

Wien gilt als Vorzeigestadt des öffentlichen (Miet)Wohnungsbaus. Das ist erfreulich, doch sollte darüber nicht vergessen werden, dass auch hier seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/08 ein (Gegen)Trend zum Eigentum, speziell zum Investment-Eigentum zu beobachten ist. Nicht nur, dass sich im letzten Jahrzehnt das Verhältnis von gefördertem und freifinanziertem Wohnbau verkehrt hat (2008 lagen 80 Prozent der Baubewilligungen im geförderten Sektor, 2017 überwiegt der freifinanzierte Sektor mit 70 Prozent). Der freifinanzierte Sektor bringt auch immer mehr Wohnungen hervor, die eigens für InvestorInnen errichtet und speziell für private KleinanlegerInnen als *Vorsorgewohnungen* beworben werden.

Nach einer Marktstudie war bereits im Jahr 2015 jedes zehnte Wohnprojekt, das sich in Wien in Umsetzung befand, ein reines Vorsorgewohnprojekt.¹ Folgt man dem von einem Immobiliendienstleister publizierten *1. Wiener Vorsorgewohnungsmarktbericht*, hat sich der Verkauf von Neubauprojekten, die zum Zweck der langfristigen Fremdvermietung gekauft werden, von 2015 auf 2017 um 71,2 Prozent erhöht.² Für 2018 wurde in Wien mit 446 Neubauprojekten (insgesamt 23.886 Eigentums- und Vorsorgewohnungen) die höchste Bauintensität im freifinanzierten Sektor dokumentiert.³ Wobei der investive Bausektor, mit dem sich profitorientierte Immobilienunternehmen am Wettbewerb um KapitalanlegerInnen beteiligen, immer mehr großvolumige Neubauprojekte (mit bis zu über 500 Wohneinheiten) umfasst, die sich als Mixed-Use-Projekte sowohl an SelbstnutzerInnen als auch an AnlegerInnen richten. Aber auch kurzzeitvermietete *Serviced Apartments* (wie etwa im ehemaligen Philips-Bürohaus am Wienerberg zu sehen) werden als Vorsorgewohnungen verkauft.

Wie selbstverständlich inzwischen der Kauf von Immobilien zu Anlagezwecken ist, zeigt sich auch auf dem Online-Anzeigenmarkt. Auf manchen Suchportalen hat sich *Vorsorgewohnung* oder *Anlageimmobilie* bereits als eigene Suchkategorie etabliert. Das Portal *immobilienscout24.at* weist derzeit 24 Prozent der in Wien zum Verkauf stehenden Wohnungen (2.442 von 10.053 Wohnungen; 2. April 2019) als Anlageimmobilien aus. Eine Umfrage des gleichnamigen Suchportals aus dem Jahr 2015 zeigt,⁴ dass von 2.161 KaufinteressentInnen fast ein Viertel (21,14 %) eine Immobilie als Kapitalanlage sucht. Glaubt man den Zahlen einer aktuellen, von der *Erste Bank* in Auftrag gegebenen Studie, sollen bereits 22 Prozent der Österreicher und Österreicherinnen über das »Sparprodukt Immobilie« verfügen.⁵

Das Portal *immobilienscout24.at* weist derzeit 24 Prozent der in Wien zum Verkauf stehenden Wohnungen als Anlageimmobilien aus.

Dass immer mehr Privathaushalte den Erwerb einer Wohnung zu Anlagezwecken in Betracht ziehen, wird für gewöhnlich mit der Finanzkrise 2007 und den derzeit niedrigen Spar- und Kreditzinsen erklärt. So nahe es liegen mag, den derzeitigen

Hunger auf Anlageimmobilien auf das mangelnde Vertrauen in Aktien, die Angst vor Geldentwertung und die »fehlenden Alternativen bei der Veranlagung von Eigenkapital« (Amman, *Der Standard* 13. August 2018) zurückzuführen, so sehr geht dies doch auch an gesellschaftlichen Bedingungen vorbei, die eine veränderte Wahrnehmung von Immobilien als Finanzprodukt sowie das Entstehen eines investiven Wohnbausektors überhaupt möglich machen. Die populären Begründungen für die *Flucht in Betongold* sollen hier zwar nicht in Frage gestellt werden, doch wird im Anschluss an einschlägige Literatur (Heeg 2013; 2017; Aalbers 2016) argumentiert, dass das Selbstverständlich-Werden von Immobilieninvestments nur vor dem Hintergrund der Finanzialisierung sozioökonomischer Verhältnisse angemessen verstanden werden kann.

Finanzialisierung

Mit Finanzialisierung werden allgemein Prozesse und strukturelle Veränderungen gefasst, die im gegenwärtigen Kapitalismus mit der Dominanz von FinanzmarktakteurInnen und der »Ausbreitung einer (finanz)marktorientierten Handlungsrationalität« in allen Lebensbereichen einhergehen (Heires & Nölke 2014, S. 24). Aus regulationstheoretischer Perspektive wird unter Finanzialisierung ein »finanzdominiertes Akkumulationsregime« verstanden (Aglietta 2000; Boyer 2000), bei dem Profite immer mehr aus Finanzgeschäften als aus materieller Produktion und Lohnarbeit stammen (»profiting without producing«, Lapavitsas 2013). Diese Entwicklung wird der Öffnung und Deregulierung nationaler Finanzmärkte zugeschrieben, korreliert aber mit einer Reihe von weiteren Veränderungen: dem Aufstieg institutioneller Investoren (Pensionsfonds, Versicherungen, Investment-, Immobilien-, Hedgefonds), der Entwicklung neuer sogenannter innovativer Finanzprodukte, der Veränderung von Finanzierungslogiken, der Ausweitung des Kredit- und Anlagegeschäfts auf Privat-

1 Standort+Markt und bulwiengesa (2015): *Marktstudie Neubau-Projekte Eigentums- und Vorsorgewohnungen in Wien 2015*. www.bulwiengesa.de/sites/default/files/neubau_etw_vorsorge_wien_2015_flyer.pdf [Stand 21.01.2019]

