

Beratung des Arbeitskreises „REITs“ der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands

Berlin

Referent: Prof.Dr.rer.pol. Stefan Kofner

TRAWOS: Institut für Transformation,
Wohnen und Soziale Raumentwicklung

29.3.2006



**Auswirkungen der
Einführung von
REITs auf den
deutschen
Wohnungsmarkt**

Übersicht



1. REITs im Überblick
2. Die Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft
3. Die „Exit“-Strategie der Aufteiler
4. Ein Blick in die Zukunft
5. Institutionelle Alternativen
 - Neu-Erfindung der Wohnungsgemeinnützigkeit
 - Housing Investment Trusts (HITs) als sozial gebundene Kapitalsammelstellen
 - Sozial-Pfandbrief
6. Quintessenz

1. REITs im Überblick

Real Estate Investment Trusts (REITS)

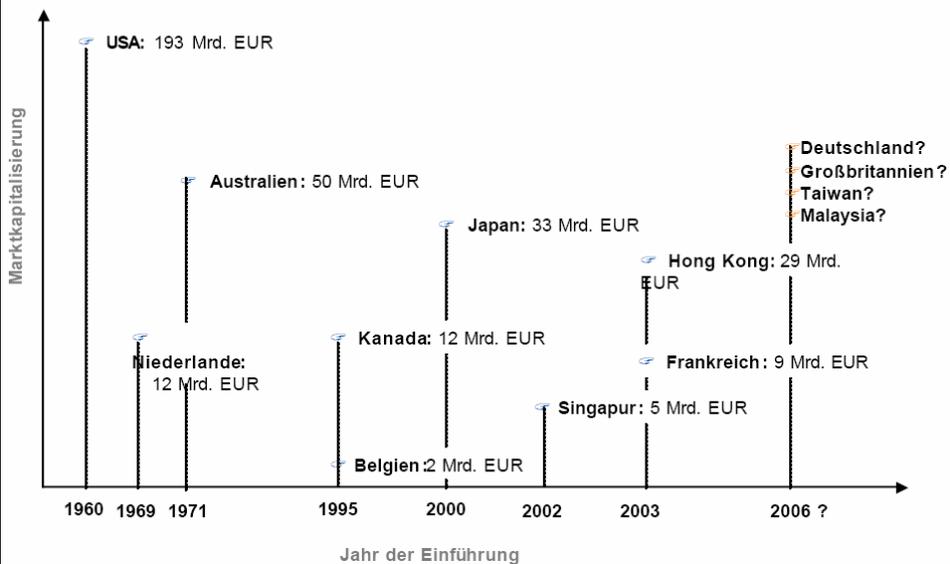
eine in den USA gebräuchliche Rechtsform für Publikums-Investmentgesellschaften (Trusts)

eindeutiger Anlageschwerpunkt bei Immobilien und Hypotheken (> 75 Prozent des Anlagevermögens)	Fokus: Immobilieninvestments
börsenmäßige Handelbarkeit der Anteile	Liquidisierbarkeit der Anlage
Besteuerung ausschließlich auf der Anlegerebene	Steuervorteile
Ausschüttungsorientierung (> 95 Prozent der Einkünfte)	Sicherung der Besteuerungsbasis

TRAWOS

5

Globale Entwicklung des REIT-Sektors DEGI Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds



TRAWOS

6

Formen von REITS

Equity-REIT	investieren überwiegend in Immobilien, hoher Spezialisierungsgrad
Mortgage-REIT	investieren überwiegend in Immobilienkredite, auch mit „Mortgage Backed Securities“
Hybrid-REIT	investieren in beides

