



UB
TECHNISCHE
UNIVERSITÄT
WIEN

Vienna University of Technology



Technische Universität Wien
Department für Raumplanung
Finanzwissenschaft und Infrastrukturpolitik

Diplomarbeit

Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt

Eine Analyse von Immobilientransaktionen in zwei Gründerzeitvierteln im Zeitraum 2012 - 2017

ausgeführt zum Zwecke der Erlangung des akademischen Grades eines Diplom-Ingenieurs

unter der Leitung von

Univ.-Ass. Mag. Dr. Leonhard Plank

und

Univ.-Ass. MSc. Dr. Justin Kadi

E 280/3 Fachbereich Finanzwissenschaft und Infrastrukturpolitik

Department für Raumplanung

Eingereicht an der Technischen Universität Wien

Fakultät für Architektur und Raumplanung

von

Lukas Persterer

1126770

Wien, am 27.11.2018

Kurzfassung

Die vorliegende Forschungsarbeit befasst sich mit dem Thema der Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt und setzt sich aus einem theoretischen und einem empirischen Teil zusammen. Im theoretischen Teil wird anhand einer Literaturanalyse das Phänomen der Finanzialisierung erläutert und dessen zentrale Merkmale beschrieben. Anschließend werden konzeptionelle Perspektiven der Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien vorgestellt, sowie der aktuelle Stand der empirischen Forschung auf nationaler und internationaler Ebene auf Basis ausgewählter Studien diskutiert. Zusätzlich gibt es eine Übersicht über die möglichen Methoden zur empirischen Messung der Finanzialisierung in Immobilienmärkten. Aufbauend auf bestehender Literatur und verfügbarer Daten für den Wiener Kontext wird daran anschließend eine konkrete Methode zur empirischen Messung der Finanzialisierung am Immobilienmarkt mittels Immobilientransaktionen vorgestellt. Auf Basis dieses methodischen Designs wird explorativ untersucht, inwiefern Anzeichen für eine Unternehmens-Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt vorhanden sind. Als Untersuchungsgebiete fungieren dabei das Brunnenviertel im 16. Wiener Gemeindebezirk sowie das Stuwerviertel im 2. Wiener Gemeindebezirk. Der Untersuchungszeitraum umfasst die Jahre 2012 bis 2017.

Finanzialisierung ist ein komplexer, nicht leicht abgrenzbarer Prozess, welcher Staaten, Unternehmen und private Haushalte betrifft. Der Begriff beschreibt eine stark gestiegenen Einflussnahme des Finanzsektors auf globaler, nationaler und lokaler Ebene. Als wesentliche Merkmale sind die Liberalisierung und Deregulierung der Kapitalmärkte, die Ausweitung von finanziellen Verwertungsmöglichkeiten durch neue Finanzprodukte und die Verschiebung von ökonomischen und gesellschaftlichen Prioritäten von der Realwirtschaft hin zum Finanzsektor zu nennen. Im Kontext finanziellierter Wohnimmobilien bedeutet das, dass eine Immobilie tendenziell nicht mehr ausschließlich als Gebrauchsgut, sondern auch als Anlageprodukt wahrgenommen wird. Immobilieninvestoren betrachten in Folge ihre Immobilien verstärkt als Finanzprodukt und handeln dementsprechend unter primär finanzwirtschaftlichen Aspekten. Dies passiert sowohl auf der Ebene der Unternehmen (lokale Bauträger bis zu institutionellen Investoren) als auch auf der Ebene der privaten Haushalte. In der Literatur werden die unterschiedlichen Ausprägungen und die spezifischen Rahmenbedingungen der unterschiedlichen Finanzialisierungs-Ebenen diskutiert. Im empirischen Teil der Arbeit wird der Fokus auf die Ebene der Unternehmens-Finanzialisierung gelegt und folglich auch ausschließlich diese Ebene untersucht.

Durch die empirische Forschung konnte in beiden Untersuchungsgebieten eine Unternehmens-Finanzialisierung von Wohnimmobilien nachgewiesen werden. Dafür wurde jedes Unternehmen aus den Kaufverträgen auf die Finanzialisierungs-Kriterien —Versicherungs- und/ oder Finanzdienstleister, börsennotiert, hoher Schuldenstand bzw. hohes Verhältnis von Finanz-Anlagevermögen zu Anlagevermögen— untersucht und folglich beim Erfüllen von mindestens einem Kriterium als finanzialisiertes Unternehmen klassifiziert. Die Bedeutung von finanzialisierten Unternehmen als Akteure ist aber in den beiden Untersuchungsgebieten unterschiedlich stark ausgeprägt. So gibt es im Stuwerviertel im Untersuchungszeitraum 2012 bis 2017 mehr finanzialisierte Unternehmen am Immobilienmarkt(Aalbers, Corporate Financialization, 2015). Im Brunnenviertel konnten insgesamt auf Käuferebene 2 und auf Verkäuferebene 11 finanzialisierte Unternehmen identifiziert werden. Im Stuwerviertel gibt es auf Käuferebene hingegen 9 und auf Verkäuferebene 16 finanzialisierte Unternehmen, wobei ein börsennotierter Finanzdienstleister im Stuwerviertel für einen überproportionalen Anteil der Unternehmens-Finanzialisierung am Wohnungsmarkt verantwortlich ist. Diese heterogene Verteilung kann auf die speziellen lokalen Gegebenheiten sowie auf die unterschiedliche Entwicklungsphase, in denen sich die Viertel aktuell befinden, zurückgeführt werden.

Abstract

This thesis deals with the financialization of the Viennese housing market and is divided into a theoretical and an empirical part. In the theoretical part the phenomenon of financialization, based on a literature analysis, is explained and describes its specific characteristics. Afterwards conceptual perspectives of financialized residential real estate are introduced and the current status of the research on national and international level is shown with previous and selected studies referring to this topic. In addition there will be an overall view of possible methods for the empirical measurement of financialization in real estate markets. Based on existing literature and available datasets for the Viennese housing market, a concrete method for measuring financialization is presented. With this specific methodological design a possible company-financialization can be determined. This investigation takes place at the Brunnenviertel in the 16th district of Vienna and at the Stuwerviertel in the 2nd district of Vienna. The study period covers the years 2012 to 2017.

Financialization is a complex, not easily demarcated process and concerns states, companies and private households. The phenomenon is based on a strongly increased influence of the financial sector at the global, national and local level. Its main characteristics are deregulation and liberalization of capital markets, the increase of financial investment opportunities through new financial products and shifting economic and social priorities from the manufacturing sector to the financial sector. In the context of financialized residential real estate, this means that a property is converted from a commodity to an investment product. Real estate investors consider their real estate as a financial product and act accordingly under financial aspects. This happens at the level of companies (local developers and institutional investors) as well as at the level of households and natural persons. The characteristics and the specific conditions of the different financialization levels are discussed in the literature part. In the empirical part the focus is set on the corporate financialization at the Viennese housing market.

The result of the empirical research demonstrates in both study areas a corporate financialization of residential real estate. For this, each company from the purchase contracts was examined on the financialization criteria — insurance and/or financial service providers, listed at the stock market, high debt or high ratio of financial fixed assets to fixed assets. If the company fulfills at least one criteria, it is classified as a financialized company. However, the significance of financialized companies as actors is different in the two study areas. For example, in the Stuwerviertel there are more financialized companies in the real estate market and

consequently a larger proportion of financialized housing units than in the Brunnenviertel. In the Brunnenviertel a total of 2 companies at buyer level and 11 at seller level were identified as financialized companies. In the Stuwerviertel there are 9 financialized companies at the buyer level and 16 at the seller level. However, in the Stuwerviertel a listed financial service provider is responsible for a disproportionate share of corporate financialization in the housing market. This heterogeneous distribution can be traced back to the specific local conditions as well as to the different stages of development in which the neighbourhoods are currently located.

Inhalt

| | |
|---|----|
| Kurzfassung | 3 |
| Abstract | 5 |
| 1 Problemstellung und Einführung | 8 |
| 1.1 Fragestellung | 9 |
| 1.2 Methodisches Vorgehen | 10 |
| 1.3 Aufbau der Arbeit | 10 |
| 2 Finanzialisierung am Immobilienmarkt: Theoretischer Hintergrund und Stand der Forschung | 12 |
| 2.1 Finanzialisierung: ein allgemeiner Überblick..... | 12 |
| 2.2 Konzeptionelle Perspektiven der Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien | 18 |
| 2.3 Empirische Forschung – aktueller Stand im nationalen und internationalen Vergleich | 26 |
| 2.3.1 Internationale Forschungen im Vergleich | 26 |
| 2.3.2 Nationale Forschungen | 33 |
| 2.4 Methoden zur Messung der Finanzialisierung am Wohnimmobilienmarkt | 37 |
| 2.5 Zwischenfazit | 41 |
| 3 Gegenstand und Rahmen der Forschungsarbeit | 43 |
| 3.1 Vorstellung der Untersuchungsgebiete..... | 44 |
| 3.1.1 Brunnenviertel..... | 44 |
| 3.1.2 Stuwerviertel | 46 |
| 3.2 Datengrundlagen und Datenstruktur | 49 |
| 3.3 Analytische Auswertung und Klassifizierung der Akteure..... | 50 |
| 3.3.1 Auswertungsschema | 50 |
| 3.3.2 Auswahlkriterien und Beschreibung der Kategorien | 55 |
| 4 Ergebnisse der Forschung | 57 |
| 4.1 Brunnenviertel..... | 57 |
| 4.2 Stuwerviertel | 68 |
| 4.3 Ergebnisse der Forschung und Vergleich der Untersuchungsgebiete | 78 |
| 5 Zusammenfassung und Diskussion der Ergebnisse | 81 |
| Abbildungs- und Tabellenverzeichnis | 86 |
| Literaturverzeichnis | 87 |

1 Problemstellung und Einführung

Nicht zuletzt aufgrund des stetigen und prognostizierten Bevölkerungswachstums in Wien, befindet sich der Immobilienmarkt in einer regelrechten Boom-Phase (vgl. Wiener Zeitung, 2018). In fast jedem Viertel gibt es Neubau-, Umbau- oder Sanierungsprojekte, um den Wohnungsbedarf abdecken zu können. Obwohl die Stadt Wien eine Vorzeigestadt im Bereich des geförderten und sozialen Wohnbaues ist und einen wichtigen Beitrag zur Stadtentwicklung leistet, deckt sie den Bedarf nach Wohnraum nicht allein ab. Von den rund 900.000 Hauptwohnsitzwohnungen in Wien befinden sich 23% im Eigentum der Stadt, sowie 20,1% im Eigentum von Genossenschaften. Dementsprechend sind über 50% der restlichen Wohneinheiten im Eigentum von privaten oder juristischen Personen am privaten Wohnungsmarkt. Zusätzlich ist Wien eine Stadt der Mieter. Nur rund 19% aller Hauptwohnsitze sind im Haus- oder Wohnungseigentum und 78% der Bevölkerung lebt in einem Mietverhältnis bzw. 3% in sonstigen Verhältnissen¹ (vgl. Statistik Austria, 2018).

Neben dem Bevölkerungswachstum verstärkt der Aspekt von verfügbarem Finanzkapital, das nach lukrativen Anlagemöglichkeiten sucht, den aktuellen Immobilienboom in Wien (vgl. Wiener Zeitung, 2018). Konzentrierten sich die Immobilieninvestoren in den 1980er und 1990er Jahren vornehmend auf Gewerbe- und Büroimmobilien, so haben diese seit den 2000er Jahren verstärkt den privaten Wohnungsmarkt für sich entdeckt. Diese Entwicklung betrifft Wien genauso wie andere internationale Städte mit einem attraktiven Immobilienmarkt (vgl. Gutheil-Knopp-Kirchwald, Getzner, & Grüblinger, 2012, S. 58) (vgl. Heeg, 2013, S. 91). In regelmäßigen Abständen hört man Berichte über Millionen oder Milliardentransaktionen am Wiener Immobilienmarkt (vgl. Der Standard, 2018). Aufgrund des enormen Bedarfs an neuen Wohnraum für Eigennutzer sowie Vorsorgeanleger und der Attraktivität des Wiener Immobilienmarktes, der als beständig, wert- und anlagesicher gilt, sind die Rahmenbedingungen für institutionelle Immobilieninvestoren attraktiv. Begünstigt wird diese Entwicklung auch durch die anhaltende Niedrigzinsphase, welche den institutionellen Investoren durch billiges Fremdkapital enorme Gewinnpotentiale ermöglicht. In der Stadt und Wohnungsforschung wird unter dem Begriff der Finanzialisierung von Immobilien über die veränderte Wahrnehmung und Verwertung von Immobilien diskutiert. So wird eine Immobilie nicht mehr zwingend als Gebrauchsgut zum Wohnen, sondern tendenziell als Anlageprodukt zur Vermehrung von Finanzkapital betrachtet.

¹ Unter sonstigen Verhältnissen versteht man Dienst und Naturalwohnungen oder wenn die Bewohner zur Untermiete, mietfrei oder unentgeltlich im Objekt wohnen

Immobilieninvestoren sehen daher ihre Immobilien als Finanzprodukt und handeln unter finanzwirtschaftlichen Aspekten (vgl. Heeg, 2013, S. 4). Lokale Immobilienmärkte werden dadurch zunehmend von direkten oder indirekten Einflüssen des globalen, nationalen und lokalen Finanzmarktes bestimmt. Dieser Vorgang wird als Finanzialisierung von Immobilien bezeichnet.

Es gibt zwar eine allgemeine Debatte über Investitionsaktivitäten und institutionelle (ausländische) Immobilieninvestoren am Wiener Wohnungsmarkt, konkrete empirische Studien oder Forschungsarbeiten sind diesbezüglich, speziell für Wien, aber noch nicht vorhanden. Daraus ableitend stellt sich die Frage, ob und wie sehr das Phänomen der Finanzialisierung in Wien am privaten Wohnimmobilienmarkt bereits verbreitet ist. Die Wohnungsversorgung, sowie die Wohnungsmarktentwicklung darf in der Raumplanung nicht vernachlässigt werden, da diese auch einen zentralen Aspekt der Stadtentwicklung darstellen. Dazu zählen unter anderem Kauf- und Mietpreisbildungen, Gentrifizierung- und mögliche Verdrängungsprozesse, welche durch Immobilieninvestitionstätigkeiten beeinflusst werden und damit einen wesentlichen Einfluss auf räumliche und soziale städtische Strukturen und Prozesse nehmen. Die Finanzialisierung von Immobilienmärkten stellt daher einen zwar relativ neuen, aber hochrelevanten Bereich der Stadt- und Wohnungsforschung dar. Daraus ableitend stellt sich die Frage, ob und wie sehr das Phänomen der Finanzialisierung in Wien am privaten Wohnimmobilienmarkt bereits verbreitet ist. Das Ziel der Arbeit besteht daher darin, zunächst das Phänomen der Finanzialisierung im Allgemeinen und bezogen auf Wohnimmobilien zu definieren und anschließend die tatsächliche Entwicklung der Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt, beispielhaft durchgeführt in zwei Gründerzeitvierteln, zu messen.

1.1 Fragestellung

Ausgangslage für die Forschungsarbeit ist die aktuelle Finanzialisierungs- Debatte in der Stadt- und Wohnungsforschung. Ableitend aus diesem Kontext unterliegt die Arbeit folgender Forschungsfrage, welche im Zuge der Forschung bestmöglich beantwortet werden soll:

- Inwieweit lässt sich eine Unternehmens-Finanzialisierung im Bereich des privaten Immobiliensektors in zwei Gründervierteln für den Zeitraum 2012 bis 2017 beobachten?

Bei der Beantwortung der Forschungsfrage soll die Entwicklung am Wiener Wohnungsmarkt bezogen auf die Finanzialisierung dargestellt werden. Weiteres werden die aktiven

Unternehmensakteure am Wohnungsmarkt klassifiziert und diese in einen Kontext zur Thematik der Finanzialisierung-Debatte gesetzt.

1.2 Methodisches Vorgehen

Die Forschungsarbeit setzt sich erstens aus einem theoretischen und zweitens aus einem empirischen Teil zusammen. Das theoretische Kapitel, welches sich mit dem Thema der Finanzialisierung im Allgemeinen und Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien im Speziellen auseinandersetzt, erfolgt mittels einer umfangreichen Literaturrecherche und Literaturanalyse. Als Basis für die Auswertung dienen vorangegangene Publikationen, die sich mit dem Phänomen der Finanzialisierung auseinandergesetzt haben. Zusätzlich werden ausgewählte Studien kurz vorgestellt, welche bereits empirische Forschungen im Bereich der Finanzialisierung enthalten bzw. Ansätze für zukünftige Forschungen aufweisen. Der theoretische Teil dient dazu, einen groben Überblick über das Phänomen der Finanzialisierung zu geben und anschließend einen vertiefenden Einblick im Segment der finanzialisierten Wohnimmobilien zu erlangen. Abschließend für den theoretischen Teil werden unterschiedliche Methoden für die empirische Messung der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt vorgestellt und kritisch reflektiert.

Im Anschluss an die Literaturanalyse wird auf Basis der vorhandenen Literatur sowie der verfügbaren Datensätze eine Methode erarbeitet und erörtert, mit der die empirische Forschung in den zwei Wiener Gründerzeitvierteln durchgeführt wird. Die gewählte Methode dafür beinhaltet eine quantitative Datenanalyse von rund 2600 Immobilientransaktionen der Jahre 2012 bis 2017. Die Datensätze stammen aus den Kaufverträgen der Immobilientransaktionen und werden in weiterer Folge mit einer Firmendatenbank für weitere Analysen verknüpft um Einblicke in die Akteursstruktur zu erhalten.

1.3 Aufbau der Arbeit

Nach einer allgemeinen Einführung in die Thematik wird die für die Analyse relevante Literatur zum Verhältnis zwischen Finanzialisierung und dem Immobilienmarkt aufgearbeitet. Dabei werden wesentliche Merkmale, vorangegangene Studien und Methoden zur Messung der Finanzialisierung, vorgestellt und kritisch diskutiert. In Kapitel 3 wird konkret die zugrunde liegende Methode der Forschungsarbeit vorgestellt, sowie der allgemeine Rahmen, Gegenstand

und Vorgehensweise der durchgeführten empirischen Forschungsarbeit abgesteckt und die Besonderheiten erörtert. Anhand der Analyse werden im Kapitel 4 die Ergebnisse der Untersuchungsgebiete ausführlich präsentiert und diskutiert. Zum Abschluss werden in Kapitel 5 die gewonnenen Erkenntnisse der Arbeit zusammengefasst und in Bezug auf die Thematik der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt kritisch reflektiert.

2 Finanzialisierung am Immobilienmarkt: Theoretischer Hintergrund und Stand der Forschung

In diesem Kapitel wird das Phänomen und Konzept der Finanzialisierung theoretisch aufgearbeitet und diskutiert. Zu Beginn werden Theorieansätze, Eigenschaften, sowie mögliche Definitionen der Finanzialisierung vorgestellt und synthetisiert. Anschließend wird auf das noch recht junge Forschungsfeld der Finanzialisierung am Immobilienmarkt genauer eingegangen und die Besonderheiten erörtert. Außerdem werden vorangegangene Studien, welche sich direkt und indirekt mit dem Thema der Finanzialisierung am Immobilienmarkt beschäftigen, vorgestellt und kritisch eingeordnet. Abgerundet wird das Kapitel mit Erläuterungen, mit welchen Methoden das Phänomen der Finanzialisierung von Immobilien gemessen werden kann.

2.1 Finanzialisierung: ein allgemeiner Überblick

Das Konzept der Finanzialisierung wird in der Literatur verwendet, um den Wandel vom Industrie-Kapitalismus hin zum Finanz-Kapitalismus zu beschreiben. Vereinfacht ausgedrückt wird damit ein Prozess beschrieben, in dem zunehmende Anteile der Unternehmensgewinne und Haushaltseinkünfte aus Produktion und Lohnarbeit (Industrie-Kapitalismus) durch finanzielle Aktivitäten und Gewinne in der Finanzwirtschaft (Finanz-Kapitalismus) ersetzt werden. Damit einher geht eine Machtverschiebung, bei der der Finanzsektor dem produzierenden Sektor übergeordnet wird (vgl. Nölke, 2009, S. 125). Diese Verschiebung ist keine neu erfundene Praxis, sondern das Ergebnis langfristiger Handlungen von unterschiedlichsten Finanzmarktakteuren. Konkret werden damit diverse Veränderungen am Finanzmarkt und dessen Verhältnis zum Rest der Wirtschaft und Gesellschaft der letzten 20-30 Jahre beschrieben (vgl. Nölke & Heires, Finanzialisierung, 2013, S. 254). Dazu zählen unter anderem die Globalisierung der Kapitalmärkte, die Liberalisierung der internationalen Kapitalströme, der stetig steigende Einfluss institutioneller Investoren, die Schaffung von neuen Finanzinstrumenten, sowie die zunehmende Instabilität auf Finanzmärkten und die daraus resultierenden Finanzkrisen. Zusätzlich fand seit den 1970er Jahren eine kontinuierliche Ausweitung des Kredit- und Anlagegeschäfts für Privatpersonen in Form von Hypotheken, Konsumkrediten und privaten Alterssicherungen statt (vgl. Heires & Nölke, 2011, S. 25-28).

Bei all diesen Aspekten stehen finanzielle Motive im Vordergrund und drängen somit strategisch-langfristige bzw. nicht-finanzielle Motive (z.B. gesellschaftliche Verantwortung) in den

Hintergrund. Dies gilt sowohl für private als auch institutionelle Finanzmarktakteure. Eine gängige Definition von Finanzialisierung in Anbetracht des Veränderungsprozesses formuliert Gerald A. Epstein folgend als „the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies.“ (Epstein, 2005, S. 3). Diese Definition ist aber laut Epstein bewusst breit gewählt, sodass ein großer Spielraum für weitere Definitionen übrigbleibt, was angesichts der historischen Entwicklung des Begriffes Finanzialisierung auch notwendig ist. Die Ursprünge sind nicht ganz klar, wurden aber seit den 1960er Jahren von marxistischen Autoren aufgrund der steigenden Dominanz des Finanzsektors thematisiert (vgl. Magdoff & Sweezy, 1983). Nachdem die Entwicklungen im Finanzsektor in den 1990er Jahren immer deutlicher hervortraten, bekam das Konzept eines finanzierten Kapitalismus mehr Bedeutung in weiteren sozialwissenschaftlichen Debatten, wie zum Beispiel in der post-keynesianischen Ökonomie, in der Regulationstheorie und in der sogenannten „cultural political economy“ (vgl. Nölke, 2009, S. 125). In all diesen Diskursen ohne einheitliche Definition von Finanzialisierung hat sich aber dennoch ein gemeinsamer Kern der diversen Entwicklungen deutlich gemacht. Als zentrales Merkmal kristallisiert sich bei allen Definitionen eine Verschiebung der Bedeutung von Einkommen aus Produktion und Lohnarbeit hin zu Einkommen aus Finanzgeschäften heraus. Krippner fasst diese folgend zusammen: „I define financialization as a pattern of accumulation in which profit making occurs increasingly through financial channels rather than through trade and commodity production“ (Krippner, 2005, S. 174). Dieser Bedeutungszuwachs ist nicht nur eine Annahme basierend auf dem Konzept der Finanzialisierung, sondern lässt sich mittlerweile auch empirisch nachweisen. So hat sich unter anderem der relative Anteil des Finanzsektors an den Unternehmensprofiten in den USA während der vergangenen 30 Jahre mehr als verdoppelt. So lag der Anteil der Finanzindustrie bei den erwirtschafteten Gewinnen 1980 bei 20%, 1990 bei 30%, 2000 bei rund 40% und erreichte im Jahr 2010 die 50% Marke. Im Umkehrschluss bedeutet das, dass die Hälfte aller Gewinne nicht durch klassische Arbeit in der Realwirtschaft, sondern durch Investitionen und teils Spekulationen am Finanzmarkt generiert werden. Der Beitrag des Finanzsektors zum Bruttoinlandsprodukt stieg in den USA von 15% im Jahre 1960 auf 23% im Jahre 2001. Kennzahlen der EU geben an, dass im Jahr 2010 ca. 30% der Wertschöpfung durch den sogenannten FIRE – Sektor (sprich Finanzdienstleistungen, Versicherungen, Immobilien) generiert wurden, während auf die verarbeitende Industrie lediglich 18,5% entfielen (vgl. Davis & Kim, 2015) (vgl. Deutschmann, 2013, S. 141f). Es sind aber nicht nur die Profite des Finanzsektors deutlich gestiegen, sondern auch innerhalb von Unternehmen jene des

produktiven Sektors aus Finanzmarktgeschäften. Somit steigt auch die Bedeutung der Finanzialisierung in der Realwirtschaft und hat dadurch unmittelbare und weitreichende Konsequenzen für alle nicht-finanzwirtschaftlichen Unternehmen. Dieser Prozess wird durch den zunehmenden Druck seitens der Finanzwirtschaft auf die Realwirtschaft verstärkt (vgl. Grotty, 2002, S. 34). So haben sich die Machtverhältnisse in den letzten Jahrzehnten kontinuierlich zugunsten der Finanzwirtschaft, inklusive deren Interessen, verschoben. Dies führt zu einem signifikanten Bedeutungszuwachs der Finanzmärkte für die Wirtschaft und Gesellschaft im Allgemeinen. Die Finanzmarktregulierung, welche ein Wachstum der Finanzmärkte fördert statt reguliert, trägt zur Finanzialisierung in unterschiedlichsten Bereichen bei und betrifft auch stark die nicht- finanzierten Unternehmen. Somit lässt sich unweigerlich festhalten, dass das Phänomen Finanzialisierung eine signifikante Veränderung auf die Gesellschaft und Wirtschaft mit sich zieht. Trotzdem gibt es laut Aalbers (vgl. Aalbers, Corporate Financialization, 2015, S. 2) einige Kritikpunkte, die das Konzept der Finanzialisierung als ungenau und unübersichtlich erscheinen lässt. So spricht er von einer nicht ausgereiften bzw. abgeschlossenen Theorie in dem die Beweise, die die Theorie stützen sollen, teilweise selbst sehr umstritten sind. Zusätzlich fehlt oft eine Unterscheidung zwischen Kausalität und Korrelation bzw. diese werden miteinander vermischt. Das Konzept hat laut Aalbers einige Widersprüche und Inkonsistenzen, welche aber auf die allgemeine Komplexität der Thematik zurückzuführen sind (vgl. Aalbers, Corporate Financialization, 2015, S. 2-4). Im Gegenzug besteht aber die Stärke des Konzeptes darin, theoretische und empirisch unterschiedliche Beiträge miteinander zu verbinden, die jeweils Teilaspekte der komplexen Thematik untersuchen. Damit können möglichst viele Veränderungen und Auswirkungen auf Basis der Finanzialisierung abgebildet werden. Wichtig dabei ist aber, dass das Konzept nicht überdehnt wird und somit seinen analytischen Mehrwert verliert (vgl. Nölke & Heires, Finanzialisierung, 2013, S. 259f).

Für eine konkrete Beschreibung des Phänomens gibt es in der wissenschaftlichen Literatur einige theoretische Ansätze mit jeweils unterschiedlichen Schwerpunkten. Im Groben können diesbezüglich aber drei diverse Ebenen bzw. Ansätze herausgefiltert werden. Die erste Ebene ist dabei auf nationaler Seite angesiedelt und versucht das Phänomen der Finanzialisierung auf gesellschaftlicher Ebene zu erklären. In diesem Ansatz wird davon ausgegangen, dass der Prozess der Finanzialisierung im Wesentlichen als Ergebnis der Akkumulationskrise des Fordismus in den 1960er und frühen 1970er Jahren entstanden ist (vgl. Heires & Nölke, 2014, S. 24). Der Fordismus beruhte auf organisierter Massenproduktion und dem Massenkonsum von standardisierten Produkten, was zur Steigerung von Profiten und Löhnen führte. Diese Form von

Kapitalismus wurde aber aufgrund von kontinuierlicher Sättigung des Marktes um 1970 stark abgeschwächt und die Kapitalrentabilität blieb aus. Die Zeit von steigenden Unternehmensgewinnen sowie steigenden Masseneinkommen schien vorbei zu sein (vgl. Sablowski, 2003, S. 440f).

Zur gleichen Zeit brach auch das Bretton Woods-System² zusammen und führte zu einer strukturellen Veränderung am Finanzmarkt. Durch die Aufhebung des Bretton Woods-System wurde das Konzept der festen Wechselkurssysteme im Jahre 1973 verworfen. Ab diesem Zeitpunkt war es möglich, unterschiedliche Währungen am Devisenmarkt zu handeln und somit den Wert zu bestimmen und ggf. zu beeinflussen. Dies führte zu erheblichem Spekulationsrisiko für die Finanzmarktakteure. Es folgte eine konsequente Liberalisierung der Finanzmärkte, welche von den USA und Großbritannien als gewollter Wachstumsmotor für ihre Ökonomien ausging (vgl. Heires & Nölke, 2011, S. 42). So wurde bewusst die staatliche Kontrolle bei grenzüberschreitenden Kapitalflüssen entzogen und nur durch den Markt geregelt. Dies führte dazu, dass Kapital ohne größeren Hürden, Einschränkungen, Kosten oder Zeitverlust, weltweit für profitable Anlagemöglichkeiten verwendet werden konnte. Somit nahmen große Finanzinvestoren wie Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungen immensen Einfluss auf den Markt und dessen zugrunde liegende politische Regulierung. In Folge lockerten die Länder wie USA und Großbritannien die Rahmenbedingungen wie Zinskontrollen, Obergrenzen, Preisvorschriften oder Trennung von Kredit- und Investmentgeschäften an den Börsen. Dadurch kam es zu Wettbewerbsvorteilen gegenüber anderen Staaten, welche diesbezüglich unter Anpassungsdruck gesetzt wurden. Als Ergebnis dieses Prozesses wurden nationale Finanzsysteme in einen globalen Finanzmarkt integriert und somit kam es zu einer Neugestaltung des Finanzmarktes (vgl. Huffs Schmid, 2002, S. 42f) (vgl. Heeg, 2011, S. 180f).

