

4 KONZEPTIONELLE ERKLÄRUNGSRAHMEN ZUR TRANSFORMATION URBANER WOHNUNGSMÄRKTE – GENTRIFIZIERUNG, FINANZIALISIERUNG

Die stark steigenden Kauf- und Mietpreise auf urbanen Wohnungsmärkten sowie die damit verbundenen sozialen und städtebaulichen Wirkungen sind schon seit Jahren ein vorrangiges Thema in der räumlichen Stadtforschung. Für die Erklärung dieser Prozesse wird in der wissenschaftlichen Debatte vor allem auf zwei konzeptionelle Erklärungsrahmen zurückgegriffen: Erstens auf den Gentrifizierungsansatz, der – explizit für den Wohnungsmarkt entwickelt – auf eine Londoner Fallstudie zurückgeht, die den Zusammenhang von baulicher Aufwertung und sozialen Verdrängungsprozessen behandelt. Zweitens auf das ursprünglich für den Unternehmenssektor entwickelte Konzept der Finanzialisierung (AGLIETTA 2002, EPSTEIN 2005), das später auf den Wohnungsmarkt übertragen worden ist.

Bei beiden Ansätzen stehen Akteure und deren Praktiken am Wohnungsmarkt im Zentrum des Interesses: Bei der Gentrifizierung sind es die Haushalte, die durch ihre Nachfrage Aufwertungs- und Verdrängungsprozesse auslösen. Bei der Finanzialisierung steht hingegen die Anbieterseite im Mittelpunkt: Investoren und Immobilienentwickler, die die Wertungslogiken und -strategien des Finanzmarktes auf die urbanen Wohnungsmärkte übertragen. In der Folge werden die konzeptionellen Grundlagen, die empirischen Zugänge sowie die Kritik an den beiden genannten Ansätze diskutiert (Kapitel 4.1 und Kapitel 4.2) und abschließend hinsichtlich ihrer Aussagekraft für die Wiener Gründerzeitstadt reflektiert (Kapitel 4.3).

4.1 Gentrifizierung – Aufwertung und Verdrängung an städtischen Wohnungsmärkten

Die Grundlagen: eine Fallstudie aus Islington (London)

Mit der Studie „London: Aspects of Change“ (GLASS 1964) hat die Stadtsoziologin Ruth GLASS in den 1960er Jahren den Begriff der Gentrifizierung geprägt. Darin beschreibt sie die Transformation von Islington, einem heruntergekommenen, aber innenstadtnahen Londoner Arbeiterquartier mit historischer Bausubstanz. Auslöser dieser Veränderungen war die steigende Nachfrage von Haushalten der Mittel- und Oberschicht. Diese führte zu einer baulichen Aufwertung des Quartiers; mit den steigenden Wohnungspreisen kam es zu einer Verdrängung der alteingesessenen, sozial

schwachen Haushalte (vgl. HOLM 2012, ECKARDT 2018). Gentrifizierung kann demnach definiert werden als „stadtteilbezogener Aufwertungsprozess, der auf der Verdrängung unterer Einkommensschichten durch den Zuzug wohlhabender Schichten basiert und zu Qualitätsverbesserungen im Gebäudebestand führt“ (HELBRECHT 1996, p. 3). Eine stärkere Systematisierung des Begriffes erfolgte in den 1970er Jahren, indem CLAY (1979) zwei zentrale Akteursgruppen identifizierte: Erstens die Pioniere, zu denen vor allem Künstler, Kreative und Studierende mit überwiegend geringem Einkommen zählen, die die heruntergekommenen – und damit günstigen – Innenstadtquartiere schätzen. Zweitens die Gentrifizierer, junge, kaufkräftige Haushalte (mit und ohne Kinder), die das von den Pionieren geprägte kreativ-urbane Milieu, aber auch die historische Bausubstanz und die zentrale Lage dieser Quartiere anspricht. Die Nachfrage der letztgenannten Akteursgruppe und die dadurch ausgelösten Investitionen und baulichen Aufwertungen führen zu Preissteigerungen, die zur Verdrängung der alteingesessenen Bewohnern, aber auch der Pioniere führt (dieser Verdrängungsprozess wird auch als „doppelter Invasions-Sukzessions-Zyklus“ beschrieben; vgl. DANGSCHAT & BLASIUS 1990, als Übersicht MUSIL 2019).

Seit der Fallstudie von Ruth Glass ist es zu einer kontinuierlichen inhaltlichen Erweiterung des Konzepts gekommen: „Studentification“ etwa beschreibt die Gentrifizierung, die durch die residentielle Konzentration von Studierenden ausgelöst wird (SMITH & HUBBARD 2014), bei der „Super-Gentrifizierung“ (LEES 2003) geht der Prozess von (super-)reichen Haushalten aus, bei der „Neubau-Gentrifizierung“ (DAVIDSON & LEES 2005) führen Neubauprojekte zu Preissteigerungen und Verdrängungen in umliegenden Quartieren. Die Auflistung der Subformen und Begriffe, die sich um das ursprüngliche Konzept „angelagert“ haben, könnte noch beträchtlich erweitert werden.

