

Bund, Länder und Kommunen haben in den letzten zehn Jahren Hunderttausende Wohnungen privatisiert. Die Gründe dafür sind unterschiedlicher Natur, gleich ist aber oft der Name des Käufers: Cerberus, Fortress und Deutsche Annington. Woher kommen diese Kapitalgesellschaften, was ist ihre Strategie, und welche Folgen könnte ihr Agieren für den deutschen Wohnungsmarkt und für die Entwicklung der Städte und Quartiere haben?

# Von Höllenhunden und Festungen

Text und Schaubilder: Anne Kockelkorn

In den letzten drei Jahren wechselten in Deutschland mehr als 900.000 Wohnungen für geschätzte 20 Milliarden Euro den Besitzer; der Verkauf der kommunalen Wohnungen in Dresden an den US-amerikanischen Finanzinvestor Fortress erhitze die Gemüter derart, dass ein Bürgerentscheid den Verkauf der Freiburger Wohnungen für drei Jahre suspendierte.<sup>1</sup> Zwei Jahre zuvor fanden die Verkäufe wesentlich größerer öffentlicher Wohnungspakete an internationale Finanzinvestoren weniger Aufmerksamkeit: 80.000 Wohnungen der GAGFAH, Wohnungsbaugesellschaft der ehemaligen Bundesagentur für Arbeit, gingen ebenfalls an Fortress, 66.000 Wohnungen der Berliner GSW an den US-Finanzinvestor Cerberus; von 1997 bis 2002 wechselten 114.000 Eisenbahnerwohnungen und 50.000 Wohnungen der Deutschen Post zu den Immobilienunternehmen Viterra und Deutsche Annington. Steht der Räumungsverkauf an „Heuschrecken“ bevor, oder sanieren ausländische Liquiditätsspritzen deutsche Kommunalhaushalte und öffnen neuen Handlungsspielraum?

Noch 1995 befanden sich von 38 Millionen Wohneinheiten in Deutschland ungefähr acht Prozent in Besitz der öffentlichen Hand, je nach Quelle werden 2,5 bis 3,3 Millionen Wohnungen genannt, abhängig davon, ob man nur das kommunale Eigentum summiert oder auch die Wohnungen von Bund, Ländern und Gewerkschaften dazu zählt.<sup>2</sup> Mindestens 700.000

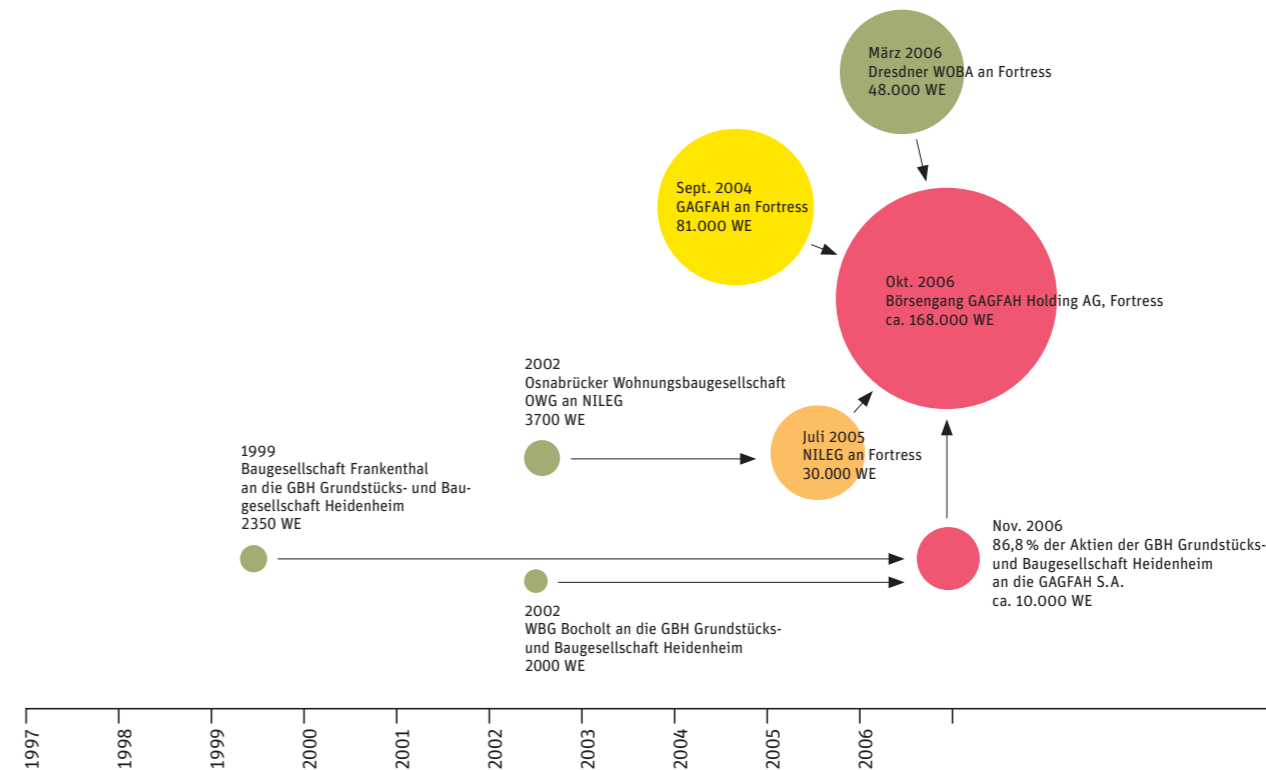
Wohnungen aus öffentlichem Besitz wurden in den letzten zehn Jahren verkauft; setzt man diese Zahl zu einem anfänglichen Mittelwert von 3,1 Millionen Wohnungen ins Verhältnis, wäre inzwischen ein Fünftel des öffentlichen Wohneigentums verkauft und der Anteil öffentlicher Wohnungen am Gesamtbestand auf sechs Prozent gesunken.

