

AK Fin 2025-06 UL

Wohnungsbau und Wohnungsförderung in finanzwirtschaftlicher Sichtweise

- (1) Problemstellung:** **Wohnungsbau 2025 - "Die" soziale Frage?!**
- (2) Bestandsaufnahme:**
 - (2.1) Wohnungsbau: Kostengrößen und Kostentreiber**
 - (2.2) Vorgehensweise privater und staatlicher Akteure**
- (3) Staatsverschuldung:** **Staatsschulden: Gibt es "Schlechte", "Gute" und "Sehr Gute" Arten von Staatsverschuldung?**
- (4) Ideenskizze:** **Ein "Richtiges" Sondervermögen = Earning Asset**
- (5) Konsequenzen:** **Bedenkenträger, Priorisierungsbedarf,
Lösungsansätze**
- (6) ...und das Fazit:** **Wann, wenn nicht jetzt?**

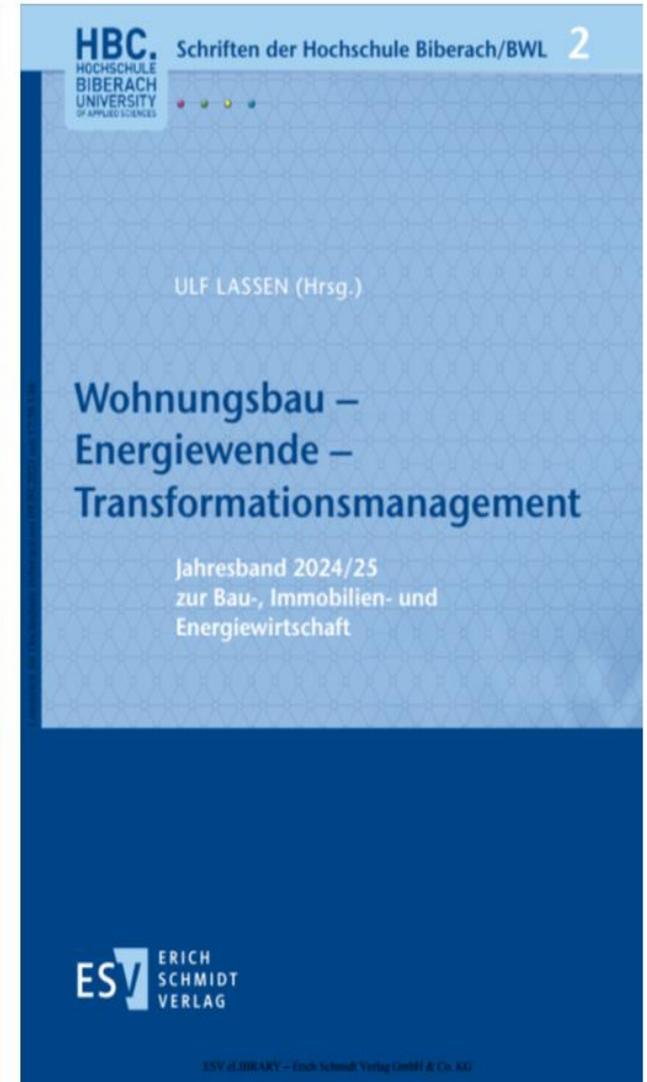
Fakten (und Meinungsäußerungen) zu Wohnungsbau, Wohnungsfinanzierung, Wohnungsbauinvestitionen (...u.a.):



