

Immobilienfonds und die Privatisierung gesellschaftlichen Eigentums

Oliver Clemens und
Sabine Horlitz

2004 verkaufte das Land Berlin seine größte Wohnungsbaugesellschaft GSW mit 66.000 Wohnungen für 2,1 Milliarden Euro an ein Konsortium aus dem US-amerikanischen Investmentfonds Cerberus und Whitehall, einer Fondsgesellschaft der US-Investmentbank Goldman Sachs. Im gleichen Jahr veräußerte die Bundesversicherungsanstalt für Angestellte (BfA) für 3,5 Milliarden Euro ihre Wohnungsbaugesellschaft Gagfah mit 81.000 Wohnungen an die US-amerikanische Investmentgesellschaft Fortress. Die Stadt Dresden verkaufte 2006 als erste deutsche Kommune ihren kompletten kommunalen Wohnungsbestand, ebenfalls an Fortress. Insgesamt wurden seit 2000 in der Bundesrepublik mehr als eine halbe Million Wohnungen ehemals gemeinnütziger oder kommunaler Wohnungsunternehmen veräußert, mehrheitlich an internationale Immobilienfonds.

Diese Verkäufe städtischen Eigentums an private, gewinnorientierte Investoren lassen sich nicht allein auf lokaler Ebene, als Bestreben der Kommunen nach schneller Entschuldung ihrer Haushalte durch den Verkauf städtischer Versorgungsunternehmen und kommunalen Wohnbestandes, erklären. Sie sind Teil eines sich global verändernden Wirtschaftsgefüges, einer neuen finanzdominierten Konfiguration des Kapitalismus, die durch eine außerordentliche internationale Expansion der Bewegungen von Anlagekapital auf der Suche nach neuen Verwertungsmöglichkeiten gekennzeichnet ist. Diese „Internationalisierung des Kapitals“ wäre jedoch ohne eine seit den 1980ern vor allem zunächst im angelsächsischen Raum stattfindende massive Liberalisierungs- und Deregulierungspolitik, beispielsweise der Privatisierung der Daseinsvorsorge, der Bildung, aber auch natürlicher Ressourcen, nicht möglich gewesen. Für dieses, bei der Privatisierung durch Inwertsetzung freigesetzte Kapital werden nun weltweit immer neue Anlagemöglichkeiten gesucht. David Harvey beschreibt diesen

Vorgang als Teil einer politisch-ökonomischen Strategie der Erschließung neuer Akkumulationsfelder in jenen Bereichen, die bisher als unzugänglich gegenüber dem Kalkül der Profitabilität gegolten hatten.¹ Die Privatisierung öffentlicher Dienstleistungen aller Art (Wasser, Telekommunikation, Transportwesen), der sozialen Wohlfahrt (sozialer Wohnungsbau, Gesundheitsfürsorge, Rentensystem), öffentlicher Einrichtungen (wie Universitäten, Forschungslaboratorien, Gefängnisse), sogar der Kriegsführung und ihre damit einhergehende Kommodifizierung und Überführung in privaten Unternehmerbesitz hat für das neoliberale Projekt Signalwert. In diesem Kontext muss auch der Verkauf ehemals gemeinnützigen Wohnbestandes gesehen werden, bietet doch gerade der Immobilienmarkt eine Möglichkeit für Fonds, große Kapitalbeträge einzusetzen und ebensolche Gewinne zu erzielen.

Doch wie funktionieren diese Immobilienfonds? Wie können Kaufsummen in Milliardenhöhe beschafft werden? Was sind Hedge-Fonds, Private-Equity-Fonds und REITs? Was bedeutet es, wenn ehemals städtisches, also gesellschaftliches Eigentum an renditeorientierte Unternehmen geht und so Teil einer internationalen Finanzökonomie und ihrer entsprechenden Verwertungsstrategien wird? Wenn sich letztlich lokale Politik gemäß dieser globalen Finanzinteressen strukturiert?

Im Folgenden soll, ausgehend von Beispielen in Berlin, die Funktionsweise dieses global agierenden Immobilienmarktes betrachtet und nach den wohnungspolitischen Folgen für die Stadt und die Mieterinnen und Mieter, aber auch nach der Rolle des Staates in diesem Prozess gefragt werden.²

