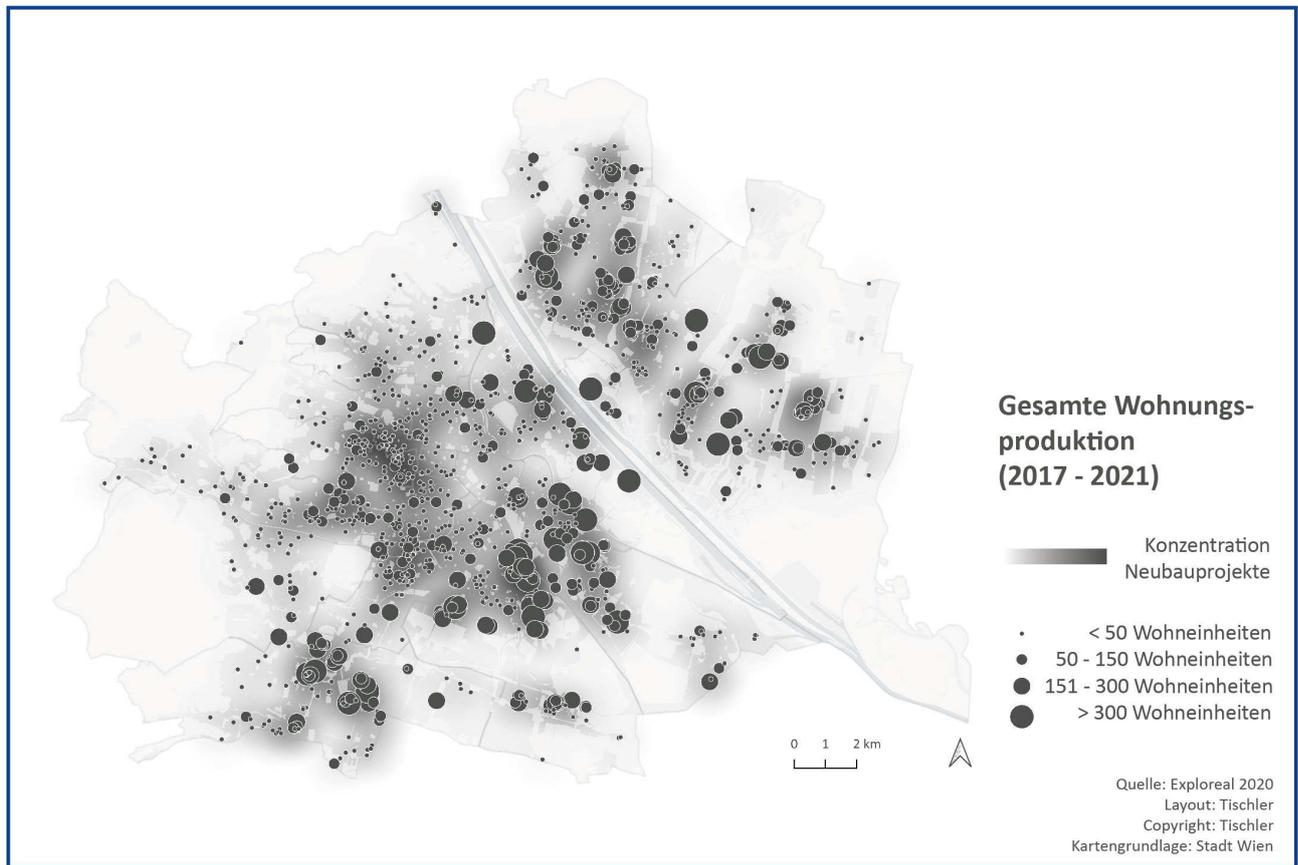


Abbildung 16: Gesamte Neubauprojekte (eigene Darstellung) (Daten: Exploreal 2020)

Doch welche räumlichen Schwerpunkte sind zwischen den Neubauprojekten unterschiedlicher Akteure erkennbar? Gibt es einen Zusammenhang zwischen dem räumlichen Muster und der Projektgröße? Variiert dies nach der Rechtsform des Bauträgers? Welche Rolle spielt dabei der Bodenmarkt?

Wenn man sich die geographische Lage der Neubauprojekte gewerblicher und gemeinnütziger Bauträger ansieht, ergeben sich zwei differenzierte Bilder mit eindeutig erkennbaren Mustern:

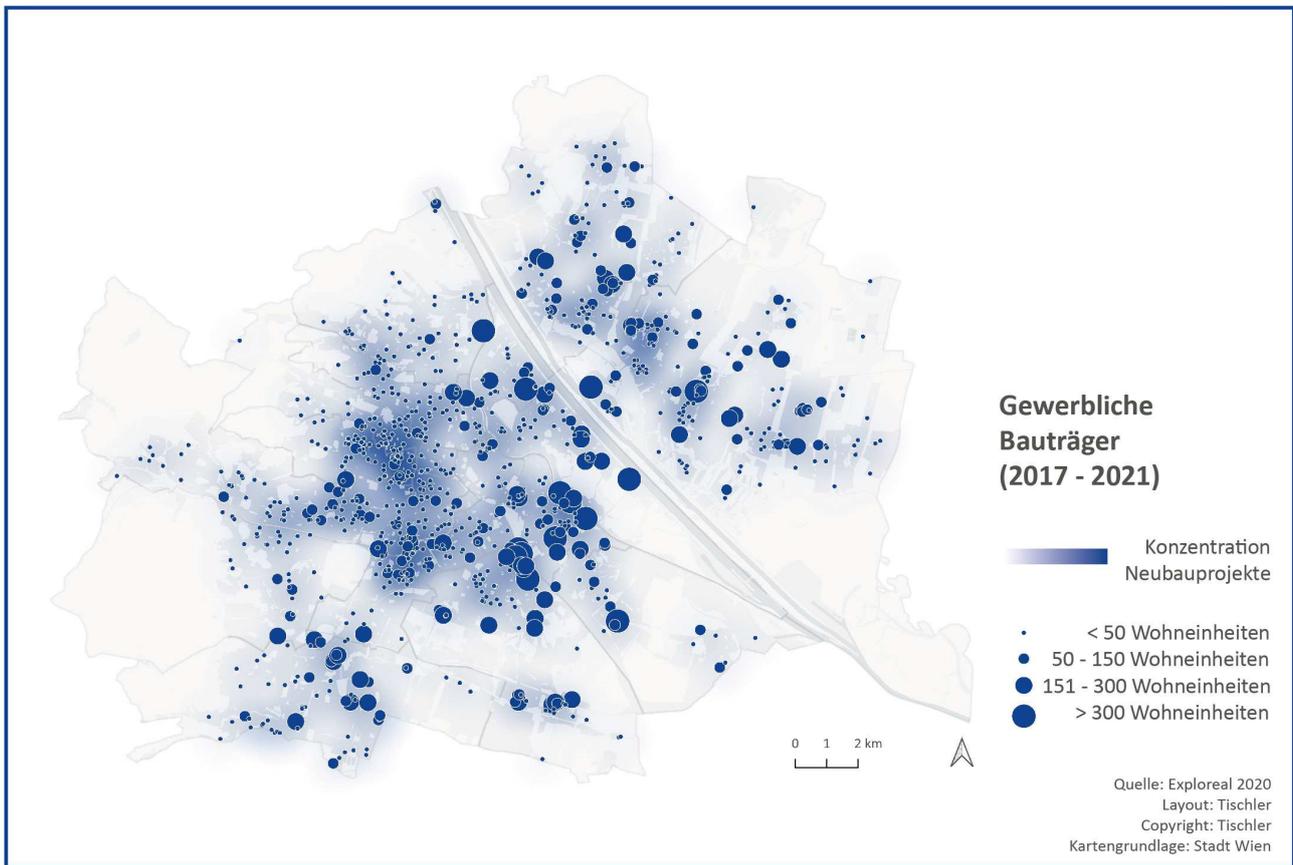


Abbildung 17: Gewerbliche Projekte (eigene Darstellung) (Daten: Exploreal 2020)

Neubauprojekte von gewerblichen Bauträgern (vgl. Abb. 17) sind über ganz Wien verteilt flächendeckend vertreten, sowohl in Baulücken des bereits dicht bebauten Stadtgebiets als auch in Gebieten mit größeren Flächenreserven. Als räumliche Schwerpunktegebiete sind die Innenbezirke (2. - 9. u. 20.) sowie jeweils die inneren Lagen einiger südlicher (10. - 12.) und westlicher (14. - 18.) Außenbezirke identifizierbar. Zusätzlich sind auch in den nordöstlichen Gebieten der transdanubischen Außenbezirke (21. und 22.) sowie im 23. Bezirk Entwicklungsachsen gewerblich errichteter Wohneinheiten erkennbar. Durchschnittlich bestehen Projekte gewerblicher Bauträger aus ca. 50 Wohneinheiten.

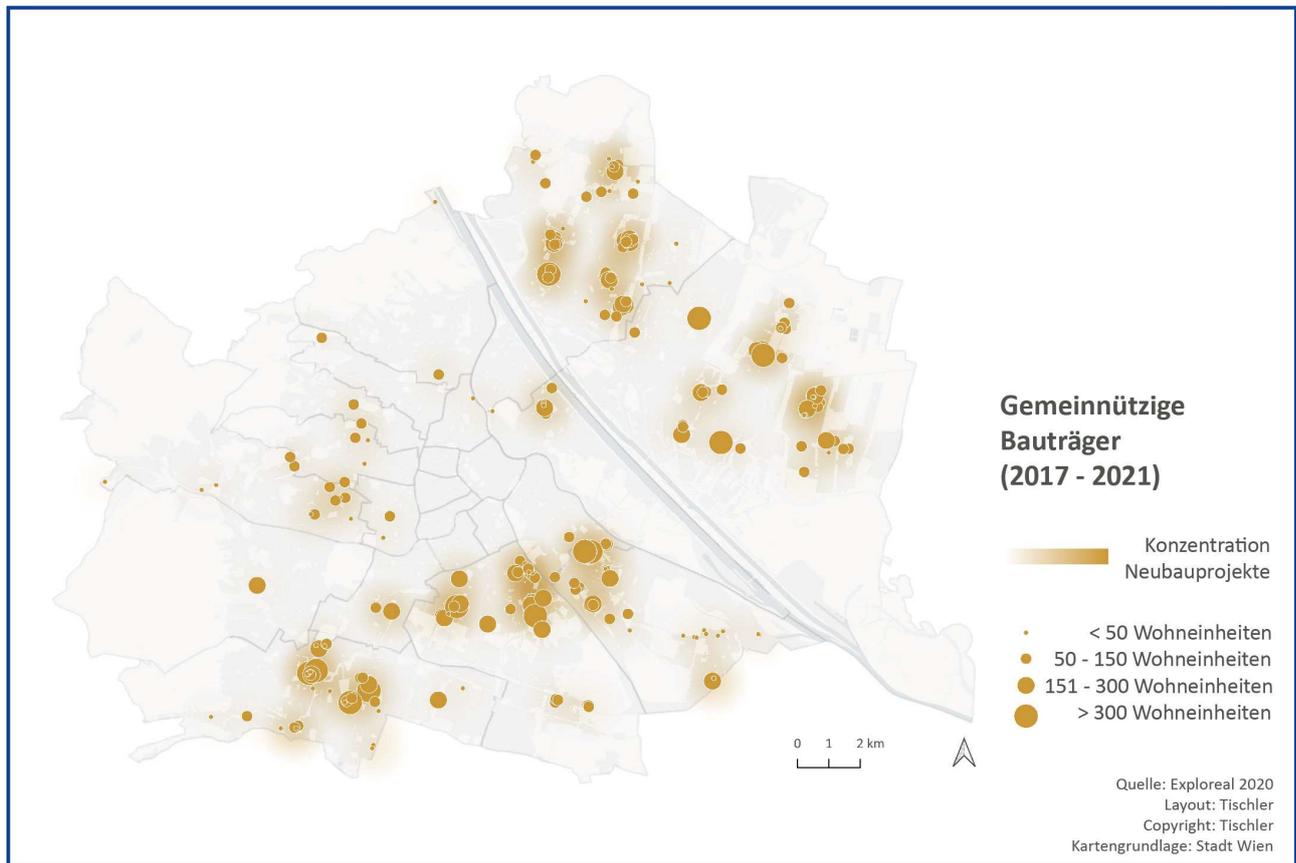


Abbildung 18: Gemeinnützige Projekte (eigene Darstellung) (Daten: Exploreal 2020)

Projekte von gemeinnützigen Bauträgern (vgl. Abb. 18) weisen hingegen eindeutige räumliche Konzentrationen auf und sind mit ca. 100 Wohneinheiten pro Projekt im Durchschnitt in etwa doppelt so groß als gewerblich errichtete Projekte. Dies liegt daran, dass gemeinnützige Bauträger ihre Wohneinheiten hauptsächlich auf großflächigen Stadtentwicklungsgebieten errichten. Einige Beispiele dafür sind im 2. Bezirk (Nord-/ Nordwestbahnviertel), im 10. Bezirk (Sonwendviertel, Coca-Cola Gründe, Eising-Süd), im 21. Bezirk (Siemensgründe, ehemaliges Gaswerk Leopoldau, Schichtgründe, Ödenburger Straße, Marchfeldkanal), im 22. Bezirk (Seestadt Aspern, Berresgasse, ehemaliges Schwesternheim/Kapellenhof, Gundackergasse) und im 23. Bezirk (In der Wiesen Süd, In der Wiesen Ost, Carré Atzgersdorf, Wildgarten) zu finden. Auffallend dabei ist, dass im 1. Bezirk sowie in den Innenbezirken (2. - 9.) im Untersuchungszeitraum de facto keine geförderten Wohneinheiten errichtet werden.

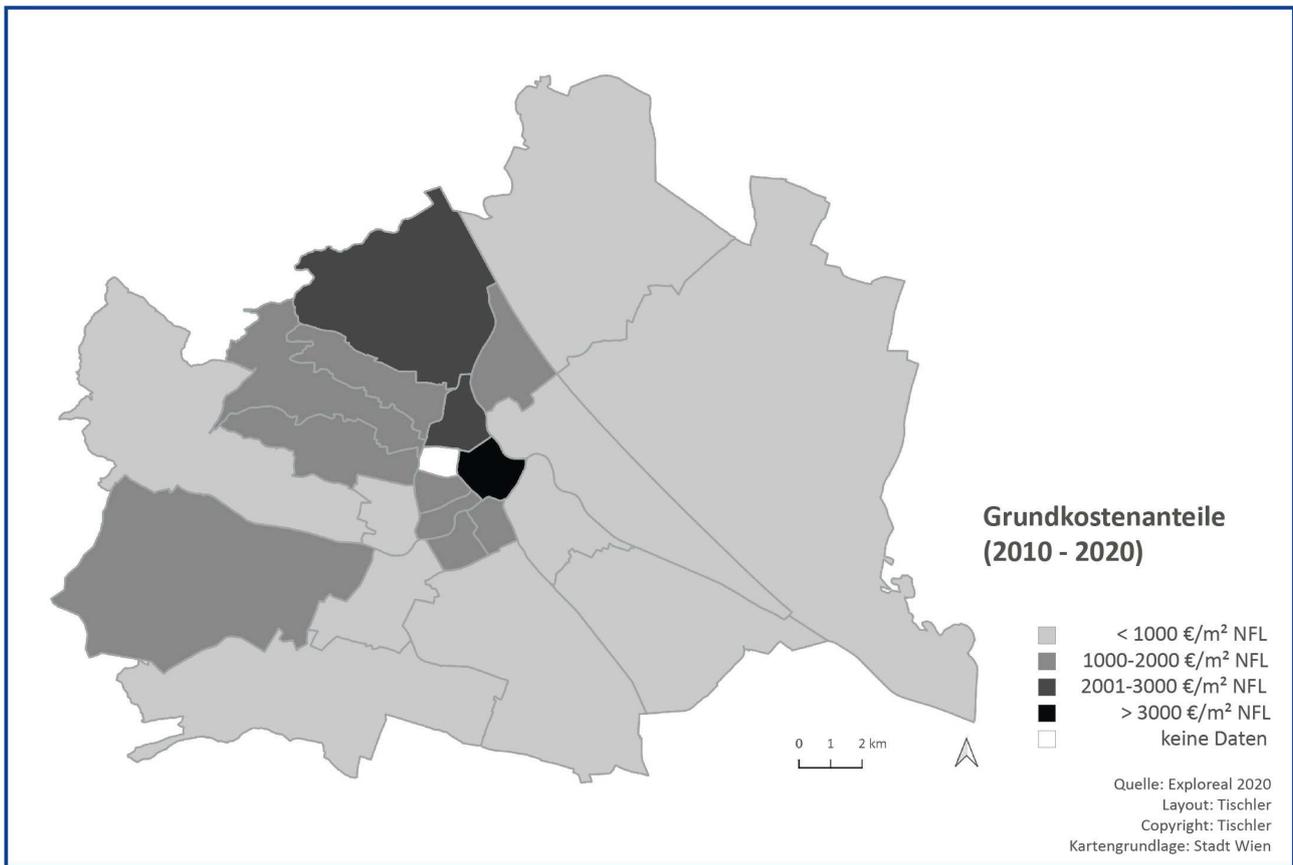


Abbildung 19: Grundkostenanteile (eigene Darstellung) (Daten: Exploreal 2020)

Während gewerbliche Bauträger im ganzen Stadtraum verteilt, sowohl in Baulücken als auch auf den großen Stadtentwicklungsgebieten Projekte realisieren, konzentrieren sich gemeinnützige Bauträger v.a. auf großvolumigen Wohnbau in Stadtentwicklungsgebieten. Das Angebot von gefördertem Wohnraum hängt also maßgeblich mit dem Bodenmarkt und den verfügbaren Grundstücken bzw. mit den Grundstückspreisen zusammen (Kadi 2018: 8). Abbildung 19 zeigt die durchschnittlichen Grundkostenanteile für Wien im Zeitraum 2010 – 2020. Vergleicht man die Karte der Grundkostenanteile mit den tatsächlich errichteten Neubauprojekten gewerblicher und gemeinnütziger Bauträger (vgl. Abb. 17 u. 18), so erkennt man, dass gemeinnützige Bauträger in zentralen, teuren Lagen mit hohen Grundkostenanteilen fast keine Wohneinheiten errichten. Gewerbliche Bauträger bauen hingegen auch in höherpreisigen Lagen. Die räumliche Verfügbarkeit von leistbarem Wohnraum ist, neben einigen zentralen gelegenen Stadtentwicklungsgebieten, damit auch ein Resultat exkludierend wirkender Marktmechanismen (Franz & Gruber 2018: 102). Jüngere wohnungspolitische Bestrebungen der Stadt Wien versuchen dieser Boden- und Immobilienspekulation mit rechtlichen Bestimmungen entgegenzuwirken. Gemäß der Bauordnungsnovelle 2018 der Stadt Wien darf auf neu gewidmeten Flächen der Kategorie *Geförderter Wohnbau* der Grundkostenanteil für geförderte Projekte nicht höher als 188 €/m² Nutzfläche sein (Stadt Wien 2020d).