Wie auch immer man zu den gesellschaftlichen Visionen des kommunalen Wohnungsbaus steht und welche Qualität man seinen Zeugnissen beimisst – er resultiert aus dem Verantwortungsgefühl, preisgünstigen und hochwertigen Wohnraum für alle bereitzustellen. Und was in der Debatte um die Zukunft dieser Bestände selten nur anklingt: Zumindest ihre besten Vertreter sind ein kulturgeschichtlich hochrangiger Beitrag zur Architektur- und Stadtgeschichte der Moderne. Die knapp einhundertjährige Geschichte des Sozialen Wohnungsbaus in Deutschland könnte nun an einem Preis zwischen 20.000 und 45.000 Euro pro Wohnung ein vorläufiges Ende nehmen. Der niedrige Einzelpreis erklärt sich aus den Mengenabschlägen beim Verkauf en gros – eine Wohnung kostet kaum mehr als ein neuer Golf.<sup>3</sup>

1,7 Milliarden Euro für den Dresdner Kommunalhaushalt sind nur schwer mit dem Wert von 48.000 Wohnungen für die Dresdner Stadtentwicklung zu vergleichen. Verkaufskritiker



Genealogie: Deutsche Annington Portfolio



Genealogie: Fortress Portfolio

- Verkauf aus kommunalen Beständen
- Verkauf aus Beständen der Länder
- Verkauf aus Beständen des Bundes
- Verkauf von privaten Eigentümern
- Verkauf aus Beständen von Gewerkschaften
- Summe der Verkäufe an Großunternehmen

<b>Gründungsjahr</b>	1997
<b>Gründer</b>	Guy Hands, CEO von Terra Firma
<b>Herkunft</b>	deutscher Ableger von Terra Firma (UK) und Citigroup (USA)
<b>Aufsichtsrat</b>	Guy Hands, Philipp Burns, Franser Duncan (alle Terra Firma), David Pascall (Terra Firma Deutschland)
<b>Bestand</b>	je nach Quelle zwischen 225.000 und 255.000 verwaltete und vermietete Objekte

**Strategie**  
Ankauf von Wohnungsportfolios, Einzelprivatisierung; Börsengang geplant

<b>Gründungsjahr</b>	1998
<b>Gründer</b>	Wesley Edens, Randal Nardone, Robert Kauffman
<b>Geschäftsführer Deutschland</b>	Matthias Moser

**Portfolio**  
Private Equity Fonds (ca. 17,5 Milliarden US-Dollar in Beteiligungen in Nordamerika und Westeuropa), Hedge Fonds (ca. 9,4 Milliarden US-Dollar, unterteilt in hybride Hedge Fonds – Investments in unterbewertete und krisengeschützte Unternehmen – und liquide Hedge Fonds, also Investments in festverzinsliche Wertpapiere, Devisen, Aktien- und Rohstoffmärkte und Finanzderivate), börsennotierte Alternative-Investment-Produkte oder „Castles“ (ca. drei Milliarden US-Dollar; Investitionen in börsennotierte Gesellschaften, Immobilien und Hypothekentitel)

**Strategie**  
Wachstum. An- und Verkauf

1 Nach offiziellen Angaben, aus Zeitungen und anderen Medien wurden bisher rund 600.000 Wohnungen aus öffentlichen Beständen verkauft. Berechnet man die Zahl der privaten Wohnungsverkäufe mit ein, liegt die Zahl wesentlich höher – Zweit- und Drittverkäufe sind dabei unberücksichtigt. Die Zahl von 900.000 Wohnungen im Zeitraum zwischen 2003 und 2006 wurde von der Grünen-Bundestagsabgeordneten Kerstin Andreae genannt, ob-  
 frau im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages.

2 Kerstin Andreae nennt 2,5 Millionen Wohnungen. Helmut Trappman, Leiter der Immobilienberatung der Wirtschaftsprüfer Pricewaterhouse Coopers spricht von 3,3 Millionen Wohnungen, die zum Verkauf stehen. Der GdW, Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen, nennt eine Zahl von 2,7 Millionen Wohnungen für das kommunale Eigentum und 390.000 Wohnungen für den Besitz anderer öffentlicher Wohnungsunternehmen. 3 Annäherungsweise sind die Preise in den vergangenen zehn Jahren von 20.000 Euro auf 40.000 Euro gestiegen; der Stückpreis pro Wohnung lag 2006 im Fall der Dresdner Woba bei 35.416 Euro, die 31.000 Wohnungen der WCM AG mit Wohnungen in Bremen und Kiel wurden 2004 mit 44.647 Euro je Einheit bezahlt. (Quelle: Deutscher Mieterbund).

4 An einer Studie zum Thema Stadttrendite arbeiten derzeit Mitarbeiter der Berliner Wohnungsbaugesellschaft Dege-  
 wo und Wissenschaftler der Berliner Humboldt-Universität.

5 Handelsblatt Nr. 030 vom 12.02.2007

6 Die Sozialabgaben stiegen 2006 um 5% auf 37 Milliarden Euro. Die Zahl der Pflegebedürftigen stieg um 5%, die Kosten für Unterkunft und Verpflegung von Langzeitarbeitslosen um 14,7%. Handelsblatt Nr. 030 vom 12.02.07

prägten deshalb den Begriff der Stadttrendite, der das soziale Engagement einer kommunalen Wohnungsbaugesellschaft ökonomisch messbar machen soll. In dieser Art der Wertschöpfung rechnet man z.B. sinkende Sozialkosten durch friedlichere und sozial durchmischte Wohnquartiere an, die geringeren Polizeischutz und weniger Strafmaßnahmen fordern.<sup>4</sup> Eine kommunale Wohnungsbaugesellschaft reagiere auf bestimmte soziale und demographische Entwicklungen; ein US-amerikanischer Investor jedoch kaufe nicht, um in Zukunft verstärkt familienfreundliche und behindertengerechte Wohnungen für niedrige Einkommensklassen im Innenstadtbereich anzubieten. Warum also verkaufen die Städte?