Gemeinnützige Wohnungen werden zur international gehandelten Ware

Der Verkauf großer Wohnungsbaugesellschaften ist vor allem in Deutschland ein relativ neues Phänomen, da bis vor wenigen Jahren keine privaten Unternehmen in der Lage gewesen wären, die dafür benötigten Gelder aufzubringen. Als Begründung für die Verkäufe kommunalen Wohnungsbestandes werden Verschuldung und Liquiditätsprobleme städtischer Haushalte angeführt. Geringen Einnahmen stehen trotz massiver Kürzung der öffentlichen Mittel hohe Ausgaben gegenüber, die nur über die Neuaufnahme von Krediten finanziert werden können. Allerdings belasten die anfallenden Zinsen den Haushalt zusätzlich, z. B. wurden in Berlin zeitweilig bis zu 30 Prozent der städtischen Einnahmen für die Zinszahlungen laufender Kredite aufgewandt. Unter der Zielsetzung, damit den Haushalt zumindest teilweise zu entschulden, wird der kommunale Wohnungsbestand zum Verkauf angeboten, in der Erwartung, so den Handlungsspielraum für andere Maßnahmen, z. B. Bildung oder Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, zu vergrößern. Die Käuferinnen und Käufer dieser großen Wohnbestände von zum Teil bis zu 100.000 Wohneinheiten sind internationale Finanzinvestoren, die weltweit Kapital von finanzstarken privaten und institutionellen Anlegern, oft Pensionsfonds oder Versicherungen, akquirieren, Fonds bilden und damit den Grundstock für den geforderten Kaufpreis legen. Mit diesen Geldern und den zusätzlich aufgenommenen Bankkrediten steht den Fondsgesellschaften dann die für die angebotenen Paketverkäufe (einschließlich eventuell vorhandener Schuldverpflichtungen) erforderliche Summe zur Verfügung.

Private-Equity-Fonds. Der Großteil der von den Kommunen in Deutschland zum Kauf angebotenen Wohnbestände wird

von Private-Equity-Fonds erworben. Der Begriff „Private-Equity“ bezeichnet privates Beteiligungskapital, das von den Fonds bei privaten und institutionellen Anlegern angeworben wird, im Gegensatz zu „Public Equity“, das an der Börse (d. h. öffentlich) gehandeltes Kapital bezeichnet. In der Regel stammt der Hauptanteil dieses Anlagekapitals aus privaten Pensionsfonds – Voraussetzung dafür war die weltweite Deregulierung und Privatisierung der Altersvorsorge, die große Geldmengen an die Finanzmärkte gebracht hat – kann aber auch von Banken, privaten Universitäten oder anderen Institutionen zur Verfügung gestellt werden.

Diese Kapitalakquirierung über Private-Equity-Fonds ist eine Möglichkeit der Fondsgesellschaften, in den Besitz der Wohnungsbaugesellschaften zu kommen. Ist das für den geplanten Erwerb notwendige „Eigenkapital“ – meist 30 Prozent des Kaufpreises – angeworben, wird der Fonds geschlossen. Die verbleibenden 70 Prozent des Kaufpreises werden über Kredite finanziert, die ebenfalls international, das heißt zu den weltweit gerade günstigsten Zinskonditionen, aufgenommen werden. Kennzeichnend für diese Immobilienfonds ist jedoch, dass sie keineswegs an einem langfristigen Besitz des Wohnungsbestandes interessiert sind. Sie sind Zwischenerwerber, deren Ziel es ist, die Immobilien innerhalb einer bestimmten Laufzeit zu erwerben und mit Gewinn weiter zu veräußern. Meist beträgt diese Laufzeit zwei bis zehn Jahre und beginnt mit dem Einstieg, das heißt der Übernahme des Unternehmens, und endet mit dem Ausstieg, dem als Exit bezeichneten vollständigen Weiterverkauf.

Auf diese Weise wird aus den Wohnungen, die vorher im Besitz gemeinnütziger, nicht gewinnorientiert handelnder Träger waren, eine Ware, die mit international üblicher Kapitalrendite von mindestens 15 Prozent gehandelt wird. Bedingt durch ein im internationalen Vergleich niedriges

Mietniveau und festgelegte Mietobergrenzen lassen sich jedoch in der Bundesrepublik diese Margen nicht durch Vermietung allein erwirtschaften, sondern nur durch den gewinnbringenden Verkauf einer großen Anzahl von Wohnungen.

Exitstrategien, der Ausstieg aus dem Geschäft. Für diese renditeorientierte Verwertung der Wohnbestände gibt es verschiedene Vorgehensweisen, die nach Ablauf der Laufzeit der Fonds und erfolgreicher Kapitalisierung des Wohnungsbestandes auf den Ausstieg (den „Exit“) des Investors aus der Gesellschaft hinauslaufen. Die kurzfristigste Verwertungsstrategie ist das sogenannte „Buy and Sell“. Hier werden Teile des Anlagevermögens (d. h. der Wohnungen) unmittelbar nach Kauf des Unternehmens entweder in Paketen an andere Investoren oder einzeln an die Mieterinnen und Mieter weiterverkauft, um sofort die liquiden Mittel des Fonds zu erhöhen. Beim „Buy and Hold“ bleibt der Wohnbestand im Besitz des Fonds und wird entweder durch Kürzungen und Einsparungen beim Instandsetzungsaufwand³ oder durch Modernisierung und maximal mögliche Mieterhöhungen sowie durch Rationalisierungsmaßnahmen in der Verwaltung, durch Personalabbau bzw. Personalkosteneinsparung profitabler gemacht. Liegt der Kauf des Unternehmens schon etwas zurück, und erfolgen die Weiterverkäufe an andere Finanzinvestoren, oft ebenfalls Private-Equity-Fonds, wird das als „Secondary Buyout“ bezeichnet.

