

Alternatieve financialisering in Duitsland

Terwijl onder meer in Spanje, Ierland, het Verenigd Koninkrijk, maar ook in Nederland, België, Frankrijk en Zweden de vastgoedprijzen vanaf de jaren negentig explosief toenamen, stagneerden de woningprijzen in Duitsland. Dat financialisering in Duitsland daarom geen gestalte krijgt, is een verkeerde conclusie.

Nog altijd wordt de Duitse woningmarkt gezien als een weinig dynamische en enigszins saaie woningsector. Een status die zij dankt aan haar unieke naoorlogse bestel dat zich kenmerkt door laag eigenwoningbezit, lage hypotheekschulden en een sterk ontwikkelde door de staat gesubsidieerde huursector. Daarom wordt vaak beweerd dat de Duitse woningmarkt in geringe mate is gefinancialiseerd. Evenwel is het Duitse vastgoed in de nasleep van de financiële crisis bij investeerders in trek gekomen. Vanwege de aanhoudende crisis in de Eurozone en de historisch lage rente wordt Duits 'Betongold' gezien als een veilige investering. Vanaf 2009 zijn de prijzen in Duitsland aan het stijgen: soms zelfs zo sterk, dat naar officiële schattingen van de Deutsche Bundesbank in veel steden de prijzen tussen de 5 en de 20 procent te hoog zijn. Daarom spreekt het dagblad 'Der Spiegel' ook wel van het 'Duitse vastgoedwonder': na jarenlange stagnatie is de Duitse woningmarkt sinds enkele jaren in beweging gekomen.

Maar is de situatie in Duitsland zo verwonderlijk? Ten onrechte heeft zich in het Duitse bewustzijn de opvatting genesteld dat de woningmarkt gevrijwaard is van structurele, potentieel

destabiliserende veranderingen. Verwijzend naar de unieke institutionele constellatie van de naoorlogse woningmarkt lijken prominente economen en politieke wetenschappers nog altijd te geloven dat de Duitse woningmarkt geen Amerikaanse processen van financialisering kent. We zien echter twee ontwikkelingen die het tegendeel bewijzen. Ten eerste is in de laatste jaren een groot gedeelte van de voormalig publieke huursector in handen gekomen van beursgenoteerde en gefinancialiseerde ondernemingen die met diverse strategieën proberen de dividenden voor hun aandeelhouders te maximaliseren. Ten tweede is vastgoedspeculatie in Duitsland een toenemend fenomeen. Deze ontwikkeling gaat echter gepaard met ruimtelijke contrasten en ongelijkheid.

Is Duitsland de uitzondering?

De Duitse woningmarkt dankt haar reputatie als een stabiele en weinig dynamische sector aan haar unieke naoorlogse institutionele constellatie. Tijdens de wederopbouw in de jaren vijftig waren er ongeveer 4,5 miljoen nieuwe woningen nodig in

West-Duitsland. Om dit proces geleidelijk te laten verlopen, besloot de regering de bouw van nieuwe woningen te ondersteunen door subsidies en fiscale voordelen te geven aan projectontwikkelaars en grondbezitters. Uitgangspunt daarbij was dat wonen een basisrecht was voor Duitsers en dat—ook in het licht van het streven naar volledige werkgelegenheid—de huurlasten van woningen betaalbaar moesten blijven volgens het door de Duitse minister Ludwig Erhard aangedragen principe van de 'sociale markteconomie'. Met behulp van de staat ontwikkelde zich na de oorlog dus een sterk gesubsidieerde huursector. Als gevolg hiervan is het eigenwoningbezit in Duitsland nog altijd laag: 53,3% in 2012, tegenover 64.6% in bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk of 72,3% in België.

‘Der Spiegel’ spreekt van het ‘Duitse vastgoedwonder’

Een andere verklaring voor het relatief lage woningbezit in Duitsland is de historische terughoudendheid van publieke en coöperatieve banken wat betreft het verstrekken van hypotheekleningen. Duitse banken geven traditiegetrouw de voorkeur aan strenge voorschriften om risico's te vermijden. Zo hanteren banken in Duitsland tot op vandaag geen variabele rente. Bij het kopen van een woning moeten huishoudens vaak jarenlang geld sparen bij een hypotheekbank om aan de relatief hoge eigen inbreng te kunnen voldoen. Daarnaast wordt de hypotheekwaarde van een woning in Duitsland ook vaak lager ingeschat dan in andere landen. Kortom, ook de conservatieve hypotheekmarkt in Duitsland lijkt niet aan te moedigen tot kredietexpansie of eigenwoningbezit.