TRAWOS

7

Prison REIT

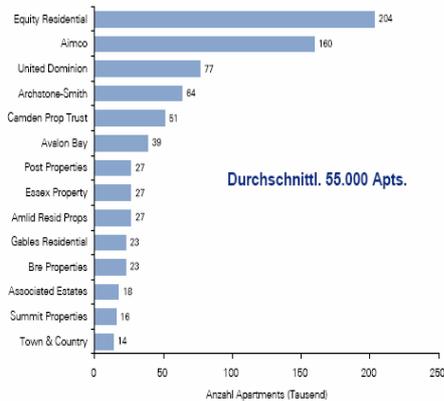


- Der bekannte Prison REIT "CCA Prison Trust" ist gegründet worden, weil "Corrections Corp. of America", der größte private Betreiber von Gefängnissen in den USA ein phänomenales Wachstum erlebte.
- Die Gesellschaft war so erfolgreich, daß die bilanziellen Ergebnisse von dem großen Immobilienanteil in ihrem Anlagevermögen nach unten gezogen wurden. Die Lösung?
- Corrections Corp. of America hat sämtliche Gefängnisimmobilien einschließlich neun im Bau befindlicher Objekte **in einen Prison REIT eingebracht und zurückgeleast**. CCA Prison Trust hat bereits Immobilien im Wert von mehr als 500 Mio. Dollar in seinen Büchern. Angesichts der Knappheit von Gefängnisflächen in den USA besteht auf absehbare Zeit kein Leerstandsrisiko.

TRAWOS

8

Der Markt für Apartment-REITs in den USA



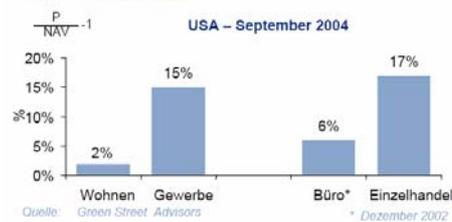
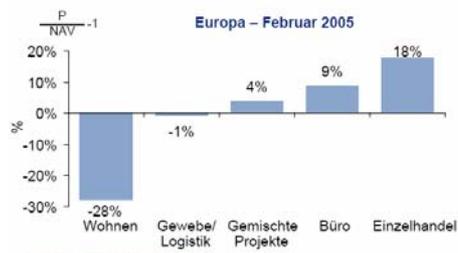
- relativ wenig Wohnungen im Verhältnis zum Gesamtbestand
- repräsentieren die „US-Wohnungswirtschaft“
- Was kommt in Deutschland?
 - vermutlich sowohl Apt. REITs als auch gemischte REITs

TRAWOS

9

Bewertungsunterschiede nach Nutzungsarten

- Discounts und Prämien im Verhältnis zum NAV
- In Europa deutlicher Abschlag für Wohnen (ineffiziente Allokation, marktfremde Bewertung, Fehlen indirekter Anlageprodukte)
- bei Wohnimmobilien große Unterschiede zwischen dem Einzelveräußerungswert und dem Gesamtveräußerungswert eines Wohnportfolios (Transaktionskosten, „Paketabschlag“)
- REIT-Einführung → Preise steigen, Renditen sinken → Anpassungsdruck auf der Anbieterseite



TRAWOS

11

Charakteristika von REITS

- Ausschüttungsrendite von etwa 150 – 250 Basispunkten über der 10 Jahres-Rendite von Staatsanleihen
- Risikoprofil zwischen Staatsschuldverschreibungen und einem direkten Investment in Immobilien
- Sicherheit eines konstanten Cash flows mit vergleichsweise schnellem und preiswertem Ausstieg
- geeignet für **institutionelle Investoren** mit gemäßigtem Risk/Return-Profil (in „entwickelten“ REITS-Ländern Anteil von zwei Dritteln)



	Geschlossener Fonds	Offener Fonds	Immobilien-AG	REIT
Besteuerung	Anlegerebene	Gesellschafts- und Anlegerebene	Gesellschafts- und Anlegerebene	Anlegerebene
Spezialisierung	Projekt-orientierung	breit investiert, z.T. bestimmte Länder, kaum Wohnungen	unklar: wenig entwickeltes Anlageprodukt	Spezialisierung auf bestimmte Marktsegmente
Fungibilität	kein organisierter Sekundärmarkt	Rückgabemöglichkeit: verlässlich?	Aktien börsenmäßig handelbar	Anteile börsenmäßig handelbar
Wertfindung	wenig transparent	1x jährlich durch unabh. Sachverständige	laufende Bewertung der Anteile am Kapitalmarkt	laufende Bewertung der Anteile am Kapitalmarkt
Kontrolle	geringe Kontrollintensität	Kapitalanlagegesellschaft, BAFin	durch den Kapitalmarkt	durch den Kapitalmarkt: hohe Ausschüttungsquoten

REITS als Mittel zur Liquidisierung von betrieblichen Immobilien

- „Outsourcing“ von Betriebsimmobilien
 - D: Non-Property-Unternehmen halten das Eigentum an **70 Prozent** der von ihnen selbst genutzten Immobilien.
 - USA: **30 Prozent**
- REITS als Instrument zur Liquidisierung des betrieblichen und öffentlichen Immobilienvermögens
- Anfallende Grunderwerbsteuer soll „kein Hemmschuh“ sein (Übergangsregelungen).



