# Ein Dilemma der Wohnungsbaupolitik

## Einige optionspreistheoretische Überlegungen zur aktuellen wohnungsbaupolitischen Diskussion

*Ramon Sotelo, Berlin*

## 1. Einleitung

Bedingt durch die Beruhigung am Wohnungsmarkt – in einzelnen Regionen und Segmenten kann auch von einem Crash gesprochen werden –, aber sicherlich auch aufgrund der finanziellen Situation der öffentlichen Haushalte reduzieren Bund und Länder derzeit vorhandene direkte und indirekte Wohnungsbauförderungen. Während die Länder die Mittel für Wohnungsbauförderung drastisch reduzieren, sind diverse Vorhaben zur Reduzierung der steuerlichen Privilegierung von Immobilieninvestitionen und insbesondere von Wohnungsinvestitionen verabschiedet bzw. auf den Weg gebracht worden. Exemplarisch können das stufenweise Auslaufen der Sonder-AfA in den Neuen Ländern, die Erhöhung der Grunderwerbssteuer, die Neubewertung für die Festlegung von Erbschaft- und Schenkungssteuer, die Abschaffung der degressiven AfA beim Wohnungsbau genannt werden. Hinzu kommt eine Verunsicherung über die relative steuerliche Vorteilhaftigkeit von Immobilieninvestitionen aufgrund der Unsicherheit über die Höhe des zukünftigen Einkommenspitzensteuersatzes.

»Kenner des Marktes« meinen, daß solche Vorhaben zyklisch ca. alle zehn Jahre verkündet und teilweise auch durchgeführt werden.[1] Zuletzt wurden Mitte der 80er Jahre die Mittel für den sozialen Wohnungsbau zurückgeführt. Nicht zu vergessen sind die damals ernsthaft gemeinten Diskussionen über den systematischen und natürlich auch öffentlich zu fördernden Rückbau des strukturellen Wohnungsüberangebotes. Auch heute werden in einzelnen Regionen erneut Stimmen laut, die öffentliche Mittel für den Rückbau von Wohnungen insbesondere im komplexen Wohnungsbau fordern.

Diese Erfahrungen im Hintergrund – und sicherlich auch eigene, legitime Interessen vor Augen – fordern Vertreter der Wohnungs- und Bauwirtschaft Augenmaß bei der Reduzierung der Förderungen, verweisen auf die bereits sinkende Zahl der Baugenehmigungen und warnen vor einer baldigen erneuten Wohnungsknappheit bzw. vor einer in einzelnen Ballungsräumen wieder bevorstehenden Wohnungsnot.[2] Wenngleich wohl dahingehend Konsens besteht, daß die bereits ausgelaufene Sonder-AfA in Höhe von 50 % der Herstellungskosten bei Neubauten keine auf Dauer zu haltende Rahmenbedingung sein kann, wird eine mehr vorausschauende und damit antizyklische Wohnungspolitik erwartet.

Dieser Aufsatz zeigt, daß zyklische Wohnungspolitik häufig aufgrund von falschen theoretischen Annahmen kritisiert wird und daß es optionspreistheoretisch fundierte Argumente für eine zyklische Wohnungsbaupolitik gibt.

## 2. Die aktuelle Kritik an der Wohnungsbaupolitik

Zunächst soll die derzeitige Kritik an der Wohnungsbaupolitik konkretisiert werden. Die Kritik besteht darin, daß die öffentliche Hand immer dann fördert, wenn die Nachfrage nach Wohnfläche steigt, und dann zum Erliegen kommt, wenn die Nachfrage sinkt.

Als Kausalkette liest sich die Kritik wie folgt: Wenn die Konjunktur aufstrebend ist, steigt die Wohnflächennachfrage mit steigendem Einkommen. Wenn die Nachfrage spürbar steigt, weitet sich, sobald die aufgerufenen Mietpreise kostendeckendes Bauen zulassen, das Angebot aus. Da sich das Angebot in der Regel nicht im Gleichschritt mit der Nachfrage entwickeln kann und es sich zudem zeitversetzt ausweitet, kommt es zeitweise zu einer Wohnungsverknappung, die ihrerseits den politischen Druck zur Ausweitung der Wohnungsbauförderung erhöht, welchem dann auch aufgrund der konjunkturbedingt gefüllten öffentlichen Kassen nachgegeben wird. Mit dem Konjunkturabschwung stagniert oder sinkt die Wohnflächennachfrage, so daß es zusammen mit der vollzogenen Angebotsausweitung zu ersten Mietpreissenkungen und zeitweisen Leerständen kommt. Angesichts der konjunkturbedingt nunmehr schwierigeren Haushaltssituation läßt sich eine weitere Subventionierung nicht mehr politisch durchstehen; es kommt zur Reduzierung der Subvention und damit zu einem dramatischen Absinken der Bautätigkeit, weswegen das Angebot an Wohnflächen nicht weiter ausgeweitet wird.