Diese Veränderungen führten dazu, dass sich das politische und gesellschaftliche Kräfteverhältnis zunehmend zugunsten des Finanzsektors verschoben hat und dadurch ein finanzdominierendes Akkumulationsregime entstanden ist. Kennzeichen dieses neuen Regimes sind unter anderem eine Profitmaximierung, welche vermehrt aus Finanzgeschäften und Finanzaktivitäten erwirtschaftet wird und nicht mehr — wie bis ca. 1970 üblich — im produzierenden industriellen Sektor (vgl. Heeg, 2013, S. 258f). Weiters bewirkte die

² Im Juli 1944 fand im amerikanischen Ferienort Bretton Woods eine Konferenz statt, auf der ein multilaterales Währungsabkommen ausgehandelt wurde. Es bildete den Kern des institutionellen Netzwerks, mit dem die westlichen Industriestaaten nach dem Zweiten Weltkrieg versuchten, der Weltwirtschaft eine neue ordnungspolitische Grundlage zu geben. Das Ergebnis war das sogenannte „Bretton Woods System“. (Sautter, 2012)

Liberalisierung des Kreditgeschäftes eine zunehmende Verschuldung privater Haushalte, welche vermehrt und einfacher als zuvor Zugang zu Krediten bekamen (vgl. Heeg, 2013, S. 260). Gleichzeitig stieg der Einfluss der Aktionäre auf die Unternehmenspolitik. Die Shareholder und institutionellen Anleger erhielten eine direkte Kontrollmöglichkeit auf das Management der Unternehmen, indem sie sich großräumig „einkauften“. Somit sind kurzfristige Profite wichtiger geworden als eine langfristige strategische Entwicklung des Unternehmens (vgl. Stockhammer, 2000, S. 45). Folge dieser Entwicklungen sind finanzielle Instabilität und häufige Krisen am Finanzmarkt, was ein signifikantes Kennzeichen des Akkumulationsregimes ist. Im finanzbasierten Kapitalismus bewirken höhere Profite nicht zwingend steigende Investitionen, sondern die Suche stets neuer, teils riskanter Anlageformen, um die Gewinne zu maximieren. So ist es möglich, selbst Nicht-Finanzprodukte wie zum Beispiel Immobilien, Daseinsvorsorge, öffentliche Infrastruktur oder Gesundheitsleistungen in Finanzprodukte umzuwandeln die folglich von Jedem käuflich erwerbbar sind und am Finanzmarkt nach tagesaktuellen Marktverhältnissen gehandelt werden können (vgl. Heires & Nölke, 2011, S. 25f.).

Die zweite Ebene in der Finanzialisierungs-Debatte betrifft die Finanzialisierung von Unternehmen. Im Fokus steht die Umgestaltung der Unternehmenskontrolle, welche auch als „Shareholder-Value“ bezeichnet wird. Dies bedeutet die Verschiebung im internen Machtgefüge eines Unternehmens — zwischen Beschäftigten, Managern und Eigentümern — zugunsten von eher kurzfristig orientierten externen Aktionären und Beteiligten zu Lasten der Beschäftigten (vgl. Heires & Nölke, 2011, S. 40). Die Fokussierung auf eine Steigerung des Unternehmenswertes hat mittelfristig auch zur Finanzialisierung von Nicht-Finanzunternehmen geführt. Kennzeichen der Shareholder-Value sind die Entwicklungen der Kapitalrendite, die Einführung von standardisierten Bilanzrichtlinien und die Verkürzung der Bilanzierung auf drei Monate bis zu einem Jahr (vgl. Heuer & Schraton, 2015, S. 231). In Folge sind viele Unternehmen umstrukturiert worden. So spricht van der Zwan unter anderem davon, dass nicht nur der Wettbewerbsdruck zur Finanzialisierung der Unternehmen beiträgt, sondern die Umstrukturierung der Unternehmen auch die Finanzialisierung intensiviert (vgl. Van der Zwan, 2014, S. 107).

Die dritte Ebene in der gängigen Literatur betrifft die Finanzialisierung des alltäglichen Lebens. So ist der Finanzmarkt für jeden nicht-professionellen Akteur frei und einfach zugänglich, der seine Einkünfte aus Arbeit nicht nur mehr spart und konsumiert, sondern auch investiert, kreditfinanziert und mit bewusstem Risiko kalkulieren kann. Dabei ist die strukturierte Wirkung der Finanzialisierung auf private Haushalte im Alltag so umfassend, „*dass eine bewusste*

Teilnahme an finanzierten Praktiken nicht erforderlich ist, um von ihr betroffen zu sein“ (Heuer & Schraton, 2015, S. 229). Ausschlaggebend dafür ist unter anderem eine stetig steigende Zunahme von Krediten der Privathaushalte. Allen voran stehen hier langfristige Kredite für das gewünschte Eigenheim was einen Anteil von ca. 80% - 90% aller privaten Schulden ausmacht. Der Rest der Schulden beläuft sich auf Kredite für Konsumzwecke wie zum Beispiel Autos oder Möbel, sowie auf Bildungskredite und den Erwerb von weiteren Vermögenswerten (vgl. Mertens & Meyer-Eppler, 2014, S. 265). Gründe für die Verschuldung privater Haushalte sind unter anderem die Lockerung der Kreditvorschriften seitens der Banken, ein verändertes Konsumverhalten der Menschen, sowie ein Abbau sozialstaatlicher Leistungen. Je besser die wohlfahrtsstaatlichen Leistungen der Daseinsvorsorge sind, desto geringer ist die Nachfrage nach privaten Krediten. Folglich sind aufgrund des Zurückganges der staatlichen Sozialleistungen immer mehr Haushalte gefordert, sich selbst um die Daseinsvorsorge im Alter zu kümmern. Dies führte zu einem starken Anstieg der privaten Hypothekenverschuldung, um ein Immobilienvermögen und Besitz aufbauen zu können (vgl. Mertens & Meyer-Eppler, 2014, S. 268f). Zusätzlich ist es notwendig geworden, sich individuell und privat gegen Lebensrisiken wie Krankheit, Arbeitslosigkeit, Erwerbsunfähigkeit oder auch Altersarmut abzusichern, da diese nicht mehr vollständig durch staatliche Sicherungssysteme getragen werden (vgl. Heeg, 2013, S. 264f.) Diese Absicherungen werden aber nicht mehr nur in Sparbüchern angelegt, sondern zunehmend in stetig neuen Finanzprodukten am Finanzmarkt, welche eine bessere Anlage und Verzinsungsmöglichkeit des Kapitals versprechen. Auf diese Weise sind aber auch immer mehr private Haushalte inklusive deren persönlichen Absicherung von den Geschehnissen am weltweiten Finanzmarkt abhängig (vgl. Heeg, 2013, S. 266). Im Umkehrschluss führt das wieder zu einer veränderten Einkommensverteilung, wobei Einkommen aus Finanz und Anlagevermögen, im Gegensatz zu Arbeitseinkommen, immer wichtiger wird und somit eine Verstärkung der Verschiebung vom Arbeitssektor in den Kapitalektor stattfindet. Dadurch erfasst das Phänomen der Finanzialisierung eine große Masse der Gesellschaft, in der private Haushalte als Akteure am Finanzmarkt auftreten (vgl. Heeres & Nölke, 2013, S. 257).

Diese drei theoretischen Ansätze zur Beschreibung des Phänomens der Finanzialisierung sind aber keineswegs klar voneinander abgrenzbar. Wichtig ist eher, zu verstehen, wie vielfältig und einflussreich der Prozess der Finanzialisierung auf Wirtschaft und Gesellschaft ist. Sowohl auf Makro Ebene (nationale Ebene) als auch auf Mikro Ebene (Unternehmen und private Haushalte) führt die Finanzialisierung zu veränderten Rahmenbedingungen und beeinflusst somit die Ökonomie. Aufgrund des großen Umfangs des Konzeptes der Finanzialisierung, ist für Aalbers

diese Differenzierung aber zu wenig konkret bzw. ausgereift und beinhaltet zu viele Widersprüche. So konstatiert er, *...financialization can be a very loosely defined concept that covers many processes, structures, practices, and outcomes at different scales and in different time frames. Furthermore, sometimes financialization is the explanandum (the phenomenon to be explained), sometimes the explanans (the thing that explains), and at other times it is not even clear which of the two it is. In that sense, financialization is not that different from other concepts whose academic (and media) popularity rose quickly and which are simultaneously criticized for being imprecise and vague -globalization and neoliberalism are cases in point*“ (Aalbers, Corporate Financialization, 2015, S. 2). Für ihn wäre eine genauere Diskussion der einzelnen Bereiche, welche von Finanzialisierung betroffen sind, und eine Analyse der Relationen zueinander wichtiger und sinnvoller, um das Konzept der Finanzialisierung bestmöglich abbilden und verstehen zu können.

Diese kontroverse Ansicht sollte nochmal auf die Vielfalt der Finanzialisierung hinweisen. In der Literatur sind viele unterschiedliche Ansätze, Erklärungen und mögliche Definitionen zu finden. Andere Herangehensweisen an das Thema führen oft zu kontroversen Ergebnissen in speziellen Bereichen. Im Kern geht es aber um eine Verschiebung von wirtschaftlichen Aktivitäten vom produzierenden Sektor hin zum Finanzsektor seit den 1970er Jahren. Der Prozess der Finanzialisierung betrifft dabei Staaten, Unternehmen und private Haushalte, welche —gewollt oder nicht— zunehmend zu Akteuren am internationalen Finanzmarkt werden und somit Teil des Phänomens werden.

2.2 Konzeptionelle Perspektiven der Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien

Das Phänomen der Finanzialisierung ist schon länger Thema in unterschiedlichen Forschungsfeldern und Themengebieten (siehe Kapitel 2.1). Im Bereich des Immobilienmarkts gibt es bis dato eine rasant wachsende, konzeptionelle Beschäftigung mit dem Verhältnis von Finanzmarkt und Immobilienmarkt (vgl. Heeg, 2013, S. 4). Empirisch gibt es allerdings bisher vergleichsweise weniger Forschung bzw. betrifft die vorhandene vorwiegend Büro- und Gewerbeimmobilien. Besonders das Segment der Wohnimmobilien, in dem die Finanzialisierung aus Sicht der Stadt- und Wohnungsforschung untersucht wird, stellt sich als relativ neues Forschungsfeld heraus.

Laut Heeg versteht man unter der Finanzialisierung von Immobilien im Allgemeinen die Umwandlung der Immobilie von einem Gebrauchsgut zu einem Finanzprodukt. Im Fokus steht dabei nicht mehr die Immobilie und deren Nutzen an sich, sondern der Attraktivitätsgewinn, Renditekennzahlen, ökonomische Optimierungsprozesse und ein finanzwirtschaftlicher Erfolg (vgl. Heeg, 2013, S. 4). *„Inzwischen sind Immobilien eine Anlage wie andere auch. Die Rendite muss mit anderen Anlagen wie Staatsanleihen, Unternehmensaktien etc. vergleichbar sein. Das bedeutet, dass die Kennziffern zur Messung des Ertrages ähnlich sind und es bedeutet, dass Immobilieninvestitionen und – Verwertung dem Auf und Ab von (Finanzmarkt-) Konjunktoren folgen. Immobilien sind aus dieser Perspektive nicht mehr vorrangig Gebrauchsgegenstände, sondern eine Form der Finanzanlage.“* (Heeg, 2013, S. 7). Wie ist es zu dieser Entwicklung gekommen? Welche Gründe lassen sich für diese Umwandlung finden und welche Akteure und Rahmenbedingungen treiben diesen Prozess voran?

Grundsätzlich und vereinfacht ausgedrückt, ist dieser Prozess auf die veränderten Finanzierungsbedingungen von (Wohn)Immobilien zurückzuführen. In der Vergangenheit war es gängige Praxis, (große) Kapitalsummen auf lange Sicht in Immobilien zu investieren. Die Ertragsaussicht war dabei von teils schwer bestimmbar Faktoren wie die örtliche Wirtschaftsentwicklung, technisch-organisatorischer Wandel oder Immobilienzyklen abhängig. Für die Immobilienfinanzierungen fungierten lokale Banken mit Marktkenntnissen vor Ort als Kreditgeber (vgl. Heeg, 2011, S. 184f.).

Im Zuge der Liberalisierung und Deregulierung nationaler Finanzsysteme und den internationalen veränderten Rahmenbedingungen am Finanzmarkt (siehe Kapitel 2.1) hat sich diesbezüglich einiges verändert. Aufgrund des Bedeutungsgewinnes des Finanzmarktes erweiterten Banken ihr klassisches Geschäftsfeld um das Investmentbanking, legten verschiedene immobilienbasierte Fonds auf und begannen mit Finanzderivaten zu handeln (vgl. Heeg, 2008, S. 79). Zusätzlich wurde es möglich durch Finanzinnovationen benötigtes Fremdkapital über den freien Kapitalmarkt, in dem private und institutionelle Investoren ihr Geld anlegen, zu besorgen. Zu den neuen Formen der Kapitalbeschaffung für Immobilieninvestitionen gehören einerseits die Ausgabe von Anleihen oder die Notierung von Unternehmen an der Börse. Speziell auf (Wohn)Immobilien bezogen, zählen dazu Immobilien AG's, Real Estate Investment Trusts (REITs) oder das Bündeln von Immobilienkrediten in handelbare Instrumente, die folglich als klassische Wertpapiere an der Börse gehandelt werden können. Andererseits gibt es mit den nicht-börsennotierten Anlageformen eine weitere Möglichkeit eine Finanzierung aufzustellen. Dazu zählen zum Beispiel Fonds, an denen Privatpersonen oder auch Unternehmen

Anteile erwerben können. Kapitalanlagegesellschaften wie Banken, Versicherungen aber auch Unternehmen mit einem großen Immobilienbestand, legen solche Fonds für ihre Anleger auf. Die Anlagetätigkeiten und Ziele von solchen Fonds bestehen darin ein Portfolio aufzubauen, welcher unter Einhaltung eines kalkulierbaren Risikos eine möglichst hohe Rendite erwirtschaftet. Beispiele dafür sind Real Estate Opportunity Fonds oder offene sowie geschlossene Immobilienfonds (vgl. Heeg, 2008, S. 79).

Es müssen aber nicht immer Immobilienfonds am Immobilienmarkt partizipieren. Auch andere institutionelle Investoren wie Private Equity Fonds, Hedge-Fonds, Versicherungen oder Pensionsfonds legen vermehrt Kapital in Immobilien an. Dies geschieht meist über Immobilienfonds, REITs und Real Estate Private Equity Fonds mit denen ein indirekter Zugang zum Immobilienmarkt, inklusive Know-how von Experten, ermöglicht wird (vgl. Heeg, 2011, S. 79). Zusätzlich ersparen sich die Anleger langwierige Transaktionsprozesse sowie die Transaktionskosten, welche normalerweise bei einem Immobilienkauf anfallen würden. Dies betrifft besonders die Notarkosten, die Grunderwerbssteuer, der Grundbucheintrag sowie die Maklercourtage. Außerdem werden Immobilieneigenschaften wie die Unteilbarkeit und die Nicht-Mobilität außer Kraft gesetzt. So entwickeln sich Immobilien zunehmend zu mobilen, teilbaren und jederzeit handelbaren Finanzprodukten, welche bestimmte Renditeanforderungen erfüllen müssen. Diese Renditeanforderungen basieren auf der Entwicklung des internationalen Finanzmarktes und dienen als Richtwert (vgl. Scharmanski, 2009, S. 71). In Niedrigzinsphasen und Phasen, in denen die Rendite am Aktienmarkt rückläufig ist, wird vermehrt, direkt oder indirekt, in Immobilien investiert. Die einfache Rückgabe von Fondsanteilen erhöht die Investitionsneigung, da bei Markt- und Zinsänderungen das Kapital schnell abgezogen werden kann und in andere Anlagebereiche übertragen werden kann (vgl. Heeg, 2008, S. 80).

Durch die Erweiterungen der Finanzierungsformen und – Möglichkeiten erfolgte Schritt für Schritt eine Transformation von der Investitionsfinanzierung durch Banken hin zum Finanzinvestment institutioneller Investoren (vgl. Huffschmid, 2002). Aufgrund der global agierenden institutionellen Investoren, welche vermehrt die Rolle von lokalen Banken als Fremdkapitalgeber übernehmen, wird das Risiko eines Kredites von der Bank hin zum Finanzmarkt verlagert. Die mit der Transaktion verbundenen Risiken, eventuelle Zahlungsausfälle aber auch Renditen aus Zins- und Wechselkursänderungen werden auf viele Markt-Teilnehmerinnen übertragen. Aufgrund dieser Entwicklung findet eine Verlagerung des wirtschaftlichen Risikos von Immobilienprojektentwicklern bzw. den Banken auf anonyme AnlegerInnen, welche teils weder Reichweite noch Risiko von Immobilienprojekten abschätzen

können, statt (vgl. Heeg, 2011, S. 185). Als Ergebnis zeigten Projektentwickler und Investoren eine höhere Risikobereitschaft, und dies führte zu einer Entkoppelung von Angebot und Nachfrage am Immobilienmarkt (vgl. Heeg, 2011, S. 185). Daraus ergibt sich wiederum nicht nur eine quantitative Verschiebung in der Gruppe der Immobilieninvestoren, sondern auch eine qualitative, da institutionelle Investoren zu einer größeren Marktvolatilität beitragen können (vgl. Heeg, 2008, S. 78).

Aufgrund dieser finanzmarktbasierter Finanzierungs- und Anlageformen werden auch die Anlagestrategien angepasst. Immobilieninvestitionen werden vermehrt unter finanzwirtschaftlichen Gesichtspunkten betrachtet und durchgeführt. Immobilienportfolios der institutionellen Anleger müssen stetig evaluiert und auf die Renditekennzahlen analysiert werden. Langfristige Strategien, in der eine Immobilie über Jahrzehnte entwickelt und gehalten wird, werden für die Investoren unattraktiv. Kurzfristige Gewinnmaximierung durch Optimierungen, Maßnahmen zur Wertsteigerungen, und Diversifikation des Immobilienbestandes gewinnen zunehmend an Bedeutung (vgl. Heeg, 2011, S. 185). Die Streuung der Immobilieninvestitionen betrifft dabei nicht den jeweiligen nationalen Markt, sondern wird auf der ganzen Welt in aussichtsreichen Immobilienmärkten auf verschiedenen Immobilienanlageformen, -nutzungsarten und -regionen ausgeweitet. Dadurch sollen konjunkturelle Ab- bzw. Aufschwünge an einem Standort an einem anderen Standort ausgeglichen werden (vgl. Heeg, 2004, S. 128). Dies führt aber unter anderem dazu, dass der Bezug zwischen normaler Wertentwicklung am Immobilienmarkt und der Performance der Anlage immer stärker verloren gehen (vgl. Scharmanski, 2009, S. 73).

Die folgenden Ausführungen betreffen die privaten Haushalte / natürliche Personen und juristische Personen (besonders institutionelle Investoren) am Wohnungsmarkt. Es werden kurz die unterschiedlichen Typen und Eigenschaften beschrieben, um einen Überblick über die Akteure am Wohnungsmarkt zu erlangen. In Bezug auf die Finanzialisierung müssen die privaten Haushalte und natürliche Personen nämlich genauso in die Thematik mit eingebunden werden. Die steigende Nachfrage der privaten Haushalte nach Wohnimmobilien für selbst und auch fremdgenutzte Zwecke trägt ebenso zur Finanzialisierung von Immobilien bei. Dieser Nachfrageboom wird durch die bedingte Notwendigkeit der privaten Altersvorsorge verstärkt. Für viele private Haushalte bietet das Schaffen von Wohnungseigentum eine gute Anlagemöglichkeit, um im Alter ein zusätzliches Einkommen zu generieren oder selbst mietfrei wohnen zu können. In Zeiten der niedrigen Zinspolitik ist das für viele Haushalte eine recht attraktive Möglichkeit (vgl. Helbrecht & Geilenkeuser, 2012, S. 427). So ist es seit einigen Jahren

recht einfach und günstig, sich eine Wohnimmobilie finanzieren zu lassen. Für Österreich zeigt die Zinsstatistik — bedingt durch die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank — dass der durchschnittliche Zinssatz für Hypothekendarlehen seit dem Jahr 2003 von 5-7% auf ca. 2-2,3 % im Jahr 2018 gesunken ist.³ Aufgrund dieser Rahmenbedingungen ist es auch für Haushalte mit mittleren Nettoeinkommen einfacher möglich, Wohnimmobilien für den Eigennutz zu erwerben oder als privater Wohnimmobilien-Investor aufzutreten. Die steigenden Immobilienpreise werden durch den verhältnismäßig billigen Kredit in Kauf genommen (vgl. Wruuck, 2014, S. 3). Da klassische zinsbasierte Anlageformen wie zum Beispiel Sparbuch, Tages oder Festgeldkonten kaum noch Rendite bringen, verschiebt sich der Anlagefokus der privaten Haushalte stetig in Richtung Wohnimmobilien. Gerade in Krisenzeiten, in denen der Finanzmarkt sehr volatil ist sowie zum Schutz von Geldentwertung durch Inflation, wird verstärkt in Sachwerte und somit in Immobilien investiert. Dabei werden Eigentumswohnungen nicht mehr ausschließlich zum Selbstzweck erworben sondern auch als Anlageobjekt für Kapitalanleger (vgl. Heeg, 2013, S. 85). Dadurch werden natürliche Personen zu Immobilieninvestoren und tragen indirekt zu der Finanzialisierung von Wohnimmobilien bei.

Andererseits tragen aber auch die juristischen Personen, welche als institutionelle Immobilieninvestoren auftreten, zur Finanzialisierung von Wohnimmobilien bei. Diese Investoren lassen sich grob in zwei Kategorien unterteilen:

1. Non- Property Unternehmen: Non-Property Investmentgesellschaften investieren ihr Kapital in Immobilien rein zur Portfoliodiversifikation. Unter Portfoliodiversifikation versteht man eine gestreute Kapitalanlage in den unterschiedlichsten Bereichen, um das Risiko zu minimieren (vgl. Wirtschaftslexikon, 2018). Dies hat zur Bedeutung, dass die Non-Property – Investmentgesellschaften zwar Immobilien besitzen (können), ihr Kerngeschäft sich aber nicht um Immobilien dreht. Dazu zählen unter anderem Banken, Versicherungsgesellschaften oder Pensionsfonds (vgl. Heeg, 2013, S. 17).
2. Property-Unternehmen: Property- Investmentgesellschaften sind Aktiengesellschaften, die Kapital von unterschiedlichen Investoren bündeln und ausschließlich in Immobilien anlegen. Diese Gesellschaften verdienen ihr Geld durch Mieteinnahmen vom eigenen Immobilienbestand oder durch den Verkauf von diesem und erwirtschaften somit ein ROI (Return of Investment).

³ Die Zinsentwicklung ist nachzulesen unter: <https://www.kredit.or.at/kreditzinsen/>

Mittlerweile gibt es einige unterschiedliche Formen, welche kurz erläutert werden:

- Immobilienholding

Eine Holding besteht immer mindestens aus einer Mutter und einer Tochtergesellschaft. Die Muttergesellschaft hält dabei immer Anteile an der Tochtergesellschaft. Die Besonderheit an Immobilienholdings ist, dass die Holdinggesellschaften nicht selbst in der „Produktion“ tätig sind. Ihre wirtschaftliche Tätigkeit erstreckt sich auf die Verwaltung ihres beherrschenden Unternehmens (vgl. Dauzenberg, 2018).

- Offene Immobilienfonds

Diese werden von Fondsgesellschaften aufgelegt, um aus mehreren kleinen Investoren ein großes Kapitalvermögen für die Erzielung von Rendite aus Immobilien, Gewerbegrundstücke, Lagerhäuser oder auch Einkaufszentren zu generieren. Die Anteile können jederzeit verkauft oder an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden. Ein weiteres Merkmal ist, dass offene Immobilienfonds nicht in ein oder wenige Objekte, sondern in sehr viele Immobilien, teils in unterschiedlichen Ländern, investieren und somit eine große Streuung der Anlage sicherstellen (vgl. Environmental Studies, 2018).

- Geschlossene Immobilienfonds

Diese Fonds definieren als Investitionsgegenstand ein bestimmtes Immobilienobjekt, dessen Erwerb, Betrieb und Verkauf im Mittelpunkt der unternehmerischen Tätigkeit der Fondsgesellschaft steht. Diese Objekte sind bereits von der Fondsgesellschaft verbindlich fixiert. Somit kann sich der Anleger beim Investieren genau informieren, in welches Objekt sein Geld angelegt wird. Außerdem wird eine feste Laufzeit mit einer fixen Rendite festgelegt. Ein freier Handel der Anteile ist somit nicht möglich (vgl. Finanztreff, 2018). Ein weiteres Merkmal ist, dass die Anleger sich als Kommanditisten an einer GmbH&Co KG unternehmerisch beteiligen. Ein Ausstieg während der Laufzeit ist nur schwer bis gar nicht möglich (vgl. Hoflehner & Wiegele, 2012).

- Real Estate Opportunity Fonds

Diese Art von Fonds streben bei ihren Investoren die Realisierung von Wertsteigerungen nach relativ kurzer Haltedauer von wenigen Jahren an. Sie investieren dabei besonders in Objekte bzw. Grundstücke, an denen ein großes Wertsteigerungspotential vorhanden ist oder erwartet wird. Sie investieren, wenn möglich in Markt-Abschwungs-Phasen und streben einen Verkauf bei besserer Marktlage an (vgl. lexikon.immobiliensachwissen, 2018).

- Real Estate Investment Trust

Die REITS sind börsenorientierte Aktiengesellschaften, die Erlöse aus Bewirtschaftung von Immobilien erzielen. Dabei wird nicht zwischen direkt und indirekt gehaltenen Immobilien unterschieden. Diese Form ist länderspezifisch und bietet besondere steuerliche Bedingungen (vgl. Heldt, 2018). In Österreich ist diese Form der indirekten Immobilienanlage noch nicht auf dem Markt (vgl. Hoflehner & Wiegele, 2012).

Bei all diesen institutionellen Investoren liegt der Hauptzweck aber nicht zwingend in der langfristigen Bewirtschaftung von Wohnraum. Vielmehr folgen Sie finanzwirtschaftlichen Überlegungen und betreiben Portfolio-Diversifikation zur Renditesteigerung der Anlagen. Kurzfristige Wertsteigerungen durch Aufwertungen, Modernisierungen und dem anschließenden Verkauf sind dabei gängige Praktiken. Dementsprechend sind diese Investoren stetig auf Suche nach unterbewerteten Immobilienmärkten. Aufgrund kurzfristiger Haltedauer der Immobilien können die institutionellen Investoren den Leverage-Effekt im Idealfall optimal ausnützen (vgl. Holm, 2010, S. 50). Unter Leverage-Effekt versteht man eine Hebelwirkung des eingesetzten Eigenkapitals. Solange das Zinsniveau für die Kreditaufnahme am Markt niedriger ist als die Rendite aus den Einnahmen durch die Bewirtschaftung einer Immobilie, erhöht sich durch billiges Fremdkapital die Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital automatisch (vgl. Scharmanski & Korinke, 2010, S. 229f.). Daraus ergibt sich, dass der Erfolg einer Investition wesentlich von der Differenz zwischen Kreditzinsen und Immobilienrenditen abhängig ist und weniger von einer (positiven) Entwicklung spezifischer Immobilien und Immobilienmärkten (vgl. Scharmanski, 2009, S. 71).

Unternehmen, welche vorrangig diese Strategie anwenden, werden auch als Finanzinvestoren bezeichnet. Dabei gibt es klassische Finanzinvestoren wie Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds. Es gibt diesbezüglich aber auch aufgrund neuer Finanzinnovationen „neue

Finanzinvestoren“. Sie werden als Unterkategorie der Finanzinvestoren gesehen und werden definiert als *„überwiegend mit Private Equity ausgestattete Beteiligungsgesellschaften mit einem renditeorientierten Geschäftsmodell, das auf relativ kurzfristige Verwertungszeiträume aufgeteilt ist. Private Equity Gesellschaften stellen nur die Verwalter für das Geld der Investitionen dar und treten dann quasi stellvertretend für sie auf.“* (Landtag NRW, 2013, S. 100). Institutionelle Investoren, die hingegen vorsichtiger agieren und fertig strukturierte Produkte mit einer langfristigen Anlagestrategie bevorzugen, werden als strategische Investoren bezeichnet. Somit sind sie weniger an der Immobilie als Finanzprodukt interessiert, sondern stellen das Wirtschaftsgut Immobilie in den Fokus. Trotzdem betreiben sie ein aktives Immobilienmanagement und sind renditeorientiert, wobei das Risiko und somit die erwartete Rendite auch geringer ausfallen (vgl. Just & Reuther, 2005, S. 26).

