

Mietpreisniveaus verschiedener Eigentümergruppen – Standortspezifische Betrachtungen vor dem Hintergrund der Internationalisierung der Wohnungswirtschaft

Anne Hennig

Eingegangen: 26. August 2013 / Angenommen: 11. Juni 2014 / Online publiziert: 9. Juli 2014
© Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2014

Zusammenfassung Weisen Wohnungen von Finanzinvestoren ein vom Mittel abweichendes Niveau der Mietpreise auf? Die Untersuchung in diesem Beitrag vollzieht auf der Basis schriftlich erhobener Wohnungscharakteristika und Mietpreisangaben über die Zuordnung der zur Preisfindung gültigen ortsüblichen Vergleichsmieten eine vergleichende Querschnittsbetrachtung der Mietpreisgestaltung verschiedener Eigentümergruppen an drei ausgewählten Standorten mit Präsenz neuer Investorentypen. Diese Standorte befinden sich in Dresden, Lübeck und Wuppertal. Für sie konnte erstmals belegt werden, dass entgegen der weit verbreiteten Annahme für die Wohnungen von Finanzinvestoren keine signifikant überdurchschnittlichen Mietpreisniveaus feststellbar sind. Vielmehr konnten für andere Eigentümergruppen signifikant vom Gesamtmittel abweichende Mietpreise und damit ein Einfluss bestimmter Eigentümerschaften auf das Mietpreisniveau belegt werden. Diese standortübergreifenden Ergebnisse bestätigten sich auch anhand der Betrachtung von Neuvertragsmieten und anhand standörtlicher Untersuchungen. Bei der Analyse wurden unter Verwendung des hedonischen Ansatzes die verschiedenen wohnwertbestimmenden Eigenschaften der einzelnen Mieteinheiten, die in erster Linie Einfluss auf die Höhe der Kaltmieten haben, berücksichtigt.

Schlüsselwörter Wohnungsmarkt · Mietpreisentwicklung · Finanzinvestoren · Privatisierung · Hedonischer Ansatz

Rent Price Levels of Housing Units of Various Owner Categories: A Comparative Location Specific Examination in the Context of the Internationalization of the Housing Sector

Abstract Do flats owned by financial investors have a level of rents deviating from the mean? On the basis of characteristics and rental prices of flats ascertained by a written survey and on the assignment of local comparative rent levels, the investigation in this paper involved a comparative cross-sectional analysis of the rental price setting by various groups of owners at three selected sites with the presence of new types of investors. These sites are located in Dresden, Lübeck and Wuppertal. For them, it can for the first time be shown that, contrary to widespread assumptions, for the flats owned by financial investors, rental levels are not significantly higher than the average rent price levels. Rather, evidence was found showing that other groups of owners demanded levels of rent which deviated significantly from the grand mean, and thus that there was an influence of certain groups of owners on the rent price level. These general results could be confirmed by the observation of new rental contracts and on-site investigations. In the present analysis, the varying characteristics of particular rental units, which determine the residential value and have a primary effect on the rent level, were taken into account, using the hedonic approach.

Keywords Housing market · Rental prices · Financial investors · Privatization · Hedonic approach

Dipl.-Geogr. A. Hennig (✉)
Leibniz-Institut für ökologische Raumentwicklung,
Weberplatz 1,
01217 Dresden, Deutschland
E-Mail: a.hennig@ioer.de

1 Einleitung

Die deutschen Immobilienmärkte wurden bis zum Einsetzen der globalen Finanzkrise 2008 immer stärker von institutionellen Investoren beeinflusst. Das Agieren dieser neuen Investorengruppe ist durch eine verstärkte, globale Kapitalmarktorientierung geprägt, deren Hauptgeschäftsbereich in der Finanzbranche liegt und deren Handeln sich strategisch an Rendite-Risiko-Abwägungen mit eher kurzfristigem Anlagehorizont orientiert. Für die neue Investorengruppe gewann der deutsche Markt für Wohnimmobilien bis 2008 vor dem Hintergrund unsicherer Finanzmärkte an Attraktivität als mittelfristig stabiles Geldanlageziel (Sireo Research/ZEW 2007: 73), nachdem er in den Jahren zuvor aufgrund seiner relativ geringen Renditeaussichten von diesen eher umgangen wurde. In den Jahren 2009 bis 2011, der Zeit der Finanzmarktkrise, beruhigte sich diese Entwicklung, Finanzinvestoren wurden zu Bestandshaltern. Erst in letzter Zeit belebte sich der Markt erneut und zeigt wieder Dynamik. Neue Portfolioverkäufe an Finanzinvestoren sind zu verzeichnen. Der stabile deutsche Immobilienmarkt bleibt zumindest auch mittelfristig als Anlageziel interessant.

Verstärkt treten nun auch die neuen Käufergruppen als Verkäufer auf, veräußern die erworbenen Bestände in Paketen verschiedenster Größe wieder und beleben so das Transaktionsgeschehen von Wohnungsbeständen. Nicht wenige Bestände werden auch im Zuge vollzogener Insolvenzverfahren wieder auf den Markt gebracht.¹ Die 2000er Jahre bis zum Finanzmarkt-Crash können daher als eine eigenständige Epoche der Immobilienmarktentwicklung gesehen werden und sollen deshalb auch im Fokus der Untersuchung stehen; denn es ist nach wie vor zu wenig bekannt, welchen Einfluss die neuen Investoren auf die Mietpreis- und Bestandsentwicklung der veräußerten Bestände und damit auch auf betroffene Bewohner, Standorte und Kommunen haben. Insbesondere das Mietpreisniveau von Wohnungen neuer kapitalmarktorientierter Finanzinvestoren wurde bislang nur in wenigen Studien behandelt (Sautter 2005; Müller 2008; Hallenberg 2008a; Hallenberg 2008b; Holm 2010). Diesem Thema widmete sich nun das Leibniz-Institut für ökologische Raumentwicklung (IÖR) in Dresden mit vertieften Untersuchungen und einer Befragung. Diese wurden im Rahmen des Leibniz-Forschungsnetzwerkes „Immobilien- und Kapitalmärkte“ parallel in drei betroffenen Wohnstandorten durchgeführt. Das von den Medien vielfach verheerend gezeichnete Bild sollte kritisch und objektiv hinterfragt werden.

Von besonderer politischer und gesellschaftlicher Relevanz ist das Thema in Deutschland (Kamp/Krieger 2005; Böttger 2006; Landtag Nordrhein-Westfalen 2013), da es sich bei den veräußerten Beständen um zum Teil beträchtliche Anteile vormals kommunaler Wohnungsbestände handelt. An den von Mietwohnverhältnissen dominierten städtischen Wohnungsmärkten können die neuen Eigentümer damit einen erheblichen Wirkungsgrad erreichen, da sie mit der Mietpreisgestaltung für ihre erworbenen Wohnungsbestände Einfluss auf das gesamtstädtische Niveau an Neuvertragsmieten erlangen und so gleichzeitig – über den städtischen Mietspiegel – neuen Anpassungsspielraum für zukünftige Mietsteigerungen gewinnen können. Diese Kosten für das Wohnen haben dann auch finanzielle Konsequenzen für die betroffenen Kommunen. Wie hoch dieser Wirkungsgrad ist, hängt stark von der Zahl der lokal erworbenen Wohneinheiten und dem daraus resultierenden Marktanteil ab, doch dazu herrscht eine sehr intransparente Informationslage: Zwar existieren über das Bekanntwerden größerer Transaktionen Anhaltspunkte dazu, welche Größenordnungen die Marktanteile der neuen Investoren an einzelnen lokalen Märkten haben könnten, durch rege Einzelzukäufe und Weiterveräußerung fernab der öffentlichen Bekanntheit sind diese jedoch der laufenden Änderung unterworfen. Auch ist es teilweise schwierig, die Bestände, die im Rahmen von Großtransaktionen Verkaufsgegenstand waren, konkret zu lokalisieren. Zum einen handelt es sich nicht selten um sogenannte *share deals*, bei denen nicht die konkreten Immobilien, sondern Unternehmensanteile veräußert wurden. Zum anderen sind die Bestände großer Transaktionspakete nicht selten über mehrere Kommunen verteilt. In der Summe enthalten selbst die Kaufpreissammlungen der lokalen Gutachterausschüsse nicht alle Transaktionen des lokalen Marktgeschehens, so dass auch für die hier untersuchten Märkte keine genauen Angaben gemacht werden können.

Der vorliegenden Studie ist nun die Frage zugrunde gelegt, ob die Eigentümerschaft verschiedener Anbieter-typen statistische Effekte auf das Mietpreisniveau ihrer Bestände zeigt, wobei besonderes Augenmerk auf die Gruppe der Finanzinvestoren gerichtet wird. Dabei ist die Berücksichtigung qualitativer Unterschiede der Mietwohnungen von zentraler Bedeutung. Die Arbeit ist als Querschnittsstudie angelegt und erhebt mit der Konzentration auf drei exemplarische Standorte keinen Anspruch auf uneingeschränkte Repräsentativität und Übertragbarkeit der Ergebnisse auf andere Standorte, Bestände oder Märkte, jedoch lassen der methodische Ansatz und die daraus resultierende Repräsentativität auf Standortebene deduktive Schlüsse für vergleichbare Märkte zu.

Nachfolgend wird der Stand der Forschung (Kap. 2) dargestellt. Zudem werden Analysen zur Aktivität von Finanzinvestoren am deutschen Wohnimmobilienmarkt vorgestellt

¹Vgl. die BBSR-Datenbank über Transaktionen von Wohnungsportfolios und darauf basierende Veröffentlichungen: <http://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/WohnenImmobilien/Marktakteure/ProjekteFachbeitraege/DatenbankWohnungstransaktionen/wohnungstransaktionen.html> (30.04.2014).

und Analyseergebnisse zur Auswirkung ihres Markteintritts diskutiert. Kapitel 3 beschreibt die Konzeption und Methodik der vorliegenden Studie. In Kapitel 4 wird Einblick in die Datenlage sowie die Untersuchungsmärkte und -standorte gegeben. Die Ergebnisse der Untersuchungen werden in Kapitel 5 vorgestellt und in Kapitel 6 zusammengefasst. Eine Diskussion der Ergebnisse schließt die Arbeit ab.

2 Stand der Forschung

Wer sind nun die international agierenden, kapitalmarktorientierten Finanzinvestoren, was unterscheidet sie in ihrer Handlungslogik von den traditionellen Marktakteuren und was bedeutet dies für die hiesigen Wohnungsmärkte? Kühne-Büning/Nordalm/Steveling (2005: 99) differenzieren entsprechend der Statistik private Eigentümer (Einzelpersonen/Erbsengemeinschaften/Wohnungseigentümergeinschaften), Wohnungsunternehmen (gemeinnützige/freie) und den großen Sammelbereich sonstiger Eigentümer. Zu Letzteren gehören neben den öffentlichen Trägern und sonstigen Organisationen auch verschiedene kapitalmarktorientierte Eigentümer wie Immobilienfonds, Kreditinstitute sowie Versicherungsunternehmen. Ergänzt werden kann dies durch einen Typisierungsansatz des IÖR (Schätzl/Oertel/Banse et al. 2007: 19 ff.), der – im Hinblick auf den Umgang mit den – privaten Vermietern einen besonderen Stellenwert beimisst und diese entsprechend ihres Professionalisierungsgrades in Amateurvermieter und professionelle Privatvermieter differenziert. Für die Gruppe der Wohnungsunternehmen wird eine Differenzierung in privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen, kommunale bzw. öffentliche Wohnungsunternehmen sowie Wohnungsgenossenschaften gewählt. Insgesamt überlagern sich bei diesen Typisierungsansätzen verschiedene Betrachtungsebenen (Differenzierung hinsichtlich des Privatisierungsgrades, der Rechts- bzw. Organisationsform sowie des Professionalisierungsgrades). Vor dem Hintergrund der zunehmenden Internationalisierung und der Art und Weise, wie Immobilienanbieter bei der Mietpreisgestaltung bzw. im Umgang mit ihren Beständen agieren, scheinen diese Typisierungsansätze für die geographische Wohnungsmarktforschung nicht zu genügen, denn ein Aspekt, der für die Differenzierung aus stadtplanerischer und wohnungsmarktpolitischer Sicht wichtig erscheint – der Investitions- und Verwertungshintergrund der Eigentümer – bleibt bislang unberücksichtigt.

Gerade bei der Betrachtung der großen Portfoliotransaktionen, bei denen die Käufer vorrangig kapitalmarktorientierte Investoren sind, und den damit in Erscheinung tretenden neuen Immobilienmarktakteuren ist eine weitere Betrachtungsperspektive nötig: Von ausschlaggebender Bedeutung für den Umgang mit den erworbenen Beständen sind die Transaktionsmotive und Finanzierungskonstellati-

onen. Für Portfoliotransaktionen kann von einer fundierten strategischen und methodisch durchdachten Herangehensweise bei der Investition in Bestände und der nachfolgenden Bewirtschaftung und Verwertung ausgegangen werden. Entsprechend dem Opportunitätsprinzip hält Francke (2008: 31) fest, dass hier „Investitionsentscheidungen durch das Denken in alternativen Möglichkeiten“ streng ökonomisch determiniert sind. Ausschlaggebend für diese sind demnach Rendite- und Risikoprognosen, wobei er dabei Risiko im weitesten Sinne definiert als „die Möglichkeit, dass die tatsächlichen Ergebnisse ... von den erwarteten abweichen“ (Francke 2008: 32), was mit zunehmendem Investitionshorizont immer wahrscheinlicher wird. Er nennt in seinen grundlegenden Ausführungen zwei Gruppen von Bestimmungsgründen für Investitionsentscheidungen (Francke 2008: 31): 1) Planungshorizont, Zeitpräferenz und Risikobereitschaft sowie 2) zukünftige Ertragserwartung, Diskontierungsrate und realistisches Risiko. Somit ist klar, dass mit kurzem Anlagehorizont Risiken realistischer abgeschätzt werden können und demnach höhere Renditen realisierbar scheinen und auch erwartet werden (Francke 2008: 37 ff.). Diese Renditevorstellungen müssen jedoch bei längeren Anlagehorizonten dem über die Zeit zwangsläufig zunehmenden Risiko angepasst werden. Generell kann daraus folgend geschlossen werden, dass mit dem Anlagehorizont die Stabilität der laufenden Erträge an Bedeutung gewinnt und der Zuwachs des Immobilienwertes zweitrangig wird. Noch stärker verallgemeinern lässt sich dies für die Thesen: Je längerfristiger die Immobilienhaltedauer, desto wichtiger der Faktor Immobilienenertrag. Je kurzfristiger die Immobilienhaltedauer, desto wichtiger der Faktor Immobilienpreisentwicklung. Wichtige Elemente für die Stabilität laufender Erträge bei längerfristigem Anlagehorizont sind dabei niedrige Leerstandsquoten bei geringer Fluktuation und damit die Wohnzufriedenheit der Bewohner vor Ort. Laufende Kosten, wie sie beispielsweise Hausmeisterdienste oder Anwohnersprechstunden darstellen, werden ihrem längerfristigen Nutzen gegenübergestellt. Kurzfristige Investitionsentscheidungen, wie Bestandssicherungs- oder aufwertungsmaßnahmen, werden im Hinblick auf langfristige finanzielle Einsparungen in Betracht gezogen. Im Gegensatz dazu treten bei kurzfristigen Investments diese Kosten-Nutzen-Überlegungen eher in den Hintergrund. Im Vordergrund stehen Investitionen zur Wertsteigerung und Überlegungen zur Senkung laufender Kosten und zur Vermeidung von Investitionskosten, die keine äquivalenten Wertzuwächse hinsichtlich des Immobilienwertes erbringen, aber auch die Abschöpfung von Erträgen.