## 3. Implikationen der aktuellen Kritik an der Wohnungsbaupolitik

Die unter Punkt 2 vorgebrachte Kritik mag dem Leser auf den ersten Blick einleuchten. Es wird schließlich argumentiert, daß gebaut wird, wenn es sich lohnt, und nicht gebaut wird, wenn es sich aufgrund der verringerten Nachfrage nicht lohnt. Der Staat subventioniere den Wohnungsbau immer dann und nur dann, wenn sich der Neubau von Wohnungen bereits aufgrund der Marktsituation lohnt.

Fragt man den Bauträger, wann sich denn eine Wohnungsbauinvestition lohnt, so wird er nach der sogenannten »Bauträgermethode« rechnen – wie denn sonst – und folgenden Zusammenhang, den wir als These 1 bezeichnen, herstellen: Die gebaute Wohnung führt zu einem Mietertrag und zusätzlich zu einer steuerlichen Präferenz, welche finanztechnisch gesehen auch als sicherer Zahlungsstrom nach Steuern gewertet werden kann. Beide Werte, der Mietertragswert und der Wert der steuerlichen

1 So das Gutachten von Empirika im Auftrag der VEBA Immobilien AG »Auswirkungen einer Einkommensteuerreform auf den Wohnungsmarkt«.

2 So z. B. der BFW in seiner Pressemitteilung vom 2. 6. 1997.

Vorteile addiert und eventuelle direkte Subventionen subtrahiert, führen zu einer Größe, die zumindest die zur Erstellung der Wohnung notwendigen Kosten decken muß. Als Kosten werden zunächst die Baukosten, d. h. Baukosten einschließlich Baunebenkosten und Mehrwertsteuer, eventuelle Zwischenfinanzierungskosten, der Gewinn des Bauträgers[3] und die Kosten des notwendigen Bodens angesehen. Soweit, so gut.

Fragt man den Bauträger weiter, wie sich die Preise für Baugrundstücke ergeben, so wird er antworten, daß ein Grundstück nicht mehr wert sein kann als es sich nach der »Bauträgermethode« errechnet: D. h., von dem Ertragswert einschließlich steuerlicher Vorteile und zuzüglich direkter Subventionen werden die Baukosten, d. h. Baukosten einschließlich Baunebenkosten und Mehrwertsteuer, eventuelle Zwischenfinanzierungskosten und der Gewinn des Bauträgers abgezogen, und was verbleibt, jenes Residuum, ist das, was der Bauträger für das Grundstück insgesamt einschließlich Erwerbsnebenkosten und Zwischenfinanzierung für das Grundstück aufbringen kann. Diese Erklärung zur Bildung von Grundstückswerten nennen wir These 2.

Betrachtet man die Thesen 1 und 2 gemeinsam, so wird offenkundig, daß der Boden einmal als unabhängige (These 1) und einmal als abhängige (These 2) Variable gehandelt wird oder anders formuliert: Wenn der Boden eine Residualgröße nach These 2 ist, so müßte sich das Bauen immer dann lohnen, wenn der Mietertragswert zuzüglich der steuerlichen Vorteile und der Subventionen höher als die genannten Gesamtkosten ohne Grundstückskosten ist. Das Grundstück dürfte als Kostenfaktor keine Rolle mehr spielen, weil bei sinkender Wohnungsnachfrage zunächst die Grundstückspreise bis auf einen Wert von einer marginalistischen Mark sinken müßten, bevor der Neubau eingestellt wird. Wir nennen diese Implikation aus den Thesen 1 und 2 These 3.

## 4. Grundstücke können als Optionen begriffen werden

Dem Leser wird bekannt sein, daß sich der Grundstücksmarkt nicht so verhält, wie es These 3 suggeriert. Schließlich ist bekannt, daß Grundstücke in Zeiten sinkender Nachfrage in der Regel nicht für eine buchhalterische Mark verkauft werden, sondern unbebaut bleiben. Wenn These 3 als empirisch widerlegt gelten darf und somit falsch ist, dann muß – weil These 3 nur eine logische Implikation aus den beiden ersten Thesen ist – entweder These 1 oder These 2 (oder beide Thesen) auch falsch sein. Es verbleibt die Frage, ob These 1 und/oder These 2 falsch sind.