Eine wichtige konzeptionelle Erweiterung des Gentrifizierungsansatzes erfolgte durch Neil SMITH, der an einem zentralen Kritikpunkt ansetzte: Das Modell des doppelten Invasions-Sukzessions-Zyklus beschrieb zwar einen Transformationsprozess am Wohnungsmarkt, ohne diesen aber erklären zu können. SMITH (1996) gelang es mit dem Rent-Gap-Ansatz, den Prozess der Gentrifizierung in einen breiteren, polit-ökonomischen Erklärungszusammenhang zu stellen. Während der klassische Gentrifizierungsansatz die Nachfrageseite (also Pioniere und Gentrifizierer) als Auslöser von baulichen Aufwertungs- und sozialen Verdrängungsprozessen sieht, argumentiert die Rent-Gap-Theorie stärker von der Seite des Angebots: Sie erklärt jene ökonomischen Voraussetzungen bzw. Rahmenbedingungen, unter denen Gentrifizierungsprozesse erst möglich sind. Der Rent-Gap – also die Mietertragslücke – liefert ein Argument, wann und wo es für Investoren wieder interessant wird, in den innenstadtnahen, heruntergekommenen Altbaubestand zu investieren: nämlich dann, wenn die Lücke zwischen potenziellem und tatsächlichem Mietertrag größer ist als die Kosten für Erwerb und Sanierung einer Immobilie (SMITH 2010). Die Rent-Gap-Theorie ist dem Gentrifizierungsansatz gewissermaßen „vorgelagert“ und erklärt, wann und wo es zu Gentrifizierungsprozessen kommen kann.

Von der Islington-Fallstudie zur „global travelling idea“

In den vergangenen Dekaden, insbesondere seit den 1980er Jahren, ist es zu einer räumlichen Ausbreitung und Rezeption des Gentrifizierungsansatzes gekommen, der mit der oben beschriebenen Erweiterung des Begriffes einhergegangen ist. So ist eine unüberblickbare Zahl an Publikationen erschienen, die sich mit dem Phänomen der Gentrifizierung in Städten quer über den Globus auseinandergesetzt haben. Die Entwicklung von einer lokalen Fallstudie zu einer globalen Theorie der Stadtforschung kann in folgende Phasen untergliedert werden (ECKARDT 2018):

- Die frühe Gentrifizierungsforschung erfolgte in direkter Anlehnung an die Arbeit von Ruth GLASS, die vor allem im regionalen und nationalen Kontext wahrgenommen worden ist und keinen breiteren konzeptionellen Niederschlag in der Stadtforschung gefunden hat.
- Die New Yorker Fallstudien der 1980er Jahre überwandten die humanökologische Tradition der Stadtforschung und stellten mit dem Konzept der Gentrifizierung aktuelle Prozesse der Stadtentwicklung vor allem in einen politökonomischen bzw. neomarxistischen Kontext.
- In den 1990er Jahren setzte eine zunehmende Globalisierung der Gentrifizierungsforschung ein. Zahlreiche europäische Fallstudien haben sich dabei eng an den angloamerikanischen Studien orientiert.
- Mit der jüngeren Gentrifizierungsforschung seit den 2000er Jahren ist es zu einer räumlichen und konzeptionellen Erweiterung des Konzeptes der Gentrifizierung gekommen.

Das Konzept der Gentrifizierung hat sich über die Jahrzehnte von einer lokalen Fallstudie zu einer Theorie globaler Reichweite entwickelt. Hinter dem Begriff „*planetary gentrification*“ (LEES et al. 2016) steht der Anspruch, dass es sich um einen allgemein gültigen Stadtentwicklungsprozess, um eine globale Strategie der Profitmaximierung des Kapitalismus handelt, die sich vom (angloamerikanischen) Zentrum aus in die Peripherien ausgebreitet hat.

Die zunehmende Kritik an der Annahme der globalen Gültigkeit des Gentrifizierungsansatzes zielt vor allem darauf ab, dass dabei der spezifische urbane Kontext ausgeblendet wird – etwa nationale und regionale Regulierungen, (partei-)politische Machtverhältnisse oder die Pfadabhängigkeit des bestehenden Wohnungsbestandes (FRANZ & TORRI 2017). Während sich die frühen Autoren (Ruth GLASS, Neil SMITH) noch der Kontextgebundenheit des Gentrifizierungsansatzes bewusst waren, rückt diese mit der Verallgemeinerung, mit dem Wandel zu einem „one size fits all“-Konzept, zunehmend in den Hintergrund – und ermöglicht damit erst dessen globale Verbreitung (MALOUTAS 2018). Die mangelnde Generalisierbarkeit des (kontextgebundenen) Gentrifizierungsansatzes wurde dadurch überwunden, indem gerade dieser Kontext ausgeblendet wurde. In dieser Dekontextualisierung scheint der Erfolg bzw. der Aufstieg des Gentrifizie-

rungsansatzes zu einer dominierenden Theorie der Stadtforschung zu liegen (MALOUTAS 2018), eines Konzeptes, das eigentlich fest im Kontext der angloamerikanischen Stadt verankert ist: "...gentrification is a concept highly dependent on contextual causality, and its universal use does not remove its contextual attachment to the Anglo-American metropolis." (ibd., p. 253).

Dieses Ausblenden des urbanen Kontexts in der Gentrifizierungsforschung hat dazu geführt, dass weniger die Prozesse des sozioökonomischen Wandels, als vielmehr die Ähnlichkeit der stadträumlichen Strukturen in den Fokus der Forschung gerückt sind. MALOUTAS (2012, p. 38f.) hält dazu fest: „An important consequence of the contextual stretching of gentrification is that the emphasis is sliding from causal mechanisms and processes of socio-spatial change (as these become inevitably more diverse) to similarities in outcomes. Similarity in outcomes overshadows diversity in mechanisms and processes and contributes, through the eclectic use of case studies, to increasingly inductive rather than deductive reasoning.“ Anders ausgedrückt: Nur weil ein Stadtquartier den visuellen Eindruck von Gentrifizierung macht, bedeutet das nicht, dass es nicht auch andere Mechanismen geben könnte, die diesen Strukturen zugrundeliegen.