Lassen (Monographie) 2023



Lassen (Herausgeber) 2024

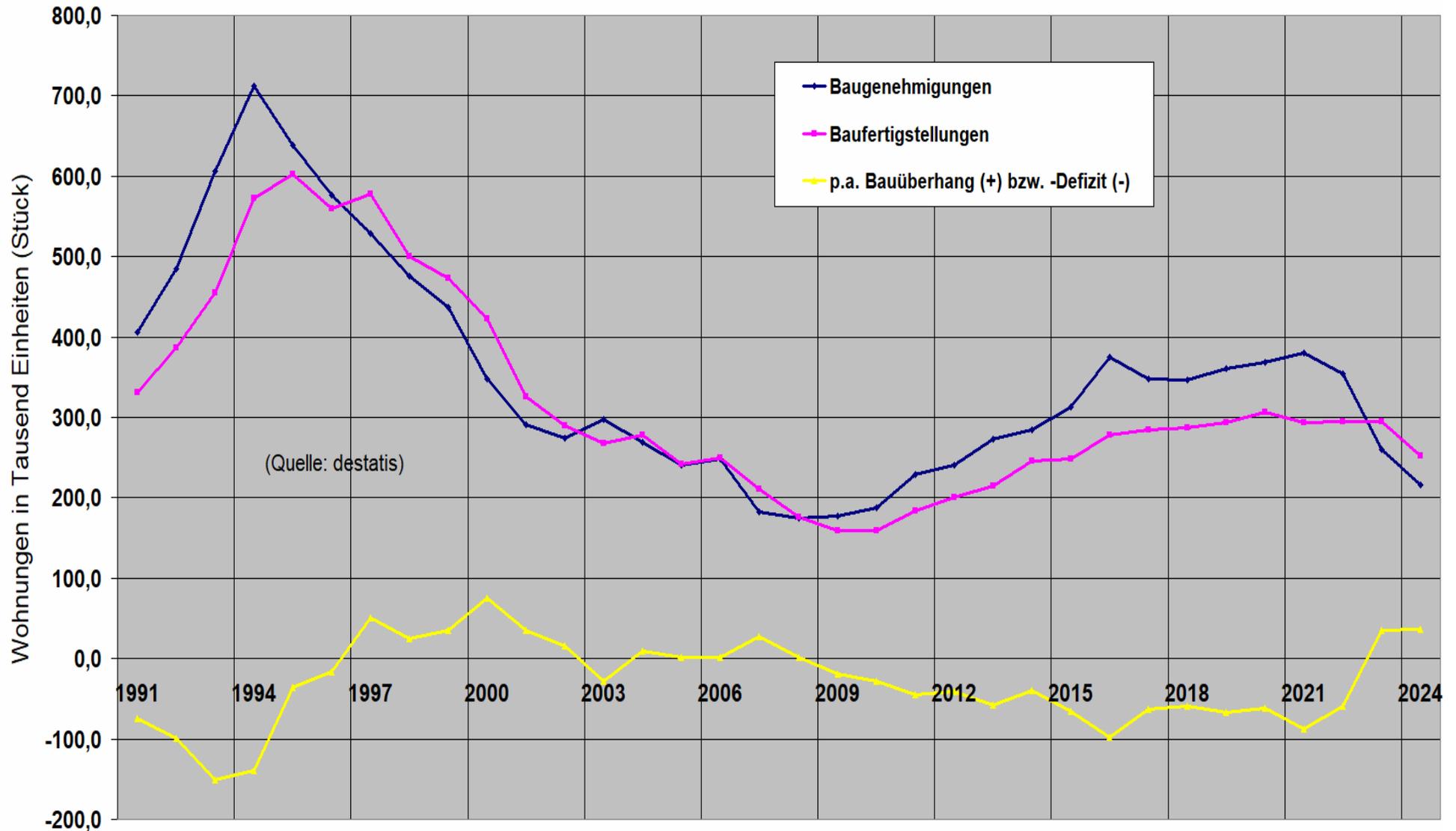


Lassen (Herausgeber) 2025

- (1) Problemstellung: Wohnungsbau 2025 - "Die" soziale Frage?!**
- ▶ **"Eine Stadt ohne Wohnraum für die Masse arbeitender Menschen kann nicht funktionieren" (u.a. UL, 2025)**
 - ▶ **Schwerpunkt der Folgeseiten:**
 - **Finanzwirtschaftliche Sichtweise und Lösungsskizze - somit keine sozial- oder gesellschaftspolitische Schwerpunktlegung**
 - ▶ **Die Zahlen:**
 - **Wohnungsbau 1991-2024**
 - **Baudefizit (sog. "Bauüberhang") 1991-2024**
 - ▶ **Konsequenz:** **Radikalisierung, Resignation, Gentrifizierung, Systemzweifel, Simplifizierung, Sündenböcke, Staatsverdrossenheit,...**
aber auch: Lösungsansätze, Problembewusstsein