- 1 Zur Einführung siehe: David Harvey: *Räume der Neoliberalisierung. Zur Theorie der ungleichen Entwicklung*, Stuttgart 2005
- 2 Für weitere Informationen zur Privatisierung in Berlin, oder zu anderen Orten in Deutschland siehe *MieterEcho*, die Zeitschrift der Berliner Mieterinnen- und Mietergemeinschaft, online unter: www.bmgv.de
Einen Überblick liefert auch: Werner Rügemer: *Privatisierung in Deutschland. Eine Bilanz*, Münster 2008
- 3 Die privatisierte GSW lässt beispielsweise Renovierungen durch vom Arbeitsamt mitfinanzierte 1-Euro-Jobberinnen und Jobber durchführen.

Real-Estate-Investment-Trusts. Eine in Deutschland neue, und bisher auch nur eingeschränkt zugelassene⁴, in den USA aber schon seit den 1960ern bestehende Anlageform sind die so genannten „Real-Estate-Investment-Trusts“, kurz REITs. Diese börsennotierten Aktiengesellschaften sind eine steuerlich außerordentlich begünstigte Anlageform und bieten eine mögliche Exitstrategie über die Kapitalisierung des vorher immobilien Vermögens. Ihr Hauptgeschäftsfeld besteht darin, Immobilien zu finanzieren, zu besitzen und/oder zu verwalten. Im Unterschied zu den bisher in Deutschland zugelassenen Aktiengesellschaften sind REITs, die 90 Prozent ihrer Gewinne an die Anlegerinnen und Anleger ausschütten müssen, von steuerlichen Abgaben befreit. Nur die Anteilseignerinnen und -eigner müssen die Dividende gemäß ihrer jeweiligen länderspezifischen Regelungen versteuern.

Mehrere Besonderheiten kennzeichnen diese neue Anlageform: Während sich der Gewinn eines Immobilienfonds aus dem Inventarwert ableitet,⁵ wird der Kurs der REITs durch Angebot und Nachfrage an der Börse bestimmt. Das heißt, Gewinne können dabei bereits durch die bloße Aussicht einer erfolgreichen Verwertung der Immobilienbestände erzielt werden. Darüber hinaus stellen die REITs eine Möglichkeit dar, die immobilien Werte zu kapitalisieren, also in reales Geld umzuwandeln. Dadurch kann die am Finanzmarkt so wichtige Liquidität erhöht und das freigesetzte Vermögen wieder in anderen Bereichen investiert werden.

Neue Investoren verändern den gesamten Wohnungsmarkt. Diese renditeorientierte Verwertung ehemals städtischen Wohnraumes führt zu einer grundsätzlichen Restrukturierung nicht nur der veräußerten Wohnungsbaugesellschaften, sondern des gesamten Wohnungsmarktes, da die Kommunen mit dem Verkauf eines Großteils ihres Wohneigentums auch die damit ver-

bundenen Steuerungsmöglichkeiten des lokalen Wohnungsmarktes aus der Hand geben. Gerade nach dem Wegfall des öffentlich geförderten Sozialwohnungsbaus konnten einzig die bestehenden kommunalen Bestände noch mietpreisdämpfend eingesetzt werden und benachteiligten Haushalten günstigen Wohnraum bieten. Doch die neuen Investoren verändern weit über die sich in ihrem direkten Besitz befindlichen Unternehmen hinaus die Politik auf dem Wohnungsmarkt. So sind mittlerweile auch die sich noch in kommunalem Besitz befindlichen Wohnungsbaugesellschaften unter dem Effizienzdruck der fortschreitenden Privatisierung von der Stadt angehalten, vermehrt wie private Gesellschaften zu agieren, Personal- und Instandsetzungskosten einzusparen, die Mieten zu erhöhen und nicht rentable Objekte zu verkaufen. In der Folge können viele kommunale Wohnungsbaugesellschaften keine günstigen Mietwohnungen mehr anbieten und bevorzugen zudem bei der Wohnungsvermietung „einfache“ Mieterinnen und Mieter, die nur geringen Verwaltungsaufwand verursachen.⁶

Subventionierung der Privatisierung: ehemals sozialer Wohnungsbau

Ein Großteil der in den letzten Jahren verkauften Wohnungen wurde mit staatlichen Geldern aus DDR-Zeiten oder mit Mitteln des sozialen Wohnungsbauprogramms in der Bundesrepublik errichtet, das heißt, dass die Stadt über diese Programme den Wohnungsneubau massiv subventioniert und damit gesellschaftliches Eigentum geschaffen hat, das nun in Privatbesitz überführt wird. Die gemeinnützigen Wohnungsbaugesellschaften in West-Berlin waren gleichzeitig Bauträger und Vermietungsgesellschaften. Ihre Aufgabe war, Wohnraum „für die breiten Schichten“ der Bevölkerung bereitzustellen, erzielte Gewinne mussten in den Wohnungsmarkt

über Neubau oder Instandsetzung reinvestiert oder auch zum Teil an die Stadt abgeführt werden. Im besten Fall bedeutet das, dass die Mieteinnahmen nur die Ausgaben zu decken brauchten und das Mietniveau niedrig bleiben konnte.