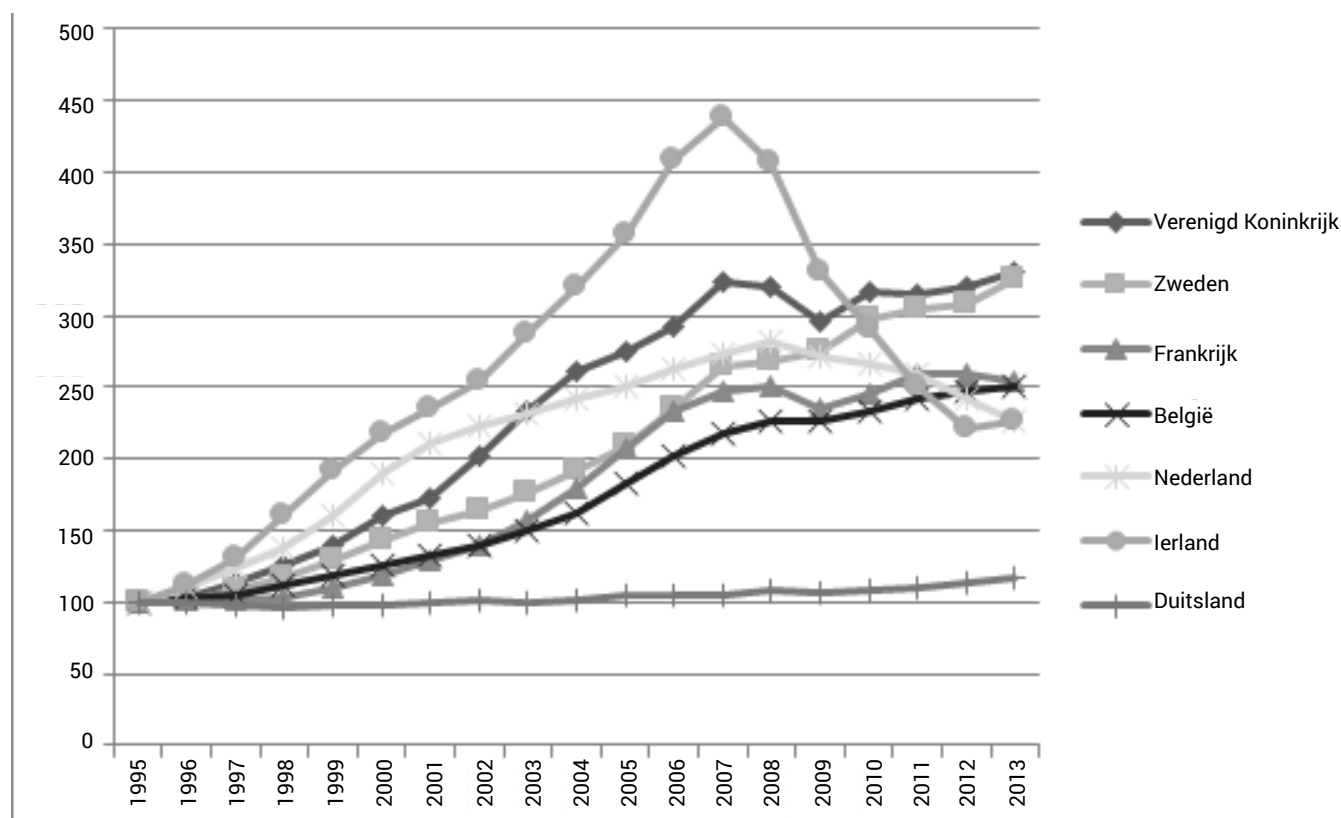
Wie daarom een blik werpt op de ontwikkeling van de woningprijzen in Duitsland ziet dat deze afwijkt van de

ontwikkelingen elders (zie Grafiek 1). Terwijl de prijzen in verscheidene Europese landen explosief toenamen, stagneerden de woningprijzen in Duitsland. Deels kan dit worden verklaard door de gevolgen van de Duitse eenwording en de integratie van de zwakkere Oost-Duitse in de West-Duitse woningmarkt. Maar ook de hypotheekschulden namen nauwelijks toe en zijn vanaf 2003 zelfs constant gebleven. Vaak wordt dan ook met enige scepsis de vraag gesteld of de Duitse markt wel gefinancierd is. Dat Duitsland niet lijkt te passen binnen het patroon van andere landen, wil echter niet zeggen dat het land een van de internationale trend afwijkend pad aflegt en beschermt is tegen de invloeden van het gefinancierde kapitalisme. Om dit te begrijpen moeten we kijken naar het specifieke, ogenschijnlijk afwezige financieringsproces dat door de Duitse eenwording is losgemaakt.