Betrachten wir zunächst These 2: Bodenwerte errechnen sich als Residualwert. Wenn sich der Bodenwert als Residualwert errechnen ließe, so wäre ein Grundstück ein Recht und eine Pflicht zum Bauen. Tatsächlich birgt ein Grundstück keine Baupflicht, sondern beinhaltet lediglich ein Baurecht. Von dem Recht, auf einem Grundstück zu bauen, kann der Grundstückseigentümer Gebrauch machen, er muß es aber nicht. Rechte, mittels einer festliegenden Investition (die Baukosten variieren nicht signifikant) einen Ertragswert zu erhalten, nennt man auch Optionen.

Ein Optionsschein beispielsweise auf eine Aktie ist das Recht, innerhalb einer bestimmten Zeit oder an einem bestimmten Zeitpunkt die Aktie zu einem bereits jetzt festliegenden Wert (Basispreis) zu erwerben. Bei Optionen spricht man von einem inneren und von einem äußeren Wert. Der innere Wert ergibt sich aus der Subtraktion des Basispreises vom Aktienkurs und der äußere Wert ist jener Betrag, um den die Option mehr wert ist als der innere Wert. Der äußere Wert stellt das sogenannte Aufgeld der Option dar. Der äußere Wert läßt sich mit Hilfe der von Black und Scholes entwickelten Formeln ermitteln. Der Wert der Option hängt von der Restlaufzeit, der Volatilität des zugrundeliegenden Wertes und vom Zinsniveau ab.

Grundstücke können finanzwirtschaftlich betrachtet als Optionen begriffen werden. Bei der Bewertung von Grundstücken ist daher auch die Optionspreistheorie einschlägig.[4] Das bedeutet nicht, daß mit den von Black und Scholes entwickelten Formeln nunmehr Grundstückswerte errechnet werden können oder sollen. In der Praxis wird es nicht möglich sein, Grundstückswerte anhand der Formeln zu errechnen, weil die eingehenden Größen (z. B. die Volatilität) nicht hinreichend meßbar sind.

Tatsächlich werden in Deutschland Grundstückswerte auch regelmäßig nach dem Vergleichswertverfahren ermittelt (§ 13 WertV 88). Die Ermittlung von Grundstückswerten nach dem Vergleichswertverfahren impliziert gar keine Preistheorie. Auch wenn Grundstücke als Optionen begriffen werden, können sie nach dem Vergleichswertverfahren bewertet werden. Das Vergleichswertverfahren sagt nur, daß, wenn ein Grundstück mit einem Baurecht a einen Preis A hat, demzufolge ein Grundstück mit einem Baurecht a' einen Preis von A' haben muß. Wenn jedoch formuliert wird, daß sich der Wert eines Grundstücks aus dem nach der These 2 der Bauträgerrechnung ergebenden Residualgröße ergibt, dann wird sehr wohl eine preistheoretische Aussage gemacht, und zwar eine falsche. Wenn der Zusammenhang von Grundstückswerten zu anderen meßbaren Größen hergestellt wird, dann müssen wir den Optionscharakter von Grundstücken beachten.

Die Besonderheit von Grundstücken als Optionen ist, daß entgegen den meisten als Derivativa an den Finanzmärkten gehandelten Optionen, Grundstücke als Option betrachtet keine endliche Laufzeit haben. Grundstücke haben keinen Verfallstermin, was zugleich bedeutet, daß Grundstücke als Option immer auch einen positiven äußeren Wert haben, d. h. das Aufgeld der Option positiv ist, was wiederum bedeutet, daß der Gesamtwert immer über dem inneren Wert liegt.

---

3 Für den Leser, der sich selbst zu den chronischen Neidern zählen muß, sei angemerkt, daß der Gewinn des Bauträgers einerseits ein Marktergebnis aus dem Wettbewerb der Bauträger untereinander um die Grundstücke ist und andererseits auch kapitalmarkttheoretisch über die eingegangenen Risiken ableitbar ist.