2 EHL (2018): *Vorsorgewohnungen in Wien, Marktbericht 2018*. www.ehl.at/marktberichte/

3 Standort+Markt und bulwiengesa (2018): *Neubauprojekte Eigentums- und Vorsorgewohnungen in Wien*. www.bulwiengesa.de/sites/default/files/pm_etw_wien_2018_0.pdf [Stand 21.01.2019]

4 http://developerwiki.immobilienscout24.de/content/dam/is24/documents/unternehmen/2015/Immobilienbarometer_Auswertung_Q1_2015.pdf [Stand 21.01.2019]

5 *Das Sparverhalten der ÖsterreicherInnen 2017*, in Auftrag gegeben von der *Erste Bank*, durchgeführt vom IMAS-Institut www.erstegroup.com/content/dam/at/eh/www_erstegroup_com/de/Presse/Pressemeldungen/2017/10-okt/Sparstudie_2017.pdf [Stand 21.01.2019]

6 So der Titel des Jahresberichts 2017 von Cushman & Wakefield, einem der größten Beratungsunternehmen, das auf globales Immobilieninvestment spezialisiert ist.

haushalte, der politisch gewollten finanzwirtschaftlichen Selbstertüchtigung der Individuen (Responsibilisierung).

Mit Bezug auf marxistische Analysen kapitalistischer Raumproduktion (Harvey 1978, 1982, 1985, 2014) wird Finanzialisierung auch als neuer Kreislauf im Prozess der Kapitalzirkulation bestimmt (Aalbers 2016; Belina 2017, 2018). Die zentrale Annahme ist hier, dass im Finanzkapitalismus das zu einer »great wall of money«⁶ angeschwollene, nach rentabler Anlage suchende überschüssige (Geld)Kapital vom primären Kapitalkreislauf der normalen (auf schnelle Wertrealisierung ausgerichteten) Warenproduktion in den »sekundären Kapitalkreislauf« der gebauten Umwelt »switcht«. Aber auch in davon abgeleitete Kreisläufe, wo sich der langfristige Vermögensgegenstand Immobilie in ein kurzfristig handelbares Finanzprodukt verwandelt. Überall da, wo Kredite, mit denen Gebäude und Grundstücke gekauft werden, selbst zur Ware werden, wo die noch ausstehenden Rückflüsse (aus dem Geldverleih an die Bauwirtschaft und die Käufer von Immobilien) als sicher angenommen und als *fiktives Kapital* weiterverliehen bzw. in Form von Verbriefungen weiterverkauft werden (Stichwort Subprime-Krise), kann von »eigentlicher Finanzialisierung« gesprochen werden (Belina 2017, S. 43).

Doch kann auch die Produktion (Bau und Finanzierung) und der Konsum (Kauf und Gebrauch) von Wohnimmobilien von Finanzialisierung durchdrungen sein. Dies lässt sich besonders gut am Beispiel des in Österreich als *Vorsorgewohnung* bezeichneten Typs von Anlagewohnung zeigen. Um diesen Wohnungstyp als *finanzialisierten* näher zu bestimmen, ist zunächst eine differenzierte Sicht auf Anlagewohnungen notwendig.

Anlagewohnung ist nicht Anlagewohnung

Wohnungen im Privatbesitz sind – je nach Logik, in der sie produziert, gekauft, genutzt und verwaltet werden – unterschiedlich beschaffen. Wird kapitalistisch produzierter Wohnraum zur Eigennutzung erworben, so interessieren sich die EigentümerInnen vor allem für den Gebrauchswert der Wohnung, für deren Nützlichkeit, die sich, wie bei allen Waren, »nur im Gebrauch oder der Konsumtion [verwirklicht]« (Marx [1867]1971, S. 50; Belina 2017, S. 39). Mag auch die Hoffnung auf Wertsteigerung bei der Anschaffung eine gewisse Rolle spielen, so bleibt der Tauschwert doch völlig irrelevant, solange die Wohnung selbst genutzt wird. Es kann allerdings vorkommen, dass bei exorbitanten Preissteigerungen die BesitzerInnen schwach werden und ihren Wohnsitz veräußern (wie etwa viele BewohnerInnen der Innenstadt von London, die sich nach dem Geschäft ihres Lebens als AussteigerInnen ihren Lebensraum vom eigenen Haus auf dem Land oder vom marokkanischen Riad erfüllen). Selbstgenutztes Wohnungseigentum kann sich also im Nachhinein, ohne ursprüngliche Verkaufsabsicht

6

So der Titel des Jahresberichts 2017 von Cushman & Wakefield, einem der größten Beratungsunternehmen, das auf globales Immobilieninvestment spezialisiert ist.

und ohne eigenes Zutun als gute Anlage herausstellen – was diese Wohnungen aber nicht zu Anlagewohnungen und auch ihre BesitzerInnen nicht zu AnlegerInnen macht.

Von Anlage kann erst dann gesprochen werden, wenn Wohnungen mit der *Absicht des Weiterverkaufs* und/oder der *Weitervermietung* angeschafft werden. Der Wohnbedarf der KäuferInnen spielt bei der Anschaffung keine Rolle. Im Fall des Ankaufs zum Zweck des gewinnbringenden Weiterverkaufs interessiert sich der/die EigentümerIn nur für den *Tauschwert* der Immobilie. Er/sie investiert (Geld)Kapital in die Ware Wohnraum, um diese (mit oder ohne Hinzufügung von Mehrwert durch Verbesserungsmaßnahmen) mit möglichst hohem Gewinn wieder zu veräußern. Dabei handelt es sich um Spekulation im eigentlichen Sinne. Spekulation basiert auf dem Glauben, dass die Wohnungspreise immer weiter steigen und sich immer ein »bigger fool« findet (Holm 2014, S. 86), der einen höheren Preis zu zahlen bereit ist. Der Verkaufspreis wird »nur noch auf der Basis des erwarteten Kaufwillens Dritter kalkuliert« (Belina 2017, S. 39), orientiert sich also an der allgemeinen Einschätzung der Marktlage und nicht am Wert der Wohnung, der sich aus der Produktion (Bau- und Grundstückskosten) und einer etwaigen Sanierung ergibt.