REIT-Konzept der IFD

- „G-REITs“
 - grundsätzlich wie US-REITs
 - Mindestausschüttung: 90 Prozent
 - Steuervorteile bei Umwandlung einer bestehenden Kapitalgesellschaft in einen REIT (z.B. Verzicht auf Grunderwerbsteuer, privilegierte Besteuerung der aufgedeckten stillen Reserven).
- Kritische Fragen
 - Ist der G-REIT eine **Kapital- oder Personengesellschaft**?
 - Sind die Anteilseigner zur unternehmerischen Mitbestimmung im G-REIT aufgerufen?
 - Ist der angestrebte steuerliche Sonderstatus für den G-REIT mit dem **Gleichbehandlungsgrundsatz** vereinbar?
 - Ist dieser steuerliche Sonderstatus mit der **Systematik unseres Steuerrechts** vereinbar?
 - Beitrag zur **Vereinfachung des deutschen Steuerrechts**?

	Großbritannien	Deutschland
Rechtsform	Kapitalgesellschaft, Börsennotierung obligatorisch	REIT-AG; separates Trustvermögen, notwendige Börsennotierung angestrebt
Aktionärsstruktur	Beschränkung auf 10 Prozent des Gesellschafterkapitals	Keine Beschränkung
Ertragsstruktur	Mind. 75 Prozent Ausschüttung aus immobilienbezogenen Geschäften	Mind. 75 Prozent der Erträge aus VuV
Nebentätigkeiten	Max. 25 Prozent sonstige Einkünfte	Max. 20 Prozent aus Nebentätigkeiten über Tochtergesellschaften
Management	Internes Management	Bzgl. AG intern; bzgl. Trustvermögen ggf. auch extern
Gewinnverwendung	95 Prozent Mindestausschüttung	90 Prozent des auskehrungsfähigen Trustgewinns
Bemessungsgrundlage Ausschüttung	Erträge aus immobilienbezogenen Geschäften („qualified real estate income“)	Ertrag ohne Bewertungsgewinne inkl. Veräußerungsgewinne (soweit nicht in Rücklage eingestellt)
Mindestkapital / Fremdkapital	Keine Angaben, max. 2,5 : 1 (FK / EK)	Mindestkapital € 5 Mio., Trustvermögen € 50 Mio., FK-Quote nicht gesetzlich begrenzt
Steuerbefreiung / Besteuerung laufender Einkünfte	Steuerbefreiung des „qualified real estate income“	Vollständige Steuerfreistellung bei Mindestausschüttung
Veräußerungsgewinne bei Immobilien	Steuerfrei, sofern Quelle von „qualified real estate income“ und mind. 12 Monate gehalten	Bei Ausschüttung auf Anlegerebene; im Thesaurierungsfall Steuerstundung durch Investitionsrücklage
Quellensteuer	Quellensteuerabzug durch REIT	20 Prozent auf laufende Ausschüttungen
Veräußerungsgewinne beim Verkauf des REIT-Anteils	Besteuerung der Veräußerungsgewinne (capital gains tax)	Halbeinkünfteverfahren (wie bei Aktien üblich)

TRAWOS

16
Quelle: Hönighaus in FTD

2. Die Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft

Derzeitige Angebotsstruktur

Anbietergruppe	Anzahl Wohnungen in Mio. Einheiten	Anteil am gesamten Wohnungsbestand in Prozent
Privatpersonen	13,791	35,6
Kommunales Wohnungs- unternehmen	2,744	7,1
Sonstiges öffentliches Eigentum	0,39	1,0
Wohnungsbaugenossenschaften	2,288	5,9
Privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen	2,597	6,7
Kirchen, Religions- gemeinschaften	0,137	0,4
Sonstige (z.B. Banken, Fonds, Versicherungen)	1,613	4,2
Selbstgenutzte Wohnungen	15,13	39,1
gesamt	38,69	100