Allerdings sind nach der aktuellen Erschließung der großen innerstädtischen Entwicklungsgebiete Flächen in zentralen und gut erschlossenen Lagen rar geworden (Schremmer 2015: 23).

Der Überblick über die aktuelle Neubaustruktur zeigt: Wien erlebt derzeit einen Wohnbauboom. Die äußerst dynamische Wohnungsproduktion manifestiert sich daran, dass es zwischen 2017 und 2020 zu einer Verdoppelung der fertiggestellten Wohneinheiten pro Jahr kam. In den nächsten Jahren stabilisiert sich die Zahl der Fertigstellungen auf hohem Niveau. Im Durchschnitt werden im Zeitraum 2017 – 2021 um die 15.000 Wohneinheiten jährlich fertiggestellt.

Insgesamt entfällt der Hauptanteil der Neubauproduktion auf gewerbliche Bauträger. Deren Fertigstellungsraten liegen seit 2017 jährlich bei rund 10.000 Wohneinheiten, Tendenz steigend. Damit sind sie für 64% bzw. für ca. 2/3 der Neubauleistung verantwortlich. Das ca. restliche Drittel bzw. 36% wird hauptsächlich von gemeinnützigen Bauträgern fertiggestellt. Diese sind jährlich im Durchschnitt über den genannten Untersuchungszeitraum für rund 5.000 Wohneinheiten verantwortlich, steigerten in den letzten Jahren die Wohnungsproduktion aber sukzessive. Der Anteil kommunaler Wohneinheiten an der aktuellen Wohnungsproduktion ist mit 240 Wohneinheiten verteilt auf den Zeitraum 2017 – 2021 zwar verschwindend klein, für die kommenden Jahre befinden sich allerdings weitere 3.700 Wohneinheiten in der Pipeline.

Im Kontext der vorliegenden Arbeit schafft der große Anteil profitorientierter privater Bauträger an der Wiener Wohnungsproduktion ein günstiges Umfeld für Finanzmarktakteure und institutionelle Anleger. Wie oben erörtert, bedingen zudem Liberalisierungsprozesse in der Wohnungspolitik auch Aufweichungen bei der Kontrolle gemeinnütziger Wohnungsproduktion. Sukzessive werden so auch gemeinnützige Bauträger für Finanzinvestoren attraktiv. Für die Untersuchung der Finanzialisierung der Wiener Wohnungsproduktion ist es deshalb notwendig, die Eigenschaften sämtlicher beteiligter Bauträger genauer zu untersuchen: Welchen Anteil hat privates Kapital aus dem Finanzmarkt am aktuellen Wohnbauboom? Welche Eigenschaften weisen Projekte von finanzialisierten Bauträger auf? Wo bauen diese Akteure vorwiegend im Stadtraum? Agieren die genannten Akteure v.a. lokal oder sind sie in globale Verwertungszusammenhänge eingebettet? Und wie schaut die Situation in anderen Metropolen aus?

6 Finanzialisierung der Wiener Wohnungsproduktion

Der aktuelle Wohnbauboom fördert Investitionen von anlagensuchendem Kapital in die Wohnungsproduktion. Erste Anzeichen deuten bereits auf eine Finanzialisierung der Wohnungsproduktion hin: Durch die große Neubauproduktion, in Kombination mit einem leicht abgeschwächtem Bevölkerungswachstum (Stadt Wien 2020b), wird der aktuelle Bedarf an Wohneinheiten rein quantitativ übertroffen. Damit sollte der oft zitierte Nachfrageüberhang gedeckt sein und die Zahl der Fertigstellungen die Zahl der Haushaltsgründungen übertreffen (Exploreal 2018; DerStandard 2020). Des Weiteren ist die im Kapitel zuvor beobachtete Zunahme an gewerblich errichteten Mietwohnungen in Kombination mit dem verstärkten Auftreten von internationalen Investoren und deren Investitionen in schlüsselfertige Projekte ein Anzeichen dafür, dass internationales Finanzkapital in der Neubauproduktion zirkuliert.

Das Ausmaß dieser möglichen Finanzialisierung in der Wiener Wohnungsproduktion sowie deren räumliche Ausprägung wird in diesem Kapitel erstmals auch quantitativ auf gesamtstädtischer Ebene untersucht. Dabei wird zuerst überblicksartig auf die gesamte Wohnungsproduktion im Aggregat eingegangen. Anschließend erfolgt eine detaillierte Aufschlüsselung der Finanzialisierungsprozesse bei gewerblichen und gemeinnützigen Bauträgern. Dabei werden auch jeweils räumliche Investitionsmuster von finanzierten, eher finanzierten und nicht finanzierten Bauträgern gegenübergestellt und analysiert.

6.1 Finanzierte Bauträger am Wiener Wohnungsmarkt

Die Klassifizierung, ob ein Bauträger finanziert ist oder nicht, erfolgt entlang der in Kapitel 4.2 näher beschriebenen fünf Finanzisierungskriterien. Diese werden in der folgenden Analyse auf sämtliche Bauträger Wiens (2017-2021) sowie deren Wohnungsproduktion angewandt. Die Finanzierung der Bauträger bzw. deren Verbundenheit mit dem Finanzsektor wird dabei auf unterschiedliche Weise und entlang unterschiedlich starker Intensitäten erfasst:

Wenn ein Bauträger oder dessen Shareholder bzw. dessen eventuelle Globale Konzernmutter entweder unter Kriterium (1) *FIRE-Sektor*, (2) *Börsennotierung* oder (3) *Finanzerträge/Cashflow* >1 fallen, gilt der Bauträger als eindeutig *finanziert*. Damit können die beiden im theoretischen Teil dieser Arbeit thematisierten Kapitalkreisläufe zwischen Akteuren der Wohnungsproduktion und Akteuren aus dem Finanzmarkt abgebildet werden. Mit Kriterium (1) und (2) werden jene Bauträger identifiziert, welche als

Investmentkanal für Finanzmarktakteure dienen. Kriterium (3) misst die Finanzialisierung von traditionell nicht finanzierten Unternehmen, deren Gewinne aber zunehmend aus Aktivitäten am Finanzmarkt stammen.

Wenn auf einen Bauträger oder dessen Shareholder lediglich die Kriterien (4) *Finanzanlagevermögen/Anlagevermögen* >1 oder (5) *Verschuldungsgrad* $>1,872$ zutreffen, wird der Bauträger als zumindest *eher finanziert* eingestuft. Anhand dieser letzten beiden Kriterien kann zwar keine eindeutige Finanzialisierung festgestellt werden, wohl aber gewisse Wechselbeziehungen von traditionell nicht finanzierten Bauträgern und dem Finanzmarkt. Denn anhand des Kriteriums *Finanzanlagevermögen/Anlagevermögen* wird festgestellt, ob die Akteure ihr Kapital langfristig eher in Sachanlagen oder Finanzanlagen investieren, während der Verschuldungsgrad angibt, ob die Akteure überdurchschnittlich viel Fremdkapital verwenden. (vgl. Kap. 4.2)

Um zusätzlich einen noch differenzierteren Blick auf das Ausmaß der Finanzialisierung legen zu können, wird analysiert, ob die Finanzialisierungskriterien auf der unmittelbaren Ebene direkt auf den Bauträger zutreffen (direkte Finanzialisierung) oder auf der mittelbaren Ebene auf die Shareholder bzw. die Globale Konzernmutter darüber (indirekte Finanzialisierung). Es gilt dabei zu beachten, dass ein Bauträger sowohl unmittelbar als auch mittelbar und dementsprechend sowohl direkt als auch indirekt finanziert bzw. eher finanziert sein kann. Ebenso kann ein Bauträger in allen fünf Kriterien gelistet sein. Für die Abschätzung des gesamten Marktanteils wird deshalb anschließend jeweils die Schnittmenge gebildet. Dabei gilt: Wenn ein Bauträger bereits aufgrund der Kriterien (1), (2) oder (3) als eindeutig *Finanzialisierter Bauträger* kategorisiert wird, wird er in der Schnittmengenstatistik im Bereich *Eher finanzierte Bauträger*, nach Kriterium (4) und (5), nicht mehr gelistet.

Die folgenden beiden Tabellen 4 und 5 ermöglichen einen allgemeinen Überblick über alle Bauträger und liefern damit eine erste Abschätzung über Finanzialisierungstendenzen der gesamten Wiener Wohnungsproduktion im Untersuchungszeitraum.

Bauträger Finanzialisierung (Gesamtüberblick)					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	α Projektgröße
(1) FIRE – Sektor	81	18	28509	39	81
(2) Börsenotierung	30	7	18963	26	97
(3) Finanzerträge/cashflow > 1*	44	10	24897	34	101
(4) Finanzanlage-/Anlagevermögen > 1*	122	28	32247	45	75
(5) Verschuldungsgrad > 1,872*	81	18	34073	47	81
Schnittmengen					
Finanzialisierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	101	23	36284	50	85
Eher Finanzialisierte Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	91	21	17857	25	61
Nicht finanzialisierte Bauträger	249	57	18050	25	40
Gesamte Bauträger	441	100	72190	100	62

*Für 37 Unternehmen sind weder Kriterium (3), (4) noch (5) einsehbar

Tabelle 4: Finanzialisierung - Gesamte Wohnungsproduktion (eigene Darstellung)

Insgesamt errichten im Zeitraum 2017 – 2021 441 Bauträger 72.190 Wohneinheiten, wobei pro Projekt durchschnittlich 62 Wohneinheiten umgesetzt werden. Für 249 Bauträger bzw. 57% sind keine Verbindungen zum Finanzsektor nachweisbar. Diese errichten allerdings lediglich ein Viertel der gesamten Wohneinheiten, wobei sie v.a. kleinere Projekte mit durchschnittlich 40 Wohneinheiten umsetzen.

Von den insgesamt 441 Bauträgern können 101 bzw. 23% nach der Gesamtübersicht in Tabelle 4 als finanzialisiert eingestuft werden. Diese sind im genannten Zeitraum für die Hälfte der Wohnungsproduktion verantwortlich und sind durchschnittlich an Projekten mit 85 Wohneinheiten beteiligt. Damit errichten finanzialisierte Bauträger im Allgemeinen doppelt so große Projekte wie nicht finanzialisierte Bauträger. Auffallend ist nach einer ersten Beobachtung außerdem, dass vor allem börsennotierte Bauträger und Bauträger mit hohen Finanzerträgen/cashflow bei größeren Projekten mit bis zu durchschnittlich 97 bzw. 101 Wohneinheiten pro Projekt beteiligt sind.

Weitere 91 Bauträger bzw. 21% sind zwar nicht eindeutig finanzialisiert, weisen jedoch ein hohes Finanzanlagevermögen/Anlagevermögen oder einen hohen Verschuldungsgrad auf und sind deswegen tendenziell als eher finanzialisiert einzustufen. Diese Bauträger sind in Summe für das weitere Viertel der Wohnungsproduktion verantwortlich. Auch eher finanzialisierte Bauträger errichten durchschnittlich größere Projekte als nicht finanzialisierte.

Bauträger – Direkte Finanzierung (Gesamtüberblick)					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	σ Projektgröße
(1) FIRE – Sektor (NACE-Code)	5	1	961	1	96
(2) Börsenotierung	2	0	1347	2	152
(3) Finanzerträge/cashfbw > 1	13	3	4495	6	96
(4) Finanzanlage/Anlagevermögen > 1	29	7	2745	4	37
(5) Verschuldungsgrad > 1,872	52	12	27416	38	83
Schnittmengen					
Finanzierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	19	4	6313	9	100
Eher finanzierte Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	75	17	27835	39	72

Bauträger - Indirekte Finanzierung (Gesamtüberblick)					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	σ Projektgröße
(1) FIRE – Sektor (NACE-Code)	77	17	28038	39	82
(2) Börsenotierung	30	7	18963	26	97
(3) Finanzerträge/cashfbw > 1	38	9	23240	32	104
(4) Finanzanlage/Anlagevermögen > 1	105	24	31067	43	78
(5) Verschuldungsgrad > 1,872	59	13	25690	36	84
Schnittmengen					
Finanzierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	92	21	34391	48	87
Eher finanzierte Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	68	15	14708	20	66

*Für 37 Unternehmen sind weder Kriterium (3), (4) noch (5) einsehbar

Tabelle 5: Direkte/Indirekte Finanzierung – Gesamte Wohnungsproduktion (eigene Darstellung)

Tabelle 5 zeigt, nur 4% der Bauträger sind direkt nach Kriterium (1), (2) oder (3) finanziert. Diese sind für 9% der Wohnungsproduktion verantwortlich und errichten mit 100 Wohneinheiten pro Projekt überdurchschnittlich große Projekte. Ein größerer Anteil, nämlich 21% aller Bauträger, das entspricht 48% der Wohnungsproduktion, sind des Weiteren aber (auch) indirekt über deren Shareholder finanziert. 17% der Bauträger weisen auf unmittelbarer Ebene nach Kriterium (4) oder (5) Finanzmarktabhängigkeiten auf und werden als daher als eher finanziert kategorisiert. Diese sind für 39% der Wohnungsproduktion verantwortlich. 15% sind zusätzlich (auch) indirekt als eher finanziert einzustufen und errichten 20% der gesamten Wohneinheiten.

Von den Bauträgern, auf welche zumindest ein Finanzierungskriterium (1), (2), (3), (4), (5) zutrifft, haben 23% internationale Unternehmensverflechtungen (vgl. Abb. 20). Von den nicht finanzierten Bauträger weisen hingegen nur 4% internationale Unternehmensverflechtungen auf. Ganz allgemein analysiert, geht damit mit dem Finanzierungsprozess auch eine Internationalisierung der Wohnungsproduktion einher.