4 In meinem Aufsatz über deutsche und angelsächsische Wertermittlungsverfahren »Die WertV ist tot, es lebe die Wert V« (GuG 1995, 91) hatte ich erstmals auf die Notwendigkeit eines optionspreistheoretischen Ansatzes zur Grundstücksbewertung hingewiesen. Gerade Vertreter angelsächsischer Bewertungsverfahren kritisieren, der Grundstücksmarkt könne sich nicht nach optionspreistheoretischen Gesetzmäßigkeiten verhalten, weil die Akteure gar keine Optionspreistheorie kennen. Dies ist ein Trugschluß. Ökonomische Gesetze hängen nicht davon ab, ob die individuellen Akteure sie kennen; sie müssen nicht einmal irgendjemandem bekannt sein. Auch wenn Mieter Meyer nicht weiß, was Preiselastizität ist, verhält er sich in seinem Konsumverhalten preiselastisch. Paul Samuelson wird der Ausspruch zugeordnet, wonach sich Billardkugeln nach den geometrischen Gesetzmäßigkeiten verhalten, ohne diese zu kennen; mit den Individuen und den ökonomischen Gesetzen ist es analog.

Wenn ein Grundstück bebaut[5] wird, so wird, finanzwirtschaftlich betrachtet, die Option ausgeübt. Dies bedeutet materiell, daß der Bodenpreis nach Bebauung nicht mehr primär als Optionswert betrachtet wird, sondern das Grundstück mit seiner Bebauung eine Einheit bildet, die einen Ertragswert darstellt. Damit wird – wiederum finanzwirtschaftlich betrachtet – mit der Bebauung eines Grundstücks der äußere Wert der Option vernichtet. Ist die Option einmal ausgeübt, kann sie nicht mehr ausgeübt werden. Mit dem Ausüben einer Option geht die Option verloren. Wer ein Grundstück bebaut, übt finanzwirtschaftlich betrachtet die Option vor ihrem Verfallsdatum aus und vernichtet somit die Option; das Aufgeld geht verloren.[6]

Weil Grundstücke als Optionen eine unendliche Laufzeit haben, verfügen sie als Option auch immer über ein Aufgeld. Wenn ein Grundstück immer ein Aufgeld hat, d. h. die Option immer mehr wert ist, als der innere Wert der Option, dann muß eine Grundstücksbewertung nach dem Residualwertverfahren systematisch zu falschen Ergebnissen führen.

Wir wissen jetzt, daß These 2 falsch ist. Wir haben auch den Grund dafür gefunden, warum Grundstückseigentümer bei entsprechend geringer Wohnflächennachfrage nicht ihre Grundstücke zum buchhalterischen Wert von einer Mark an den Bauträger verkaufen bzw. – was wirtschaftlich gleichbedeutend wäre – selber bebauen. Schließlich würden die Grundstückseigentümer sodann ihren Optionswert vernichten.

Ist These 1, wonach dann gebaut wird, wenn es sich lohnt, damit auch falsch? Nein, nicht falsch, aber gehaltlos. Wenn der Bodenpreis keine unabhängige, sondern eine abhängige Variable ist, so wird die Aussage, daß gebaut wird, wenn es sich lohnt, zur Tautologie.

Wir wissen nunmehr, warum Grundstückseigentümer bei sinkender Nachfrage ihre Grundstücke nicht »unter Preis« verkaufen. Aber genaugenommen wissen wir dieses nicht nur für den Spezialfall sinkender Preise, sondern grundsätzlich für alle Fälle. Schließlich haben Grundstücke bei steigenden Mietpreisen auch ein positives Aufgeld, welches bei einer Bebauung ebenso vernichtet werden würde. Genaugenommen haben wir nur erklärt, daß sich Grundstücke wie Optionen mit einer unendlichen Laufzeit verhalten und deswegen bei einer Bebauung Vermögen vernichtet wird, weswegen Grundstücke nicht bebaut werden. Nunmehr ist zwar die These 2 widerlegt, doch stellt sich die Frage, wieso Grundstücke überhaupt bebaut werden, wo doch immer mit der Bebauung das Aufgeld der Option vernichtet wird.

## 5. Wieso Grundstücke bebaut werden

Wenn durch die Ausübung der Option das Aufgeld vernichtet wird, so muß der Grundstückseigentümer, um bereit zu sein zu bauen, eine Prämie für das Ausüben der Option erhalten, die zumindest ebenso wertvoll ist wie das Aufgeld.