58,5 Prozent des vermieteten Bestands!
•Pluspunkt!
•aber: andere Zielgruppe als GWU

auffällig:
•die niedrige Wohneigentumsquote und
•der große Anteil der Privatvermieter

Quelle: Rips 2005, S. 430

TRAWOS

18

Die aktuelle Transformation der deutschen Wohnungswirtschaft

■ Re-Allokation der öffentlichen Wohnungsbestände

- fundamentaler Wandel auf der Anbieterseite des Wohnungsmarktes eingeleitet
- unwiderruflicher Austausch von öffentlichem gegen privates Kapital (welche Form?)
- Neuordnung eines großen Teils der öffentlichen Wohnungsbestände im Zuge des Privatisierungsprozesses (derzeit Stufe I)
- betroffen sind im Westen in erster Linie Sozialwohnungsbestände (auch ehemalige) ...
- ... also die Bestände zur Versorgung benachteiligter Bevölkerungsschichten (sensibler Bereich)



■ Offene Fragen

- Wie wird sich die Angebotsstruktur verändern?
- Wie sieht die Vision der institutionellen Zukunft der Wohnungswirtschaft aus (selbständiger Wirtschaftszweig, gemeinnützig / eigennützig, etc.)?
- Sozialchartas als Beruhigungsmittel?
- Wo ist die wohnungspolitische Strategie?

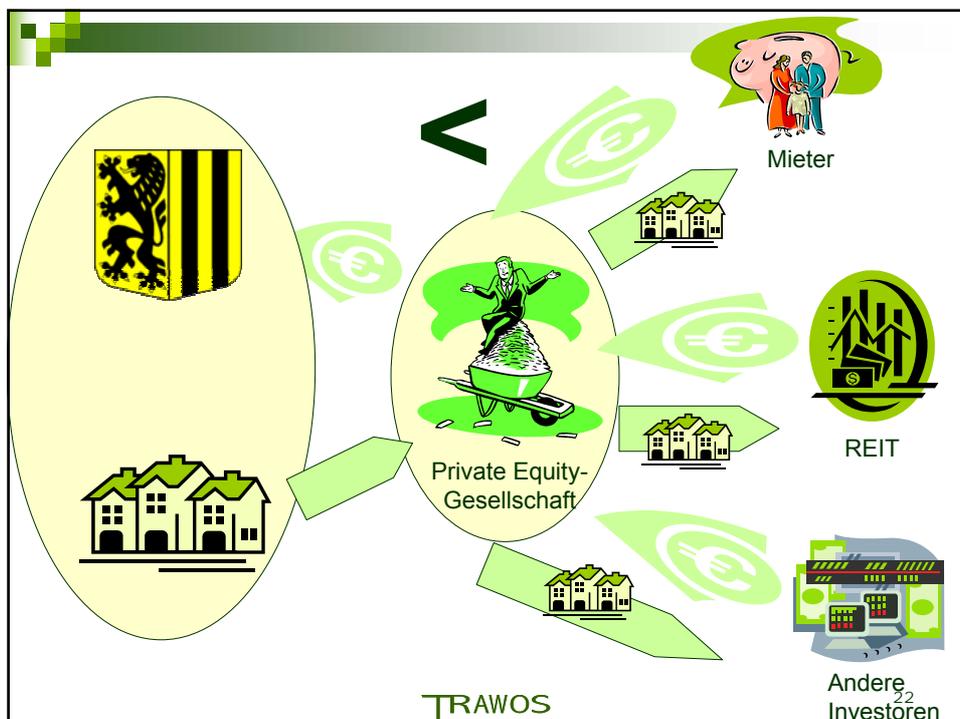


TRAWOS

3. Die „Exit“-Strategie der Aufteiler

TRAWOS

20



Privatisierung mit oder ohne REITs?