### Politische Hoffnungen, offene Rechnungen

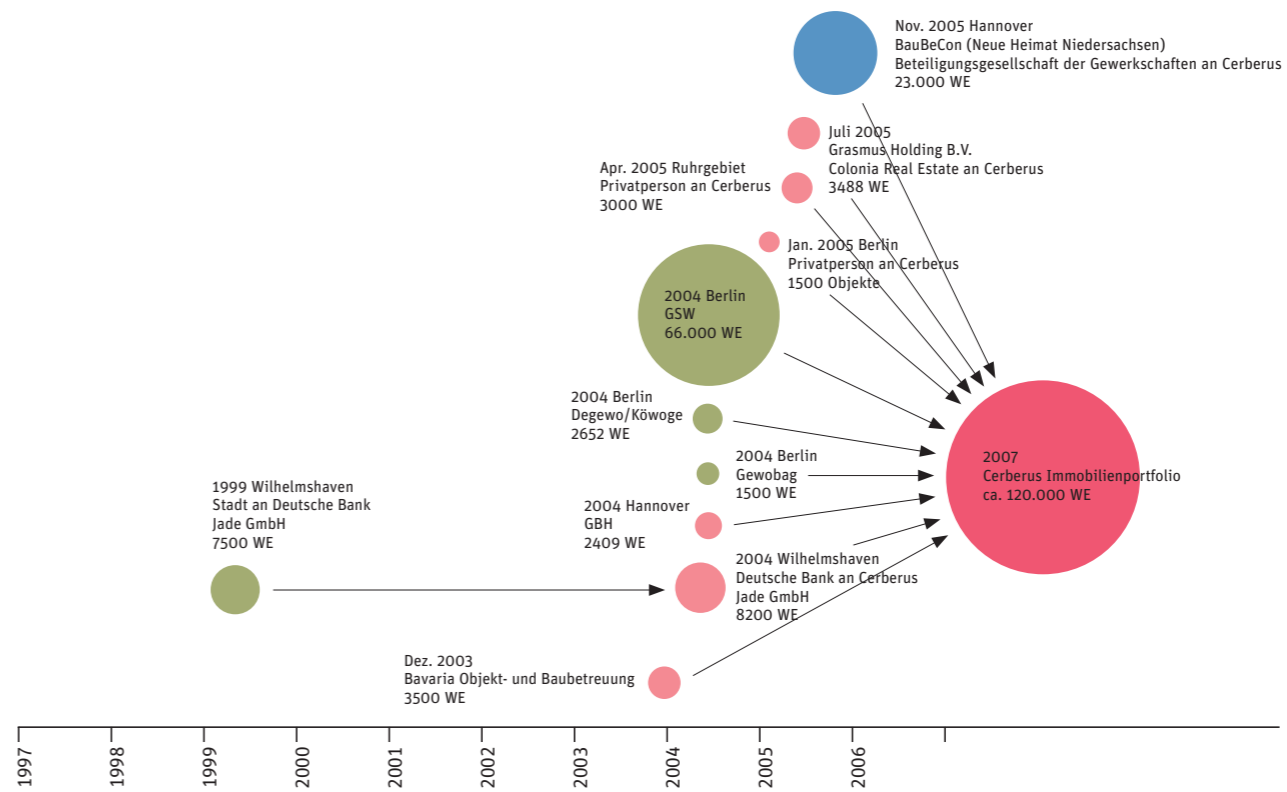
Politiker und Wirtschaftsprüfer verweisen unisono auf die Gelegenheit, die Kommunen zu entschulden und den Sanierungsstau im Bestand zu lösen. Immer wieder wird auch der Vorwurf der Misswirtschaft kommunaler Wohnungsbaugesellschaften erhoben. Was steckt dahinter? Von 2000 bis 2006 hat sich die kommunale Schuldenlast vervierfacht und beläuft sich inzwischen auf 27,6 Milliarden Euro.<sup>5</sup> Dafür lassen sich vier Gründe aufzählen: erstens Fehlinvestitionen mit unvorhergesehenen oder ignorierten Folgekosten, zweitens mangelndes Sparbewusstsein bzw. fehlende Ausgabendisziplin der Kommunen, drittens Übernahme von Altschulden aus DDR-Zeiten in den neuen Bundesländern, ohne diese durch eine entsprechende wirtschaftliche Entwicklung nach der Wende ausgleichen zu können. Der vierte Grund mag der entscheidende sein: Die Sozialausgaben der Kommunen sind in den letzten Jahren deutlich gestiegen und werden dies voraussichtlich weiter tun. Der Bevölkerungsanteil alter pflegebedürftiger Menschen wächst drastisch an, und auch die Kosten für die Alimentierung von Langzeitarbeitslosen steigen; für die Versorgung dieser Bürger werden die Kommunen in den nächsten Jahren genauso aufkommen müssen wie im Zweifelsfall für den Bau von Kindergärten.<sup>6</sup>

Die Verschuldung Freiburgs kostete die Stadt inzwischen täglich 70.000 Euro für Rückzahlung und Zinsen, in Berlin schlagen die Kosten inzwischen mit über sechs Millionen Euro pro Tag zu Buche. Ist ein kommunaler Haushalt nicht mehr genehmigungsfähig, übernimmt ein Regierungspräsidium das Tagesgeschäft der Stadt in Zwangsverwaltung – mit der Folge, dass alle Leistungen, die nicht unmittelbar zu den Aufgaben kommunaler Verwaltung gehören, ersatzlos gestrichen werden: Beratungsstellen, Streetworker, Stadtentwicklungsprojekte, kulturelle Einrichtungen. Wie der Verkauf von Sozialwohnungen können diese Kürzungen nicht absehbare Folgekosten herbeiführen, weshalb Politiker unterschiedlichster Couleur den Verlust des kommunalen Eigentums als das geringere Übel bewerten – zumal durch die Entschuldung einer Kommune der Neubau oder Rückkauf städtischer Wohnungen möglich werden könnte, so grotesk dies auch erscheinen mag.

Der Vorwurf, kommunale Wohnungsbaugesellschaften könnten nicht wirtschaftlich arbeiten, findet ebenfalls mannigfaltige Ausführungen. Einer Studie der Wirtschaftsprüfer Pricewaterhouse Coopers (PWC) zufolge liegen die Mieten von kommunalen Wohnungsbaugesellschaften im Schnitt um 17 Prozent unter dem Mietspiegel bei einer Leerstandsquote von 13 Prozent. Aus den Stellungnahmen von Politikern, Journalisten und dem Pressesprecher eines privaten Investors ließe sich zusammenfassen, dass die Verwaltung kommunaler Wohnungsbaugesellschaften nicht nur überbesetzt und unkündbar sei, sondern auch ineffizient, weil der öffentliche Dienst keine angemessenen Managergehälter zahlen könne. Die verbleibenden sechs Berliner Wohnungsbaugesellschaften etwa hatten 2004 bei kommunalen Zuschüssen von 183 Millionen ein Minus von 47 Millionen Euro<sup>7</sup> erwirtschaftet. Darunter verbuchen sich auch die kostspielige Sanierung des Hauses des Lehrers am Alexanderplatz und der Bau eines Einkaufszentrums in unmittelbarer Nachbarschaft. Andere Beispiele, etwa aus München, Hamburg und Münster, zeigen jedoch, dass kommunale Wohnungsbaugesellschaften nicht nur effizient wirtschaften und stabile Renditen von vier bis fünf Prozent einbringen, sondern als öffentliche Institution Interessen und Ziele verfolgen können, die nicht unmittelbar der Marktlogik entsprechen müssen.

Der Verkauf von kommunalem Eigentum bleibt eine politische Entscheidung, die nur vor dem Hintergrund der jeweils spezifischen städtischen Situation getroffen und beurteilt werden kann. Immerhin: Die Talfahrt der kommunalen Haushalte ist letztes Jahr zum Stehen gekommen; 2006 konnten die Kommunen zum ersten Mal seit 2001 wieder Gewinne ausweisen: ein Plus von 1,75 Prozent im Vergleich zu minus vier (2004) und minus neun Prozent (2003) in den Vorjahren. Dies ist vor allem den gestiegenen Einnahmen aus der Gewerbesteuer zu verdanken, die um 19 Prozent auf 31 Milliarden Euro anstieg; eine Milliarde Überschuss steuerte der Dresdner Kommunalhaushalt zu dieser Bilanz bei, und 750 Millionen Euro stammen aus der „Haushaltskonsolidierung durch Stellenabbau“.<sup>8</sup> Im Jahr 2006 zahlten die Kommunen mit 40 Milliarden Euro für ihr Personal genauso viel wie vor 15 Jahren.