► Wohnungsbau 1991-2024 grafisch

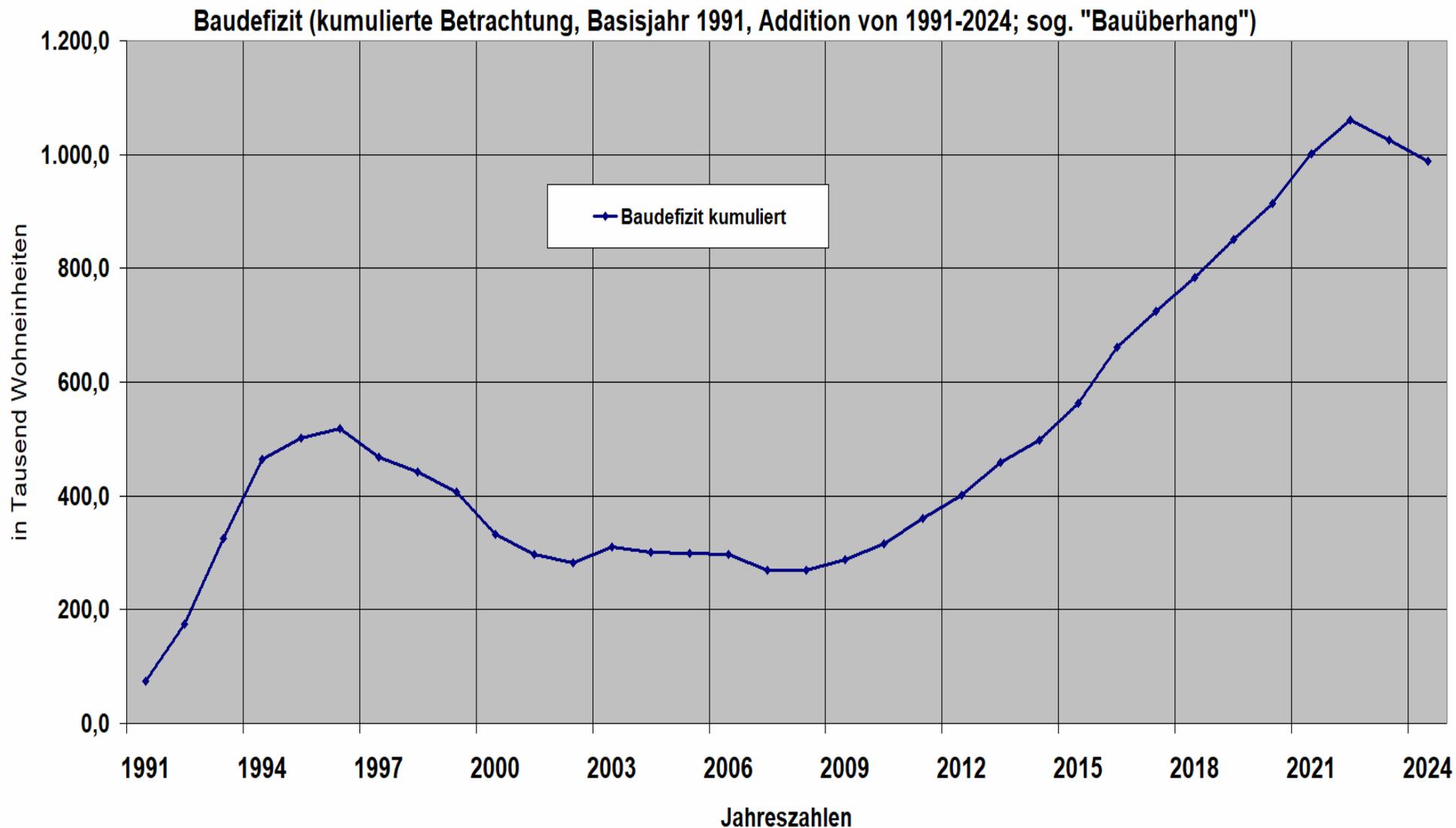
Wohnungsbau in Deutschland: Baugenehmigungen und Fertigstellungen 1991-2024



► Wohnungsbau 1991-2024 tabellarisch

Bau-Genehmigungen, -Fertigstellungen, -Überhang, -Defizit				
(Quellen: destatis)	Wohnungen genehmigt	Wohnungen fertiggestellt	Differenz t1 / t1	kumuliertes Baudefizit
Jahre	in Tausend	in Tausend	in Tausend	in Tausend
1991	406,1	331,2	-74,9	74,9
1992	485,4	386,1	-99,3	174,2
1993	606,6	455,5	-151,1	325,3
Maximum =	712,6	572,9	-139,7	465,0
Maximum =	638,6	602,8	-35,8	500,8
1996	576,2	559,5	-16,7	517,5
1997	528,1	578,2	50,1	467,4
1998	475,7	500,7	25,0	442,4
1999	437,1	472,6	35,5	406,9
2000	348,3	423,0	74,7	332,2
2001	291,0	326,2	35,2	297,0
2002	274,1	289,6	15,5	281,5
2003	296,8	268,1	-28,7	310,2
2004	268,7	278,0	9,3	300,9
2005	240,6	242,3	1,7	299,2
2006	247,8	249,4	1,6	297,6
2007	182,8	210,7	27,9	269,7
Minimum =	174,7	175,9	1,2	268,5
Minimum =	177,6	159,0	-18,6	287,1
2010	187,6	159,8	-27,8	314,9
2011	228,3	183,1	-45,2	360,1
2012	241,1	200,5	-40,6	400,7
2013	272,4	214,8	-57,6	458,3
2014	285,1	245,3	-39,8	498,1
2015	313,3	247,7	-65,6	563,7
2016	375,4	277,7	-97,7	661,4
2017	347,9	284,8	-63,1	724,5
2018	346,8	287,4	-59,4	783,9
2019	360,5	293,0	-67,5	851,4
2020	368,6	306,4	-62,2	913,6
2021	380,7	293,4	-87,3	1.000,9
2022	354,2	295,3	-58,9	1.059,8
2023	259,6	294,4	34,8	1.025,0
2024	215,9	251,9	36,0	989,0

► Baufizit (sog. "Bauüberhang") 1991-2024



Hinweis: Begriff und Interpretation des sog. "Bauüberhang" (=Defizit)

(2) Bestandsaufnahme:

(2.1) Kostentreiber und Kostengrößen im Wohnungsbau

Ausgangspunkt: Jede Wohnimmobilie muss "irgendwie" erstellt werden; diese Erstellung bedarf einer Finanzierung

Leitende Fragestellungen:

▶ Kostentreiber:

- **Wie hoch sind realistische Baukosten?**
- **Wie hoch sind realistische Finanzierungskosten?**
- **Was bedeutet das für erforderliche Bedarfsmieten?**

▶ Präzisierungsbedarf:

- **Was beinhalten realistische Baukosten?**
- **Was beinhalten realistische Finanzierungskosten?**

Was beinhalten realistische Baukosten?