Zwischen 1961 und 1990 wurden in West-Berlin fast 90 Prozent aller neu gebauten Wohnungen (350.000) mit öffentlichen Fördergeldern als sozialer Wohnungsbau errichtet, bis 1999 kamen nochmals 90.000 dazu. Diese Förderungspraxis war Ausdruck eines politischen und gesellschaftlichen Konsens, der darauf basiert, mittels staatlicher Förderprogramme Wohnraum zu sozial verträglichen Mieten bereitzustellen und so den Wohnungsmarkt zu regulieren. Innerhalb eines prinzipiell gewünschten privaten Wohnungsmarktes begriff sich diese Förderpraxis jedoch nur als notwendiges Korrektiv, das über den Umweg der Subventionierung soziale Gerechtigkeit in der Wohnungswirtschaft herzustellen versuchte. Da die Stadt nicht in der Lage war, den Neubau von Wohnungen auf einen Schlag aus ihrer Haushaltskasse zu bezahlen, wurden die Baumaßnahmen an Bauträger übertragen, die diese mittels Krediten finanzierten, für die sie im Gegenzug dann wiederum von der Stadt eine meist auf 15 Jahre begrenzte Förderung erhielten. Diese Förderung diente der Tilgung der Kredite und schloss die Einnahmelücke, die sich aus der Differenz zwischen Kostenmiete (d. h. der Miete, die sich ergäbe, würden die gesamten Produktionskosten des Bauens auf die Miete umgerechnet) und Sozialmiete (der tatsächlich von den Mieterinnen und Mietern bezahlten Miete) ergab. In Berlin lag die Kostenmiete in den 1980er-Jahren bei ca. 33 DM/m² oder noch höher, die Sozialmiete aber bei lediglich ca. 5 DM/m². Die Differenz von 28 DM/m² wurde von der Stadt bezahlt. Betrachtet man diesen hohen Subventionsbedarf, wird einerseits sofort deutlich, dass (Neubau-) Wohnungen ohne staatliche Förderung für

große Teile der Bevölkerung nicht bezahlbar gewesen wären, aber auch, welche großen Summen gesellschaftlichen Vermögens im Laufe der Jahre in den geförderten Wohnungsbau investiert wurden. Überschlüssig gerechnet ergibt sich, dass die Stadt die Herstellung und Vermietung von 1m² Wohnfläche im sozialen Wohnungsbau mit 5.000 DM (2.300 Euro) subventioniert hat.⁷ Vergleicht man diese Fördersumme von 2.300 Euro/m² mit dem Verkaufspreis der GSW-Wohnungen an Cerberus von ungefähr 500 Euro/m² und nimmt sehr vorsichtig an, dass lediglich die Hälfte des Wohnungsbestandes der GSW in sozialem Wohnungsbau, die andere Hälfte vor dem Zeitraum der Förderprogramme errichtet wurde, kann von einer Investition der Stadt in den Bau dieser Wohnungen von mindestens 4 Milliarden Euro ausgegangen werden. Das sind knapp 2 Milliarden Euro mehr als der für den Verkauf der gesamten Gesellschaft erzielte Verkaufspreis von 2,1 Milliarden.

Egal ob die Käuferin oder der Käufer die Immobilien zu einem Preis erwirbt, den er über die Mieteinnahmen refinanzieren kann – was zumindest potenziell gleichbleibende Mieten garantieren könnte – oder ob er die tatsächlichen in die Immobilie geflossenen Investitionen erstattet – was nie vorkommt – immer geht gesellschaftliches Eigentum in den Besitz privater Unternehmen über. Die Stadt erhält so zwar kurzfristig große Geldsummen, jedoch zum Preis einer langfristigen Deregulierung des Wohnungsmarktes und gleichzeitigem Verlust städtischer Steuermöglichkeiten. Letztlich geht es hier um die Aufkündigung eines jahrzehntelang gültigen gesellschaftlichen Konsens, dass eine Wohnung nicht nur Wirtschafts- sondern auch Sozialgut ist.