- derzeit keine geeigneten Formen der indirekten Kapitalanlage in Wohnimmobilien (keine Alternativen zu Private Equity)
- Vermutung: zunächst Konzentration der REITs-Emissionen auf Wohnimmobilien (Nachholbedarf, Unterbewertung)
- REITs als ideales Ausstiegsvehikel für die nicht-mieterprivatisierungsfähigen Bestände
 - aber: alternative Produkte zur indirekten Immobilienanlage (Immobilienfonds, Immobilien-AGs, im Ausland domizilierende Fonds oder REITs)
- vermutlich weniger Übernahmen von Wohnungsbeständen durch Private Equity ohne Existenz von REITs bzw. niedrigere Verkaufspreise (aber kein durchschlagender Effekt → „Zeitfenster“)
- Chance: REITs-Privatisierung ohne Zwischenhändler, aber:
 - Zeitbedarf bis zur Etablierung der REITs am Markt
 - Auswahl der „richtigen“ REITs
 - Regionale Risikostreuung

4. Ein Blick in die Zukunft



Zukünftige Angebotsstruktur mit REITs, ca. 2015

- „Flickenteppich“
- höhere Wohneigentumsquote (mehr Wohnungseigentum)
- deutlich gesunkener Marktanteil der kommunalen Wohnungsunternehmen bzw. am lokalen Markt nicht mehr vorhanden bzw. nur noch als „Hülle“
- Ausstieg der Zwischeninvestoren dann bereits im wesentlichen vollzogen.
- REITs werden einen großen Teil der ehemals öffentlichen Wohnungsbestände halten
 - überregionale, auch in gewerbliche Immobilien und andere Aktiva (MBS) investierende REITs oder
 - spezialisierte überregional investierende Apartment-REITs (eine Art von WU)
 - vermutlich keine regionalen Apartment-REITs
- Marktverhalten der REITs
 - im Vergleich zu den kommunalen WUs vermutlich rendite- und umschlagsorientierter
 - keine „Wohnungsunternehmen“
 - Eigennutz statt Gemeinnutz
 - nicht in der Gemeinde verwurzelt
 - Kommunen stehen ohne Partner da!

5. Institutionelle Alternativen



Ein alternativer Privatisierungsansatz

■ **Gemeinnützige Wohnungsunternehmen (GWU)**

- nicht mehr zu 100 Prozent in kommunalem Eigentum
- Re-Regulierung: Reform der Rechts- und Finanzierungsgrundlagen

■ **Sozial-Pfandbrief (?)**

- Versorgung der GWU mit Fremdkapital
- kein Höchstzins
- Steuerbefreiung der Zinseinkünfte

■ **Housing Investment Trusts (HITs)**

- eine gesellschaftlich verantwortliche Kapitalanlagegesellschaft für Investments in Wohnimmobilien, die nicht einseitig die Interessen der Anleger und der Finanzindustrie reflektiert
- Versorgung der GWU mit Eigenkapital
- teilweise Liquidisierung des Eigenkapitalanteils der Kommunen

Die Wohnungspolitik ist nicht zu Ende (anders aber: Eekhoff), ...

... sondern sie wird zu einer Form von Sozialpolitik (mehr qualitativ als quantitativ, nahe bei den Menschen und den Problemen).

Folge: nicht Wegfall, sondern Neuausrichtung der sektorspezifischen Subventionen

Idee der Wohnungsgemeinnützigkeit

- Gemeinnützigkeit ≠ kommunales Eigentum
- Idee in Deutschland diskreditiert (Neue Heimat)
- als „Social enterprises“ Teil des „Dritten Sektors“ (New Labour)
- institutionelle Absicherung der spezifisch gemeinnützigen Unternehmenskultur
 - staatliche Aufsicht
 - besondere Rechtsform, Regulierungen, Aufsicht (Effizienz!)
 - (indirekte) Subventionierung, Steuervorteile
 - eigenständige Bildungswege
 - berufsständische Verankerung der Führungskräfte

- Vorteile der institutionellen Absicherung:
 - identitätsstiftend bzw. -während
 - Rückbesinnung auf den öffentlichen Auftrag
 - Adressat für rechtsformspezifische Subventionen

Die Wohnungswirtschaft ist kein Teil der Immobilienwirtschaft!