Den oben aufgeführten Gedanken wird eine Investorentypisierung gerecht, die verschiedene Rendite-Risiko-Profile differenziert. Dabei richtet sich das Interesse weniger danach, welcher Investor hinter der Anlage steht, vielmehr ist interessant, vor welchem Hintergrund und in welcher

Konstellation eine Investition getätigt wird und wie das Zielfortfolio strukturiert ist.² Auf abstrahierter Ebene lassen sich nach Bysh (2007: 212 ff.) dafür bestimmte Rendite-Risiko-Profile definieren, denen auch weitere Marktanalysen folgen (Sireo Research/ZEW 2007: 76 f.). Es werden *core funds* mit relativ hoher Eigenkapitalquote von 50 % und mehr sowie einem Renditeziel von 6 bis 8 % von *value added funds* mit Fremdkapitalanteilen bis 60 % und Zielrenditen zwischen 10 und 15 % unterschieden. Außerdem wird die Gruppe der *opportunity funds* mit Zielrenditen von etwa 20 % und mehr sowie Fremdkapitalanteilen von etwa 75 % und mehr identifiziert.

Rottke/Holzmann (2003) und Rottke/Holzmann (2004) charakterisieren *opportunity funds* als spezifisch operierende, kurz- bis mittelfristige Investmentvehikel, die auf der Basis strategischer Vorteile (bessere Informationen, notwendige materielle und personelle Ressourcen, schnelle Entscheidungsfähigkeit) auf die Erwirtschaftung einer so genannten Überrendite abzielen, sich dabei aber auch einem proportional gesteigerten Verlustrisiko aussetzen und sich damit von herkömmlichen Fonds abgrenzen (vgl. auch Rottke 2004; Holzmann/Rottke 2005). Verallgemeinern lassen sich ihre Strategien, den Autoren zufolge, als „buy low and sell high“ in Form von *discount deals* und *(Re-)Developments*, wobei antizyklisches Markthandeln³ unter Beachtung ökonomischer Frühindikatoren bzw. das frühzeitige Erkennen von Wertschöpfungspotenzialen von entscheidender Bedeutung seien. Die Veräußerung der Anlageobjekte stelle eine Notwendigkeit für die Erfüllung der Renditeerwartungen dar (Rottke/Holzmann 2003: 28 ff.). In engem Zusammenhang zu erfolgreichen *Discount Deals* stehe dabei ein professionelles Finanzmanagement. Erfolgreiche *(Re-)Developments* seien gekoppelt an ein professionelles *Performance Management*, in Form von Mietmanagement, Vertragsmanagement, Objektmanagement und/oder Dienstleistungsmanagement (Rottke/Holzmann 2004: 20 ff.).

Insbesondere das Mietmanagement ist dabei für die vorliegende Studie von besonderem Interesse: Es handelt sich nach Rottke und Holzmann (2004: 21) um ein Strategiebündel zur Optimierung der *Cash-flows* im Allgemeinen und zur Steigerung des Mietaufkommens im Besonderen. Als Maßnahmen nennt der Autor unter anderem ein akti-

ves Mietermanagement im Sinne der Neuvermietung, ein aktives Entmietungsmanagement sowie die Erzeugung von Mieterhöhungsspielräumen.

Aus diesen Überlegungen heraus lässt sich die in der Presse und Gesellschaft weit verbreitete These ableiten, dass die Mietniveaus in Wohnungsbeständen von Finanzinvestoren höher liegen als in denen anderer Eigentümer.

Fundierte Erhebungen und Auswertungen zum Einstieg von Finanzinvestoren in den deutschen Immobilienmarkt bieten die Veröffentlichungen des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR), die auf der Basis der BBSR-Datenbank über Transaktionen von Wohnungsportfolios entstanden sind.⁴ Diese liefern eine erste empirische Aussage über das sich vollziehende Marktgeschehen. Zudem werden erste grobe Auswertungen hinsichtlich der Veränderung von Anbieterstrukturen, Verkaufspreisen und kommunalen Handlungsspielräumen vollzogen sowie Fallbeispielanalysen vorgenommen. Sie liefern damit eine gute Grundlage, um die Größenordnung des Transaktionsgeschehens am deutschen Markt darzustellen.⁵ Parallel dazu werden Transaktionsdaten von privaten Marktanalysten (z. B. BulwienGESA) erfasst und intern bzw. interessen- oder kundenspezifisch ausgewertet. Diese Daten stehen nur auf gezielte Anfrage hin für wissenschaftliche Auswertungen zur Verfügung.

Primärdatenbasierte Studien zu den konkreten wohnstandörtlichen Auswirkungen großer Portfoliotransaktionen bzw. zum Einstieg international agierender, kapitalmarkt-orientierter Finanzinvestoren hinsichtlich der Immobilienpreis-, Mietpreis- und Bestandsentwicklung sind rar und können die aufgeworfene Forschungsfrage nur bedingt beantworten.

So hat sich das Institut für Wohnen und Umwelt (IWU) bereits frühzeitig im Rahmen einer Studie (Sautter 2005) mit den Auswirkungen von Privatisierungen kommunaler Wohnungsbestände auf die Mietpreise im alten Bundesgebiet beschäftigt. Im Ergebnis konnte dargelegt werden, dass das Mietniveau der untersuchten privatisierten Bestände – bei Berücksichtigung der Wohnungsgrößenklasse – unter

²Die konkrete Portfoliostrategie von Immobilieninvestoren und deren Investitions- und Beteiligungsvehikeln ist eine höchst individuelle. Diese wird in der Regel zumindest intern klar definiert und kommuniziert und mit einem geeigneten Portfoliomanagement hinterlegt (Bysh 2007).

³Immobilienmarktzyklen werden dabei definiert als „The property cycle is taken as recurrent but irregular fluctuations in the rate of all-property total return, which are also apparent in many other indicators of property activity, but with varying leads and lags against the all-property cycle“ (RICS 1994: 9).

⁴Auf der Basis der Erstveröffentlichung (Veser/Thrun/Jaedicke 2007) und deren Ergebnissen wurde im BBSR eine Transaktionsdatenbank für Wohnungsportfoliotransaktionen geschaffen, die Verkaufsfälle von mehr als 800 Wohneinheiten bzw. Wohnungsunternehmensverkäufe bzw. -anteilsverkäufe in äquivalenter Größenordnung der letzten Jahre weitestgehend vollständig erfasst. In der Folgezeit wurde die Erfassung verfeinert, so dass nunmehr auch kleinere Portfoliotransaktionen systematisch erfasst werden.

⁵Das Transaktionsgeschehen auf lokalen Märkten ist jedoch weiterhin weitestgehend intransparent. Sammelaufkäufe kleinerer Pakete bzw. einzelner Immobilien werden nicht abgebildet, ebenso ist nur für die Veräußerung kommunaler Wohnungsbestände bekannt, welche Kommune in welchem Umfang vom Transaktionsgeschehen betroffen ist. Oft bleibt die Verteilung der veräußerten Bestände auf konkrete lokale Märkte im Unklaren.

den Vergleichsmieten für Großstädte des früheren Bundesgebietes lag (Sautter 2005: 70). Gezeigt werden konnte aber auch eine im Vergleich zur gesamtdeutschen Entwicklung überdurchschnittliche Mietsteigerung in den betroffenen Beständen, bei der modernisierungsbedingte Wertsteigerungen erwähnt, jedoch unberücksichtigt blieben, und auch ausstattungs- und lagebezogene Verzerrungen der Bestandsstrukturen zum Tragen kamen.

Eine umfassende Studie des Bundesverbandes für Wohnen und Stadtentwicklung (vhw) (Hallenberg 2008a; Hallenberg 2008b) betrachtet die Investitionstätigkeit in den Gebäudebestand, die Preisstrukturen der Angebotsmieten verschiedener Anbieter sowie insbesondere resultierende sozialräumliche Strukturen und Segregationsprozesse. Dies geschieht für die Modellstädte Kiel, Hannover und Berlin, wobei sich die Betrachtungen in Kiel auf die Sozialstruktur konzentrieren. Die Auswertungen für Hannover und Berlin liefern erste Hinweise, wonach die ‚neuen Investoren‘ sehr differenzierte Strategien verfolgen und durchaus einen Beitrag am allgemeinen Mietanstieg haben, jedoch in verschiedenen Segmenten durchaus hinter den Mietpreisforderungen anderer Anbieter – hier im Vergleich zu den kommunalen Wohnungsunternehmen – zurückbleiben (Hallenberg 2008a: 82 ff., 92, 109 ff.; Hallenberg 2008b: 63, 65 f.). Die Studie geht in ihren Auswertungen sehr gründlich vor. Methodisch ist jedoch einzuschränken, dass bei den Mietvergleichen Lage und Baustruktur nur in einem Untersuchungsmarkt Berücksichtigung fanden, die jeweilige Bestandssituation (Ausstattung, Bauqualität) jedoch komplett unberücksichtigt blieb und demnach die Mietpreise möglicherweise ganz unterschiedlicher Bestände miteinander verglichen wurden.

Hesse/Preckwinkel (2009) identifizieren in ihrer Studie, die sich mit dem Privatisierungsprozess der 29.000 Wohnungen des Unternehmens GEHAG seit 1998 am Beispiel zweier Fallstudien in Berlin beschäftigten, die Mieterhöhungspraxis unter der Eigentümerschaft eines als *Hedgefonds* einzustufenden Finanzinvestors als zentrales Konfliktfeld zwischen Mietern und Vermietern. Sie konnten feststellen, dass seit 2000 ein konsequentes Ausschöpfen des gesetzlichen Mieterhöhungspotenzials bei fehlender Transparenz und Öffentlichkeitsarbeit praktiziert wurde. Dieses aktive Mietmanagement wurde den Autoren zufolge auch nach der Weiterveräußerung an eine längerfristig orientierte deutsche Immobilien-AG so fortgeführt, jedoch mit mehr Transparenz, Dialogbereitschaft und Öffentlichkeitsarbeit.

Holm (2010) zeigte anhand zweier Unternehmensbeispiele, dass ein aktives Mietmanagement, im Sinne der Schaffung und Nutzung von Mietanpassungsspielräumen, nur eines von vielen Instrumenten von Finanzinvestoren ist, um ihre hohen Renditeziele zu erreichen, und auch nur dann Anwendung finden kann, wenn nicht bereits vor der Privati-

sierung bzw. vom vorhergehenden Eigentümer die Optimierungsspielräume ausgeschöpft wurden (Holm 2010: 396).

Die genannten Studien liefern Hinweise, die die in Presse und Öffentlichkeit verbreiteten Bilder von ‚Mieterschreck‘ und ‚Heuschreckenplage‘ zum Teil untermauern, liefern aber auch Gründe, diese zumindest in Frage zu stellen. Insbesondere die methodischen Kritikpunkte der Vorgängerstudien machen eine Untersuchung mit verbessertem methodischem Ansatz notwendig, um eindeutiger Antworten geben zu können.

3 Konzeption und Methodik

Das Untersuchungsdesign umfasst in erster Linie eine schriftliche Befragung an drei exemplarisch ausgewählten Standorten in Dresden, Lübeck und Wuppertal. Die Auswahl der Fallbeispielstädte und konkreten Standorte fußt auf mehreren Rahmenbedingungen. Im Zusammenhang mit dem grundlegenden Forschungsdesign handelt es sich um Großstädte, in denen im Zeitraum 1998–2008 große Wohnungsportfoliotransaktionen stattgefunden haben, bei denen Investoren neuen Typs als Käufer aufgetreten sind. Die Kenntnis über die Transaktionstätigkeit basiert auf dem Datenstand Februar 2010. Dieser Datenstand speist sich hauptsächlich aus der BBSR-Transaktionsdatenbank. Die Datensätze wurden außerdem mit Veröffentlichungen der HSH Nordbank (2006) sowie von Sireo Research/ZEW (2007) abgeglichen. Basierend auf den Typisierungsansätzen des BBSR⁶ und der BulwienGESA AG⁷ wurden Dresden, Lübeck und Wuppertal als Untersuchungsmärkte ausgewählt. Diese Märkte waren zum Zeitpunkt der getätigten Portfoliotransaktionen (Datenbasis 2006) als nicht wachsende B- oder C-Standorte zu charakterisieren.

In den ausgewählten Städten waren in einem zweiten Schritt geeignete Investitionsstandorte ausfindig zu machen. Dies erfolgte nach eingehenden Expertengesprächen mit Vertretern der städtischen Verwaltung aus den Bereichen Stadtplanung, Wohnungsmarktentwicklung und/oder städtische Liegenschaften, Vertretern der lokalen Gutachterausschüsse und Vertretern der lokalen Mieterverbände.⁸ Deren

⁶ Das BBSR differenziert die Märkte nach ihrer demographischen und wirtschaftlichen Entwicklung und unterscheidet dabei stark schrumpfende, schrumpfende, divergierende, stagnierende sowie wachsende und stark wachsende Märkte (Sigismund/Göbel 2006).

⁷ Die Standortklassifikation der BulwienGESA AG erfolgt hinsichtlich der nationalen/internationalen Bedeutung. Dabei sind B-Standorte „Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung“. C-Standorte werden als „wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region“ definiert (vgl. http://www.rwiw.de/online_test/info.php3?cityid=&info_topic=allg (30.04.2014)).

⁸ In Dresden wurden dazu drei Interviews, in Lübeck und Wuppertal jeweils vier Interviews geführt.