Ein neues Akkumulationsmodell

Nicht erst seit der derzeitigen Immobilien- und Finanzkrise scheinen sich die Versprechen des Privatisierungsmodells auf Steige-

rung der Effizienz, günstigere Angebote, mehr Service, neue Arbeitsplätze und nicht zuletzt Liquidität für die leeren Stadtkassen nicht mehr einzulösen. Die Privatisierung öffentlicher Aufgaben sollte allen Vorteile bringen, doch in den meisten Fällen, in denen Wasserwerke, Gasversorger, Elektrizitätswerke, Verkehrsbetriebe, Müllabfuhr oder Wohnungsbaugesellschaften privatisiert wurden, machen eben auf lange Sicht nur die Investoren Gewinne. Diese setzen, wie beschrieben, auf eine schnelle Verwertung und nicht auf die Fortführung einer in ihren Grundsätzen sozial orientierten Geschäftspolitik. Nicht nur scheint der Preis der Privatisierung in stark steigenden Nebenkosten, Mietpreissteigerungen, Strompreiserhöhungen oder Arbeitsplatzabbau zu bestehen, vor allem haben die Städte nach dem einmaligen Verkaufserlös keine Einnahmen mehr aus den Betrieben und auch kaum noch Einfluss auf die Geschäftspolitik der Versorgungsunternehmen.

Diese Privatisierungspolitik ist jedoch mitnichten eine Folge eines sich irgendwie selbst regulierenden Marktes, sondern Resultat einer bewussten Politik und politischer Entscheidungen, sowohl auf globaler Ebene in der Herstellung der institutionellen Voraussetzung globalisierter Finanzmärkte, als auch auf lokaler Ebene in der Schaffung der rechtlichen Grundlagen für den Verkauf städtischer Unternehmen.⁸ Betrachtet man die Vielzahl interessengesteuerter Entscheidungen auf institutioneller wie auch politischer Ebene, stellt sich der Kapitalismus nicht mehr – wie so oft behauptet – als bloßes Wirtschaftssystem oder Organisationsform der materiellen Produktion dar, sondern auch und vor allem als eine gesellschaftliche Form der Organisation von Macht und der Verteilung von Reichtum. Während Mitte des letzten Jahrhunderts soziale Kompromisse für eine stabile Reproduktion des Systems unumgänglich schienen, scheint heute eine

„Akkumulation durch Enteignung“⁹ das hervorstechendste Merkmal des gegenwärtigen Kapitalismus zu sein. Der Staat, der sich vom sozialdemokratischen Wohlfahrtsmodell verabschiedet hat, hat sich zu einem neoliberalen institutionellen Arrangement gewandelt und wird zum Hauptakteur redistributiver Maßnahmen, der das neoliberale Projekt der Umverteilung und Durchsetzung sozialer und räumlicher Ungleichheiten vorantreibt.

Die Frage des Eigentums an Wohnraum und Boden ist also wieder gestellt.

- 4 Am 22. März 2007 hat der Bundestag rückwirkend zum Anfang des Jahres das Gesetz über die Einführung von REITs beschlossen. Allerdings dürfen neben Gewerbe- und Hotelimmobilien bislang nur nach 2006 errichtete Wohnbauten an die Börse gebracht werden.
- 5 Der Inventarwert stellt die Summe der Werte aller Vermögensgegenstände und Forderungen abzüglich eventueller Schulden und Verpflichtungen sowie Kosten des Fonds dar.
- 6 Studie des Bundesverbandes Wohneigentum und Stadtentwicklung (vhw) in Kooperation mit dem Deutschen Mieterbund (DMB) und dem Verbraucherzentralen Bundesverband (vzbv) zur „Transformation der Wohnangebotslandschaft und ihre Folgen“, Zwischenbericht Dezember 2006
- 7 Unter der Annahme einer 15 Jahre andauernden Förderungslaufzeit ergeben sich folgende Summen: Für eine 100 m² Wohnung und bei einer Miete von 5,00 DM entsteht eine monatliche Differenz, die durch die Stadt ausgeglichen wird, von 28 DM x 100 m², also 2.800 DM. Auf das Jahr gerechnet also 33.600 DM. Bei 15 Jahren Förderzeitraum ergeben sich 33.600 DM x 15 Jahre = 504.000 DM; vereinfacht und abgerundet: die Stadt hat für 1 m² Wohnung im sozialen Wohnungsbau 5.000 DM bezahlt.
- 8 In Berlin gab es beispielsweise mehrere Senatsbeschlüsse zum Verkauf städtischen Wohnungsbestandes: 1994 zum Verkauf von 35.000 Wohnungen; 1997 zum Verkauf von 50.000 Wohnungen; 2000 zum Verkauf von 88.000 Wohnungen.
- 9 Siehe auch: Christian Zeller (Hrsg.): *Die globale Enteignungsökonomie*, Münster 2004

Real Estate Funds and the Privatization of Public Property

Oliver Clemens and
Sabine Horlitz

In 2004, the municipality of Berlin sold its largest housing association, GSW, which comprised 66,000 apartments, for €2.1 billion to a consortium from the U.S. mutual fund Cerberus and Whitehall, an investment company belonging to U.S. investment bank Goldman Sachs. During the same year, Germany's Federal Insurance Institute for Salaried Employees (BfA) sold its Gagfah housing association, with 81,000 apartments, to U.S. investment company Fortress for a sum of €3.5 billion. In 2006, the city of Dresden became the first German municipal authority to sell their entire municipal housing stock, likewise to Fortress. In all, more than half a million apartments once having belonged to community or municipal housing companies have been sold in the Federal Republic since 2000, the majority to international real estate funds.