Warum brauchen wir also gemeinnützige Wohnungsunternehmen?

- GWU als
 - Schnittstelle zur Gemeinde
 - Quartiersmanager: Wohnort / Quartier als Brennpunkt der Sozialpolitik
 - Integrator
 - Partizipationsform
 - Pilotinvestor
- GWW stellt das Wohl der Mieter in den Mittelpunkt, nicht den Gewinn
- langfristige Orientierung der GWW
- Institutionelle Alternativen?
 - Funktionen der GWW untrennbar mit dem Eigentum an den Wohnungsbeständen verbunden.
 - Die Aufgaben der GWW können ihrer gemeinnützigen Natur nach von ausschließlich gewinnorientierten Anbietern („freien“ Wohnungsunternehmen oder REITs) nicht in der gleichen Qualität und Effizienz erbracht werden – auch nicht mit Hilfe von Regulierungen oder Subventionen.

Die gemeinnützige Unternehmenskultur in einem Satz

Mission des **Chartered Institute of Housing** (CIH):

„To maximise the contribution that housing professionals make to the well being of communities“ („den Beitrag zu maximieren, den Wohnungswirte zum Wohlergehen von Gemeinden leisten“).

Gemeinnützige Wohnungswirtschaft und Housing Investment Trusts (HITs)

- Sinn und Zweck der HITs: Einsammeln von privatem und institutionellem Eigenkapital für die Finanzierung sozial gebundenen Eigentums an vermietetem Wohnraum
 - mind. 80 Prozent Anteil an gemeinnützigen Wohnungen am Trustvermögen
 - max. Ausschüttungsquote?
- Die HITs dürfen nur in Wohnimmobilienbestände „registrierter“ Wohnungsunternehmen investieren. Diese sind die letzten Adressaten der Subventionen.
- Die HITs erwerben nicht das Alleineigentum an den Beständen, sondern nur einen (veräußerungsfähigen) Miteigentumsanteil bis zu 75 Prozent. Wenigstens 25 Prozent hält die Kommune für mindestens 99 Jahre.
- Das Eigentum an den Wohnungen wird von der Verwaltungsfunktion getrennt → Betreiberfunktion bei den registrierten GWU nach wirtschaftlichen Grundsätzen, aber nicht weisungsgebunden
- Anknüpfungspunkte für die Subventionierung der HITs:
 - Reduktion des Einkommen- bzw. Körperschaftsteuersatzes auf der Gesellschafts- und der Anlegerebene, ggf. bis auf Null Prozent
 - Kapitalgarantien
 - Steuerbegünstigung oder Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne
- Sanktionen für den Fall des Verlustes der Zulassung
- keine weiteren Regulierungen auf der Ebene der HITs
- Trade off zwischen Regulierungs- und Subventionsintensität