Der Hauptunterschied zwischen institutionellen Investoren und Banken besteht darin, dass institutionelle Investoren das gesammelte Kapital der Anleger nicht als Kredite an Unternehmen weitergeben, sondern Aktien, Anleihen, Vermögensgegenstände etc. kaufen. Dementsprechend haben es institutionelle Immobilieninvestoren auf nationale Immobilienmärkte abgesehen, in denen sie ihr Geld durch Immobilien vermehren können. Frau Heeg weist aber darauf hin, dass es allmählich zu einer Angleichung zwischen Banken und institutionellen Investoren kommt. *„Im Zuge des Bedeutungsgewinns des Finanzmarktes erweitern Banken ihr Kerngeschäft der klassischen kreditbasierten Finanzierung um Investmentbanking. Banken legen verschiedene Fonds auf, die ausschließlich bzw. zu einem gewissen Anteil in Immobilien investieren. Weiterhin handeln sie mit Finanzderivaten wie die Verbriefung von Hypothekendarlehen, womit Finanzierungsrisiken weitergegeben und handelbar werden.“* (Heeg, 2008, S. 79). Insgesamt werden immer mehr finanzmarktbasiertere Immobilienfinanzierungen getätigt und die klassischen Bankkredite für Wohnimmobilien geraten allmählich in den Hintergrund (vgl. Heeg, 2008, S. 80).

Laut Literatur partizipieren institutionelle Investoren vermehrt am Immobilienmarkt. Sie agieren global und orientieren sich dabei stark an den Entwicklungen der internationalen Finanzmärkte. Zusätzlich fungieren die institutionellen Investoren vermehrt als Geldgeber und treiben regen Handel mit dem Finanzprodukt Immobilien. Besonders Wohnimmobilien bieten in unsicheren Zeiten eine wertbeständige und vergleichsweise mit wenig Risiko verbundene Anlageform. Dies haben aber nicht nur institutionelle Investoren erkannt, sondern auch private Haushalte legen ihr Kapital vermehrt in Wohnimmobilien als Anlage und Absicherung für das Alter an. Besonders Eigentumswohnungen sind für private Investoren eine alternative Anlage gegenüber dem schlecht verzinsten Sparbuch. Sie tragen somit, genauso wie institutionelle Investoren, indirekt

oder direkt zur Finanzialisierung von Wohnimmobilien bei. Ermöglicht wurde der Prozess der Finanzialisierung von Wohnimmobilien durch die Veränderung der Finanzierungsbedingungen von Immobilieninvestitionen. Mit der Erweiterung bzw. teils Verdrängung der kreditbasierten Immobilienfinanzierung hin zu finanzmarktbasierter Finanzierungsmöglichkeiten unterliegen Wohnimmobilien den Indikatoren und Entwicklungen der internationalen Finanzmärkte. Der Sachwert Wohnimmobilie wird somit in die Finanzwirtschaft transferiert und der Prozess der Finanzialisierung von Wohnimmobilien schreitet voran.

2.3 Empirische Forschung – aktueller Stand im nationalen und internationalen Vergleich

In diesem Kapitel wird auf den aktuellen Stand der empirischen Forschung im Bereich der finanzierten Wohnimmobilien eingegangen. Dazu werden ein paar ausgewählte Studien zu dieser Thematik vorgestellt und kurz auf die Kernpunkte der Arbeiten eingegangen. Zusätzlich werden die unterschiedlichen Ansätze, Herangehensweisen und Konzeptionen im Forschungsfeld der Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien verglichen und diskutiert. Zuerst werden ausgewählte internationale Studien vorgestellt. Anschließend wird erörtert, welche empirischen Studien es zum Thema der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt in Österreich gibt und inwieweit die Finanzialisierung von Wohnimmobilien Thema in vorangegangenen Forschungsarbeiten war.

2.3.1 Internationale Forschungen im Vergleich

Wie bereits im Kapitel 2.2 erwähnt, ermöglichte die Liberalisierung des Finanzmarktes neue Finanzierungsmöglichkeiten für Immobilieninvestitionen. Verfügbares Kapital kann somit global und ohne große Markthindernisse in diverse Anlageklassen transferiert werden. Bereits seit den frühen 1960er Jahren startete ein Wettbewerb auf lokalen Immobilienmärkten durch international agierende Akteure. *„Real estate markets in the US, UK, Germany and Japan experienced a dramatic restructuring between 1960 and the present, shifting from a predominantly local focus to a national and international orientation. The globalization of the real estate industry, which first emerged in the early 1960s and catapulted to international prominence in the 1980s, was driven by the rise in cross-border direct investment in real estate.“* (Lapier, 1989, S. 5). Besonders seit den 1980er Jahren wird dabei von einer Delokalisierung von

Immobilieigentum, insbesondere in US- amerikanischen Großstädten wie Los Angeles, New York City, Boston, aber auch in London gesprochen. Diese Entwicklung führt zu veränderten Besitzstrukturen und Akteurs- Konstellationen. In den Jahren 1982 bis 1988 wuchsen Direktinvestitionen in US-Immobilien von ausländischen Kapitalgebern jährlich um 25%. So steigerte sich das ausländische Kapital, welches in US-Immobilien angelegt wurde, von 600 Mio. US-Dollar im Jahr 1972 auf 24,5 Milliarden US-Dollar im Jahr 1987. Hauptziele dieser Investitionen waren Manhattan, Los Angeles, Houston und Minneapolis (vgl. Heeg, 2009, S. 129). In dieser doch früh angesetzten Analyse steht vermehrt das Volumen der ausländischen Kapitalflüsse im Fokus. Es gibt dabei keine konkreten Ausführungen woher das Investitionskapital stammt und wie die Eigentümerverhältnisse bei den erworbenen Immobilien aussehen. Der sprunghafte Anstieg der Investitionsvolumen, besonders in Metropolstädten, zeigt, dass die Liberalisierung der Finanzmärkte dem Immobilienmarkt eine neue Dynamik verpasst hat. Anzumerken ist aber, dass bis in die 1990er Jahre die Finanzialisierung von Immobilien großteils den gewerblichen Immobilienmarkt betroffen hat. Institutionelle Investoren legten ihr Geld hauptsächlich in Büro- und Gewerbeimmobilien in Finanzmetropolen an. Aufgrund dieser Entwicklungen sind auch weiterführende Studien vermehrt in Ländern bzw. Städten mit einem globalen signifikanten Finanzmarkt- und Finanzsystem zu finden. Unter anderem lässt sich eine Studie aus dem Jahre 2003 über „Financialization and the Role of Real Estate in Hong Kong`s Regime of Accumulation“ finden. In dieser Studie wird der Zusammenhang zwischen Finanzialisierung im Allgemeinen und von Immobilien und die daraus gestiegenen Immobilienpreise erörtert. Besonders in den Jahren 1995 bis 1997 kam es zu einem rasanten Anstieg der Immobilienpreise. Laut Smart und Lee ist das vor allem auf den florierenden Finanzmarkt zu diesem Zeitpunkt und den stetig zunehmenden Platzmangel in Hong Kong zurückzuführen. Finanzmarktakteure haben diesen Prozess erkannt und vermehrt in renditestarke Immobilien investiert (vgl. Smart & Lee, 2003, S. 153f). In dieser Studie wird versucht, Zusammenhänge zwischen Finanzialisierung und Immobilien sowie den daraus resultierenden Immobilienboom herzustellen und zu erklären. Basis dafür sind Beobachtungen der Akteure am Finanzmarkt sowie der Akteure am Immobilienmarkt. Besonders die Rollen der Banken und Pensionsfonds spielen bzw. spielten in Hong Kong eine signifikante Rolle dieser Entwicklung. In dieser Studie stehen Wirkungsweisen und Theorien der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt im Vordergrund.

In einer Arbeit von Aalbers und Holm mit dem Titel „Privatising social housing in Europe: the case of Amsterdam and Berlin“ wird der Prozess der Privatisierung von staatlichen Wohnungen

in Europa diskutiert (vgl. Aalbers & Holm, 2008). Dabei werden die beiden Städte Amsterdam und Berlin verglichen. Sie zeigen dabei die länder- und städtespezifischen Gründe, Strategien und sozialen Aspekte des Privatisierungsprozesses auf. In Berlin waren es hauptsächlich finanzielle Motive, da die Stadt ihre Schulden senken wollte und dafür eine politische Agenda für den Verkauf von staatlichen Wohnungen verfasste. In Berlin sind aber nicht die Bewohner der Wohnungen im Fokus gestanden. Seitens der Stadt waren Wohnungsabverkäufe in großen Paketen bevorzugt und auch erwünscht. Dies lockte finanzkräftige (Immobilien) Investoren an, welche ohne Absprache mit den Bewohnern die Wohnungen kauften und folglich ihre finanziellen Interessen in den Vordergrund stellten und stellen (vgl. Aalbers & Holm, 2008, S. 16f.). In der Studie wurden die Verkäufe in Relation gestellt und z.B. mit Ost und Westberlin verglichen. Insgesamt wurden rund 212.000 Wohneinheiten in Berlin privatisiert. Viele Wohnungsbestände wurden unter anderem an lokale Immobilienunternehmen oder Wohnbaugesellschaften verkauft. In weiterer Folge wurden rund 58% dieser Immobilienunternehmen / Wohnbaugesellschaften an Finanzmarktinvestoren — besonders Private Equity Funds— weiterverkauft. In der Studie wird auch darauf hingewiesen, dass diese neuen Investoren hauptsächlich mit dem Immobilienbestand Spekulation betreiben und somit die Finanzialisierung von Wohnimmobilien vorantreiben. Aalbers und Holm unterstreichen in der Studie den Prozess mit folgender Aussage: *„The new investors’ core business is real estate speculation, leading to a buying and selling of housing units. Cerberus for example, the company that bought 65.000 apartments from the public housing corporation GSW, perfectly illustrates the new housing economy. Since 2004, Cerberus has been involved in at least nine housing transactions in Berlin (concerning about 30.000 housing units, not even including the ones from the GSW-deal).“* (Aalbers & Holm, 2008, S. 15).

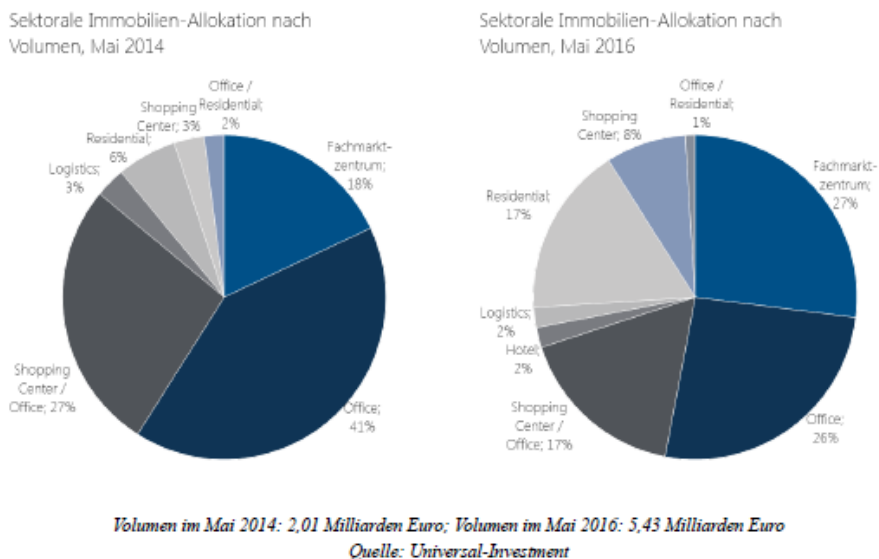
Im Gegensatz dazu fand in Amsterdam die Privatisierung der Wohnungen auf kleiner Ebene statt. Es wurde auch explizit mit den Bewohnern der Wohnungen gesprochen und verhandelt. Dies hatte den Effekt, dass viele Wohnungen von den Mietern persönlich gekauft wurden und somit in privates Eigentum der natürlichen Personen übergingen. Dieser Prozess wurde aber von der Politik stark reglementiert und kontrolliert. So durften die Wohnbaugesellschaften nur eine gewisse Anzahl an Wohnungen jährlich verkaufen. Außerdem wurden die meisten Wohnungen an die ursprünglichen Mieter verkauft bzw. an lokale Wohnbauträger. Die Verkäufe sind von den Jahren 1998 bis 2006 pro Viertel aufgelistet (vgl. Aalbers & Holm, 2008, S. 12f.). Wie das Verhältnis zwischen privaten und institutionellen Käufern in Amsterdam aussieht, wird aber nicht beantwortet.

Das Hauptthema der Studie ist zwar der Privatisierung gewidmet, aufgrund der Ausführungen wird aber indirekt auch von einer Finanzialisierung gesprochen. Es werden zwei unterschiedliche Entwicklungen aufgrund von Privatisierung dargestellt. Jene in Amsterdam in denen ein Großteil der Mieter durch Dialoge zu den neuen Eigentümern wurde und jene in Berlin, in denen aufgrund von raschen Weiterverkäufen an große Finanzinvestoren unbewusst eine Finanzialisierung auf dem Berliner Wohnungsmarkt stattgefunden hat. Dies wird auch mit konkreten Zahlen belegt. So wurden 58% aller lokalen Wohnbaugesellschaften, welche die Wohnungen von der Stadt abkaufen, sofort von Finanzinvestoren aufgekauft. Bei dieser Studie wird vorgezeigt wie schnell eine Privatisierung von Wohnimmobilien zu einer Finanzialisierung von Wohnimmobilien führen kann.

In den Jahren 2014 bis 2016 führte Universal-Investment eine umfassende Analyse der Portfolien ihrer Kunden und institutionellen Immobilienanleger durch. Ziel war es, das Bestandsportfolio und dessen Veränderungen in den letzten 3 Jahren aufzuzeigen. Dazu wurde ein neu geschaffenes Analyse-Tool verwendet und Immobilienportfolien von Kunden von Universal-Invest mit einem Gesamtvolumen von über fünf Milliarden auf Einzelimmobilienebene untersucht und detailliert ausgewertet. Wie dieses Analysetool aufgebaut ist wird im Bericht zwar nicht vorgestellt, aber dennoch werden viele aufschlussreiche Ergebnisse präsentiert. Es stehen verstärkt Rendite-Optimierungen von Immobilien-Bestandportfolien im Fokus. Zügige Käufe und Verkäufe sowie die Umschichtung in diverse Immobilienanlagen sind keine Seltenheit mehr. Der Vergleich zwischen der Anlageverteilung von 2014 und 2016 ergibt dabei ein eindeutiges Bild. In diesem Zeitraum fand ein regelrechter Run auf Wohnimmobilien statt. So stieg der Anteil vom Volumen, welches Universal-Investment für die Anleger verwaltet, bei Wohnimmobilien von 6% auf über 17%.

Eine genaue Verteilung der Immobilienanlagen von Universal-Investment bietet folgende Grafik:

Abbildung 1: Verteilung der Immobilienanlagen von Universal-Investment



Bei dieser Auswertung muss bedacht werden, dass es sich um eine interne Auswertung der eigenen Kundenbestände handelt. Trotzdem umfasst das Volumen rund 5,4 Milliarden Euro und nur wenige Kapitalgesellschaften präsentieren ihre getätigten Investitionen so transparent und detailliert. So waren im Jahr 2016 51% des Volumens in deutschen Immobilien angelegt, gefolgt von Resteuropa (20%) und Nordamerika (15%) (vgl. Tannenbaum, 2017, S. 1f.). Zu beachten hierbei ist jedoch, dass diese Analyse keine repräsentative Studie von institutionellen Immobilieninvestoren ist. Sie zeigt aber erstmals transparent und konkret auf, in welchen Immobilienmärkten investiert wurde. Außerdem wird auf die steigenden Investitionen der institutionellen Anleger speziell im Segment der Wohnimmobilien hingewiesen.

Sehr konkret wird Romainville (2017) in ihrer Studie „The Financialization of housing production in Brussels“, bezogen auf finanzialisierte Wohnimmobilien. Sie geht dabei tief in die Thematik der Finanzialisierung ein und analysiert auf Basis empirischer Daten die Investitionen am Brüsseler Wohnungsmarkt. 70% aller Wohneinheiten werden von privaten Unternehmen errichtet. Diese Unternehmen werden genauer auf den Aspekt der Finanzialisierung untersucht. Ziel ist es herauszufinden, inwieweit die Unternehmen mit Finanzmarktkapital arbeiten und somit nicht zwingend Immobilien das Kerngeschäft der Unternehmen ist. Ausgangslage dafür ist auch unter anderem die Tatsache, dass Immobilienfirmen, welche in den 1980er und 1990er Jahre hauptsächlich in Büroimmobilien investierten, seit den 2000er Jahren vermehrt und mit viel Kapital in die Wohnimmobilien von Brüssel investierten. Im ersten Schritt sind alle privaten

Unternehmen gefiltert und folglich auf deren Shareholders und relevante Informationen wie wirtschaftliche Aktivitäten, Größe oder der Firmensitz der Muttergesellschaft gesammelt worden. Auf Basis dieser Information klassifiziert Romainville die Unternehmen nach deren offizielle Branchenzugehörigkeit, börsennotierten und nicht börsennotierten Unternehmen, sowie nach der Signifikanz von Erträgen aus Anlagevermögen der Unternehmen. Aus diesen Kriterien und der Tatsache, dass sie diese auf die Unternehmen an sich, sowie deren Shareholder anwendet, definiert sie zwei Arten wie Unternehmen für sie finanzialisiert sind: „... *it can be financialized because the entity's profits accrue from financial activities or because such a financialized company uses it as a channel of investments.*“ (Romainville, 2017, S. 6). Im Rahmen ihrer Studie klassifiziert Sie dabei drei unterschiedliche Kategorien von finanzialisierten Unternehmen. Die erste Kategorie beinhaltet dabei alle Unternehmen inklusive Shareholder, welche eine offizielle Branchenzuordnung im Finanz- und/oder Versicherungswesen haben. Die zweite Kategorie sind börsennotierte Unternehmen beziehungsweise Unternehmen, die börsennotierte Shareholder haben. Die dritte Kategorie betrifft Unternehmen, welche ein größeres Verhältnis von Finanzeinnahmen durch Finanzanlagen im Verhältnis zum Umlaufvermögen haben. Um hier signifikante Zuordnungen treffen zu können, wurden die Geschäftsbilanzen der Unternehmen von den Jahren 2004 bis 2011, wenn zumindest für 4 Jahre ausführliche Bilanzen zur Verfügung standen, herangezogen und analysiert. Die Datengrundlage lieferte dafür die „Bureau Van Dijk's Bel-First database“. Diese Indikatoren wendete sie auf alle Unternehmen, die Wohneinheiten errichteten bzw. sanierten, für die Jahre 2003, 2007, 2008 und 2011 an. Über 718 Unternehmen mit rund 18.000 Wohneinheiten wurden somit im Rahmen der Studie analysiert und das Ergebnis in folgender Tabelle abgebildet:

Abbildung 2: Ergebnis der Studie: *The Financialization of housing production in Brussels.*

| | 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 | | |
| <i>Total (all companies having produced dwellings in 2003, 2007, 2008 or 2011)</i> | 718 | 100 | 11,036 | 100 | 13 |

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

Quelle: The Financialization of housing production in Brussels, Seite 8

Gesamt betrachtet sind 14% aller beteiligten Unternehmen nach der Kriterien-Zuordnung als finanzialisiert einzustufen. Diese sind aber gleichzeitig für fast 50% aller errichteten Wohneinheiten verantwortlich. Viele der Unternehmen betreffen mehrere Kriterien und somit kommt es auch zu Doppelzählungen. Trotzdem entsteht man ein sehr umfangreiches Abbild vom Stand der Finanzialisierung am Brüsseler Wohnungsmarkt. Des Weiteren wird auch Bezug auf die Firmengröße und Herkunftsländer genommen. So gelten alle ausländischen Unternehmen, die in Brüssel in Immobilien investieren, als finanzialisiert. Zusätzlich wird in der Studie auf einzelne, teilweise größere Unternehmen noch speziell eingegangen sowie eine Verortung von Immobilienprojekten von finanzialisierten Unternehmen vorgenommen (vgl. Romainville, 2017, S. 2f.) Diese sehr umfangreiche und detaillierte Studie befasst sich sehr intensiv mit der Finanzialisierung von Wohnimmobilien und lässt erstmals eine genaue Analyse auf Basis empirischer Daten zu. Im Gegensatz zu anderen Studien werden nicht Vermutungen oder Vergleiche von unterschiedlichen Ansätzen kombiniert, sondern es wird eine wissenschaftliche Auswertung mit einer klaren Methodik vorgenommen. Aufgrund der Transparenz in der Vorgehensweise und den genauen Erklärungen kann diese Studie auch für weitere Forschungen in anderen Ländern oder Städten als Basis herangezogen werden.

So umfangreich wie das Thema Finanzialisierung im Allgemeinen ist, so unterschiedlich sind auch die Forschungen im Bereich der finanzialisierten Wohnimmobilien auf internationaler Ebene. Wie in diesem Unterkapitel aufgezeigt, gibt es verschiedenste Herangehensweisen, Ansätze und Methoden, um die Thematik der Finanzialisierung von Wohnimmobilien zu erforschen. Viele vorangegangene Forschungen beschäftigen sich vermehrt mit den Auswirkungen der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt und weisen eine eher undurchsichtige Datengrundlage auf. Oft werden nur einzelne Investitionszahlen genannt oder unterschiedliche Akteure miteinander verglichen. Hervorzuheben auf diesem Gebiet ist eindeutig die Studie „The Financialization of housing production in Brussels“ von Romainville aus dem Jahr 2017. In dieser Arbeit wird ein klares vorab definiertes Konzept umgesetzt, in dem mit Hilfe von quantitativen Datenanalysen ein reales Abbild der Finanzialisierung in einem konkreten Markt — Wohnungsmarkt in Brüssel— dargestellt werden konnte. Hervorzuheben ist dabei die große Nachvollziehbarkeit der einzelnen Forschungsschritte.

2.3.2 Nationale Forschungen

Über den österreichischen Kontext gibt es derzeit noch wenig direkte, empirische Forschung zum Thema Finanzialisierung und Immobilien. Die Forschungen basieren hauptsächlich auf der Analyse von Angebot und Nachfrage sowie auf Mietpreis- und Kaufpreisentwicklungen am Immobilienmarkt. Trotzdem gibt es unter anderen aber Forschungen zu Eigentümerstrukturen (privat, öffentlich, institutionell), welche sich indirekt mit den Aspekten der Finanzialisierung beschäftigen.

Eine der ersten Studien zu Eigentümerstrukturen stammt aus dem Jahr 2007 und trägt den Titel: *„Eigentümerstrukturen im Wiener privaten Althausbestand – Analyse der Veränderungen und deren Auswirkungen auf den Wohnungsmarkt in Wien“*. Die Studie wurde von der Stadt + Regionalforschung GmbH in Kooperation mit dem IFIP Fachbereich Finanzwissenschaft und Infrastrukturpolitik der TU Wien erstellt. Ziel war es, die Ausmaße von Eigentümerwechseln im Untersuchungszeitraum 1987 bis 2005 zu erheben, die Akteure am Markt zu charakterisieren und klassifizieren und daraus resultierende Folgen zu erörtern.

Die Datengrundlage für die Studie setzt sich zum einen aus der Kaufpreissammlung der Stadt Wien, einer Stichprobe aus dem Grundbuch und zum anderen durch Befragungen der Akteure zusammen. Aus der Kaufpreissammlung von den Jahren 1987 bis 2005 wurde eine Differenzierung der Eigentümer in „Privatpersonen“ und „juristische Personen des Privatrechts“ vorgenommen. Dabei kommen die Autoren zum Schluss, dass die Marktanteile der juristischen Personen sowohl auf Käufer als auch auf Verkäuferseite im Untersuchungszeitraum stark gestiegen sind. (Käuferseite von 27% auf 64% und Verkäuferseite von 13% auf 45%). Auf Basis von Grundbuchs-Stichproben wurden die juristischen Personen nochmals in „professionelle Immobilienunternehmen“ und in „andere juristische Personen des Privatrechts“ eingeteilt. Es wird auch erörtert, dass institutionelle Immobilieneigentümer und Anleger größere Zinshäuser in zentraler Lage erwerben und durch Sanierungs-Investments und teils schnellen Wiederverkäufen eine entsprechende Rendite erwirtschaften. Diese Aspekte und Vorgehensweisen sind eindeutige Kennzeichen von finanzierten (Wohn)Immobilien. Gleichzeitig wird auch darauf hingewiesen, dass, laut Befragungen, sich Banken und Versicherungen allmählich vom Markt zurückziehen und zum Beispiel Immobilienfonds im Vormarsch sind. Ein ausschlaggebender Tag für diese Entwicklung war der 1.9.2003. An diesem Tag trat in Österreich das Immobilienfondsgesetz in Kraft und öffnete somit den Markt für Kapitalinvestoren.

Dies sind aber nur Annahmen aus dem Jahre 2006 und stammen von den Ergebnissen der Akteurs-Befragungen. Abgerundet wird die Studie durch Aussagen zur räumlichen Verteilung der

Marktaktivitäten, Beschreibung weiterer Eigentümer und deren Pläne, zu Mehrfachverkäufen und Behaltdauer sowie Auswirkungen der neuen Eigentümerstrukturen (vgl. Feigelfeld, Czasny, Blaas, & Wieser, 2007, S. 3f.).

Aufgrund der doch eher kleineren Anzahl an Auswertungen von Kaufpreisen, sowie nur einer Stichprobe bei Grundbuchsauszügen, können die Ergebnisse nicht stellvertretend für den ganzen Zinshausmarkt gewertet werden. Auch bei der Befragung der institutionellen Eigentümer in Bezug auf deren Charakteristika, war die Antwortquote mit 13% eher gering. Trotz des Nachteils der nicht vollkommenen Aussagekräftigkeit der Studie, zeigt diese Arbeit einen ganz wichtigen Aspekt auf. Bereits Anfang der 2000er Jahre waren die institutionellen Immobilieninvestoren in Wien am Vormarsch und verdrängten die privaten Eigentümer allmählich vom Zinshausmarkt. Die Forschungen betreffen aber nur den Zinshausmarkt, in dem es kein Wohnungseigentum gibt, kann aber durchaus als Indiz für eine eventuelle und weiter zukünftige Finanzialisierung der allgemeinen Wohnimmobilien am Wiener Wohnungsmarkt betrachtet werden. Wie auch bei einigen internationalen Studien sind dabei die Qualität und besonders der Umfang der Daten nicht vollkommen vorhanden. Es muss aber erwähnt werden, dass die Forschungsrichtung zwar Anzeichen der Thematik der Finanzialisierung aufweisen — Eigentümerstrukturen und die Auswirkungen am Wohnungsmarkt—, doch die Finanzialisierung von Immobilien wird in keinem Punkt der Studie aktiv angeführt.

Aufbauend auf die soeben vorgestellte Studie wurde im Jahr eine weiterführende Studie zu dem Thema mit dem Titel „*Analyse der Angebots- und Preisentwicklung von Wohnbauland und Zinshäusern in Wien*“ (Gutheil-Knopp-Kirchwald, Getzner, & Grüblinger, 2012) veröffentlicht. Es wird zwar nicht über die Thematik der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt gesprochen, die Studie dient aber aufgrund einer umfangreichen Akteurs- Analyse als Anhaltspunkt für weitere Forschungen in Bezug auf eine Finanzialisierung von Immobilien. Mit Hilfe der Kaufpreissammlung der Magistratsabteilung 69 (Liegenschaftsmanagement) der Stadt Wien wurde die Forschungsarbeit erstellt. Der Untersuchungszeitraum betrifft dabei die Dekade 2000 bis 2010 und hat 15.000 Liegenschaftstransaktionen als Basis für die Auswertung. Ein großer Fokus der Arbeit liegt bei den unterschiedlichen Akteuren sowohl auf Käufer- als auch auf Verkäuferseite auf Wohnbauland und Zinshäusern. Im Rahmen der Auswertung wurden Privatpersonen, juristische Personen des Privatrechts, gemeinnützige Bauvereinigungen, juristische Personen mit öffentlichem Charakter, Wohnfonds Wien und Gebietskörperschaften klassifiziert. Auf Basis der Kaufpreissammlungen kommt man zum Schluss, dass sich im

Beobachtungszeitraum die Eigentümerstruktur des Bodens in Wien deutlich von Privatpersonen und öffentlichen Eigentümern hin zu gemeinnützigen und in sehr starkem Ausmaß zu gewerblichen Eigentümern verschoben hat. Besonders in der Innenstadt und in Toplagen sind gewerbliche Akteure überproportional präsent. Auch in Bezug auf die Kaufpreise sind die gewerblichen Akteure weit über die privaten Personen zu stellen (vgl. Gutheil-Knopp-Kirchwald, Getzner, & Grüblinger, 2012, S. 22f.). Bei dem Segment der Zinshäuser wird dieser Trend zusätzlich verstärkt. So gibt es praktisch nur zwei Akteurs-Gruppen am Wiener Zinshausmarkt: Privatpersonen und juristische Personen des Privatrechts. Dabei treten im Untersuchungszeitraum Privatpersonen als Nettoverkäufer und juristische Personen des Privatrechts als Nettokäufer auf. Wie beim Wohnbauland kaufen juristische Personen des Privatrechts größere und teurere Einheiten in innenstädtischer Lage. Auch wenn die Akteurs-Analyse nur ein Teil der Studie darstellt, so zeigt sie doch einen Trend in den Jahren 2000 bis 2010. So findet anscheinend eine eindeutige Verschiebung der Immobilien- und Grundstücksmarktanteile von Privatpersonen hin zu institutionellen Investoren statt (vgl. Gutheil-Knopp-Kirchwald, Getzner, & Grüblinger, 2012, S. 56). Es wird zwar das Thema der Finanzialisierung nicht erwähnt, aufgrund der Forschungsbasis mit den Akteuren und der Identifizierung der institutionellen Akteure am Wohnbau- und Zinshausmarkt bietet diese quantitative Forschungsarbeit eine Basis und Ausgangslage für weitere, explizite Forschungen am Wiener Wohnungsmarkt aus Sicht der Finanzialisierungs-Debatte.