Derzeit lohnt in Wien, speziell in zentralen Lagen (wie auch in vielen anderen europäischen Städten) das Businessmodell *Warten ohne Vermietung*. Um eine Wohnung jederzeit gewinnbringend abstoßen zu können und weil Mieter im Bestand als Wertminderung gelten, verzichten manche WohnungseigentümerInnen (die es sich leisten können) überhaupt auf Vermietung. In spekulativer (oder auch geldwerterhaltender) Absicht angeschaffter Wohnraum, der nicht vermietet wird – auch *spekulativer* oder *investiver Leerstand* genannt (vgl. Amman & Mundt 2018) –, ist nicht nur totes Kapital, d. h. Kapital, das keine kontinuierliche Rendite abwirft, sondern zugleich auch toter, weil ungenutzter Raum, der Menschen, die diesen Wohnraum (v. a. in Zeiten unzureichender Wohnversorgung) brauchen könnten, vorenthalten wird.

Die zum Zweck der Vermietung angeschaffte Wohnung fungiert als zinstragendes Warenkapital, das wie ein Sparbuch Zinsen abwerfen soll.

Im Normalfall werden Anlagewohnungen aber angeschafft, um mit Vermietung Rendite zu lukrieren. Im Gegensatz zum Wohnungskauf, der einen simplen Tauschakt darstellt, konstituiert die Vermietung von Wohnungseigentum einen Kapitalkreislauf – und zwar einen, der dem des Geldverlehens ähnlich ist (Belina 2017, S. 41). Verliehen wird hier die Ware Wohnraum, für die der Vermieter Zins in Form von Miete erhält. Die zum Zweck der Vermietung angeschaffte Wohnung fungiert als zinstragendes Warenkapital, das wie ein Sparbuch Zinsen abwerfen soll. Anders jedoch als beim Sparbuch (Geldverleih an die Bank) wird beim Wohnungskauf eine große Menge Geld langfristig an einer bestimmten Stelle im Raum fixiert.



Foto – dérive

Weshalb es relativ lange dauert, bis das eingesetzte Kapital wieder erwirtschaftet ist und das Verleihen von Wohnraum einen Gewinn abwirft. Das ist vor allem dann der Fall, wenn sich der/die KäuferIn selbst Geld zum Wohnungskauf geliehen hat, das er/sie mit Zins zurückzahlen hat.

Nun könnte angenommen werden, dass zur Finanzierung einer Anlagewohnung nur dann Geld geliehen wird, wenn die KäuferInnen nicht über ausreichend Eigenkapital verfügen. Paradoxiertweise entscheiden sich viele KäuferInnen aber auch dann für die Aufnahme von Fremdkapital, wenn sie den gesamten Kaufpreis aus eigener Kraft finanzieren könnten. Das hat u. a. damit zu tun, dass mit der Fremdfinanzierung Steuervorteile verknüpft sind (Kreditzinsen können von der Steuer abgesetzt werden). Womit wir beim Typus der in Österreich als *Vorsorgewohnung* bezeichneten Anlagewohnung angekommen wären. Auch hier wollen die KäuferInnen, dass sich ihr eingesetztes Kapital durch Mieterträge und Wertsteigerung der Wohnimmobilie vermehrt. Allerdings soll die Rentabilität noch zusätzlich durch Steuervorteile gesteigert werden.

Beim Anlagewohnungstyp *Vorsorgewohnung* ist also die Idee zentral, dass sich mit dem Kauf von Renditelienschaften Steuern *sparen* bzw. *optimieren* lassen. Zwar kann schon bei einer normalen Anlagewohnung zur Reduktion der Einkommenssteuer einiges abgesetzt werden (Geltendmachung von anteiligen Anschaffungskosten/AfA, Grunderwerbssteuer, Maklerprovision, Instandhaltungsaufwendungen, Verwaltungs- und Beratungskosten als Werbungskosten). Doch im Fall einer *Vorsorgewohnung* sind überdies Kreditzinsen absetzbar, und

vor allem können 20 Prozent Umsatzsteuer vom Kaufpreis durch Geltendmachung als Vorsteuer zurückgeholt werden. Doch ist auch die Vorstellung bedeutsam, dass sich Wohnungseigentum gewissermaßen *selbst finanziert*, indem die monatlichen Raten der Kreditrückzahlung mit den monatlichen Einnahmen aus der Vermietung gedeckt werden. Der schöne Traum vom sich selbst finanzierenden Vorsorgeeigentum geht allerdings nur dann gut, wenn die meist vom Plan bzw. Bild weg gekauften Wohnungen tatsächlich fertiggestellt werden, die Vermietung erfolgreich verläuft und die EigentümerInnen ihren Kredit auch bei Mietausfällen und Kreditzinssteigerungen bedienen können. Andernfalls muss die Anlagewohnung verkauft und die in Anspruch genommene Vorsteuer dem Finanzamt rückerstattet werden.⁷

Finanzialisierter Wohnraum – Besonderheiten

Der Kauf von Eigentumswohnungen zum Zweck der Vermietung ist keine neue Sache. Relativ neu ist jedoch, dass Eigentumswohnungen wie ein Finanzprodukt konzipiert, produziert, vertrieben und vermarktet werden – und zwar unter dem Label *Vorsorgewohnung* (zu Genese und Framing noch

7

Was auch bei »Liebhaberei« (wenn innerhalb von 20 Jahren kein Gesamtüberschuss erzielt wird) und bei Selbstnutzung vor Erreichen des Totalüberschusses der Fall ist.

später). Dieses Produkt mag zwar seit den 1990er-Jahren im Zuge eines veränderten Zinsumfelds (Niedrigzinspolitik der EZB) eine Veränderung erfahren haben – nämlich vom Sparmodell, das für Spitzenverdiener interessant ist, hin zum Anlagemodell für eine breitere (nun auch auf Fremdkapital angewiesene) Mittelschicht. Doch ungeachtet dieser Verschiebung bzw. Ausdehnung weist der Typ Vorsorgewohnung einige Besonderheiten auf, die es erlauben, ihn als *finanzialisierten Wohnraum* zu klassifizieren.