Die Lücke zwischen der „urbanen Realität“ und dem Gentrifizierungsansatz scheint mit zunehmender Entfernung vom Zentrum zuzunehmen, wobei hier keine räumliche, sondern eine institutionelle Distanz gemeint ist – also die Entfernung von jenen marktliberalen Rahmenbedingungen, die vor allem in angloamerikanischen Städten vorherrschen. Dies zeigt sich nicht zuletzt daran, dass Stadtforscher, die zu Städten des globalen Südens arbeiten, zu den stärksten Kritikern des Ansatzes zählen. Aus dieser Perspektive wird etwa hervorgehoben, dass die Allokation von Bauland häufig nicht über den Markt, sondern über formelle und informelle Institutionen erfolgt, die Land für bestimmte soziale, ethnische oder religiöse Gruppen bereitstellen (ABASA et al. 2012). Mit Blick auf die Städte Indiens (GHERTNER 2015) zeigt sich, dass gerade die gewaltsamen Vertreibungen in den Slums nicht durch den Markt erklärt werden können. Der Gentrifizierungsansatz ist gewissermaßen blind für jene Prozesse, die nicht durch Markt- und Kapitallogiken erklärt werden bzw. nach diesen erfolgen. Dieser Umstand ist dafür ausschlaggebend, „why gentrification fails in so much of the world“ (ibd.). ECKARDT (2018) geht noch weiter und fragt, ob sich hinter der Idee der „planetary gentrification“ nicht ein theorie-imperialistischer Anspruch verbirgt, um die aus dem eigenen urbanen Kontext entwickelte Theorie anderen Städten aufzuzwingen und um dort Diskurse zu dominieren.

Letztendlich geht es bei der Frage, ob der Gentrifizierungsansatz für einen Wohnungsmarkt relevant und aussagekräftig ist, um die Ausgestaltung des Marktes. Wie wird der Wohnungs- oder Grundstücksmarkt reguliert? Welche Prozesse am Wohnungsmarkt finden außerhalb des Marktes statt, beziehungsweise sind stärker durch Institutionen geregelt? Dahinter steht die noch grundsätzlichere Frage, welche Bedeutung individuelles Eigentum in den jeweiligen Gesellschaften hat.

Für das Verhältnis zwischen Markt und Institutionen existieren mehrere politikwissenschaftliche und institutionenökonomische Ansätze: etwa die Wohlfahrtsregime und

deren Einfluss auf den Wohnungsmarkt (ESPING-ANDERSEN 1990, MATZNETTER 2002), oder die Varieties of Residential Capitalism (SCHWARTZ & SEABROOKE 2008), die Volkswirtschaften nach der Struktur ihrer Eigentümersmärkte typisieren. Eine weitere Typologie, der die politischen und regulativen Machtverhältnisse der städtischen Wohnungsmärkte zugrunde liegen, sind die Urban Housing Regimes (HEGEDÜS 2020, MATZNETTER 2020). Bemerkenswert ist, dass bislang kaum Versuche unternommen worden sind, Gentrifizierungsdynamiken nach diesen Typologien zu differenzieren. Denn es ist naheliegend, dass der Gentrifizierungsansatz, der im Kontext des liberalen (angloamerikanischen) Marktmodells entwickelt worden ist, in den „anderen“ Wohlfahrtsregimen oder Kapitalismustypen nur einen eingeschränkten Erklärungswert hat.

Man muss nicht auf die Städte Indiens blicken, um Zweifel an der These des unmittelbaren Zusammenhanges zwischen baulicher Aufwertung und Verdrängung von sozial schwachen Mietern zu bekommen. Diese These relativiert sich auch in jenen europäischen Staaten, die auf die eine oder andere Weise vom liberalen Wohnungsmarktmodell abweichen: die skandinavischen Länder mit dem starken sozialen Wohnungsbau, die osteuropäischen Länder mit einer Eigentumsquote, die selbst in den Städten bei über 80 % liegt. Insbesondere für Wien stellt sich die Frage, in welchem Segment des Wohnungsmarktes Gentrifizierung überhaupt möglich sein kann. Und weiter gefragt: Gibt es Verdrängungsprozesse, die außerhalb des Marktes stattfinden? Konkret auf den Wiener Wohnungsmarkt bezogen muss man sich fragen, – ohne die gegenwärtigen Probleme der steigenden Preise und der Leistbarkeit am Wohnungsmarkt zu relativieren – ob eine zu enge Fokussierung auf die Gentrifizierung dazu führt, dass andere Prozesse im Stadtraum schlichtweg übersehen werden?

Konzeptuelle Unschärfe

Der Begriff der Gentrifizierung stellt einen „catch all“-Sammelbegriff dar, unter dem man vielfältige Veränderungen an städtischen Wohnungsmärkten, die gewisse soziale Problemlagen beinhalten, zusammenfassen bzw. erklären kann (ECKARDT 2018). Dahinter steht eine gewisse analytische Unschärfe, die mehrere Aspekte aufweist:

- Erstens fällt die Zuordnung von sozialen Gruppen bzw. Haushalten zu den für die Gentrifizierung relevanten Akteuren schwer: Unklar ist, wer exakt als Pionier bzw. als Gentrifizierer eingestuft werden kann. Daher ist es auch kaum überraschend, dass die Abfolge des „doppelten Invasions-Sukzessions-Zyklus“ empirisch kaum nachweisbar ist. Überdies kann es auch dazu kommen, dass es mit dem sozialen Aufstieg der in einem Quartier lebenden Haushalte zu baulichen Aufwertungen und Preissteigerungen kommen kann – man spricht hier von einem „incumbent upgrading“ (CLAY 1979, FRIEDRICHS 2000).
- Zweitens ist die Grenze zwischen notwendiger bzw. gerechtfertigter städtebaulicher Aufwertung (im Sinne der Überwindung des Stadtverfalls, der viele Städte bis in die 1980er Jahre prägte) und sozialen Verdrängungsprozessen –

also Gentrifizierung – unklar. Folgt man der Vorstellung von Ruth GLASS, dass Gentrifizierung – sobald der Prozess begonnen hat – unumkehrbar ist, so steht jede bauliche Aufwertung, Sanierungsförderung oder auch die Aufwertung des öffentlichen Raumes potenziell unter dem Verdacht, Gentrifizierungsprozesse auszulösen. Letztlich ist diese Bewertung bzw. Grenzziehung eine schwierige, mitunter politisch-ideologische Frage. Gerade für Wien zeigt sich, dass man mit dem Programm der „sanften Stadterneuerung“ durch Förderprogramme versucht hat, städtebauliche Aufwertungen ohne negative soziale Effekte zu induzieren (FASSMANN & HATZ 2006).

- Drittens ist die Identifikation und die Abgrenzung von gentrifizierten Stadtquartieren häufig eine sehr willkürliche, die sich weniger an objektiven Parametern wie Immobilienpreisen oder bau- und sanierungsrelevanten Merkmalen, als an subjektiven, sichtbaren Kriterien – wie einer kreativen Nutzung in den Erdgeschoßzonen – orientiert (FRIEDRICHS 2000, ÜBLACKER 2017).
- Viertens ist unklar, wo die Grenze zwischen Gentrifizierung und anderen gesellschaftlichen Prozessen, wie der Tertiärisierung oder der Sub-/Reurbanisierung, verläuft. Die Zunahme wohlhabender Haushalte kann auch eine Folge der Transformation zur Dienstleistungsgesellschaft sein, die im Stadtraum ungleich erfolgt. Wegzüge von Haushalten aus Quartieren mit einer Aufwertungs dynamik können die Folge von Verdrängung, sie können aber auch dem Wunsch nach Wohnen im Grünen geschuldet sein (HAMNETT 2003).

Die Quantifizierung der Gentrifizierung

Während es weltweit eine enorme Zahl an qualitativen Fallstudien zu Gentrifizierungsprozessen in ausgewählten städtischen Nachbarschaften gegeben hat, blieben Studien, die den Versuch einer Quantifizierung des Phänomens unternommen haben, im überschaubaren Rahmen. Beispielhaft können hier etwa die Arbeiten von WYLY & HAMMEL (1999), FREEMAN & BRACONI (2004), NEWMAN & WYLY (2006), HEDIN et al. (2012), FREEMAN et al. (2016), DESMOND & GERSHENSON (2017), HOLM & SCHULZ (2018) oder von BERAN (2018) genannt werden. Diese Studien basieren auf zwei Grundlagen: amtlichen Daten sowie quantitativen Surveys, die jedoch nur eine eingeschränkte räumliche Differenzierung nach Stadtquartieren zulassen. Die Daten ermöglichen es, die Mobilität von Haushalten zu erfassen, der Zusammenhang zwischen den Umzügen und den dahinterstehenden Ursachen (freiwilliger Umzug oder Verdrängung) bleibt im Unklaren (FREEMAN and BRACONI 2004).

Das Ungleichgewicht zwischen qualitativen und quantitativen Fallstudien ist insofern kritisch zu sehen, als sie zur Relevanz von Gentrifizierungs-Prozessen für städtische Wohnungsmärkte unterschiedliche, wenn nicht gegensätzliche Schlüsse zulassen. Denn qualitative Fallstudien, die auf deskriptiven, ethnographischen oder kulturgeographischen Methoden basieren, erwecken häufig den Eindruck, dass es sich

um ein sich unaufhaltsam ausbreitendes Phänomen handelt, das ein Stadtquartier nach dem anderen erfasst (ECKARDT 2018). Diesem Bild widersprechen allerdings mehrere quantitative Studien: Für die USA zeigen Analysen, dass Gentrifizierung nur in einer Minderheit an Städten, und überdies oft nur in überschaubaren, innenstadtnahen Quartieren, einen relevanten Prozess darstellt (etwa HWANG 2015), während die Abwertung von Quartieren durch den Niedergang oder durch die Abwanderung der Mittelschicht viel bedeutender ist. Quantitative Studien sind also insofern relevant, als sie helfen, beobachtete Gentrifizierungsdynamiken in einen breiteren Kontext unterschiedlicher städtischer Dynamiken zu stellen.

Forschungsdesign quantitativer Gentrifizierungsstudien

Die oben genannten quantitativen Gentrifizierungsstudien folgen in der Regel einem zweistufigen Forschungsdesign: In einem ersten Schritt werden auf Grundlage quantitativer, meist amtlicher Statistiken jene Stadtquartiere identifiziert, in denen aufgrund der sozioökonomischen Struktur und Dynamik Gentrifizierungsprozesse wahrscheinlich sind. Für diese Identifikation hat FREEMAN (2005) folgende fünf Indikatoren herangezogen: Nähe zum Stadtzentrum, unterdurchschnittliches Haushaltseinkommen, historische Gebäudestruktur, Anstieg von Haushalten mit hohem Bildungsniveau sowie stark steigende Immobilienpreise. HOLM & SCHULZ (2018) haben in ihrer Gentrifizierungsstudie zu Berlin („GentriMap“) zwei Indikatoren gebildet: Einerseits einen Sozialindex, der aus der Veränderung sozial schwacher Haushalte gebildet wird, andererseits einen Immobilienmarktindex, der auf der Veränderung von Immobilienpreisen basiert. Die Operationalisierung von Gentrifizierung erfolgt durch die Kombination dieser zwei Dimensionen zu einem Index, der Quartiere mit abnehmenden Anteilen von sozial schwachen Haushalten sowie mit steigenden Preisen identifiziert.