▶ Liegenschaft = Boden + Gebäude

(zzgl. sog. "Weichkosten": Regiekosten + Nebenkosten)

→ Konsequenz:

-- Bodenpreise und Erstellungskosten (z.B. jeweils auf m²-Basis)

-- Berücksichtigung der GFZ (denn: Hochhaus oder Reihenhaus?)

Was beinhalten realistische Finanzierungskosten?

▶ Gesamtfinanzierung: EK + Mezzanine + FK

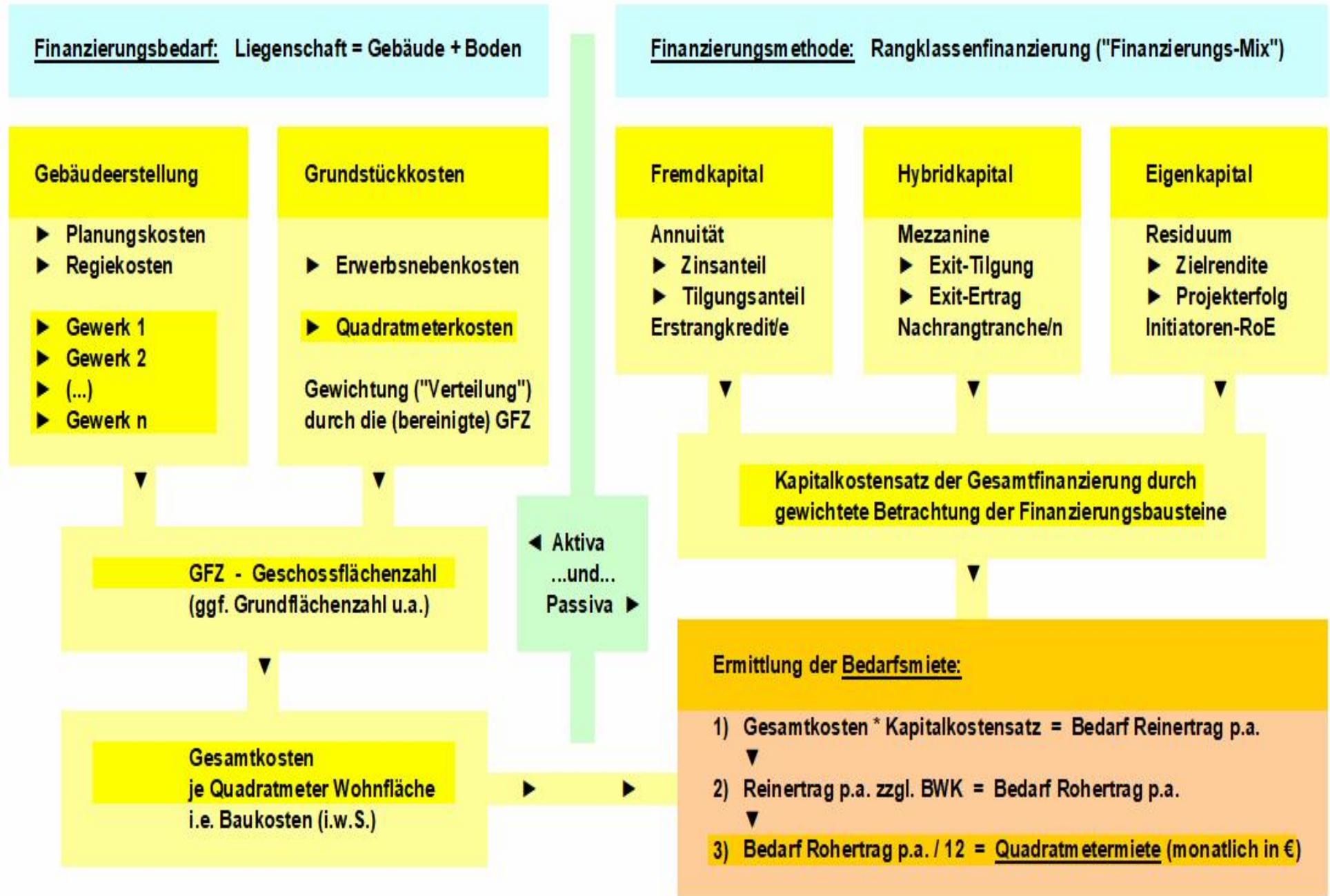
(also: "Bausteine" einer strukturierten Rangklassenfinanzierung)

→ Konsequenz:

-- (i.d.R.) Mischfinanzierung aus heterogenen Bausteinen

-- Berücksichtigung vom Tilgungsanteil der Annuität: ja/nein?