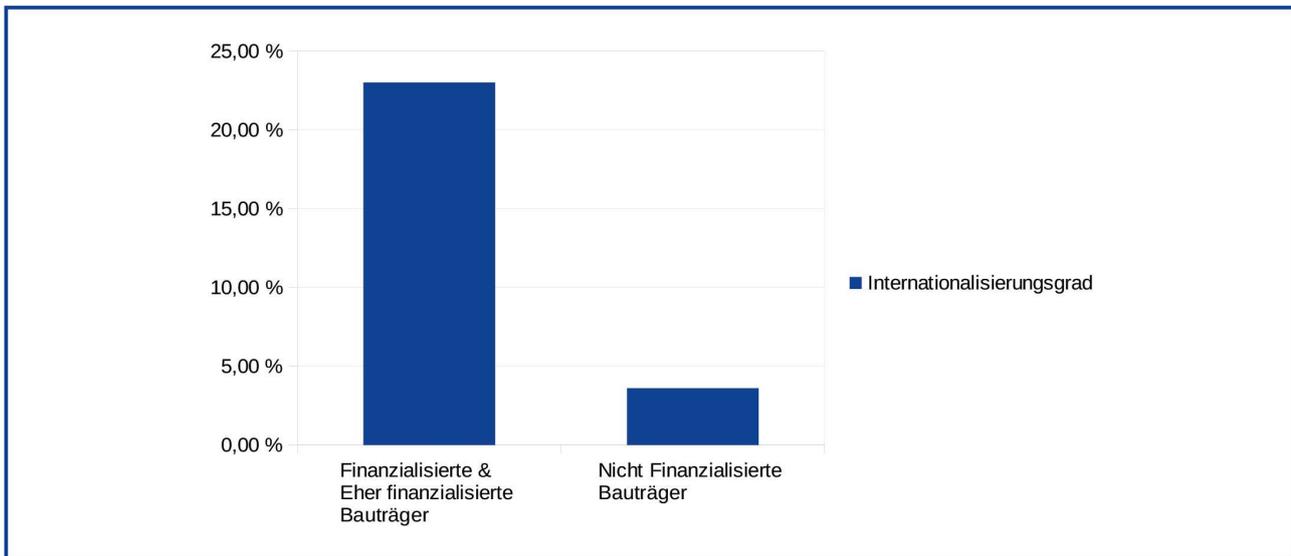


Abbildung 20: Internationalisierungsgrad gesamte Bauträger (eigene Darstellung)

Der holistische Marktüberblick ist allerdings, aufgrund der regulatorischen Besonderheiten Wiens und Österreichs im Zusammenhang mit dem gemeinnützigen Sektor, nur bedingt aussagekräftig. Er ermöglicht zwar eine erste quantitative Annäherung und Einschätzung über die Situation am gesamten Wohnungsmarkt. Nach dieser weitmaschigen Analyse werden nun aber in weiterer Folge Finanzialisierungsprozesse sowohl im gewerblichen als auch im gemeinnützigen Sektor genauer beleuchtet.

6.1.1 Finanzialisierung gewerblicher Bauträger

Gewerbliche Bauträger - Finanzialisierung					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	Ø Projektgröße
(1) FIRE – Sektor	61	16	14770	32	70
(2) Börsennotierung	14	4	8548	19	97
(3) Finanzerträge/cashfbw > 1*	31	8	17936	39	98
(4) Finanzanlage-/Anlagevermögen > 1*	102	26	20337	44	62
(5) Verschuldungsgrad > 1,872*	44	11	13612	30	67
Schnittmengen					
Finanzialisierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	75	19	21873	48	79
Eher finanzialisierte Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	79	20	11563	25	49
Nicht finanzialisierte Bauträger	236	61	12609	27	29
Gesamte gew. Bauträger	390	100	46045	100	49

*Für 37 Unternehmen sind weder Kriterium (3), (4) noch (5) einsehbar

Tabelle 6: Finanzialisierung – Gew. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung)

Wie bereits im Kapitel über die aktuelle Neubaustruktur (vgl. Kap. 5.2.2) analysiert, sind die gewerblichen Bauträger (n = 390) im Zeitraum 2017-2021 für ca. 2/3 der Wohnungsproduktion, also für den Bau von

46.045 Wohneinheiten verantwortlich. Die durchschnittliche Größe von gewerblich errichteten Projekten beträgt 49 Wohneinheiten. Aus Tabelle 6 geht hervor, dass von den 390 gewerblichen Bauträgern für 61% (236) keine Verbindungen zum Finanzsektor nachweisbar sind, d.h. fast 2/3 der gesamten gewerblichen Bauträger sind nicht finanziert. Diese sind jedoch nicht einmal für 1/3 (27% bzw. 12.609 Wohneinheiten) der gewerblich errichteten Wohneinheiten verantwortlich und die durchschnittliche Projektgröße beträgt hier nur 29 Wohneinheiten. Die Gruppe der nicht finanzierten gewerblichen Bauträger errichtet also von allen Unternehmenstypen auch am wenigsten Wohneinheiten pro Projekt.

Hingegen zeichnen die eindeutig finanzierten gewerblichen Bauträger (19%) für 48% aller gewerblich errichteten-, also 21.873 Wohneinheiten verantwortlich. Die Projekte von eindeutig finanzierten Bauträgern haben im Durchschnitt 79 Wohneinheiten und sind damit um mehr als die Hälfte größer als jene von nicht finanzierten Bauträgern. Auch wenn finanzierte gewerbliche Bauträger nur ca. 1/5 der gesamten gewerblichen Bauträger ausmachen, tragen sie somit zu knapp der Hälfte der aktuellen gewerblichen Wohnungsproduktion bei: Gewerbliche Bauträger sind zu 16% entweder direkt oder indirekt dem FIRE-Sektor zuzuordnen. Diese errichten 32% aller gewerblichen Wohneinheiten. Nur 14 der gewerblichen Bauträger sind entweder selbst börsennotiert oder haben börsennotierte Shareholder bzw. eine Globale Konzernmutter. Diese 4% an börsennotierten Bauträgern sind jedoch für knapp 1/5 bzw. 19% der gewerblichen Wohnungsproduktion verantwortlich. 31 Bauträger (8%¹³) bzw. deren Shareholder oder Globale Konzernmutter, erzielen ihre Gewinne hauptsächlich am Finanzmarkt und sind gleichzeitig für 39% der gewerblichen Wohnungsproduktion verantwortlich.

Die eher finanzierten gewerblichen Bauträger (20%) errichten ein weiteres Viertel bzw. 11.563 der Wohneinheiten. Auch die Projekte der eher finanzierten Bauträger sind mit durchschnittlich 49 Wohneinheiten pro Projekt deutlich größer als jene der nicht finanzierten Bauträger.

In weiterer Folge wird anhand von Tabelle 7 nun noch genauer auf die Eigenschaften der jeweiligen Akteure eingegangen und analysiert, ob gewerbliche Bauträger direkt oder indirekt finanziert sind. Dabei werden auch die unterschiedlichen Arten der Finanzmarktverbindungen detailliert aufgeschlüsselt.

¹³ Aufgrund der mangelnden Datenverfügbarkeit konnte diese Kennzahl allerdings nur auf ca. 1/5 der gewerblichen Bauträger angewandt werden.

Gewerbliche Bauträger – Direkte Finanzierung					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	o Projektgröße
(1) FIRE – Sektor (NACE-Code)	5	1	961	2	96
(2) Börsennotierung	2	1	1347	3	152
(3) Finanzerträge/cashflow > 1*	13	3	4495	10	96
(4) Finanzanlage/Anlagevermögen > 1*	29	7	2745	6	37
(5) Verschuldungsgrad > 1,872*	27	7	10235	22	70
Schnittmengen					
Finanzialisierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	19	5	6313	14	100
Finanzmarktnahe Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	50	13	10654	23	50

Gewerbliche Bauträger - Indirekte Finanzierung					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	o Projektgröße
(1) FIRE – Sektor (NACE-Code)	57	15	14299	31	70
(2) Börsennotierung	14	4	8548	19	97
(3) Finanzerträge/cashflow > 1	25	6	16279	35	104
(4) Finanzanlage/Anlagevermögen > 1	85	22	19158	42	66
(5) Verschuldungsgrad > 1,872	26	7	8946	19	70
Schnittmengen					
Finanzialisierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	66	17	19981	43	81
Finanzmarktnahe Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	56	14	8415	18	52

*Für 37 Unternehmen sind weder Kriterium (3), (4) noch (5) einsehbar

Tabelle 7: Direkte/Indirekte Finanzierung – Gew. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung)

Bei unmittelbarer Betrachtung der gewerblichen Bauträger sind bei 5% jeweils die Bauträger direkt eindeutig finanziert. Diese 5% der gewerblichen Bauträger, bei welchen entweder der Bauträger aus dem FIRE-Sektor kommt, börsennotiert ist, oder seine Gewinne hauptsächlich am Finanzmarkt erwirtschaftet, sind für 14% der gewerblich errichteten Wohnungsproduktion verantwortlich. Von den direkt finanzierten Bauträger sind nur 5 direkt dem FIRE-Sektor zuzuordnen. Bei einem davon handelt es sich zusätzlich auch um ein börsennotiertes Unternehmen. Die restlichen 4 sind keine klassischen Investmentbanken, wie man aufgrund der Finanzialisierungsliteratur annehmen möchte, sondern Bauträger, welche als Vermögensberater und lokale Kapitalsammelstellen fungieren. Lediglich zwei der gesamten gewerblichen Bauträger sind direkt börsennotiert. V.a. die beiden börsennotierten Unternehmen setzen aber mit durchschnittlich 152 Wohneinheiten pro Projekt sehr große Projekte um. Das ist damit erklärbar, dass börsennotierte Bauträger über die Börse leichteren Kapitalzugang und damit auch einen größeren Finanzierungsspielraum für ihre Projekte haben (Romainville 2017: 630). Beim Großteil der direkt finanzierten Bauträger (13) handelt es sich aber um namhafte Player der Wiener Immobilienbranche, welche ihr Portfolio nach Kriterium (3) erweitert haben und mittlerweile ihre Gewinne hauptsächlich am Finanzmarkt erwirtschaften. Unter dieser Umschichtung des Kapitals von der Realwirtschaft in die Finanzwirtschaft versteht Aalbers (2016) typischerweise die Finanzierung von nicht finanzierten Unternehmen.

17% der Bauträger sind (auch) indirekt über deren Shareholder bzw. die Globale Konzernmutter eindeutig finanziert. Diese sind für 43% der gewerblichen Wohnungsproduktion verantwortlich. Bei den indirekt finanzierten gewerblichen Bauträgern handelt es sich zum Teil um Tochtergesellschaften von Finanzinstituten, wie beispielsweise lokalen Banken und anderen Finanzunternehmen (15%). Eines der Unternehmen gibt beispielsweise explizit im Firmenbuch die Tätigkeitsbeschreibung *„Vermittlung von Kapitalanlagen am Kapitalmarkt und Immobilienmarkt mit Schwerpunkt Zusammenführung von potentiellen Investoren zu Bauherrengemeinschaften“* an (firmenabc 2020). Andere sind in international agierende, börsennotierte Unternehmen mit in- oder ausländischer Konzernmutter eingegliedert (4%). Diese börsennotierten Konzernmütter haben nicht unbedingt einen Finanzsektorhintergrund, sondern können sowohl aus der Immobilienbranche als auch aus anderen Branchen der Realwirtschaft kommen. Auf diese Weise stellt der Wohnungsmarkt für den Finanzmarkt sowie für andere Sektoren eine gewinnbringende Kapitalanlage dar. Genau diese funktionale Relation wird bei Harvey unter dem *zweiten Kapitalkreislauf* zusammengefasst (vgl. Kap. 3.1.2). Der Wohnungsmarkt dient dabei als Kapitalabsorber für andere Sektoren. Wieder andere Bauträger (6%) sind Tochtergesellschaften von Unternehmen, welche neben der Immobilienbranche hauptsächlich am Finanzmarkt aktiv sind und sich aufgrund ihrer hohen Finanzerlöse sukzessive vom Immobiliensektor in Richtung Finanzsektor bewegen. Für diese gilt der im Absatz zuvor beschriebene gegenläufige Kapitalkreislauf. Der Finanzsektor wird von einem Unterstützer der Realwirtschaft zu einem gewinnbringenden Investmentkanal umfunktioniert.

Außerdem stehen bei zwei indirekt finanzierten gewerblichen Bauträgern neben börsennotierten Akteuren bzw. Versicherungsunternehmen und Banken auch staatliche Institutionen als Shareholder im Hintergrund. Durch diesen interessant anmutenden Shareholder-Mix werden unterschiedliche Interessen unter einem Dach vereint. Dementsprechend haben diese Bauträger die Aufgabe, sowohl gemeinwohlorientiert zu wirtschaften, indem leistbarer Wohnraum für die Stadt geschaffen wird, als auch internationale Finanzmarktlogiken zu bedienen und deren hohe Profiterwartungen umzusetzen.

Die direkt eher finanzierten Bauträger (13%) sind für 23% der Wohnungsproduktion verantwortlich. Weitere 14% der Bauträger haben Shareholder oder eine Globale Konzernmutter, auf welche die Kriterien (4) oder (5) zutreffen. Diese sind für 18% der Wohnungsproduktion verantwortlich. Es handelt sich dabei sowohl um lokale Marktkenner wie auch internationale Unternehmen. Diese Bauträger sind nicht zwingend am Finanzmarkt selbst aktiv, investieren zum einen aber mehr Kapital in Finanzanlagen als in Sachanlagen und sind zum anderen überdurchschnittlich hoch verschuldet. Letzteres ist typisch für eine Boomphase am Wohnungsmarkt und deutet auf das Ausnutzen des Leverage-Effektes hin. Anlagesuchendes Kapital treibt diese schuldenfinanzierte und spekulative Wohnungsproduktion zusätzlich an, wodurch im Extremfall ein Überangebot am Markt entsteht.

Insgesamt weisen 21% der finanzierten oder eher finanzierten Bauträger über ihre Eigentümerstruktur internationale Unternehmensverflechtungen auf (vgl. Abb. 21). Auf der anderen Seite bestehen lediglich für knapp 4% der nicht finanzierten Bauträger ausländische Verflechtungen. Finanzierte Bauträger weisen also tendenziell eher internationale Verbindungen auf und greifen eher auf ausländisches Kapital zurück.

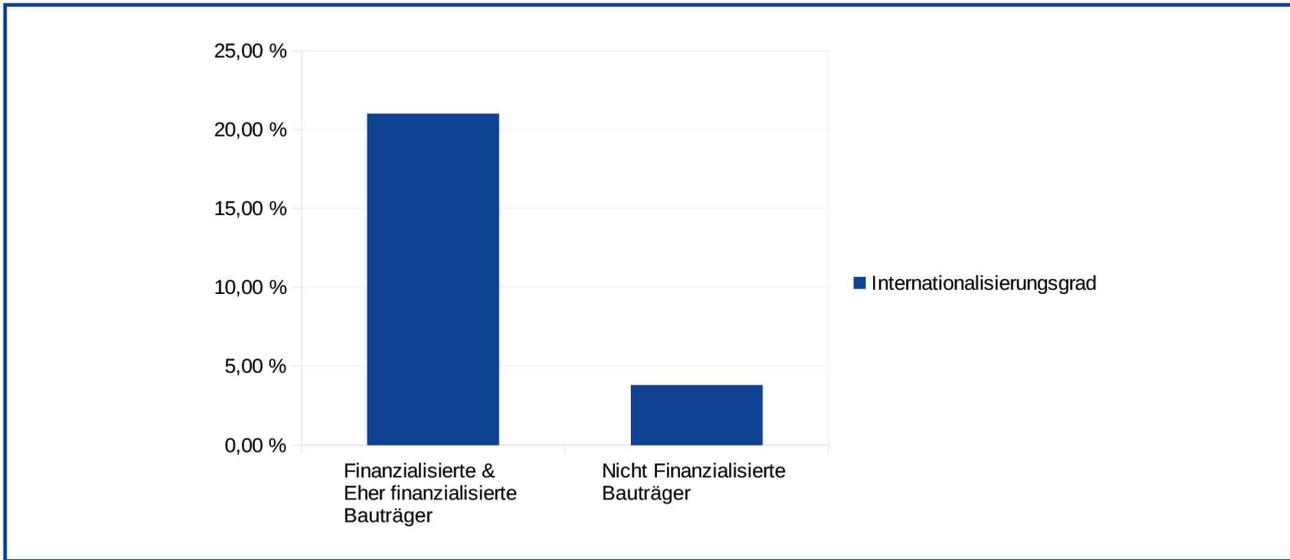


Abbildung 21: Internationalisierungsgrad gew. Bauträger (eigene Darstellung)

Zusammenfassend kann man sagen, dass 48% der gewerblich errichteten Wohneinheiten von 75 (19%) eindeutig finanzierten gewerblichen Bauträgern errichtet werden. Weitere 25% der gewerblich errichteten Wohneinheiten werden von 79 (20%) eher finanzierten Bauträgern mit starken Abhängigkeiten vom Finanzsektor umgesetzt. Insgesamt weisen also 39% der gewerblichen Bauträger Verbindungen zum Finanzmarkt auf. Dadurch, dass diese deutlich größere Projekte errichten als nicht finanzierte Bauträger, sind finanzierte und eher finanzierte Bauträger für knapp 3/4 der gewerblichen Wohneinheiten verantwortlich.