Tab. 1 Rücklaufstatistik

	Wohneinheiten		Verteilung	Rücklauf		
	Gesamt	Repräsentativ ^a	Verteilt ^b	Rücklauf	Rücklauf in % der verteilten Fragebögen	Rücklauf in % gesamt
Dresden-Gorbitz ^c	3.222	3.222	1.575	193	12.25	5.99
Lübeck-St. Lorenz-Süd	1.957	1.766	1.695	126	7.43	6.44
Wuppertal-Mastweg	767	767	697	43	6.17	5.61
Summe	5.946	5.755	3.967	362	9.13	6.29

^aAbzüglich atypischer Wohnformen, wie z. B. Einfamilienhaus-, Zweifamilienhaus- oder Reihenhausbau in den Randgebieten der Standorte

^bAbzüglich offensichtlich leer stehender Wohnungen

^cVerteilung an jede zweite Wohnung

Kenntnisse über das Transaktionsgeschehen sowie die Standorte der Investitionen wurden genutzt, um potenzielle Untersuchungsstandorte zu definieren. Die letztendliche Auswahl der Investitionsstandorte und damit Erhebungsgebiete folgte weiteren Anforderungen: Die Gebiete sollten in sich relativ homogen sein, um variierende Einflüsse auf das Investitionsverhalten und die Preisgestaltung ausschließen zu können. In den Gebieten sollten verschiedene Eigentümergruppen aktiv sein. Neben Finanzinvestoren sollten weitere große Wohnungsanbieter (private/kommunale Wohnungsunternehmen/Genossenschaften) vertreten sein. Die Gebiete sollten zudem etwa 800 bis 1.000 Wohneinheiten umfassen. Bei der standortspezifischen Betrachtung ist dadurch gewährleistet, dass weitestgehend homogene Bestände miteinander verglichen werden.

Im Rahmen der in 2009 durchgeführten schriftlichen Befragung sind in Lübeck und Wuppertal allen bewohnten Wohnungen im Untersuchungsgebiet Fragebögen zugegangen, am Dresdner Standort systematisch jeder zweiten Wohneinheit. Der Rücklauf (vgl. Tab. 1) an den einzelnen Standorten fiel sehr unterschiedlich aus. Die Steigerung des Rücklaufs wurde durch Vorankündigungen, Teilnahmeanreize und Erinnerungsschreiben forciert.

Trotz repräsentativer Erhebung der Daten können mehrere Faktoren den Rücklauf verzerrt haben: Zu vermuten ist, dass die Thematik wegen der Aktualität und hohen gesellschaftlichen Relevanz der Fragestellung vor allem Mieter von Wohnungen der Finanzinvestoren ansprach. Besonders in Lübeck und Wuppertal ist zu vermuten, dass die Sprachbarriere von Bewohnern mit Migrationshintergrund und deren Konzentration in bestimmten Objekten bzw. in Objekten bestimmter Eigentümergruppen zu selektiven Ausfällen geführt hat. Verteilen sich die Leerstände in den Objekten nicht gleichmäßig über alle Eigentümergruppen bzw. war in Lübeck die Bewohnbarkeit wegen geplanter Bauvorhaben in zahlreichen Objekten des lokalen Wohnungsunternehmens nicht gegeben, führte dies zu verzerrten Rückläufen.

An den Untersuchungsstandorten wurden zudem ergänzend Objektmerkmale der Wohngebäude kartiert und fotografisch dokumentiert. Im Rahmen der Datenerfassung konnten so Plausibilitätsprüfungen vorgenommen werden.

Die vorliegende Studie untersucht nun den statistischen Effekt neuer Eigentübertypen (ET) auf lokale Wohnungsmärkte anhand empirischer Mietpreisdaten und stellt die Frage, inwiefern sich die Mietniveaus dieser neuen Eigentübertypen von denen traditioneller Vermieter unterscheiden.

Bei der Betrachtung der Eigentümer werden dabei folgende traditionelle Vermietertypen differenziert: Genossenschaften (ET₄), lokal oder regional agierende Wohnungsunternehmen (ET₅) sowie überregional agierende Wohnungsunternehmen (ET₆), deren Hauptgeschäft jedoch in der Immobilienbranche liegt. Zu den sonstigen, als Eigentübertyp 3 (ET₃) bezeichneten Anbietern, zählen die privaten Vermieter und Erbgemeinschaften, die auch als Amateurvermieter zusammengefasst werden können, sowie die Wohnungseigentümergeinschaften. Die neuen kapitalmarktorientierten Finanzinvestoren werden in der Gruppe der Eigentümergruppe 7 (ET₇) zusammengefasst.⁹

Hinter der Datenanalyse steht dabei das Gedankenmodell, dass der Preis (P) einer Wohneinheit (WE) in erster Linie durch seine wohnwertbestimmenden Eigenschaften (C) festgelegt wird. Diese Herangehensweise fußt auf der hedonischen Hypothese (Lancaster 1966; Rosen 1974) und berücksichtigt die speziellen Besonderheiten der einzelnen Wohneinheiten bei der Analyse. Sie besagt, dass ausgehend von den einzelnen Charakteristika eines Gutes, denen jeweils ein spezifischer Nutzen zugeordnet werden kann, auch spezifische „hedonische“ oder „implizite“ Preise dieser spezifischen Nutzeneigenschaften definierbar sind,

⁹Sie lassen sich aufgrund intransparenter Strukturen kaum weitergehend der Rendite-Risiko-Systematik (Sireo/ZEW 2007: 76 f.) zuordnen. Dort werden „klassische“ kontinentaleuropäische Investoren (wie Versicherungen, Pensionsfonds, offene und geschlossene Immobilienfonds, die sich durch eine lange Haltedauer und seltene Portfolioanpassungen charakterisieren lassen) von neuen Marktakteuren (den Immobiliengesellschaften und Immobilien-AGs, die ein deutlich aktiveres Assetmanagement betreiben) sowie den *private equity* und *opportunity funds* (zumeist angelsächsischer Investoren, die ihre Immobilienanlagen als kurzfristiges alternativengesteuertes Finanzmarktgeschäft mit hohem Renditeziel verstehen) unterschieden. Diese Differenzierung musste jedoch im Zuge der Datenaufbereitung verworfen werden, da die Gruppenbelegung die weitere differenzierte Analyse nicht hergab.

die in ihrer Gesamtheit den Preis des Gutes determinieren (Lancaster 1966: 133). Diese Grundüberlegung wiederum ermöglicht es im Rahmen der statistischen Analyse von empirischen Immobilienpreisen über die Verschiedenartigkeit der nutzenstiftenden Eigenschaften einzelner Immobilien, mittels multipler Regression die hedonischen Preise dieser zu ermitteln bzw. unter Berücksichtigung der hedonischen Charakteristika die Preisniveaus der einzelnen Immobilien zu vergleichen. Erweitert wird dieses Konzept in diesem Beitrag um den Effekt der Eigentümerschaft (ET) auf das Mietpreisniveau, der bislang in der statistischen Unsicherheit aufging und nun genauer betrachtet werden soll. Demnach lässt sich folgendes Modell aufstellen:

Formel 1

$$P = fC + f(ET)$$

mit C als Vektor an Objekteigenschaften
mit ET als Vektor der Eigentümerschaft

Dabei wird der Preis (P) einer Wohneinheit (WE) als Nettokaltmiete¹⁰ pro m² (P_QM) verstanden. Die wohnwertbestimmenden Eigenschaften einer Wohneinheit lassen sich durch die Kriterien Größe, Bauweise, Zustand/Ausstattung und Lage beschreiben (BMVBS 2002; vgl. BGB § 558 Abs. 2). Sie werden, entsprechend der Vorgehensweise bei der Erstellung von Mietspiegeln (BMVBS 2002: 25 f.), nach Größe, Baualter, Ausstattung und Lage (GK; BAK; AK; LK) klassifiziert. Damit ergibt sich folgende Formel:

Formel 2

$$P_QM = f(GK; BAK; AK; LK)$$

Geprüft werden soll nun, ob zudem ein Einfluss des Eigentübertyps (ET) auf das Mietpreisniveau nachweisbar ist. Hierfür werden die vorgefundenen Kaltmieten pro m² in Relation zur durchschnittlichen Miete vergleichbarer Wohnungen gesetzt und somit ein relativer Mietpreis (RMP) gebildet. Als Bezugsgröße eignet sich hierfür per Definition die ortsübliche Vergleichsmiete (oüVM) in m², da sie ihrer Erstellung folgend den Mittelwert (z. T. auch Median) der aktuell am Markt vereinbarten Mieten wiedergibt. Es wird also unterstellt, dass die Kaltmiete einer bestimmten Wohnung im Mittel der jeweiligen ortsüblichen Vergleichsmiete des entsprechenden Wohnungstyps entspricht. Daher lässt sich verkürzt sagen, dass die relative Miete (RMP) als Ver-

hältnis der tatsächlichen Kaltmiete zur aktuellen ortsüblichen Vergleichsmiete untersucht werden kann.¹¹ Da nun die ortsübliche Vergleichsmiete für Wohnungen homogener Größen-, Baualters-, Ausstattungs- und Lageausprägungen ermittelt wird und so als Bezugsgröße die spezifischen Ausprägungen der betreffenden Wohnungen bereits berücksichtigt, kann das Modell über den relativen Bezug zur jeweils entsprechenden ortsüblichen Vergleichsmiete vereinfacht werden (vgl. Formel 3). Es ergibt sich ein einfacher, univariat zu analysierender Zusammenhang zwischen dem relativen Mietpreis pro m² und dem Eigentübertypus. Bei der Analyse wird der Forschungsfrage folgend in erster Linie die Gruppe der Finanzinvestoren den anderen Eigentümergruppen gegenübergestellt. Lohnenswert ist allerdings auch der Blick auf das Agieren der anderen Eigentümergruppen.

Formel 3

$$RMP = f(ET)$$

mit:

$$RMP = \frac{P_QM}{oüVM(GK; BAK; AK; LK)}$$

wobei:

$$oüVM(GK; BAK; AK; LK) = \frac{\sum_1^n P_QM(GK; BAK; AK; LK)}{n}$$

Es konnten im Rahmen der Auswertungen nur Mietverhältnisse für die Mietpreisbetrachtung herangezogen werden, die keiner speziellen Preisbeeinflussung unterliegen. Zu den beeinflussten Mietpreisen zählen dabei diejenigen, die einem Untermietsverhältnis entstammen, die aus besonderem Grunde verbilligt oder erhöht waren¹² oder die überwiegend gewerblich genutzt wurden. Diese Sachverhalte wurden in der Befragung mittels Filterfragen eruiert. Um eine exakte Zuordnung der Fragebögen zu den Objekten zu garantieren, wurden die Fragebögen nach Straßen und

¹¹ Dabei ist bei der vorliegenden Fragestellung nicht relevant, welche ortsübliche Vergleichsmiete zur Zeit des Vertragsschlusses galt, vielmehr interessiert die Relation zur aktuellen ortsüblichen Vergleichsmiete des jeweils aktuellen Mietspiegels zum Stichtag der Befragung. Dies sind in Lübeck und Wuppertal die Mietspiegel aus dem Jahr 2006 und in Dresden der Mietspiegel aus dem Jahr 2008.

¹² Entsprechend den Hinweisen zur Erstellung von Mietspiegeln (BMVBS 2002) werden hier Wohnungen ausgeschlossen, die aus besonderem Grund verbilligt sind (Hausmeisterdienste, Wohnung von Freunden oder Verwandten, Dienst- oder Werkswohnung, Wohnungen mit Wohnberechtigungsschein) oder in deren Mietpreisen besondere Ausstattungen oder Dienstleistungen enthalten sind (Serviceleistungen, Möblierung oder andere unübliche Ausstattungen wie z. B. Sauna, Pool oder eigener Gartenbereich). Im Rahmen der Untersuchung gelten sowohl genossenschaftliche Wohnungen als auch Wohnungen, die einer Sozialcharta unterliegen, als relevant, da ansonsten wichtige Anbietertypen nicht berücksichtigt würden.

¹⁰ Die Nettokaltmiete ist die in Deutschland üblicherweise vereinbarte Grundmiete, bei der sowohl die kalten als auch warmen Nebenkosten nicht enthalten sind. Im Fragebogen wurden zur Überprüfung der Plausibilität der Mietpreisangaben sowohl die Nettokaltmiete als auch die Bruttowarmmiete erfragt.

Hausnummern codiert, dieser Code wurde allein dafür genutzt, die zuvor kartierten Objektdaten zuordnen zu können. Für jeden Datensatz (Wohneinheit) standen demnach objektspezifische Angaben (Lage, Objektzustand und Belegungsanteil), wohnungsspezifische Angaben (Größen-, Ausstattungs- und Beschaffenheitsspezifika), Angaben zur Miet- und Eigentümerhistorie sowie Angaben zur Wohnzufriedenheit zur Verfügung. Für die vorliegende Analyse konnten daraus für jeden Datensatz die mietpreisrelevanten Wohnungscharakteristika abgeleitet und so die Zuordnung zur jeweils aktuellen ortsüblichen Vergleichsmiete vorgenommen werden. Diese wiederum diente als Benchmark zur Ermittlung des relativen Mietpreises, der angibt, wie stark der Spielraum der Mietpreisgestaltung dem gültigen Mietspiegel entsprechend ausgeschöpft wurde.¹³ Auf dieser Grundlage war eine vergleichende Querschnittsbetrachtung der Mietpreisgestaltung verschiedener Eigentümergruppen möglich.

4 Datengrundlage, Markt- und Standortbetrachtungen

Die Studie basiert auf Primärerhebungsdaten. Diese wurden 2010 in Dresden, Lübeck und Wuppertal an drei ausgewählten und vergleichbaren innenstadtnahen Wohnstandorten mit Mehrfamilienhausbebauung im Rahmen einer schriftlichen Befragung erhoben. Alle drei Märkte waren entsprechend der Wohnungsmarkttypisierung des BBSR¹⁴ zu Beginn der 2000er Jahre – und damit zur Zeit vieler Investitionsentscheidungen international agierender kapitalmarktorientierter Finanzinvestoren – als nicht wachsende Märkte¹⁵ zu bezeichnen.

4.1 Wuppertal

Der Wuppertaler Standort „Mastweg“ liegt an der Südgrenze von Wuppertal und schließt direkt an Remscheid an. Die Verkehrsanbindung ist gut. Der Standort selbst ist

an den öffentlichen Personennahverkehr angebunden. Das Zentrum Wuppertals ist sowohl mit dem Bus als auch mit dem Auto in rund 15 min erreichbar. Das Remscheider Zentrum ist ebenso schnell erreichbar. In den 1970er Jahren wurde der Standort als Erweiterungssiedlung geplant und gebaut und durch den Mastweg erschlossen. Städtebaulich ist der Standort von einer hohen baulichen Dichte, die aber durch die unterschiedlichen Entstehungshintergründe der Einzelobjekte nicht monoton wirkt, geprägt. Durch die topographische Lage am Hang erscheint die zum Teil bis zu achtgeschossige Bebauung, zumindest vom Standort selbst aus gesehen, weniger massiv. Am Standort wurden ehemalige LEG-Bestände, die in den Besitz der GAGFAH übergegangen sind, außerdem Bestände einer Versicherung, des sozialen Wohnungsbaus, des Eisenbahner-Bauvereins, aber auch Objekte mit Eigentumswohnungen angenommen. Im Ergebnis der Befragung konnten vor Ort Bestände der LEG Nordrhein-Westfalen im Besitz der GAGFAH, Bestände einer Fondsgesellschaft sowie Bestände unklarer Eigentümerschaft¹⁶ identifiziert werden.