Weitere und aktuellere Forschungen über den Wiener Zinshausmarkt werden von Otto-Immobilien durchgeführt. Im Frühjahr 2018 wurde der „Erste Wiener Zinshaus-Marktbericht – Eine flächendeckende Studie über das Wiener Gründerzeithaus“ veröffentlicht. Nach einer kurzen geschichtlichen Einführung folgt eine umfangreiche Analyse des Zinshausmarktes zwischen den Jahren 2009 bis 2017. Thematische Schwerpunkte und analysierte Themen sind unter anderem die Anzahl der Transaktionen, die Höhe des Transaktionsvolumens, die Höhe der Preise und Renditen, die unterschiedlichen Käufer- und Verkäufergruppen, die Grundbuchsanteile und die Verteilung der Preiskategorien.

Im ersten Schritt werden die Transaktionsvolumina der Jahre 2011 bis 2017 verglichen. Ein Richtwert für den Umsatz der getätigten Transaktionen beträgt in etwa 1 Milliarde Euro pro Jahr. In Bezug auf die Thematik der Finanzialisierung sind die Käufer und Verkäuferstrukturen ein wichtiger Indikator. So weist Otto-Immobilien gleich am Anfang darauf hin, dass bei den Käufern klar die Unternehmen dominieren und auch auf Verkäuferseite vermehrt Unternehmen in den

Fokus treten. Im Jahr 2017 gingen knapp 66% aller Käufe als auch 49% aller Verkäufe auf das Konto von Unternehmen. Privatpersonen waren im gleichen Zeitraum mit 29% auf Käuferseite und knapp 49% auf Verkäuferseite beteiligt. Bezogen auf das Transaktionsvolumen sind sie für rund 83% des gesamten Volumens Unternehmen verantwortlich, gefolgt von 11% auf privater Seite und 6% entfielen auf die Gruppe „Sonstiges“. Hinzu kommt bei den Zinshäusern die Besonderheit, dass nicht die gesamten Häuser, sondern genauso einzelne Anteile verkauft und gekauft werden können. In 36% der Transaktionen wechselten nicht ganze Häuser, sondern nur einzelne Anteile den Eigentümer. Trotzdem ist die Übertragung von ganzen Zinshäusern, besonders auf Unternehmerseite, nach wie vor sehr dominant und macht im Verhältnis zum gesamten Transaktionsvolumen 91% aus. Als Grundlage für diese Marktanalysen dienten die von Otto-Immobilien selbst erhobenen Informationen sowie der Kaufvertragsspiegel von IMMOUnited (vgl. Otto Immobilien GmbH, 2018, S. 4f.).

Der große Pluspunkt dieser Analyse ist, dass die Auswertungen auf empirischen Daten basieren und den gesamten Zinshausmarkt in Wien abbilden. Außerdem wird jeweils auf Käufer und Verkäuferseite zwischen Privatpersonen, Unternehmen (juristische Personen) und Sonstige (Gebietskörperschaften, Gemeinden, Vereine) unterschieden. Leider bleibt es bei diesen drei Kategorien. Eine genauere Unterteilung der juristischen Personen wird zwar theoretisch kurz beschrieben (AG, GmbH, OG, KG, Banken, Versicherungen), aber die jeweilige Präsenz der unterschiedlichen juristischen Akteure wurde, mit einer Ausnahme, nicht erhoben bzw. nicht veröffentlicht. Es wird lediglich erwähnt, dass die Gruppe der Versicherungen am verkäuferseitigen Transaktionsvolumen im Jahr 2017 mit rund 4% beteiligt waren. Weitere Zahlen einzelner institutionellen Investoren wären höchst interessant, werden aber leider nicht angeführt. Die Studie bietet zwar einen recht soliden Überblick vom aktuellen Zinshausmarktgeschehen, vertiefende Zahlen und Analysen bezüglich der Eigentümer und Akteure werden aber leider nicht geliefert. Für eine konkrete Auseinandersetzung mit dem Phänomen der Finanzialisierung am Zinshausmarkt müssten weitere Forschungen vorgenommen werden.

Allgemein kann man zusammenfassen, dass es in Österreich bis dato noch keine explizite Forschung im Bereich der finanzialisierten Wohnimmobilien gibt. Es gibt jedoch Forschungen in denen Ansätze zur Erforschung der Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt impliziert sind. Dazu gehören unter anderem die diversen Akteurs-Analysen inklusive deren Differenzierung sowie das Analysieren der Transaktionsvolumen der Immobilien. Diese Bereiche müssten aber

weiter vertieft und genauer auf die Finanzialisierungs-Thematik untersucht werden. Zusätzlich müsste das Segment von Zinshäusern auf den allgemeinen privaten Wohnungsmarkt erweitert werden, um explizite Ergebnisse bezüglich der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt gewinnen zu können. Auch im internationalen Bereich gibt es allgemein eine begrenzte Zahl an konkreten Forschungen in der das Phänomen der Finanzialisierung empirisch differenziert abgebildet wird. Eine Ausnahme und somit als Vorzeigestudie für weitere Studien ist die Arbeit von Romainville (2017) — The Financialization of housing production in Brussels— hervorzuheben, welche auf Basis umfangreicher quantitativer Datenanalysen die Finanzialisierung am Brüsseler Wohnungsmarkt erforscht und darstellt.

2.4 Methoden zur Messung der Finanzialisierung am Wohnimmobilienmarkt

Ableitend aus der Literatur und den vorangegangenen Studien und Forschungen zur Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien wird im folgenden Kapitel noch mal auf die Methoden zur Messung der Finanzialisierung am Immobilienmarkt eingegangen. Aufgrund des doch relativ neuen Forschungsfeldes im Bereich der finanzialisierten (Wohn)Immobilien gibt es dementsprechend wenig vergleichbare Vorgehensweisen, um die Finanzialisierung konkret erforschen und abbilden zu können. Dementsprechend werden kurz ein paar Möglichkeiten vorgestellt und erörtert.

Die Ausgangslage und das Ziel der Forschung sind dabei ausschlaggebend für die Wahl der Forschungsmethoden. Je nach Konzeption des Forschungsgegenstandes werden dabei quantitative als auch qualitative Methoden gewählt. Wie im Kapitel 2.3 vorgestellt, beschäftigen sich die Studien größtenteils mit dem Phänomen der Finanzialisierung. In diesen Studien geht es hauptsächlich darum, die Bedeutung, die Wirkungsweise und die Eigenschaften der Finanzialisierung zu erforschen. Aufgrund des neuen Forschungsfeldes mit wenig vorangegangenen empirischen Studien sowie Literatur, sind qualitative Methoden dafür besser geeignet. Für qualitative Studien gibt es dabei drei unterschiedliche Typen von Zielsetzungen. Diese sind Beschreibung, Evaluation und Theoriebildung (vgl. Flick, 2016, S. 200 f.). Viele Forschungen im Bereich der Finanzialisierung zielen dabei auf die Beschreibung und die Theoriebildung in speziellen Segmenten ab. Laut Romainville handeln zum Beispiel viele Finanzialisierungsstudien von Änderungen der Verhaltensweisen und Vorgehensweisen am Finanz- und Kapitalmarkt (vgl. Romainville, 2017, S. 5). Diese Forschungen setzten dabei hauptsächlich auf qualitative Methoden, in den auch Folgewirkungen qualitativ beschrieben wurden. Diese Methoden eignen

sich gut für das Untersuchen unterschiedlicher Aspekte und deren Rollen bei der Finanzialisierung von Immobilien. Weiteres können explorative Zusammenhänge aufgedeckt und in den Kontext zu den jeweiligen spezifischen Immobilienmärkten gestellt werden.

In einigen qualitativen Studien aus dem vorangegangenen Kapitel merkt man, dass viele Schlussfolgerungen nur auf Annahmen basieren, da oft eine konkrete Datengrundlage nicht vorhanden ist bzw. war. So wurden unter anderem Eigentümerbefragungen von Immobilien durchgeführt oder auch mit Finanzmarktexperten und Immobilienexperten Interviews geführt und daraus Schlüsse gezogen. Hierbei ist man stark davon abhängig, wie wahrheitsgetreu, umfangreich oder voreingenommen die Angaben zum gefragten Immobilienegegenstand abgegeben wurden

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, die Entwicklung der Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt wahrheitsgetreu für die Jahre 2012-2017 abzubilden und im besten Fall einen Finanzialisierungs-Grad bestimmen zu können. Aufgrund dieser Zielvorstellung der Forschung sind dafür quantitative Methoden besser geeignet. Quantitative Forschungen sind an der Häufigkeit und der Verteilung von Phänomenen sowie deren Ursachen interessiert und bieten daher diesbezüglich geeignetere Ansätze.

Aufgrund der Rahmenbedingungen am Immobilienmarkt, in dem alle Immobilientransaktionen im Grundbuch vermerkt und von Notaren abgesehen werden, bietet sich eine quantitative Datenanalyse optimal für die Erforschung der Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt an. Vereinfacht und unterstützend wirkt dabei die Tatsache, dass ab 2008 alle Grundbucheinträge, inklusive dazugehöriger Urkunden und Verträge, digital erfasst werden (müssen). Grundsätzlich hat man bei der Analyse von Sekundärdaten das Problem, dass die Forscher teilweise nur wenig vertraut mit den Daten sind. Sie haben wenig Kontrolle über die Qualität der Daten und sind über die Erhebungsstruktur nicht informiert. Außerdem wird in der Literatur bemängelt, dass die diversen Kategorien zwischen Forscher und Erfasser, besonders bei offiziellen statistischen Daten, unterschiedlich definiert, interpretiert und verwendet werden (vgl. Flick, 2016, S. 219). Bezogen auf die Erforschung der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt können diese Bedenken und Nachteile aber entschärft werden. Aufgrund einer einheitlichen Eintragung im Grundbuch, in dem immer Käufer- und Verkäuferdaten sowie Daten zur Liegenschaft und konkret bezogene Immobiliendaten vermerkt werden müssen, können die Daten als vertrauenswürdig und einheitlich eingestuft werden. Zusätzlich müssen alle Transaktionsprozesse notariell beglaubigt werden. Dementsprechend kann eine hohe und vor allem einheitliche Qualität der Daten

gewährleistet werden. Für eine sorgfältige und genaue Auswertung der Daten ist der Forscher selbst zuständig.

Bei den wenigen quantitativen Forschungen, die bis jetzt im Forschungsfeld der Finanzialisierung an Immobilienmärkten durchgeführt worden sind, gibt es auch unterschiedliche Zugänge und Ansätze. So wurde unter anderem von Universal Investment das eigene Immobilienportfolio ausgewertet (siehe Kapitel 2.3). Hier wurden die eigenen Datensätze quantitativ analysiert und zugeordnet. Eine gewisse Nachvollziehbarkeit der Auswertung ist aber nicht gegeben, da es zum Auswertungsverfahren keine weiteren Anführungen gibt. Eine mögliche Vergleichbarkeit zu anderen institutionellen Anlegern ist daher nicht gegeben. Allgemein sind in vorangegangenen Forschungen jeweils einzelne Segmente untersucht worden. So werden eigene Portfolien und deren Transaktionsvolumen analysiert oder aber, wie bei den Otto Zinshaus Marktberichten, die Zinshäuser auf ihre Eigentümerstruktur analysiert. Grundsätzlich kann man über die Eigentümerstruktur auf Basis von Kaufvertragsdaten oder Grundbuchdaten eine mögliche Finanzialisierung des Wohnungsmarktes aber nicht ablesen. Es werden zwar die Eigentümer in private, juristische und öffentliche Eigentümer unterteilt, weitere Interpretationen bezüglich einer möglichen Finanzialisierung können aber ohne weitere Forschungen nicht quantitativ belegt werden.

Um wirklich eine genaue Abbildung der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt erforschen zu können, müssen mehrere quantitative Methoden und Analyseschritte miteinander kombiniert werden. Aktuell bietet die Studie „The financialization of housing production in Brussels“ (Romainville, 2017) eine gute Grundlage um die Finanzialisierung am Wohnungsmarkt quantitativ abbilden zu können. Deshalb wird das verwendete Methodenset dieser Studie kurz vorgestellt und diskutiert, um einen Rahmen für die eigene anstehende Forschung festlegen zu können. Als erstes wird ein konkreter Sachverhalt (Finanzialisierung von Wohnimmobilien) in einer konkreten Umgebung (Brüssel) definiert. Dabei ist laut Romainville besonders wichtig, welche Kriterien ausschlaggebend für ein finanzialisiertes Unternehmen sind. Je nach Definition können daraus unterschiedliche Untersuchungsschritte folgen. Im Fall von Romainville gilt es, Finanz- oder Versicherungsunternehmen, börsennotierte Unternehmen oder Unternehmen mit einem überdurchschnittlichen Verhältnis von Finanzerträgen zu Cash- Flow zu identifizieren. Dafür wird im ersten Schritt auf die Eigentümerdaten von den Wohnimmobilien der Stadt Brüssel zugegriffen und auf die Unternehmen selektiert. In diesem Schritt muss man auf die Genauigkeit und Vollständigkeit der Daten vertrauen und hat als Forschender wenig Einfluss und Spielraum. Für die weitere Auswertung wurden alle juristischen Personen auf die vorab

definierten Finanzialisierungs-Kriterien analysiert. Diese Kriterien lassen sich Firmendatenbanken abrufen. Auch hier hat man als Forscher keinen Einfluss auf die Qualität der Daten. Im konkreten Fall wurde die Orbis Firmendatenbank verwendet. (Wie diese Datenbank aufgebaut ist und welche Daten abgerufen werden können, wird im Kapitel 3.2 genauer beschrieben.) Kriterien wie Branchenzuordnungen oder börsennotierte Unternehmen lassen sich sofort aus der Abfrage ableiten. Für die dritte Kategorie der Finanzialisierung am Brüsseler Wohnungsmarkt werden ausgewählte Bilanzkennzahlen der Unternehmen abgefragt und in weiterer Folge selber berechnet (vgl. Romainville, 2017, S. 7f.).

Mögliche Kennzahlen als Kriterium für ein finanzialisiertes Unternehmen sind dabei:

- Verhältnis Finanzanlagevermögen / Anlagevermögen
- Verhältnis klassische Bankfinanzierung / Verbindlichkeiten
- Verhältnis Finanzerträge / Gesamterträge
- Verhältnis Finanzerträge / Cash-Flow
- Verhältnis Ausschüttungen / Gewinn

Welchen Indikator man für die Analyse heranzieht, hängt von der Transparenz der Firmenbilanzen und nach Verfügbarkeit ab. Zusätzlich sollen die Kennzahlen für einen Zeitraum von mindestens 4 - 5 Jahren vorhanden sein, um signifikante Rückschlüsse ziehen zu können. In der Studie über die Finanzialisierung von Wohnimmobilien in Brüssel wird das Verhältnis Finanzerträge / Cash-Flow als Indikator herangezogen. (vgl. Romainville, 2017, S. 7). Die benötigten Informationen für die Berechnungen stellte für diese Studie eine belgische Firmendatenbank zur Verfügung. Abschließend wurden alle erhobenen Kriterien mit den Datensätzen verknüpft und nach einem einheitlichen Schema ausgewertet. Durch die quantitativen Datenanalysen konnte Romainville in mehreren Analyseschritten die Finanzialisierung der Wohnimmobilien in Brüssel erforschen und ein Abbild der Finanzialisierung in der Realität erzeugen.

Es können, in Bezug auf das relativ neue Forschungsfeld der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt, zwei unterschiedliche Ansätze herangezogen werden. Je nach Aufgabe und Ziel können qualitative oder quantitative Methoden besser geeignet sein. Für das Erforschen des Phänomens der Finanzialisierung sowie die möglichen Aus- und Folgewirkungen auf Immobilienmärkten zu beschreiben und daraus Theorien abzuleiten, sind qualitative Forschungsansätze geeignet. Will man jedoch die Häufigkeit, die Verteilung oder die Präsenz des

Phänomens der Finanzialisierung darstellen, eignen sich dafür quantitative Methoden. Speziell für die Erforschung der Finanzialisierung bzw. die bereits vorhandene Finanzialisierung in einem bestimmten, klar definierten und abgegrenzten Immobilienmarkt sind quantitative Datenanalysen unumgänglich und somit für die gewünschte Zielerreichung essentiell.

2.5 Zwischenfazit

Finanzialisierung ist ein komplexer, nicht leicht abgrenzbarer Prozess, welcher in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung in der Literatur je nach Kontext und theoretischen Ansätzen unterschiedliche Perspektiven, Erklärungen und Definitionen vorweist. Das Phänomen der Finanzialisierung basiert auf einer stark gestiegenen Einflussnahme des Finanzsektors auf globaler, nationaler und lokaler Ebene. Es geht dabei um eine Verschiebung von wirtschaftlichen Aktivitäten vom realwirtschaftlichen Sektor hin zum Finanzsektor seit den 1970er Jahren. Der Prozess der Finanzialisierung betrifft dabei Staaten, Unternehmen und private Haushalte, welche –gewollt oder nicht– zunehmend zu Akteuren am internationalen Finanzmarkt werden und somit Teil von Finanzialisierungs-Prozessen werden. Im Kontext der finanzialisierten Wohnimmobilien bedeutet der Prozess der Finanzialisierung eine tendenzielle Umwandlung von Immobilien als Gebrauchsgut zu einem Finanzprodukt. Ausschlaggebend für diese Entwicklung sind unter anderem veränderte Rahmenbedingungen in der Immobilienfinanzierung. Folglich betrachten Immobilieninvestoren ihre Immobilie als Anlage und handeln unter primär finanzwirtschaftlichen Aspekten. Dabei treten private Haushalte und natürliche Personen genauso als Investoren auf als auch lokale Bauträger und institutionelle (Groß)Investoren auf Ebene der Unternehmen.

Forschungen zur Finanzialisierung an internationalen Immobilienmärkten sind in der Literatur vorhanden, jedoch wird der Fokus bisher stark auf Gewerbeimmobilien und weniger auf Wohnimmobilien gelegt. Weiteres sind die Forschungen hauptsächlich darauf ausgelegt, das Phänomen und dessen Auswirkungen qualitativ zu erforschen. Eine konkrete, empirische und quantitative Forschungsgrundlage zur Unternehmens-Finanzialisierung bietet dabei die Arbeit von Romainville (2017) „The Financialization of housing production in Brussels“.

Auf österreichischer, nationaler Ebene gibt es bis dato noch keine explizite Forschung zum Thema der finanzialisierten Wohnimmobilien. Vereinzelt Studien zu Eigentümeranalysen am Wiener Zinshausmarkt bieten diesbezüglich einen ersten Ansatzpunkt. Zur Untersuchung des

Phänomens bieten sich zwei unterschiedliche Ansätze an. Für das explorative Erforschen der Finanzialisierung und die Beschreibung der Aus- und Folgewirkungen sind qualitative Methoden geeignet. Darauf aufbauend bieten quantitative Forschungsmethoden ein geeignetes Werkzeug für die Darstellung der Häufigkeit sowie für die Abbildung der Verteilung oder der Präsenz des Phänomens. Für die Wahl der Forschungsmethode sind die Aufgabenstellungen sowie die Ziele von zentraler Bedeutung.

3 Gegenstand und Rahmen der Forschungsarbeit

Die Immobilienbranche befindet sich, besonders in Wien, seit einigen Jahren in einer Hochphase. Aufgrund des stetigen Bevölkerungswachstums ist der Druck für die Schaffung von neuem Wohnraum stark gestiegen. Auch wenn Wien eine Vorzeigestadt im geförderten Wohnbau ist, so kann sie allein den Bedarf nach Wohnraum nicht erfüllen. Daraus ergibt sich ein umkämpfter Markt im Segment des privaten Wohnungsmarktes. Dies lockt, auch aufgrund der aktuellen Niedrigzinsphase, viele große institutionelle Immobilieninvestoren nach Wien. Immer öfter kann man in Berichten darüber lesen, dass große Immobilientransaktionen in Millionen und sogar Milliardenhöhen getätigt wurden. Besonders Investoren aus China und Südkorea sollen den Wiener Immobilienmarkt für sich entdeckt haben (vgl. Höller, 2016). Daraus resultiert eine Debatte, inwieweit diese institutionellen Investoren am privaten Wohnungsmarkt aktiv sind und diesen auch beeinflussen. Einhergehend muss auch das Thema der Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt diskutiert werden. Da Immobilien aktuell einen sichereren Boden für Finanzinvestoren, im Gegensatz zum Aktien- und Anleihenmarkt, bieten, agieren die Investoren am Immobilienmarkt vermehrt nach finanzmarktbasierter Kriterien und tragen somit zu einer Finanzialisierung von Wohnungsmärkten bei (siehe Kapitel 2.2).

Doch wie sehr hat die Finanzialisierung einen Einfluss auf den Wiener Wohnungsmarkt? In Wien gibt es zwar immer wieder Berichte über die Rolle von Finanzmarktakteuren am Immobilienmarkt, konkret geforscht in dem Themenfeld wurde bis jetzt aber noch nicht. Die folgenden Ausführungen betreffen den privaten Wohnungsmarkt von zwei Gründerzeitvierteln, in dem die Finanzialisierung quantitativ erforscht und im besten Fall empirisch nachgewiesen werden kann. Zuerst werden die Untersuchungsgebiete vorgestellt und anschließend die Datengrundlagen und Datenstruktur beschrieben. Ableitend aus der Literatur wird ein eigenes Analysekonzept, einschließlich aller Kriterien und Einzelschritte, erarbeitet. In einem abschließenden Schritt werden die Ergebnisse präsentiert und diskutiert.

3.1 Vorstellung der Untersuchungsgebiete

Für die Durchführung der Forschung werden zwei bekannte Viertel in Wien als Untersuchungsgebiete herangezogen. Hierbei werden explizit zwei Gründerzeitviertel ausgewählt, in denen einerseits viel über die Dynamik am Wohnungsmarkt gesprochen wird und andererseits, auch auf Basis der Anzahl vorhandener Immobilientransaktionen, ein lebendiger Wohnungsmarkt mit regen Kauf- und Verkäuferaktivitäten herrscht. Für eine bessere Vergleichbarkeit wird die Zählbezirksebene als administrative Grenze herangezogen, um möglichen Folgeforschungen einen vergleichbaren Ansatz bieten zu können. Auch die physischen Gegebenheiten wie die Größe und Anzahl von Baublöcken sind in den Untersuchungsgebieten vergleichbar. Folgend werden die Gebiete genau vorgestellt und in den Kontext ihrer aktuellen Entwicklung eingebettet.

3.1.1 Brunnenviertel

Das erste Untersuchungsgebiet ist der Zählbezirk Nr. 1601, welcher dem umgangssprachlichen Brunnenviertel in Ottakring entspricht. Das Viertel hat eine Größe von ca. 0,2 km² und erstreckt sich über den östlichen Teil des 16. Wiener Gemeindebezirkes. Begrenzt wird das Gebiet westlich von der Kirchstetterngasse und Hubertgasse, nördlich von der Ottakringer Straße, östlich von der Veronikagasse und dem Lerchenfeldergürtel und südlich von der Thaliastraße. Im von Gründerzeitbauten dominierten Viertel leben rund 7000 EinwohnerInnen, und rund 550 Betriebe sind dort angesiedelt. Charakteristisch für das Viertel ist die gründerzeitliche Blockrandbebauung kombiniert mit dichten Hofinnenbereichen und einigen kleiner gehaltenen Freiflächen im öffentlichen Bereich (vgl. Gebietsbetreuung Stadterneuerung, 2016).

In den 70er Jahren zogen viele österreichischen ArbeiterInnen in moderne Gemeindebauten in den Speckgürtel der Stadt. Das Wohnen im Brunnenviertel war durch ein effektives Mietengesetz reguliert und somit recht preiswert. Ein Nachteil war jedoch, dass die Profitmöglichkeiten der HausbesitzerInnen dadurch kaum vorhanden waren und diese somit auf Renovierungsarbeiten verzichteten. Folglich sind die meisten Gründerzeithäuser baufällig und heruntergewirtschaftet worden. In den 1980er Jahren kauften Spekulanten reihenweise Kleinwohnungen, um diese dann entrechteten MigrantInnen zu übertriebenen Mietpreisen zu vermieten. Laut Statistik Austria zahlten 1993 EinwohnerInnen aus Ex-Jugoslawien oder der

Türkei im Schnitt 20% mehr für ihren Wohnraum als ÖsterreicherInnen für vergleichbare Wohnungen. Dies sorgte für eine soziale Spannung und daraus resultierte ein urbaner Verfall mit nicht mehr zeitgerechten Wohnhäusern. Die Stadt Wien erkannte dieses Problem und investierte in die Aufwertung des Gebietes im Rahmen des EU geförderten Projektes „Urban Wien Gürtel Plus“. Der erste Schritt dieses Prozesses war ein Beteiligungsprozess für die Neugestaltung des Yppenplatzes, welcher von 1997 bis 2000 durchgeführt und auch erfolgreich abgeschlossen wurde (vgl. Weingartner, 2007).

Der nächste Schritt für eine Aufwertung erfolgte 2002. Unter dem Motto „Alles bleibt schöner“ startete auf Initiative der Bezirksvorsteherin von Ottakring, Erni Graßberger, einen Partizipationsprozess zur Erneuerung des gesamten Brunnenviertels. Im Oktober 2002 startete ein einjähriger Beteiligungsprozess, indem BürgerInnen, StandlerInnen, MarktbesucherInnen, PlanerInnen sowie PolitikerInnen aktiv Vorschläge für eine Revitalisierung des Brunnenviertels ausarbeiteten. Neben Maßnahmen wie eine Verkehrsberuhigung, Attraktiveren des öffentlichen Raumes und die neue Gestaltung des Brunnenmarktes, stand ganz besonders eine Sanierungsoffensive auf der Agenda (vgl. Stadt Wien, 2007). Die geplante Sanierungsoffensive ist auch umgesetzt worden. Die Sanierungstätigkeiten waren im Zeitraum bis 2010 überproportional ersichtlich. Dazu zählten unter anderem die umfassende Revitalisierung des Brunnenmarktes oder auch die Sanierungs- bzw. Neubaumaßnahmen von Gründerzeithäusern. Dadurch wurden nicht nur die Bausubstanz, sondern auch die allgemeinen Wohnbedingungen im Viertel verbessert. Eine Gegenüberstellung der Entwicklung von Wohnungen der Kategorie D in Ottakring und in ganz Wien ergab, dass die Zahl der Substandardwohnungen in Ottakring überproportional sanken (vgl. Novak, Schuler, & Stark, 2011, S. 254). Insgesamt wurden von der Stadt Wien rund 4,2 Millionen Euro in den Aufwertungsprozess investiert. Folge und Synergieinvestitionen für die Aufwertung des Viertels werden auf ca. 60 Millionen Euro geschätzt. Der Großteil davon wurde von privaten Wohnbauträgern für die Sanierung der Wohnhäuser aufgewandt (vgl. Gebietsbetreuung Stadterneuerung, 2016).

Das Brunnenviertel entwickelte sich in den 2000er Jahren zu einem beliebten Freizeitort und zu einem gemütlichen Wohnviertel. Im Vergleich zu den 70er bis Ende der 90er Jahren machte das Viertel einen enormen Aufschwung. Der Prozess ist aber im Großen und Ganzen seit 2010 abgeschlossen. Auf Basis dieser Entwicklungen, besonders durch die enormen Investitionen privater Wohnbauträger, ist das Viertel ein ideales und interessantes Gebiet, um eine mögliche veränderte Entwicklung der aktuellen Eigentümerstruktur, sowie eine mögliche Finanzialisierung am Wohnungsmarkt, erforschen zu können.

Folgende Abbildung zeigt das Brunnenviertel aus Luftbildperspektive:

Abbildung 3: Untersuchungsgebiet Brunnenviertel



Quelle: Google Maps, eigene Darstellung

3.1.2 Stuwerviertel

Das zweite Untersuchungsgebiet betrifft den Zählbezirk Nr. 0207, welcher dem Stuwerviertel in Leopoldstadt entspricht. Das Viertel hat eine Größe von ca. 0,18 km² und befindet sich im 2. Wiener Gemeindebezirk. Das Viertel erstreckt sich als Dreieck zwischen dem Praterstern, der Ausstellungsstraße, der Lassallestraße und der Vorgartenstraße.

Das Stuwerviertel wurde erst recht spät in der Gründerzeit bebaut. Von 1900 bis 1912 gab es einen regelrechten Bauboom, und es entstand mit dem Stuwerviertel ein ganz neuer Stadtteil. Bekannt wurde das Stadtviertel aufgrund des dort sehr verbreiteten Rotlichtmilieus. Erst durch eine Gesetzesänderung im Jahr 2011 wurde die Straßenprostitution eingedämmt, und es setzte sich ein Veränderungsprozess des Viertels in Gang (vgl. Harlass, 2015). Das Stuwerviertel galt und gilt teilweise nach wie vor als eines der größten sanierungsbedürftigen Gebiete Wiens. Rund um das Viertel gibt es schon seit einigen Jahren einen Veränderungsprozess in dessen Entwicklung. Angefangen über die U2 Verlängerung, der Bebauung des Nordbahnhofs und schließlich mit der

Eröffnung der neuen Wirtschaftsuniversität Wien im Jahr 2013 sind in unmittelbarer Umgebung des Stuwerviertels einige große Projekte umgesetzt worden. Die Nähe zur Donauinsel, die Nähe zum Prater sowie eine gute Anbindung an die Innenstadt machen das Viertel besonders für junge Menschen sehr attraktiv. Auch die Akteure am Immobilienmarkt haben das neue Potential im Stuwerviertel erkannt. So stiegen die Zahl der renovierten Häuser und der Dachgeschoßausbauten in den letzten Jahren konstant an, und es herrscht nach wie vor eine rege Bautätigkeit (vgl. Flori, 2017). Einst war das Viertel einer der letzten Orte in Wien, wo es Substandardwohnungen und somit billigen Wohnraum gab. Dieses Potential ist auch den Immobilienentwicklern nicht entgangen. So sagt unter anderem Roman Seidl, Stadtplanungs-Experte: *„Was man gemerkt hat, ist, dass zunehmend Häuser saniert werden und wurden. Teilweise sind auch Häuser leer gestanden, das heißt da haben auch Leute gewartet mit dem Vermieten. Teilweise gab es auch Eigentumsumwandlungen – also lauter solche Dinge, die typisch sind für die Hoffnung, dass die Immobilienpreise steigen.“* (Seidl, 2013).