Die größeren Projekte von finanzierten und eher finanzierten Bauträger bringen auch räumliche Besonderheiten mit sich. Sie haben damit auch unmittelbare Auswirkungen auf das räumliche Investitionsmuster:

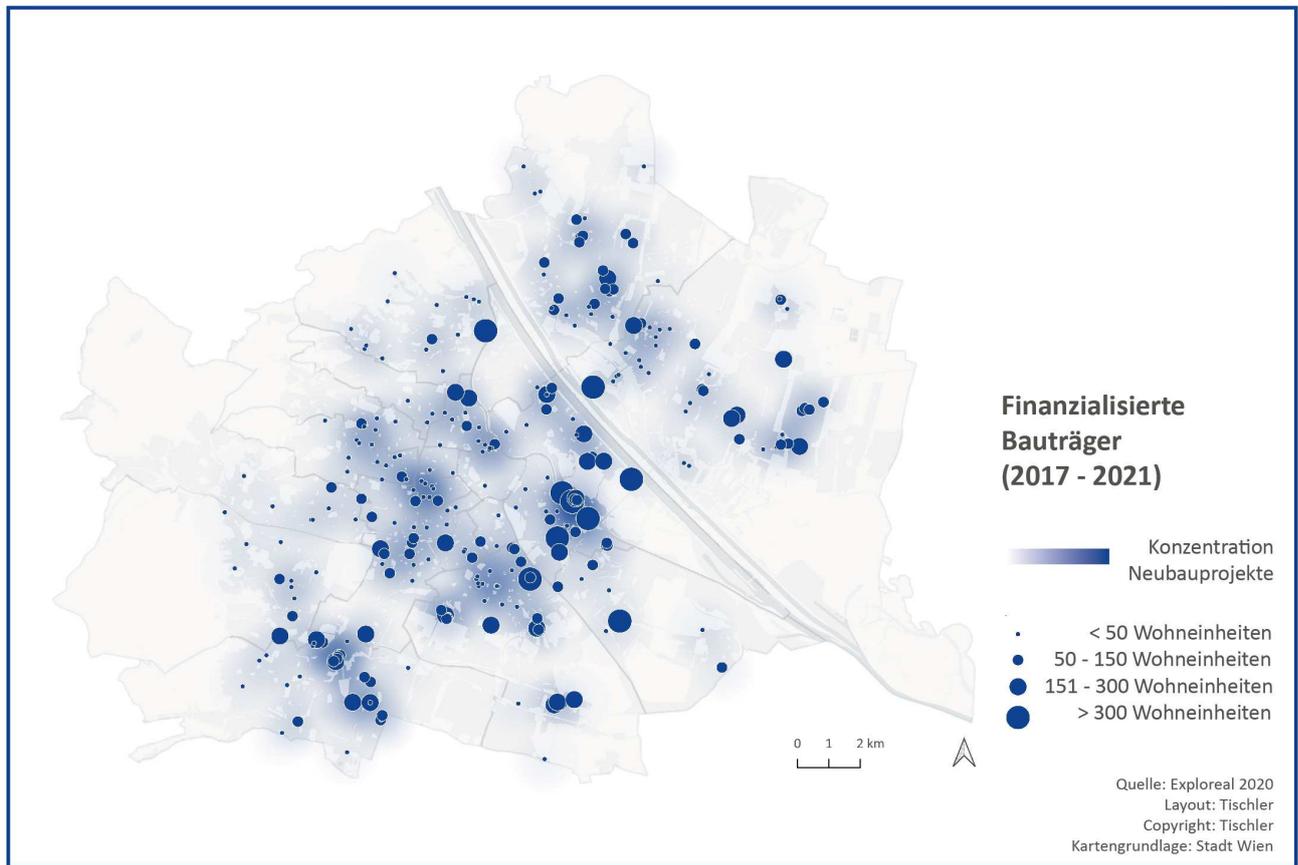


Abbildung 22: Räumliches Muster gew. finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung)

Finanzialisierte Bauträger, dargestellt in Abbildung 22, bauen im Vergleich zu den nicht finanziellierten Bauträgern (vgl. Abb. 24) viele Projekte mit 151-300 bzw. > 300 Wohneinheiten. Dafür benötigen sie Standorte mit ausreichender Flächenverfügbarkeit. Wie im Kapitel 5.2.2 analysiert, sind diese in Wien im innerstädtischen Bereich Mangelware und fast ausschließlich auf den größeren Entwicklungsgebieten der Wiener Stadtentwicklung zu finden. Weitere Potentialflächen bieten jedoch auch ehemals gewerblich genutzte Standorte.

Eine Konzentration finanziellierter Projekte findet sich jedenfalls ausgehend vom DC3 Tower auf der Donauplatte über das rechte Donauufer im 2. Bezirk, den Erdberger Mais/ St. Marx im 3. Bezirk, den Hauptbahnhof bis hin zum Wienerberg sowie interessanterweise in Nord-Süd Richtung entlang des Donaukanals. Ganz generell bieten sich aufgrund der Flächenverfügbarkeit auch Entwicklungsgebiete im 21., 22. und 23. Bezirk sowie im äußeren 10. Bezirk, in Oberlaa, an. Auch in diesen peripheren Gebieten kommt es deshalb zu größeren Konzentrationen finanziellierter Projekte. Einzelne Projektansammlungen finanziellierter Bauträger sind jedoch immer wieder auch im dicht bebauten gründerzeitlichen Stadtgebiet innerhalb des Gürtels, v.a. im 1., 5., 7. und 9. Bezirk zu finden. Diese Gebiete gehören zu den Bezirken mit den höchsten Grundstückspreisen (vgl. Abb. 19). Im restlichen Bestand und in den westlichen

Außenbezirken (14.-18.) sind finanzialisierte Bauträger zwar auch vertreten, im Vergleich zu den nicht finanzierten Bauträgern aber weniger stark.

Anhand dieser Ergebnisse kann in Anlehnung an Romainville (2017) die Hypothese aufgestellt werden, dass finanzierte Bauträger entweder große standardisierte Projekte in weniger dicht bebauten Lagen errichteten bzw. im dicht bebauten Gebiet eher risikoavers agieren, indem sie v.a. in hochpreisigen Lagen investieren.

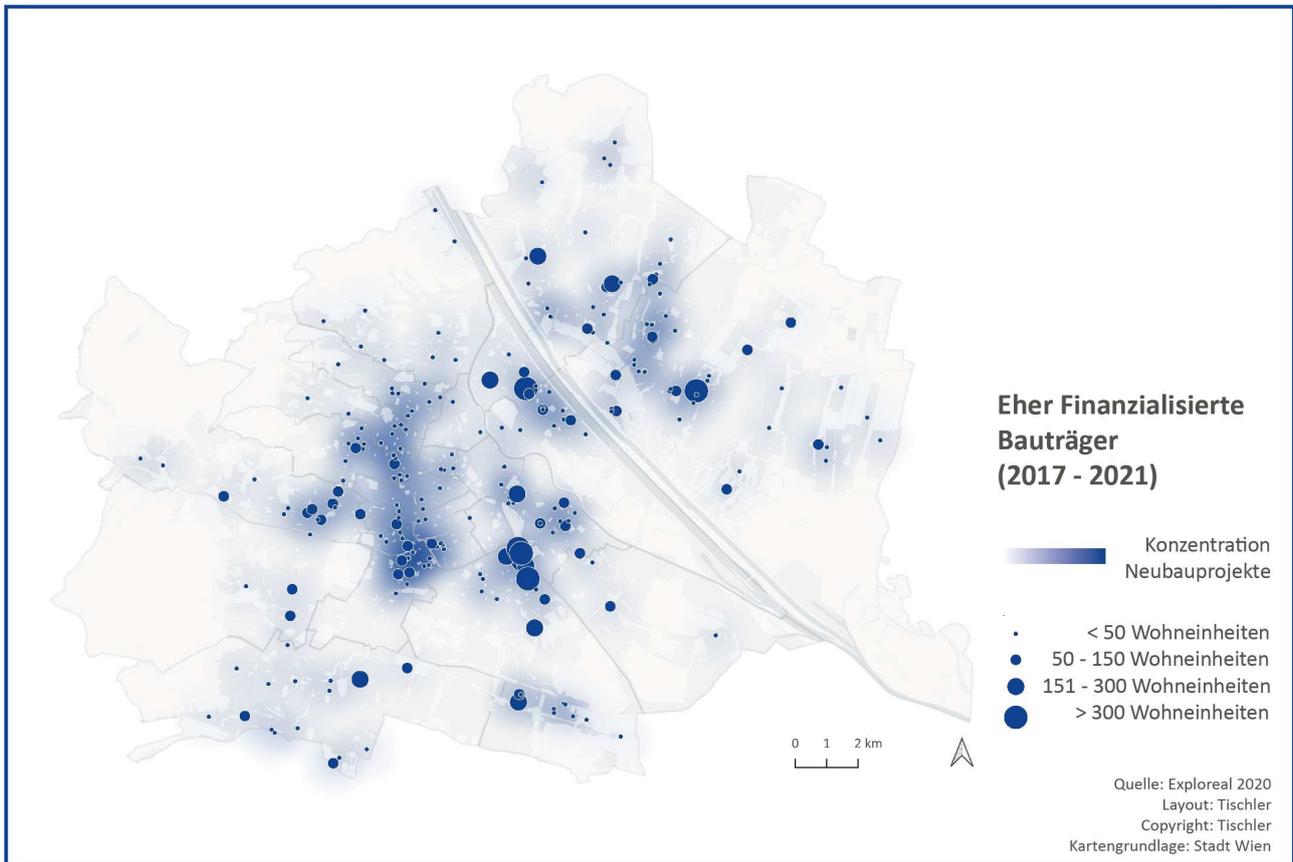


Abbildung 23: Räumliches Muster gew. eher finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung)

In der Abbildung 23 ist erkennbar, dass eher finanzierte Bauträger sowohl einige sehr große Projekte mit über 300 Wohneinheiten als auch kleinere Projekte mit bis zu 50 Wohneinheiten pro Projekt umsetzen. Die durchschnittliche Größe der Projekte von nicht finanzierten Bauträgern entspricht genau dem Gesamtdurchschnitt der gewerblichen Bauträgern von 49 Wohneinheiten pro Projekt. Diese Projekteigenschaften spiegeln sich auch im räumlichen Muster:

Die großen Projekte eher finanziellierter Bauträger befinden sich hauptsächlich rund um den Hauptbahnhof und das Belvedere (vgl. Abb. 23). Kleinere Projekte ziehen sich in einer klar erkennbaren Linie entlang der Gründerzeitviertel knapp außerhalb des Westgürtels und münden in einer größeren Ansammlung rund um den 5. Bezirk. Neubau im gründerzeitlichen Bestand erfordert den Abriss alter

Zinshäuser und eröffnet damit, durch die Ablösung des Richtwertmietzinses, die Möglichkeit freier Marktmieten. Daher sind mit der Transformation des Stadtbildes möglicherweise auch sozialräumliche Verdrängungseffekte verknüpft (ISR 2020). Dahinter ist stadtauswärts eine weitere Linie erkennbar, welche sich entlang der Vorortelinie S 45, von Hütteldorf über den 16., 17., 18., und 19. Bezirk bis zum Handelskai erstreckt. Ganz generell sind Konzentrationen von Projekten eher finanziellierter Bauträger auch im 21., im nördlichen 22. Bezirk sowie in Oberlaa zu erkennen.

Es sind also einerseits große Projekte auf großflächigen Entwicklungsareal erkennbar und andererseits deutliche Konzentrationen von Neubauten im Bestand der westlichen Bezirke. Das räumliche Muster eher finanziellierter Projekte beinhaltet damit sowohl Elemente von finanziellierten (vgl. Abb. 22) als auch Eigenschaften von nicht finanziellierten Projekten (vgl. Abb. 24).

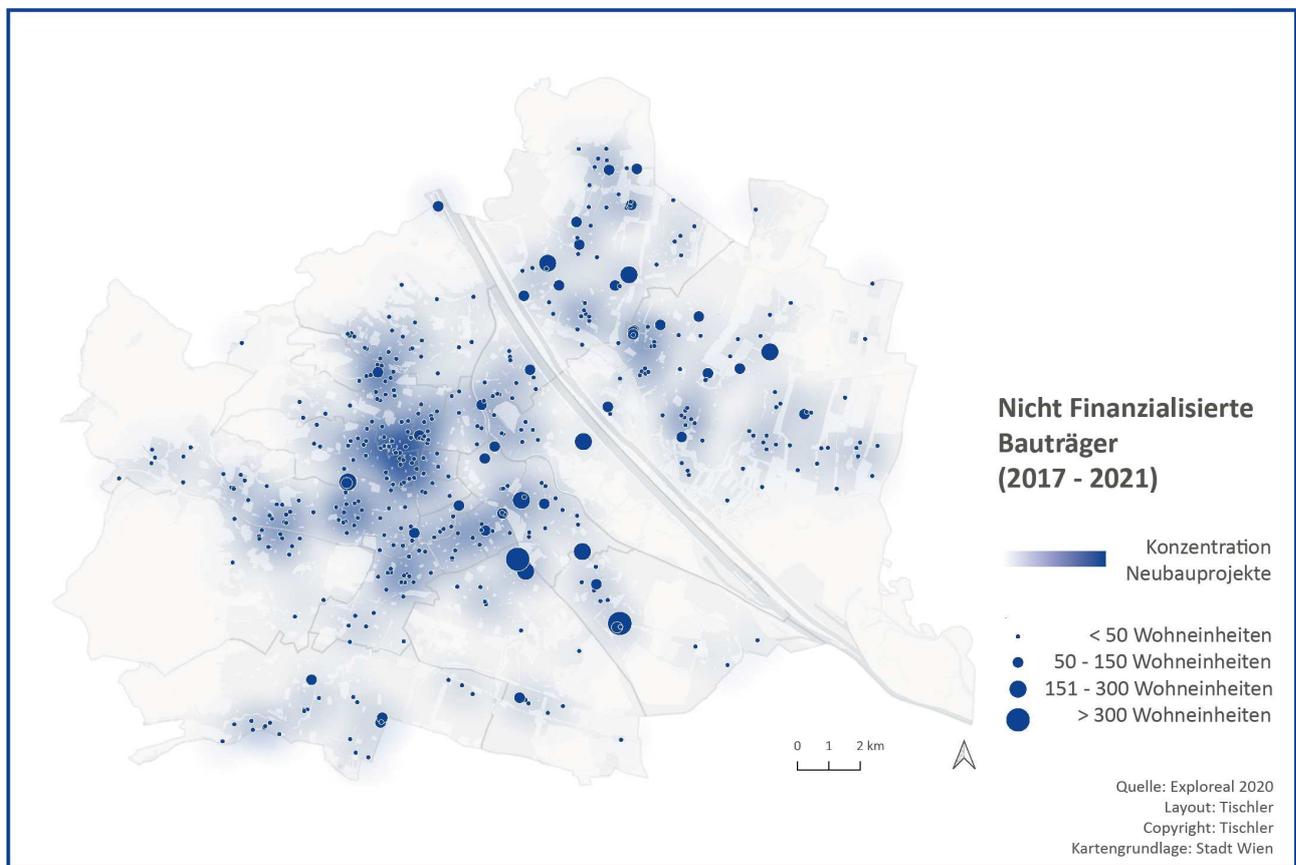


Abbildung 24: Räumliches Muster gew. nicht finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung)

Nicht finanziellerte Bauträger in Abbildung 24 zeigen eine deutlich erkennbare räumliche Konzentration auf das dicht bebaute westliche Stadtgebiet des 14., 15., 16., 17., 18. und 19. Bezirks. Ansonsten sind die Projekte von nicht finanziellierten Bauträgern aber auf das gesamte Stadtgebiet verteilt. Dabei sind bei den einzelnen Bauträgern jeweils unterschiedliche räumlich-thematische Schwerpunkte zu erkennen. Diese sind mit unterschiedlichen Unternehmensstrategien verbunden. Einige nicht finanziellerte, lokale Spezialisten

haben sich beispielsweise speziell dem Ankauf und der Sanierung von Zinshäusern oder Dachgeschossausbauten im Bestand verschrieben. Wieder andere, v.a. kleinere Bauträger entwickeln ihre Projekte eher in den gleichen Bezirken. Dies deutet darauf hin, dass nicht finanzialisierte Bauträger, analog zu Romainville (2017), tendenziell eine fundierte lokale Marktkenntnis mitbringen und damit möglicherweise auch risikoreichere Strategien fahren können.

6.1.2 Finanzialisierung gemeinnütziger Bauträger

Gemeinnützige Bauträger sind im Zeitraum 2017-2021 für ca. 1/3 der gesamten Wohnungsproduktion in Wien verantwortlich. 51 gemeinnützige Bauvereinigungen realisieren im Untersuchungszeitraum 26.145 Wohneinheiten bei einer durchschnittlichen Projektgröße von 97 Wohneinheiten (vgl. Tab. 8).

In Österreich sind in den letzten Jahren die staatlichen Beteiligungen an den Gemeinnützigen Bauvereinigungen stark geschrumpft (Zeller et al. 2018: 603). Gleichzeitig ist laut Tabelle 8 nur ein Viertel der gemeinnützigen Bauträger Wiens im Untersuchungszeitraum nicht finanzialisiert. Mit durchschnittlich 116 Wohneinheiten pro Projekt errichten sie die größten Projekte innerhalb des gemeinnützigen Sektors und sind für 21% der gemeinnützigen Wohnungsproduktion verantwortlich. Im Unterschied zum gewerblichen Sektor errichten finanzialisierte und eher finanzialisierte gemeinnützige Bauträger also durchschnittlich eher kleinere Projekte als nicht finanzialisierte. Die Unterschiede in Bezug auf die Projektgröße sind im gemeinnützigen Sektor aber bei weitem nicht so eklatant wie im gewerblichen Sektor.