Ein signifikantes Merkmal besteht in der *Logik, in der Wohnraum produziert wird*: »die Wohnung (ist) von Anfang an bereits ausschließlich zur Ertragserzielung geplant« (Bauernfeind et al. 2015, S. 2). Zwar kann im Prinzip jede Wohnung zu einer Vorsorgewohnung werden (die Verwandlung vollzieht sich allein dadurch, dass Käufer oder Käuferin steuerrechtlich zu UnternehmerInnen werden), doch ist mit dem Aufkommen des investiven Bausektors ein neues Stadium kapitalistischer Wohnungsproduktion erreicht, wo nicht mehr für NutzerInnen, sondern für AnlegerInnen gebaut wird. Der Gebrauchswert bleibt zwar eine notwendige Voraussetzung für die Kapitalisierung der Ware Wohnung (genauer ihres Mietwerts), doch steht nun von Anfang an der Ertragswert, also der erzielbare Mietzins einer Liegenschaft im Vordergrund. Wenn Wohnungen bereits bei der Planung als zinstragendes Kapital konzipiert sind, wird Wohnraum *als* Kapital zur Ware. Was in Zirkulation gesetzt wird ist nicht die Ware Wohnung, sondern die Wohnung *als Kapital*, das durch künftigen Verleih Rendite (Zinsen in Form von Miete) abwerfen soll.

Nicht nur, dass es für InvestorInnen nicht mehr notwendig ist, ihre Anlagewohnung in Augenschein zu nehmen, sie bekommen auch ihre MieterInnen nicht mehr zu Gesicht.

Ein weiteres zentrales Merkmal liegt in der *Entkoppelung bzw. maximalen Distanz* zwischen Objekt und BesitzerIn. Trouillard (2013) spricht auch von maximaler Vermittlung (»maximum intermediation«). Damit ist die Zwischenschaltung von zusätzlichen und zusätzlich zu bezahlenden Dienstleistungen gemeint. Viele AnbieterInnen in Wien offerieren ein *Rundumsorglos-Paket*, das die Vermietung, Verwaltung und Instandhaltung der Wohnung, aber auch die Unterstützung bei der steuerlichen Aufbereitung und bisweilen die rechnerische Abwicklung über einen Mietenpool umfasst. »Dem Anleger [wird] alles an Arbeit in Zusammenhang mit Bau bzw. Sanierung und der Bewirtschaftung des Objekts abgenommen« (Bauernfeind et al. 2015, S. 2). Distanz zum Objekt ist zwar schon im Vermittlungs- und Kaufprozess eingebaut, insofern die Wohnungen bereits vor Fertigstellung, also ohne Besichtigung vom Bild bzw. Plan weg verkauft werden. Doch erst das professionelle Management in der Bewirtschaftung sorgt für dauerhafte Entkopplung. Nicht nur, dass es für InvestorInnen nicht mehr notwendig (und für viele auch nicht erstrebenswert) ist, ihre Anlagewohnung in Augenschein zu nehmen,

sie bekommen auch ihre MieterInnen nicht mehr zu Gesicht. Wo sich der ganze Kontakt mit der Wohnung auf monatliche Kontoeingänge und eine jährliche Kostenaufstellung für die Steuererklärung beschränkt, hat Wohnungseigentum für den/die BesitzerIn seine ganze physische Präsenz und fordernde Last abgestreift – mit anderen Worten: seine wahrhaft kapitalistische Form erreicht.

Ein weiteres mit Kontaktlosigkeit aufs Engste verwobene Merkmal besteht in der *Vermeidung der Emotionalisierung des Objekts*. Eine Wohnung, die als reines Investment funktionieren soll, muss von den persönlichen Vorlieben und Bedürfnissen der KäuferInnen abgekoppelt werden. So können InvestmentexpertInnen im Gedanken der Selbstnutzung nur einen Störfaktor sehen: »Privatanleger sollten die Frage, ob sie selbst dort wohnen wollen, zur Gänze außen vor lassen. Damit wird das Objekt emotionalisiert, eine denkbar ungünstige Voraussetzung für ein Investment. [...] Ausschlaggebend für den Kauf sollten nur Lage, Substanzwert, Rendite und Ertragspotenzial sein.« (Trend, 29.09.2017) KäuferInnen werden also angehalten, eine Wohnung allein unter Anlagegesichtspunkten zu betrachten. Da keine emotionale Beziehung zum Objekt aufgebaut werden soll, ist auch jede Personalisierungsarbeit, das persönliche Einrichten und Möblieren der Wohnung zu vermeiden. Es wird davor gewarnt, ja es gilt sogar als »Fehler«, den »eigenen Geschmack und Anspruch einfließen zu lassen« (Bauernfeind et al. 2015, S. 3). Mitbestimmung bei der Auswahl der Küche, des Bodens, der Fliesen etc. sind bei neu errichteten Vorsorgewohnungen nicht vorgesehen. Damit läuft alles auf eine *finanzialisierte Distanzbeziehung* hinaus, d. h. darauf, dass sich das Besitzen einer Wohnung tatsächlich wie ein Finanzprodukt – eben wie der Besitz eines Sparbuchs oder Wertpapiers – anfühlt.

Nicht zuletzt ist das Anlageprodukt Vorsorgewohnung aufs Engste mit *Kreditfinanzierung* verknüpft. Zwar galt schon für das Mietshausgeschäft des 19. Jahrhunderts, dass auf Pump gebaut wurde und die Mieten über Jahre der Finanzierung der Kredite dienten. Doch während es in früheren Perioden eine kleine Elite von Kapitalbesitzern war, die von kapitalistischer Wohnungswirtschaft profitiert hat, wird die gegenwärtige Entwicklung von den »financialized masses« (Erturk et al. 2008, S. 4) der Mittelschicht getragen. Wobei die Bereitschaft zur Fremdfinanzierung einer Vorsorgewohnung je nach Zinslage und Einkommenssituation unterschiedlich motiviert sein kann. Sah sich in den Neunziger Jahren (bei einem Hypothekarzinssatz von bis zu 8 Prozent) die vermögende Mittelschicht zur Aufnahme von Fremdkapital ermuntert, um Einkommensteuer zu sparen, fühlen sich heute, bei historisch niedrigen Zinsen, vor allem Personen mit durchschnittlichem Einkommen und ohne große Rücklagen zur Kreditaufnahme angeregt.