Beispielsweise wäre bei einem Gewerbegrundstück denkbar, daß, bei in Zukunft erwarteten sinkenden Mieten, der Grundstückseigentümer die Möglichkeit hat, die zu errichtende Fläche bereits heute zu einer festen Miete zu vermieten. Mit sinkenden Mieten sinkt auch der innere Wert der Option. Wenn nun beispielsweise erwartet wird, daß die Mieten in den folgenden zwei Jahren jeweils um 20 % sinken werden, um dann für einen längeren Zeitraum konstant zu bleiben, so würde sich die Vermietung (z. B. auf zehn Jahre fest) und anschließende Bebauung lohnen, wenn das Aufgeld des Grundstücks beispielsweise 15 % beträgt. Auch wenn der Mieter weiß, daß die Mieten in Zukunft sinken werden, braucht er die Fläche bereits zuvor und ist somit bereit, einen entsprechenden Vertrag abzuschließen. Schließlich ist bei produktionsorientierten Flächen (z. B. auch Büroflächen zur Erstellung von Dienstleistungen) die Nachfrage relativ preisunelastisch (siehe *Bone-Winkel/Sotelo*, 1995).

Der Grundstückseigentümer würde mit der Vermietung eine Absenkung des inneren Wertes der Option in Höhe von zwei mal 20 %, d. h. 44 % verhindern und dafür 15 % opfern, wodurch er immer noch besser gestellt ist, als wenn er das Grundstück nicht bebaut, und zwar nicht das Aufgeld, jedoch den inneren Wert der Option verlieren würde. Die Prämie, die der Grundstückseigentümer in diesem Fall erhält, ist praktisch der entgangene Verlust des Bodenwertes in Höhe der Senkung des inneren Wertes der Option.

Mit dem Fall des Gewerbegrundstücks ist eine exemplarische Situation konstruiert, bei der es sich für den Grundstückseigentümer offensichtlich lohnt, sein Grundstück zu bebauen.

Wir haben mit dem Beispiel des Gewerbegrundstücks den Begriff der »Erwartungen« in die Argumentation einfließen lassen. Dies ist nicht unproblematisch. Es könnte argumentiert werden, daß Erwartungen nicht vom Himmel fallen und somit das, was erwartet wird, bereits an Indikatoren der Gegenwart abzulesen ist. Ein arbitrageorientiertes Marktmodell kann schließlich nicht davon leben, daß einzelne Marktakteure »klüger« als andere sein sollen; schließlich sind im Aggregat alle Marktakteure (und damit auch Vermieter und Mieter) gleich klug bzw. unklug. Dies bedeutet im Umkehrschluß, daß wir von homogenen Erwartungen ausgehen, die nicht vom Himmel fallen, sondern sich aus der jeweiligen Konjunkturlage ergeben.

Verallgemeinert kann festgehalten werden, daß Grundstücke dann bebaut werden, wenn von den Marktakteuren erwartet wird, daß die Kosten der Ausübung der Option (das Aufgeld) geringer ausfallen als die bei Nicht-Ausübung der Option erwartete Senkung des gesamten Optionswertes.

Damit können wir These 1 ersetzen: Die Bebauung eines Grundstücks lohnt sich immer dann, wenn das mit der Ausübung der Option vernichtete Aufgeld geringer ausfällt als die erwartete Senkung des Bodenpreises aufgrund sich wandelnder Rahmenbedingungen und mit der Bebauung die Konsequenzen der sich ändernden Rahmenbedingungen für einen hinreichend langen Zeitraum vereitelt werden können. Der Begriff »hinreichend langer Zeitraum« kann dabei gegebenenfalls mittels einer Barwertbe-

5 Die Bebauung eines Grundstücks bedeutet dabei die optimale und maximale bauliche Ausnutzung. Wird ein Grundstück nur teilweise bebaut, so verbleibt die Option, es weiter zu bebauen.