In einem zweiten Schritt, nach der Identifikation von jenen Quartieren, in denen aufgrund der Daten Gentrifizierungsdynamiken wahrscheinlich sind, wurden dort sozioökonomische Veränderungen vertieft untersucht: Anhand von lokalen Mobilitäts- bzw. Migrationsdaten (etwa der Umzug in nicht-gentrifizierungsgefährdete Quartiere) sowie Haushaltsbefragungen wurde das Ausmaß der Verdrängung von sozial schwachen Haushalten bewertet: Entweder als Schätzung durch ein Regressionsmodell, oder anhand der von Respondenten genannten Umzugsmotive.

Hemmnis der Quantifizierung: die Operationalisierung von direkter Verdrängung

Ein zentrales Hemmnis für die Quantifizierung der Gentrifizierung stellt die Operationalisierung der Verdrängung von sozial schwachen Haushalten in den betreffenden Stadtquartieren dar (EASTON et al. 2020). Der häufig unterstellte Zusammenhang zwischen baulicher Aufwertung bzw. steigenden Preisen, sozialer Aufwertung und Verdrängung – die Kernthese des Gentrifizierungsansatzes – wird in vielen Studien angenommen, ist aber nicht zwingend. Die Schwierigkeit der Quantifizierung liegt an der komplexen Definition von Verdrängung, die etwa von GRIER & GRIER (1978)

durch drei Kriterien festgelegt wird: Nämlich, wenn ein Umzug (1.) von den Haushalten nicht gesteuert oder verhindert werden kann, (2.) stattfindet, obwohl die zuvor aufgezogenen Bedingungen der Wohnungsbelegung erfüllt wurden, und (3.) eine weitergehende Wohnungsbelegung für die betroffenen Haushalte unmöglich, gefährlich oder unleistbar ist. Somit lassen sich unterschiedliche Formen von Verdrängung unterscheiden (MARCUSE 1986, FRIEDRICHS 2000): Direkte Verdrängung, bei der Mieterhaushalte aufgrund steigender Wohnkosten zum Auszug gezwungen werden (ökonomische Verdrängung) oder durch (illegale) Maßnahmen – wie partielle Abrissarbeiten am Haus, kurzfristige Unterbrechung von Wasser-, Strom- und Gasleitungen – zum Wegzug genötigt werden. Dem gegenüber kommt es zu einer ausschließenden Verdrängung, wenn der Umbau einer Wohnung oder eines Wohnhauses dazu führt, dass ein Haushalt jener sozialen Gruppe, die dort vor dem Umbau gewohnt hat, sich diese danach nicht mehr leisten kann. Letztens kann ein Verdrängungsdruck (kulturelle Verdrängung) auch durch die soziale Veränderung des Wohnquartiers, das Wegbrechen nachbarschaftlicher Netzwerke oder die Transformation der Erdgeschoßzonen erfolgen.

Aufgrund der Komplexität des Phänomens ist vor allem die Erfassung der direkten Verdrängung durch quantitative Zugänge kaum operationalisierbar. Damit ist unklar, ob die Migrationsmuster, die Veränderung der Haushaltsstruktur oder die steigenden Immobilienpreise nicht anderen Prozessen geschuldet sind: etwa der Suburbanisierung, dem demographischen Wandel oder dem allgemeinen Wandel zur urbanen Dienstleistungs- und Wissensökonomie (HAMNETT 2003). Nicht nur die implizite Annahme der Kausalität zwischen Aufwertung und Verdrängung ist eine Schwachstelle der quantitativen Gentrifizierungsforschung; im Rahmen von Befragungen wurde außerdem festgestellt, dass die Respondenten die wahren Gründe der Wohnsitzverlagerung nicht angeben oder eine Verdrängung gar nicht als solche wahrgenommen worden ist (DESMOND & GERSHENSON 2017).

„Tenement conversion“ – Mechanismus am Zinshaus-Markt

Die Quantifizierung direkter Verdrängung setzt bei den oben beschriebenen Studien auf der Akteursebene an, also bei den unmittelbar verdrängten Haushalten, woraus sich die genannten Schwierigkeiten der Operationalisierung ergeben. Ein alternativer Zugang rückt hingegen die Transformation des Wohnungsbestandes in den Mittelpunkt. Dabei steht die Verlagerung von Wohnungen zwischen den Wohnungsmarktsegmenten im Mittelpunkt, also etwa die vom Miet- in den Eigentumsmarkt. Dieser Prozess wird als „tenement conversion“ bezeichnet, bei der in internationalen Studien meist die Privatisierung von öffentlichen Wohnungsbeständen im Mittelpunkt stand: So haben HAMNETT & RANDOLPH (1984) etwa die sozialen Wirkungen und Verdrängungseffekte der „Right-to-buy“-Politik in London untersucht. Aber auch über die Privatisierung hinaus waren die sozialen Effekte der „tenement conversion“ Gegenstand quantitativer Studien. Beispielsweise hat BROUSSEAU (2015) für San Francisco die Verlagerung des Wohnungsbestandes vom Mietmarkt- zum Eigentumssegment erfasst und konnte

zeigen, dass es mit diesem Strukturwandel zu einem starken Rückgang von Haushalten mit Migrationshintergrund gekommen ist: Der Rückgang des (günstigen) Mietmarktsegments ist ein plausibler Indikator für ausschließende Verdrängung.