Genese und Framing – eine Erfindung der Bankenwelt

Die Genese des österreichischen Anlageprodukts Vorsorgewohnung liegt zwar bislang weitgehend im Dunkeln, doch was mit Sicherheit gesagt werden kann: dass es sich hier um eine Erfindung der Bankenwelt handelt. Das Geschäfts- und Anlagemodell Vorsorgewohnung wurde 1990 von führenden Bankenvertretern entwickelt (*Der Standard* vom

28.05.2008). Wobei sich die Erfinder auf bereits bestehende Bestimmungen des österreichischen Steuerrechts (Einkommen- und Umsatzsteuerrecht) stützen konnten. Zu kurz gegriffen wäre es also, den Banken alleine die Konstruktion von Vorsorgewohnungen zuzuschreiben. Auch wenn der österreichische Staat den Bau von Vorsorgewohnungen nicht aktiv fördert, so ist er doch indirekt mit seiner Steuergesetzgebung (Umsatzsteuerrecht, Einkommensteuerrecht) an der Produktion von Angebot und Nachfrage dieses Mietinvestmentprodukts beteiligt.

Von der Einführung des Finanzprodukts Vorsorgewohnung versprochen sich die Erfinder mehrerlei. Es sollte überschüssiges Kapital von Privathaushalten attrahieren, die Bauwirtschaft ankurbeln und vor allem: den Banken neue Geschäfte und Profite bescheren. Nicht von ungefähr spielen Banken bei der Durchsetzung dieses Mietinvestmentprodukts eine zentrale Rolle, profitieren diese doch dreifach. Sie verdienen an der Errichtung der Wohnungen (mit Darlehen an die Bauträger), am Verkauf der Wohnungen (mit Darlehen an die Käufer und durch Mehrwertproduktion, wenn sie als Projektentwickler fungieren) sowie an deren Bewirtschaftung (Stichwort Rundum-sorglos-Paket bzw. Full-Service). So ist es auch nicht verwunderlich, dass seit den 1990er-Jahren Banken bzw. ihre Tochterunternehmen (etwa Raiffeisen Vorsorge Wohnung GmbH; sREAL; Bank Austria Real Invest; bis in die 2000er-Jahre auch die Constantia Privatbank) in Wien zu den größten Anbietern von Vorsorgewohnungen gehören.

Der Erwerb von Anlageeigentum wird als eine vorausschauende, kluge und unser künftiges Wohl im Auge habende Handlung kodiert.

Wie bei jeder Einführung eines neuen Produkts, spielt auch Marketing – und damit Framing – eine zentrale Rolle. »Geschicht ist hier [mit dem Begriff Vorsorgewohnung] in einem Wort das Objekt »Wohnung« als Mittel der Geldanlage und »Vorsorge« (für das Alter) als Ziel der Anlage kombiniert« (Lappe 2010, S. 139, zit. nach Prantner et al. 2018, S. 5). Mit dem Determinans *Vorsorge* wird ein positives Deutungsmuster (frame) wachgerufen: man beugt vor, ergreift Maßnahmen, um für die Zukunft, d. h. auch schlechtere Zeiten gewappnet und finanziell abgesichert zu sein. Der Erwerb von Anlageeigentum wird als eine vorausschauende, kluge und unser künftiges Wohl im Auge habende Handlung kodiert. Es ist gut und wir handeln richtig, wenn wir mit dem Kauf einer Wohnung Alters- und Pensionsvorsorge betreiben. Mit *Vorsorge* wird moralisch legitimiert, was auch (negativ) als Akkumulation um der Akkumulation willen, als Streben nach der Maximierung des individuellen materiellen Profits oder als nicht-solidarische Form der Wohnungsversorgung gedeutet werden kann.

Responsibilisierung

Abgesehen davon, dass *Vorsorge* mit Blick auf vermögende Haushalte einen Euphemismus darstellt – Anlageimmobilien haben für diese Gruppe in der Regel keine existenzsichernde Funktion und kommen nicht für Eigennutzung in Frage (Bauernfeind et al. 2015, S. 15), sondern dienen allein der Vermögensvermehrung und Kapitalabsicherung –, ist der Begriff auch aufs Engste mit dem politischen Diskurs um Eigenverantwortung und private Pensionsvorsorge verknüpft. Das Anlagemodell Vorsorgewohnung lässt sich also mit Responsibilisierung (Heeg 2017, 2013) in Verbindung bringen, d. h. einer Regierungsrationalität, die BürgerInnen durch finanzwirtschaftliche Selbstertüchtigung von staatlichen Versicherungssystemen unabhängig machen soll und darauf abzielt, aus Individuen strategisch kalkulierende InvestorInnen zu machen. Da sich »die soziale Ordnung (mehr und mehr) entsprechend der Mechanismen der Kapitalverwertung konstituieren (soll)« (Heeg 2017, S. 51), sind Individuen dazu aufgerufen, Finanzmarktlogiken zu internalisieren, Investmentstrategien zu entwickeln und Finanzdienstleistungen zu konsumieren. Diese Entwicklung schließt auch eine Transformation des Sparverhaltens ein: Statt auf Sparguthaben oder staatliche Sicherungsleistungen zu vertrauen, sollen sich die Individuen am Aktienmarkt beteiligen und Vermögensaufbau durch Investition in (Anlage)Immobilien betreiben.