These instances of municipal property being sold to private, profit-oriented investors cannot be explained only on a local level, as an attempt on the part of the municipal authorities to obtain quick debt relief for their budgets through the sale of public utilities companies and municipal housing. They belong to a globally changing economic structure, to a new finance-dominated configuration of capitalism that is characterized by a striving for new utilization possibilities through an exceptional international expansion of a redeployment of investment capital. Yet this "internationalization of capital" would not have been possible without the massive liberalization and deregulation policies having emerged since the nineteen-eighties, primarily in Anglo-Saxon regions to begin with, for example regarding the privatization of public services, education, but also natural resources. For this capital yielded from privatization through capitalization, new investment opportunities are now regularly being sought worldwide. David Harvey describes this process as part of a political-economic strategy for developing new fields of accumulation in those areas that had previously been considered inaccessible vis-à-vis profitability calculations.¹ The privatization of all kinds of public services (water, telecommunications, transportation), social welfare (social housing, health care, pension system), public facilities (universities, research labs, prisons), even of warfare and their related commodification and transfer to company ownership is central to the neoliberal project. This

is the context in which the sale of once publically owned housing must also be viewed, considering that especially the real estate market presents an opportunity for funds to invest large amounts of capital and to draw equally high profits.

But how do these real estate funds function? How can purchasing prices into the billions be obtained? What are hedge funds, private equity funds, and REITs? What does it mean when onetime municipal thus public property changes hands to yield-oriented companies, thus becoming part of an international financial economy and its respective utilization strategies? When local policy is ultimately structured pursuant to these global financial interests?

The following aims to examine, based on examples from Berlin, the mode of operation respecting this globally operating real estate market, questioning the communal and social repercussions for the city and its renters, but also the role of the government in this process.²

Publicly Owned Apartments Become Internationally Traded Commodities

The sale of large housing associations is, especially in Germany, a relatively new phenomenon, considering that until several years ago no private company would have been in a position to procure the necessary funds. Reasons given for sales of municipal housing holdings include accumulation of debt and liquidity problems related to public spending. Low revenue levels are, despite massive cutbacks in public spending, pitted against high levels of expenditure, which can only be financed by taking out new loans. But the accumulating interest then causes added strain to the public budget, for example in Berlin where there have been periods with up to 30 percent of municipal revenue having been expended on interest payments for current loans. With the aim of attempting to secure at least an inkling of debt relief for the budget, municipal housing supplies may be put up for sale in hopes of increasing latitude for other measures, such as education or job-creation programs. Those buying these large housing holdings, sometimes even comprised of up to 100,000 living units, tend to be international

financial investors who acquire capital worldwide from financially strong private and institutional investors, often pension funds or insurance companies, and then create funds, thus laying the foundation for the asked purchase price. With this money and the additionally borrowed bank loans the necessary amount is then available to the investment companies for the tendered package sales (including any potential debt commitments).

Private Equity Funds. The majority of housing holdings up for sale by Germany's municipal authorities are purchased by private equity funds. The term "private equity" denotes private venture capital that funds procure from private and institutional investors, as opposed to "public equity" that signifies capital traded in the stock market (that is, publically). The lion's share of this investment capital generally stems from private pension funds—requirement for this was the worldwide deregulation and privatization of retirement provisions, which brought large sums of money to the financial markets—but can also be provided by banks, private universities, or other institutions.

This acquisition of capital through private equity funds gives investment companies an opportunity to secure ownership of the housing associations. Once the necessary "equity capital" for the planned acquisition has been obtained—usually 30 percent of the sales price—the fund is closed. The remaining 70 percent is financed through loans, which are likewise taken out internationally, meaning at the most favorable interest terms currently available on a global scale. Characteristic for these real estate funds is, however, that they are not in the least concerned with long-term ownership of the housing holdings. They are intermediary buyers whose objective is to utilize the real estate over a particular period and then to resell at profit. This period usually lies between two and ten years and begins with market entry—that is, with the buyout by the company—and terminates with the exit, the outright resale.

This is how apartments once having belonged to community organizations operating in a non-profit capacity turn into commodities that are traded with a standard international return on investment of at least 15 percent. Due to both low rent levels as compared to

the international average and fixed caps on rent rates, these margins cannot, however, be generated solely through rental in the Federal Republic, but rather only through the lucrative sale of a large number of apartments.