Entsprechend der Wohnungsmarkttypisierung des BBSR kann Wuppertal zu Beginn der 2000er Jahre als stark schrumpfender Markt bezeichnet werden, was sich in tendenziell sinkenden Beschäftigungszahlen abbildet. Es war bis 2000 noch ein leichter Anstieg auf etwa 122.500 Beschäftigte im Jahresdurchschnitt zu verzeichnen, der jedoch in den Folgejahren bis 2006 mehr als verloren wurde und sich erst danach wieder stabilisierte. Die Haushaltszahlen¹⁷ schwankten bei kontinuierlich rückläufigen Einwohnerzahlen (1998: etwa 372.000; 2008: etwa 353.000) und anhaltendem Singularisierungstrend in dieser Zeit im Bereich von 176.000 bis 180.000. Auch die Zahl der Haushaltsgründer war rückläufig, stabilisierte sich allerdings ab 2004 bei knapp 63.000. Demgegenüber stieg die Zahl der Wohnungen zwischen 1998 und 2008 kontinuierlich, zuletzt nur noch schwach von etwa 187.000 Wohneinheiten in 1998 auf knapp 193.000 Wohneinheiten in 2008 und erzeugte damit einen deutlichen Überhang und eine weitgehende Wohnungsmarktentspannung. Die Zahl der Baufertigstellungen schwankte, war aber in der Tendenz leicht rückläufig. Diese Zahlen spiegeln die Entwicklung der abgeleiteten Kenngrößen (vgl. Abb. 1) wider.

¹³ Hier muss einschränkend erwähnt werden, dass im Mietspiegel auch Spannen angegeben sind, um ganz spezifische Ausstattungs- und Beschaffenheitsvariationen der einzelnen Wohnungen bei der Mietpreisgestaltung berücksichtigen zu können. Diese Variationen zu berücksichtigen war im Rahmen der Untersuchung nicht möglich, jedoch kann davon ausgegangen werden, dass per Definition und Erstellungsregeln für Mietspiegel die Mietpreise für spezifische Wohnungen dem Mittel der ortsüblichen Vergleichsmiete entsprechen.

¹⁴ Die Wohnungsmarkttypisierung des BBSR wurde herangezogen, um die Marktlage basierend auf der Einwohner- und Beschäftigungsentwicklung darzulegen, die zum Zeitpunkt der Hauptinvestitionstätigkeit bestand (vgl. Sigismund/Göbel 2006).

¹⁵ Markteinschätzung auf der Basis statistischer Daten der öffentlichen Statistik des Bundes, der Länder sowie der Kommunen (<https://www-genesis.destatis.de/genesis/online/>; <https://www.regionalstatistik.de/genesis/online/>; <https://webshop.it.nrw.de/>; www.statistik.sachsen.de/; http://www.luebeck.de/stadt_politik/statistiken/ (30.04.2014)).

¹⁶ In einigen Fällen wurden von den Probanden keine Eigentümer angegeben oder nicht die Eigentümer, sondern die Verwalter der Objekte. Unter Umständen konnten dort auch nach weitergehenden Recherchen keine Eigentümer identifiziert werden. Die Eigentümerschaft blieb demnach unklar und musste als Fehlangebe interpretiert werden.

¹⁷ Entsprechend der offiziellen Statistik, der die Zahlen entnommen sind, gilt als Haushalt eine Gesamtheit von Personen, die zusammen wohnen und wirtschaften. Personen, die innerhalb eines Haushaltes für sich selbst wirtschaften (wie es z. B. bei studentischen Wohngemeinschaften in der Regel der Fall ist) werden als eigenständige Privathaushalte definiert.

Abb. 1 Marktkennzahlen
Wuppertal: Relation von Wohneinheiten (WE) zu Haushalten (HH) sowie relative Veränderung von Wohnungs- und Haushaltszahlen gegenüber dem Vorjahr. (Datenquelle: Eigene Berechnung auf der Basis der öffentlichen Statistik; Haushaltszahlen nur lückenhaft über die öffentliche Statistik online verfügbar)

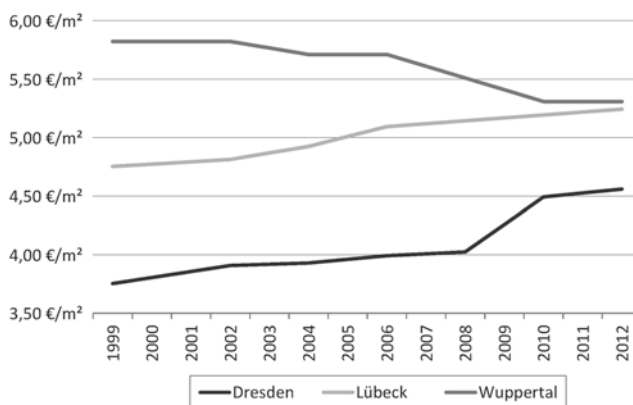
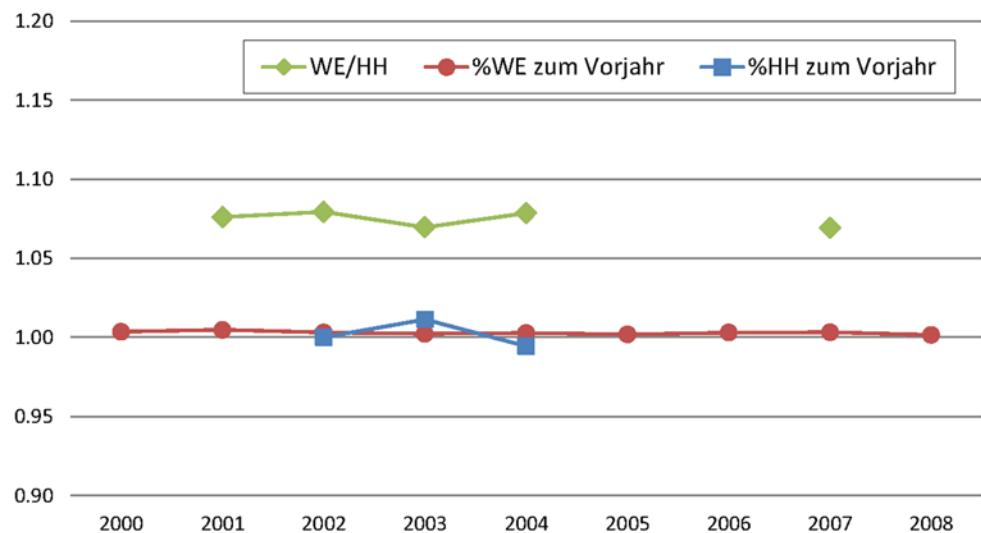


Abb. 2 Entwicklung der ortsüblichen Vergleichsmieten in den relevanten Marktsegmenten der drei untersuchten Standorte im Vergleich. (Datenquellen: Mietspiegel der Städte Wuppertal (Die Wuppertaler Mietspiegel weisen mehrfache Änderungen der Ausstattungs- und Baualtersklassifizierung auf. Als Äquivalent zu der ab 2004 in der Tabelle dargestellten Ausstattungsklasse wurde die Mietspiegelklasse D (Standardwohnung) der vorhergehenden Mietspiegeltabellen gewählt. Die ausgewiesenen ortsüblichen Vergleichsmieten beinhalten keine Lage- bzw. Komfortauf- oder -abschläge), Lübeck und Dresden; für eine stetige Darstellung wurden fehlende Datenpunkte interpoliert)

Die Entwicklung der Wohnungs- und Haushaltszahlen gegenüber dem Vorjahr, soweit darstellbar, verläuft weitgehend konstant bei 1 (vgl. Abb. 1), so dass keine größeren Zuwächse bzw. Rückgänge zu verzeichnen sind. Dies weist auf einen weitgehend stabilen Markt hin. Die darstellbare Relation von Wohneinheiten zu Haushalten zeigt jedoch ein deutliches Überangebot an Wohnungen. Dies ist als Hinweis auf einen entspannten Mietermarkt zu deuten.

Die Mietpreisentwicklung der relevanten, am Standort existenten Marktsegmente lässt sich anhand der im Wuppertaler Mietspiegel ausgewiesenen Mieten zusammengefasst abbilden (vgl. Abb. 2). Berücksichtigt wurden dabei Stan-

dardwohnungen der Baualtersklassen 1961–1969, 1970–1982 sowie 1983–1990 differenziert in drei Größenklassen. Für die betrachteten Segmente sind stagnierende bis fallende Mieten zu erkennen.¹⁸ Über den Gesamtzeitraum hinweg belief sich der durchschnittliche Rückgang der ortsüblichen Vergleichsmieten für die betrachteten Segmente auf 8,84 %, was einem jährlichen Rückgang von 0,63 % entspricht.

4.2 Lübeck

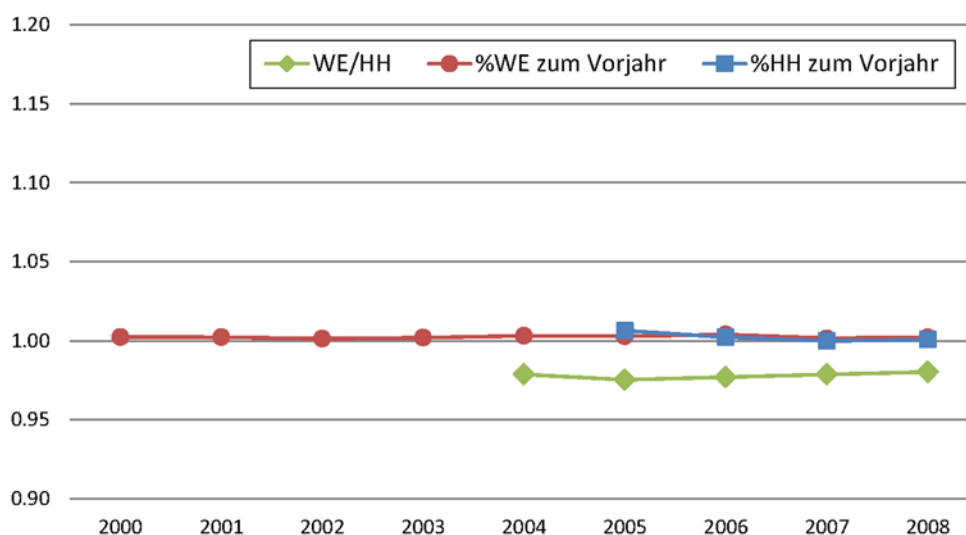
Mit dem Standort St. Lorenz-Süd in Lübeck hat man nach Expertenauskunft ein relativ großes stadtstrukturell homogenes Gebiet, das sehr innenstadtnah liegt. Hier wurden Bestände verschiedener Lübecker Wohnungsgesellschaften, aber auch Eisenbahnerbestände (GAGFAH/Deutsche Annington), Bestände der ehemaligen Heimstätten (Prelios) sowie bereits von Finanzinvestoren weiter veräußerte Bestände genannt. Bei der Standortbegehung ist zudem aufgefallen, dass die Bestände sehr große Unterschiede in ihrem baulichen Zustand aufweisen, was das Gebiet für eine weitere Untersuchung als sehr interessant erscheinen lässt. Im Ergebnis der Befragung konnten vor Ort Bestände des Lübecker Bauvereins, des kommunalen Wohnungsunternehmens TRAVE, des Immobilieninvestors Prelios (vormals Pirelli), der zur GAGFAH gehörenden „WG Norden“ sowie Bestände unklarer Eigentümerschaft¹⁹ identifiziert werden.

Entsprechend der Wohnungsmarkttypisierung des BBSR kann Lübeck zu Beginn der 2000er Jahre als stagnierender Markt bezeichnet werden. Die Zahl der Beschäftigten

¹⁸ Aufgrund fehlender Marktdynamik wurden in Wuppertal 2002, 2006 und 2012 die vorhergehenden Mietspiegel ohne Änderung übernommen.

¹⁹ Vgl. Fußnote 16.

Abb. 3 Marktkennzahlen
Lübeck: Relation von Wohneinheiten (WE) zu Haushalten (HH) sowie relative Veränderung von Wohnungs- und Haushaltszahlen gegenüber dem Vorjahr. (Datenquelle: Eigene Berechnung auf Basis der öffentlichen Statistik; Haushaltszahlen erst ab 2004 über die öffentliche Statistik online verfügbar; Datenlücken aufgrund fehlender Angaben in der öffentlichen Statistik)



blieb in den ersten Jahren bis 2002 relativ stabil bei etwa 65.000, gab jedoch dann nach, um sich ab 2005 wieder zu erholen. Die Einwohnerzahlen sind seit 2002 leicht rückläufig. Auch die Zahl der Haushaltsgründer gibt seit 1999 leicht nach. Demgegenüber stieg die Zahl der Wohnungen zwischen 1998 und 2008 kontinuierlich leicht an. Die Zahl der Baufertigstellungen war bis zum Jahr 2000 rückläufig und schwankte seitdem auf niedrigem Niveau. Von einer leichten Marktentspannung ist demnach auszugehen. Diese Zahlen spiegeln die Entwicklung der abgeleiteten Kenngrößen wider.

Die Entwicklung der Wohnungs- und Haushaltszahlen gegenüber dem Vorjahr, soweit darstellbar, verläuft nahezu konstant bei 1 (vgl. Abb. 3), sodass keine nennenswerten Zuwächse bzw. Rückgänge zu verzeichnen sind. Dies weist auf einen stabilen Markt hin. Die Relation von Wohneinheiten zu Haushalten zeigt eine statistische Unterdeckung.

Die zusammengefasste Entwicklung der ortsüblichen Vergleichsmieten für die relevanten Marktsegmente des Lübecker Untersuchungsstandortes sind im Vergleich zur Dresdner und Wuppertaler Entwicklung in Abb. 2 dargestellt. Berücksichtigt sind dabei Wohnungen verschiedener Größenklassen in einfachen und mittleren Lagen sowie in drei Baualtersklassen (1919–1948, 1949–1957, 1969–1978). Im Gesamtmittel verzeichnet der Lübecker Wohnungsmarkt für die relevanten Segmente zumindest seit 2002 moderate Mietanstiege. Für den Zeitraum 2002 bis 2006 lag der Anstieg bei jährlich 1,47%, für den Zeitraum 2006 bis 2012 bei jährlich 0,48%.