Damit bleibt das Dickicht der Argumente für und wider die Verkäufe bis zu einem gewissen Grade undurchsichtig – genauso undurchsichtig wie die tatsächliche Zahl der durchgeführten und geplanten Verkäufe. Die Zahlen sind ein Politikum; ihre Angabe dient häufiger dazu, eine Absicht zu untermauern denn einen Tatbestand zu illustrieren. Die Studie der Wirtschaftsprüfer PWC kam nach einer Befragung von 204 deutschen Kommunen zu dem Ergebnis, dass bisher ein Fünftel der befragten Kommunen wesentliche Bestandsreduzierungen durchgeführt hat und 40 Prozent weitere Veränderungen, sprich Verkauf oder Abriss, durchführen wollen. Das Ergebnis wurde in vielen Zeitungen zitiert, aber wie repräsentativ war die Auswahl der befragten Kommunen?



Genealogie: Cerberus Portfolio

Den Angaben des deutschen Mieterbunds zufolge haben bisher 17 von 14.000 Kommunen des Bundesgebietes insgesamt 260.000 Wohnungen verkauft; geplant sind drei große Verkäufe in den alten Bundesländern und fünf kleinere in den neuen, zusammen in etwa 230.000 Wohnungen.<sup>9</sup> Anders gesagt, haben dem Deutschen Mieterbund zufolge 0,1 Prozent der Kommunen rund acht Prozent des öffentlichen Wohnungsbestandes verkauft, weitere zehn Prozent sollen in naher Zukunft verkauft werden. Bund und Länder haben gemeinsam fast doppelt so viel veräußert wie die Kommunen: 450.000 Wohnungen im Zeitraum zwischen 1997 und 2006.<sup>9a</sup>

Der größte Immobilienverkauf der letzten Jahre fand allerdings nicht als Privatisierung, sondern als private Übernahme statt. 2005 kaufte die Deutsche Annington GmbH die 150.000 Wohnungen der Viterra AG für sieben Milliarden Euro und rückte damit auf Platz eins der deutschen Immobilienanbieter mit einem Angebot von rund 230.000 Wohnungen – das entspricht fast dem Wohnungsbestand einer Stadt der Größe von Stuttgart (292.000 Wohnungen). Die Deutsche Annington gehört in kleinen Teilen einem US-Unternehmen und zu größeren Teilen dem britischen Private-Equity-Arm einer japanischen Bank. Platz zwei und drei der deutschen Immobilienanbieter sind seit kurzem US-amerikanischer Herkunft: Fortress mit 150.000 Wohnungen, Cerberus mit 120.000 Wohnungen.

### Euphorie auf dem globalen Immobilienmarkt

2006 erreichte der weltweite Umsatz von Immobilienanlagen die Rekordsumme von 600 Milliarden Dollar. Für das Aufkommen dieses enormen Kapitalvolumens ließe sich das globale Wirtschaftswachstum als Erklärungsmodell heranziehen, vor allem in China und Indien, aber auch in anderen Ländern: Durch die steigende Konjunktur erhöht sich der Bedarf an Büroflächen und damit auch der Druck auf den Immobilienmarkt. Andererseits ist die Liquiditätsschwemme der USA nicht direkt an das Wirtschaftswachstum geknüpft, sondern nährt sich zum einen aus Mitteln der Pensionsfonds, zum anderen aus der Immobilienspekulation selbst. Die Gründe, weshalb Investitionen im Immobiliensektor in den letzten Jahren so attraktiv geworden sind, sind verschachtelt; sie bedingen sich gegenseitig aus dem weltweiten Zinsniveau, aus einer veränderten Anlagestrategie institutioneller Investoren und dem Aufkommen von Anlageinstrumenten wie dem Real Estate Investment Trust (REIT).

Zunächst das Zinsniveau: Der Handel mit Unternehmensanteilen, also auch mit Immobilienunternehmen, ist insofern an das weltweite Zinsniveau gebunden, als die kaufenden Unternehmen nur mit einem geringen Anteil an Eigen- und einem hohen Anteil an Fremdkapital ins Geschäft einsteigen; sind

**Gründungs Jahr**  
1998

**Gründer**  
Stephen Feinberg

**Personalien**  
Wechsel 2006: Ralph Winter gegen David Knowler (Geschäftsführung); neuer Head of Real Estate: Michael Hermes (bis 2005 Geschäftsführer der Deutschen Annington, davor der Viterra AG)

**Portfolio**  
GSW Berlin, Baubecon Hannover, Fila, Air Canada, HKB

**Investitionsvolumen**  
40 Milliarden Dollar

**Fondsvermögen**  
18 Milliarden Dollar

**Strategie**  
Handel mit notleidenden Krediten

7 Der Spiegel Nr. 46/2006  
 8 Handelsblatt Nr. 030 vom 12.02.07  
 9 Neue Bundesländer: Zwickau (3000), Erfurter KoWo (5100), Schwerin (5000), Annaberg-Buchholz (2000), Greifswald (ca. 5000), alle zusammen ca. 20.000 Wohnungen. Alte Bundesländer: Bremer Gewoba (41.000), Nassauische Heimstätten in Hessen und im Rhein-Main-Gebiet (60.000), LEG Nordrhein-Westfalen (106.000), zusammen knapp 207.000 Wohnungen. Quelle: Deutscher Mieterbund  
 9a Vergleicht man die Zahlen des Deutschen Mieterbundes mit den Angaben des GdW (Bundesverband deutscher Wohnungsunternehmen), so hat der Bund seine gesamten Bestände verkauft, während die Kommunen immer noch im Besitz von ungefähr 2,4 Millionen Wohnungen sind; entsprechend groß ist das Interesse der internationalen Investoren an den kommunalen Beständen.  
 10 FAS vom 18. Juni 2006  
 11 FAZ vom 14.12.06  
 12 Die Zeit, 31.08. 2006  
 13 Schätzungen der Investmentbank M. M. Warburg, zitiert in der Berliner Zeitung vom 6. Juli 2006  
 14 ebenda  
 15 Auch Investoren wie Blackstone, Corpus oder Oaktree haben in den letzten Jahren deutsche Wohnungen gekauft, und zwar in ähnlicher Größenordnung. Corpus: ca. 62.000 WE, Blackstone: ca. 40.500 WE, Oaktree: ca. 20.000 WE (Quelle: DMB)  
 16 Der Spiegel Nr. 10/2007,  
 17 Geschäftsbericht 2005 der Deutschen Annington  
 18 Mieter Zeitung Stuttgart, 6/2005

die Kreditzinsen günstig, das heißt niedriger als die laufenden Einnahmen des Unternehmens, lohnt sich der Kauf, und er lohnt sich umso mehr, wenn der Käufer das eingekaufte Unternehmen umstrukturieren und gewinnbringend weiterverkaufen kann. Bei diesen Geschäften sind überdurchschnittlich hohe Renditen zu erwarten (bis zu 20 Prozent) – oder überdurchschnittlich hohe Verluste.