Gemeinnützige Bauträger - Finanzialisierung					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	Ø Projektgröße
(1) FIRE – Sektor	20	39	13739	53	96
(2) Börsenotierung	16	31	10415	40	98
(3) Finanzerträge/cashflow > 1	13	25	6961	27	107
(4) Finanzanlage-/Anlagevermögen > 1	20	39	11910	46	104
(5) Verschuldungsgrad > 1,872	37	73	20461	78	92
Schnittmengen					
Finanzialisierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	26	51	14411	55	94
Eher finanzialisierte Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	12	24	6294	24	90
Nicht finanzialisierte Bauträger	13	25	5440	21	116
Gesamte gew. Bauträger	51	100	26145	100	97

Tabelle 8: Finanzialisierung – Gem. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung)

Ungefähr die Hälfte (51%) der gemeinnützigen Bauträger gilt nach der Systematik der vorliegenden Arbeit als finanzialisiert (vgl. Tab. 8). Diese errichten 55% aller gemeinnützigen Wohneinheiten mit durchschnittlich 94 Wohnungen. Ein weiteres Viertel (24%) des gemeinnützigen Sektors sowie der gemeinnützigen

Wohnungsproduktion ist zumindest als eher finanzialisiert einzustufen und errichtet 90 Wohneinheiten pro Projekt.

Wie bereits in Kapitel 5.1.3 umfassend analysiert, sind alle gemeinnützigen Bauträger zur Kostendeckung und Vermögensbindung verpflichtet. Sie dürfen also per Gesetz weder gewinnorientiert wirtschaften noch ihr Kapital für andere Zwecke als für die Wohnungsproduktion (im weitesten Sinne) verwenden. Diese Umstände mögen wenig attraktiv für anlagesuchendes Kapital erscheinen. Trotzdem weisen auf den ersten Blick 3/4 der gemeinnützigen Bauträger Verbindungen zum Finanzmarkt auf. Wie passt das zusammen? Was bedeutet das in Bezug auf Kostendeckung und Vermögensbindung? Die folgende detaillierte Analyse der Bauträger sowie deren Shareholder gibt Aufschluss darüber:

Die Tabelle 9 unten zeigt, keiner der gemeinnützigen Bauträger ist direkt nach den Kriterien (1), (2), oder (3) finanziert. Das bedeutet, wenig überraschend, kein gemeinnütziges Unternehmen stammt direkt aus dem FIRE-Sektor, ist börsennotiert oder erwirtschaftet seine Gewinne hauptsächlich am Finanzmarkt. Auch legt keiner der Bauträger sein Vermögen hauptsächlich in Finanzanlagen anstatt in Sachanlagen (4) an. Damit wird dem Prinzip der Vermögensbindung entsprochen. Knapp die Hälfte (49%) der gemeinnützigen Bauträger sind zwar überdurchschnittlich hoch verschuldet. Diese Bauträger, welche für 2/3 der gemeinnützigen Wohnungsproduktion verantwortlich sind, bauen also hauptsächlich kreditfinanziert. Insgesamt stammen die gemeinnützigen Bauträger auf den ersten Blick damit aber weder aus dem Finanzmarkt noch sind sie auf diesem aktiv.

Sieht man aber genauer hin, ergibt sich auf der mittelbaren Ebene eine andere Situation. Hinter knapp 40% der gemeinnützigen Bauträger stehen Unternehmen aus dem FIRE-Sektor, 31% weisen in der Unternehmensstruktur börsennotierte Shareholder auf und bei einem Viertel der Bauträger erwirtschaften die Shareholder ihre Gewinne hauptsächlich am Finanzmarkt. Bei diesen Shareholdern handelt es sich v.a. um heimische Banken und Versicherungsunternehmen. In 39% der Fälle weisen die Shareholder ein hohes Finanzanlagevermögen im Verhältnis zum Anlagevermögen auf. Auch dies ist auf Banken und Versicherungsunternehmen aber auch Stiftungen im Hintergrund zurückzuführen. 65% haben zudem (auch) auf mittelbarer Ebene einen hohen Verschuldungsgrad.

Insgesamt weisen gemeinnützige Bauträger also lediglich aufgrund deren Shareholder Finanzmarktverbindungen nach den Kriterien (1), (2), (3) oder (4) auf. Alles andere wäre aufgrund der gesetzlichen Regelungen auch schlichtweg nicht zulässig. Ein hoher Verschuldungsgrad scheint im Sektor hingegen generell akzeptiert zu sein.

Gemeinnützige Bauträger – Direkte Finanzialisierung					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	σ Projektgröße
(1) FIRE – Sektor (NACE-Code)	0	0	0	0	/
(2) Börsenotierung	0	0	0	0	/
(3) Finanzerträge/cashfbw > 1	0	0	0	0	/
(4) Finanzanlage/Anlagevermögen > 1	0	0	0	0	/
(5) Verschuldungsgrad > 1,872	25	49	17181	66	91
Schnittmengen					
Finanzisierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	0	0	0	0	/
Finanzmarktnahe Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	25	49	17181	66	91

Gemeinnützige Bauträger - Indirekte Finanzialisierung					
	Bauträger	% - Bauträger	Wohneinheiten	% - Wohneinheiten	σ Projektgröße
(1) FIRE – Sektor (NACE-Code)	20	39	13739	53	96
(2) Börsenotierung	16	31	10415	40	98
(3) Finanzerträge/cashfbw > 1	13	25	6961	27	107
(4) Finanzanlage/Anlagevermögen > 1	20	39	11910	46	104
(5) Verschuldungsgrad > 1,872	33	65	16745	64	91
Schnittmengen					
Finanzisierte Bauträger (1) oder (2) oder (3)	26	51	14411	55	94
Finanzmarktnahe Bauträger (4) oder (5) [ohne (1), (2), (3)]	12	24	6294	24	90

Tabelle 9: Direkte/Indirekte Finanzialisierung – Gem. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung)

Die aggregierte Tabelle 8 darf also nicht ohne die detaillierte Analyse der Tabelle 9 interpretiert sowie nicht aus dem Kontext gerissen und somit auch nicht ohne weiteres mit jener des gewerblichen Sektors (vgl. Tab. 6) verglichen werden.

Bei den gemeinnützigen Bauträgern stammt auf der direkten Ebene, wiederum nicht überraschend, kein Unternehmen aus dem Ausland (vgl. Abb. 25). Dies setzt sich bei den nicht finanzierten gemeinnützigen Bauträgern auch in der weiteren Unternehmensstruktur fort. Nicht finanzierte gemeinnützige Bauträger haben keinerlei Unternehmensverflechtungen mit dem Ausland. Von den finanzierten und eher finanzierten gemeinnützigen Bauträgern haben jedoch bei 28% die Finanzmarktakteure im Hintergrund internationale Kapitalverflechtungen.

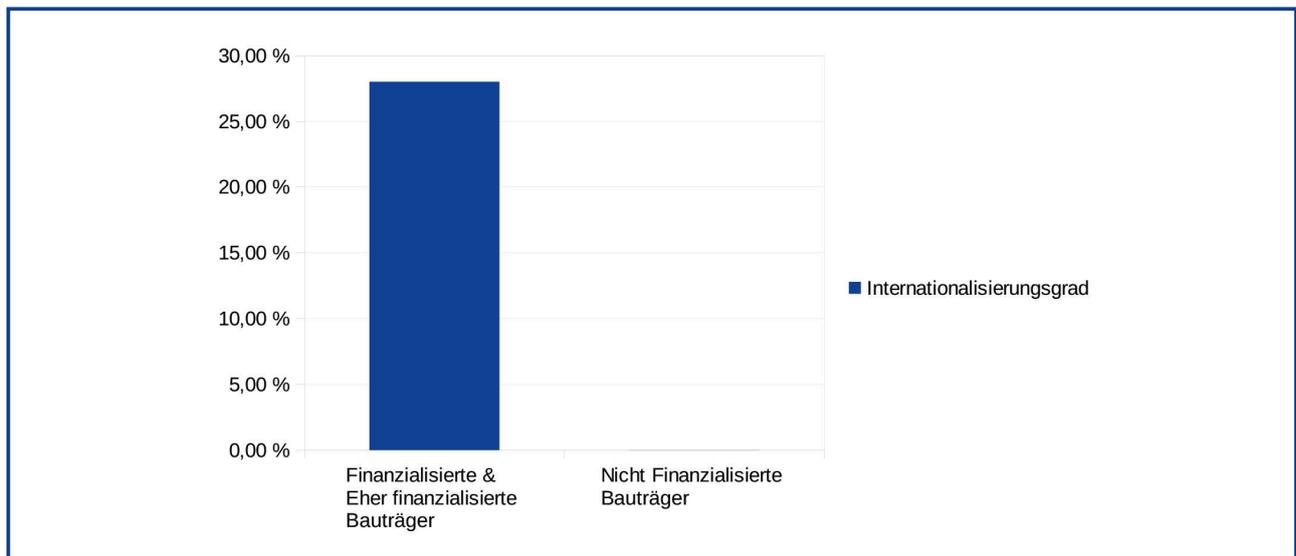


Abbildung 25: Internationalisierungsgrad gem. Bauträger (eigene Darstellung)

Finanzialisierung findet im gemeinnützigen Sektor also v.a. über die finanzierten Shareholder statt. Generell hat Finanzialisierung der gemeinnützigen Wohnungsproduktion aber aufgrund der marktregulatorischen, gesetzlichen Rahmenbedingungen einen anderen Stellenwert und muss deshalb anders als im gewerblichen Sektor interpretiert werden. Aufgrund der vorhandenen rechtlichen Basis hat das öffentliche Interesse, leistbaren Wohnraum zu schaffen, die Überhand über private Profitinteressen.

Folgende drei Karten (Abb. 26, 27 & 28) zeigen, analog zur Analyse des gewerblichen Sektors, die Projekte von finanzierten, eher finanzierten und nicht finanzierten gemeinnützigen Bauträgern. Wie in Kapitel 5.2.2 erörtert, errichten gemeinnützige Bauträger ihre Projekte hauptsächlich auf den großflächigen Entwicklungsgebieten der Wiener Stadtplanung. Diese werden simultan entwickelt, weshalb es auch üblich ist, dass gemeinnützige Bauvereinigungen Projekte oft in Kooperation mit einem anderen gemeinnützigen Bauträger errichten.¹⁴ Dadurch, dass Stadtentwicklungsgebiete die einzig großen Flächenreserven darstellen, ist jedoch in den Abbildungen kein abweichendes räumliches Muster zwischen den unterschiedlichen Typen erkennbar. Der einzige nennenswerte Unterschied betrifft die Anzahl der Projekte nach dem unterschiedlichen Grad der Finanzierung: Wie bereits analysiert, sind circa die Hälfte der gemeinnützigen Bauträger finanziert und auch für mehr als die Hälfte der gemeinnützigen Wohnungsproduktion verantwortlich. Eher finanzierte Bauträger machen in etwa ein Viertel der gemeinnützigen Bauträger aus und errichten dementsprechend auch ein Viertel aller Wohneinheiten. Das restliche Viertel ist nicht finanziert und für etwas mehr als 1/5 der Wohnungsproduktion verantwortlich. Anders als im gewerblichen Sektor erkennt man auf den Karten jedoch kaum nennenswerte Unterschiede im räumlichen Investitionsmuster.

¹⁴ Aus diesem Grund können Projekte in mehreren Karten gleichzeitig auftauchen.

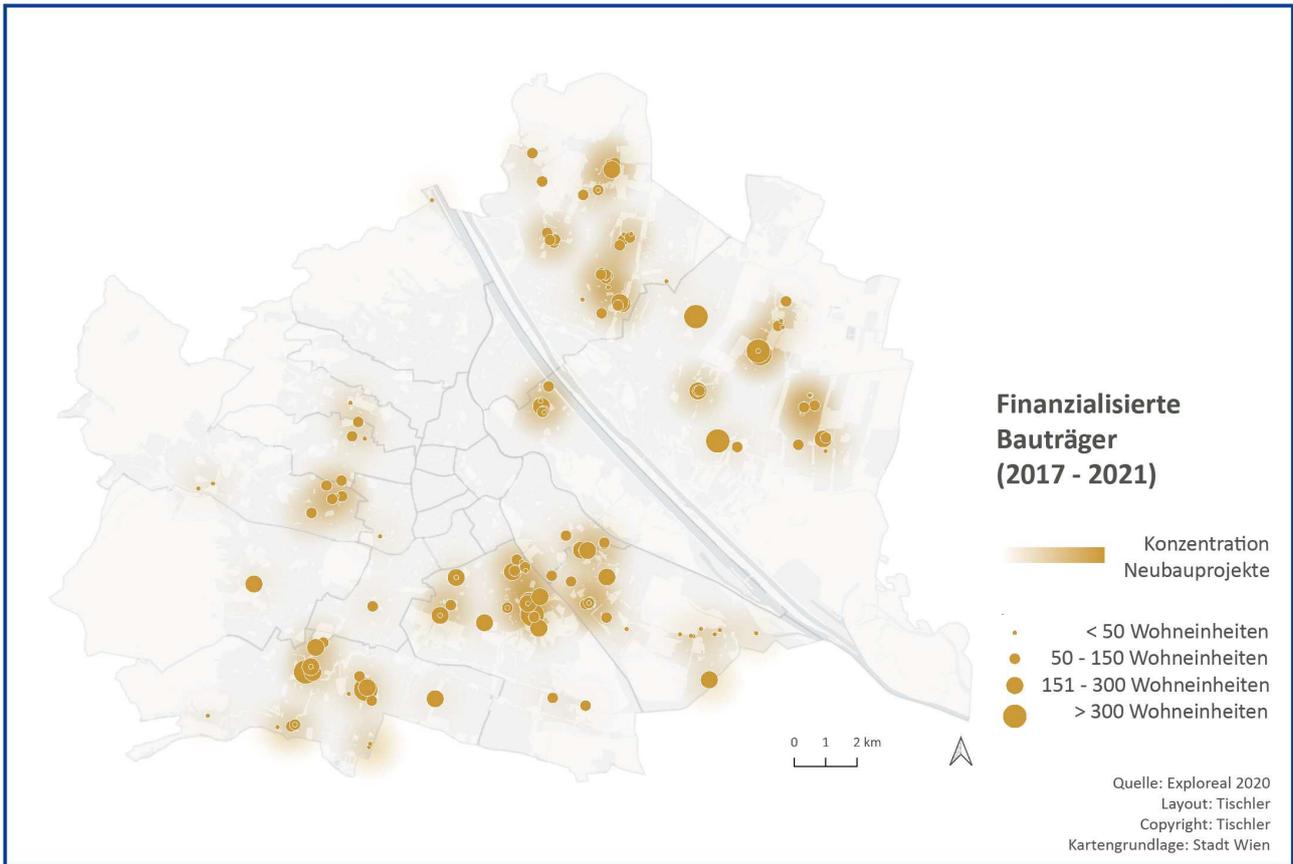


Abbildung 26: Räumliches Muster gem. finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung)

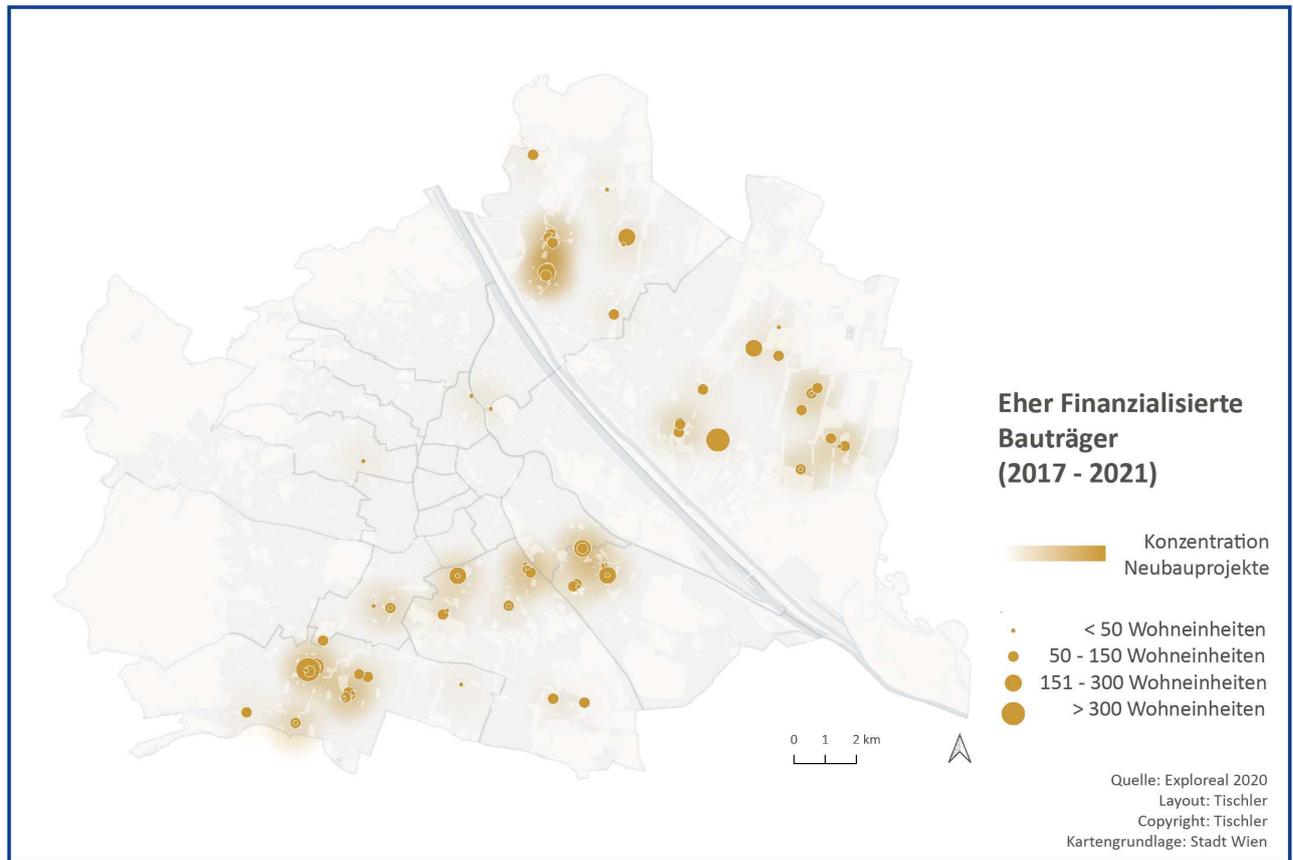


Abbildung 27: Räumliches Muster gem. eher finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung)