Das Interesse an den zuvor verhältnismäßig günstigen Wohnungen ist in den letzten Jahren unzweifelhaft gestiegen und gleichzeitig auch die Mieten und Kaufpreise. Auf Basis des Sanierungsbooms und der gewonnenen Attraktivität bietet das Stuwerviertel eine hervorragende Ausgangslage, um das Gebiet aus Sicht der Finanzialisierungs-Debatte erforschen zu können. Folgende Abbildung zeigt das Stuwerviertel aus der Luftbildperspektive:

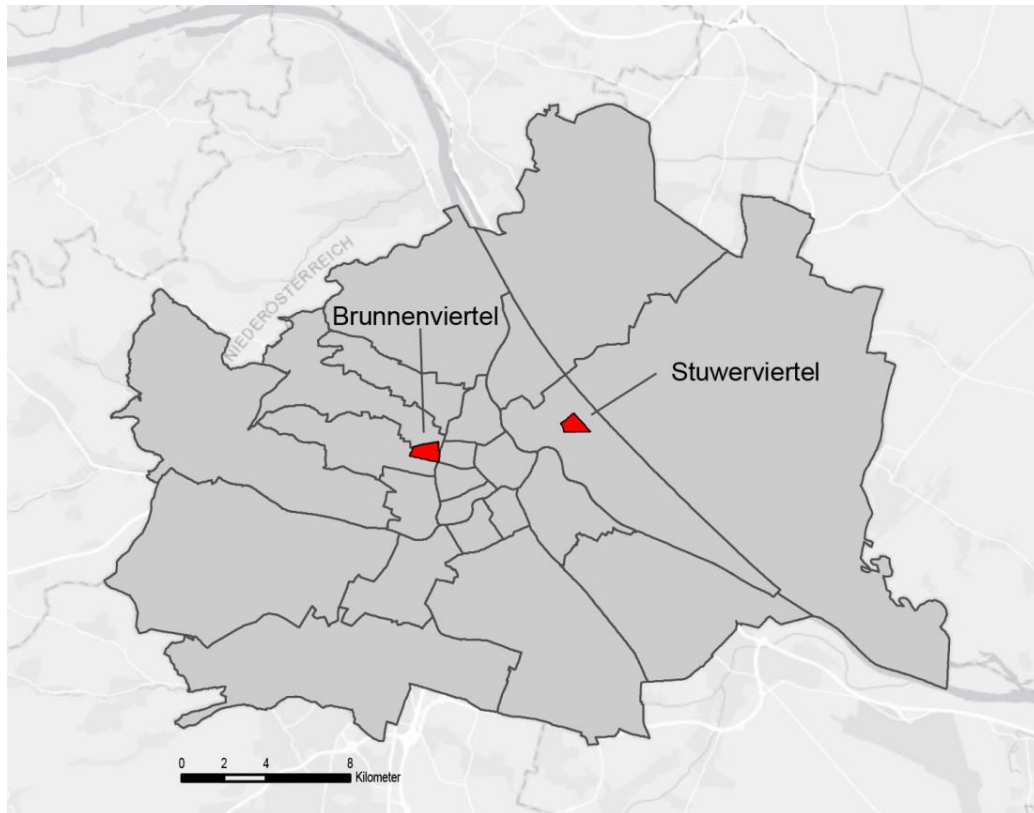
Abbildung 4: Untersuchungsgebiet Stuwerviertel



Quelle: Google Maps, eigene Darstellung

Für einen besseren Überblick, wo die Untersuchungsgebiete in Wien liegen und welche Fläche die beiden Gebiete einnehmen, dient folgende Übersichtskarte:

Abbildung 5: Übersichtskarte der Untersuchungsgebiete



Quelle: eigene Darstellung

Sind die beiden Untersuchungsgebiete in ihren physischen Gegebenheiten annähernd ähnlich, so betrifft der größte Unterschied den Stand ihrer aktuellen Entwicklungsphase. Das Brunnenviertel hat mit Hilfe von öffentlichen Förderungen und Projekten einen enormen Aufschwung und Entwicklung in den 2000er Jahren vollzogen, und daher gelten die vorhandenen Potentiale vorerst als ausgeschöpft. Das Stuwerviertel hingegen befindet sich aktuell in einem Aufwertungs- und Veränderungsprozess und hat nach wie vor enormes Entwicklungspotential.

3.2 Datengrundlagen und Datenstruktur

Für den empirischen Teil und als Grundlage meiner Forschungsarbeit werden alle Immobilientransaktionen vom Stuwerviertel sowie Brunnenviertel aus den Jahren 2012 bis 2017 für die Analyse herangezogen und ausgewertet. Konkret handelt es sich um Daten aus Kaufverträgen, welche von der ImmoUnited GmbH⁴ für die Arbeit unentgeltlich zur Verfügung gestellt wurden. Aus Datenschutzgründen sind die Transaktionsdaten so strukturiert, dass eine konkrete Zuordnung eines Kaufvertrages zu einer expliziten Immobilie nicht möglich ist. Außerdem gibt es zwei unterschiedliche Datensätze. Einmal einen Datensatz, der alle Verkäufer beinhaltet und einen zweiten, der alle Käufer beinhaltet. Beide Grundlagendaten enthalten jeweils das Jahr der Transaktion, die Postleitzahl und den Käufer- bzw. den Verkäufersnamen. Konkrete Namen gibt es aber nur bei Firmenkäufen bzw. Verkäufen. Private Namen sind nicht ersichtlich. Im Rahmen der Arbeit stehen somit für beide Untersuchungsgebiete kumuliert 2615 Immobilientransaktionen für die Analyse zur Verfügung. Dabei entfallen 1312 Datensätze auf das Stuwerviertel und 1303 Datensätze auf das Brunnenviertel. All diese Daten werden in Form von Excel Tabellen zur Verfügung gestellt.

Die zweite essentielle Grundlage für die Forschungsarbeit ist die Orbis Firmendatenbank. *„Orbis ist das Datenbank-Flaggschiff von Bureau van Dijk für weltweite Informationen zu privaten und börsennotierten Unternehmen – standardisierte Informationen für grenzüberschreitende Unternehmensvergleiche. Orbis beinhaltet die Finanzdaten von Unternehmen, Daten zur Finanzkraft von unabhängigen Rating-Agenturen, Beteiligungsstrukturen, aktuellen Geschäftsführern und Managern, PEP- und Sanktionsinformationen und Details zu M&A-Aktivitäten.“* (Bureau van Dijk, 2018). Mit Hilfe dieser Datenbank werden die relevanten Kriterien und Kennzahlen für die weitere Forschung abgefragt. Dafür werden die Daten aus den Kaufverträgen sinnvoll aufbereitet und anschließend mit der Orbis-Firmendatenbank verknüpft, um die benötigten Informationen zu erhalten.

⁴ Die IMMOUnited GmbH ist Marktführer in der Online-Bereitstellung von Informationen zu Immobilien-Transaktionen in ganz Österreich und bietet zudem den Zugang zu den Bundesdatenbanken Grundbuch (vollständiger Online-Grundbuchauszug), Firmenbuch, Melde- und Gewerberegister. <https://www.immounited.com/>

3.3 Analytische Auswertung und Klassifizierung der Akteure

In diesem Unterkapitel werden zuerst die einzelnen Schritte für die Auswertung beschrieben. Die detaillierte Beschreibung der Analyseschritte soll die Forschung so gut wie möglich nachvollziehbar und transparent machen. Dieser Ablauf wurde auf Basis der gängigen Literatur (Kapitel 2) abgeleitet, um mit den vorhandenen Daten eine mögliche Finanzialisierung am Wohnungsmarkt identifizieren und abbilden zu können. Mit diesen vorab genau definierten Analyseschritten können wichtige Ergebnisse und Erkenntnisse empirisch dargestellt und vor allem belegt werden.

Im zweiten Unterpunkt werden die einzelnen Kategorien klassifiziert und dessen Merkmale und Eigenschaften erläutert. Zusätzlich werden die Entscheidungsschritte und Kriterien für die letztendliche Zuordnung der Unternehmen erläutert.

3.3.1 Auswertungsschema

Um herauszufinden ob und wie weit eine Finanzialisierung am Wiener Wohnungsmarkt stattfindet, werden die vorhandenen Datensätze in mehreren Schritten analysiert. Die genauen Abläufe der einzelnen Arbeitsschritte werden folgend genauer erläutert:

1. *Filtern und Zuordnen der Datensätze zu den jeweiligen Untersuchungsgebieten*

Zuerst müssen die Datensätze, die mir in einem Excel File zur Verfügung gestellt wurden, den jeweiligen Untersuchungsgebieten Brunnenviertel und Stuwerviertel zugeordnet werden. Als Indikator gelten dabei die Postleitzahlen sowie die Zählbezirksnummer der zu untersuchenden Viertel.

2. *Trennen der Datensätze auf Verkäufer- und Käuferebene*

Je Viertel werden die Datensätze auf Verkäufer und Käuferebene getrennt betrachtet. Dementsprechend ist eine Trennung diesbezüglich unbedingt nötig. Diese Differenzierung wird auch in folgenden Schritten, besonders für die Analyse, automatisch angewandt und wird nicht jedes Mal extra erwähnt.

3. *Trennen der Transaktionen bezogen auf die beteiligten Akteure: Privat vs. Unternehmen*

Der erste Analyseschritt betrifft die Differenzierung der Akteure. Private Personen und Unternehmen werden kategorisiert bzw. selektiert. Für die weiteren Analyseschritte werden nur mehr die Unternehmen miteinbezogen.

4. Erstellen einer Liste aller beteiligten Unternehmen

Für die weitere Analyse der Unternehmen wird ein neues Datenfile angelegt. Für jedes Untersuchungsgebiet wird eine eigene Liste mit den gefilterten Unternehmen erstellt.

5. Erste Kriterien-Abfrage der Unternehmen mit Hilfe der Orbis Firmendatenbank

Mit Hilfe der Datenbank wurden folgende relevante Kriterien zu jedem einzelnen Unternehmen abgefragt:

- ISO Länder-Code,
- NACE Rev. 2 Core Code
- börsennotiert vs. nicht börsennotiert
- Gesellschaftername
- Anzahl der dokumentierten Gesellschafter
- Globale Konzernmutter Name
- Globale Konzernmutter Firmenanteile in %

Diese Kriterien werden für alle identifizierten Unternehmen abgefragt und dienen zur nächsten Selektierung und Auswertung der Daten.

6. Analyse der Abfragedaten

Die Abfragen aus Punkt 5 werden nun geordnet und einzeln analysiert. Für jedes Unternehmen werden die folgenden Kriterien in einer eigenen Spalte angelegt:

- Zuteilung in Property vs. Non- Property mit Hilfe des NACE Rev. 2 Core Code
- Börsennotiert vs. Nicht börsennotiert
- Gesellschafter: Trennen in natürliche vs. juristische Personen
- Konzernmutter: Ja oder Nein

7. Erstellung einer Liste von Unternehmen welche mindestens eine juristische Person⁵ als Shareholder⁶ aufweisen.

⁵ Eine juristische Person ist Träger von Rechten und Pflichten, hat Vermögen, kann als Erbe eingesetzt werden, in eigenem Namen klagen und verklagt werden. Juristische Personen des Privatrechts sind u.a.: eingetragene Vereine (e.V.), Stiftungen, die Aktiengesellschaften (AG), Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH), Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) und eingetragene Genossenschaften. Teilnahme am Wirtschaftsleben durch gewählte oder mittels Satzung bestimmte Organe, durch die sie handelt. (Berwanger, 2018)

⁶ Als Shareholder werden die Inhaber und Anteilseigner eines Unternehmens bezeichnet. In der Regel wird der Begriff bei börsennotierten Unternehmen verwendet. In diesem Falle können die Aktionäre als Shareholder bezeichnet werden, weil sie mit den Aktien Anteile des Unternehmens besitzen. Shareholder erwarten finanzielle Erträge von ihrem Engagement im Unternehmen. (BWL Wissen, 2018)

Die Unternehmen mit mindestens einem juristischen Shareholder werden gefiltert und in einem neuen File angelegt. Ob ein Unternehmen dabei mehrere juristische Shareholder oder natürlich und juristische Shareholder im Firmenkonstrukt aufweisen, spielt dabei keine Rolle.

8. *Abfrage aller klassifizierten juristischen Personen in der Orbis- Firmendatenbank*

Hier wird dabei der Fokus auf die mittelbare Ebene gelegt. Die identifizierten juristischen Personen werden in der Firmendatenbank nach folgenden Kriterien abgefragt:

- NACE Rev. 2 Core Code
- Börsennotiert vs. Nicht börsennotiert
- Gesellschaftername

9. *Analyse der Abfragedaten auf mittelbarer Ebene*

Die Abfragen aus Punkt 8 werden nun, wie auf unmittelbarer Ebene bei Punkt 6, geordnet und einzeln analysiert. Für jedes Unternehmen werden die folgenden Kriterien in einer eigenen Spalte angelegt:

- Zuteilung in Property vs. Non- Property mit Hilfe des NACE Rev. 2 Core Code
- Börsennotiert vs. Nicht börsennotiert
- Gesellschafter: Trennen in natürliche vs. Juristische Personen
- Konzernmutter: Ja oder Nein

10. *Abfrage von Finanzdaten der beteiligten Unternehmen mit Hilfe der Orbis –Datenbank*

Um auf eine mögliche Finanzialisierung schließen zu können, müssen dabei gewisse Finanzkennzahlen der Firmen aus der Firmenbilanz herausgefiltert werden. Dementsprechend werden folgende Finanzdaten in der Firmendatenbank abgefragt:

- Finanzanlagevermögen
- Anlagevermögen
- Langfristige Verbindlichkeiten
- Langfristige Finanzschulden
- Sonstige langfristige Finanzschulden
- Rückstellungen
- Eigenkapital

Diese Daten werden für jedes einzelne Unternehmen von den Jahren 2011 bis 2017 aus den Firmenbilanzen abgefragt.

11. Analyse der Finanzkennzahlen

Aufgrund der Abfragen können zwei wichtige Finanzkennzahlen, welche auf eine mögliche Finanzialisierung schließen lassen, berechnet werden.

- Berechnung des Verhältnisses von Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen
- Berechnung vom Gearing (Schuldengrad): Dazu wird das Fremdkapital, bestehend aus der Summe von langfristigen Finanzschulden, langfristige Verbindlichkeiten, sonstige langfristige Finanzschulden und den Rückstellungen, im Verhältnis zum Eigenkapital berechnet

12. Kategorisierung der Unternehmen in Finanzialisiert vs. Nicht Finanzialisiert

Auf Basis all der Analyseergebnisse werden die Unternehmen je Viertel in finanzialisiert bzw. nicht finanzialisiert unterteilt. Die genaue Einteilung in den Kategorien wird im Kapitel 3.3.2 genauer beschrieben

13. Rückkoppelung der Ergebnisse auf die Grundlagendatensätze der Kaufverträge

Nach der Klassifizierung der finanzialisierten bzw. nicht finanzialisierten Unternehmen werden diese auf die Kaufverträge rückgekoppelt. So ergibt sich ein gutes Bild, welches Unternehmen bei wie vielen Transaktionen beteiligt ist.

14. Berechnung der Transaktionsvolumen aller Akteure

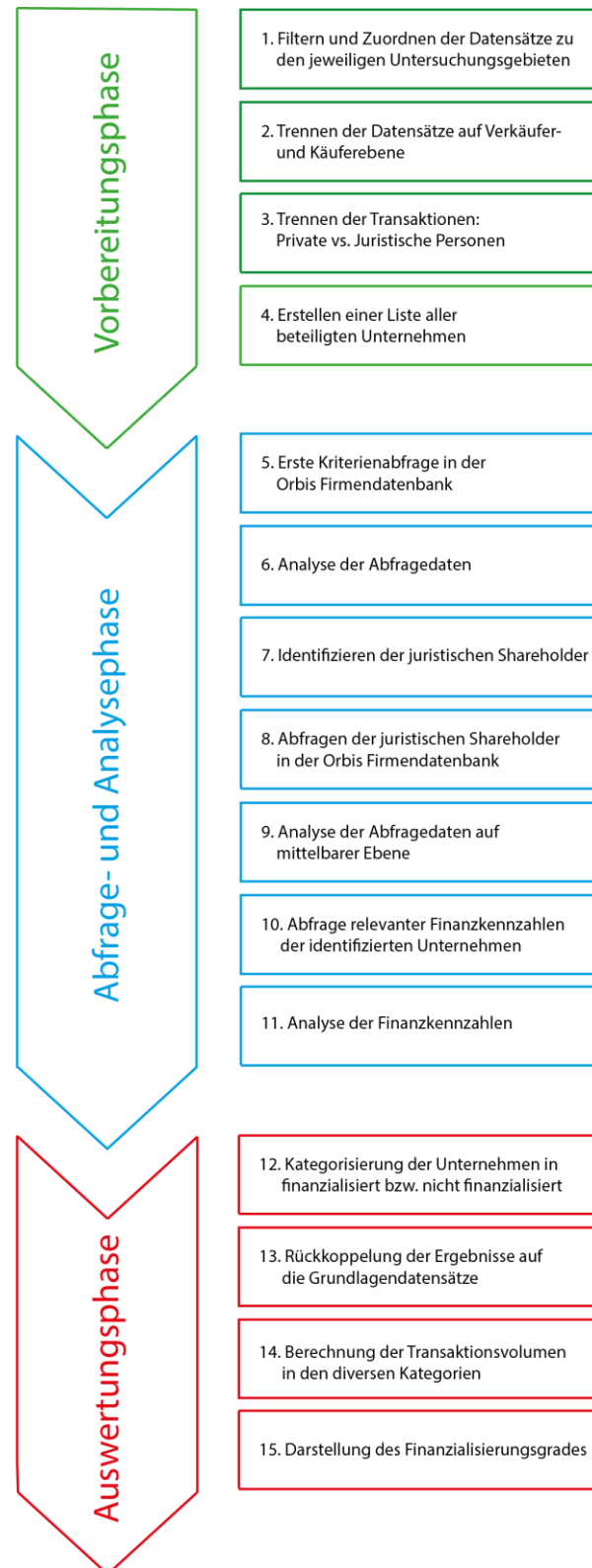
Zum Schluss werden alle Transaktionen und die Volumina der Akteure (finanzialisierte Unternehmen, nicht finanzialisierte Unternehmen, private Personen) gegenübergestellt und in Verhältnis gesetzt.

15. Darstellung des Finanzialisierungsgrades

Ergebnis dieser 14 Analyseschritte soll abschließend die Darstellung des Finanzialisierungsgrades der beiden Untersuchungsgebiete sowohl auf Käufer als auch auf Verkäuferseite sein.

Folgende Abbildung bietet eine zusammenfassende Übersicht der Arbeitsschritte und gliedert sich in drei unterschiedliche Phasen:

Abbildung 6: Flowchart



Quelle: eigene Darstellung

3.3.2 Auswahlkriterien und Beschreibung der Kategorien

Nach der Anwendung des Analyseschemas im Kapitel 3.3 müssen die gewonnen Erkenntnisse auch sorgfältig und schematisch eingeordnet werden. Ziel ist es ja, die finanzialisierten Unternehmen herauszufiltern. Dementsprechend müssen die Kriterien, welche für eine Finanzierung sprechen, einzeln abgeglichen werden. Wie bereits im Literaturkapitel beschrieben, sind börsennotierte Unternehmen eindeutig als finanzialisierte Unternehmen zu werten. Dies betrifft die unmittelbaren Eigentümer genauso wie die mittelbaren Eigentümer. Das zweite Kriterium betrifft die Ebene der Branchenzuordnung. Mithilfe der abgefragten NACE Rev. 2. Core Codes⁷ werden alle nicht börsennotierten Unternehmen auf eine mögliche Finanzierung überprüft. Hierbei wird davon ausgegangen, dass institutionelle Immobilieneigentümer, welche auf unmittelbarer oder mittelbarer Ebene dem Finanz- und/oder Versicherungssektor zugeordnet werden können, ebenfalls der Kategorie der finanzialisierten Unternehmen zugehören. Für eine noch bessere Differenzierung bezüglich Firmenkonstruktionen mit Beteiligungsgesellschaften werden dabei zuerst einmal der Nace Rev. 2 Core Code und die NACE Rev. 2 Hauptsektion unterschiedlich betrachtet. Zwischen den beiden Branchenzuordnungsbeschreibungen kann es nämlich zu Abweichungen kommen. Falls das Unternehmen weder börsennotiert ist, noch dem Finanzdienstleistungssektor zugeordnet werden kann, gibt es noch eine dritte Option, um auf eine Finanzierung schließen zu können. In diesem Schritt werden die Finanzkennzahlen der Unternehmen betrachtet. Basis dafür sind die Unternehmensbilanzen der letzten fünf Geschäftsjahre. Aus den vorhandenen Finanzkennzahlen werden zwei ausschlaggebende Kriterien berechnet. Erstens wird das Verhältnis zwischen Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen der jeweiligen Unternehmen berechnet. Zweitens wird das Gearing (=Verschuldungsgrad) berechnet. Dazu werden langfristige Verbindlichkeiten, also langfristiges Fremdkapital, in Verhältnis zum Eigenkapital gesetzt. Hier gilt, je höher der Verschuldungsgrad bzw. je höher das Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen ist, desto eher

⁷ Die Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE) ist die Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union (EU). Die NACE ist eine vierstellige Systematik und bildet den Rahmen für die Sammlung und Darstellung einer breiten Palette statistischer, nach Wirtschaftszweigen untergliederter Daten aus dem Bereich Wirtschaft (z. B. Produktion, Beschäftigung, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung) und aus anderen Bereichen innerhalb des Europäischen Statistischen Systems (ESS). Die NACE Rev. 2 ist eine überarbeitete Fassung, die Ende 2006 verabschiedet und mit deren Einführung 2007 begonnen wurde. [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Statistical_classification_of_economic_activities_in_the_European_Community_\(NACE\)/de](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Statistical_classification_of_economic_activities_in_the_European_Community_(NACE)/de)

können die Unternehmen als finanzialisiert kategorisiert werden. Einen konkreten Schwellenwert gibt es dabei nicht bzw. ist noch nicht definiert worden. Im Rahmen meiner Forschungsarbeit halte ich mich dabei an die Kreditprüfungen, welche in etwa einen Wert von 184% veranschlagen.

Auf Basis dieses Untersuchungsschemas lassen sich die Unternehmen in vier differenzierte Kategorien einteilen, wobei es bei den finanzialisierten Unternehmen drei Unterteilungen gibt.

Kategorie 1: Das Unternehmen ist dem Bank- oder Versicherungswesen zuzuordnen. Ob dabei das Unternehmen selbst oder mindestens ein Shareholder als Finanzdienstleister fungiert, spielt dabei keine Rolle.

Kategorie 2: Das Unternehmen oder mindestens ein Shareholder ist börsennotiert

Kategorie 3: Das Unternehmen bzw. die Shareholder sind vermehrt am Finanzmarkt aktiv und weisen dementsprechend ein hohes Verhältnis beim Finanz-Anlagevermögen zu Anlagevermögen bzw. ein hohes Gearing auf. Es wird somit vermehrt in Finanzanlagen anstatt in Sachanlagen investiert und das Unternehmen partizipiert vermehrt am Finanzmarkt.

Kategorie 0: Keines der Kriterien von Kategorie 1-3 ist auf unmittelbarer und oder mittelbarer Ebene zutreffend. Die Unternehmen bzw. die Shareholder sind in Hand natürlicher Personen und werden im Zuge dieser Arbeit als nicht-finanzialisiert klassifiziert.

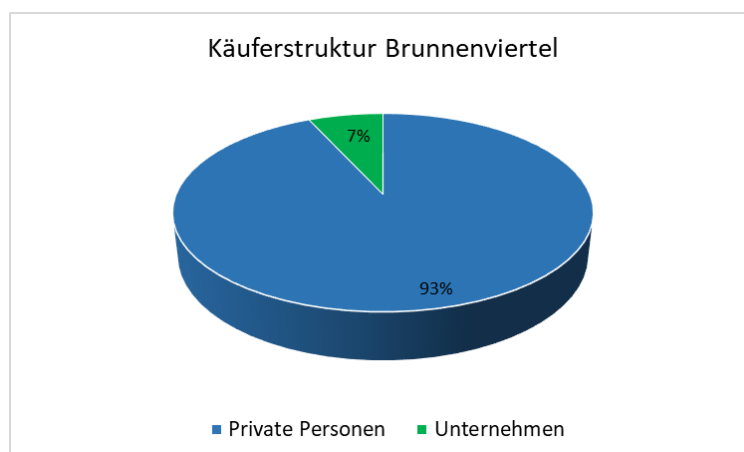
4 Ergebnisse der Forschung

In diesem Kapitel werden die wichtigsten Ergebnisse der durchgeführten Forschung präsentiert. Auf Basis des erarbeiteten Analyseschemas, welches in Kapitel 3.3.1 beschrieben wird, werden die gewonnenen Erkenntnisse Schritt für Schritt analysiert und dargestellt. Das Auswertungsschema sowie das Darstellungsschema sind für beide Untersuchungsquartale identisch, nicht zuletzt um eine bessere Gegenüberstellung der beiden Forschungsgebiete zu ermöglichen. Zuerst werden die Ergebnisse vom Brunnenviertel dargestellt, gefolgt vom Stuwerviertel. Abschließend werden die Ergebnisse der beiden Viertel gegenübergestellt, und es wird auf etwaige Gemeinsamkeiten oder Differenzen eingegangen.

4.1 Brunnenviertel

Im ersten Untersuchungsschritt werden die Transaktionsdaten auf Käufer bzw. Verkäuferebene analysiert. Dabei wird zwischen natürlichen Personen/Privatpersonen und juristischen Personen, die stellvertretend für ein Unternehmen die Immobilie erwerben oder veräußern, unterschieden. Dies dient auch als Ausgangspunkt, um letztendlich die finanzierten Unternehmen am Wohnungsmarkt identifizieren zu können. Abbildung 7 schlüsselt die Käuferstruktur auf.

Abbildung 7: Käuferstruktur Brunnenviertel

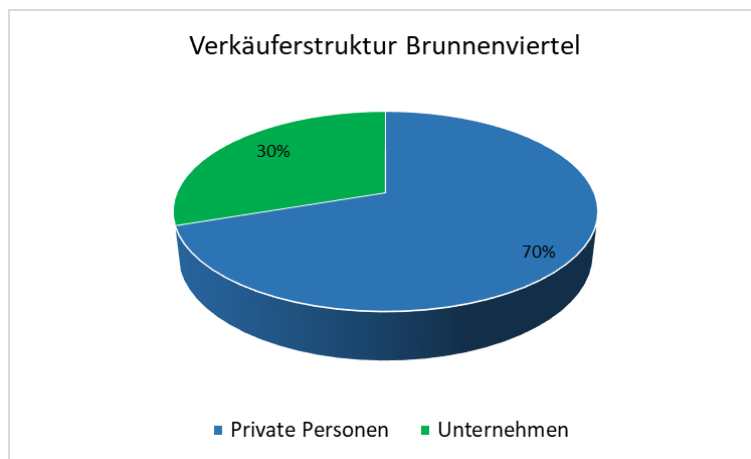


Quelle: eigene Darstellung

Die Auswertung der Transaktionen zeigt eindeutig, dass die Unternehmen als Käufer im Brunnenviertel nicht sonderlich aktiv sind. Bei lediglich 7% der insgesamt 651 Transaktionen fungieren Unternehmen als Käufer. Alle anderen Käufer sind private Personen und machen folglich 93% der Käuferstruktur aus.

Für einen besseren und direkten Vergleich wird auch explizit die Verkäuferstruktur nach dem selben Prinzip wie bei der Käuferstruktur analysiert. Die Verkäuferstruktur im Brunnenviertel sieht wie folgt aus:

Abbildung 8: Verkäuferstruktur Brunnenviertel



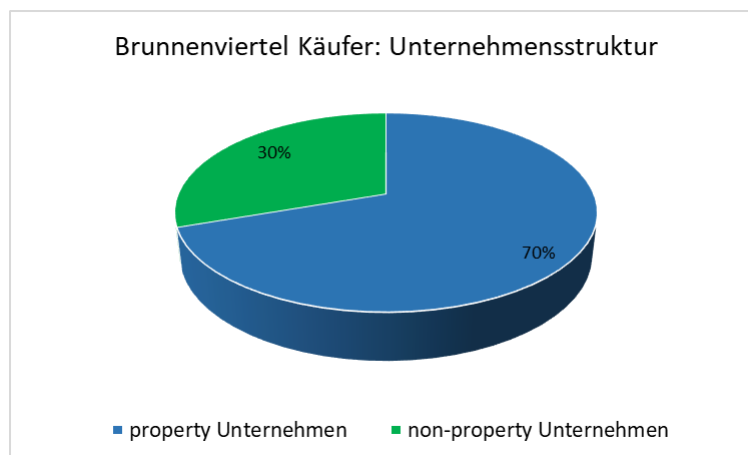
Quelle: eigene Darstellung

Bei der Verkäuferstruktur bekommt man ein differenziertes Bild gegenüber der Käuferstruktur. So machen die privaten Verkäufer nur mehr 70% aus und die Unternehmen, welche verkaufen, bereits 30%. Aufgrund dieser Struktur kann man annehmen, dass sich im Brunnenviertel viele private Personen eine Wohnung zur Selbstnutzung oder als private Anlage kaufen. Unternehmen scheinen als Verkäufer aktiver als Käufer aufzutreten. Dies könnte auf den aktuellen Wohnungsmarkt zurückzuführen sein, in dem momentan sehr gute Preise für Eigentumswohnungen und Anlagewohnungen zu erzielen sind. Wie diese Unternehmen strukturiert sind und ob diese eventuell als finanzialisierte Unternehmen gelten, wird in weiterer Folge erörtert.