An dieser Stelle kommt die veränderte Anlagestrategie ins Spiel. Durch geschickte Portfoliostrukturen ist es möglich, das Verlustrisiko zu minimieren. Immer mehr große Unternehmen, aber auch Versicherungen und Pensionskassen investieren nicht mehr nur in Aktien, sondern auch in Rohstoffe, Wälder, Unternehmensanteile oder in Immobilien. Der Handel mit Immobilien wiederum ist attraktiver geworden, weil sich seine Struktur verändert hat und näher an die Finanzmärkte herangerückt ist – Anteile an REITs haben quasi denselben Status wie Aktien und Anleihen. Da es leichter ist, Anteile an Immobilien zu kaufen als eine Immobilie am Stück, können einerseits auch Kleinanleger durch REITs in Immobilien investieren, andererseits gleichen sich die Geschwindigkeiten von Finanz- und Immobilienmärkten zunehmend an, und das Wechselspiel aus Handelsfrequenz und Investitionsdruck treibt die Preise in die Höhe.

Vor allem gewerbliche Immobilien werden verstärkt nachgefragt; in den USA haben bereits drei Viertel aller Konzerne ihre Immobilien verkauft oder an die Börse gebracht.<sup>10</sup> Die Größenordnung fremdfinanzierter Übernahmen (sogenannte Leveraged Buy-Outs, LBOs) nahm im letzten Jahr drastisch zu: Im Sommer 2006 kaufte ein Private-Equity-Konsortium den US-amerikanischen Krankenhausbetreiber HCA für 33 Milliarden Dollar, im November 2006 kaufte die Blackstone Group für 36 Milliarden Dollar das größte amerikanische Büro-Immobilienunternehmen Equity Office Trust.<sup>11</sup> Schätzungen zufolge flossen der Private-Equity-Branche 2006 insgesamt 270 Milliarden Dollar zu. Rechnet man auf einen Dollar Eigenkapital vier Dollar Fremdkapital, ergibt sich daraus eine Kaufkraft von 1,1 Billionen Dollar – mehr als das Brutto sozialprodukt des G7-Mitglieds Kanada (906 Milliarden Dollar). Ein staatenloser Kapitalfluss, der nach neuen Märkten sucht.<sup>12</sup>

### Einkaufsparadies Deutschland

Es gibt zwei Aspekte, warum deutsche Immobilien für internationale Anleger interessant sind und auch in Zukunft sein könnten. Zum einen schätzen die Investoren den deutschen Markt als unterbewertet ein, zum anderen erwartet man, dass in den nächsten Jahren vor allem im gewerblichen Bereich Immobilienverkäufe stattfinden werden, um das „tote“ Kapital aus den stillen Immobilienreserven deutscher Unternehmen auf den Markt zu bringen – allein 80 Milliarden Euro bei den 65 größten börsennotierten Unternehmen.<sup>13</sup> Drei Viertel aller deutschen Unternehmen sind noch im Besitz ihrer Immobili-

en. Das könnte sich ändern, wenn die Einführung von REITs den Gewinn aus einem Börsengang durch steuerliche Abschreibungsmöglichkeiten steigert. Deutschland könnte damit nicht nur zur 10-prozentigen Wachstumsrate von REITs beitragen, sondern auch dafür sorgen, dass der europäische Anteil dieser Anlageform in den nächsten Jahren von 19 auf 28 Prozent wächst.

Doch während man über die Möglichkeiten der stillen Reserven spekulieren mag, winken auf dem deutschen Immobilienmarkt bereits seit einigen Jahren handfeste Gewinne, sowohl für Wohn- als auch für gewerbliche Immobilien. Während sich in anderen europäischen Ländern die Immobilienpreise in den letzten zehn Jahren verdoppelt und verdreifacht haben, dümpelt der deutsche Markt vor sich hin. Die Preise für Eigentumswohnungen stiegen in den alten Bundesländern um vier Prozent und gingen in den neuen Bundesländern um 17 Prozent zurück; die Mietpreise blieben hingegen stabil. Wer jetzt kauft, darf auf eine gesunde Wertentwicklung hoffen, obwohl die Bevölkerungszahl voraussichtlich ab 2012 sinken wird; nicht nur, weil die Wiederbelebung der Konjunktur in Deutschland als dauerhaft beurteilt wird. Sowohl der Wohnraumbedarf pro Person als auch die Zahl der Einzelhaushalte wird steigen. Andererseits sollen bis 2009 weitere 160.000 Wohnungen im Rahmen des Programms „Stadtumbau Ost“ abgerissen werden.<sup>14</sup> Die entspannten Immobilienmärkte in Dresden, Halle und Magdeburg werden sich allerdings dadurch kaum verändern. Es ist eher anzunehmen, dass die qualifizierte Bevölkerung dem strukturschwachen Osten den Rücken kehrt und für erhöhte Nachfrage im Rhein-Main-Gebiet, in Stuttgart, Hamburg und München sorgt.

### Cerberus, Fortress und die Deutsche Annington

Zurück zu den drei Protagonisten des deutschen Immobilienmarkts Deutsche Annington, Cerberus Capital Investment und Fortress Investment Group LLC.<sup>15</sup> Der erstgenannte lässt im Namen die britische Herkunft anklingen, während sich Cerberus (Höllenhund) und Fortress (Festung) mit „Dauer“ und „Sicherheit“ des angelegten Kapitals assoziieren lassen. Die unterschiedliche Marketingstrategie erklärt sich aus dem unterschiedlichen Status in den Unternehmenshierarchien: Die Deutsche Annington wurde 1997 als Tochter des britischen Private-Equity-Investors Terra Firma gegründet, um die deutschen Eisenbahnerwohnungen nach deren Kauf zu verwalten; Taufpatin war das britische Immobilienunternehmen Annington, das Terra Firma bereits 1994 gekauft hatte. Die Deutsche Annington ist also nur eine der vielen Gesellschaften, an denen Terra Firma Anteile hält.