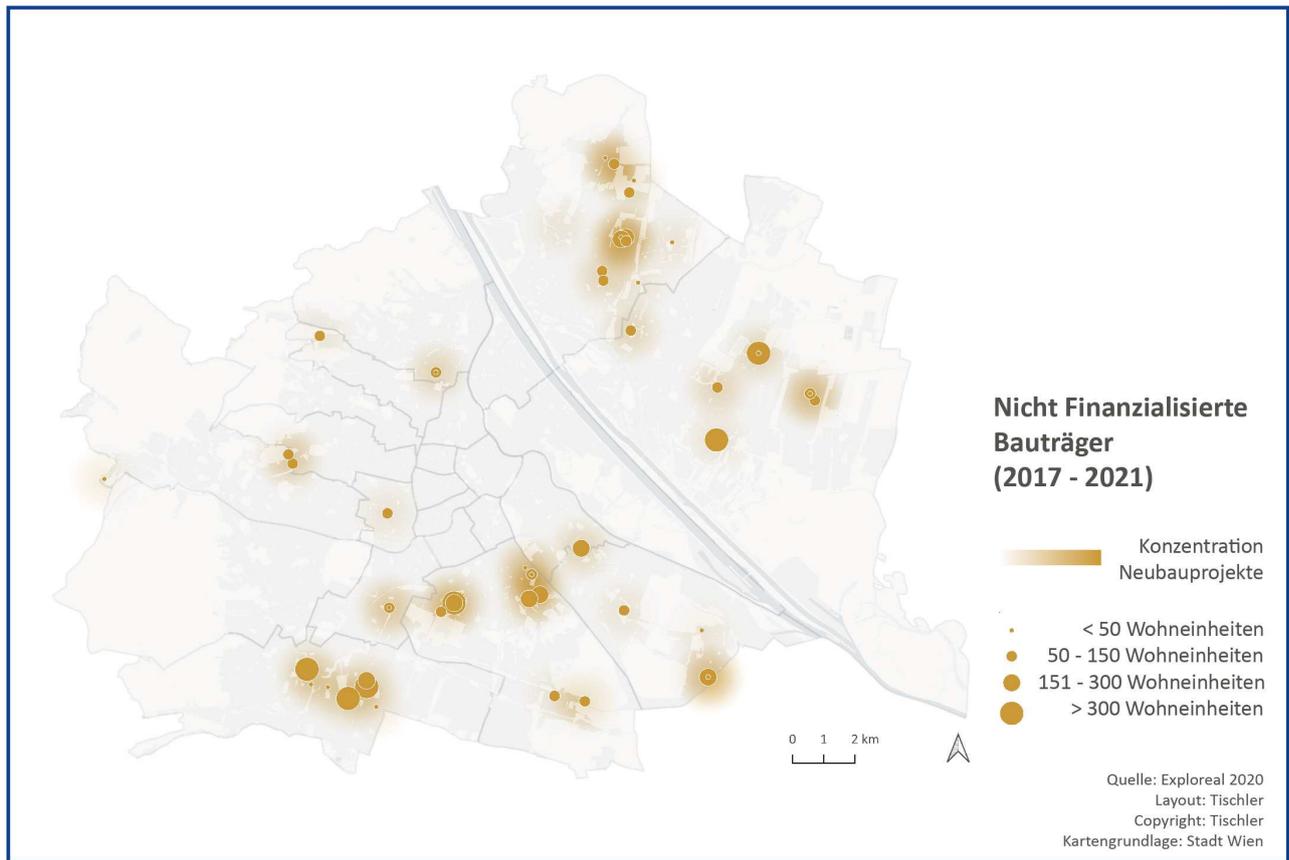


Abbildung 28: Räumliches Muster gem. nicht finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung)

7 Fazit: Finanzkapital in der Wiener Wohnungsproduktion

Im internationalen Vergleich und gemäß den verschiedenen Wohnkapitalismusformen (vgl. Kap. 3.2) gilt Österreich und v.a. Wien als Paradebeispiel für einen stark dekommodifizierten Wohnungsmarkt. Nach dieser idealtypischen Kategorisierung regulieren institutionelle Barrieren der Wohnungspolitik Kapitalflüsse in den Wohnungsmarkt und begrenzen auf diese Weise auch die Finanzialisierung von Wohnraum. Wohnkapitalismusformen sind allerdings nicht losgelöst von politischen, ökonomischen und gesellschaftlichen Transformationsprozessen, weshalb auch die Wohnungspolitik als Produkt davon, ständigen Aushandlungsprozessen und Veränderungen unterworfen ist. In dem Zusammenhang zeigt die Analyse in Kapitel 5 einerseits, dass auch in der österreichischen und Wiener Wohnungspolitik Liberalisierungstrends zu verzeichnen sind. Dies geht mit steigenden Preisen und einer spekulativen Überbewertung von Wohnraum einher. Andererseits hat sich in den letzten Jahren v.a. seit der Finanzkrise aber auch der generelle makroökonomische Kontext verändert. Dies hat eine steigende Investitionstätigkeit in den privaten Wohnungsmarkt zur Folge. Wien verzeichnet in diesem Zusammenhang aktuell einen enormen Wohnbauboom, wobei sich die Fertigstellungszahlen verdoppelt haben, von ca. 9.000 Wohneinheiten im Jahre 2017 auf ca. 18.000 Wohneinheiten in den Jahren 2020 und 2021. Gewerbliche Bauträger sind für 2/3 und gemeinnützige Bauträger für 1/3 dieser Wohnungsproduktion verantwortlich. Finanzialisierung spielt sowohl im gewerblichen- als auch im gemeinnützigen Sektor eine Rolle. Die Effekte auf den Wohnungsmarkt und die räumliche Entwicklung sind dabei unterschiedlich:

Lediglich 19% der gewerblichen Bauträger sind direkt oder indirekt eindeutig finanzialisiert, diese sind aber für ca. die Hälfte der gewerblichen Wohnungsproduktion verantwortlich. Weitere 20% sind eher finanzialisiert und für ein weiteres Viertel der gewerblichen Wohnungsproduktion verantwortlich. Auf die gesamte Wohnungsproduktion im Zeitraum 2017-2021 projiziert bedeutet das, dass finanzialisierte gewerbliche Bauträger für 30% und eher finanzialisierte für 16% der Wiener Wohnungsproduktion verantwortlich sind. Damit wird für die Errichtung von knapp der Hälfte aller Wohneinheiten im Zeitraum 2017-2021 auf die eine oder andere Weise Finanzkapital eingesetzt. Finanzialisierte Bauträger sind zudem zu 21% international organisiert, nicht finanzialisierte Bauträger lediglich zu 4%. Im Zuge des Finanzialisierungsprozesses kommt in der Wiener Wohnungsproduktion also zunehmend auch internationales Kapital zum Einsatz.

Als Grund für diese steigenden Investitionen in die Wohnungsproduktion geben mehrere Autoren (Heeg 2008: 82; Romainville 2017; Kadi et al. 2020) die Preissteigerungen der letzten Jahre an. In Boomphasen mit spekulativer Bautätigkeit, verstärken Finanzkapitalflüsse in den Wohnungsmarkt umgekehrt die stark steigende Preisdynamik (Heeg 2010: 13). Das Ergebnis ist eine Überbewertung von Wohnraum und eine Entkoppelung der Preise von der realen Wohnungsnachfrage (vgl. Kap. 5.1). Steigende Preise sind somit sowohl Ursache als auch Ergebnis dafür ist, dass sich die Wiener Wohnungsproduktion zu einem bestimmten Grad zu einem Finanzanlagefeld entwickelt hat.

Gewerbliche Bauträger mit Verbindungen zum Finanzmarkt sind zudem für durchschnittlich mindestens doppelt so große Projekte wie nicht finanzierte Bauträger verantwortlich. Diese großen Projekte werden in Wien vorwiegend auf großen innerstädtischen Konversionsflächen, am Wasser oder aber auch, aufgrund der Flächenverfügbarkeit, in peripheren Entwicklungsgebieten errichtet.

Gemeinnützige Bauträger weisen hingegen keine direkten Verbindungen zum Finanzmarkt auf. Betrachtet man aber die Shareholder dahinter, so sind 75% der gemeinnützigen Bauträger bzw. 79% der gemeinnützigen Wohneinheiten finanziert. Gemeinnützige Bauträger sind jedoch an die Prinzipien der Vermögensbindung und Kostendeckung gebunden. Diese rechtlichen Vorgaben federn private Finanzmarktinteressen großteils ab und garantieren die Gemeinwohlorientierung des gemeinnützigen Sektors. Im räumlichen Muster sind, anders als im gewerblichen Sektor, keine markanten Abweichungen erkennbar. Dies ist einerseits auf die thematisierte Flächenverfügbarkeit in den Stadtentwicklungsgebieten zurückzuführen, kann andererseits aber auch auf genau dieses Abfedern der Interessen aus dem Finanzmarkt hindeuten. Finanzialisierung im gemeinnützigen Sektor hat also aufgrund der Kostendeckung keine sozialen sowie laut dem im Kapitel zuvor analysierten homogenen räumlichen Muster, auch keine unmittelbar räumlichen Auswirkungen auf die Wohnungsproduktion.

In der Finanzialisierungsliteratur wird die Finanzialisierung des gemeinnützigen Sektors weniger im Zusammenhang mit der Wohnungsproduktion sondern vielmehr im Zusammenhang mit Privatisierungen und dem Verkauf von gemeinnützigen Wohnungsbeständen an institutionelle Investoren behandelt (Aalbers 2016: 117ff.). Nichtsdestotrotz muss der große Anteil von Finanzmarktakteuren, welche hinter dem Wiener gemeinnützigen Sektor stehen, zu denken geben. Denn gemeinnützige Bauträger können über Tochtergesellschaften auch freifinanzierte Projekte umsetzen und außerdem gibt es bereits weitere Bestrebungen den Sektor für privates Kapital und institutionelle Investoren zu öffnen (Zeller et al. 2018: 603).

8 Komparativer Vergleich und diskursive Einordnung

Die bisherigen Ergebnisse der Arbeit zeigen, dass auch in der Wiener Wohnungsproduktion Finanzialisierungsprozesse stattfinden. Diese äußern sich auf spezifische Art und Weise und sind im Kontext der regulatorischen Besonderheiten des Wiener Wohnungsmarktes zu interpretieren. Die Wiener Ergebnisse werden nun auch der methodisch ähnlichen und bereits in Kapitel 3.3.2 vorgestellten Studie über die Finanzierung der Wohnungsproduktion in Brüssel (Romainville 2017) gegenübergestellt (Kapitel 8.1). Dadurch können Gemeinsamkeiten und Unterschiede in beiden Städten aufgezeigt werden. Es muss dabei jedoch stets beachtet werden, dass Finanzialisierungsprozesse maßgeblich von den jeweiligen nationalen und regionalen Rahmenbedingungen der jeweils vorherrschenden Wohnkapitalismusformen abhängig sind. Finanzierung sowie deren Auswirkungen sind also in unterschiedlichen institutionellen Settings unterschiedlich stark zu beobachten. Das Ziel des Vergleichs ist nicht eine normative Bewertung und damit eine Aussage über mehr bzw. weniger Finanzierung in der Wohnungsproduktion zu erhalten. Sondern, analog zu den den *varieties of residential capitalism* (Schwartz & Seabrooke 2008; Aalbers & Fernandez 2016) soll durch die Referenzwerte eine erste konzeptionelle Einordnung der Wiener Wohnungsproduktion im internationalen Vergleich gelingen.

Nach einer zusammenfassenden Gegenüberstellung und der diskursiven Einordnung in jeweilige lokale institutionelle Rahmenbedingungen (Kap. 8.2) folgt zusätzlich ein Überblick über die Rolle der Raumordnung (8.3) und deren Maßnahmen und Instrumente, um der Finanzierung der Wohnungsproduktion in Wien entgegen zu wirken.

8.1 Die Finanzierung der Wohnungsproduktion in Brüssel

Mit der Ansiedelung der EU-Institutionen in den 1960er Jahren hat sich die Stadtentwicklung Brüssels radikal verändert. Ganze Stadtviertel, darunter Teile der historischen Altstadt wurden niedergerissen und als Büro- und Wohngebäude neu errichtet. Innerhalb kurzer Zeit wurde Brüssel in eine internationale Stadt transformiert. Diese Transformation geschah unter dem Druck einer starken Immobilienlobby und vor dem Hintergrund schwacher bzw. fehlender Planungsinstrumente. (Romanczyk 2011)

Dieser liberale Grundtenor ist auch in der aktuellen Wohnungsproduktion noch erkennbar. Steigende Preise haben im Zeitraum 2003-2014 zu einer Verdoppelung der jährlich fertiggestellten Wohneinheiten im Vergleich zum Zeitraum 1980 – 1990 geführt (Romainville 2017). Die Wohnungsproduktion wird zu 80% von

gewerblich agierenden Bauträgern getragen (ebd. 627). Öffentliche bzw. soziale Wohnungsproduktion macht hingegen nur ca. 10% aus, während der restliche Anteil auf Eigenheimbesitzer fällt (ebd. 629). Aufgrund des großen Anteils gewerblicher Bauträger fokussiert sich Romainville (2017) in ihrer Studie lediglich auf diese und kommt zu folgenden Erkenntnissen:

Von den 718 privaten Bauträgern, welche in den Jahren 2003, 2007, 2008 und 2011 Wohneinheiten errichtet haben, sind 14% finanzialisiert. Diese finanzielten Bauträger sind allerdings für knapp die Hälfte (47%) der Wohnungsproduktion verantwortlich. Vor allem bei den wenigen börsennotierten Bauträgern handelt es sich um sehr große Unternehmen, wobei allein acht für 1/4 der Wohnungsproduktion verantwortlich sind. Diese realisieren mit durchschnittlich 74 Wohneinheiten pro Projekt auch viel größere Projekte als der durchschnittliche Bauträger, dessen Projekte durchschnittlich aus 13 Wohneinheiten bestehen. Mit der Finanzierung nimmt nicht nur die Unternehmensgröße und die Anzahl der Wohneinheiten pro Projekt, sondern auch der Grad der Internationalisierung zu. 77% der finanzierten Bauträger haben Unternehmensverflechtungen ins Ausland. Bei nicht finanzierten Bauträgern bestehen keine Verbindungen zum Ausland. Umgekehrt bedeutet dies, dass alle internationalen Bauträger auch finanziert sind.

Finanzierte Bauträger brauchen große, standardisierte Projekte, welche sie großteils in den peripheren Lagen Brüssels errichten. Aufgrund der eingangs erwähnten radikalen, baulichen Transformationen in den 1960er, 1970er und 1980er Jahren und der vielen internationalen Institutionen im Süden und Südosten der Stadt, sind diese peripheren Gebiete Brüssels jene Lagen mit den höchsten (Miet-)Preisen. Zentrumsnahe Viertel mit baulichem Aufwertungspotential im Sinne der Schließung der Mietertragslücke werden hingegen gemieden. Diese risikoreicheren Gebiete bleiben eher für nicht finanzierte, lokale Marktkenner.