4.3 Dresden

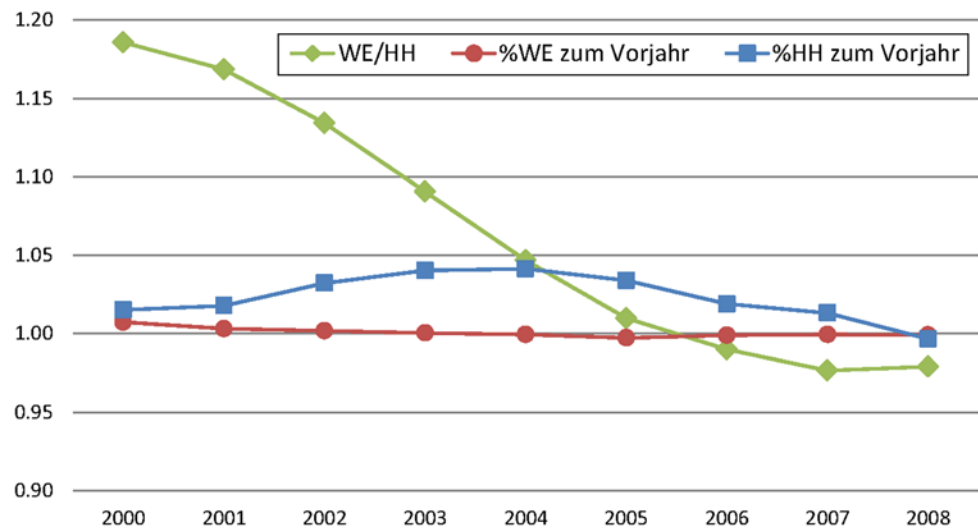
In Dresden wurde im Gespräch mit den Experten ein Untersuchungsgebiet im Stadtteil Gorbitz als geeignet empfoh-

len. Hier sind neben ehemals kommunalen Beständen der WOBA, die sich nun im Besitz des Finanzinvestors Fortress (GAGFAH) befinden, Bestände weiterer Anbieter zu finden. Insbesondere die Präsenz ehemaliger Zwischenerwerber bzw. anderer privater und institutioneller Investoren prädestiniert Gorbitz für die Standortanalyse. Gorbitz liegt im Südwesten der Stadt, mit guter Anbindung an nahe Stadtteilzentren und die Innenstadt. Es handelt sich um ein typisches Gebiet des industriellen Wohnungsbauprogramms der ehemaligen DDR und wurde in den 1980er Jahren errichtet. Heute ist es in weiten Teilen Stadtumbaugebiet. Es befinden sich dort Wohnungsbestände der Baualtersklasse 1946–1990 in verschiedenen Lage-, Größen- und Ausstattungsklassen. Im Ergebnis der Befragung konnten vor Ort Bestände der Eisenbahner-Wohnungsgenossenschaft und der Wohnungsbaugenossenschaft Dresden, Bestände der GAGFAH, Bestände der durch Prelios (vormals Pirelli) übernommenen BauBeCon, weitere Bestände von Arsago und der mittlerweile insolventen LevelOne-Gruppe, zu der die ebenfalls angegebene Gesellschaft Vedranel gehört, und außerdem weitere verwaltete Bestände unklarer Eigentümerschaft²⁰ identifiziert werden.

Entsprechend der Wohnungsmarkttypisierung des BBSR kann auch Dresden zu Beginn der 2000er Jahre als stagnierender Markt bezeichnet werden. Hier waren bis 2004 nur leichte Einwohnergewinne zu verzeichnen, seitdem waren diese deutlich positiv. Ebenso vollzog sich die Entwicklung der Zahl der Haushaltsgründer – bis 2004 leichte, später deutliche Zuwächse, auch wegen einer 2006 eingeführten Zweitwohnsitzbesteuerung und der Zuzüge von Studenten. Die Zahl der Haushalte entwickelt sich, unterstützt vom anhaltenden Singularisierungstrend, dementsprechend

²⁰ Vgl. Fußnote 16.

Abb. 4 Marktkennzahlen
Dresden: Relation von Wohneinheiten (WE) zu Haushalten (HH) sowie relative Veränderung von Wohnungs- und Haushaltszahlen gegenüber dem Vorjahr. (Datenquelle: Eigene Berechnung auf Basis der öffentlichen Statistik)



kontinuierlich positiv (1998: 233.300; 2008: 291.900). Die Zahl der Wohnungen stieg – resultierend aus der langsam auslaufenden, regen Neubautätigkeit der späten 1990er Jahre – auch hier zumindest bis 2003 an. Danach griffen zunehmend Maßnahmen des Stadtumbaus Ost, die in Dresden, wie im gesamten Programmgebiet, zu einem Hauptteil durch Rückbau realisiert wurden. Ein enormer struktureller Angebotsüberhang wurde so abgebaut und führte seit 2004 zu rückläufigen Wohnungszahlen (2004: 287.258; 2008: 285.816). Diese Zahlen spiegeln die Entwicklung der abgeleiteten Kenngrößen wider.

Deutlich zu sehen ist der Rückgang verfügbarer Wohnungen pro Haushalt (vgl. Abb. 4) seit dem Jahr 2000, der rein rechnerisch ab 2006 unter den Wert 1 fällt und damit eine statistische Unterdeckung abbildet. Dies weist auf Tendenzen einer Marktanspannung hin. Die relative Entwicklung der Haushaltszahlen gegenüber dem Vorjahr zeigt bis zum Jahr 2008 durchgehend Zuwächse, die aus Zuzügen, einem positiven natürlichen Saldo, aber auch aus zunehmenden Studentenzahlen und der Zweitwohnsitzbesteuerung sowie der anhaltenden Singularisierung resultieren. Die relative Entwicklung der Zahl der Wohneinheiten ist weitgehend konstant.

Die zunehmende Anspannung am gesamtstädtischen Wohnungsmarkt wird in den Anstiegen der ortsüblichen Vergleichsmieten der standörtlichen Marktsegmente widerspiegelt (vgl. Abb. 2). In der untersuchungsrelevanten Baualtersklasse 1946–1990 ist eine deutliche durchschnittliche Zunahme der ortsüblichen Vergleichsmiete zu erkennen. Auffällig ist der Preissprung in den Jahren 2008 bis 2010. Stiegen die relevanten ortsüblichen Vergleichsmieten der betrachteten Segmente von 1999 bis 2008 um durchschnittlich 0,8% pro Jahr, liegt der durchschnittliche Anstieg von 1999 bis 2013 bei jährlichen 1,6%. Werden ausschließlich

die Jahre ab 2008 betrachtet, sind hier durchschnittliche jährliche Anstiege von 2,8% zu verzeichnen.

Diese bei der vergleichenden Marktbetrachtung deutlich werdenden Sachverhalte zeigen, dass die gesellschaftliche und politische Relevanz der Untersuchung an den einzelnen Standorten sicher unterschiedlich groß ist, dennoch ist aus der lokalen Presse der drei Untersuchungsmärkte eine hohe Bedeutung der Fragestellung entnehmbar.

5 Ergebnisse

5.1 Gesamtbetrachtung

Die Datenanalyse in der Querschnittsbetrachtung erfolgt unter der Fragestellung: „Weisen Wohnungen von Finanzinvestoren ein vom Mittel abweichendes Niveau der relativen Mietpreise auf?“

Der erste Blick auf die Gesamtheit des Fragebögen-Rücklaufs (vgl. Abb. 5) zeigt einen hohen Anteil von Mietwohnungen der Finanzinvestoren. Dieser lässt jedoch keine Rückschlüsse auf die Eigentümerstrukturen der jeweiligen Standorte zu, da davon auszugehen ist, dass – wie angesprochen – mehrere Faktoren den Rücklauf der Befragung verzerrt haben, auch wenn die Ausbringung der Fragebögen den Anforderungen einer repräsentativen Stichprobe entspricht.

Die Verteilung und die statistischen Kenngrößen der zum Befragungszeitpunkt aktuellen absoluten Kaltmieten pro m² (P0_QM; vgl. Tab. 2 und Abb. 6) zeigt in der Gesamtheit eine große Spannweite der empirischen Werte von 2,24 € bis 8,46 €, die vor allem aus den unterschiedlichen charakteristischen Eigenschaften der jeweiligen Wohnungen resultiert. Die Relation der aktuellen absoluten Mietpreise zu den aktuellen Durchschnittsmieten vergleichbarer Wohnungen

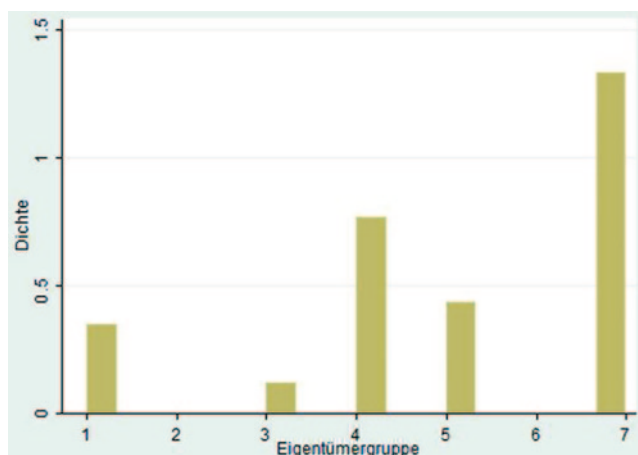


Abb. 5 Verteilung des Rücklaufs über Eigentümergruppen (ET). ET_1 Selbstnutzer (für Mietbetrachtungen auszuschließen), ET_2 Erbengemeinschaften, ET_3 Amateurvermieter/Wohnungseigentümergeinschaften, ET_4 Genossenschaften, ET_5 lokale/regionale Wohnungsunternehmen, ET_6 (inter-)nationale/globale Wohnungsunternehmen, ET_7 Finanzinvestoren

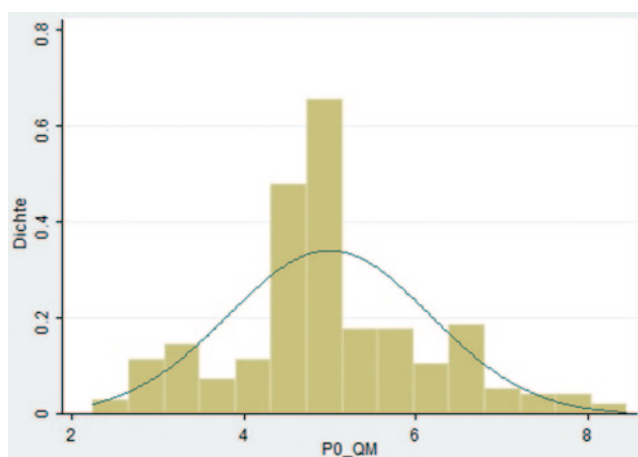


Abb. 6 Verteilung der absoluten Mietpreise (P0_QM)

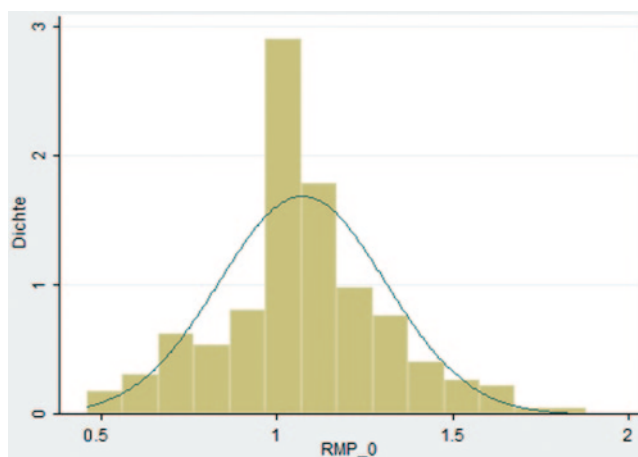


Abb. 7 Verteilung der relativen Mietpreise (RMP_0)

Tab. 2 Statistische Kenngrößen der abhängigen Variablen

	Fallzahl	Mittelwert	Standardabweichung	Min €/m ²	Max €/m ²
Kaltmiete/m ²	232	4,990614	1,171751	2,244898	8,461538
relativer Mietpreis	221	1,071521	0,236811	0,460134	1,880342

wird als aktueller relativer Mietpreis (RMP_0, vgl. Tab. 2 und Abb. 7) bezeichnet. Dieser zeigt eine Werteverteilung mit augenscheinlich geringerer Streuung um die jeweils zuordenbare ortsübliche Vergleichsmiete, die dem Wert 1 entspricht. Daher lässt sich schlussfolgern, dass der Gestaltungsspielraum bei der Mietfestlegung genutzt wird. Im Gesamtmittel von 1,0715 zeigt sich dabei eine leicht überdurchschnittliche Mietpreisgestaltung für den Rücklauf, die jedoch aus oben erwähnten Gründen nicht für die Standorte bzw. darüber hinaus verallgemeinert werden kann.

Die Betrachtung der eigentümerspezifischen Mietpreisgestaltung erfolgt in Abb. 8 und Tab. 3. Dargestellt sind die zu den jeweiligen ortsüblichen Vergleichsmieten in Bezug gesetzten Kaltmieten pro m² je Eigentümergruppe (vgl. Formel 3). Sie geben damit wieder, inwieweit die jeweilige Eigentümergruppe die durch die ortsüblichen Vergleichsmieten vorgegebenen Bezugswerte einhält (RMP_0=1), unterschreitet (RMP_0<1) oder überschreitet (RMP_0>1).

Für die Eigentümergruppen 3, 4 als auch 7 zeigen sich Medianwerte (vgl. Abb. 8) nahe der ortsüblichen Vergleichsmiete. Deutliche Abweichungen kommen für die Eigentümergruppe der lokalen und regionalen Wohnungsunternehmen in einem Medianwert deutlich >1 zum Ausdruck. Diese Sachverhalte spiegeln sich auch in der Betrachtung der Mittelwerte (vgl. Tab. 3) wider.

Um diese Feststellungen zu untermauern, werden nachfolgend mittels paarweiser Korrelation die statistischen Zusammenhänge zwischen der Eigentümerschaft (ET_i) und dem aktuellen relativen Mietpreis (RMP_0) geprüft (vgl. Tab. 4). Im Ergebnis zeigt sich für die Eigentümergruppe der Finanzinvestoren ein minimal positiver, jedoch auf einem Signifikanzniveau von 5% statistisch nicht signifikanter Zusammenhang. Vergleichsweise deutlicher, jedoch negativ ist der statistische Zusammenhang zwischen der Eigentümerschaft der Amateurvermieter und dem relativen Mietpreis. Allerdings ist auch dieser statistisch nicht signifikant. Statistisch signifikante Zusammenhänge zeigen sich für das Signifikanzniveau von 5% für die Eigentümergruppen der Genossenschaften sowie der lokalen bzw. regionalen Wohnungsunternehmen, die sich auch auf einem Signifikanzniveau von 1% bestätigen. Für die Genossenschaften kann demnach für das *Sample* eine unterdurchschnittliche Mietpreisgestaltung festgestellt werden, die mit einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 1% verallgemeinerungsfähig ist. Eine für die Auswahl deutlich überdurchschnittliche und

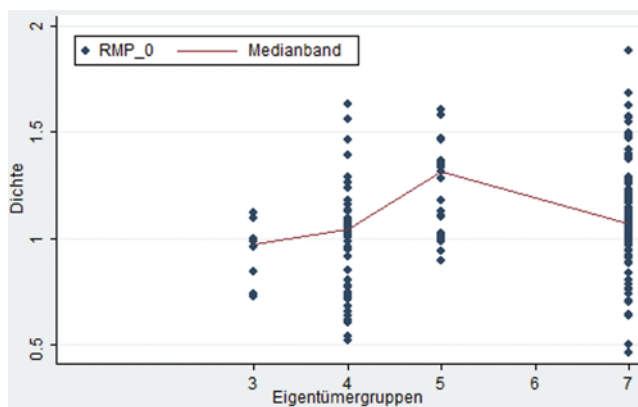


Abb. 8 Relative Mietpreise (RMP_0) je Eigentümergruppe mit Medianband. ET_3 Amateurvermieter/Wohnungseigentümergeinschaften, ET_4 Genossenschaften, ET_5 lokale/regionale Wohnungsunternehmen, ET_7 Finanzinvestoren, ET_1 (Selbstnutzer) ist für Betrachtungen nicht relevant. ET_2 (Erbengemeinschaften) und ET_6 (inter-)nationale und globale Wohnungsunternehmen) sind nicht im Sample vertreten

statistisch signifikante Mietpreisgestaltung zeigt sich für die lokalen bzw. regionalen Wohnungsunternehmen.