De problemen van de Duitse eenwording

Na de val van de Berlijnse muur werd Duitsland in 1990 na ruim drie decennia in politiek opzicht weer herenigd. Doelstelling van het politieke project was om Oost en West te integreren in een liberale markteconomie, gestoeld op de instituties van voormalig West-Duitsland. Omdat de bevolking uit het Oosten onmiddellijk na de Duitse eenwording en masse naar het Westen migreerde en omdat de woonkwaliteit in het Oosten te wensen overliet, initieerde de regering van Helmut Kohl (CDU) een breed pakket aan fiscale voordelen voor projectontwikkelaars om de lokale woningmarkt in het voormalige Oosten te stimuleren. Gevolg hiervan was dat zich tussen 1993 en 1996 een ware vastgoedboom voltrok die geënt was op opportunistische inschattingen van economische groei en die bovendien een ongebreidelde woningbouw stimuleerde. Toen de Duitse economie in 1996 in een diepe recessie raakte, bleek het politieke van de Duitse eenwording de Oost-Duitse woningmarkt echter ontregeld te hebben: terwijl de bevolking alsnog wegtrok uit het Oosten was er een overschot aan woningen gebouwd,

Figuur 1: Ontwikkeling van woningprijzen van verschillende Europese landen. Bron: International Bank of Settlements, 2014



waardoor de prijzen in de regio's pertinent zouden vallen. De Duitse eenwording heeft daarom de ongelijkheid tussen West en Oost niet kunnen wegnemen: een probleem dat vandaag de dag ook nog een rol speelt in de Duitse woningmarkt.

Een ander gevolg van de ineenstorting van de Duitse economie was dat de staatsschuld bleef toenemen en de regering niet meer de financiële capaciteit had de publieke woningsector te consolideren. Om ruimte te creëren op de begroting moedigde de regering van Gerhard Schröder (SPD-Grünen) de privatisering van publieke woningen aan. Hulp werd daarbij ingeroepen van internationale banken en consultancybureaus die met hun 'Amerikaanse' expertise de veiling van dergelijke woningen konden faciliteren. Aanvankelijk begon de privatisering met de verkoop van kleine woningcorporaties in kleinere steden. De kwestie werd echter breed uitgemeten door de media toen ook GSW in Berlijn en Woba in Dresden werden verkocht aan Amerikaanse investeerders. De privatisering van deze grote corporaties werd gezien als een aanval op de Duitse traditie van de sociale markteconomie en de omhelzing van 'Amerikaanse' marktwerking. Ten slotte werden in een kort tijdsbestek talloze woningen—of die nu onder de West of Oost-Duitse supervisie vielen—vrijgegeven aan de markt. De fiscale crisis van de Duitse eenwording maakte daarom ook een patroon van directe financialisering los: in plaats van publieke woningen één voor één te verkopen aan huurders, werden publieke woningen en bloc geprivatiseerd en verkocht.

Een 'muur van geld'

Vanwege de privatiseringsgolf van Duitse vastgoedportfolio's kon de internationale 'muur van geld', zoals besproken in de bijdrage van Rodrigo Fernandez, ook haar intrede maken in Duitsland. Internationale beleggingsfondsen signaleerden potentieel in Duitsland: waar de vastgoedmarkten in onder meer het Verenigd Koninkrijk en Zuid-Europa verzadigden, was het prijspeil in de Duitse vastgoedmarkt naar een historisch dieptepunt gezonken. Het resultaat was daarom dat in korte tijd het transactievolume van circa 3,1 miljard euro in 2002 omhoog schoot naar circa 19,8 miljard euro in 2005. Dat het transactievolume zo hoog uitvalt, kan deels worden verklaard doordat internationale investeerders zich specifiek richten op grote en dus dure woningbestanden om schaalvoordelen te realiseren. Ook kunnen zij de relatief hoge huurinkomsten van grote portfolio's gebruiken om de investering terug te betalen en de inkomensstrategie te optimaliseren.

Dat Duits vastgoed tussen 2004 en 2007 in trek was bij grote beleggingsfondsen, was niet incidenteel. Vanaf 2011 zien we dat de investeringen in Duitsland weer aantrekken. De reden hiervoor is de aanhoudende crisis in de Eurozone, de instabiliteit van financiële markten en de haast wonderbaarlijke opleving van Duitsland na de financiële crisis. Duits vastgoed wordt gezien als een veilige haven voor investeringen in de Eurozone. Thans kan met de historisch lage rente ook goedkoop krediet opgenomen worden wat de rush op Duits vastgoed versterkt. Als gevolg van deze ontwikkelingen is het transactievolume in Duitsland in 2013 weer gestegen naar 15,8 miljard euro.