Zuerst wird der geringere Anteil, also die 7% Unternehmen, die auf Käuferseite identifiziert worden sind, auf die Branchenzugehörigkeit analysiert. Wie bereits im Kapitel 2.2 beschrieben, können institutionelle Immobilieninvestoren grundsätzlich in Property Unternehmen sowie non-

Property Unternehmen unterteilt werden. Property Unternehmen besitzen ihre Kernkompetenzen im Handel, in der Errichtung sowie im Betrieb von Immobilien. Non Property Unternehmen hingegen werden einem anderen Sektor zugeordnet wie zum Beispiel dem Finanz- und oder Versicherungssektor. In diesem Sektor investieren die Unternehmen großteils zur Portfoliodiversifikation in Immobilien. Um eine Klassifizierung zwischen den beiden Kategorien vornehmen zu können, wurden die Unternehmen auf ihre Branchenzugehörigkeit nach dem NACE Rev. 2 Core Code analysiert. In der Abbildung 9 wird die Branchenzugehörigkeit der Unternehmen, die im Brunnenviertel kaufen, dargestellt. Allgemein wurden insgesamt 34 unterschiedliche Unternehmen auf Käuferseite identifiziert. Ob die einzelnen Unternehmen dabei bei einer oder mehreren Transaktionen beteiligt sind, wird vorerst außer Acht gelassen.

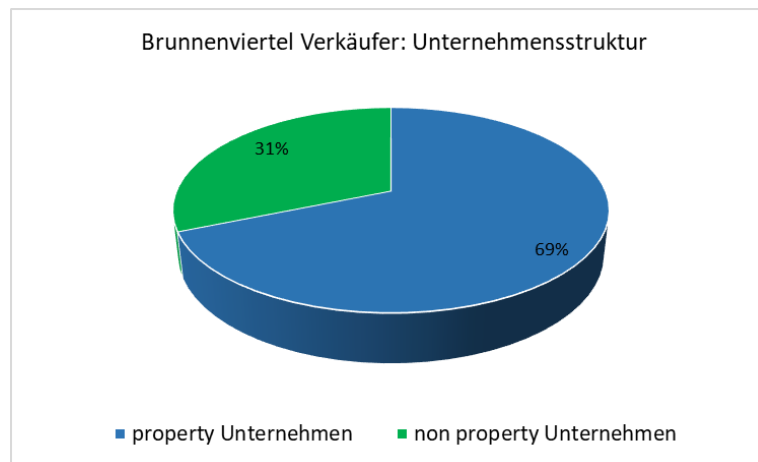
Abbildung 9: Brunnenviertel Käufer: Unternehmensstruktur



Quelle: eigene Darstellung

Ausgehend von allen Unternehmen, welche in den Jahren 2012 bis 2017 im Brunnenviertel auf Käuferebene aktiv waren, können laut Branchenzugehörigkeit 70% als Property Unternehmen und 30% als Non- Property Unternehmen kategorisiert werden. Für einen direkten Vergleich wird auch die Branchenzugehörigkeit auf Verkäuferebene untersucht und ergibt für das Brunnenviertel folgende Verteilung:

Abbildung 10: Brunnenviertel Verkäufer: Unternehmensstruktur



Quelle: eigene Darstellung

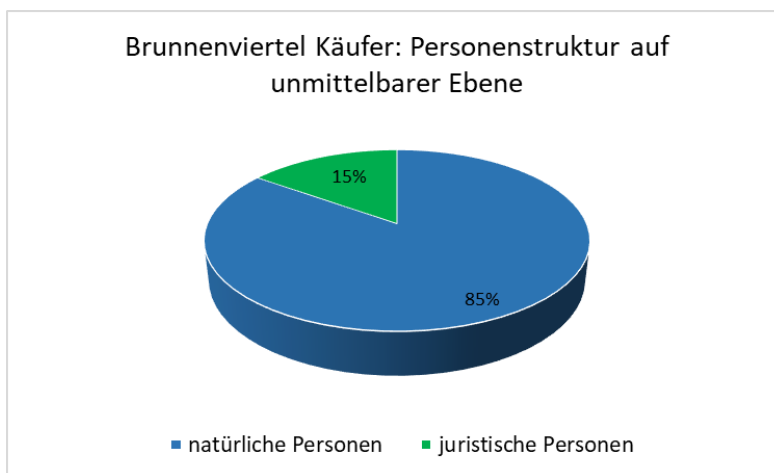
Auch auf Verkäuferebene sind 69% der Unternehmen als property Unternehmen zu werten – dies ist in etwa gleich viel wie auf Käuferebene. Absolut betrachtet wurden insgesamt 53 unterschiedliche Unternehmen auf Verkäuferseite identifiziert.

Diese Kriterien sind zwar noch keine Beweise für eine Finanzialisierung am Wohnungsmarkt, geben aber erste Aufschlüsse über die Aktivität von Unternehmen am Wohnungsmarkt vom Brunnenviertel. Als erstes Zwischenergebnis kann festgehalten werden, dass die Unternehmen in dem besagten Zeitraum im Vergleich zu natürlichen Personen weniger Bedeutung haben. Während dies vor allem für die Käuferseite gilt (7% der Transaktionen), legt die relativ höhere Bedeutung als Verkäufer (30% der Transaktionen) einen verstärkten Verkauf an private Personen und eine allfällige Haushalts-Finanzialisierung nahe. Zweitens spielen Property Unternehmen eine relativ bedeutendere Rolle als non property Unternehmen.

In weiterer Folge werden die partizipierenden Unternehmen genauer analysiert, um diese auch als finanziert bzw. nicht finanziert klassifizieren zu können. Ein wichtiger Bestandteil für die Analyse ist, dass man die Untersuchungskriterien sowohl auf Ebene des unmittelbar an der Transaktion beteiligten Unternehmens als auch auf die übergeordnete Unternehmensstruktur anwendet. Daher wurden mit Hilfe der in Kapitel 3 vorgestellten Firmendatenbank alle Unternehmen auf ihre Shareholder untersucht. Mit diesem Tool können die jeweiligen Anteilseigner identifiziert werden und diese in natürliche sowie juristische Personen unterteilt werden. Dies hat den Hintergrund, dass die Konzernmutter oder ein wichtiger Anteilseigner

selbst ein finanziellierter Akteur sein kann und letztendlich das Unternehmen, welches offiziell der Eigentümer der Wohnung ist, als finanzielliert eingestuft wird. Daher müssen auch die jeweiligen Anteilseigner in weiterer Folge in Hinblick auf die Finanzialisierungs-Kriterien untersucht werden bzw. wurden diesbezüglich untersucht. Vorab müssen die Anteilseigner aber zuerst in natürliche und juristische Personen unterteilt werden. In der Abbildung 11 werden die Ergebnisse der Klassifizierung dargestellt.

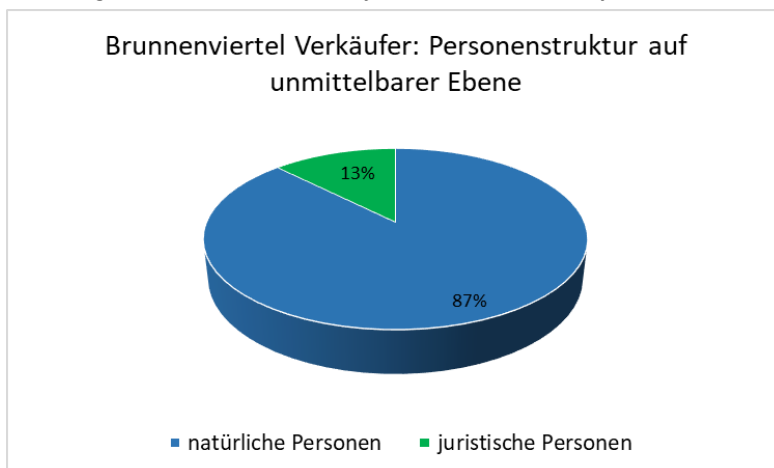
Abbildung 11: Brunnenviertel Käufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene



Quelle: eigene Darstellung

Nur 15% der Unternehmen haben juristische Shareholder auf mittelbarer Ebene. Alle anderen Unternehmen sind im Eigentum von natürlichen Personen, die laut Firmendatenbank österreichische StaatsbürgerInnen sind. Diese halten in der Regel auch 100% der Anteile an den betroffenen Unternehmen. Wie die Shareholderstruktur bei den Unternehmen die Verkauften aussieht, zeigt die Abbildung 12.

Abbildung 12: Brunnenviertel Verkäufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene



Quelle: eigene Darstellung

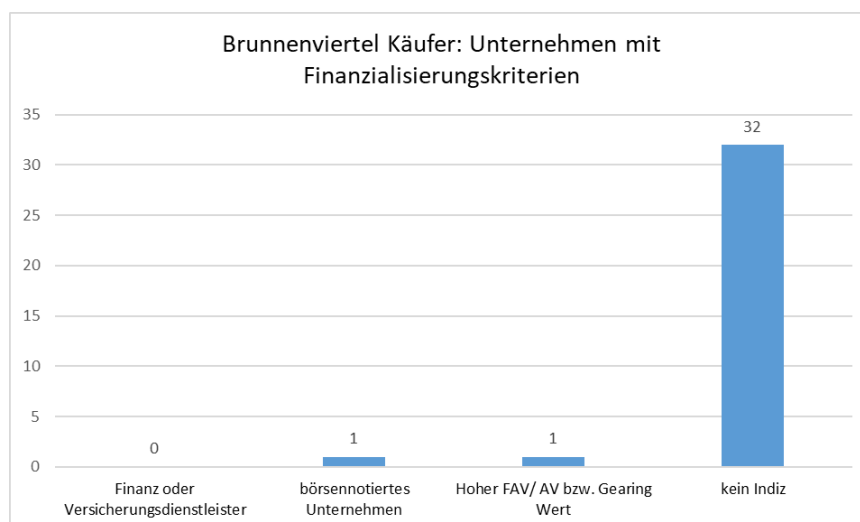
Die Verteilung der Shareholder auf Verkäuferebene ähnelt jener der Käuferebene. Diese erste Analyse der Anteilseigner-Struktur zeigt eine relativ einfache Unternehmensstruktur auf, mit einem wichtigen Anteil von natürlichen Personen.

Die vorangegangenen Analyseschritte dienten einerseits der nötigen Aufbereitung und Selektierung der Daten und andererseits einer ersten groben Einschätzung der Akteure am Wohnungsmarkt im Brunnenviertel. Um nun wirklich die finanzialisierten Unternehmen herausfiltern zu können, werden alle gefilterten Unternehmen nach den folgenden drei Kriterien analysiert:

1. Ist das Unternehmen dem Finanz- oder Versicherungssektor zuzuordnen?
2. Ist das Unternehmen oder mindestens ein Shareholder börsennotiert?
3. Hat das Unternehmen bzw. die Shareholder ein überdurchschnittliches Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital und oder ein hohes Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen?

Wenn mindestens eines der drei Kriterien eindeutig zutrifft, kann man das Unternehmen als finanzialisiert kategorisieren. Diese Kriterien betreffen aber sowohl die unmittelbare als auch die mittelbare Ebene der Unternehmen. Damit ist gemeint, dass auch die juristischen Shareholder sowie die Konzernmutter, falls vorhanden, auf die drei Finanzialisierungs-Kriterien untersucht werden. Im konkreten Fall bedeutet das, dass die aufgelisteten Unternehmen aus den Kaufverträgen auch „nur“ Tochtergesellschaften sein können. Für eine klare Zuordnung wird aber immer die Mutterfirma herangezogen. Die Auswertung der Verteilung auf Käuferseite im Brunnenviertel wird in der Abbildung 13 dargestellt.

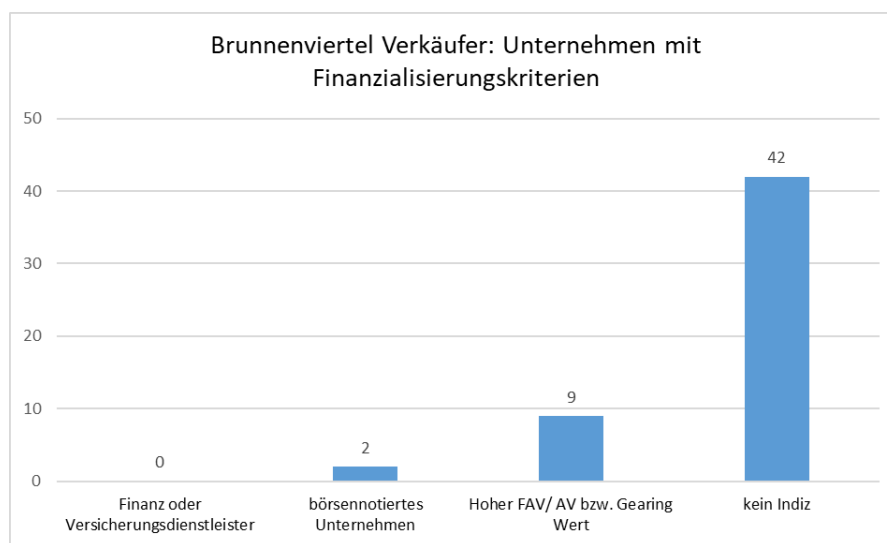
Abbildung 13: Brunnenviertel Käufer: Unternehmen mit Finanzialisierungs-Kriterien



Quelle: eigene Darstellung-

Von den insgesamt 34 Unternehmen, die am Anfang herausgefiltert wurden, können auf Käuferseite letztendlich lediglich 2 als finanzialisiert eingestuft werden. Ein Unternehmen, bzw. die Konzernmutter des Unternehmens, ist dabei börsennotiert und ein anderes Unternehmen weist aufgrund der Finanzkennzahlen der letzten 5 Jahre auf eine Finanzialisierung hin. Ein klassischer Finanz- oder Versicherungsdienstleister scheint als Käufer gar nicht auf. Bei den restlichen 32 Unternehmen konnte kein Kriterium, welches für eine Finanzialisierung steht, gefunden werden. In der Abbildung 14 wird die Anzahl der Unternehmen nach den unterschiedlichen Kriterien abgebildet.

Abbildung 14: Brunnenviertel Verkäufer: Unternehmen mit Finanzialisierungskriterien



Quelle: eigene Darstellung

Auch auf Verkäuferseite kann kein einziges Unternehmen der Finanz- oder Versicherungsbranche zugeordnet werden. Es gibt aber immerhin zwei börsennotierte Unternehmen, sowie neun Unternehmen die aufgrund von ihrem Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen bzw. einem hohen Verschuldungsgrad als finanzialisiert kategorisiert werden konnten. Trotzdem gibt es bei dem Großteil der identifizierten Akteure (42 weitere Unternehmen) keine Anzeichen auf eine Finanzialisierung.

Es kann nun schon gesagt werden, dass im Brunnenviertel nur wenige finanzialisierte Unternehmen am Wohnungsmarkt in den Jahren 2012 bis 2017 aktiv waren. Trotzdem darf aber ein wichtiger Aspekt nicht außer Acht gelassen werden, nämlich wie die einzelnen Unternehmen in Bezug auf die Anzahl der Transaktionen sowie die daraus resultieren Transaktionsvolumina zueinanderstehen. Damit in weiterer Folge ein konkretes Bild der Finanzialisierung am Wohnungsmarkt abgebildet werden kann, werden in folgender Abbildung die einzelnen

Transaktionsvolumina pro Gruppe inklusive deren Transaktionen, zusammengefasst auf Käuferebene, aufgelistet:

Tabelle 1: Brunnenviertel Käufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien

| Brunnenviertel Käufer | | | | | |
|------------------------------|---------------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| Kategorie | Käufer Volumen | Volumen | Unternehmen | Unternehmen % | Transaktionen |
| 0 (nicht finanziert) | 15.666.282 € | 98% | 32 | 94,12% | 48 |
| 1 (finanziert) | - € | 0% | 0 | 0% | 0 |
| 2 (finanziert) | 220.000 € | 1,37% | 1 | 2,94% | 1 |
| 3 (finanziert) | 158.000 € | 0,98% | 1 | 2,94% | 1 |
| Gesamt Unternehmen | 16.044.282 € | 100% | 34 | 100% | 50 |

0= kein Indiz; 1 = Finanzdienstleister/ Versicherungsdienstleister; 2= börsennotiert; 3= hoher FAV/AV bzw. Gearing
Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

Die Tabelle zeigt dabei, dass sowohl 98% der Transaktionsvolumen als auch 48 von 50 einzelnen Transaktionen den nicht finanzierten Unternehmen zuzuordnen sind. Lediglich zwei einzelne Wohneinheiten wurden dabei von finanzierten Akteuren gekauft und machen nicht einmal 1,5% des Transaktionsvolumens von immerhin rund 16 Millionen Euro aus. Auf Käuferebene kann für das Brunnenviertel also gesagt werden, dass finanzierte Unternehmen keine signifikante Rolle am Wohnungsmarkt spielen. Um jetzt noch einen zusätzlichen empirischen Vergleichswert zu bekommen, wurden alle Käufe, die von privaten Personen getätigt worden sind, in Verhältnis zu den Unternehmen gesetzt. Für das Brunnenviertel ergibt sich daraus folgendes Ergebnis:

Tabelle 2: Brunnenviertel Käufer: Volumen der Akteure

| Brunnenviertel Käufer | Volumen | in % | Unternehmen |
|------------------------------|----------------------|----------------|--------------------|
| nicht finanziert | 15.666.282 € | 13,74% | 32 |
| finanziert (Kat. 1 2 3) | 378.000 € | 0,33% | 2 |
| privat | 97.973.161 € | 85,93% | - |
| Volumen gesamt | 114.017.443 € | 100,00% | |

Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

Insgesamt wurden im Brunnenviertel im Untersuchungszeitraum von 2012 bis 2017 Wohneinheiten im Wert von rund 114 Millionen Euro gekauft. Den größten Anteil machen dabei die Privatkäufe mit rund 98 Millionen Euro aus, was fast 86% des Transaktionsvolumens entspricht. Klassische Bauunternehmer bzw. lokale oder regionale Wohnbauträger kommen auf einen Anteil von nicht ganz 14%. Somit sind mit eindeutigen Abstand die privaten Personen die

aktivsten Akteure im Brunnenviertel am Wohnungsmarkt. Von einer Finanzialisierung am Wohnungsmarkt kann mit lediglich 0,33% auf Käuferebene in diesem Segment nicht gesprochen werden.

Die Verkäuferseite wurde nach den gleichen Kriterien wie die Käuferseite analysiert und ausgewertet. Die Ergebnisse auf Verkäuferseite in Bezug auf die Unternehmen sehen wie folgt aus:

Tabelle 3: Brunnenviertel Verkäufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien

| Brunnenviertel Verkäufer | Volumen | in % | Unternehmen |
|---------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|
| nicht finanzialisiert | 36.782.159 | 32% | 42 |
| finanzialisiert (Kat. 1 2 3) | 14.293.801 | 13% | 11 |
| privat | 62.941.483 | 55% | - |
| Volumen gesamt | 114.017.443 | 100% | |

0= kein Indiz; 1 = Finanzdienstleister/ Versicherungsdienstleister; 2= börsennotiert; 3= hoher FAV/AV bzw. Gearing
Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

Insgesamt sind die verkaufenden Unternehmen für einen Umsatz in Höhe von rund 51 Millionen Euro durch insgesamt 207 Transaktionen verantwortlich. 72% vom Transaktionsvolumen entfallen dabei auf nicht finanzialisierte Unternehmen. Immerhin 28% vom Volumen und 11 Unternehmen fallen aber in die Kategorie der finanzialisierten Unternehmen. Im Gegensatz zur Käuferseite, wo Unternehmens-Finanzialisierung kaum wahrnehmbar ist, sind finanzialisierte Unternehmen auf Verkäufer-Ebene weitaus aktiver. Dieses Ergebnis wird auch beim Vergleich mit den privaten Verkäufern verstärkt:

Tabelle 4: Brunnenviertel Verkäufer: Volumen der Akteure

| Brunnenviertel Verkäufer | | | | | |
|---------------------------------|---------------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| Kategorie | Verkäufer Volumen | Volumen | Unternehmen | Unternehmen % | Transaktionen |
| 0 (nicht finanzialisiert) | 36.782.159 € | 72% | 42 | 79% | 170 |
| 1 (finanzialisiert) | - € | 0% | 0 | 0% | 0 |
| 2 (finanzialisiert) | 2.299.000 € | 5% | 2 | 4% | 2 |
| 3 (finanzialisiert) | 11.994.801 € | 23% | 9 | 17% | 35 |
| Gesamt Unternehmen | 51.075.960 € | 100% | 53 | 100% | 207 |

Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

Es sind zwar nach wie vor private Personen mit rund 63 Millionen Euro (entspricht 55% des gesamten Verkaufsvolumens) an erster Stelle, die Unternehmen sind aber für die restlichen 45% verantwortlich. Die klassischen nicht finanzialisierten Unternehmen sind zwar nach wie vor

stärker vertreten, finanzialisierte Unternehmen sind aber bereits für 13% des Verkauf- Umsatzes verantwortlich. Im Vergleich zur Käuferseite mit lediglich 0,33% sind die 13%, welche als finanzialisiert kategorisiert worden sind, schon eine deutliche Steigerung.

Grob zusammenfassend kann auf Basis dieser Auswertungen gesagt werden, dass finanzialisierte Akteure im Brunnenviertel in den Jahren 2012 bis 2017 keinen großen Einfluss auf den Wohnungsmarkt haben und auch nicht übermäßig aktiv sind. Auf Käuferseite sind sie quasi gar nicht vorhanden und auf Verkäuferseite gibt es immerhin 11 finanzialisierte Unternehmen, die für 13% des Transaktionsvolumens verantwortlich sind. Aufgrund der Tatsache, dass hauptsächlich private Personen Wohneinheiten kaufen, kann auch davon ausgegangen werden, dass die Unternehmen, egal ob finanzialisiert oder nicht finanzialisiert, ihren Wohnbestand im Untersuchungszeitraum durch Optimierungsmaßnahmen aufgewertet und nun an private Anleger oder Eigennutzer abverkauft haben (siehe Kapitel 2.2) (vgl. Heeg, 2011, S. 185). Grundsätzlich sind die Wohneinheiten im Brunnenviertel aber im Eigentum von privaten Personen und die Unternehmen nehmen im Untersuchungszeitraum von 2012 bis 2017 keine bedeutende Rolle im Brunnenviertel ein.

In folgender Tabelle werden die wichtigsten Kennzahlen vom Brunnenviertel zusammengefasst dargestellt und jeweils Käufer und Verkäuferseite direkt gegenübergestellt:

Tabelle 5: Kennzahlen Brunnenviertel

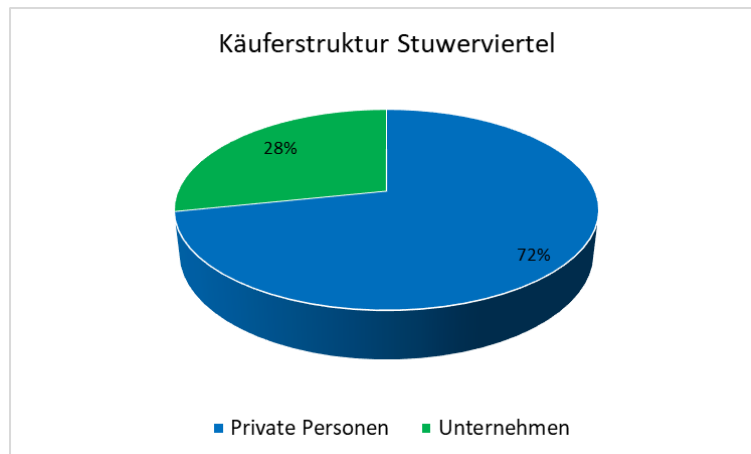
| Brunnenviertel | Käuferebene | Verkäuferseite |
|--|--------------------|-----------------------|
| Anzahl der Transaktionen | 651 | 651 |
| Anzahl Transaktionen von privaten Personen | 601 | 444 |
| Anteil Transaktionen von privaten Personen | 93% | 70% |
| Identifizierte Unternehmen | 34 | 53 |
| Anzahl Transaktionen von Unternehmen | 50 | 207 |
| Anteil Unternehmen | 7% | 30% |
| davon Property Unternehmen | 70% | 69% |
| davon Non-Property Unternehmen | 30% | 31% |
| Unternehmen mit juristischen Personen | 5 | 7 |
| Anteil Unternehmen mit juristischen Personen | 15% | 13% |
| Finanz- oder Versicherungsdienstleister | 0 | 0 |
| börsennotierte Unternehmen | 1 | 2 |
| Unternehmen mit hohem FAV/AV bzw. Gearing | 1 | 9 |
| Anzahl finanziellierter Unternehmen | 2 | 11 |
| Anteil finanziellierter Unternehmen | 2,35% | 21% |
| Anzahl nicht finanziellierter Unternehmen | 32 | 42 |
| Anteil nicht finanziellierter Unternehmen | 97,65% | 79% |
| Transaktionsvolumen gesamt | € 114.017.443 | € 114.017.443 |
| Transaktionsvolumen privater Personen | € 97.973.161 | € 62.941.483 |
| Anteil Volumen privater Personen | 85,93% | 55% |
| Transaktionsvolumen nicht finanziellierter Unternehmen | € 15.666.282 | € 36.782.159 |
| Anteil Volumen nicht finanziellierter Unternehmen | 13,74% | 32% |
| Transaktionsvolumen finanziellierter Unternehmen | € 378.000 | € 14.293.801 |
| Finanzierungsgrad (Anteil Volumen finanziellierter Unternehmen) | 0,33% | 13% |

Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

4.2 Stuwerviertel

Als Basis für die Auswertung gelten wieder die Transaktionsdaten aus den Kaufverträgen der Jahre 2012 bis 2017 im Stuwerviertel. Im ersten Schritt wird wieder das generelle Verhältnis zwischen den Privaten Personen und den Unternehmen auf Käufer und Verkäuferseite analysiert. Abbildung 16 zeigt das Verhältnis auf Käuferseite:

Abbildung 15: Käuferstruktur Stuwerviertel

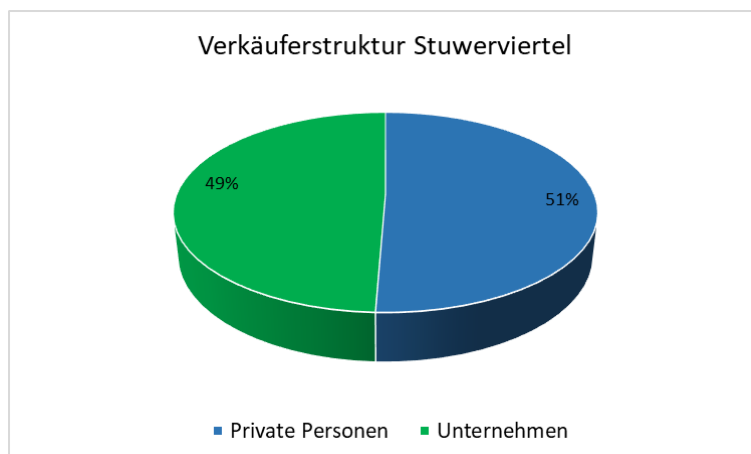


Quelle: eigene Darstellung

Die Auswertung ergibt, dass die privaten Personen bei 72% aller Transaktionen als Käufer auftreten. 28% aller Käufe wurden somit von Unternehmen getätigt. Insgesamt wurden 656 einzelne Transaktionen diesbezüglich ausgewertet.

Wie das Verhältnis auf Verkäuferseite aussieht zeigt Abbildung 17:

Abbildung 16: Verkäuferstruktur Stuwerviertel

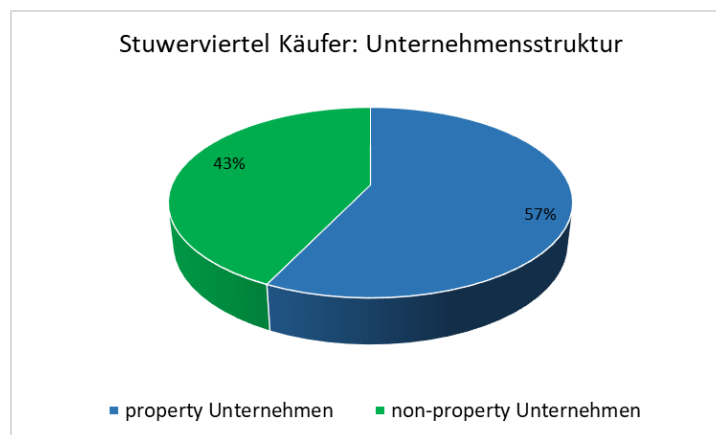


Quelle: eigene Darstellung

Die Verkäuferstruktur zeigt eine größere Bedeutung von Unternehmen gegenüber der Käuferstruktur. Private Personen und Unternehmen treten dabei mit 51% zu 49% als annähernd gleich präsente und aktive Akteure auf. Somit scheint das Stuwerviertel sowohl für Private Personen als auch für Unternehmen im Untersuchungszeitraum ein attraktives Viertel zu sein. Trotzdem kann man daraus nicht auf eine mögliche Finanzialisierung am Wohnungsmarkt schließen, es bietet aber eine bereits interessante Ausgangslage, da die Unternehmen mit 28% auf Käuferseite bzw. 49% auf Verkäuferseite eine durchaus signifikante Rolle einnehmen. Ob und welche dieser Unternehmen als finanzialisiert kategorisiert werden können, wird in weiterer Folge untersucht.