6 Selbstverständlich wird ein bebautes Grundstück erneut wie eine Option zu bewerten sein, wenn der Baukörper aufgrund von technischer und/oder wirtschaftlicher Obseleszenz abgerissen werden muß. Zum Zeitpunkt der Bebauung dürfte der Optionswert des nach Abriß des Gebäudes frei werdenden Grundstücks kaum meßbar sein. In analoger Weise spielt auch beim Ertragswertverfahren (§§ 15 – 20 WertV 88) der Bodenwert bei hinreichend langer Restnutzungsdauer des Gebäudes bei der Wertbildung praktisch keine Rolle.

trachtung bei gegebenem Zinssatz in einen bestimmten Zeitwert transformiert werden.
Bei unserem Beispiel mit dem Gewerbegrundstück konnte der Grundstückseigentümer mittels einer langfristigen Vermietung der zu bauenden Mietflächen einer zukünftigen Senkung der Marktmieten zuvorkommen und damit zumindest für einen hinreichenden Zeitraum einen Ertragswert (die vermietete Immobilie) entstehen lassen, der höher ist als die Summe des zukünftigen gesunkenen Bodenwertes zuzüglich der Kosten der Bebauung. Der langlaufende Mietvertrag ist dabei jenes Instrument, mit dem der Grundstückseigentümer die Konsequenzen der erwarteten Marktmiet- und damit Bodenwertsenkung zeitweilig vereiteln kann. In der Tat ist Investitionssicherheit ein wesentlicher Grund für die Existenz langlaufender Mietverträge. Nachdem die Mietzyklen gewerblicher Mieten aufgrund der geringen Preiselastizität der Mieten besonders volatil sind, kommt diesem Instrument eine besondere Bedeutung zu.
Im Gegensatz zur Nachfrage nach produktionsorientierten Flächen ist die Nachfrage nach konsumorientierten Flächen – und hierbei wollen wir uns aufgrund des gestellten Themas auf Wohnflächen beschränken – preiselastisch und einkommensabhängig. Preiselastische Nachfrage impliziert für den Vermieter, daß es keinen strukturellen Leerstand geben kann. Sollte es zu einem kommen, würde die Miete so lange sinken, bis die Flächen wieder absorbiert sind. Dies bedeutet, daß der Vermieter kein Leerstandsrisiko hat.[7]
Weil die Nachfrage einkommensabhängig und preiselastisch ist, kann der Vermieter stets mit einer nachhaltigen Miete rechnen, die sich aufgrund der Einkommenssituation und des entsprechenden Angebotes im Zeitablauf ergibt. Im Gegensatz zur gewerblichen Vermietung ist es jedoch praktisch nicht möglich, erwarteten sinkenden Mieten mittels eines Zeitmietvertrages zuvorzukommen. So ist bereits rein mietrechtlich betrachtet die Möglichkeit, den Mieter an den Vertrag zu binden, beschränkt; die Rechtsprechung neigt dazu, dem Mieter stets ein Kündigungsrecht zuzubilligen. Darüber hinaus darf die gezahlte Miete zu jedem Zeitpunkt des Mietverhältnisses nach § 5 Wirtschaftsstrafgesetz nicht um mehr als 20 % über der nach § 2 MHG definierten ortsüblichen Vergleichsmiete liegen. Unabhängig von der rechtlichen Würdigung haben Wohnungsmieter in der Regel gar nicht die notwendige Bonität, um sinnvoll als Garant für den Vermieter für eine nachhaltig überzogene Miete zu dienen. Zudem müßte ein Grundstückseigentümer, der ein Grundstück mit einem Mehrfamilienhaus bebauen wollte, sich mit einer Vielzahl von Mietern vorab einigen können. Ein langlaufender Mietvertrag mit Wohnungsmietern bei anschließender Bebauung ist für den Grundstückseigentümer bei erwarteten Mietpreissenkungen somit keine Möglichkeit, die erwartete Senkung des inneren Wertes der Bauoption zu vereiteln.
Wenn es – unabhängig von den mietrechtlichen Beschränkungen – aufgrund der Preiselastizität der Nachfrage im Wohnungsmarkt keine Möglichkeit gibt, sich als Grundstückseigentümer durch Ausübung der Option in Form der Bebauung zu schützen, so gibt es für den Grundstückseigentümer in keiner Marktphase einen Anreiz, sein Grundstück zu bebauen.