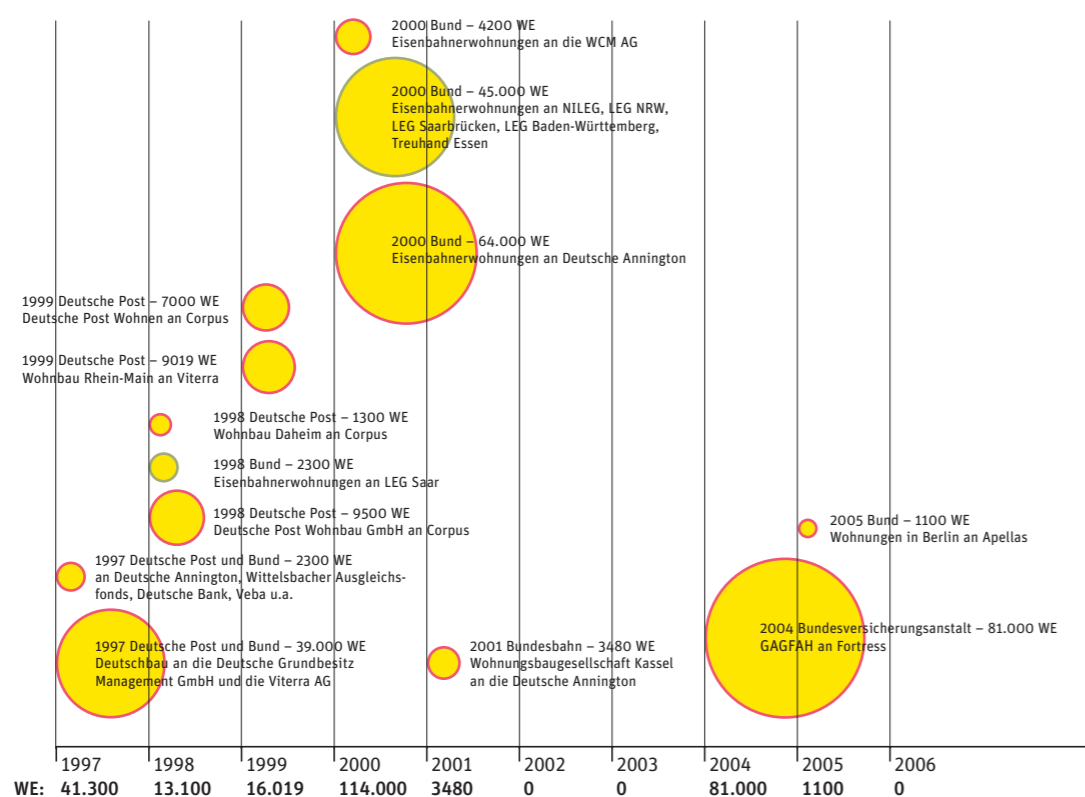
Cerberus Capital Investment und die Fortress Investment Group LLC agieren auf der gleichen Ebene wie Terra Firma. Sie sind übergeordnete Kapitalgesellschaften, die mit Beteiligungen oder ganzen Unternehmen handeln. Ihre zweihundert bis

## „Weiße Stadt“ | Berlin-Reinickendorf

Herr Harndt

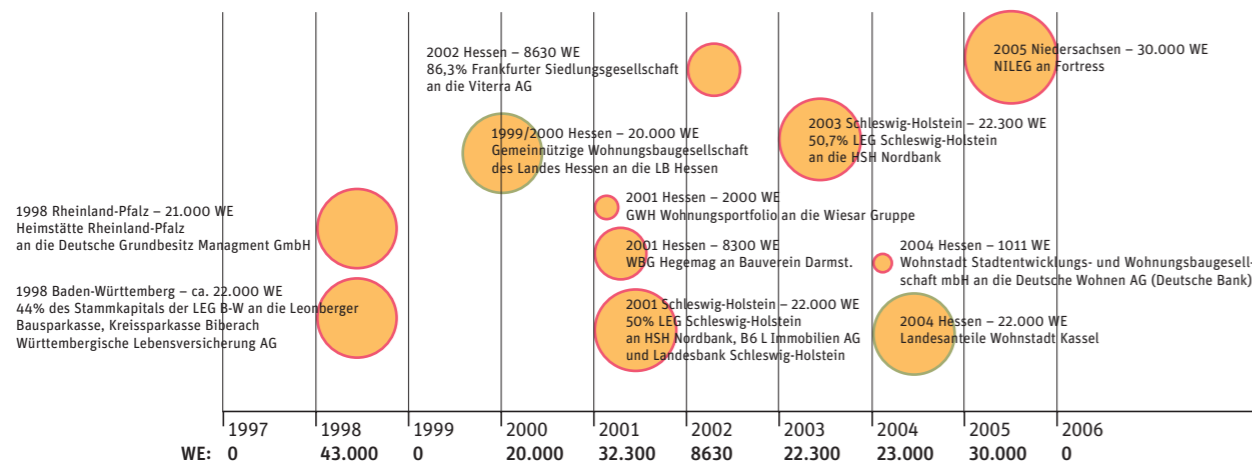
<b>Architekten</b>
Bruno Ahrends, Wilhelm Büning, Otto Rudolf Salvisberg
<b>Baujahr</b>
1929–31
<b>Anzahl der Wohneinheiten</b>
1259
<b>Adresse</b>
Aroser Allee





**Verkäufe durch den Bund**

Quelle: Deutscher Mieterbund



**Verkäufe durch die Länder**

Quelle: Deutscher Mieterbund

- Verkauf aus öffentlichen Beständen an öffentliche Eigentümer
- Privatisierung öffentlichen Bestands