Der nächste Untersuchungsschritt betrifft wieder die Branchenzugehörigkeit der Unternehmen. Damit kann die Frage beantwortet werden, ob klassische Immobilienunternehmen am Markt aktiv sind, oder ob auch non property Unternehmen am Markt auftreten. Basis für diesen Schritt ist der NACE Rev. 2 Core Code. Für die Käuferseite ergibt sich folgende Zuordnung der Unternehmen:

Abbildung 17: Stuwerviertel Käufer: Unternehmensstruktur

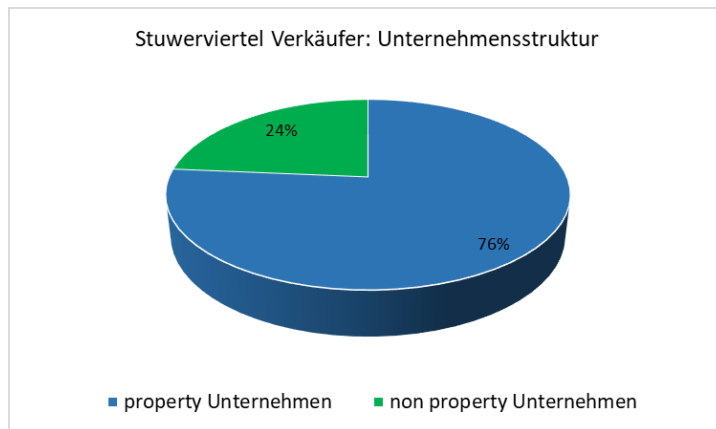


Quelle: eigene Darstellung

Insgesamt wurden im Stuwerviertel auf Käuferseite 61 unterschiedliche Unternehmen klassifiziert. Von diesen Unternehmen sind 57% laut Branchenzuordnung sogenannte Property Unternehmen. Im Umkehrschluss bedeutet das, dass 43% der kaufenden Unternehmen am Wohnungsmarkt ihr Kerngeschäft grundsätzlich nicht auf den Handel oder die Bewirtschaftung von Immobilien ausgerichtet haben. Wie diese non-property Unternehmen allgemein strukturiert sein können wird im Kapitel 2.2 genauer beschrieben.

In der nächsten Abbildung wird die grobe Branchenverteilung auf Verkäuferseite aufgezeigt. Insgesamt wurden 76 unterschiedliche Unternehmen herausgefiltert.

Abbildung 18: Stuwerviertel Verkäufer: Unternehmensstruktur



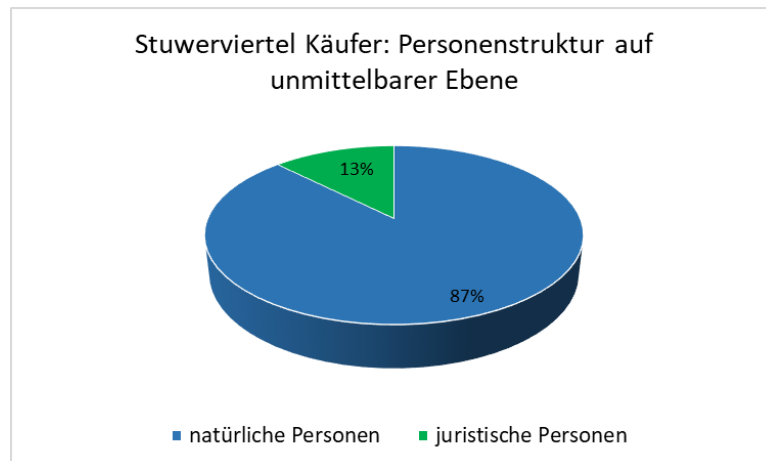
Quelle: eigene Darstellung

Das Muster ist im Vergleich zur Käuferseite differenziert. Auf Verkäuferseite können 76% der beteiligten Unternehmen als property Unternehmen klassifiziert werden. Im Vergleich zur Käuferseite sind mit 24% bedeutend weniger non property Unternehmen aktiv. Auf Verkäuferseite dominieren eindeutig die Unternehmen, welche als Kerngeschäft mit Immobilien handeln und wirtschaften.

Rückschlüsse über eine mögliche Finanzialisierung der Unternehmen können noch nicht getroffen werden. Dazu müssen die Unternehmen genauer auf die möglichen Finanzialisierungskennzeichen untersucht werden. Wie bereits für die beteiligten Unternehmen im Brunnenviertel analysiert, werden nun auch für das Stuwerviertel die Shareholder auf unmittelbarer Ebene untersucht. Diese Shareholder werden wieder in natürliche und juristische Personen unterteilt, um ein besseres Verständnis für die Firmenstruktur der partizipierenden Unternehmen im Stuwerviertel zu bekommen.

Zuerst wurden wieder die Shareholder auf unmittelbarer Ebene auf Käuferseite untersucht, und daraus ergibt sich folgende Struktur:

Abbildung 19: Stuwerviertel Käufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene

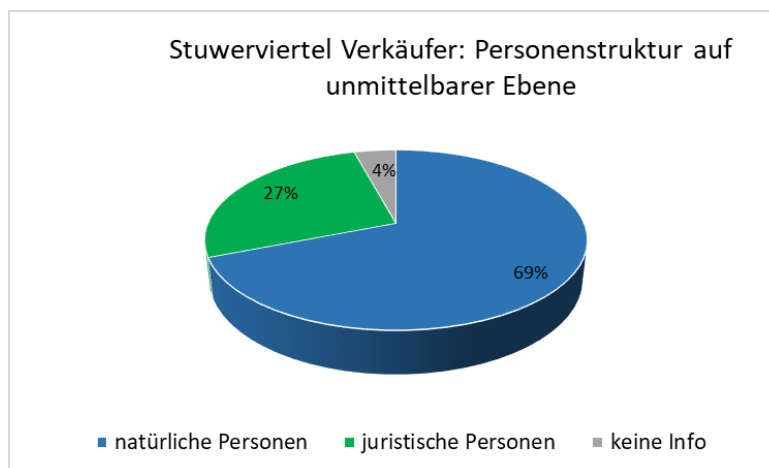


Quelle: eigene Darstellung

Der Großteil der kaufenden Unternehmen, nämlich 87%, befindet sich zu 100% im Eigentum von natürlichen Personen. Lediglich bei 13% der 61 Unternehmen gibt es juristische Personen als Shareholder. Wie groß die einzelnen Anteile der Konzernmutter an der Tochtergesellschaft sind, spielen dabei vorerst keine Rolle.

Auf Verkäuferseite ergibt sich folgende Shareholderanalyse:

Abbildung 20: Stuwerviertel Verkäufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene



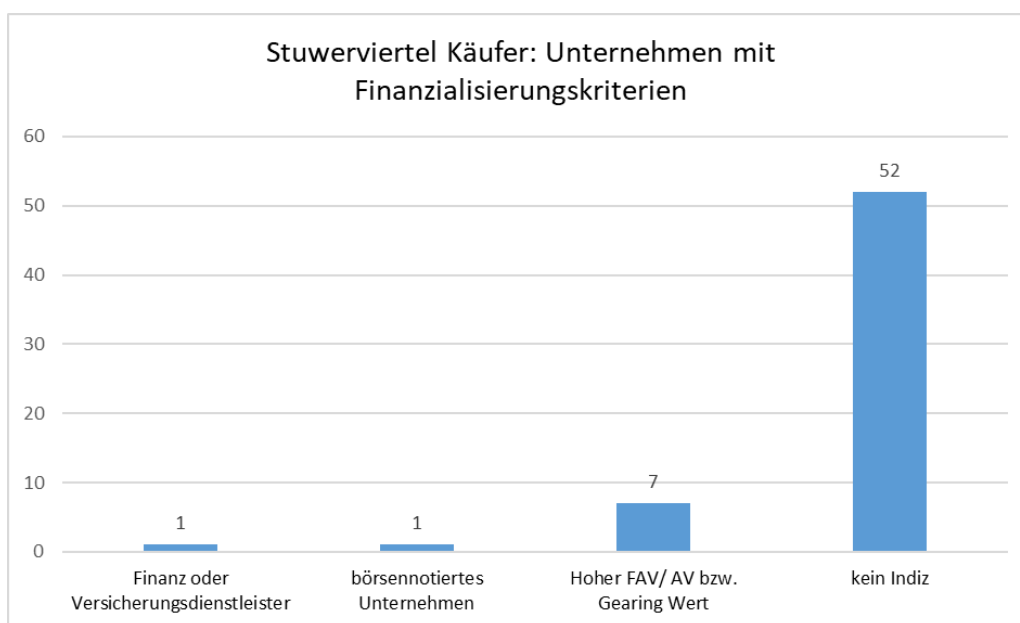
Quelle: eigene Darstellung

Auch auf Verkäuferseite ist der Großteil mit 69% aller Unternehmen in Hand von natürlichen Personen. Die juristischen Shareholder haben sich aber im Vergleich zur Käuferseite von 13% auf rund 27% mehr als verdoppelt. Somit gibt es bei den Unternehmen, die als Verkäufer auftreten, eine komplexere Unternehmensstruktur in Bezug auf die Shareholder. In absoluten Zahlen bedeutet das, dass insgesamt 20 von 76 Unternehmen mindestens einen juristischen

Shareholder in ihrem Firmenkonstrukt aufweisen. Über 4% der Unternehmen gibt es laut Firmendatenbank Orbis keine Shareholderinformationen.

Wie schon bei der Analyse vom Brunnenviertel beschrieben, dienen diese ersten Auswertungen der groben Kategorisierung und Einschätzung der Akteure am Wohnungsmarkt. Um nun wirklich die finanzialisierten Unternehmen klassifizieren zu können, müssen diese auf die festgelegten drei Kriterien (Finanz oder Versicherungsdienstleister, börsennotiert oder sehr hohes Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen bzw. Gearing) untersucht werden. Diese Kriterien wurden auf alle beteiligten Unternehmen, sowohl auf unmittelbarer als auch auf mittelbarer Seite (juristische Personen), angewandt. Auf Käuferseite ergibt sich für das Stuwerviertel folgendes Ergebnis:

Abbildung 21: Stuwerviertel Käufer: Unternehmen mit Finanzialisierungskriterien

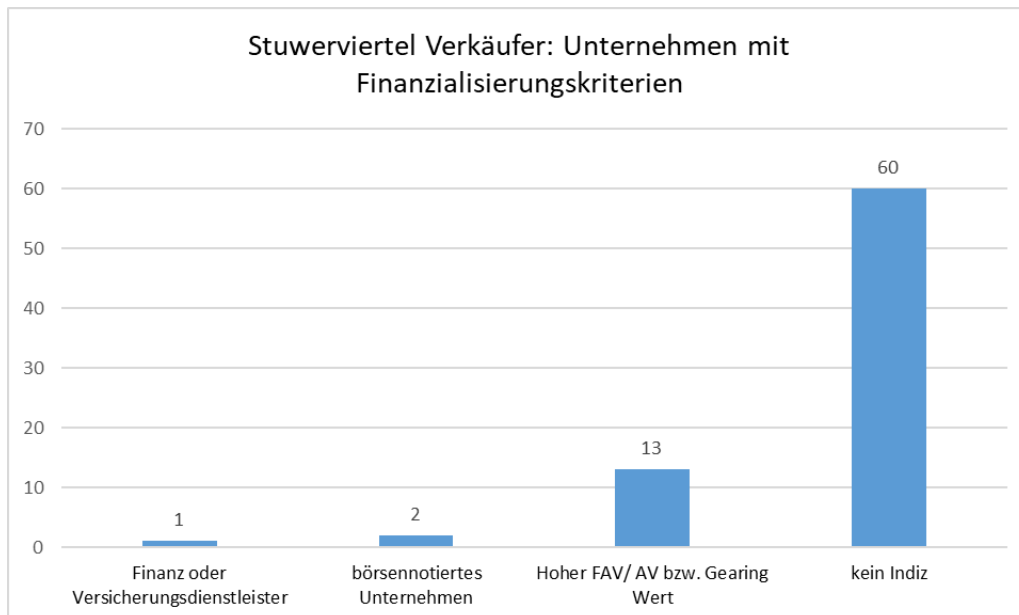


Quelle: eigene Darstellung

Auf Käuferseite konnten jeweils ein Finanzdienstleistungsunternehmen sowie ein börsennotiertes Unternehmen identifiziert werden. Dazu kommen sieben Unternehmen, die aufgrund ihres hohen Finanzanlagevermögens zu Anlagevermögen bzw. Verschuldungsgrades als finanzialisiert kategorisiert worden sind. Von den 61 unterschiedlichen Unternehmen werden somit 9 als finanzialisiert betrachtet. Bei den restlichen 52 Unternehmen auf Käuferseite gibt es hingegen keine Indizien für eine Finanzialisierung.

Auf Verkäuferseite ergibt sich, basierend auf insgesamt 76 unterschiedlichen Unternehmen, folgende Zuordnung:

Abbildung 22: Stuwerviertel Verkäufer: Unternehmen mit Finanzialisierungskriterien



Quelle: eigene Darstellung

Auf Verkäuferseite lassen sich 1 Finanzdienstleister, 2 börsennotierte Unternehmen sowie 13 Unternehmen mit einem hohen Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen bzw. Gearing identifizieren. Somit ergeben sich gesamt 16 finanzialisierte Unternehmen, die im Stuwerviertel auf Verkäuferseite aktiv sind. Demgegenüber stehen aber 60 nicht finanzialisierte Unternehmen. Prozentual gesehen gelten somit rund 18% der aktiven Unternehmen im Untersuchungszeitraum auf Verkäuferseite als finanzialisiert.

Die Auswertungen beziehen sich aktuell rein auf die klassifizierten Unternehmen. Um wirklich eine konkrete Finanzialisierung am Wohnungsmarkt im Stuwerviertel abbilden zu können, werden die Unternehmen nun in Verhältnis zu den getätigten Transaktionen gesetzt. Auf Käuferseite ergibt sich folgende Gesamtübersicht:

Tabelle 6: Stuwerviertel Käufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien

| Stuwerviertel Käufer | Verkäufer Volumen | Volumen % | Unternehmen | Unternehmen % | Anzahl |
|---------------------------|---------------------|-------------|-------------|---------------|------------|
| 0 (nicht finanzialisiert) | € 13.233.832 | 53% | 52 | 85% | 87 |
| 1 (finanzialisiert) | € 1.129.890 | 5% | 1 | 2% | 15 |
| 2 (finanzialisiert) | € 9.062.570 | 37% | 1 | 2% | 92 |
| 3 (finanzialisiert) | € 1.340.221 | 5% | 7 | 11% | 10 |
| Gesamt Unternehmen | € 24.766.512 | 100% | 61 | 100% | 204 |

0= kein Indiz; 1 = Finanzdienstleister/ Versicherungsdienstleister; 2= börsennotiert; 3= hoher FAV/AV bzw. Gearing
Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

Hier ergibt sich auf Käuferseite ein sehr interessantes Bild. Insgesamt sind nur 9 unterschiedliche finanzialisierte Unternehmen klassifiziert worden. Diese Unternehmen sind aber für 47% des Transaktionsvolumens verantwortlich. Zum Vergleich: 52 nicht finanzialisierte Unternehmen sind für die anderen 53% des Transaktionsvolumens verantwortlich. Insgesamt wurden von allen Unternehmen Wohneinheiten im Wert von rund 25 Millionen € im Untersuchungszeitraum von 2012 bis 2017 erworben. Besonders das eine börsennotierte Unternehmen, welches auf einen Europäischen Aktienfonds zurückzuführen ist, ist mit 92 Einzeltransaktionen für rund 37% des Gesamttransaktionsvolumens auf Käuferseite der Unternehmen verantwortlich. Gesamt bedeutet das, dass dieses Unternehmen alleine einen Umsatz von über 9 Millionen Euro auf Käuferseite generiert hat. Wenn man bedenkt, dass 52 nicht finanzialisierte Unternehmen gesamt 87 Einzeltransaktionen getätigt haben und dabei einen Umsatz von 13 Millionen Euro generierten, sticht die Bedeutung des Aktienfonds in dieser Sparte heraus.

Für eine bessere Einschätzung der Größenordnungen werden nun auch die Transaktionsvolumen der privaten Käufer mit eingebunden und in Verhältnis gesetzt. Folgende Tabelle gibt darüber Aufschluss:

Tabelle 7: Stuwerviertel Käufer: Volumen der Akteure

| Stuwerviertel Käufer | Volumen Käufer | in % | Unternehmen |
|------------------------------|----------------------|----------------|-------------|
| nicht finanzialisiert | 13.233.832 € | 12,72% | 52 |
| finanzialisiert (Kat. 1 2 3) | 11.532.681 € | 11,09% | 9 |
| privat | 79.243.300 € | 76,19% | - |
| Volumen gesamt | 104.009.812 € | 100,00% | |

Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

Das gesamte Transaktionsvolumen aller Akteure im Untersuchungszeitraum beläuft sich auf rund 104 Millionen Euro. Den größten Anteil machen auf Käuferseite mit rund 79 Millionen Euro private Personen mit ihren Wohnungskäufen aus. Im Verhältnis zum gesamten Transaktionsvolumen sind das rund 76%. Die nicht finanzialisierten Unternehmen kommen auf

rund 13% und die finanzialisierten Unternehmen kommen auf rund 11% Anteile am Volumen. Auffallend ist die Tatsache, dass die 9 finanzialisierten Unternehmen fast auf dasselbe Transaktionsvolumen kommen wie die insgesamt 52 nicht finanzialisierten Unternehmen. Auf Käuferseite kann folglich gesagt werden, dass ca. 11% aller Käufe auf finanzialisierte Unternehmen entfallen und der Wohnungsmarkt im Stuwerviertel, zumindest in geringen Anteilen, als finanzialisiert betrachtet werden kann.

Wie verhält sich nun aber die Verteilung auf Verkäuferseite im Stuwerviertel? Insgesamt wurden 76 einzelne Unternehmen klassifiziert, welche auf einen Verkaufsumsatz von rund 57 Millionen Euro kommen. Die genaue Verteilung wird in folgender Tabelle dargestellt:

Tabelle 8: Stuwerviertel Verkäufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien

| Stuwerviertel Verkäufer | | | | | |
|--------------------------------|---------------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| Kategorie | Verkäufer Volumen | Volumen % | Unternehmen | Unternehmen % | Transaktionen |
| 0 (nicht finanzialisiert) | € 37.025.436 | 64,67% | 60 | 78,95% | 172 |
| 1 (finanzialisiert) | € 8.941.434 | 15,62% | 1 | 1,32% | 91 |
| 2 (finanzialisiert) | € 167.000 | 0,29% | 2 | 2,63% | 2 |
| 3 (finanzialisiert) | € 11.114.766 | 19,41% | 13 | 17,11% | 81 |
| Gesamt Unternehmen | € 57.248.636 | 100% | 76 | 100% | 346 |

0= kein Indiz; 1 = Finanzdienstleister/ Versicherungsdienstleister; 2= börsennotiert; 3= hoher FAV/AV bzw. Gearing
Quelle: eigene Darstellung

Die nicht finanzialisierten Unternehmen kommen auf einen Verkäuferanteil von nicht ganz 65%. 60 Unternehmen tätigten insgesamt 172 Verkäufe und generierten dabei einen Umsatz von rund 37 Millionen Euro. Die restlichen 20 Millionen Euro entfallen dabei auf die finanzialisierten Unternehmen. Dabei sticht vor allem ein Finanzunternehmen heraus, das allein für knapp 9 Millionen Euro Wohneinheiten verkauft hat. Die restliche Summe des Volumens der finanzialisierten Unternehmen teilt sich insgesamt auf 15 Unternehmen auf.

Wie schon auf Käuferebene werden die Transaktionen einschließlich deren Volumen nun in Verhältnis mit den Verkäufen der privaten Personen gesetzt. Daraus resultiert folgendes Ergebnis:

Tabelle 9: Stuwerviertel Verkäufer: Volumen der Akteure

| Stuwerviertel Verkäufer | Volumen Verkäufer | in % | Unternehmen |
|------------------------------|--------------------|----------------|-------------|
| nicht finanzialisiert | € 37.025.436 | 35,60% | 60 |
| finanzialisiert (Kat. 1 2 3) | € 20.223.200 | 19,44% | 16 |
| privat | € 46.761.177 | 44,96% | - |
| Volumen gesamt | 104.009.812 | 100,00% | |

Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

Hier sehen wir etwas ausgeglichene Ergebnisse. Die privaten Personen sind nach wie vor an erster Stelle was die getätigten Umsätze betrifft. Dies sind aber nur mehr rund 45 % vom gesamten Verkäuferumsatz und entspricht etwa 46 Millionen Euro. An zweiter Stelle befinden sich die nicht finanzialisierten Unternehmen mit rund 35% Beteiligung am gesamten Umsatz. Für diesen Prozentsatz bzw. 37 Millionen Euro Umsatz sind aber 60 verschiedene Unternehmen verantwortlich. Die 16 finanzialisierten Unternehmen sind hingegen für 20 Millionen Euro Umsatz verantwortlich bzw. für fast 20% des gesamten Transaktionsvolumens. Dies bedeutet, dass die finanzialisierten Unternehmen auf Verkäuferseite einen wesentlichen Bereich einnehmen und folglich der Finanzialisierungs-Grad mit 20% auf Verkäuferseite einen signifikanten Anteil ausmacht.

In folgender Tabelle werden die wichtigsten Kennzahlen des Stuwerviertels zusammengefasst dargestellt und jeweils direkt auf Käufer und Verkäuferseite gegenübergestellt:

Tabelle 10: Kennzahlen Stuwerviertel

| Stuwerviertel | Käuferebene | Verkäuferebene |
|---|--------------------|-----------------------|
| Anzahl der Transaktionen | 656 | 656 |
| Anzahl Transaktionen von privaten Personen | 452% | 310 |
| Anteil Transaktionen von privaten Personen | 72% | 51% |
| Identifizierte Unternehmen | 61 | 76 |
| Anzahl Transaktionen von Unternehmen | 204 | 346 |
| Anteil Unternehmen | 28% | 49% |
| davon Property Unternehmen | 57% | 76% |
| davon Non-Property Unternehmen | 43% | 24% |
| Unternehmen mit juristischen Personen | 8 | 20 |
| Anteil Unternehmen mit juristischen Personen | 13% | 27% |
| Finanz- oder Versicherungsdienstleister | 1 | 1 |
| börsennotierte Unternehmen | 1 | 2 |
| Unternehmen mit hohem FAV/AV bzw. Gearing | 7 | 13 |
| Anzahl finanziellierter Unternehmen | 9 | 16 |
| Anteil finanziellierter Unternehmen | 15% | 21% |
| Anzahl nicht finanziellierter Unternehmen | 52 | 60 |
| Anteil nicht finanziellierter Unternehmen | 85% | 79% |
| Transaktionsvolumen gesamt | € 104.009.812 | € 104.009.812 |
| Transaktionsvolumen privater Personen | € 79.243.300 | € 4.676.177 |
| Anteil Volumen privater Personen | 76% | 44,96% |
| Transaktionsvolumen nicht finanziellierter Unternehmen | € 13.233.832 | € 37.025.436 |
| Anteil Volumen nicht finanziellierter Unternehmen | 12,72% | 35,60% |
| Transaktionsvolumen finanziellierter Unternehmen | € 11.532.681 | € 20.223.200 |
| Finanzialisierungsgrad (Anteil Volumen finanziellierter Unternehmen | 11,09% | 19,44 |

Quelle: eigene Darstellung und Berechnung

4.3 Ergebnisse der Forschung und Vergleich der Untersuchungsgebiete

In diesem Unterkapitel werden die wichtigsten Ergebnisse zusammengefasst und die beiden Untersuchungsgebiete miteinander verglichen. Dabei liegt der Fokus auf den empirisch ausgewerteten Kennzahlen, welche für beide Untersuchungsgebiete gegenübergestellt und interpretiert werden.

Die beiden Untersuchungsgebiete haben ungefähr die gleichen physischen Voraussetzungen bezüglich ihrer Größe auf Zählbezirksebene, Nutzungsstruktur (vorrangig Wohngebiet) sowie der vorhandenen Baublöcke. Auch die auszuwertenden Datensätze für den Untersuchungszeitraum 2012 bis 2017 sind mit 1312 im Stuwerviertel und 1302 im Brunnenviertel annähernd ident. Daraus kann eine gleich starke Aktivität am Wohnungsmarkt abgeleitet werden und gewährleistet somit eine bessere Vergleichbarkeit. Der große Unterschied der beiden Untersuchungsgebiete liegt in ihrer aktuellen Entwicklung. So befindet sich das Stuwerviertel aktuell in einer starken Aufwertungs- und Transformationsphase in der eine rege Bautätigkeit vorherrscht. Das Brunnenviertel hingegen hat diese Entwicklungsphase in den 2000er Jahren vollzogen und diese wurde vorerst 2010 abgeschlossen..

Zuallererst werden die Käuferstrukturen der beiden Viertel miteinander verglichen. In beiden Forschungsgebieten treten private Personen als Hauptakteure auf der Käuferseite auf. Trotzdem sind im Stuwerviertel mit 28% Käuferanteilen die Unternehmen viermal so aktiv wie im Brunnenviertel, wo die Unternehmen nur bei 7% aller Käufe als Akteure aufscheinen. Als Verkäufer treten im Brunnenviertel immerhin zu 30% Unternehmen auf. Im Stuwerviertel sind es hingegen fast 50% aller Verkäufe, die von Unternehmen getätigt werden. Dementsprechend kann geschlossen werden, dass grundsätzlich Unternehmen im Stuwerviertel weitaus aktiver auftreten als im Brunnenviertel. Zusätzlich scheinen im Untersuchungszeitraum von 2012 bis 2017 die Unternehmen vermehrt als Verkäufer und nicht als Käufer aufzutreten. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass im Moment sehr gute Immobilienpreise am Wohnungsmarkt erzielbar sind. Dieser Vergleich betrifft aber nur den generellen Vergleich zwischen den Vierteln am Wohnungsmarkt zwischen privaten Personen und den Unternehmen. Ziel der Forschungsarbeit ist insbesondere die Unternehmens-Finanzialisierung am Wohnungsmarkt in den beiden Untersuchungsgebieten zu erforschen und abzubilden. Dementsprechend müssen die finanzialisierten Akteure kategorisiert und anschließend verglichen werden.

Insgesamt wurden im Brunnenviertel auf Käuferseite nur 2 der identifizierten 34 Unternehmen als finanzialisiert eingestuft. Auch in Bezug auf das Transaktionsvolumen machen die finanzialisierten Unternehmen lediglich 0,33% des gesamten Umsatzes aus. Von einer Unternehmens-Finanzialisierung am Wohnungsmarkt kann man im Brunnenviertel auf Käuferseite im Untersuchungszeitraum nicht sprechen. Auf Verkäuferseite wurden immerhin 11 von insgesamt 53 identifizierten Unternehmen als finanzialisiert klassifiziert. Diese finanzialisierten Akteure kommen immerhin auf eine Umsatzbeteiligung von rund 13% bei einem Gesamtvolumen von rund 114 Millionen Euro. Gesamt betrachtet kann man für das Brunnenviertel sagen, dass im Untersuchungszeitraum finanzialisierte Akteure relativ wenig aktiv waren.

Im Vergleich mit dem Stuwerviertel ergibt sich hier ein etwas differenziertes Bild. Auf Käuferseite wurden insgesamt 9 von 61 Unternehmen als finanzialisiert eingestuft. Diese 9 Akteure kommen auf einen Umsatzanteil von rund 11%. Im Brunnenviertel liegt dieser Wert gerade bei 0,33%. Auf Verkäuferseite gibt es 16 finanzialisierte Akteure, welche für einen Umsatz von rund 20% des Gesamtvolumens in Höhe von ca. 104 Millionen Euro verantwortlich sind.

Somit betrifft im Stuwerviertel die Unternehmens-Finanzialisierung von Wohnimmobilien doch einen bedeutend größeren Teil als im Brunnenviertel. Finanzialisierte Akteure sind zwar in beiden Vierteln auf Verkäuferseite weitaus aktiver, gesamt betrachtet scheint das Stuwerviertel allgemein für Unternehmen und somit auch für finanzialisierte Unternehmen attraktiver als das Brunnenviertel zu sein. Allerdings darf auch nicht außer Acht gelassen werden, dass zum Beispiel im Stuwerviertel eine Bank sowie ein börsennotiertes Unternehmen besonders herausstechen. So gab es seitens einer Bank anscheinend einen Großabverkauf, da dieser Akteur bei 92 Wohneinheiten als Verkäufer auftritt. Gleichzeitig kaufte ein Europäischer Aktienfonds 91 Wohneinheiten. Es kann nicht konkret gesagt werden, ob es sich dabei um eine direkte Absprache zwischen den beide Unternehmen gehandelt hat. Die vorhandenen Datensätze und Umsätze lassen diese Vermutung aber recht plausibel erscheinen. Ein solches Vorgehen ist bei finanzialisierten Akteuren keine Seltenheit. (siehe Kapitel 2)

Des Weiteren muss auch die zeitliche Komponente berücksichtigt werden. Der Zeitraum der Untersuchung betrifft die Jahre 2012 bis 2017. Wie in Kapitel 3.1 beschrieben, hat sich im Brunnenviertel in den 2000er Jahren in Bezug auf Wohnbausanierungen, Neubauten und Um- bzw. Neugestaltungen von Freiräumen viel getan. Ein wichtiger Transformationsprozess und Aufwertungsprozess war um 2010 abgeschlossen. Daraus könnte resultieren, dass die

Unternehmen vorerst kein Potential mehr in diesem Viertel erkennen. Gleichzeitig scheint es aber eine attraktive Wohngegend für private Personen zum Eigennutz oder als Anlageform, eben aufgrund der Aufwertung in den 2000er Jahren, zu sein.