(geht es um Zahlungswirksamkeit oder Vermögensmehrung?)



Beispiel:

Baukosten "über alles" (Gesamtkosten): 4.000 €/m² (=Wohnfläche!)

Finanzierungskosten (als "Mischsatz"): 5,00% (=Zinsanteil!)

...demnach je m²:

**4.000 * 5% = 200 € Finanzierungszinsen p.a.
gleichzeitig: benötigter Reinertrag ("NOI")**

**200 / 0,8 = 250 € erforderlicher Rohertrag p.a.
gleichzeitig: Ansatz von 20% BWK**

**250 / 12 = 21 € erforderliche Quadratmetermiete p.M.
gleichzeitig: Bedarfsmiete (auf Zinsbasis)**

...das wäre vielleicht...

"einigermaßen" realistisch für "schlicht und auf dem platten Land"!

außerdem:

Der "Gewinn" des Investors besteht dann "nur" aus einem Tilgungsgewinn der Annuität (z.B. anfangs 2% zzgl. ersparter Zinsen). Es kann kein "cash" entnommen werden. Die konkrete EK-Rendite ist von der individuell vereinbarten EK-Quote abhängig (Leverage-Betrachtung).

► (groß-)städtisch gilt in realistischer Sicht eher wie folgt (Bsp.):

→ Gesamtkosten	7.000 €/m²	Wohnfläche (Gesamtkosten)
→ Finanzierungskosten	6,00%	Annuität (Zins + Tilgung)

... und somit Bedarfsmieten von:

7.000 * 6%	= 420 €	Finanzierungsbedarf je m² p.a.
420 / 0,8	= 525 €	erforderlicher Rohertrag p.a.
525 / 12	= 44 €	erforderliche Quadratmetermiete p.M.

...siehe großstädtisch oben: Nein, das ist nicht "schlecht" gerechnet!

► Werttreiberanalyse:

- **Baustandards, Baukosten, Vorprodukte, Lieferketten: "Alles rauf"**
- **Bodenpreise: konzentrische Kreise um City und S-Bahn-Knoten
z.B. (s. Mark Twain) "Kauft Land, es wird nicht mehr hergestellt"**
- **Finanzierungskosten: Zinsniveau, Risikoübernahme, Soll-RoE
z.B. Rangklassen, heterogene Parten für die Risikoübernahme**
- **Ansatz realistischer BWK: Lebenszykluskosten, Nachhaltigkeit
z.B. Gewährleistungsfristen und BelWertV**

...Konsequenz: Ja, die Werttreiberanalyse ist lebensnah betrachtet!

Verallgemeinerung dieser Betrachtung in der Matrix-Darstellung:

Bedarfsmieten: € p.M. bei Gesamtkosten (Boden, Gebäude, Nebenkosten) in € je m² und durchschnittlichen Finanzierungskosten (Fremd- und Eigenkapital) in %

BWK-Ansatz: 15,00% (BWK i.d.R. 15% Neubau, 20% Bestandsgebäude)

GesK↓ FinK→	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%	7,00%	8,00%
2.000 €	3,92	5,88	7,84	9,80	11,76	13,73	15,69
3.000 €	5,88	8,82	11,76	14,71	17,65	20,59	23,53
4.000 €	7,84	11,76	15,69	19,61	23,53	27,45	31,37
5.000 €	9,80	14,71	19,61	24,51	29,41	34,31	39,22
6.000 €	11,76	17,65	23,53	29,41	35,29	41,18	47,06
7.000 €	13,73	20,59	27,45	34,31	41,18	48,04	54,90
8.000 €	15,69	23,53	31,37	39,22	47,06	54,90	62,75

(2) Bestandsaufnahme:

(2.2) Vorgehensweise privater bzw. staatlicher Akteure

"Eine gute Therapie beginnt mit einer zutreffenden Diagnose"

Ziele: Private Akteure

- **Risikoadäquate Verzinsung ("Ertragsmaximierung")**
- **Wachstumsplanungen ("Marktanteile")**
- **Signalwirkung, Marketing, Prestige ("Leuchtturmprojekte")**

insgesamt "per Saldo": monetär-quantitativ prüfbare Zielelemente

Ziele: Staatliche Akteure

- **Gemeinwohlerwägungen (...mit "Operationalisierungsbedarf")**
- **Stimmenmaximierung (...als "Klientelpolitik")**
- **Outsiderdiskriminierung (...somit "Insiderbevorzugung")**

insgesamt "per Saldo": nicht überprüfbare Zielelemente

► **Ziele:**

Brandschutz, Biodiversität, Dekarbonisierung, Verhinderung Bodenversiegelung, Mieterschutz, Lärmvermeidung, Barrierefreiheit, Milieuschutz, Diskriminierungsverbote, Nachbarschaftsrecht, Denkmalschutz, Mobilitätswende, Fahrradbügel, Ladestationen, Photovoltaik, Solarthermie, Stellplatzpflicht, sog. "Heizungsgesetz", Öffentlichkeitspartizipation (z.B. Fristen, Einwendungen, Klagemöglichkeiten, Bürgerbegehren), Schallschutz, Abstandsgebote (...)