Post  
68.100 WE

GAGFAH (BfA)  
81.000 WE

Eisenbahnerwoh-  
nungen  
116.300 WE

Bund  
270.000 WE

Rheinland-Pfalz  
ca. 21.000 WE

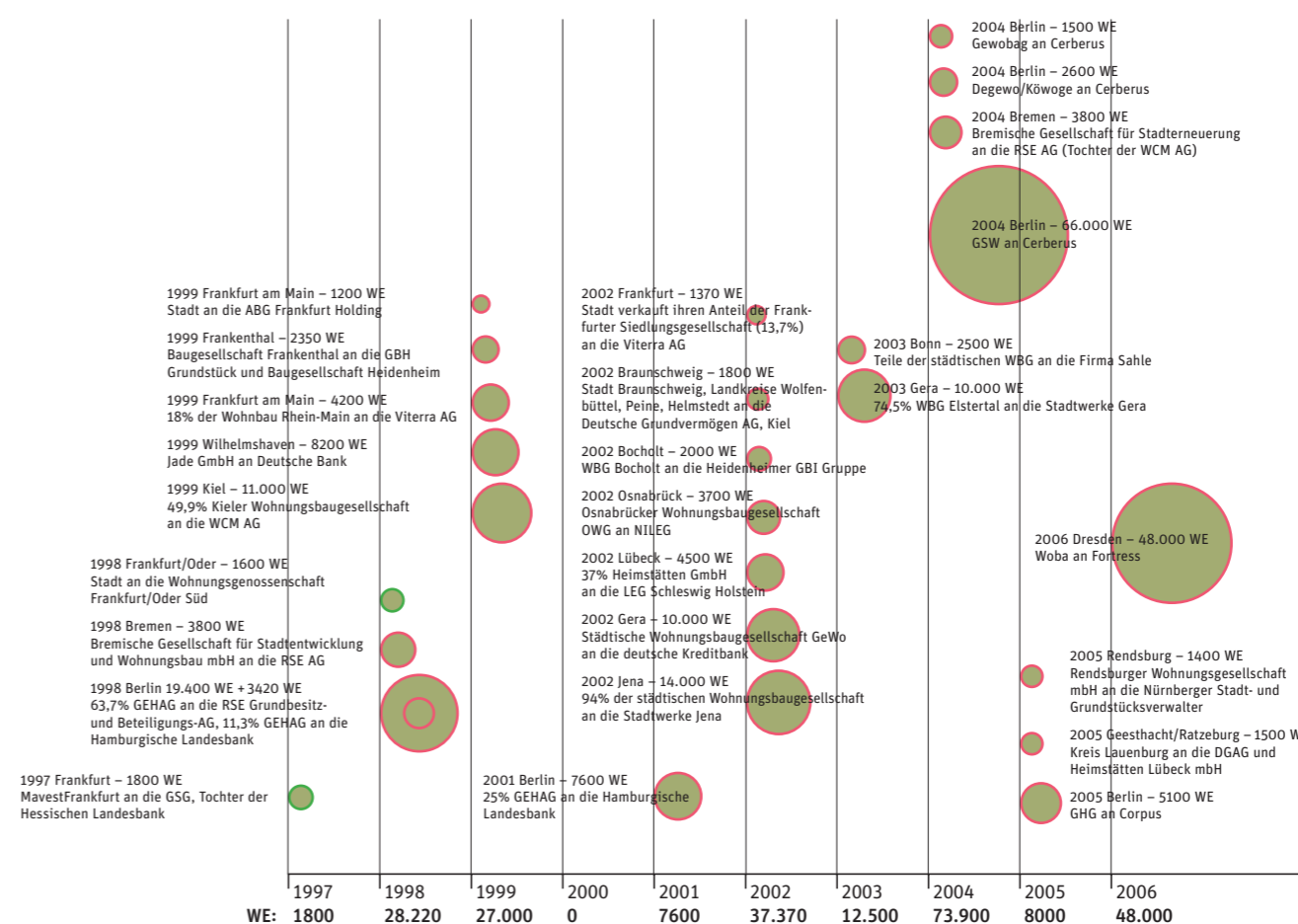
Baden-Württemberg  
ca. 22.000 WE

Niedersachsen  
30.000 WE

Schleswig-Holstein  
ca. 44.352 WE

Hessen  
ca. 62.000 WE

Länder  
179.300 WE



**Verkäufe durch die Kommunen**

Quelle: Deutscher Mieterbund

Bremen  
7.600 WE

Frankfurt am Main  
8.600 WE

Kiel  
11.000 WE

Jena  
14.000 WE

Gera  
20.000 WE

Dresden  
48.000 WE

Berlin  
105.600 WE

Kommunen  
244.300 WE

dreihundert Mitarbeiter verwalten ein Fondsvermögen von 18 bzw. 26 Milliarden Dollar und können einen Kapitalhebel von mindestens 40 Milliarden Dollar ansetzen – das entspricht in etwa dem Bruttosozialprodukt von Marokko (39 Milliarden Dollar). Ihre Tochtergesellschaften wie die Berliner GSW sind auf gezielte Öffentlichkeitsarbeit und ein gewisses Maß an Transparenz angewiesen, allein um für Mieter zu werben oder, wie im Falle der GAGFAH, um ihren Aktionären Auskunft zu erteilen; ihre Geschäftsberichte sind auf umfangreichen Webseiten konsultierbar. Ihre mütterlichen Eigentümerinnen hingegen agieren in der Öffentlichkeit eher zurückhaltend: erstens, weil es sich zumeist um Spezialfonds für institutionelle Anleger und nicht um Publikumsfonds handelt, zweitens, weil Diskretion zum Geschäft gehört, da die Gewinne von Private-Equity-Beteiligungen nicht zuletzt aus der vorhergehenden Fehlbewertung der eingekauften Unternehmen resultieren.

**Renditestrategien**

Zwischen Mutterunternehmen und Tochtergesellschaften herrscht die übliche Renditerwartung des Private-Equity-

Geschäfts von 20 Prozent und mehr. Diese Gewinne entstehen auch bei Immobilien durch den zügigen Verkauf – Quick Flipp genannt – oder den Börsengang des Unternehmens nach vorheriger Optimierung seiner Wertschöpfung. Was nun die Strategien von Ankauf und Verkauf betrifft, so lassen sich bei Fortress, Cerberus und der Deutschen Annington wiederum exemplarische Unterschiede ausmachen. Fortress kaufte seit 2004 drei große Wohnungspakete aus öffentlicher Hand – die GAGFAH, die Dresdner Woba und die Niedersächsische NILEG –, schnürte deren 151.000 Wohnungen zu einem Paket zusammen, brachte dieses im Oktober 2006 als Société Anonyme an die Luxemburger Börse und schuf so den bislang größten deutschen börsennotierten Immobilienwert. Fortress blieb mit einem Anteil von 80 Prozent Hauptaktionär und erhielt auch die Gewinne von 853 Millionen Euro aus dem Verkauf von 20 Prozent der Anteile; mit der Zeichnungsspanne von 17 bis 19 Euro pro Aktie wurden beim Verkauf 30 bis 40 Prozent auf den inneren Wert des Unternehmens aufgeschlagen. Die Aktie war vor Ende der Frist überzeichnet und wird derzeit bei 22 Euro gehandelt – der Börsengang der GAGFAH war ein Erfolg.

Die Deutsche Annington plant, in den nächsten Jahren ebenfalls an die Börse zu gehen, führte aber bisher in größerem Umfang als andere Unternehmen Einzelprivatisierungen durch. Für Großunternehmen kostet der Quadratmeter Wohnung zwischen 500 und 700 Euro und kann beim Einzelverkauf für 1000 bis 1300 Euro weiterverkauft werden. Die Deutsche Annington verkauft vornehmlich an Mieter.