Tests auf Gleichheit der Mittelwerte für die relativen Mietpreise bekräftigen die Ergebnisse (vgl. Tab. 5). Hierbei wird überprüft, inwieweit die im Gruppenvergleich jeweils festgestellten Mittelwertdifferenzen signifikant sind.

Hierbei wurden die Mittelwerte (MW) der abhängigen Variablen (RMP_0) der spezifischen Eigentümergruppen ($ET_i=1$), den Mittelwerten der übrigen Fälle ($ET_i=0$) gegenübergestellt. Die in der letzten Spalte angegebene Wahrscheinlichkeit zeigt die Signifikanzniveaus der Alternativhypothese. Der Wert von 39,5% Irrtumswahrscheinlichkeit für die Alternativhypothese abweichender Mittelwerte zeigt, dass gerade für die Gruppe der Finanzinvestoren nicht davon ausgegangen werden kann, dass sich die relativen Mieten im Mittel signifikant von den relativen Mieten anderer Eigentümer unterscheiden. Dagegen steht die Alternativhypothese abweichender Mittelwerte für die anderen Eigentümergruppen auf einem Signifikanzlevel von 0,01, 0,4 und 3,3%, also mit Irrtumswahrscheinlichkeiten $<5\%$ und kann nicht verworfen werden, weshalb die Nullhypothese gleicher Mittelwerte zu verwerfen ist. Die aktuellen relativen Mietpreise der Eigentümergruppen 3 (Amateurvermieter), 4 (Genossenschaften) und 5 (lokale/regionale Wohnungsunternehmen) unterscheiden sich im

Tab. 4 Paarweise Korrelationskoeffizienten der dichotomen Eigentümervariablen (Die dichotomisierte Eigentümervariable erlaubt die Verwendung des Korrelationskoeffizienten nach Pearson) mit dem relativen Mietpreis (RMP_0)

	Relativer Mietpreis
ET_3 (Amateurvermieter/Wohnungseigentümergeinschaften)	-0,1252
ET_4 (Genossenschaften)	-0,2063*
ET_5 (lokale/regionale Wohnungsunternehmen)	0,2607*
ET_7 (Finanzinvestoren)	0,0603

*Signifikanz auf dem 5%-Niveau

Mittel also signifikant vom mittleren relativen Mietpreis der anderen Eigentümer.

Auch die Ergebnisse der Regressionen aus Formel 3 zeigen ein vergleichbares Bild (vgl. Tab. 6). Es wurde der Einfluss der spezifischen Eigentümergruppen (ET_i) als dichotomisierte unabhängige Variable auf die Höhe des aktuellen relativen Mietpreises (RMP_0) untersucht.

Für die Gruppe der Finanzinvestoren (ET_7) zeigt der Koeffizient von 0,02897 auch hier einen schwach positiven, aber nicht signifikanten Zusammenhang. Die hohe Wahrscheinlichkeit in Spalte 2 führt dazu, dass die Nullhypothese über den Einfluss der Variablen auf die abhängige Variable nicht verworfen werden kann. Der schwach positive Zusammenhang zwischen der Eigentümerschaft eines Finanzinvestors und dem relativen Mietpreis ist demnach deutlich nicht signifikant.

Die Ergebnisse für alle anderen Eigentümergruppen zeigen jedoch signifikante Koeffizienten. Dies bedeutet, dass den Ergebnissen der Regression entsprechend die Eigentümerschaft von Amateurvermietern (ET_3) und Genossenschaften (ET_4) einen aus Mietersicht positiven Effekt auf die Mietpreisgestaltung hat und die entsprechenden Mieten leicht unterdurchschnittlich sind. Im Gegenteil dazu weisen die Mieten der lokalen und regionalen Wohnungsunternehmen unter Berücksichtigung spezifischer Wohnungscharakteristika überdurchschnittliche Mieten auf, was in einem deutlich positiven und hochsignifikanten Regressionskoeffizienten zum Ausdruck kommt.

Der Einfluss zweier Effekte soll abschließend in spezifischen Betrachtungen vertieft werden. In den bisherigen Analysen werden alle angegebenen Mieten berücksichtigt, egal seit wann diese Bestand haben. Nun sind jedoch gerade

Tab. 3 Eigentümerspezifische statistische Kenngrößen der abhängigen Variable

Relative Mietpreise der:	Fallzahl	Mittelwert	Standardabweichung	Min €/m ²	Max €/m ²
Eigentümergruppen 3, 4, 5 und 7	194	1,078357	0,240389	0,460134	1,880342
ET_3 (Amateurvermieter/Wohnungseigentümergeinschaften)	8	0,933564	0,149856	0,727670	1,123864
ET_4 (Genossenschaften)	57	1,001658	0,233732	0,519716	1,630801
ET_5 (lokale/regionale Wohnungsunternehmen)	26	1,237225	0,198942	0,894254	1,601919
ET_7 (Finanzinvestoren)	103	1,091946	0,237814	0,460134	1,880342

Tab. 5 Test auf Gleichheit der Mittelwerte des aktuellen relativen Mietpreises einer spezifischen Eigentümergruppe gegenüber den anderen Eigentümern

	Gruppenspezifische Fallzahl		Mittelwert	Standardabweichung	t	P (Ha)
	Gruppe 0	Gruppe 1	Diff	Diff		T > t
ET ₃ (Amateurvermieter/Wohnungseigentümergeinschaften)	186	8	0,14589	0,057250	2,5483	0,0327
ET ₄ (Genossenschaften)	137	57	0,10773	0,036896	2,9197	0,0043
ET ₅ (lokale/regionale Wohnungsunternehmen)	168	26	-0,17980	0,040997	-4,3858	0,0001
ET ₇ (Finanzinvestoren)	91	103	-0,02912	0,040997	-0,8530	0,3947
Gesamt	194		0,06946	0,016983		

t-Test für zwei Vergleichsgruppen mit uneinheitlichen Varianzen;

H0: diff = MW(Gruppe 0) – MW(Gruppe 1) = 0 (Die Nullhypothese (H0) besagt, dass die Differenzen der jeweils verglichenen Gruppenmittelwerte in der Grundgesamtheit 0 sind, das heißt, die Gruppenmittelwerte gleichen sich jeweils in der Grundgesamtheit. Die dazugehörige Alternativhypothese besagt, dass dem nicht so ist, es demnach in der Grundgesamtheit abweichende Mittelwerte der beiden Vergleichsgruppen gibt)

Tab. 6 Regressionsergebnisse für die dichotomen Eigentümervariablen mit dem relativen Mietpreis (RMP_0)

	Residuen		Model	
	Koeffizient	P > t ^a	P > F ^a	adjustiertes R ²
ET ₃ (Amateurvermieter/Wohnungseigentümergeinschaften)	-0,15102	0,005	0,0819	0,0106
ET ₄ (Genossenschaften)	-0,10861	0,004	0,0036	0,0376
ET ₅ (lokale/regionale Wohnungsunternehmen)	0,8345	0,000	0,0000	0,0631
ET ₇ (Finanzinvestoren)	0,02897	0,404	0,4043	-0,0016

^aDie t- und F-Statistiken sind entsprechend der robusten Regression angegeben. Hierfür wurde der robuste Varianzschätzer (Sandwichestimator) nach Huber (1967), White (1980) und White (1982) verwendet, um den heterogenen Varianzen der Eigentümergruppen gerecht zu werden

Tab. 7 Mittelwerte (MW) der abhängigen Variablen für Neumietverträge seit 2006 bzw. 2008, jeweils im Vergleich zum Ausgangssample

Relative Mietpreise:	Ausgangssample		Mieten ^a seit 2006		Mieten ^a seit 2008	
	Fallzahl	Mittelwert	Fallzahl	Mittelwert	Fallzahl	Mittelwert
Gesamt ^b	221	1,071521	< 204	1,071675	< 201	1,072782
Eigentümergruppen 3, 4, 5 und 7	194	1,078357	< 177	1,079190	< 174	1,080599
ET ₃ (Amateurvermieter/Wohnungseigentümergeinschaften)	8	0,933564	> 7	0,910521	> 7	0,910521
ET ₄ (Genossenschaften)	57	1,001658	< 53	1,009211	< 53	1,009211
ET ₅ (lokale/regionale Wohnungsunternehmen)	26	1,237225	< 23	1,243456	< 23	1,243456
ET ₇ Finanzinvestoren	103	1,091946	> 94	1,091014	< 91	1,094097

^aFür diese Betrachtungen konnten nur Mietangaben berücksichtigt werden, für die auch Angaben zur Vertragsdauer vorhanden waren

^bInklusive der Mietangaben, die keiner Eigentümergruppe zugeordnet werden konnten und für die keine Angaben zur Vertragsdauer vorhanden waren

die Neumietverträge interessant, um das Agieren neuer Marktakteure zu beurteilen. Es bleibt also zu prüfen, ob sich oben gezeigtes Bild bei ausschließlicher Betrachtung neuer Mietverträge bestätigt. Außerdem soll über eine standörtliche Betrachtung geprüft werden, ob sich oben gezeigte Auffälligkeit zu Mieten der lokalen und regionalen Wohnungsunternehmen an allen Standorten zeigen lässt.

5.2 Betrachtungen der Neumietverträge

Beim Rückblick auf die eigentümerspezifischen Varianzen der abhängigen Variablen RMP_0 (vgl. Tab. 3) ist festzustellen, dass gerade die Mieten der Finanzinvestoren eine höhere Streuung aufweisen als die der anderen Gruppen.

Ein möglicher Grund dafür könnte sein, dass die Mieten vor dem Eigentümerwechsel unterdurchschnittlich waren, die Neuvertragsmieten nach dem Eigentümerwechsel jedoch überdurchschnittlich sind, was sich im Mittel ausgleichen würde und bei der bisherigen Betrachtung verdeckt bliebe. Daher lohnt der differenzierte Blick auf Neuvertragsmieten (vgl. Tab. 7). Hierzu wurden zuerst Neuvertragsmieten ab 2006 der Gesamtauswahl gegenübergestellt und in einer zweiten Runde Neuvertragsmieten ab 2008.

Abbildung 9a visualisiert die zentralen, in Tab. 7 dargelegten Sachverhalte durch die Wiedergabe der relativen Mietpreise aller Standorte im Zeitverlauf. Differenziert dargestellt sind die relativen Mietpreise, die der Eigentümergruppe der Finanzinvestoren zugeordnet werden können. Sowohl die

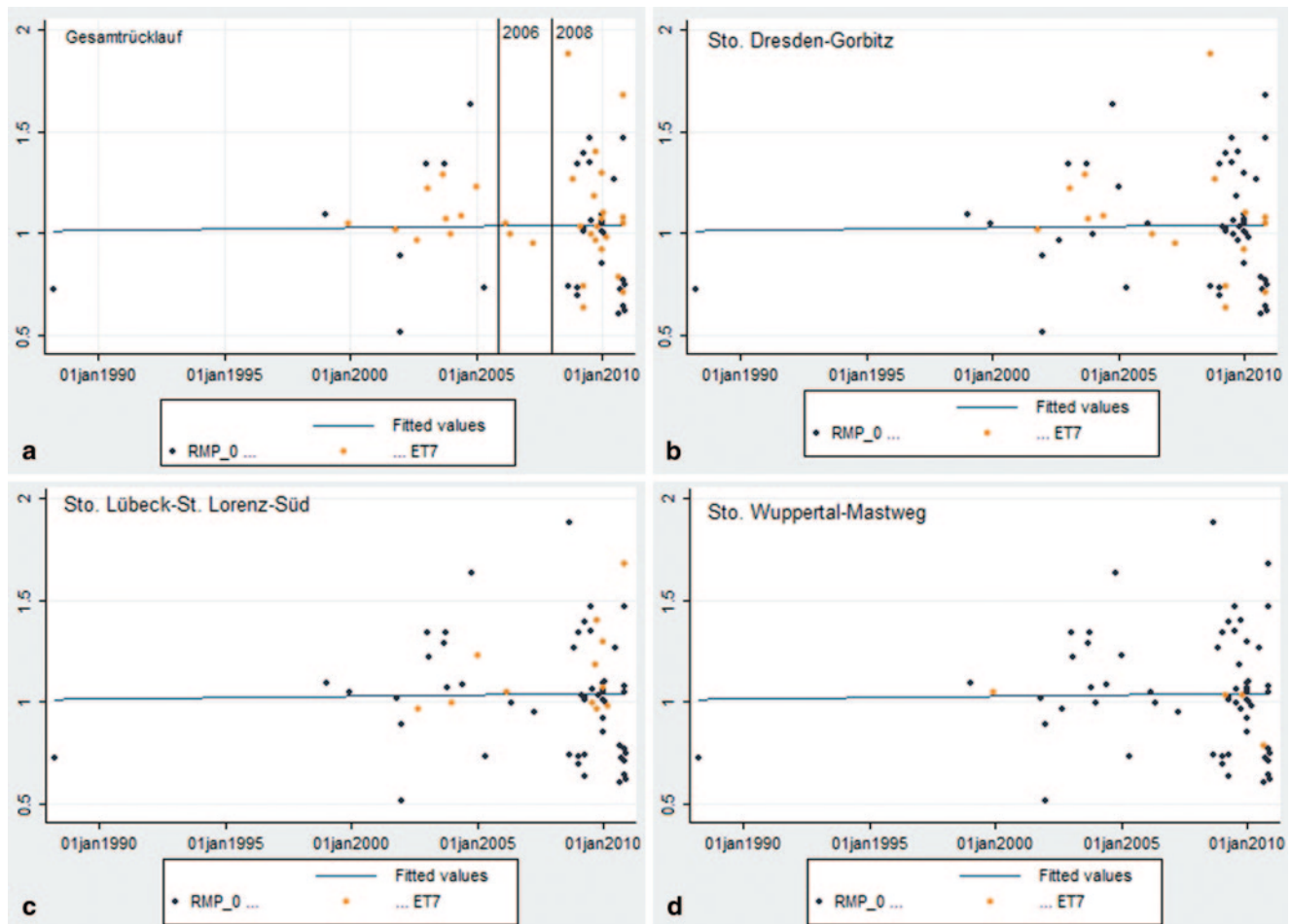


Abb. 9 a–d Relative Mietpreise im Zeitverlauf für den Gesamtverlauf (a) sowie im Vergleich der Standorte (Sto) in Dresden (b), Lübeck (c) und Wuppertal (d) in differenzierter Betrachtung

abgebildeten Werte (vgl. Abb. 9) als auch die Mittelwerte (vgl. Tab. 7) geben keine klaren Hinweise auf die oben geäußerte Vermutung, dass für Wohnungen der Finanzinvestoren überdurchschnittliche Mieten der kürzeren Vergangenheit durch unterdurchschnittliche Mieten der früheren Jahre im bisherigen Untersuchungsdesign nivelliert wurden. Eine leichte Erhöhung des Mittelwertes für die relativen Mietpreise ist nur für Neuvertragsmieten ab 2008 zu sehen. Dies trifft aber auch auf andere Eigentümergruppen zu.