Exit Strategies: Withdrawing from the Enterprise.

In respect to this yield-oriented utilization of housing holdings, various approaches come into question—at maturity of the fund and successful capitalization of the housing holdings—for facilitating the withdrawal (the "exit") of the investor from the enterprise. The most short-term utilization strategy is the so-called "buy and sell" strategy. Here, sections of the capital assets (i.e. the apartments) are immediately resold following the purchase of the company, either in packages to other investors or individually to the renters themselves, in order to boost the fund's liquid capital. In the case of "buy and hold," the housing holdings remain in fund ownership and are made more profitable either through cutbacks and savings in maintenance costs,³ through modernization and raising rent as high as legally allowed, or through rationalization measures affecting administration as well as personnel reduction or savings in personnel costs. A "secondary buyout" occurs when some time has passed since the acquisition of the company and if resale is made to other financial investors, which are often also private equity funds.

Real Estate Investment Trusts. An investment form new to Germany and not yet fully authorized,⁴ though popular in the U.S. since the nineteen-sixties, are so-called "real estate investment trusts" (REITs). These listed stock corporations are an extremely favorable investment form in fiscal terms and offer a possible exit strategy via the capitalization of the formerly immovable assets. Their primary area of business is focused on financing, owning, and/or administering real estate. In contrast to stock corporations authorized in Germany up to now, REITs—required to distribute 90 percent of their gains to the investors—are exempt from taxation. Only the shareholders are obliged to pay taxes on the dividends according to their respective country-specific tax laws.

This new investment form displays various distinctive features: while returns on real estate funds are derived from the net asset value,⁵ the market value of

- 1 For an introduction, see David Harvey, *Räume der Neoliberalisierung: Zur Theorie der ungleichen Entwicklung* (Stuttgart, 2005).
- 2 For further information on privatization in Berlin or in other German cities, see *MieterEcho*, magazine of Berlin's association for renters, available online at www.bmgev.de. An overview can also be obtained in Werner Rügemeier, *Privatisierung in Deutschland: Eine Bilanz* (Münster, 2008).
- 3 The privatized GSW, for example, has renovations carried out by unemployed persons working for the "1-Euro-Job" program partially funded by Germany's Federal Employment Office.
- 4 On March 22, 2007 the Bundestag passed a law, taking effect retroactively on January 1, regulating the introduction of REITs. However, aside from commercial and hotel properties, only residential buildings erected after 2006 are at this point allowed to "go public" on the stock market.
- 5 The net asset value represents the sum of the values of all assets and receivables minus possible debt and liabilities such as costs for the fund.

the REITs is determined by supply and demand on the stock market. This means that returns can even be generated based on the mere prospect of a successful utilization of the real estate holdings. Moreover, REITs represent an opportunity to capitalize on immovable assets, meaning to transform them into real money. In this way, the liquidity so crucial to the capital market can be boosted and the yielded assets then reinvested in other areas.

New Investors Change the Entire Housing Market.

Such a yield-oriented utilization of once municipal housing space has led to a fundamental restructuring—not only of the sold housing associations but also of the entire housing market. This is because municipal authorities, with the sale of a large portion of their owned property, likewise forfeit their influence on related means of governing the local housing market. Particularly following the discontinuation of publically funded social housing, only the remaining municipal holdings could still be employed to sink rental prices in order to offer disadvantaged households inexpensive housing space. But the new investors play a role that extends far beyond the scope of the companies they personally own, one that affects changes in housing market policy. As such, even those remaining housing associations still municipally owned are compelled by the authorities, due to efficiency pressure caused by advancing privatization, to operate more like private companies, to cut personnel and maintenance costs, to raise rents, and to sell non-viable properties. Consequently, many municipal housing associations are no longer in a position to offer inexpensive rental apartments and, furthermore, prefer to sign rental contracts with “easy” renters who will keep their administrative burden at a minimum.⁶

Subsidization of Privatization: Erstwhile Social Housing

A large portion of the apartments sold in recent years had been erected with state funds in former East Germany or with capital from the Federal Republic's social housing programs, meaning that municipal authorities had massively subsidized the development of new housing through these programs, thereby having created public property that is now being trans-

ferred into private property. The publically owned housing associations in West Berlin served both as property developer and rental agency. It was their job to provide housing space “for the broad range of strata” in society, and any assets gained had to be reinvested into the housing market through new build or restoration, or else partially paid out to the municipal authority. In the best case scenario, this meant that revenue from rental only had to cover expenditures, and the rent level could remain low.