Der immobilienökonomische Mechanismus hinter der „tenement conversion“ ist der sogenannte „Value-Gap“ (CLARK 1992), der sich aus der Differenz zwischen den zukünftig zu erwartenden Mieteinnahmen sowie dem potenziellen Quadratmeterpreis – als leerstehende Wohnung – am Eigentumsmarkt ergibt. Der „Value-Gap“ öffnet sich, wenn diese beiden Werte unterschiedliche Wachstumsraten aufweisen, also die Mieteinnahmen – etwa aufgrund von Regulierungen – sinken oder stagnieren und gleichzeitig die Eigentumspreise steigen. Je stärker diese beiden Werte auseinanderlaufen, umso höher ist der ökonomische Anreiz, eine Mietwohnung am Eigentumsmarkt zu verkaufen. Genau dieser Mechanismus ist in den vergangenen Jahren am Wiener Zinshausmarkt, bzw. am Altbau-Mietmarkt zu beobachten gewesen: Die starke Regulierung der Mieten durch das MRG hat einerseits die Mietpreise gedämpft, andererseits aufgrund der Preissteigerungen zur Transformation des Wohnungsbestandes beigetragen.

4.2 Finanzialisierung und Immobilienmärkte

Während beim Gentrifizierungsansatz jene Akteure im Mittelpunkt stehen, deren Nachfrage am Wohnungsmarkt zur baulichen Aufwertung und damit zur Verdrängung von alteingesessenen Haushalten führt, argumentiert das Konzept der Finanzialisierung stärker über die Kapital- und Anbieterseite: Hier liegt das Hauptaugenmerk vor allem auf den institutionellen Investoren, aber auch auf privaten Haushalten, die durch die Veranlagung auf städtischen Wohnungsmärkten Transformationsprozesse auslösen.

Grundlagen: der finance housing nexus

In den vergangenen zwei Dekaden sind enorme Kapitalmengen in die Immobilienmärkte der entwickelten Volkswirtschaften geflossen; diese „wall of money“ (SERFATI 2011) hat zu einem globalen Immobilienboom und in weiterer Folge zur Bildung von Preisblasen geführt (GIESE et al. 2011, MARTIN 2011). In den USA platzte die Blase 2008, als der steigende Leitzinssatz der FED, in Kombination mit einer Rezession, die Nachfrage einbrechen ließ und zu einem enormen Preisverfall am Subprime-Markt führte (als Übersicht siehe MUSIL 2019). Der Konkurs von Hypothekarkreditbanken in den USA (Fanni MAE, Freddie MAC), der Zusammenbruch des Interbankenmarktes in Europa (SINN 2012) und die folgende Finanz- und Eurokrise mit ihren schwerwiegenden sozialen Folgen zeigen deutlich, wie eng Finanzsektor und Immobilienmärkte miteinander verflochten sind. Dies gilt aber nicht für alle Länder, denn Österreich oder Deutschland wurden von diesem Boom nicht erfasst. Allerdings ist es in diesen Ländern seit der Krise 2009 zu enormen Preissteigerungen, vor allem auf städtischen Wohnungsmärkten, gekommen. Man kann daher von einem „Post-Krisen-Boom“ sprechen.

Mittlerweile werden auch hierzulande Befürchtungen hinsichtlich der Überbewertung von Immobilien und negativen Effekten auf die Finanzmarktstabilität laut (SCHNEIDER 2013, SCHNEIDER et al. 2017, OeNB 2021). Die Risiken, die sich aus der zunehmenden Verflechtung von Immobilien- und Finanzmarkt ergaben, aber auch die Implikationen auf die Leistbarkeit des Wohnens, haben in den Sozialwissenschaften zu einer intensiven Debatte über die Finanzialisierung von städtischen Wohnungsmärkten geführt (FERNANDEZ & AALBERS 2016, THEURILLAT et al. 2016).

Der Begriff „Finanzialisierung“ umschreibt ganz allgemein die zunehmende Bedeutung von Finanzmärkten bzw. deren Akteuren (v.a. institutionelle Investoren wie Anlagefonds), die die Rendite- und Kapitalverwertungslogiken des Finanzsektors auf die Realwirtschaft oder die Gesellschaft im weiteren Sinne übertragen (AGLIETTA 2002, EPSTEIN 2005). Der Einfluss dieser Akteure und ihrer Praktiken resultiert aus den wachsenden Kapitalvermögen, die in verschiedenen Finanzprodukten veranlagt werden (v.a. Vermögens- und Pensionsfonds). Ursprünglich standen Industriebranchen im Mittelpunkt, die durch neue Anleger- und Verwertungslogiken (Shareholder Value) transformiert wurden, beispielsweise die Pharmaindustrie, in der die Forschungsstrategien durch die geänderten Eigentumsverhältnisse neu ausgerichtet wurden (ZELLER 2003). Kennzeichen der Finanzialisierung ist, dass keine neuen Branchen entstehen, sondern Bestehendes hinsichtlich einer optimalen Verwertungslogik umstrukturiert wird. Spätestens seit dem Immobilienpreisboom der 2000er Jahre ist dieses Thema auch in der Stadtforschung angekommen (AALBERS 2019). Diese Entwicklungen, vor allem auf städtischen Wohnungsmärkten, werden verstärkt im Kontext der Finanzialisierung – als *finance housing nexus* – diskutiert.