Dargestellt sind ausschließlich Mietangaben, für die auch Aussagen zur Vertragsdauer vorhanden waren ($n=194$).

Um auch dies solide zu testen, werden erneut t-Tests auf Unterschiede der Mittelwerte durchgeführt. Dabei werden ausschließlich Neuvertragsmieten ab 2008 betrachtet und – analog der vorhergehenden Teststatistik (vgl. Tab. 5) – die Mittelwerte der relativen Mietpreise von Neuvertragsmieten der einzelnen Eigentümergruppen auf signifikante Unterschiede gegenüber den Mittelwerten der jeweils restlichen, relativen Mietpreise von Neuvertragsmieten geprüft (vgl. Tab. 8).

Im Vergleich der Testergebnisse zwischen Tab. 5 und Tab. 8 kann festgestellt werden, dass sich das Bild für die

relativen Mietpreise der Neuvertragsmieten seit 2008 nur unwesentlich ändert. Die Größenordnung der t-Werte und Signifikanzniveaus decken sich. Die für die Eigentümergruppe der Finanzinvestoren aufgezeigte Mittelwertdifferenz der relativen Mietpreise gegenüber dem Mittelwert der übrigen relativen Mietpreise anderer Eigentümer ist nicht signifikant. Signifikante Unterschiede auf unterschiedlichem Niveau zeigen nur die aktuellen relativen Mietpreise der Eigentümergruppen 3, 4 und 5. Die Mittelwertdifferenzen zeigen wiederum überdurchschnittliche relative Mietpreise für die lokalen bzw. regionalen Wohnungsunternehmen, wohingegen Genossenschaften und Amateurvermieter unterdurchschnittliche relative Mieten aushandeln.

Im Hinblick auf die drei Standortperspektiven zur Verteilung der relativen Mietpreise im Zeitverlauf (vgl. Abb. 9b–d) soll abschließend eine detaillierte standörtliche Betrachtung vorgenommen werden. Hinsichtlich der Fallzahlen, auf die sich diese Betrachtung stützt, ist aber auch deutlich, dass hier die Grenze der statistischen Belastbarkeit erreicht ist. Der geringe Rücklauf am Standort Wuppertal lässt die vertiefte Analyse nur für Dresden und Lübeck zu.

Tab. 8 Mittelwertvergleiche von Neuvertragsmieten der verschiedenen Eigentümergruppen

	Gruppenspezifische Fallzahl		Mittelwert	Standardabweichung	t	P (Ha)
	Gruppe 0	Gruppe 1	Diff	Diff		$ T > t $
ET ₃ (Amateurvermieter/ Wohnungseigentümergeinschaften)	167	7	0,17248	0,059737	2,8874	0,0223
ET ₄ (Genossenschaften)	121	53	0,09947	0,036395	2,7331	0,0073
ET ₅ (lokale/regionale Wohnungsunternehmen)	151	23	-0,18379	0,042938	-4,2804	0,0001
ET ₇ (Finanzinvestoren)	83	91	-0,02664	0,035760	-0,7450	0,4573
Gesamt	174		0,07170	0,017899	(-)	(-)

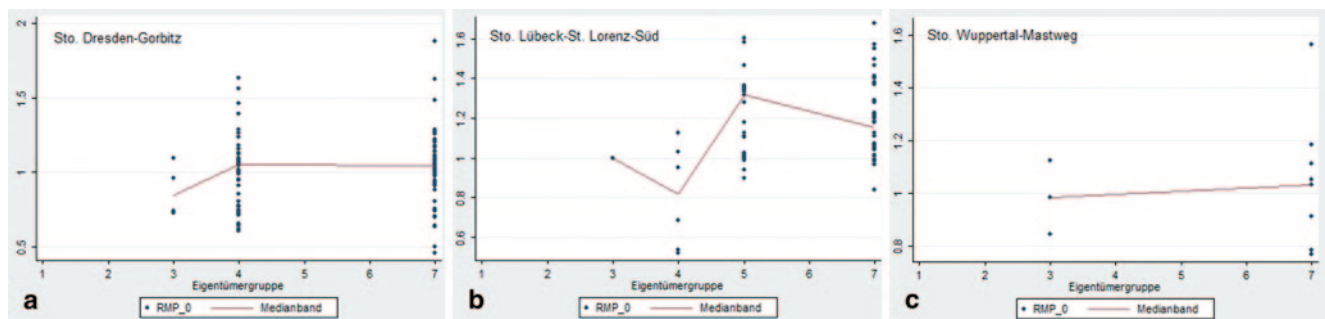
t-Test für zwei Vergleichsgruppen mit uneinheitlichen Varianzen

H0: $\text{diff} = \text{MW}(\text{Gruppe 0}) - \text{MW}(\text{Gruppe 1}) = 0$ (Die Nullhypothese (H0) besagt, dass die Differenzen der jeweils verglichenen Gruppenmittelwerte in der Grundgesamtheit 0 sind, das heißt, die Gruppenmittelwerte gleichen sich jeweils in der Grundgesamtheit. Die dazugehörige Alternativhypothese besagt, dass dem nicht so ist, es demnach in der Grundgesamtheit abweichende Mittelwerte der beiden Vergleichsgruppen gibt)

Tab. 9 Mittelwerte der abhängigen Variablen an den drei Standorten (gesamt und je Eigentümergruppe)

Relative Mietpreise:	Dresden-Gorbitz		Lübeck-St. Lorenz-Süd		Wuppertal-Mastweg	
	Fallzahl	Mittelwert	Fallzahl	Mittelwert	Fallzahl	Mittelwert
Gesamt ^a	129	1,016209	76	1,165786	16	1,069727
Eigentümergruppen 3, 4, 5 und 7	109	1,021455	73	1,170739	12	1,033226
ET ₃ (Amateurvermieter/ Wohnungseigentümergeinschaften)	4	0,880488	1	0,995257	3	0,983767
ET ₄ (Genossenschaften)	51	1,024345	6	0,808817	0	(-)
ET ₅ (lokale/regionale Wohnungsunternehmen)	0	(-)	26	1,237225	0	(-)
ET ₇ (Finanzinvestoren)	54	1,029168	40	1,186199	9	1,049713

^aInkl. der Mietangaben, die keiner Eigentümergruppe zugeordnet werden konnten und für die keine Angaben zur Vertragsdauer vorhanden waren.

**Abb. 10 a–c** Relative Mietpreise im Vergleich der Standorte (Sto) Dresden (a), Lübeck (b) und Wuppertal (c)

5.3 Standortspezifische Betrachtung

Eingangs folgt hier der standortspezifisch differenzierte Blick auf die Mittelwerte der aktuellen, relativen Mietpreise im Vergleich der Eigentümergruppen (vgl. Tab. 9 und Abb. 10a–c). Zuerst fällt auf, dass an den einzelnen Standorten die Eigentümergruppenverteilung unterschiedlich ausfällt. So fehlt am Dresdner Standort Gorbitz ein lokales/regionales Wohnungsunternehmen, was aus dem Totalverkauf des städtischen Wohnungsunternehmens 2006 an den Finanzinvestor Fortress resultiert. Am Wuppertaler Standort Mastweg ist zudem die Eigentümergruppe der Genossenschaften nicht im *Sample* vertreten.

Mit Blick auf die Fallzahlen kann Wuppertal in der standörtlichen Betrachtung nicht weiter berücksichtigt werden, da die Anzahl auswertbarer Fälle dafür keine solide Basis bildet. Auch für Dresden und Lübeck ist die Fallzahl eingeschränkt. Es bietet sich an, in der standörtlichen Betrachtung nur ausgewählte Eigentümergruppen und deren mittleres Mietpreisniveau im Vergleich zu der Gesamtheit der anderen Eigentümer auf signifikante Abweichungen hin zu testen.

Der Test folgt dem bereits bekannten Vorgehen (vgl. Tab. 5 und Tab. 8) und stellt die Mittelwerte der relativen Mietpreise der ausgewählten Eigentümergruppen dem Mittelwert für die restlichen Eigentümer gegenüber (vgl.

Tab. 10 Test auf Gleichheit der Mittelwerte des aktuellen relativen Mietpreises einer spezifischen Eigentümergruppe gegenüber anderen Eigentümern für die Standorte Dresden und Lübeck

	Gruppenspezifische Fallzahl		Mittelwert	Standardabweichung	t	P (Ha)
	Gruppe 0	Gruppe 1	Diff	Diff		$ T > t $
Dresden: Genossenschaften	58	51	-0,006925	0,044372	-0,1561	0,8763
Dresden: Finanzinvestoren	55	54	-0,013572	0,044580	-0,3044	0,7614
Gesamt	109		0,013485	0,022174	(-)	(-)
Lübeck: Genossenschaften	47	26	-0,101298	0,050212	-2,0174	0,0480
Lübeck: Finanzinvestoren	33	40	-0,037699	0,054355	-0,6936	0,4908
Gesamt	73		0,159944	0,026086	(-)	(-)

t-Test für zwei Vergleichsgruppen mit uneinheitlichen Varianzen

H_0 : $\text{diff} = \text{MW}(\text{Gruppe 0}) - \text{MW}(\text{Gruppe 1}) = 0$ (Die Nullhypothese (H_0) besagt, dass die Differenzen der jeweils verglichenen Gruppenmittelwerte in der Grundgesamtheit 0 sind, das heißt, die Gruppenmittelwerte gleichen sich jeweils in der Grundgesamtheit. Die dazugehörige Alternativhypothese besagt, dass dem nicht so ist, es demnach in der Grundgesamtheit abweichende Mittelwerte der beiden Vergleichsgruppen gibt)

Tab. 10). Es wurden an beiden Standorten jeweils zwei Eigentümergruppen analysiert: die Genossenschaften und die Finanzinvestoren in Dresden, das lokale Wohnungsunternehmen und die Finanzinvestoren in Lübeck.

Wie bereits in der Visualisierung der Mittelwerte (vgl. Abb. 10) ersichtlich, lassen sich für Dresden keine signifikanten Mittelwertabweichungen feststellen. Für Lübeck jedoch – und auch dies deutete sich bereits an – zeigen sich signifikante Unterschiede. Hier kann auf der Basis des Datenmaterials festgehalten werden, dass die durchschnittlichen Mieten des lokalen Wohnungsunternehmens signifikant höher als der Durchschnitt der übrigen Anbieter liegen. Zwar zeigen sich in beiden Städten für die Eigentümergruppe der Finanzinvestoren leicht überdurchschnittliche Mittelwerte (vgl. Tab. 9), jedoch sind diese Abweichungen in beiden Fällen deutlich nicht signifikant.

6 Zusammenfassung der Ergebnisse

Die Ergebnisse der Studie stützen sich auf empirische Mietpreise, die unter Berücksichtigung wohnwertbestimmender Merkmale in Relation zur jeweiligen ortsüblichen Vergleichsmiete gesetzt wurden. Die so ermittelten relativen Mietpreise konnten Eigentümergruppen zugeordnet werden. Auf dieser Basis wurden Tests auf abweichende Mittelwerte der relativen Mietpreise verschiedener Eigentümergruppen sowie Tests zur Absicherung statistischer Effekte der Eigentümerschaft auf die Höhe der relativen Mietpreise, die sich in Korrelationen und Regressionen zeigen, durchgeführt.

Die aufgeführten Ergebnisse bestätigen die ersten Hinweise existierender Studien (Sautter 2005; Müller 2008; Hallenberg 2008a; Holm 2010) dahingehend, dass ein aktives Mietmanagement in Form von Mieterhöhungen zwar zum Instrumentarium von Finanzinvestoren gehört, dies aber im Vergleich zu anderen Investoren – und dabei insbesondere im Vergleich zu kommunalen Wohnungsanbietern –

nicht zu besonders auffälligen Mietsteigerungen führt. Dies konnte für die drei Standorte sowohl für Bestands- als auch Neuvertragsmieten festgestellt werden.

Die teils signifikanten Ergebnisse, die auf der Grundlage dreier exemplarisch gewählter Standorte (Dresden, Lübeck, Wuppertal) aufgezeigt werden konnten, legen die Vermutung nahe, dass die aufgezeigten statistischen Zusammenhänge zwischen der Eigentümerschaft und dem Mietpreisniveau auch an anderen Standorten mit vergleichbarer Wohnungsmarktsituation gelten, und geben damit Anlass für ergänzende Untersuchungen. Die Übertragbarkeit der Ergebnisse auf wachsende Märkte bzw. Märkte mit angespannter oder sich anspannender Marktsituation ist nicht ohne ergänzende Untersuchungen möglich.

Zusammenfassend konnte gezeigt werden, dass – entgegen der vielfach in der Presse geäußerten Vermutung – gerade für die Gruppe der Finanzinvestoren nicht davon ausgegangen werden kann, dass sich die relativen Mieten im Mittel signifikant von den relativen Mieten anderer Eigentümer unterscheiden. Dies ergibt sich vielmehr für die Eigentümergruppen der Amateurvermieter, der Genossenschaften und besonders für die Gruppe der lokalen/regionalen Wohnungsunternehmen. Im Ergebnis der Regressionen zeigt die Eigentümerschaft von Amateurvermietern und Genossenschaften aus Mietersicht signifikant positive Effekte im Sinne einer leicht unterdurchschnittlichen Mietpreisgestaltung, wohingegen die Mieten der lokalen und regionalen Wohnungsunternehmen unter Berücksichtigung spezifischer Wohnungscharakteristika signifikant überdurchschnittlich ausfallen.

Diese Sachverhalte bestätigen sich grundlegend auch bei der Betrachtung von Neuvertragsmieten sowie im Rahmen der standörtlichen Betrachtung in Dresden-Gorbitz und Lübeck-St. Lorenz. Zwar zeigen sich in beiden Städten für die Eigentümergruppe der Finanzinvestoren leicht überdurchschnittliche Mittelwerte, jedoch sind diese in beiden Fällen deutlich nicht signifikant. Für Dresden ließ sich auch für die Gruppe der Genossenschaften keine signifikante Mit-

telwertabweichung feststellen. Für Lübeck konnte ein signifikanter Unterschied des mittleren relativen Mietpreises der Eigentümergruppe der lokalen/regionalen Wohnungsunternehmen festgestellt werden. Dieser ist signifikant höher als der Durchschnitt der übrigen Anbieter.