Cerberus Capital Investment hat sich hingegen auf den Handel mit „notleidenden Krediten“ spezialisiert. Sogenannte Geierfonds kaufen und tilgen Verbindlichkeiten, deren Schuldner nicht mehr zahlungsfähig sind, bezahlen dieses Risiko aber mit weniger Geld, als der vorherige Gläubiger seinem Schuldner bewilligt hatte. Für die 66.000 Wohnungen der Berliner GSW zahlte die Cerberus Immobilien GmbH 450 Millionen Euro an das Land Berlin und übernahm 1,6 Milliarden Euro Schulden, so dass der Kaufpreis theoretisch bei 2,1 Milliarden Euro lag und knapp 32.000 Euro pro Wohnung gezahlt wurden – die Einsparungen bei der Kreditübernahme sind hier allerdings nicht eingerechnet. Die größte Gewinnmarge entsteht jedoch durch weiteres Wachstum, und dies bei allen neuen Spielern auf dem Immobilienmarkt gleichermaßen. Die GAGFAH S.A. hat angekündigt, ihr Wohnungsportfolio in den kommenden fünf Jahren zu verdoppeln, die Deutsche Annington möchte ihren Wohnungsbesitz in den kommenden Jahren von 255.000 auf 500.000 Wohnungen verdoppeln, und Terra-Firma-Chef Guy Hands träumt inzwischen davon, die Deutsche Annington mit der GAGFAH zu fusionieren.<sup>16</sup>

Die Maßnahmen zur Optimierung der laufenden Gewinne von Wohnungsbaugesellschaften sind bei allen neuen Eigentümern ähnlich. Dazu gehört zum Beispiel die Standardisierung von Service- und Reparaturleistungen, die als „fest definierte Instandhaltungsbausteine“<sup>17</sup> an Generalunternehmen vergeben werden; weitere Einsparungen entstehen durch Personalabbau und das Senken der Leerstandsquote. So lässt die Deutsche Annington in Diskotheken und auf Volksfesten nach neuen Mietern suchen und räumt Studenten und jungen Familien besondere Vergünstigungen ein. Mit Erfolg: Ihre Leerstandsquote liegt unter einem Prozent. Weitere Gewinne entstehen durch Mieterhöhungen, wobei hier entweder Fingerhutgefühl oder eine gute Kenntnis der Rechtslage wichtig ist. Während die Deutsche Annington um ein „soziales“ Image bemüht ist und drastische Mieterhöhungen in der Regel vermeidet, führte Fortress nach dem Kauf der GAGFAH in Stuttgart Mieterhöhungen um bis zu 20 Prozent durch, obwohl vor Abschluss des Kaufvertrags eine Sozialcharta die Mieterhöhungen auf maximal 1,5 Prozent festgelegt hatte. Die Fortress Investment Group rechnete die Stuttgarter Mieterhöhung allerdings auf den bundesweiten Bestand der GAGFAH um und konnte mit den konstanten Mieten in Ostdeutschland belegen, dass sie die Sozialcharta im Durchschnitt eingehalten hat – nur eben nicht auf dem angespannten Stuttgarter Wohnungsmarkt.<sup>18</sup>

### Ausblick

Die Privatisierung öffentlicher Wohnungsbaugesellschaften hat einige unangenehme Begleiterscheinungen. Zunächst auf marktwirtschaftlicher Ebene: Da die Unternehmen zumeist mit Fremdkapital in den Kaufvertrag einsteigen, werden die Wohnungsunternehmen an das Zinsniveau der Zentralbanken gebunden; steigt das Zinsniveau, kann dies zu unvorhergesehenen Einbrüchen des Marktes führen und im schlimmsten Fall den Konkurs der eingekauften Wohnungsunternehmen bedingen. Auf der sozialen Ebene gilt: Solange die Wohnungsmärkte entspannt sind, ist es das oberste Gebot, Leerstand zu vermeiden. Ziehen die Märkte an und lockt in spezifischen „urbanen Inseln“ ein hoher Mietspiegel, bekommen die sogenannten A-Mieter entweder keine Mietverträge mehr oder können höhere Mieten nicht mehr bezahlen: Arbeitslose, Alleinerziehende, Ausländer, Alkoholiker und alle weiteren Problemfälle. Im Verhältnis zur urbanen Segregation erscheinen die Unannehmlichkeiten für zahlungskräftige Mieter nebensächlich: reduzierter Service, weniger Ansprechpartner, höhere Miete. Was an den Verkäufen von öffentlichem Eigentum an internationale Investoren am meisten beunruhigt, ist jedoch nicht das Resultat, das an der Qualität von Bausubstanz oder Sozialstruktur zu messen wäre. Hier sei auf die Kapitalkreisläufe zwischen Immobilien und Alternative Investments hingewiesen: Sowohl die 23.000 Wohnungen der Baubekon Hannover als auch die 80.000 Wohnungen der GAGFAH wurden verkauft, um Rentenansprüche zu erfüllen. Die ehemalige Bundesversicherungsanstalt für Angestellte flickte mit den 3,6 Milliarden Euro aus dem Verkauf der GAGFAH Löcher in der öffentlichen Rentenkasse, die Beteiligungsgesellschaft der Gewerkschaften versuchte mit dem Erlös aus dem Verkauf der Baubekon ihre krisengeschüttelte Bank AHBR zu konsolidieren und 2100 Anwartschaften auf Pensionszahlungen zu sichern. Der Investitionsdruck der Private Equity Fonds nährt sich ebenfalls aus den Rentenansprüchen der Pensionsfonds-Anleger. Ein Generationskonflikt zum Thema Zukunftssicherung? Die GAGFAH wurde 1918 in Berlin von den Angestelltenverbänden gegründet, um ihren Mitgliedern preisgünstige Wohnungen anbieten zu können – und einen Beitrag zur Altersvorsorge, eine hohe Wohnqualität, ein stabiles soziales Umfeld und zukünftige Pensionszahlungen durch den Zukauf weiterer Immobilien. Die Wohnungen der GAGFAH und der Baubekon wurden nun verkauft, um aktuelle und künftige Rentenansprüche bedienen zu können. Der „Wert“ des Wohnens und Alterns ist nicht mehr mit der Ortsbindung einer Wohnung in Verbindung zu bringen, sondern vom flüchtigen Wert einer Geldsumme abhängig; der Kapitalfluss bleibt anonym, und sein Eigentümer ist nicht mehr zu ermitteln.

## „Grüne Stadt“ | Berlin-Prenzlauer Berg

Familie Hoffmann

**Baujahr**  
1937

**Anzahl der Wohneinheiten**  
686

**Adresse**  
Greifswalder Straße/Anton-Saefkow-Straße