► **Außerdem:**

Konsultationen mit zwingend zu involvierenden Stellen und auferlegte Berichts- und Dokumentationspflichten (z.B. obere/untere Naturschutzbehörden, Bauämter, Denkmalschutz, Brandschutz, Statistikbehörden; Umfang von Grunderwerbsteuer, Grundbuchkosten, Notargebühren. Planungsrecht, Baurecht, Standortspezifika der Baunutzungsverordnung, Bauvorschriften (=Dämmungsdicke, Wandhöhe, Trittschall, Zimmergrößen, Raumhöhe, Raumtiefen,...), Recyclingquote (...)

Subvention und Transparenz

→ **Subventionen im Wohnungsbau können offen sein - oder in einer Konstruktion "versteckt" werden, z.B. durch...**

Zahlung cash ("offen") **Aufwendungszuschuss, Wohngeld, Zinszuschuss, Bau (-kinder-) geld/er, (...)**

Steuervorteile **Gemeinnützigkeit, AfA-Regelungen**

Differenz zu Marktwerten **Erbbauzins, Kommunalen Boden, Zinsverbilligte Darlehen**

"Verträge zu Lasten Dritter" **Anliegergebühren/Infrastrukturzuschüsse, Mietpreisbremse, Betriebskostenansatz**

Konsequenz: Intransparenz, "Förderdschungel" Ziel: (...!?)

**(3) Staatsverschuldung:
Gibt es "Schlechte", "Gute", "Sehr Gute" Staatsschulden?**

Staatsverschuldung: Ist-Situation 2025 (...nur "Schlaglichter!")

- ▶ **Staatsverschuldung insgesamt: 2.689 Mrd €**
(Kriterium: Maastricht-Verschuldung)
 - **davon in WP verbrieft: 2.131 Mrd € (also 79,3%)**
 - **davon Bundesschulden: 1.893 Mrd € (also 70,4%)****(Quellen: BuBa MonB, Tabelle 64*)**

- ▶ **nachrichtlich:**
 - **Bundshaushalt (Plan 2025) 489 Mrd €**
 - **Sondervermögen (Anzahl: 29 SV) 869 Mrd €****(Quelle: Bundesrechnungshof)**

Konsensmeinung zur "Qualität" der Staatsverschuldung, überwiegend

→ **Konsum:** "Schlechte" Staatsschulden

→ **Investition:** "Gute" Staatsschulden

→ **Problematik:** konkrete Abgrenzung von Konsum vs. Investition

...plakativ:

Was will uns eine Formulierung mit dem Begriff "Investition" sagen?

z.B. - "Investition in den Zusammenhalt der Gesellschaft"

- "Investition in die Generationengerechtigkeit"