7 Diskussion und Ausblick

Die Ergebnisse liefern eine Grundlage für weiterführende kritische Auseinandersetzungen. Es wurden im Rahmen der Analyse zwei Querschnittsbetrachtungen vorgenommen, die einerseits alle bestehenden Mietverhältnisse berücksichtigt, und andererseits eine spezifische Betrachtung der Neuvertragsmieten umfasst. Damit ist keine Längsschnittanalyse erfolgt, die fundiert über das Mietanpassungsverhalten der einzelnen Anbietertypen – z. B. nach Anpassungen der ortsüblichen Vergleichsmieten bzw. nach Markteinstieg – Auskunft geben könnte. Eine solche wäre aufschlussreich, ist aber im Rahmen einer postalischen Befragung nicht fundiert realisierbar. Damit bleibt nach wie vor die Frage offen, ob die vergleichsweise unauffälligen Mietniveaus in Beständen der Finanzinvestoren aus einer Strategie der nachholenden Preisanpassung resultieren.

Andererseits ist hier nicht untersucht worden, ob gegebenenfalls erfolgte Preiserhöhungen im Nachgang von Modernisierungen erfolgten. Wäre dem so, änderten sich gegebenenfalls auch die Ausstattungsklassen von Beständen und damit ergäbe sich der Bezug zu einer neuen ortsüblichen Vergleichsmiete, was im gewählten Untersuchungsdesign neutral verlaufen kann.²¹ Für den Mieter zieht das Preissteigerungen nach sich, die aber mit einem höheren Wohnkomfort einhergehen. Nun sind in vielen Fällen Finanzinvestoren im Rahmen großer Portfoliotransaktionen vormals bundeseigener, landeseigener oder kommunaler Wohnungsbestände in den Markt eingetreten und haben dabei überproportional viele industriell gefertigte Wohnkomplexe erworben. Die veräußerten Bestände entstammten also in großem Umfang Baualtersjahren oder -qualitäten, die aus Sicht der Bewohnerschaft zur Zeit der Veräußerung einem Ausstattungszustand entsprachen, der nicht selten der dringenden Instandsetzung bzw. Modernisierung bedurfte. Diesem Investitionsstau wussten sich die Vorbesitzer über die Veräußerung entledigt bzw. erfolgte die Veräußerung eventuell sogar aus dem Grund, dass sie sich diesem nicht gewachsen sahen. Dem Nachbesitzer dann modernisierungsbedingte Mietsteigerungen vorzuhalten, erscheint dann ungerechtfertigt.

Die methodische Herangehensweise macht sich durch die Zuordnung der Mieten zur ortsüblichen Vergleichsmiete anhand spezifischer, erfasster Wohnungscharakteristika den hedonischen Ansatz zunutze. Besonders diskutabel und für Vermieter beeinflussbar ist dabei der Ausstattungsstandard. Bei diesem werden entsprechend den Hinweisen zur Erstellung von Mietspiegeln zentrale wohnwertbestimmende Merkmale berücksichtigt und in den lokalen Mietspiegeln klassifiziert. Spannend wäre die weitergehende Ausdifferenzierung und Berücksichtigung von Mehrausstattungen, z. B. im Sinne einer behinderten- bzw. seniorengerechten Ausstattung oder auch einer besonders ökologischen Ausstattung bezüglich Baumaterial, Freiraumgestaltung oder Wärmeverbrauch/-gewinnung. Auch wäre es im Rahmen weiterführender Arbeiten interessant zu untersuchen, wie die verschiedenen Eigentümergruppen im Hinblick auf die Bestandserhaltung bzw. Bestandsentwicklung mit ihren Wohneinheiten verfahren.

Die drei gewählten Standorte waren für den Betrachtungszeitraum als stagnierende, divergierende bzw. schrumpfende – also nicht wachsende – Märkte mit (noch) entspannter Marktsituation zu bezeichnen. Dies war wegen der Vergleichbarkeit der Ergebnisse und der marktübergreifenden Auswertungsstrategie ein notwendiges Auswahlkriterium. Sie wiesen entsprechend der Situation am Wohnungsmarkt für den Untersuchungszeitraum in der Summe weitgehend stagnierende Mieten auf, die sich auch in weitgehend stagnierenden ortsüblichen Vergleichsmieten widerspiegeln. Demnach war ein größerer Anpassungsspielraum für Bestandsmietverträge ohnehin nicht gegeben²² und die entspannte Marktlage machte eine Ent- und Neuvermietungsstrategie wegen der hohen Leerstandsrisiken unwirtschaftlich, was sich unter anderem in der Betrachtung der Neuvertragsmieten abbildet (vgl. Kap. 5.2). Eine Übertragbarkeit der Ergebnisse auf Märkte mit abweichender Wohnungsmarktsituation, also wachsende Märkte mit sich anspannender bzw. bereits angespannter Marktlage ist demnach nicht möglich. Denn hier ergeben sich für den ertragsorientierten Bestandshalter – egal ob kommunales Wohnungsunternehmen, Finanzinvestor oder findiger Privatanleger – ganz andere strategische Optionen. Ein gezieltes Entmietungsmanagement und die Wiedervermietung zu Konditionen, die nicht an die ortsüblichen Vergleichsmieten gebunden sind, stellen hier ertragssteigernde Möglichkeiten

²¹ Durch die Relation der tatsächlichen Miete zur ortsüblichen Vergleichsmiete können tatsächliche Mietsteigerungen durch höhere, neue Vergleichsmieten im Extremfall sogar zu einem Sinken des untersuchten relativen Mietpreises führen.

²² Entsprechend den Regelungen nach § 558 BGB bildet die ortsübliche Vergleichsmiete den oberen Anpassungsrahmen für bestehende Mietverhältnisse. Mieten, deren Niveau weit unter der ortsüblichen Vergleichsmiete liegt, können innerhalb von drei Jahren um maximal 20% steigen, jedoch ebenfalls nur bis zur mietspiegelfixierten Vergleichsmiete. Nur im Rahmen neuer Mietverhältnisse können Mietentgelte oberhalb der ortsüblichen Vergleichsmiete ausgehandelt werden, die damit einerseits die gegebene Marktlage repräsentieren, andererseits zeitverzögert zur Anpassung der ortsüblichen Vergleichsmieten führen.

ten dar, insbesondere vor dem Hintergrund, dass neben den angepassten Bestandsmieten auch die Neuvertragsmieten die statistische Basis für die Ausweisung dann höher ausfallender ortsüblicher Vergleichsmieten bilden und damit den nachfolgenden Anpassungsspielraum bestehender Mietverhältnisse erweitern. Aktuelle Marktbeobachtungen des BBSR (2013) zeigen hier bereits deutlich auf, dass die Mietpreisentwicklungen regional markante Disparitäten aufweisen und sich insbesondere in den großen, wachsenden bzw. angespannten Märkten solche dynamische Entwicklungen vollziehen. Ob genau diese Strategien dafür verantwortlich sind und von welchen Bestandshaltern sie aktiv angewandt werden, bleibt zu untersuchen.

Daran anknüpfend wird schnell ersichtlich, dass einerseits bei sich ändernder Marktlage die Gültigkeit der Ergebnisse zu überprüfen ist, andererseits zu überprüfen bleibt, ob die Ergebnisse auch für andere Marktlagen Gültigkeit besitzen. Denn sobald eine Region neue Wachstumsimpulse erfährt und sich daraus auch für den Wohnungsmarkt neue Nachfrageverhältnisse ableiten lassen, die sich durch eine trägere Angebotsentwicklung in Anspannungstendenzen äußern, können durchaus für den ertragsorientierten Investor Strategieanpassungen wirtschaftlich sinnvoll sein und Anwendung finden. Für eine wiederholende Untersuchung, die Aufschluss über diese Fragestellung liefern könnte, bietet sich Dresden aufgrund seiner Anspannungstendenzen als Untersuchungsmarkt an.

Ist es Aufgabe der Vermieter, sozialverträgliche Mietwohnbestände anzubieten? Sobald der Markt höhere Mieten gegebenenfalls auch in Form von Neuvertragsmieten hergibt ist es ökonomisch gesehen fragwürdig, auf Mietsteigerungen zu verzichten. Mit einer solchen Renditeorientierung war auch vor der Veräußerungswelle zu rechnen. Gegebenenfalls müssen sich die Beteiligten bei der Veräußerung eines vormals öffentlichen Wohnungsbestandes hier zum Teil eingestehen, dass sie diesen Aspekt im Rahmen der Abwägung zu gering gewichtet haben, und nun der Frage zuwenden, wie im Weiteren damit umzugehen ist. Die Diskussionen hierzu laufen auch bereits.

Literatur

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (Hrsg.) (2013): Wohnungsengpässe und Mietensteigerungen. Bonn. = BBSR-Analysen KOMPAKT 7.

BMVBS – Bundesministerium für Verkehr, Bau- und Wohnungswesen (2002): Hinweise zur Erstellung von Mietspiegeln. Berlin. <http://www.bmvbs.de/SharedDocs/DE/Artikel/SW/hinweise-zur-erstellung-von-mietspiegeln.html> (30.04.2014).

Böttger, C. (2006): Strukturen und Strategien von Finanzinvestoren. Düsseldorf. = Arbeitspapiere der Hans-Böckler-Stiftung 120.

Bysh, R. L. (2007): Anlagestrategien, Märkte und Beteiligungsformen ausländischer Global Player im Überblick. In: Mayrzedt, H.; Geiger, N.; Klett, E.; Beyerle, T. (Hrsg.): Internationales Immobilienmanagement. München, 191–214.

Francke, H.-H. (2008): Immobilien als Vermögensgüter und Besonderheiten von Immobilieninvestitionen. In: Schulte, K.-W. (Hrsg.): Immobilienökonomie. Bd. 4: Volkswirtschaftliche Grundlagen. München, 30–41.

Hallenberg, B. (2008a): Die Transformation der Wohnangebotslandschaft – Folgen für Mietbelastung und Sozialstrukturen. Berlin. <http://www.vhw.de/nc/publikationen/studien/?cid=1750&did=3007&sechash=49ef6571> (30.04.2014).

Hallenberg, B. (2008b): Transformation der Wohnangebotslandschaft. Ergebnisse des Projektes für entspannte Wohnungsmärkte. In: Forum Wohneigentum 8 (2), 58–70.

Hesse, M.; Preckwinkel, W. (2009): Globalisierung der Wohnungswirtschaft. Konfliktpotenziale zwischen Mieterschaft und internationalen Finanzinvestoren im Zuge der Privatisierung kommunaler Wohnungsunternehmen in Berlin. In: Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie 53 (3), 156–171.

Holm, A. (2010): Institutionelle Anbieter auf deutschen Wohnungsmärkten – neue Strategien der Wohnungsbewirtschaftung. In: Informationen zur Raumentwicklung 5/6, 391–402.

Holzmann, C.; Rottke, N. (2005): Opportunity Funds. In: Schulte, K.-W.; Bone-Winkel, S.; Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition. Köln, 319–338.

HSH Nordbank (Hrsg.) (2006): Wohnungsportfoliotransaktionen in Deutschland. Hamburg.

Huber, P. J. (1967): The Behavior of Maximum Likelihood Estimation under Nonstandard Conditions. In: LeCam, L. M.; Neyman, J. (Hrsg.): Proceedings of the Fifth Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability. Berkeley, 221–233.

Kamp, L.; Krieger, A. (2005): Die Aktivitäten von Finanzinvestoren in Deutschland: Hintergründe und Orientierungen. Düsseldorf. = Arbeitspapiere der Hans-Böckler-Stiftung 103.

Kühne-Büning, L.; Nordalm, V.; Steveling, L. (2005): Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft. Frankfurt am Main.

Lancaster, K. J. (1966): A New Approach to Consumer Theory. In: The Journal of Political Economy 74 (2), 132–157.

Landtag Nordrhein-Westfalen (2013): Abschlussbericht der Enquete-kommission I in der 16. Wahlperiode: Wohnungswirtschaftlicher Wandel und neue Finanzinvestoren in NRW. Düsseldorf. http://www.landtag.nrw.de/portal/WWW/GB_I/I.1/EK/16.WP/EK_I/LT_2013_03_25_Endbericht_insgesamt-Druckfassung.pdf (30.04.2014).

Müller, S. (2008): Gesellschaftliche Risiken von Private Equity Investment im Wohnungssektor – Risiko für Mieter: Die neuen Vermieter in Dortmund. Erster Zwischenbericht. Dortmund. http://www.planungspolitik-forschung.de/cnt/themen_ersterzwischenbericht.htm (30.04.2014).

Rosen, S. (1974): Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition. In: The Journal of Political Economy 82 (1), 34–55.

Rottke, N. (2004): Investitionen mit Real Estate Private Equity: Herleitung eines anreizkompatiblen Beteiligungsmodells unter Berücksichtigung der Transaktionskosten- und Agency-Theorie. Köln. = Schriftenreihe zur Immobilienökonomie 29.

Rottke, N.; Holzmann, C. (2003): Wertschöpfungsstrategien von Opportunity Funds. Discount Deals und Redevelopment. In: Immobilien-Manager 12, 28–30.

Rottke, N.; Holzmann, C. (2004): Wertschöpfungsstrategien von Opportunity Funds – Performance- und Finanzierungsmanagement. In: Immobilien-Manager 1, 20–22.

RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors (1994): Understanding the Property Cycle. Main Report: Economic Cycles and Property Cycles. London.

- Sautter, H. (2005): Auswirkungen des Wegfalls von Sozialbindungen und des Verkaufs öffentlicher Wohnungsbestände auf die Wohnungsversorgung unterstützungsbedürftiger Haushalte. Darmstadt. http://www.iwu.de/forschde/dateien/FV_AS2_Bericht.pdf (30.04.2014).
- Schätzl, L.; Oertel, H.; Banse, J.; Killisch, W.; Jentsch, S.; Glatter, J.; Kaufmann, K. (2007): Investitionsprozesse im Wohnungsbestand – unter besonderer Berücksichtigung privater Vermieter. Bonn. = Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Forschungen 129.
- Sigismund, M.; Göbel, N. (2006): Dokumentation der Wohnungsmarkttypisierung im Rahmen des Wohnungs- und Immobilienmarktberichtes 2006. Bonn. BBR-Arbeitspapier.
- Sireo Research; ZEW – Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2007): Portfoliotransaktionen in Europa. Mannheim.
- Veser, J.; Thrun, T.; Jaedicke, W. (2007): Veränderung der Anbieterstruktur im deutschen Wohnungsmarkt und wohnungspolitische Implikationen. Bonn. = Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Forschungen 124.
- White, H. (1980): A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. In: *Econometrica* 48 (4), 817–838.
- White, H. (1982): Maximum Likelihood Estimation of Misspecified Models. In: *Econometrica* 50 (1), 1–25.