TRAWOS

36

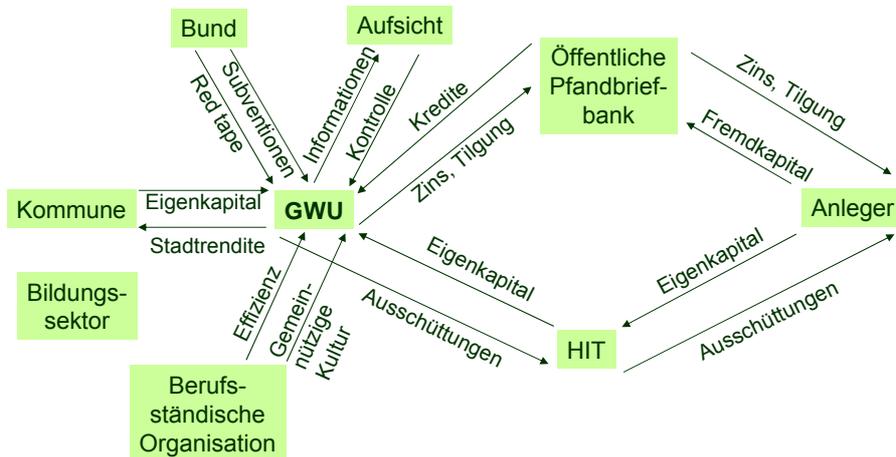
Registrierung der GWU

- Voraussetzungen:
 - Zulassungsverfahren
 - Unterwerfung unter die laufende Aufsicht einer noch zu gründenden Aufsichtsbehörde („Housing Corporation“)
- Zulassungskriterien:
 - Kostendeckungsprinzip,
 - Effiziente Bewirtschaftung (!)
 - zusätzlicher Kündigungsschutz (Dauernutzungsvertrag),
 - engere Definition der Duldungspflicht bei Modernisierungen,
 - Anti-Diskriminierungsaufgaben,
 - bestimmte Quote an Belegungsbindungen,
 - „Three thirds constituency structure“,
 - kulturelle Orientierung auf das Wohl der Mieter und der Sitzgemeinde (Stadttrendite).

TRAWOS

37

Die Struktur der zukünftigen gemeinnützigen Wohnungswirtschaft: ein erster Entwurf



TRAWOS

38

Sind die REITs dann überflüssig?

- Grundsätzliche Bedenken gegenüber den REITs
 - Steuersystematik
 - Steuergerechtigkeit (Subventionsäquivalent?)
- Verhältnis REITs / Private Equity: Refinanzierungsinstrument oder Ersatz?
- Alternativen:
 - HITs und keine REITs
 - Parallele Schaffung von HITs und C-REITs
→ intensivere steuerliche Förderung der HITs

TRAWOS

39

5. Quintessenz

„Housing is an arena.“

- Die deutsche Wohnungswirtschaft ist derzeit die Arena des gesellschaftlichen Konfliktes darüber, ob wir eine sozial gebundene oder eine entfesselte Marktwirtschaft haben wollen.
- Der Kampf für den Erhalt der sozialen Marktwirtschaft muß hier und jetzt geführt werden!

Quellen

- Beck, H.: REITs – gut für Deutschland, in: Börsen-Zeitung vom 8.4.2005.
- Brueggeman, W. / Fisher, J.: Real Estate Finance and Investments, chapter 20: Real Estate Investment Trusts (REITs), 10. Aufl., Irwin.
- Cadmus, A. / Bodecker, M. von: Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, S. 123-150, in: Schulte, K. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M. (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Investition, 2. Aufl. 2005, Verlag Rudolf Müller.
- Crook, A. / Kemp, P.: Housing Investment Trusts: A New Structure of Rental Housing Provision?, in: Housing Studies, Vol. 17 (2002), Nr. 5, S. 741-753.
- Harriehausen, C.: Reits-Konzept lockt Kapital nach Paris, in: F.A.Z., 9.7.2004, Nr. 157 / Seite 39.
- Hönighaus: Immobilientrusts werden zum Politikum, in: FTD vom 9.3.2006, S. A5.
- Huesmann, M.: German REITs, VDM-Verlag Dr. Müller 2005.
- Kofner: REITs, in Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 58. Jg. (2005), Heft 11, S. 697-699.
- Kofner: Private Equity, in Wohnungswirtschaft und Mietrecht, 59. Jg. (2006), Heft 3, S. 697-699.
- Kofner: Wohnungsprivatisierung in Großbritannien, forthcoming in: Die Wohnungswirtschaft.
- Pawson, H.: Future Directions in Community Housing: Lessons from the UK? Presentation to NSW Federation of Housing Associations seminar 7 December 2005.
- Pfeiff, C., Schader-Stiftung: Diskussionsbericht der Expertenrunde „Die Versorgung mit Wohnraum als Aufgabe der Daseinsvorsorge – über die Existenzberechtigung von Wohnungsunternehmen in öffentlicher Hand“ im Januar 2002.
- Rede von Bundeskanzler Gerhard Schröder anlässlich des Deutschen Mietertages am 20. Mai 2005 in Kiel.
- Rips, F.: Das Monopoly auf den deutschen Wohnungsmärkten, in: Wohnungswirtschaft & Mietrecht, 58. Jg. (2005), S. 430-436.
- Schäfer, J.: Anforderungen vermögender Privatanleger an den G-REIT, Vortrag auf dem Sechsten Immobilienkongress REALEstate am 1.10.2005.
- Ude, C.: Städte und Kommunale Wohnungsunternehmen – eine Win-Win-Situation, Vortrag von Oberbürgermeister Christian Ude, Präsident des Deutschen Städtetages auf dem GdW-Kongress der kommunalen und öffentlichen Wohnungsunternehmen am 22. November 2005 in Hannover.