Mediale Verbreitung und Infrastruktur für Beratung

Dieses vom ökonomischen Feld verlangte Investitionsverhalten setzt nicht nur die kapitalistische Disposition, den berechnenden Geist der individuellen Profitmaximierung voraus – der, nebenbei bemerkt, nichts Natürliches an sich hat, sondern das Produkt einer langen kollektiven, in sozialen und kognitiven Strukturen eingeschriebenen Geschichte ist (Bourdieu 2002, S. 188f) –, sondern auch den Zugang zu bestimmten Informationen und Dienstleistungen. Es bedarf also zum einen der Verbreitung eines einschlägigen Anlegerwissens in den Medien – über Vorsorgewohnungen wird in Wirtschaftsmagazinen (Print, Radio und TV), im Immobilienteil und in Sonderbeilagen von Tageszeitungen (auch auflagenstarken Gratisblättern) berichtet; zum öffentlichen Diskurs gehören aber auch Praxishandbücher und Ratgeber (u. a. von Verbraucherschutzorganisationen) sowie Texte und Videos auf Webseiten (etwa von Banken und anderen Finanzdienstleistern). Zum anderen ist das Aufkommen professioneller Finanz- und AnlageberaterInnen zentral, die den Individuen das Anlegen nahe- und beibringen (»Lebensplanung ist Finanzplanung«) und den im Wust der Investmentprodukte Überforderten beratend zur Seite stehen.

Diese seit den 1990er-Jahren stark angewachsene Infrastruktur für Beratung, die darauf hinausläuft, möglichst viele Menschen zu Anlegern zu machen und das akkumulierte Kapital der Privathaushalte (»Geld, das nicht arbeitet«) in Richtung Kapital- und Immobilienmärkte zu lenken, ist auch für den Vertrieb von Vorsorgewohnungen zentral. Wobei das Feld der Vorsorgewohnungsproduktion ein eigentümliches Amalgam aus Finanzdienstleistung und Bauwirtschaft darstellt. Bauproduzenten und Makler haben sich zu hochspezialisierten

Finanzdienstleistern entwickelt, umgekehrt sind aber auch Finanzdienstleister zu Produzenten von Vorsorgewohnungen geworden. Da alles reibungslos abgewickelt werden soll, bieten viele Anbieter (wie beim Autokauf) gleich selbst die Finanzierung an, die (Modell)Berechnungen für Rendite selbstverständlich eingeschlossen.

Schneller Kapitalumschlag – wer wirklich den Profit macht

Was über den (oft allzu optimistischen) Renditeberechnungen für AnlegerInnen bisweilen vergessen wird: dass der Bau und Handel mit Anlagewohnungen selbst das große Geschäft ist – in gewissem Sinn ein doppeltes Geschäft, zumal ja Errichter und Käufer profitieren (sollen). Das zentrale Verkaufsversprechen – dass die »sichere«, ja »risikolose Veranlagung« in Wohnimmobilien ein kontinuierliches »Zusatz Einkommen für die Zukunft« schafft –, kann also auch als hegemoniale Begleiterzahlung der ProduzentInnen gedeutet werden, die den Kern des Geschäftsmodells Vorsorgewohnung verschleiert. Verdeckt bleibt nämlich, dass es hier nicht um den (langsam und meist erst in weiter Zukunft eintrudelnden) Gewinn der KleininvestorInnen geht, sondern um den schnellen Profit der ProjektentwicklerInnen.

Die Produktion von Vorsorgewohnungen stellt ein Musterbeispiel beschleunigter Kapitalzirkulation dar.

Die Produktion von Vorsorgewohnungen stellt ein Musterbeispiel beschleunigter Kapitalzirkulation dar. Anders als beim herkömmlichen Vermietungsgeschäft (wo der Errichter Eigentümer und Vermieter ist) soll hier das in die Bauproduktion investierte Kapital möglichst rasch und auf einen Schlag mit Gewinn zurückfließen. Der Projektentwickler (das kann ein Bauunternehmen, eine Projektgesellschaft, die Tochtergesellschaft einer Bank oder auch ein beratender Dienstleister sein) fokussiert auf schnellen Verkauf der Wohnungen und reicht das langsame, auf lange Sicht angelegte Geschäft mit der Miete (mitsamt aller Risiken) an die KäuferInnen weiter. Um schnell zu verkaufen, muss der Errichter im Vorfeld auch mehr Geld in Marketing und ästhetische Bildaufbereitung investieren. Begünstigt durch Online-Vermittlung und die Möglichkeiten digitaler visueller Repräsentation werden im derzeitigen Goldrausch der Ertragerwartung (also bei hoher Nachfrage) Wohnungen oft schon vor dem ersten Spatenstich verkauft – in der Regel an kleine und mittlere PrivatanlegerInnen, sofern nicht schon vorher das gesamte Bauprojekt in die Hände eines internationalen Großinvestors wandert.

Wesentlich ist, dass die AnlegerInnen für eine Wohnung wesentlich mehr zahlen, als der Errichter dafür investiert hat. Während für den klassischen Hauseigentümer und Vermieter nur die Errichtungskosten (einschließlich Grunderwerb) anfallen, zahlen InvestorInnen den Preis, der sich auf dem Markt realisieren lässt. Um diese Differenz etwas greifbarer zu machen: In Wien lag bis 2018 im geförderten Wohnbau (der

dem freifinanzierten Wohnbau qualitativ oft überlegen ist) die Obergrenze für Errichtungskosten bei 1.800 Euro/m². Im freifinanzierten Eigentums- und Vorsorgewohnungssegment lag im gleichen Jahr auf Gesamtstadtebene der durchschnittliche Angebotspreis bei 5.230 Euro/m².⁸ Da freifinanzierte Wohngebäude in der Produktion nicht notwendig viel teurer sind als mit Förderung errichtete, kann davon ausgegangen werden, dass der Kaufpreis einer Vorsorgewohnung gut doppelt so hoch ist wie die für die Produktion anfallenden Gesamtkosten. Ein satter Gewinn also, der die derzeitige Goldgräberstimmung im freifinanzierten Bausektor erklärt – aber auch die steigenden Mietpreise, zumal der Profit der Errichter über Vermietung ja wieder hereingespielt werden soll.