8.2 Zusammenfassende Gegenüberstellung

Sowohl in Wien als auch in Brüssel kommt Finanzkapital in der Wohnungsproduktion zum Einsatz. Durch die steigenden Preise in den letzten Jahren stellt die Projektentwicklung mittlerweile einen beliebten Investitionskanal für Finanzmarktakteure dar. In beiden Städten sind eindeutig finanzierte gewerbliche Bauträger für knapp die Hälfte der gewerblichen Wohnungsproduktion verantwortlich. Diese Bauträger errichten große Projekte mit überdurchschnittlich vielen Wohneinheiten. Das ist typisch für Finanzmarktakteure mit niederschweligen Kapitalzugang, da (prestigeträchtige) Großprojekte auf innerstädtischen Konversionsflächen große Kapitalsummen voraussetzen (Heeg 2010). Gleichzeitig erfordern diese Großprojekte auch Flächenreserven, welche in beiden Städten eher peripher verfügbar sind. Dieses räumliche Muster ist in Brüssel stärker ausgeprägt, da dort die peripheren Lagen auch gleichzeitig die teuersten Lagen sind (Romainville 2017: 636). Auch in Wien finden sich viele finanzierte

Projekte in den äußeren Bezirken (21., 22. und 23. Bezirk). Es kann allerdings davon ausgegangen werden, dass diese Projekte nicht aufgrund der erzielbaren hohen Preise, sondern primär aufgrund der größeren Anzahl unbebauter Grundstücke dort errichtet werden (vgl. Abb. 6). Andererseits konnten aber auch viele Projekte zentrumsnahe, ausgehend vom Donauufer in der Höhe des 2. Bezirks, über den 3. Bezirk und den inneren 10. Bezirk sowie in Nord-Süd Richtung entlang des Donaukanals ausgemacht werden.

Mehr als 3/4 der finanzierten Akteure in Brüssel verwenden internationales Finanzkapital. Viele dieser Akteure kommen aus den Nachbarstaaten, den Niederlanden oder Frankreich (Romainville 2017: 625). In Wien weist hingegen lediglich 1/5 der finanzierten Akteure Unternehmensverflechtungen mit dem Ausland auf. Dieser Anteil ist zwar deutlich höher als im nicht finanzierten Bereich (4%), trotzdem finden Finanzierungsprozesse der Wohnungsproduktion insgesamt hauptsächlich über die Transformation lokaler Akteure und deren Finanzmarktaktivitäten statt.

Wien hat neben der gewerblichen Wohnungsproduktion einen relativ großen gemeinnützigen Sektor, dessen Fertigstellungszahlen in den letzten Jahren deutlich zugelegt haben. In der gemeinnützigen Wohnungsproduktion zirkuliert zwar auch bzw. sogar noch mehr Finanzkapital als im gewerblichen Sektor, aufgrund rechtlicher Rahmenbedingungen dürfen die Bauträger jedoch nur sehr eingeschränkt gewinnorientiert wirtschaften. In Brüssel wird dagegen fast die gesamte Wohnungsproduktion vom freien Markt organisiert.

In dieser Hinsicht ist der Wiener Wohnungsmarkt und damit der spezifische Wohnkapitalismus also von deutlich mehr staatlicher Intervention geprägt. Dies hat dämpfende Auswirkungen auf das Preisniveau am gesamten Wohnungsmarkt (Kadi 2015: 18). Dem gegenüber ist die Wohnungskrise in Brüssel v.a. auf zu hohe Preise und weniger auf den Mangel an Wohneinheiten zurückzuführen (Romainville 2017: 625).

Andererseits war der hohe Grad der Finanzierung gerade für den marktfernen Wiener Kontext nicht zu erwarten. Die sich rapide entwickelnde Marktdynamik der letzten Jahre ist das Ergebnis kontinuierlicher Umstrukturierung der Wohnungspolitik auf unterschiedlichen Ebenen seit den 1980er Jahren.

Speziell in den vergangenen Jahren wurden in Wien zwar wieder punktuelle Maßnahmen gesetzt, um von staatlicher Seite in den Markt eingreifen zu können. Eine generelle Neuausrichtung der Wohnungspolitik ist aber nicht zu erkennen. Es bleibt also offen, welche Dimensionen die Finanzierung der Wiener Wohnungsproduktion in den nächsten Jahren annehmen wird, welche sozialen und räumlichen Effekte damit verbunden sind, und wie die Stadtpolitik darauf reagiert.

8.3 Die Rolle der Raumordnung

Wohnungspolitische Maßnahmen, um die Wohnungsproduktion zu regulieren, stehen jedenfalls auch in enger Verbindung mit (vorgelagerten) Maßnahmen und Instrumenten der Raumordnung. In Wien ist die Raumordnung im 1. Abschnitt der Bauordnung für Wien¹⁵ enthalten (Kleewein 2014). Das wesentliche Ziel, im Kontext der vorliegenden Arbeit ist dabei, die „*Vorsorge für Flächen für den erforderlich Wohnraum unter Beachtung der Bevölkerungsentwicklung und der Ansprüche der Bevölkerung an ein zeitgemäßes und leistbares Wohnen*“ (§1 Abs.1 Z.1 WrBO) zu garantieren.

Eine generelle Maßnahme dazu ist eine aktive Bodenpolitik, d.h. Liegenschaftsankäufe durch die öffentliche Hand zu betreiben. In Wien gibt es bereits seit 1984 mit dem, unter dem ursprünglichen Namen *Wiener Bodenbereitstellungs- und Stadterneuerungsfonds* gegründeten, *Wohnfonds* einen staatlichen Akteur, der für Flächensicherung und -entwicklung am Grundstücksmarkt zuständig ist. Zu den Aufgaben des Wohnfonds gehört der „*Erwerb von Grundflächen für alle im Zusammenhang mit dem sozialen Wohnbau zweckmäßigen Einrichtungen*“ (Stadt Wien 2020c). Er stellt also geeignete und preisgünstige Flächen für gemeinnützige Bauträger zur Verfügung. Gleichzeitig schmälert der Wohnfonds als aktiver Akteur am Bodenmarkt damit auch das Angebot für gewerbliche Bauträger und entzieht u.a. dem dort zirkulierenden Finanzkapital den (begrenzt) zur Verfügung stehenden Nährboden.

Des Weiteren wurde mit der Bauordnungsnovelle 2018 die Widmungskategorie „Geförderter Wohnbau“ für neu gewidmete Flächen für alle Wohn- und Gemischte Baugebiete eingeführt. Auf diesen Flächen soll der Anteil geförderter Wohnnutzfläche 2/3 betragen. Der Grundkostenanteil für die Gewährung einer Förderung wurde im Wiener Wohnbauförderungs- und Wohnhaussanierungsgesetz¹⁶ mit 188€/m² Bruttogeschossfläche begrenzt. Zusätzlich dürfen die anschließend errichteten Wohneinheiten für die Förderungsdauer von 40 Jahren nicht gewinnbringend vermietet oder verkauft werden (Stadt Wien 2020d). Mit diesen konkreten Maßnahmen will die Stadt Wien (2020d) der Spekulation am Boden- sowie am Wohnungsmarkt Einhalt gebieten. Zusätzlich will man laut den Planungsgrundlagen damit eine preisdämpfende Wirkung erzeugen und somit eine weitere Grundlage für leistbaren Wohnraum schaffen.

Ein weiteres Instrument der Raumordnung, um steigenden Preisen entgegenzuwirken, stellt die im Jahr 2014 in die Wiener Bauordnung aufgenommene Vertragsraumordnung dar (§1a). Damit besteht die Möglichkeit zum Abschluss privatrechtlicher städtebaulicher Verträge. Dadurch können Pläne und Verordnungen an privatwirtschaftliche Verträge geknüpft werden, um die Raumordnungsziele, beispielsweise in Bezug auf leistbaren Wohnraum aber auch auf die Infrastruktur, zu erreichen. Die Verträge sind fakultativ (Kleewein 2014) und erweitern das hoheitliche Planungsinstrumentarium der Kommunen.

¹⁵ Bauordnung für Wien, LGBl. Nr. 11/1930 idF. LGBl. Nr. 71/2018.

¹⁶ Wiener Wohnbauförderungs- und Wohnhaussanierungsgesetz, LGBl. Nr. 18/1989 idF. LGBl. Nr. 69/2018.

Diese privatrechtlichen Verträge können also Grundlage, aber keine zwingende Voraussetzung für die Änderung des Flächenwidmungs- und Bebauungsplanes sein.

Die bisher abgeschlossenen städtebaulichen Verträgen zeigen eine große Varianz in deren inhaltlichen Ausgestaltung. Bei einigen finanzierten Projekten verpflichten sich gewerbliche Bauträger und Investoren nur für einen Bruchteil der Wohneinheiten eine gedeckelte Miete zu verlangen. Bei anderen Projektgebieten wurde hingegen festgelegt, dass bis zu 2/3 der Wohnungen gefördert und von gemeinnützigen Bauträgern errichtet werden müssen. (Gutheil-Knopp-Kirchwald 2018: 11ff.)

Die beiden ersten Maßnahmen bzw. Instrumente der Raumordnung zielen also in erster Linie auf die Ausweitung der regulierten Wohnungsproduktion ab, wirken also indirekt auf die Preisentwicklung und Finanzialisierungsprozesse der gewerblichen Wohnungsproduktion. Die dritte Maßnahme stellt hingegen auch und v.a. auf gemeinwohlorientierte öffentliche Leistungen und Beiträge gewerblicher Bauträger ab. Inwiefern diese vorgestellten Maßnahmen und Instrumente aber tatsächlich zur Anwendung kommen und zu welchem Ausmaß, hängt letzten Endes von den politischen Machtverhältnissen ab. Die Positionen der politischen Akteure in der Wohnungspolitik, auf lokaler und nationaler Ebene bzw. deren Gesinnung gegenüber Investoren sind richtungsweisende Elemente.

9 Ausblick

Die wesentliche Erkenntnis der vorliegenden Arbeit ist, dass angebotsseitig ein Anteil der aktuellen Wiener Wohnungsproduktion von Finanzmarktakteuren und deren Kapital angekurbelt wird. Diese Akteure wurden analysiert und identifiziert. Ebenso wurden die Eigenschaften von finanzierten Projekten sowie deren räumliche Verteilung im Stadtraum aufgezeigt. In weiterführenden Forschungsarbeiten gilt es nun konkrete Interessen und unternehmerische Handlungslogiken der identifizierten Akteure herauszuarbeiten.

Auch nachfrageseitig eröffnet sich ein weiteres Forschungsfeld der Finanzialisierung. Der aktuelle Wohnbauboom wird, neben den in dieser Arbeit analysierten direkten Kapitalflüssen in die Produktion, von einer anhaltend hohen Wohnungsnachfrage angeheizt. In diesem Sinne braucht es weiterführende Forschung um herauszufinden, inwiefern diese Wohnungsnachfrage auf spekulativer Basis beruht, indem v.a. anlagesuchendes Kapital institutioneller und privater Investoren im Wohnungsmarkt geparkt wird.

Darüber hinaus sind auch die sozialräumlichen urbanen Folgen der Finanzialisierung von Wohnraum empirisch noch größtenteils unerforscht. Heeg (2013: 91) geht davon aus, dass mit der baulichen Aufwertung auch eine soziale Aufwertung einhergeht und damit Gentrifizierungs- und Segregationsprozesse zunehmen werden. Romainville (2017: 639) erkennt hingegen aufgrund des räumlichen Investitionsmusters keinen unmittelbaren kausalen Zusammenhang zwischen der Finanzialisierung der Wohnungsproduktion und Gentrifizierungsprozessen. Gleichzeitig weist sie aber auch auf die positiven Rückkoppelungen steigender Investitionen und Preise hin, welche, so Romainville (2017: 639), zwangsweise soziale Ungleichheit und Segregationsprozesse hervorrufen. Aus diesem Grund ist jedenfalls auch im Wiener Kontext weiterer Forschungsbedarf in diesem Bereich notwendig.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Wirtschaftlicher Strukturwandel in der US-Wirtschaft (Krippner 2005: 179).....	19
Abbildung 2: Verschiedene Wohnkapitalismusformen (Schwartz & Seabrooke 2008: 244).....	39
Abbildung 3: Neubau börsennotierter Bauträger in Brasilien (Sanfelici & Halbert 2015: 109).....	45
Abbildung 4: Projekte nicht-finanzialisierter Bauträger in Brüssel (Romainville 2017: 635ff.).....	48
Abbildung 5: Projekte finanziellierter Bauträger in Brüssel (Romainville 2017: 635ff.).....	49
Abbildung 6: Flächenumsätze (Wohnbauland 2000-2011) (Gutheil-Knopp-Kirchwald et al. 2012: 19).....	53
Abbildung 7: Unternehmensstrukturen der Bauträger (eigene Darstellung).....	61
Abbildung 8: Kategorisierungsschema (eigene Darstellung).....	63
Abbildung 9: Entwicklung der Wohnimmobilienpreise seit 2003 (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : OeNB 2020).....	66
Abbildung 10: <i>OeNB-Fundamentalpreisindikator</i> für Wohnungen (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : OeNB 2020).....	66
Abbildung 11: Der Wiener Wohnungsbestand (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Statistik Austria 2013).....	71
Abbildung 12: Fertiggestellte kommunale Wohnungen in Wien (1920-1934) (Eigner et al. 1999).....	73
Abbildung 13: Neubaustatistik (2017-2021) (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Exploreal 2020).....	77
Abbildung 14: Marktanteile der Bauträger (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Exploreal 2020).....	78
Abbildung 15: Rechtsform der Wohneinheiten (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Exploreal 2020).....	80
Abbildung 16: Gesamte Neubauprojekte (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Exploreal 2020).....	81
Abbildung 17: Gewerbliche Projekte (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Exploreal 2020).....	82
Abbildung 18: Gemeinnützige Projekte (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Exploreal 2020).....	83
Abbildung 19: Grundkostenanteile (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Exploreal 2020).....	84
Abbildung 20: Internationalisierungsgrad gesamte Bauträger (eigene Darstellung).....	90
Abbildung 21: Internationalisierungsgrad gew. Bauträger (eigene Darstellung).....	94
Abbildung 22: Räumliches Muster gew. finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung).....	95
Abbildung 23: Räumliches Muster gew. eher finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung).....	96
Abbildung 24: Räumliches Muster gew. nicht finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung).....	97
Abbildung 25: Internationalisierungsgrad gem. Bauträger (eigene Darstellung).....	101
Abbildung 26: Räumliches Muster gem. finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung).....	102
Abbildung 27: Räumliches Muster gem. eher finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung).....	102
Abbildung 28: Räumliches Muster gem. nicht finanziellierter Bauträger (eigene Darstellung).....	103

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Kreditverschuldung privater Haushalte (Aalbers & Fernandez 2016: 90).....	36
Tabelle 2: Eigentumsquote & Verschuldung (eigene Darstellung) (<i>Daten</i> : Aalbers & Fernandez 2016: 93)....	37
Tabelle 3: Finanzialisierung der Brüsseler Wohnungsproduktion (Romainville 2017: 630).....	47
Tabelle 4: Finanzialisierung - Gesamte Wohnungsproduktion (eigene Darstellung).....	88
Tabelle 5: Direkte/Indirekte Finanzialisierung – Gesamte Wohnungsproduktion (eigene Darstellung).....	89
Tabelle 6: Finanzialisierung – Gew. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung).....	90
Tabelle 7: Direkte/Indirekte Finanzialisierung – Gew. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung).....	92
Tabelle 8: Finanzialisierung – Gem. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung).....	98
Tabelle 9: Direkte/Indirekte Finanzialisierung – Gem. Wohnungsproduktion (eigene Darstellung).....	100

Literaturverzeichnis

Aalbers, M. (2016): *The Financialization of Housing: A Political Economy Approach*. Milton Park: Routledge.

Aalbers, M. (2019): *Financial Geographies of Real Estate and the City. A literature Review*. In: *Financial Geography Working Paper Series*, 1-46.

Aalbers, M. & Christophers, B. (2014): *Centring Housing in Political Economy*. In: *Housing, Theory and Society*, 31 (4), 373-394.

Aalbers, M. & Fernandez, R. (2016): *Financialization and Housing. Between Globalization and Varieties of Capitalism*. In: Aalbers, M.: *The Financialization of Housing: A Political Economy Approach*. Milton Park: Routledge, 81-100.

Aalbers, M. & Holm, A. (2008): *Privatising Social Housing in Europe: The Cases of Amsterdam and Berlin*. In: *Berliner Geographische Arbeiten*, 110, 12-23.

Achleitner, A-K. & Wagner, N. (2005): *Real Estate Private Equity: Funktion und Bedeutung einer Anlageklasse*. Working Paper . Technische Universität München.

Aglietta, M. & Reberioux, A. (2005): *Corporate Governance Adrift: a critique of shareholder value*. Cheltenham: Edwards Elgar.

Alexandri, G. & Janoschka, M. (2018): *Who Loses and Who Wins in a Housing Crisis? Lessons From Spain and Greece for a Nuanced Understanding of Dispossession*. In: *Housing Policy Debate*, 28 (1), 117-134.

Aveline, N. (2020): *The Financialization of Rental Housing in Tokyo*. In: *Land Use Policy*, 1-31.