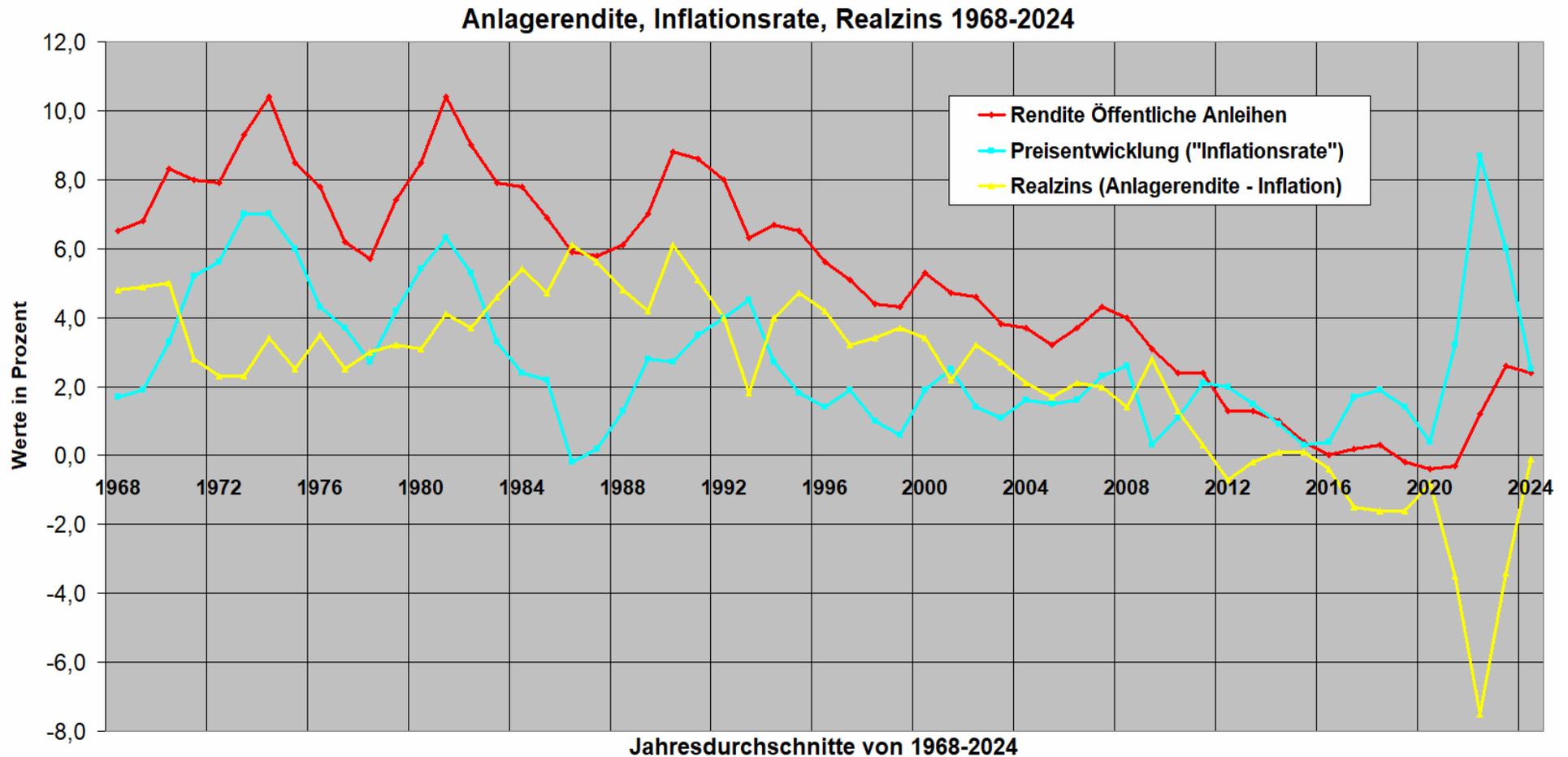
Politisches Narrativ: Vereinnahmung vom Investitionsbegriff für konsumptive Ausgaben (sehr strittig!)

außerdem Euphemismus: "Sondervermögen" = "Sonderschulden" (Schattenhaushalt = Nebenhaushalt)

Zinsaufwendungen und Generationengerechtigkeit

Zinslasten 2024: 45,4 Mrd € (Quelle: BuBa MonB 58* Tabelle X.2.)

- **Konsequenz: sozialer Wohnungsbau ist nicht "umsonst":**
 - **Staatsverschuldung verursacht dauerhafte Zinslasten**
 - **Opportunitätskosten des Mitteleinsatzes bei Verschuldung**



► **Zwischenfazit und Konsequenz:**

- **Schulden belasten auf Dauer durch Zinslasten**
- **Traditionelle Sicht: Schulden sind "schlecht" bzw. "gut"**
- **Neuer Denkansatz: Schulden sind "schlecht" bzw. "gut",
...sie können aber auch "sehr gut" sein!**

**Schulden "sehr gut" denn: Sehr gute Staatsschulden sind
für "echte" earning assets möglich**

**Was bedeutet das? Ansatz: Sich selbst tragende Staatsschulden im
Wohnungsbau und Wohnungsbestand**

Ziel staatlicher ("sozialer") Wohnungsbau-/bestand:

- **Ganz billig für ganz wenige - das geht nicht mehr;
sehr angemessen für sehr viele - das soll das neue Motto sein!**

(4) Ideenskizze: "Richtiges" Sondervermögen = Earning Asset

**Orientierungsgrößen und Merkmale für "echte" earning assets:
Sich selbst tragende Staatsschulden: Einzahlungen = Auszahlungen**

- **Renditeerfordernis eines privaten Investors**
Grundsatz: Mischzins je nach Ausmaß der Risikoübernahme
Investoren mit "Bausteinen" dafür: FK, Mezzanine, EK
▼ ▲
- **Staat: Ertragsbasis Bedarfsmiete auf Niveau Kapitaldienstdeckung**
Vermögen: Sondervermögen aus dem earning asset = Wohnungen
Schulden: Finanzierung auf Zinsbasis Zinsführer Bundesanleihen
- **Orientierung am Zinsniveau 1968-2024**
aber: Problematik des Opportunitätszinssatzes
(z.B. 10J? 30J? ..., Durchschnittsbildung über t_n ? ...)

Backup (Hintergrund: Unterschied privat vs. staatlich)

...und wo bleibt die Tilgung? (Annuität = Zins + Tilgung)

Logik: Es geht nicht um "staatliche Eigentumsbildung" durch Entschuldung der staatlichen Wohnimmobilie

...denn: Faktisch zahlt der Staat nur Zinsen, keine Tilgung. Auslaufende Anleihen werden durch neue BA ersetzt, damit ist (nur) der Coupon "auszahlungswirksam".