Opvallend aan de huidige fase is dat onder het aantal transacties bijna geen privatiseringen meer voorkomen: de markt is in een nieuwe fase beland, waarbij beursgenoteerde vastgoedgiganten het spel domineren. Een voorbeeld hiervan is het Deutsche Annington dat sinds haar beurslancering in 2013 de portfolio's van 'concurrenten' heeft opgekocht. Ook Deutsche Wohnen, de residentiële vastgoedtak van Deutsche Bank, probeert haar aandeel in de markt te vergroten door concurrenten uit te kopen. Vanwege hun beursgenoteerde status worden dergelijke partijen gedwongen dividenden uit te keren aan hun aandeelhouders. Omdat de Duitse markt thans ook bijna verzadigd is, kunnen zij dit enkel nog realiseren door een monopoliepositie te verwerven. De vraag is echter wat zij zullen doen wanneer deze strategie niet meer rendabel is; zullen zij dan op toenemende schaal individuele

woningen gaan verkopen aan huurders of derde partijen? Of vinden ze een andere manier om te kunnen profiteren van de Duitse vastgoedmarkt?

Grote beleggingsfondsen hebben beslag gelegd op de voormalige publieke woningsector

De prijs van stabiliteit

Nu de Duitse woningmarkt na jarenlange stagnatie vanaf 2010 weer aan het aantrekken is, wordt dikwijls door de media gesproken over het 'Duitse vastgoedwonder'. In deze bijdrage heb ik willen aantonen dat de heropleving van de Duitse woningmarkt minder verwonderlijk is dan dat men doet geloven. Hoewel Duitsland inderdaad ontsnapte aan een internationale woningmarkt bubbel, hielden alternatieve processen van financialisering de woningmarkt in hun greep. Omdat het prijsniveau in Duitsland in vergelijkend opzicht nog altijd laag is, is Duitsland aantrekkelijk geworden voor investeerders. Enerzijds profiteren zij van de bestaande ruimtelijke ongelijkheid in Duitsland: woningprijzen stijgen het hardst in steden met een beduidende economische of symbolische functie, zoals Frankfurt, München of Berlijn. Maar ook steden als Leipzig en Rostock, waar de prijsniveaus historisch lager liggen, zijn interessant geworden. Veel speculatieve beleggers zoeken naar kansen in de regio's. Zo wordt veel kapitaal uit Hamburg belegd in Schleswig-Holstein, in steden als Kiel en Lübeck. Parallel aan deze ontwikkelingen zien we echter dat de woningmarkt in veel steden in het Ruhrgebied stagneert en dat regio's met name in Oost-Duitsland moeite hebben om kapitaal aan te trekken.

Anderzijds hebben grote beleggingsfondsen in de laatste jaren beslag gelegd op de voormalige publieke woningsector van Duitsland. Ook deze ontwikkeling duidt op een minder stabiele huizenmarktsituatie in Duitsland dan men zou verwachten op grond van de lage hypotheekschulden en het eigenwoningbezit. Indien bedrijven als Deutsche Annington en Deutsche Wohnen besluiten om individuele woningen uit hun portfolio te verkopen aan derde partijen of huurders, kan dat de woningmarkt in korte tijd op haar kop zetten. In dit opzicht spelen ook de Duitse banken een cruciale rol. Sinds de financiële crisis zijn zij gedwongen om hun risicovolle vastgoed-gerelateerde activiteiten in het buitenland af te bouwen. Gevreesd wordt daarom dat de banken actiever zullen worden op de Duitse hypotheekmarkt, bijvoorbeeld door hun richtlijnen te versoepelen. In dat opzicht lijkt Duitsland de prijs van jarenlange stabiliteit te betalen: nu de financialisering van de Duitse woningmarkt een versneld tempo aanneemt, lijkt zij toch minder stabiel te zijn dan altijd wordt gedacht.

Gertjan Wijburg (gertjan.wijburg@ees.kuleuven.be) doet promotieonderzoek naar vastgoed en financiën in Duitsland en Frankrijk aan de KU Leuven. In Agora 2015-3 stond een recensie van zijn masterscriptie: 'Architectuur & Beschaving. Het smaak-offensief van de moderne beweging.'