## 6. Der Wegfall von Wohnungsbausubventionen als Anreiz für den Wohnungsbau

In der derzeitigen Situation – das Auslaufen der Sonder-AfA für Modernisierungsmaßnahmen an bestehenden Gebäuden ist absehbar – kann der Leser sehr gut beobachten, wie die absehbare Verschlechterung der steuerlichen Rahmenbedingungen dazu führt, daß Baumaßnahmen ausgelöst werden. Die absehbare Verschlechterung der steuerlichen Rahmenbedingungen stellt derzeit das wesentliche Moment am ostdeutschen Wohnungsmarkt dar. Eine vergleichbare Situation hat es mit der Reduzierung der Sonder-AfA für Wohnungsneubauten im ersten Jahr von 50 auf 25 % der Herstellungskosten gegeben. In den alten Ländern war der Effekt bekannt als »schnell noch einen Bauantrag stellen, bevor die degressive AfA ausläuft«.[8]
Der Grundstückseigentümer weiß, daß sich seine Bodenwerte bzw. die Werte seiner Altbausubstanz mit der Verschlechterung der steuerlichen Rahmenbedingungen c.p. verringern werden. Wenn der Grundstückseigentümer glaubt, daß diese Verringerung der Werte über dem Aufgeld seiner Option liegt, dann wird gebaut bzw. saniert.
Das Interessante an Wohnungssubventionsprogrammen ist daher, daß nicht ihre Einführung den Bau stimuliert, sondern die Erwartung ihrer Abschaffung. Solange erwartet wird, daß die Rahmenbedingungen unverändert bleiben, führen sie nicht direkt zu einer Stimulierung der Bauaktivität. Die Auflage von Wohnungssubventionsprogrammen führt in Verbindung mit der Erwartung, daß diese wieder abgeschafft oder zumindest eingeschränkt werden, zu einer Ausweitung der Bauaktivität.
Nachdem es für den Bauherren von Wohnfläche keine Möglichkeit gibt, sich vor sinkenden Mieten und damit Bodenpreisen mittels Vermietung und Bebauung zu schützen, wird dieses Moment durch die Wohnungsbauförderung künstlich eingeführt, indem positive Rahmenbedingungen, welche zunächst eingeführt sein müssen, wieder abgeschafft werden. Nur wenn bei einem Markt mit steigender Flächennachfrage die mit dem Bau einhergehende Vernichtung der Aufgelder der Optionen durch die Inanspruchnahme einer in Zukunft nicht mehr realisierbaren Subvention oder steuerlichen Vorteils kompensiert wird, kommt es zu einer Bauaktivität. Dazu müssen gerade in boomenden Wohnungsmärkten wohnungspolitische Instrumente eingeführt werden, damit diese wieder abgeschafft werden können. Hier findet die zyklische Wohnungspolitik ihre Legitimation.

## 7. Zum Schluß

Die derzeit in der Öffentlichkeit auftretende Kritik an der Wohnungspolitik von Bund und Ländern geht von falschen Annahmen aus und kommt somit auch zu

7 Natürlich gibt es auch Leerstand von Wohnungen, doch liegt dies entweder an überhöhten Mietforderungen oder, was gravierender ist, an stadtplanerischen Fehlern, so wenn z. B. Großsiedlungen sozial umkippen und keiner mehr dort wohnen möchte. Es kann jedoch nicht im Aggregat zu strukturellen Leerständen kommen.

8 Steuerliche Förderungen haben zudem den Vorteil, daß sie auch dann wirken, wenn nicht absehbar ist, daß sich die steuerlichen Rahmenbedingungen ändern werden. Dies liegt daran, daß der steuerliche Vorteil i. d. R. in der Ausweisung von negativen Einkünften aus der Einkunftsart Vermietung und Verpachtung besteht, die jeweils in einem Kalenderjahr entstehen müssen.

falschen Schlüssen. Tatsächlich kann eine zyklische Wohnungspolitik mit Hilfe des optionspreistheoretischen Ansatzes begründet und legitimiert werden. Hierbei spielen homogene und begründbare Erwartungen die entscheidende Rolle.

Der Leser möge zwei Aspekte beachten, wenn ihm das Ergebnis nicht schmeckt bzw. es ihm kontraintuitiv erscheint. Zum einen handelt es sich bei diesen Überlegungen nur um ein Partialmodell. So sind beispielsweise vermögenswirtschaftliche Aspekte des Bauens außer Acht gelassen. Auch kann argumentiert werden, daß der Verkauf von Wohnfläche statt der Vermietung zumindest dem im gewerblichen Bereich auffindbaren langlaufenden Mietvertrag entspricht. Beides ist richtig, doch bleibt die Argumentation als Partialmodell zunächst richtig. Wer sich mit den unterschiedlichen empirischen Untersuchungen zum Wohnungsbau befaßt, wird feststellen, daß der hier vertretene Ansatz in den Zahlen wiederzufinden ist.