Pragmatismus: Bei angemessenem BWK-Ansatz (min. BelWertV) (=für den guten Zustand einer Wohnimmobilie!) gilt: Immobilien sind eine "Zeitreise" über 80-100 Jahre

...und (s.o.): Bundesanleihen werden ersetzt (=Umschuldung)

Durchschnittsmieten (Bedarfwerte) im geförderten Wohnungsbau (Neubau)

Hervorgehoben sind die "verkräftbaren" Werte bei realistischen Gesamtkosten

Erläuterungen: GesK = Gesamtkosten; FinK = Finanzierungskosten

Gesamtkosten je m² Wohnfläche (d.h. Boden, Gebäude, Nebenkosten)

Finanzierungskosten in % (Referenzzins: Bundesanleihen/Staatsverschuldung)

BWK-Ansatz: **20,00%** konservativer Ansatz, sozialer Wohnungsneubau

GesK↓ FinK→	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	3,50%
2.000 €	4,17	4,69	5,21	5,73	6,25	6,77	7,29
2.500 €	5,21	5,86	6,51	7,16	7,81	8,46	9,11
3.000 €	6,25	7,03	7,81	8,59	9,38	10,16	10,94
3.500 €	7,29	8,20	9,11	10,03	10,94	11,85	12,76
4.000 €	8,33	9,38	10,42	11,46	12,50	13,54	14,58
4.500 €	9,38	10,55	11,72	12,89	14,06	15,23	16,41
5.000 €	10,42	11,72	13,02	14,32	15,63	16,93	18,23

Beispiel für das Matrixelement "10,42" (aus 4.000 € und 2,50%):

$4.000 * 2,5\% = 100 \text{ €}$ (Reinertrag, also:) $100 / (1 - 0,2) = 100 / 0,8 = 125 \text{ €}$

(Rohertrag) und somit $125 / 12 = 10,42 \text{ €}$ Mietbedarf (Rohertrag je m²)

**(5) Konsequenz:
Bedenkenträger, Priorisierungsbedarf, Lösungsansätze**

Leitsätze und Prämissen:

Basis Menschenbild:

→ Appelle fruchten niemals, (nur) der eigene Geldbeutel interessiert!

Was wünschenswert ist, ist nicht umsonst zu haben:

→ ...und es gibt viel zu viel, was wünschenswert ist - siehe Ziele (2.2)

Politischer Diskurs ohne Entscheidungen stärkt die radikalen Ränder

→ Der Steuerzahler verträgt sehr wohl verständliche Grausamkeiten!

Konsequenz: "Wer alles defendieren will, defendieret gar nichts"

(Quelle strittig, meistens Friedrich II. zugeschrieben)

Lösungsansätze

- **rechtlich/wirtschaftlich abgegrenzte insolvenzfähige "legal entities"**
(dadurch: klare Zahlungsströme für E/A, keine Quersubventionen)
- **Sanktionen bei mangelnder Wirtschaftlichkeit**
(Kürzung anderer Mittelzuweisungen im gleichen Haushalt)
- **Kleine aber schnelle Schritte: vom Minimalkonsens zum Optimum**
- **Optimismus: offene Kommunikation und konsequentes Handeln**
(denn: "Der Steuerzahler verträgt verständliche Grausamkeiten")

Risiken (aber: Risiken sind antizipierbare Herausforderungen!)

- **Kostensteigerungen, sofern der Staat als konkurrierender Treiber substantieller Bauaufträge in Erscheinung tritt: Überhitzung**
- **Hohe Denkhürde: Transparenz erschwert "stille" Quersubvention, lieb gewonnene Klientelpolitik und beliebte Wahlgeschenke**
- **Mitnahmeeffekte und Prestigebauten**
- **Interessengruppen, pressure groups, (bislang) privilegierte, ...**

(6) ...und das Fazit: Wann, wenn nicht jetzt?

Finanzierung ist nicht alles - aber ohne Finanzierung ist alles Nichts!

Stellschrauben:

- **Baulandausweisung (somit Angebotsausweitung)**
- **Bauqualität "Typ E" ("E" für einfach)**
- **Genehmigungen: Tempo, Fiktionen, Einsprüche**
- **neudeutsch "mindset": Priorisierungswille**

Bedenkenträger - Wie immer gilt:

→ **Wer Probleme sucht, wird Probleme finden;
wer Lösungen sucht, wird Lösungen finden**

angelehnt an:

→ **Wer etwas will, sucht Wege; Wer etwas nicht will, sucht Gründe
(Quelle strittig/widersprüchlich, häufig Dalai Lama zugeschrieben)**

Immobilienwirtschaft ist ganz einfach:

Ermöglichung von...

Bauen! Bauen! Bauen!