Die Debatte um die Finanzialisierung von Immobilienmärkten knüpft an zwei Theoriegebäuden an: Erstens an die Regulationstheorie, die aus einer eher institutionenökonomischen Perspektive den Wandel von einem fordistischen zu einem finanzmarktdominierten Akkumulationsregime beschreibt (BOYER 2000, AGLIETTA 2002). Zweitens an die marxistische Stadtforschung (HARVEY 1982), der zufolge es durch die Überakkumulationskrisen des Kapitalismus zu Kapitalverlagerungen in den „zweiten Kapitalkreislauf“ kommt, in dem überschüssiges Kapital „geparkt“ werden kann, um Krisen räumlich und zeitlich zu verschieben (BELINA 2010, WIEGAND 2013). Für diese Verlagerung haben städtische Wohnungsmärkte eine zentrale Bedeutung: Es sind die großen Kapitalspeicher, die überschüssiges Kapital absorbieren können – allerdings nur in einem bestimmten Ausmaß und um den Preis, dass das (leistbare) Wohnen zu einer drängenden sozialen Frage wird.

Kennzeichen und Akteure der Finanzialisierung

Im Mittelpunkt der Finanzialisierungsdebatte stehen unterschiedliche Akteursgruppen, die die Transformation des Wohnungsmarktes zu einer Anlageklasse vorantreiben oder die Voraussetzungen dazu schaffen. Hier sind an erster Stelle institutionelle Investoren zu nennen, die es Anlegern ermöglichen in den Immobilienmarkt zu inves-

tieren, ohne eine Immobilie direkt zu erwerben. Bei diesen indirekten Immobilienanlagen werden die Beträge von Groß- und Kleinanlegern gebündelt, die einen Anspruch auf die Bewirtschaftungserträge einer Immobilie erwerben, ohne weitere Eigentümerverpflichtungen zu übernehmen. Dabei können zwei grundsätzliche Formen unterschieden werden (SCHARMANSKI & KORINKE 2010):

- Börsennotierte Anlageformen, bei denen von Immobilien-AGs Aktien emittiert werden, mit denen Immobilienprojekte finanziert werden; bedeutende Immobilien-AGs sind in Österreich etwa die S Immo oder die CA Immo, in Deutschland die Vonovia oder die Deutsche Wohnen.
- Nicht-börsennotierte Anlageformen umfassen in erster Linie Fonds, die etwa von Banken oder Versicherungen aufgelegt werden, um von Kleinanlegern (Publikumfonds) oder von institutionellen Investoren (Spezialfonds) Kapital für Immobilieninvestitionen zu sammeln.

Traditionell spielen indirekte Immobilienanlagen in jenen Ländern eine größere Rolle, in denen die Pensionsvorsorge weniger über das staatliche Umlageverfahren, sondern über private Pensionsfonds erfolgt. Daher sind die Fonds aus diesen liberalen Ökonomien (etwa USA, Großbritannien) zentrale Treiber der Finanzialisierung; man spricht in diesem Zusammenhang von einem „pension fund capitalism“ (CLARK 2000).

Durch diese neuen Veranlagungsstrategien haben sich städtische Wohnungsmärkte von „versteinerten Märkten“ (LICHTENBERGER 1995) zu „mobilen Anlageformen“ (HEEG 2004, HEEG 2013a) entwickelt: Einerseits, weil Immobilien fungible (also leicht austauschbare) Anlageobjekte geworden sind, und andererseits, weil Immobilieninvestitionen zunehmend grenzüberschreitend durchgeführt werden. Der Aufstieg institutioneller Investoren ist eng mit der Zunahme an grenzüberschreitenden Immobilieninvestitionen verbunden; Grund dafür ist erstens der Umstand, dass es in den Heimatländern der Fonds und Immobilien-AGs nicht ausreichend Anlagemöglichkeiten für die steigende Nachfrage nach indirekten Immobilienanlagen gibt,⁷ zweitens werden erfolgreiche Geschäftsmodelle in andere Märkte „exportiert“ und drittens ist die Risikostreuung ein wichtiger Treiber der Internationalisierung (JUST 2010).

Seit den 2000er Jahren lässt sich ein beständig steigender Anteil grenzüberschreitender Immobilieninvestitionen feststellen, wobei ursprünglich Büro- und andere Gewerbeimmobilien aufgrund der höheren Transparenz dominierten. In den vergangenen Jahren ist der Internationalisierungsgrad bei Investitionen in Wohnimmobilien gestiegen (für Wien vgl. Kapitel 2.3), wobei der Mangel an großen Wohnungsbeständen meist der limitierende Faktor ist. Wie stark der Internationalisierungsdruck sein kann, wenn die Rahmenbedingungen günstig sind – also ein entsprechendes Angebot sowie der politische Wille existiert – hat sich bei der Privatisierung von kommunalen Wohnungsbeständen in Deutschland gezeigt: Dort wurden hunderttausende Wohnungen

⁷ „Zu viel Geld, zu wenig Häuser: Erste Immobilienfonds schließen ihre Tore gegen die Geldflut“ titelte die Frankfurter Allgemeine Zeitung, 7. April 2016.