Der Aufsatz soll zum einen zeigen, daß die derzeitig in trauter Gemeinsamkeit von Bauarbeitgeberverbänden, Gewerkschaften, Wohnungsbaugesellschaften und einigen Kommunen vorgetragene Kritik an Bund und Ländern der zyklischen Verwendung wohnungspolitischer Instrumente zu einseitig und sicherlich auch interessengeleitet ist. Zum anderen soll auf der Ebene einer wissenschaftlichen Betrachtung der Wohnungsbauförderung dieser Aufsatz mit der These, wonach Grundstücke als Optionen zu begreifen sind, neue Aspekte und Dimensionen in die immobilienwirtschaftliche Diskussion einwerfen.

*Dipl.-Kfm. Ramon Sotelo,*
*Flächenmarkt Gesellschaft für Immobilienvermarktung mbH,*
*Französische Str. 29, 10117 Berlin*

»Wenn der Hausschwamm wuchert und der Holzwurm nagt ...«

# Bei Wertermittlungen biologische Schädigung von Gebäudebauteilen erkennen und berücksichtigen

*Hans-Joachim Lehmann, Bobritzsch*

## 1. Einleitung und Beispiele aus der Bewertungspraxis

Mit der Orientierung der Wohnbauförderung auf die Sanierung und Modernisierung vorhandener, nutzungsgefährdeter Altbausubstanz konzentrieren sich die Baugewerke zunehmend auf diese Bereiche. Die Aktivitäten zum Grundstückserwerb, der Planung und Finanzierung der Baumaßnahmen stützen sich auf Beurteilungen, Wertermittlungen, Kostenschätzungen sowie vorhandene regionale Erfahrungswerte. Leider sehr oft treten später beim Realisierungsprozeß erhebliche Abweichungen im Finanzierungsbedarf auf. Hierbei spielen die sogenannten »verdeckten Schäden« im Gebäude keine untergeordnete Rolle. Zu diesen zählen Befall und Zerstörung der Holzkonstruktionen durch holzschädigende Insekten und Pilze. Die Verkennung der Situation führt auch bei »großzügiger« Berücksichtigung durch Wertminderung wegen Alters sowie Baumängel/-schäden nach (1) zu eklatanten Fehleinschätzungen. Hierzu werden einleitend zwei Beispiele mit unterschiedlichen Auswirkungen angeführt.

Auf die begünstigenden Umstände hinsichtlich derartiger Schadensentwicklungen in der ehemaligen DDR sei kurz verwiesen. Erst in den 80er Jahren wurde hier auch der komplexen Sanierung und Modernisierung innerstädtischer Altbausubstanz mehr Aufmerksamkeit gewidmet. Mittel und Methoden waren für diese Aufgabenrealisierung jedoch bescheiden. Die Situation war geprägt von politischen Losungen, deren Realisierung nicht in Frage gestellt werden durfte, wie u. a.:

»Die Wohnungsfrage wird in der DDR als soziale Frage bis 1990 gelöst.« (E. Honecker)

»Die Ausstattung des vorhanden Wohnungsbestandes mit Bad/Dusche sowie IWC ist auf 70 % zu erhöhen.«

Ungeachtet aller Anstrengungen vollzog sich in den Städten ein Prozeß der Aussiedlung aus zunehmend verfallenden Stadtgebieten in Neubaugebiete. Ein faktischer Zuwachs an nutzbaren Wohnraum erfolgte nicht mehr. Die Anzahl der Wohnungsanträge konnte auch 1988 nicht gesenkt werden und ließ sich statistisch nicht mehr verbrämen. Kritik an dieser Situation wurde nicht beachtet oder unterdrückt. Die katastrophale, starrköpfige, kurzsichtige Wohnungspolitik in ihrer Gesamtheit widerspiegelt sich heute im Zustand der Bausubstanz. Zu einem wesentlichen Teil betrifft das die städtische Bebauung aus der sogenannten Gründerzeit. Auswirkungen dieser Politik zeigten sich u. a. in folgenden Erscheinungen:

- Mietwohngebäude auch mit Mischnutzung wurden leergezogen und verfielen im Zeitraum von Jahren, ja selbst Jahrzehnten.
- Die Nutzung von Wohngebäuden erfolgte bis an die Grenze der Zumutbarkeit und auch der Standsicherheit. Sie mußten dann durch die staatliche Bauaufsicht gesperrt werden.
- Der Um- und Ausbau wurde häufig ohne Instandsetzung bzw. Sanierung wesentlicher tragender Bauteile der Gebäude, mitunter durch zukünftige Mieter in Eigenleistungen realisiert.