Was faul am investiven Sektor und am finanzierten Kleinvermietertum ist

Die MieterInnen zahlen

Wenn für die Mietpreisberechnung nicht (wie im herkömmlichen Vermietungsgeschäft) die Errichtungskosten herangezogen werden, sondern der viel höhere (den Profit der ProduzentInnen miteinschließende) Kaufpreis, wirkt sich das über höhere Mieten primär negativ auf die MieterInnen aus. Zwar gilt für Wien (im Gegensatz zu anderen europäischen Großstädten), dass das relativ große Segment von kommunalen und geförderten Mietwohnungen (43 Prozent der Hauptwohnsitze) eine kostendämpfende Wirkung auf den privaten Mietwohnungssektor ausübt (was von profitorientierten ErrichterInnen und VermieterInnen auch regelmäßig beklagt wird). Doch sind es am Ende immer die MieterInnen, die das (Doppel)Geschäft mit den Anlagewohnungen zu zahlen haben.

Steigende Wohnungs- und Bodenpreise – ein Nachteil für alle

Der Zustrom überakkumulierten Kapitals in den sekundären Kapitalkreislauf der gebauten Umwelt hat in Wien nach der Finanz- und Bankenkrise die Quadratmeter-Verkaufspreise rapide ansteigen lassen: zwischen 2009 und 2017 für Neubaugewohnungen um 64 Prozent, für gebrauchte (Altbau)Wohnungen sogar um 100 Prozent.⁹ Vorsorgewohnungen absorbieren zwar nur einen Teil des nach Anlage suchenden Kapitals, doch wirkt sich der stark wachsende freifinanzierte Sektor – wie bei einem Mobile, bei dem ein schwerer werdendes Element die Lage aller anderen Elemente mitverändert – auf das gesamte Wohnungssystem aus. In Wien ist davon nicht nur der gemeinnützige Sektor, sondern auch der regulierte private Mietwohnungssektor (Gebäude vor 1945) betroffen. Die Explosion der Bodenpreise hat zur Drosselung der gemeinnützigen Bauproduktion und zu verstärktem Engagement der gemeinnützigen

⁸ Standort+Markt und bulwien-gesa (2018): *Neubauprojekte Eigentums- und Vorsorgewohnungen in Wien 2018*.

⁹ Feilmayer, Wolfgang (2017): Immobilienindex 2. Quartal 2018 <http://www.srf.tuwien.ac.at/feil/immobilienbewertung/Index217.pdf> [Stand 21.02.2019]

Wohnungsunternehmen im freifinanzierten Bereich geführt, aber auch (da der Lagezuschlag an den Bodenpreis gekoppelt ist) zum Anstieg der Mieten in Altbauten. Anders als die profitorientierte Immobilienwirtschaft argumentiert, trägt eine verstärkte Neubautätigkeit im freifinanzierten Sektor unter den gegenwärtigen Bedingungen also nicht zur Entspannung auf dem Wohnungsmarkt, sondern zur Unterversorgung und Einschränkung des Angebots von bezahlbaren Miet- und Kaufwohnungen bei. Für NormalverdienerInnen (ohne Erbe) ist der Zugang zu Eigentum inzwischen kaum mehr möglich. Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen werden zusehends aus zentralen städtischen Lagen verdrängt.

Soziale Blindheit und Entsolidarisierung

Dass es profitorientierten Bauunternehmen um Profit und nicht um gerechte Verteilung des sozialen Guts Wohnraum geht, muss nicht extra betont werden. Die soziale Blindheit, die sonst (abstrakt) *dem Markt* zugeschrieben wird, ist bei Vorsorgewohnungen ziemlich konkret und fassbar. Sie wird strukturell auf Mikroebene – v. a. durch das Delegieren der Bewirtschaftung – hergestellt. Ist kein Kontakt mehr mit den MieterInnen erforderlich, stellen sich auch bestimmte moralische Fragen nicht mehr: Kann ich der Alleinerzieherin zumuten, dass sie mir für 50 Quadratmeter mehr als die Hälfte ihres monatlichen Einkommens bezahlt? Sollte ich die Wohnung nicht besser einem wohnbedürftigen Bekannten zum Freundschaftspreis zur Verfügung stellen? Verlange ich den Preis, den ich selbst zu zahlen bereit wäre? Die Delegation der Vermietungsagenden an einen Dienstleister schafft nicht nur Indifferenz gegenüber MieterInnen und deren ökonomisch-lebensweltlicher Situation, sie eliminiert auch jede Form von sozialer Wohnungsvergabe und sozialverträglicher Mietpreisgestaltung. Damit leistet die finanzialisierte Distanzbeziehung zu Wohnraum, das *reine* Verhältnis zu Wohnraum als Kapital – im Kleinen wie im Großen – der Entsolidarisierung Vorschub.

Je mehr Menschen zu Investor-VermieterInnen werden, umso unwahrscheinlicher wird es, dass Wohnen als soziales Gut und als Grundbedürfnis gesehen wird, das es nicht auszubeuten gilt.

Die Verbreitung und Normalisierung von (finanzialisiertem) Kleinvermietertum bedeutet aber auch, dass Alternativen zu kapitalistisch produziertem Wohnraum nicht mehr gedacht werden können. Je mehr Menschen zu Investor-VermieterInnen werden, umso unwahrscheinlicher wird es, dass Wohnen als soziales Gut und als Grundbedürfnis gesehen wird, das es nicht auszubeuten gilt. ImmobilienanlegerInnen sind per se auf der Seite des Kapitals positioniert. Als utilitaristisch-kapitalistische EinzelakteurInnen, denen »das ökonomische Feld (...) die Ziele (die individuelle Bereicherung) und die »vernünftigen« Mittel zu ihrem Erreichen aufzwingt« (Bourdieu 2002, S. 191), können sie steigende Wohnungspreise nur mit Genugtuung und

Freude zur Kenntnis nehmen. Es kann nur der eigene Vorteil gesehen werden, nicht aber die Mitarbeit an den negativen Auswirkungen auf kollektiver städtischer Ebene.