Demgegenüber steht das Stuwerviertel, welches in den letzten Jahren einem großen Veränderungsprozess ausgesetzt war und ist. Dementsprechend könnten die Unternehmen, insbesondere finanzialisierte Unternehmen, die Synergieeffekte nutzen und in das aufstrebende Viertel investieren. Da aber die Unternehmen vermehrt als Verkäufer auftreten, liegt nahe, dass sie Wohneinheiten vor Jahren günstig gekauft haben, diese aufwerteten und jetzt mit Gewinn an private Personen abverkaufen. Dies ist durchaus eine gängige und legitime Praxis von property Unternehmen (siehe Kapitel 2.2). Mit Fremdkapital, welches ein Indiz für finanzialisierte Unternehmen ist, lassen sich dabei die Profite sehr gut optimieren. Auf beiden Seiten ergab sich, dass doch sehr viele finanzialisierte Unternehmen eine sehr hohe Schuldenquote in ihrer Bilanz aufweisen.

Wenn man die beiden Untersuchungsgebiete abschließend vergleicht, kann gesagt werden, dass es in Bezug auf eine allfällige Unternehmens-Finanzialisierung des Wohnungsmarktes doch große Unterschiede zwischen den Vierteln gibt. Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass finanzialisierte Akteure vermehrt in aufstrebenden Vierteln aktiv sind bzw. investieren und private Personen eher in einem etablierten Viertel mit vorerst abgeschlossenem Entwicklungspotential investieren.

5 Zusammenfassung und Diskussion der Ergebnisse

Ziel der vorliegenden Arbeit war es, das Phänomen der Finanzialisierung im Allgemeinen sowie die Finanzialisierung von Wohnimmobilien zu erläutern und anschließend den Wiener Wohnungsmarkt aus Sicht der Finanzialisierungs-Debatte zu untersuchen. Die grundlegenden Merkmale der Finanzialisierung sind unter anderem die Deregulierung und Liberalisierung der Kapitalmärkte, die Veränderung der Wichtigkeit vom Industrie-Kapitalismus hin zum Finanz-Kapitalismus und die Ausweitung von finanziellen Verwertungsmöglichkeiten durch neue Finanzprodukte. Der Prozess der Finanzialisierung ist dabei nicht klar abgrenzbar und betrifft mehrere Ebenen. Sowohl Staaten, Unternehmen und private Haushalte sind vom Phänomen der Finanzialisierung betroffen und daraus resultieren in der Literatur unterschiedliche Ansätze und Erklärungsversuche für die unterschiedlichen Ebenen der Finanzialisierung. Dementsprechend gibt es nach wie vor keine einheitliche Definition des Phänomens. Im Kern geht es aber immer um eine stark gestiegene Einflussnahme des Finanzsektors auf globaler, nationaler und lokaler Ebene.

Im Bereich der finanzialisierten (Wohn)Immobilien gibt es bis dato nur wenig konkrete, empirische Forschung. Dass das Phänomen der Finanzialisierung am Immobilienmarkt bereits vorhanden und verbreitet ist, wird in der Literatur mehrfach angeführt. Dabei versteht man unter der Finanzialisierung von Immobilien im Allgemeinen die Umwandlung der Immobilie von einem Gebrauchsgut zu einem Finanzprodukt. Im Fokus steht dabei nicht mehr die Immobilie und deren Nutzen an sich, sondern ein kurzfristiger finanzwirtschaftlicher Erfolg durch Attraktivitätsgewinne, Renditekennzahlen und ökonomische Optimierungsprozesse. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren und sind unter anderem veränderte Finanzierungsbedingungen von Immobilieninvestitionen. Durch die Erweiterung bzw. teilweise Verdrängung der kreditbasierten Immobilienfinanzierung hin zu finanzmarktbasierten Finanzierungsmöglichkeiten unterliegen Wohnimmobilien vermehrt den Indikatoren und der Entwicklung der internationalen Finanzmärkte. Beispiele dafür sind unter anderem Immobilienholdings, offene und geschlossene Immobilienfonds, Real Estate Opportunity Fonds oder Real Estate Investment Trust. In all diesen Formen wird der Sachwert Immobilie in die Finanzwirtschaft transferiert und stärkt somit den Prozess der Finanzialisierung von Immobilien. Galt dieser Prozess in den 1980er und 1990er Jahre vorwiegend für Büro- und Gewerbeimmobilien, so haben seit den 2000er Jahren die institutionellen Immobilieninvestoren

auch den privaten Wohnungsmarkt für sich entdeckt. Diese Entwicklung betrifft Wien genauso wie andere internationale Städte mit einem attraktiven Immobilienmarkt.

Nachdem die Literatur zum Thema der Finanzialisierung im Allgemeinen synthetisiert wurde, sowie folglich in den Kontext der Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien eingebettet wurde, sind ausgewählte Studien zu dieser Thematik vorgestellt worden. Die Studien sind auf internationaler und auf nationaler Ebene angesiedelt und sollen einen Überblick über den aktuellen Stand der Forschungen im Bereich der Finanzialisierung von (Wohn)Immobilien schaffen. Viele vorangegangene internationale Forschungen beschäftigen sich auf qualitativer Basis mit dem Phänomen der Finanzialisierung und dessen Auswirkungen auf spezielle Immobilienmärkte. Auf quantitativer Ebene bietet die Studie von Romainville 2017 mit dem Titel „The Financialization of housing production in Brussels“ eine transparente und nachvollziehbare Arbeit, welche das Phänomen der Finanzialisierung von Wohnimmobilien quantitativ erforscht. Für Österreich gibt es bis dato noch keine explizite Forschung im Bereich der finanzialisierten Wohnimmobilien. Es gibt jedoch Forschungen in denen Ansätze zur Erforschung des Phänomens impliziert sind. Dazu zählen unter anderem Akteurs- und Eigentümeranalysen von Wiener Zinshäusern. Je nach Ziel und Motiv können dabei qualitative sowie quantitative Methoden zur Erforschung der Finanzialisierung an Immobilienmärkten eingesetzt werden. Für das explorative Erforschen der Finanzialisierung und die Beschreibung der Aus- und Folgewirkungen sind qualitative Methoden geeignet. Darauf aufbauend bieten quantitative Forschungsmethoden ein geeignetes Werkzeug für die Darstellung der Häufigkeit sowie für die Abbildung der Verteilung oder der Präsenz des Phänomens. Für die Wahl der Forschungsmethode sind die Aufgabenstellungen sowie die Ziele von zentraler Bedeutung.

Aufbauend auf der bestehenden Literatur, kombiniert mit den verfügbaren Datensätzen zu den Immobilientransaktionen, wurde eine Methode für die Durchführung der Forschung speziell für die Untersuchungsgebiete (Stuwerviertel und Brunnenviertel) erarbeitet und vorgestellt. Der Fokus der Forschung wurde auf der Ebene der Unternehmens-Finanzialisierung gesetzt. Dieser ist an die Studie von Romainville 2017 angelehnt und beinhaltet eine Verknüpfung von Immobilientransaktionsdaten aus Kaufverträgen der Jahre 2012 bis 2017 mit der Orbis Firmendatenbank. Konkret wurden die klassifizierten Unternehmen aus den Grundlagendaten auf Finanzialisierungs-Kennzeichen (börsennotiert, Finanz- oder Versicherungsdienstleister, hohe Firmenverschuldung / hoher Anteil von Finanzanlagevermögen zu Anlagevermögen) untersucht und ausgewertet.

Die Ergebnisse der empirischen Forschung zeigen, dass sowohl im Brunnenviertel als auch im Stuwerviertel eine Unternehmens-Finanzialisierung festgestellt werden konnte. Die Ausprägungen sind jedoch sehr unterschiedlich verteilt. Bereits bei der Differenzierung der Käufer in natürliche und juristische Personen kommt es zu verschiedenen Ergebnissen im Untersuchungszeitraum. So treten im Brunnenviertel Unternehmen (juristische Personen) nur bei 7% aller Transaktionen als Käufer auf. Im Stuwerviertel hingegen kommen die Unternehmen auf einen Käuferanteil von 28%. Auf Verkäuferseite sind die Unternehmen in den Jahren 2012 bis 2017 weitaus aktiver. So treten sie im Brunnenviertel bei 30% aller Transaktionen als Verkäufer auf und im Stuwerviertel sind die Unternehmen bereits bei 50% aller Transaktionen als Verkäufer beteiligt. Für die Feststellung einer Unternehmens-Finanzialisierung wurden folglich alle beteiligten Unternehmen auf die, aus der Literatur abgeleiteten, Finanzialisierungs-Kriterien untersucht, um sie letztendlich klassifizieren zu können. Die Untersuchungen der Unternehmen ergeben, dass im Brunnenviertel auf Käuferseite 2 von 34 Unternehmen und auf Verkäuferseite 11 von 53 Unternehmen als finanzialisiert klassifiziert werden konnten. Im Stuwerviertel sind es auf Käuferseite 9 von 61 Unternehmen und auf Verkäuferseite 16 von 76 Unternehmen. Daraus ergeben sich zwei Schlussfolgerungen. Erstens, institutionelle Immobilieninvestoren sind in beiden Untersuchungsgebieten, wenn auch unterschiedlich stark präsent, aktiv. Zweitens, nur wenige Unternehmen agieren nach finanzmarktbestimmten Aspekten und gelten somit als finanzialisiert.

Die isolierte Betrachtung der absoluten Anzahl der finanzialisierten Unternehmen lässt aber nur begrenzte Aussagen bzgl. einer möglichen Unternehmens-Finanzialisierung am Wohnungsmarkt zu. Um diese weiter konkretisieren zu können, wurden die finanzialisierten Unternehmen mit deren Transaktions- und Umsatzbeteiligungen in Verhältnis zum gesamten Transaktionsvolumen gesetzt. Daraus resultiert im Brunnenviertel auf Käuferseite ein Finanzialisierungs-Grad von nur 0,33% auf Basis der Anteile von Gesamtvolumen in Höhe von rund 114 Millionen Euro. Auf Verkäuferseite schlägt sich dieser Anteil im Brunnenviertel aber immerhin schon mit 13% nieder. Im Stuwerviertel belaufen sich die Anteile der finanzialisierten Unternehmen auf Käuferseite auf 11% und auf Verkäuferseite auf 19% des gesamten Transaktionsvolumens in Höhe von 104 Millionen Euro.

Die zeitliche Komponente spielt bei der weiteren Interpretation der Ergebnisse eine wichtige Rolle, und folglich müssen die Erkenntnisse mit den aktuellen und vor allem unterschiedlichen Phasen, in denen sich die Untersuchungsgebiete befinden, in Kontext gesetzt werden. So

befindet sich das Stuwerviertel momentan in einer starken Sanierungs- und Aufwertungsphase und hat dementsprechend noch viele Entwicklungsmöglichkeiten und Potentiale. Auch rund um das Viertel wurde in den letzten Jahren viel investiert und das Gebiet entwickelt sich stetig und in großen Schritten weiter. Diese Potentiale erkennen anscheinend auch institutionelle und besonders finanzialisierte Unternehmen. Sie gehen aufgrund der aktuellen Aufwertungsphase von großen Wertsteigerungen ihrer Wohnimmobilien in naher Zukunft aus. Davon ausgehend kann der erhöhte Finanzialisierungs-Grad (Käuferseite 11%, Verkäuferseite 19%) abgeleitet werden.

Das Brunnenviertel hat hingegen seine deutliche Aufwertungsphase in den 2000er Jahren erlebt, in denen viele Sanierungs- und Neubauprojekte umgesetzt wurden (vgl. Stadt Wien, 2007). Somit scheint das Gebiet für Unternehmens-Investoren nicht mehr so attraktiv zu sein, da die Entwicklungsmöglichkeiten vorerst ausgeschöpft sind. Dies spiegelt auch die vorhandene Unternehmens-Finanzialisierung mit lediglich 0,33% auf Käuferseite und 13% auf Verkäuferseite wider. Im Untersuchungszeitraum wurde der Großteil der Wohnungen entweder von Unternehmen oder von privaten Personen an private Personen verkauft. Dementsprechend kann angenommen werden, dass das Brunnenviertel aufgrund seiner abgeschlossenen Aufwertung für private Eigennutzer und oder Anleger besonders attraktiv ist. Daraus könnte wiederum eine Finanzialisierung auf Haushalts-Ebene vermutet werden, in der Wohnungen als Anlageprodukt zur privaten Altersvorsorge erworben werden – diese Ebene war jedoch nicht Bestandteil der empirischen Forschung.

Im Rahmen der Arbeit konnte eine Unternehmens-Finanzialisierung von Wohnimmobilien am Wiener Wohnungsmarkt empirisch nachgewiesen werden und soll für das neue Forschungsfeld als Grundlage dienen. Die vorgestellte Methode zur Erforschung der Finanzialisierung basiert auf der vorhandenen Literatur und wurde mit den zur Verfügung gestellten Daten aus den Immobilientransaktionen kombiniert. Das Vorgehen der Auswertung zeigt eine Möglichkeit, wie man Grundlagendaten mit einer Firmendatenbank verknüpfen und folglich ableitend eine Unternehmens-Finanzialisierung untersuchen kann. Speziell für Österreich, in dem das Grundbuch eine hohe Rechtssicherheit gewährleistet, bietet dieser methodische Vorgang für mögliche Folgeuntersuchungen eine vielversprechende Untersuchungsbasis.

Die zwei gewählten Untersuchungsgebiete können nicht als repräsentative Grundlage für den gesamten Wiener Wohnungsmarkt dienen. Bei einer Untersuchung anderer Viertel bzw. von ganz Wien oder anderen Städten, könnten differenzierte Ergebnisse festgestellt werden. Diese sind aber stark von der Qualität, Vollständigkeit und dem Umfang der Ausgangsdaten abhängig.

Auch der gewählte Untersuchungszeitraum spielt dabei eine Rolle. Rahmenbedingungen und Entwicklungsphasen von Wohnungsmärkten auf kleinräumlicher Ebene könnten sich sehr schnell ändern. Durch einen bewusst gewählten kürzeren Untersuchungszeitraum von max. 10 Jahren können die Ergebnisse besser in den aktuellen Kontext des Untersuchungsgebietes eingeordnet werden. Längere Untersuchungszeiträume hingegen lassen eher nur allgemeine Aussagen über langfristige Eigentümerwechsel und Verschiebungen von Eigentümerstrukturen zu.

Ausgehend von dieser Forschungsarbeit ergibt sich für Wien bzw. generell für Städte ein neues Forschungsfeld, indem Stadt- und Wohnungsforschungen zu Wohnungsmärkten und deren Zusammenhang mit sozialräumlicher Veränderungen (Gentrifizierung, Segregation, Verdrängungen) aus Sicht des Phänomens der Finanzialisierung untersucht werden sollten. Aufgrund der sich stetig ändernden Rahmenbedingung von lokalen Immobilienmärkten sowie der Komplexität der Finanzialisierung und deren direkten oder indirekten Auswirkungen auf die Bevölkerung, ergibt sich diesbezüglich weiterführender Forschungsbedarf in der Raumplanung.

Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

| | |
|---|-----------|
| <i>Abbildung 1: Verteilung der Immobilienanlagen von Universal-Investment</i> | <i>30</i> |
| <i>Abbildung 2: Ergebnis der Studie: The Financialization of housing production in Brussels.</i> | <i>31</i> |
| <i>Abbildung 3: Untersuchungsgebiet Brunnenviertel</i> | <i>46</i> |
| <i>Abbildung 4: Untersuchungsgebiet Stuwerviertel.....</i> | <i>47</i> |
| <i>Abbildung 5: Übersichtskarte der Untersuchungsgebiete.....</i> | <i>48</i> |
| <i>Abbildung 6: Flowchart</i> | <i>54</i> |
| <i>Abbildung 7: Käuferstruktur Brunnenviertel</i> | <i>57</i> |
| <i>Abbildung 8: Verkäuferstruktur Brunnenviertel</i> | <i>58</i> |
| <i>Abbildung 9: Brunnenviertel Käufer: Unternehmensstruktur</i> | <i>59</i> |
| <i>Abbildung 10: Brunnenviertel Verkäufer: Unternehmensstruktur</i> | <i>60</i> |
| <i>Abbildung 11: Brunnenviertel Käufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene</i> | <i>61</i> |
| <i>Abbildung 12: Brunnenviertel Verkäufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene.....</i> | <i>61</i> |
| <i>Abbildung 13: Brunnenviertel Käufer: Unternehmen mit Finanzialisierungs-Kriterien.....</i> | <i>62</i> |
| <i>Abbildung 14: Brunnenviertel Verkäufer: Unternehmen mit Finanzialisierungs-Kriterien.....</i> | <i>63</i> |
| <i>Abbildung 16: Käuferstruktur Stuwerviertel.....</i> | <i>68</i> |
| <i>Abbildung 17: Verkäuferstruktur Stuwerviertel</i> | <i>68</i> |
| <i>Abbildung 18: Stuwerviertel Käufer: Unternehmensstruktur.....</i> | <i>69</i> |
| <i>Abbildung 19: Stuwerviertel Verkäufer: Unternehmensstruktur.....</i> | <i>70</i> |
| <i>Abbildung 20: Stuwerviertel Käufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene.....</i> | <i>71</i> |
| <i>Abbildung 21: Stuwerviertel Verkäufer: Personenstruktur auf unmittelbarer Ebene</i> | <i>71</i> |
| <i>Abbildung 22: Stuwerviertel Käufer: Unternehmen mit Finanzialisierungskriterien.....</i> | <i>72</i> |
| <i>Abbildung 23: Stuwerviertel Verkäufer: Unternehmen mit Finanzialisierungskriterien.....</i> | <i>73</i> |
| | |
| <i>Tabelle 1: Brunnenviertel Käufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien</i> | <i>64</i> |
| <i>Tabelle 2: Brunnenviertel Käufer: Volumen der Akteure.....</i> | <i>64</i> |
| <i>Tabelle 3: Brunnenviertel Verkäufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien</i> | <i>65</i> |
| <i>Tabelle 4: Brunnenviertel Verkäufer: Volumen der Akteure.....</i> | <i>65</i> |
| <i>Tabelle 5: Kennzahlen Brunnenviertel.....</i> | <i>67</i> |
| <i>Tabelle 6: Stuwerviertel Käufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien.....</i> | <i>74</i> |
| <i>Tabelle 7: Stuwerviertel Käufer: Volumen der Akteure</i> | <i>74</i> |
| <i>Tabelle 8: Stuwerviertel Verkäufer: Transaktionsübersicht in den Unternehmenskategorien.....</i> | <i>75</i> |

| | |
|---|----|
| Tabelle 9: Stuwerviertel Verkäufer: Volumen der Akteure | 76 |
| Tabelle 10: Kennzahlen Stuwerviertel | 77 |

Literaturverzeichnis

- Aalbers, M. (2015). Corporate Financialization. 2-4.
- Aalbers, M., & Holm, A. (2008). Privatising social housing in Europe: the case of Amsterdam and Berlin. *Berliner Geographische Arbeiten*, S. 12-23.
- Berwanger, J. (2018). *Gabler Wirtschaftslexikon*. Abgerufen am 12. 7 2018 von <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/juristische-person-40541>
- Bureau van Dijk. (10. 05 2018). *bvdingo*. Von <https://www.bvdingo.com> abgerufen
- BWL Wissen. (2018). *BWL Wissen*. Abgerufen am 12. 7 2018 von <https://bwl-wissen.net/definition/shareholder>
- Dauzenberg, N. (2018). *Gabler Wirtschaftslexikon*. Abgerufen am 7. 7 2018 von <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/holdinggesellschaft-36486>
- Davis, & Kim. (2015). Financialization of the economy. *Annual Review of Sociology*, S. 203-221.
- Der Standard. (2018, 3 6). 28,1 Milliarden Euro im Jahr 2017: Immo-Markt "brummt" weiter. *Der Standard*.
- Deutschmann, C. (2013). Finanzialisierung als Hegemonie der Rentiers: eine soziologische Analyse. In H. Phal, & J. Sparsam, *Wirtschaftswissenschaft als Oikodizee?* (S. 141-158). Wiesbaden.
- Environmental Studies. (2018). *Environmental Studies*. Abgerufen am 8. 7 2018 von http://www.environmental-studies.de/Offene_Fonds/Immobilienfonds/immobilienfonds.html
- Epstein, G. (2005). *Introduction: Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Feigelfeld, H., Czasny, K., Blaas, W., & Wieser, R. (2007). *Eigentümerstruktur im Wiener privaten Althausbestand*.
- Finanztreff. (2018). *Finanztreff.de*. Abgerufen am 9. 7 2018 von <http://www.finanztreff.de/wissen/geschlossene-fonds/was-ist-ein-geschlossener-immobilienfonds/5707>
- Flick, U. (2016). *Sozialforschung: Methoden und Anwendungen - Ein Überblick für die BA-Studiengänge*. Hamburg: Rowohlt Taschenbuch Verlag.
- Flori, N. (2017). Stuwerviertel: Ein neues Lebensgefühl zieht ein. *Wiener Zeitung*.
- Gebietsbetreuung Stadterneuerung. (2016). *Querschnitt Brunnenviertel*. Wien.
- Grotty, J. (2002). The Effects of Increased Product Market Competition and Changes in Financial Markets on the Performance of Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era. 34-36.

- Gutheil-Knopp-Kirchwald, G., Getzner, M., & Grüblinger, G. (2012). *Analyse der Angebots- und Preisentwicklung von Wohnbauland und Zinshäusern in Wien*. Wien.
- Harlass, G. (2015). Stuwerviertel: Veränderung von innen heraus. *Die Presse*.
- Heeg, S. (2004). Mobiler Immobilienmarkt? Finanzmarkt und Immobilienökonomie. *Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie*, pp. 124-137.
- Heeg, S. (2008). *Von Stadtplanung und Immobilienwirtschaft*. Bielefeld.
- Heeg, S. (2009). Was bedeutet die Integration von Finanz- und Immobilienmärkten für Finanzmetropolen? Erfahrungen aus dem anglophonen Raum. 123-141.
- Heeg, S. (2011). *Finanzkrise und städtische Immobilienmärkte*. Hamburg: VSA.
- Heeg, S. (2013). Baulöwen, Spekulationshaie und Heuschrecken: die gebaute Umwelt abseits tierischer Erklärungsbilder. In *Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie* (p. 258f). Münster: Westfälisches Dampfboot.
- Heeg, S. (2013). Wohnen als Anlageform: vom Gebrauchsgut zur Ware. *Emanzipation*, 1-20.
- Heeg, S. (2013). Wohnen als Finanzanlage. Auswirkungen von Responsibilisierung und Finanzialisierung im Bereich des Wohnens. *Sub/urban Zeitschrift für kritische Stadtforschung*, pp. 75-99.
- Heires, M., & Nölke, A. (2011). Das neue Gesicht des Kapitalismus - Finanzkrisen in Permanenz? *Neue Gesellschaft Frankfurter Hefte*, pp. 25-28.
- Heires, M., & Nölke, A. (2011). Finanzkrise und Finanzialisierung. In O. Kessler, *Die Politische Ökonomie der Weltfinanzkrise* (p. 43). VS- Verlag.
- Heires, M., & Nölke, A. (2013). Finanzialisierung. In J. Wullweber, A. Graf, & M. Behrens, *Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie*. Wiesbaden: Springer.
- Heires, M., & Nölke, A. (2014). *Die Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden: Springer.
- Helbrecht, I., & Geilenkeuser, T. (2012). Demographischer Wandel, Generationseffekte und Wohnungsmarktentwicklung: Wohnungseigentum als Altersvorsorge? *Raumforschung und Raumordnung*, pp. 425-436.
- Heldt, C. (2018). *Gablers Wirtschaftslexikon*. Abgerufen am 8. 7 2018 von <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/reit-51680>
- Heuer, J.-O., & Schraton, J. (2015). Finanzialisierung des Alltages als Herausforderung für den Sozialstaat. S. 229-238.
- Hoflehner, P., & Wiegele, N. (3. 8 2012). *Wohnnet*. Abgerufen am 10. 7 2018 von <https://www.wohnnet.at/business/branchen-news/reit-12894>
- Höllner, C. (2016, 6 7). Immobilien: Asiatisches Geld fließt nach Wien. *Die Presse*.
- Höllner, C. (2016). Immobilien: Asiatisches Geld fließt nach Wien. *Die Presse*.
- Holm, A. (2010). Zur Ökonomie von Wohnungsprivatisierungen. *Marxistische Erneuerung*, S. 46-59.
- Huffschmid, J. (2002). *Politische Ökonomie der Finanzmärkte*. Hamburg: VSA Verlag.
- Huffschmid, J. (2002). *Politische Ökonomie der Finanzmärkte*. Hamburg: VSA.

- Just, T., & Reuther, S. (2005). Wohnungsportfolios in Deutschland: Weitere Verkäufe programmiert. *Deutsche Bank Research*.
- Krippner, G. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, pp. 173-208.
- Landtag NRW. (2013). *Wohnungswirtschaftlicher Wandel und neue Finanzinvestoren auf den Wohnungsmarkt in NRW*. Düsseldorf.
- Lapier. (1989). *Competition, Growth Strategies and the Globalization of Services. Real Estate Advisory Services in Japan, Europe and the United States*. London/ New York: Routledge.
- lexikon.immobilien-fachwissen. (2018). *lexikon.immobilien-fachwissen*. Abgerufen am 8. 7 2018 von <http://lexikon.immobilien-fachwissen.de>
- Magdoff, H., & Sweezy, P. (1983). Production and Finance. *Monthly Review*, pp. 11-12.
- Mertens, D., & Meyer-Eppler, R. (2014). Pensionsfonds-Kapitalismus und privatisierter Keynesianismus. Zur Finanzialisierung privater Haushalte. Wiesbaden: Springer.
- Nölke, A. (2009). Finanzkrise, Finanzialisierung und vergleichende Kapitalismusforschung. *Zeitschrift für internationale Beziehungen*, pp. 123-139.
- Nölke, A., & Heires, M. (2013). Finanzialisierung. In A. Graf, J. Wullweber, & M. Behrens, *Theorien der internationalen politischen Ökonomie* (pp. 253-266). Wiesbaden: Springer.
- Novak, A., Schuler, M., & Stark, M. (2011). Gentrification im Brunnenviertel? Die Perspektive der Kreativen. In *Kreative in Wien: Vierzehn Fallstudien im Spannungsfeld von Ökonomie und Kunst*.
- Otto Immobilien GmbH. (2018). *Erster Wiener Zinshaus-Marktbericht: Eine flächendeckende Studie über das Wiener Gründerzeithaus*. Wien.
- Romainville, A. (2017). The financialization of housing production in Brussels. *International journal of urban and regional research*, 1-19.
- Sablowski, T. (2003). Krisentendenzen der Kapitalakkumulation. In *Das Argument* (pp. 438-452).
- Sautter, H. (12. 1 2012). *bpb*. Abgerufen am 8. 7 2018 von <http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/54851/bretton-woods-system?p=0>
- Scharmanski, A. (2009). *Globalisierung der Immobilienwirtschaft*. Bielefeld.
- Scharmanski, A. (2009). *Globalisierung der Immobilienwirtschaft. Grenzüberschreitende Investitionen und lokale Markttransparenzen. Mit Beispielen Mexiko City und Sao Paulo*. Bielefeld: Transcript Verlag.
- Scharmanski, A., & Korinke, E. (2010). Globale Immobilienwirtschaft, internationale Immobilienmärkte - ein einführender Überblick. *Informationen zur Raumentwicklung*, pp. 325-339.
- Seidl, R. (2013, 10 17). Das Stuwerviertel wird "entdeckt". (I. Wutscher, Interviewer)
- Smart, A., & Lee, J. (2003). Financialization and the Role of Real Estate in Hong Kong's Regime of Accumulation. *Economic Geography*, pp. 153-171.
- Stadt Wien. (2007). *Aufwertung Brunnenviertel*.

- Statistik Austria. (2018). *Wohnen: Zahlen, Daten und Indikatoren de Wohnstatistik*. Wien.
- Statistik Austria. (2018). *Wohnen: Zahlen, Daten und Indikatoren der Wohnstatistik*. Wien.
- Stockhammer, E. (2000). Krise oder finanzdominiertes post-fordistisches Akkumulationsregime? *Kurswechsel*, pp. 41-53.
- Tannenbaum, A. (2017). *Immobilienbestände unter der Lupe*.
- Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-Economic Reviw*, pp. 99-129.
- Weingartner, J. (22. 05 2007). *Malmoe*. Abgerufen am 15. 7 2018 von <http://www.malmoe.org/artikel/alltag/1421>
- Wiener Zeitung. (2018). Immobilienboom in Österreich hält an. *Wiener Zeitung*.
- Wirtschaftslexikon. (7. 7 2018). <http://www.wirtschaftslexikon24.com>. Von <http://www.wirtschaftslexikon24.com/d/portfoliodiversifikation/portfoliodiversifikation.htm> abgerufen
- Wruuck, P. (2014). Bausparen in Deutschland. Aktuell. Immobilien Spezial. Baufinanzierung.