Belina, B. (2010): *Krise und gebaute Umwelt. Zum Begriff des „sekundären Kapitalkreislaufs“ und zur Zirkulation des fixen Kapitals*. Online unter: <http://www.zeitschrift-marxistische-erneuerung.de/article/33.krise-und-gebaute-umwelt.html> (letzter Zugriff 14.04.2020).

Boyer, R. (2000): „The political in the era of globalization and finance: Focus on some regulation school research.“ In: *International Journal of Urban and Regional Research*, 24, 274-322.

Bureau van Dijk (Hrsg.) (2020): *Orbis. The business of certainty*; Online unter: <https://www.bvdinfo.com/de/de/unsere-losungen/daten/international/orbis#secondaryMenuAnchor1> (letzter Zugriff 30.09.2020).

Crouch, C. (2009): *Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime*. In: *British Journal of Politics & International Relations*, 11 (3), 382, 399.

DerStandard (Hrsg.) (2018): Boomender Markt: Nach dem Eigentum kommt die Miete. Online unter: <https://www.derstandard.at/story/2000092787328/boomender-markt-nach-dem-eigentum-kommt-die-miete> (letzter Zugriff 23.08.2020).

DerStandard (Hrsg.) (2019): 2020 kommt das Ende der Wohnungsknappheit in Wien. Online unter: <https://www.derstandard.at/story/2000109966114/2020-kommt-das-ende-der-wohnungsknappheit-in-wien> (letzter Zugriff 24.08.2020).

DerStandard (Hrsg.) (2020): Corona dürfte Wohnbau nur eine Delle bescheren. Online unter: <https://www.derstandard.at/story/2000120330664/corona-duerfte-wohnbau-nur-eine-delle-bescheren> (letzter Zugriff 12.10.2020.)

Eder, V. (2012): „Finanzierung von gemeinnützigen Bauvereinigungen – am Beispiel der Wohnbaubanken. Magisterarbeit, Universität Wien, Wien.

Eigner, P., Herbert, H. M., Resch, A. (1999): Sozialer Wohnbau in Wien. Eine historische Bestandsaufnahme. Online unter: www.demokratiezentrum.org (letzter Zugriff 27.06.2020).

Epstein, G. (2005): Introduction: financialization and the world economy. In: Epstein, G.: Financialization and the World Economy. Northampton: Edward Elgar, 3-16.

Esping-Andersen, G. (1990): The three Worlds of Welfare Capitalism. New Jersey: Princeton University Press.

Europäische Gemeinschaften (Hrsg.) (2008): NACE Rev. 2. Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft. In: Eurostat Methodologies and Working papers. Luxemburg.

Exploreal GmbH (2018): Wohnbauprojekte in der Pipeline. Online unter: https://www.exploreal.at/sites/default/files/assets/docs/Grosse___Wohnbauprojekte_in_der_Pipeline___Handout.pdf (letzter Zugriff 24.08.2020).

Exploreal GmbH (2020): Die aktuelle Baurägerdatenbank. Online unter: <https://www.exploreal.at/projekte> (letzter Zugriff 02.10.2020).

Fernandez, R. & Aalbers, M. (2016): Financialization and Housing. Between Globalization and Varieties of Capitalism. In: Aalbers, M. (2016): The Financialization of Housing: A Political Economy Approach. Milton Park: Routledge, 81-100.

Firmenabc (2020): IFA Institut für Anlageberatung Aktiengesellschaft. Online unter: https://www.firmenabc.at/ifa-institut-fuer-anlageberatung-aktiengesellschaft_TQb (letzter Zugriff 26.09.2020).

Foster, J. B. (2007): The Financialization of Capitalism. In: Monthly Review, 58 (11), 1-12.

Franz, Y. & Gruber, E. (2018): Wohnen „für alle“ in Zeiten der Wohnungsmarktkrise?. Der soziale Wohnungsbau in Wien zwischen Anspruch und Wirklichkeit. In: Standort, 2018, 98-104.

French, S., Leyshon, A., Wainwright, T. (2008): Financializing Space, Spacing Financialization. In: Progress in Human Geography, 35, 1-37.

Froud, J., Haslam, C., Johal, S., Williams, K. (2001): Finanzialisierung und ihre Folgen. In: Kurswechsel, 8, 8-17.

Grosse, M. (2019): Aktuelle Bedeutung der gemeinnützigen Bauvereinigungen in Wien. In: immoaktuell 4, 193-196.

Guironnet, A., & Halbert, L. (2014): The Financialization of Urban Development Projects: Concepts, Processes, and Implications. Working Paper, 14 (4), 1-43.

Gutheil-Knopp-Kirchwald, G. (2018): Wohnbaupolitik als Motor der Stadtentwicklung. Vorlesung (13.12.2018), Technische Universität Wien.

Gutheil-Knopp-Kirchwald, G., Getzner, M., Grüblinger, G. (2012): Analyse der Angebots- und Preisentwicklung von Wohnbauland und Zinshäusern in Wien. Endbericht, Technische Universität Wien, Department für Raumentwicklung, Infrastruktur- und Umweltplanung. Wien.

Harvey, D. (1978): The urban process under capitalism: a framework for analysis. Online unter: <https://sites.middlebury.edu/cityanditspeople/files/2013/02/Harvey.pdf> (letzter Zugriff 12.10.2020).

Harvey, D. (1982): The Limits to Capital. Oxford: Basil Blackwell.

Harvey, D. (2012): Rebel Cities. From the Right to the City to the Urban Revolution (4). London: Verso.

Heeg, S. (2008): Von Stadtplanung und Immobilienwirtschaft. Die »South Boston Waterfront« als Beispiel für eine neue Strategie städtischer Baupolitik. Bielefeld: transcript Verlag.

Heeg, S. (2009): Was bedeutet die Integration von Finanz- und Immobilienmärkten für Finanzmetropolen? Erfahrungen aus dem anglophonen Raum. In: Heeg, S. & Pütz, R (Hrsg.): Wohnungs- und Büroimmobilienmärkte unter Stress: Deregulierung, Privatisierung und Ökonomisierung. Frankfurt am Main: Selbstverlag (129), 123-141.

Heeg, S. (2010): Was wollen wir wetten? Immobilienwirtschaftliche Spekulationen und Stadtentwicklung. In: *dérive*, 40/41, 11-15.

Heeg, S. (2013): Wohnungen als Finanzanlage. Auswirkungen von Responsibilisierung und Finanzialisierung im Bereich des Wohnens. In: *Suburban.zeitschrift für kritische stadtforschung*, 1, 75-99.

Heeg, S. (2015): Wohnungen als Anlagegut im Zeitalter der urbanen Renaissance? In: Prenner P. (Hrsg.): WIEN WÄCHST – WIEN WOHNTE. Gutes Wohnen in einer wachsenden Stadt, 1-10.

Heires, M. & Nölke, A. (2011): Finanzkrise und Finanzialisierung. In: Kessler, O. (Hrsg.): Die politische Ökonomie der Weltfinanzkrise, 37-52.

Huffschmid, J. (2002): Politische Ökonomie der Finanzmärkte. Hamburg: VSA-Verlag.

ISR (Institut für Stadt- und Regionalforschung) (2020): Wiener Zinshausmarkt: Die Transformation des gründerzeitlichen Baubestandes. Online unter: <https://www.oeaw.ac.at/isr/forschung/innovation-und-urbane-oekonomie/wiener-zinshausmarkt-die-transformation-des-gruenderzeitlichen-baubestandes/> (letzter Zugriff 26.09.2020).

Janoschka, M., Alexandri, G., Ramos, H.O., Vives-Miró, S. (2019): Tracing the socio-spatial logics of transnational landlords' real estate investment: Blackstone in Madrid. In: *European Urban and Regional Studies*, 1 –17.

Kadi, J. (2015). Recommodifying Housing in Formerly 'Red' Vienna? *Housing, Theory and Society*, 32 (3), 247-265.

Kadi, J. (2018): Die drei Phasen der sozialen Wohnungspolitik in Wien. Wien.

Kadi, J. & Verlič, M. (2019): Gentrifizierung am privaten Wiener Mietwohnungsmarkt. In: Kadi J. & Verlič M. (Hrsg.): *Gentrifizierung in Wien. Perspektiven aus Wissenschaft, Politik und Praxis*, 35-50.

Kadi, J., Banabak, S., Plank, L. (2020): Die Rückkehr der Wohnungsfrage. In: *Kurswechsel. Zeitschrift für gesellschafts-, wirtschafts- und umweltpolitische Alternativen*. Factsheet VII.

Kemeny, J. (1981): *The Myth of Home Ownership: Public Versus Private Choices in Housing Tenure*. London: Routledge.

Kemeny, J. (1995) *From Public Housing to the Social Market: Rental Policy Strategies in Comparative Perspective*. London: Routledge

Kemeny, J. (2001): Comparative housing and welfare: Theorising the relationship. In: *Journal of Housing and the Built Environment*, 16 (1), 53–70.

Kemeny, J. (2005) "The Really Big Trade-Off" between home ownership and welfare: Castles' evaluation of the 1980 thesis, and a reformulation 25 years on'. In: *Housing, Theory, and Society*, 22 (2), 59–75.

Kleewein, W. (2014): Instrumente der Raumordnung – Überblick und Ausblick. In: *Baurechtliche Blätter*, 17 (3), 89-106.

Knorr Cetina, K. and Preda, A. (2005) Introduction. In: Knorr Cetina, K and Preda, A. (Hrsg.): *The Sociology of Financial Markets*, 1-14.

Krippner, G. (2005): The financialization of home and the mortgage market crisis. In: *Socio-Economic Review*, 3, 173-208.

Kunnert, A. & Baumgartner J. (2012): Instrumente und Wirkungen der österreichischen Wohnungspolitik. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (Im Auftrag der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien). Wien.

Lapavitsas, C. (2013): The financialization of capitalism. 'Profiting without producing'. In: City - analysis of urban trends, culture, theory, policy, action, 17 (6), 792-805.

Lefebvre, H. (1972): Lefebvre, Henri (1972): Die Revolution der Städte. München.

Magistratsabteilung 18 – Stadtentwicklung und Stadtplanung (Hrsg.) (2014): STEP 2025 – Stadtentwicklungsplan Wien – Mut zur Stadt. Wien.

Martin, R. (2002): Financialisation of daily life. Philadelphia: Temple University Press.

Matznetter, W. (2019): 100 Jahre Mieterschutz: Ein Instrument zur Steuerung von Gentrifizierung. In: Kadi J. & Verlič M. (Hrsg.): Gentrifizierung in Wien. Perspektiven aus Wissenschaft, Politik und Praxis, 13-24.

Musil, R. (2019): Immobiliengeographie. Märkte – Akteure – Politik. Braunschweig: westermann.

Nölke, A. (2009): Finanzkrise, Finanzialisierung und Vergleichende Kapitalismusforschung. In: Zeitschrift für Internationale Beziehungen, 16 (1), 123-139.

Nölke, A. (2016): Finanzialisierung als Kernproblem eines sozialen Europas. In: WSI Mitteilungen, 1, 41-48.

Orhangazi, Ö. (2008): Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003. - In: Cambridge Journal of Economics, 32, 863–886.

Österreichische Nationalbank (OeNB) (Hrsg.) (2019): Immobilien aktuell – Österreich. Die Immobilienmarktanalyse der OeNB. Q4/19. Online unter: <https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/immobilien-aktuell.html> (letzter Zugriff 04.02.2020).

Österreichische Nationalbank (OeNB) (Hrsg.) (2020): Jahresabschlusskennzahlen Österreich. Online unter: <https://www.oenb.at/jahresabschluss/ratioaut> (letzter Zugriff 18.09.2020).

Persterer, L. (2018): Finanzialisierung am Wiener Mietwohnungsmarkt. Eine Analyse von Immobilientransaktionen in zwei Gründerzeitvierteln im Zeitraum 2012-2017. Diplomarbeit, Technische Universität Wien, Wien.

Ronald, R. (2013): Housing and Welfare in Western Europe: Transformations and Challenges for the Social Rented Sector. In: LHI Journal, 4 (1), 1-13.

Romainville A. (2017): The financialization of housing production in Brussels. In: International journal of urban and regional research, 623-641.

Romanczyk, M. K. (2012): Transforming Brussels into an international city – Reflections on „Brusselization“. In: *Cities*, 126-132.

Sanfelici, H. & Halbert, L. (2015): Financial markets, developers and the geographies of housing in Brazil: A supply-side account. In: *Urban Studies Journal Limited*, 1-21.

Schremmer, C. (2015): Wie wohnt Wien künftig – was sind die größten Herausforderungen? In: Prenner P. (Hrsg.): *WIEN WÄCHST – WIEN WOHT. Gutes Wohnen in einer wachsenden Stadt*, 12 - 23.

Schwartz, H. & Seabrooke, L. (2008): Varieties of Residential Capitalism in the International Political Economy: Old Welfare States and the New Politics of Housing. In: *Comparative European Politics*, (6), 237-261.

Seis, R. (2007): *Wer baut Wien*. Salzburg: Verlag Anton Pustet.

Smith, N. (2019): Für eine Theorie der Gentrifizierung. „Zurück in die Stadt“ als Bewegung des Kapitals, nicht der Menschen. In: *sub\urban.zeitschrift für kritische stadtforschung*, 7 (3), 65-86.

SRZ & IFIP (2007): *Eigentümerstruktur im Wiener privaten Althausbestand. Analyse der Veränderungen und deren Auswirkungen auf den Wohnungsmarkt in Wien*. (Verfasst im Auftrag der AK-Wien). Wien.

Springler, E. & Wöhl, S. (2020): The Financialization of the Housing Market in Austria and Ireland. In: Wöhl, S., Springler, E., Pachel, M., Zeilinger, B. (Hrsg.): *The State of the European Union. Fault Lines in European Integration*, 155 – 173.

Stadt Wien (2020a): *Gemeindebau Neu*. Online unter:
<https://www.wienerwohnen.at/gemeindebauneu.html> (letzter Zugriff 16.08.2020).

Stadt Wien (2020b): *Bevölkerungsprognose – Statistiken*. Online unter:
<https://www.wien.gv.at/statistik/bevoelkerung/prognose/> (letzter Zugriff 24.08.2020).

Stadt Wien (2020c): *WOHNFONDS WIEN Fonds für Wohnbau und Stadterneuerung*. Online unter:
<https://www.wien.gv.at/recht/gemeinderecht-wien/fonds-stiftungen/fonds/wohnfonds.html> (letzter Zugriff 01.10.2020).

Stadt Wien (2020d): *Neue Flächenwidmung für geförderten Wohnbau*. Online unter:
<https://www.wien.gv.at/bauen-wohnen/bauordnungsnovelle-gefoerderter-wohnbau.html> (letzter Zugriff 01.10.2020).

Statistik Austria (2013): *Wohnungen 2011 nach Wohnsitzangabe, Eigentübertyp des Gebäudes und Bundesland*. Online unter: http://www.statistik.at/web_de/statistiken/menschen_und_gesellschaft/wohnen/wohnungs_und_gebaeudebestand/index.html (letzter Zugriff 16.08.2020).

Sweezy, P. M. (1997): More (or Less) on Globalization. In: *Monthly Review* 49 (4). Online unter:
<https://monthlyreview.org/1997/09/01/more-or-less-on-globalization/> (letzter Zugriff 22.03.2020).

Tockner, L. (2015): Wohnungsangebot und Wohnungsnachfrage in Wien seit dem Fall des Eisernen Vorhangs. In: Prenner P. (Hrsg.): WIEN WÄCHST – WIEN WOHT. Gutes Wohnen in einer wachsenden Stadt, 80 – 89.

Turner, A. (2013): Credit, Money and Leverage: What Wicksell, Hayek and Fisher knew and Modern Macroeconomics Forgot. Online unter: <https://cdn.ev buc.com/eventlogos/67785745/turner.pdf> (letzter Zugriff 13.04.2020).

Van der Zwan N. (2014): Making Sense of Financialization. In: Socio-Economic Review, 12, 99-129.

Van-Hametner, A., Smigiel, C., Kautzschmann, K., Zeller, C. (2019): Die Wohnungsfrage abseits der Metropolen: Wohnen in Salzburg zwischen touristischer Nachfrage und Finanzanlagen. In: Geographica helvetica, 74, 235-248.

Vollmer, L. & Kadi, J. (2018): Wohnungspolitik in der Krise des Neoliberalismus in Berlin und Wien. Postneoliberaler Paradigmenwechsel oder punktuelle staatliche Beruhigungspolitik? In: PORKLA. Verlag Westfälisches Dampfboot, 191 (2), 247-264.

Zeller, C., Van Hametner, A., Smigiel, C., Kautzschmann, K. (2018): Wohnen in Österreich: Von der sozialen Infrastruktur zur Finanzanlage. In: PORKLA. Verlag Westfälisches Dampfboot, 193 (4), 597-615.

Zhang, B. (2019): Social policies, financial markets and the multi-scalar governance of affordable housing in Toronto. In: Urban Studies, 1-18.