Fazit

Die Anschaffung von Wohnimmobilien zum Zweck der Kapitalvermehrung, der Vermögensbildung und Altersvorsorge ist zu einem wesentlichen Bestandteil des neoliberalen Selbstverständnisses westlicher Mittelschichten geworden. Das kann vom (totalen) Standpunkt einer *reinen Kritik* (am Kapitalismus oder am Markt) beklagt werden, oder auch – wie hier – vom Standpunkt einer *pragmatischen Kritik*, die über die unintendierten Handlungsfolgen einer kulturellen Praxis aufklärt, pariert werden. Die Kritik, d. h. das Ausbuchstabieren der Möglichkeitsbedingungen, Implikationen und Konsequenzen von kapitalistischem Kleinvermietertum sollte aber nicht generell zur Verurteilung von Immobilienveranlagung und KleininvestorInnen führen, sondern zum Nachdenken darüber, wie eine bessere Investitionspraxis aussehen könnte. In Frage steht nämlich, ob ein Teil der vermögenden Mittelschicht nicht auch bereit wäre, ihr akkumuliertes (Geld)Kapital in selbstorganisierte Baugruppen, kleine Genossenschaften und sozialen Ideen verpflichtete Stiftungen zu investieren.¹⁰ Ein derart alternatives Immobilieninvestment setzte allerdings das Wissen um sozial nachhaltige Wohnprojekte auf Seiten der AnlegerInnen voraus. In Zukunft wird es also darum gehen, dass sich alternative ProjektentwicklerInnen und Baugruppen effizient Zugang zum überschüssigen Kapital der vermögenden Mittelschicht verschaffen. Um diesen (Vermittlungs)Prozess zu optimieren, wären wohl auch professionelle (Anlage)BeraterInnen ins Boot zu holen und Kriterien für sozial nachhaltiges Immobilieninvestment zu definieren.

¹⁰ In Wien gibt es derzeit zwei in Entwicklung befindliche selbstorganisierte Hausprojekte, die für die Finanzierung der Baukosten auf private Direktkredite setzen: *Bikes and Rails* im Sonnwendviertel in Favoriten und *SchloR* in Simmering. Informationen für AnlegerInnen gibt es auf den jeweiligen Websites: www.bikesandrails.org und www.schlror.org.



Die Baustelle des Hausprojekts Bikes and Rails im Wiener Sonnwendviertel, März 2019. Foto – *dérive*.

Literatur

- Aalbers, Manuel B. (2016): *The Financialization of Housing: A Political Economy Approach*. Abingdon: Routledge.
- Aglietta, Michel (2000) *Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand*. Hamburg: VSA.
- Amman, Wolfgang & Mundt, Alexis (2018): *Investiver Wohnungsleerstand*. Institut für Immobilien, Bauen und Wohnen / IIBW im Auftrag des Landes Vorarlberg.
- Bauernfeind, Sandra; Fuhrmann, Karin; Pirker, Erland & Verwijen, Stephan (2015): *Vorsorgewohnungen*. Wien: Manz.
- Belina, Bernd (2017): Kapitalistischer Wohnungsbau: Ware, Spekulation, Finanzialisierung. In: Schönig, Barbara; Kadi, Justin & Schipper, Sebastian: *Wohnraum für alle? Perspektiven auf Planung, Politik und Architektur*. Bielefeld: transcript, S. 31-59.
- Belina, Bernd (2018): Wenn Geldkapital eine sichere Bank sucht. Theorie und die politökonomischen Grundlagen der aktuellen Wohnungsfrage in Deutschland. In: *PROKLA*, Heft 191, 48(2), S. 187-203.
- Bourdieu, Pierre (2002): *Der Einzige und sein Eigenheim*. Hamburg: VSA.
- Boyer, Robert (2000): Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis, *Economy and Society* 29 (1), S. 111-145.
- Erturk, Ismail; Froud, Julie; Johal, Sukhdev; Leaver, Adam & Williams, Karel (2008): *Financialization at Work: Key Texts and Commentary*. London / New York: Routledge.
- Harvey, David (1978): The urban process under capitalism, *International Journal of Urban and Regional Research* 2(1), S. 101-131.
- Harvey, David (1982): *The Limits to Capital*. Oxford: Blackwell.
- Harvey, David (1985): *The Urbanization of Capital: Studies in the History and Theory of Capitalist Urbanization*. Oxford: Blackwell.
- Harvey, David (2014): *Seventeen Contradictions and the End of Capitalism*. London: Profile Books.
- Heeg, Susanne (2017): Finanzialisierung und Responsibilisierung - Zur Vermarktlichung der Stadtentwicklung. In: Schönig, Barbara; Kadi, Justin & Schipper, Sebastian: *Wohnraum für alle? Perspektiven auf Planung, Politik und Architektur*. Bielefeld: transcript, S. 47-59.
- Heeg, Susanne (2013): Wohnungen als Finanzanlage. Auswirkungen von Responsibilisierung und Finanzialisierung im Bereich des Wohnens. In: *sub\urban, Zeitschrift für kritische Stadtforschung* 1, S. 75-99.
- Heires, Marcel & Nölke, Andreas (2014) (Hg.): *Politische Ökonomie der Finanzialisierung*. Wiesbaden: Springer.
- Holm, Andrej (2014): *Mietenwahnsinn. Warum Wohnen immer teurer wird und wer davon profitiert*. München: Knauer.
- Lapavitsas, Costas (2013) *Profiting without producing: How finance exploits us all*. London, New York: Verso.
- Lappe, Manfred (2010): *Private Pensionsvorsorge: Geeignete Anlageprodukte finden. Finanzplanung für den Lebensabend. Strategien für unsichere Zeiten*. Wien: Verein für Konsumenteninformation (VKI).
- Prantner, Christian; Rosifka, Walter; Peinbauer, Susanne; Trockner, Lukas & Korntheuner, Martin (2018): *Geldanlage Vorsorgewohnung. Chancen und Risiken für AnlegerInnen - Schlussfolgerung aus einer Markterhebung*. Arbeiterkammer Wien.
- Trouillard, Emmanuel (2013): Development of a financialized rental investment product: private serviced residences in the Paris region (Ile-de-France). In: Moore-Cherry, Niamh & Piñeira-Mantiñan, Maria-José (Hg.): *Transforming cities: urban processes and structure*. Santiago de Compostela IDEGA-USC; [Laussane] IGU Urban Geography Commission 2013, S. 57-70.