Between 1961 and 1990 in West Berlin, almost 90 percent of all newly built apartments (350,000) were constructed as social housing funded by public subsidies, with 90,000 more having been built by 1999. This funding situation was an expression of a political and societal consensus founded on the aim of providing housing space at socially tolerable prices by means of state funding programs, hence regulating the housing market. Yet in the scope of a private housing market that was theoretically favored, this funding practice was perceived as only a necessary corrective that attempted, along the detour of subsidization, to establish social equity in the housing economy. Since the city was not in a position to pay to build new apartments all at once out of its budget, the building projects were assigned to property developers who financed these with loans, for which they, in turn, then received building grants from the city government, usually for a period of fifteen years. This funding served to repay the debts and close the revenue gap, which resulted from the balance between the cost rent (i.e. the rent sum that would result were the entire cost of building production to be converted to rent) and the social rent (the actual rent paid by the renters). In Berlin, cost rent in the nineteen-eighties lay at approximately DM 33 per m² or even higher, yet the social rent at only DM 5 per m². The balance of DM 28 per m² was covered by the city. If one considers this high need for subsidizations, it becomes clear that, for one, (new build) apartments would not have been financially feasible for large sections of the population without state funding, but also that enormously large sums of societal assets were invested in subsidized housing over the years. Roughly estimated, the city subsidized the production and rental of 1 m² housing space in social housing with DM 5,000 (€2,300).⁷ If the funding amount of €2,300 per m² is compared

with the selling price of GSW-owned apartments to Cerberus at around €500 per m²—and if it is cautiously assumed that only half of the housing holdings were built by the GSW as social housing, with the other half having been constructed before the funding programs were initiated—it can be estimated that the city invested at least €4 billion in the construction of these apartments. That equates to nearly €2 billion more than the €2.1 billion obtained for the sale of the entire enterprise.

Regardless of whether the buyer purchases the real estate at a price that can be refinanced through the rental income, which could at least potentially guarantee stable rental amounts, or whether he repays the actual amount of investment sunk into the property, which never happens—public property is, in any case, being transferred to ownership by private companies. The municipal authority may be receiving large sums of money in the short term, however at the price of a long-term deregulation of the housing market and simultaneous loss of municipal influence. Ultimately, this entails the termination of a societal consensus having successfully spanned decades, where an apartment was considered not only a capital asset but rather also a social one.

A New Accumulation Model

It has not only been since the current real estate and financial crisis that promises seem to no longer be being fulfilled regarding the privatization model aimed at increased efficiency, cheaper products, more service, new jobs, and, not least, liquidity for the empty municipal treasuries. The privatization of public functions is supposed to be advantageous all around, but in most of the cases where a privatization of water works, gas providers, electrical companies, transportation companies, garbage collection, or housing associations has occurred, the only parties making money over the long haul have tended to be the investors. These count on, as already mentioned, rapid utilization and not on the continuation of a business policy that is fundamentally socially oriented. The price of privatization appears to not only encompass strongly increasing utilities, rent price increases, higher electrical bills, or job losses. Most notably the municipal authorities, following the

one-time sales revenue, have to do without proceeds from the utility organizations and also possess next to no influence on the business policy of the utility companies.

This privatization policy is nevertheless by no means a consequence of a more or less self-regulating market; rather, it results from intentional policy and political decisions, both on a global level in the creation of the institutional prerequisite for globalized financial markets and on a local level in the establishment of legal foundations for the sale of municipal corporations.⁸ Viewing the multitude of decisions controlled by interests on both institutional and political levels, capitalism is no longer depicted—as so often maintained—as a simple economic system or organizational form for material production, but instead also and primarily as a societal form of the organization of power and the distribution of wealth. While toward the middle of the past century social compromises seemed imperative for the stable reproduction of the system, today an “accumulation by dispossession”⁹ appears to be the most prominent feature of present-day capitalism. The government, having bid farewell to the social democratic welfare model, has changed itself into a neoliberal institutional formation and is becoming a major player in redistributive measures that are advancing the neoliberal project addressing the reallocation and implementation of social and spatial inequality.

Hence, the question of ownership of housing space and land is once again fielded.

- 6 Study by the Federal Association for Home Ownership and Urban Development (vhw) in cooperation with the German Renters' Association (DMB) and the Federal Association of Consumer Centers (vzbv) on the “Transformation of the Housing Supply Landscape and Its Consequences,” preliminary report, December 2006.
- 7 The assumption of a fifteen-year funding period would amount to the following sums: for a 100-m² apartment at a rent of DM 5 per m², a monthly balance would be accrued that would be offset by the municipality at DM 28 x 100 m², for a total of DM 2,800—or DM 33,600 calculated over the entire year. A fifteen-year funding period would mean DM 33.600 x 15 years = DM 504,000. Simplified and rounded off: the city spent DM 5,000 for each square meter of housing in the social housing program.
- 8 In Berlin, for example, several senate resolutions were passed on the sale of public housing: sale of 35,000 apartments in 1994; sale of 50,000 apartments in 1997; sale of 88,000 apartments in 2000.
- 9 Also see Christian Zeller, ed., *Die globale Enteignungsökonomie* (Münster, 2004).