Kontakt

Prof. Dr. Stefan Kofner
Hochschule Zittau / Görlitz
Theodor-Körner-Allee 16
02763 Zittau
Tel.: 03583 / 61 1641
Fax: 03583 / 61 1627
S.Kofner@hs-zigr.de



Besonderheit	Instrumente
Besonderheiten bei der Investitionsentscheidung (Standortgebundenheit, hohe Kapitalbindung, lange Amortisationszeiten, Zinsänderungsrisiko, Fehlinvestitionsrisiko)	<ul style="list-style-type: none"> · degressive Abschreibung · soziale Wohnraumförderung · Instrumente zur Begrenzung des Zinsänderungsrisikos · GWU als Pilotinvestoren
Externalitäten der Bodennutzung Nachbarschaftsexternalitäten, z.B. <ul style="list-style-type: none"> · Vernachlässigung von Gebäuden · einseitige Belegungsstrukturen → gleichwertige Lebenschancen 	<ul style="list-style-type: none"> · Bauplanungsrecht (bspw. Nutzungstrennungen), · Bauordnungsrecht (bspw. Feuerschutzvorschriften), · Subventionen für Gebäude- und Stadtsanierung · Nachbarschaftsrecht · GWU als Pilotinvestor: Stadtentwicklung, Stadtrückbau, Revitalisierung von Quartieren (kein Trittbrettfahrerverhalten) · GWU als Element partizipativer Einbindung (Mieterbeiräte, „Community empowerment“) · GWU als Instrument der Integration benachteiligter / diskriminierter Gruppen (Quartiersmanagement, Mietschuldenmanagement) · Schnittstellenfunktion der GWU, z.B. gegenüber Bewährungshelfern, Gesundheitsamt
Erschwerter Marktzugang für bestimmte Gruppen <ul style="list-style-type: none"> · höhere Miete für vergleichbare Wohnungsqualität · bzw. schlechtere Wohnungsqualität bei gleicher Miete · sozialer Ausschluß / soziale Segregation · nachteilige Vertragsbestimmungen · schlimmstenfalls Obdachlosigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> · intensiverer Kündigungsschutz · mit Sanktionen bewehrte Diskriminierungsverbote · Subjektförderung · Objektförderung: Versorgungsauftrag des Sozialen Wohnungsbaus · GWU als vertrauenswürdiger Adressat der Objektförderung und sonstiger Subventionen (z.B. kommunale Wohnungsbauprogramme) · GWU als nicht-diskriminierende Vermieter aufgrund ihrer spezifischen Unternehmenskultur · Gemeinnützige Wohnungsbestände als Teil der kommunalen „Dispositionsreserve“

Besonderheit	Instrumente
hohe Transaktionskosten	· Senkung der staatlich determinierten Kostenbestandteile
Friktionen bei der Preisbildung aufgrund starrer Angebots- und Nachfragekurven <ul style="list-style-type: none"> · Überschießen der Mieten · Schweinezyklen · Wohnraummangel 	<ul style="list-style-type: none"> · Mietbegrenzungen: Vergleichsmiete, § 5 WiStG · Flexibilisierung der Mietpreisbildung · Flexibilisierung der Bereitstellung von Wohnbauland · Stabilisierung der Erwartungen · antizyklische Steuerung des Fertigstellungsgeschehens · GWU als Pilotinvestoren
Mismatching: unvollkommene Zuordnung des Wohnungsbestandes auf die Mieter	· stets ausreichendes Wohnungsangebot einschließlich Leerstandsreserve
Meritorischer Charakter (Mindeststandards hinsichtlich Qualität und Quantität der Wohnraumversorgung einschl. Wohnumfeld, soziale Nachbarschaft) → gleichwertige Lebenschancen	<ul style="list-style-type: none"> · Soziale Wohnraumförderung · Wohngeld · Arbeitslosengeld II · GWU als vertrauenswürdige Adressaten der Objektförderung · GWU als Integrationsinstrument · Schnittstellenfunktion