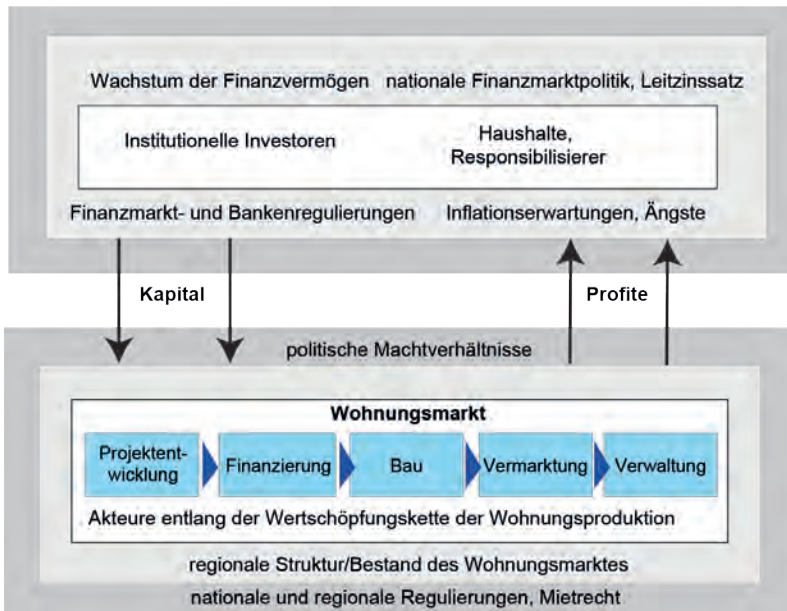
an US-amerikanische Hedgefonds (wie Cerberus oder Fonds Fortress) verkauft, um sie wenige Jahre später wieder weiterzuverkaufen. Die wohnungspolitischen, sozialen und städtebaulichen Implikationen dieser Handelsstrategie sind seither Gegenstand intensiver politischer und akademischer Auseinandersetzungen, bis hin zur Debatte um die Enteignung der großen Immobilien-AGs in Berlin (HOLM 2010, CLASSEN & ZANDER 2010, KAUFMANN 2013).

Die Veranlagungsstrategien institutioneller Investoren auf Wohnungsmärkten werden meist als kurzfristig, spekulativ und rein gewinnorientiert charakterisiert. Allerdings zeigen Studien zu ausgewählten Immobilien-AGs, dass es durchaus auch langfristige Veranlagungsstrategien gibt, die auf stabile, langfristig sichere Erträge abzielen (WIJBURG et al. 2018); dieser Strategiewandel wird als Übergang von der „Finanzialisierung 1.0“ zur „Finanzialisierung 2.0“ umschrieben. Dass die Verwertungsstrategien von institutionellen Investoren auf Wohnungsmärkten einen Wandel vollziehen, zeigen WIJBURG & AALBERS (2017), die für Deutschland drei „Wellen der Finanzialisierung“ unterscheiden. Die erste Welle war geprägt von einer Liberalisierung und Expansion des Hypothekemarktes, der vom Bankensektor getragen wurde (1988–1999). Die zweite Welle umfasste die oben beschriebene finanzialisierte Privatisierung des kommunalen Wohnungsbestandes, getragen von internationalen institutionellen Investoren (1999–2009). Die dritte Welle seit 2009 ist vom Aufstieg großer Immobilien-AGs geprägt, die durch ihr Anlegerverhalten in den urbanen Zentren zu einem enormen Preisanstieg, vor allem im Mietmarktsegment, beigetragen haben.

Neben den oben genannten institutionellen Investoren sind auch private Haushalte zu wichtigen Akteuren des *finance housing nexus* geworden. Die Unsicherheit in Folge der Euro-Krise, der niedrige Leitzinssatz wie auch Ängste hinsichtlich der Sicherheit der staatlichen Pensionsvorsorge haben dazu geführt, dass Haushalte zunehmend direkt in den Wohnungsmarkt investieren; insbesondere der Aspekt der Alters- und Risikoversorge wird mit dem Begriff der „Responsibilisierung“ beschrieben (HEEG 2013a, HEEG 2013b). Aus welchen Gründen auch immer: Die Flucht ins „Betongold“ ist neben der effektiven Nachfrage in den Stadtregionen zu einem relevanten Preistreiber auf den Wohnungs- und Grundstücksmärkten geworden. Es handelt sich gewissermaßen um eine Finanzialisierung „von unten“, bei der die Haushalte als Unternehmer am Wohnungsmarkt auftreten, die einerseits Mietrenten lukrieren, aber auch vielfältige Risiken tragen müssen (vgl. Kapitel 2.3).

Die Kernaussage des *finance housing nexus* ist die zunehmende Verflechtung zwischen Finanz- und Wohnungsmarkt (Abbildung 4.2/1). Voraussetzungen dafür sind eine Expansion des an Finanzmärkten veranlagten Kapitals sowie eine steigende Durchlässigkeit zwischen den Anlagemärkten. Für Letzteres sind drei Aspekte relevant: erstens die regulativen Rahmenbedingungen (wie Finanzmarktfördergesetze, keine Kapitalverkehrsbeschränkungen), zweitens die Akteure und Veranlagungsstrategien sowie drittens ein Wohnungsangebot, das auch den Bedürfnissen der Anleger entspricht (vor allem große, standardisierte Wohnungsbestände mit geringen mietrechtlichen Regulierungen).

Abbildung 4.2/1: **Konzeptuelle Darstellung des *finance housing nexus***



Quelle: eigene Darstellung, basierend auf AMBROSE 1991

Die Operationalisierung von Finanzialisierung

Diese Zusammenstellung macht deutlich, dass hinter der sehr allgemeinen Definition des Begriffes der Finanzialisierung sehr unterschiedliche Akteure, Anlagestrategien und -formen stehen. Die wissenschaftliche Debatte ist durch eine gewisse Widersprüchlichkeit gekennzeichnet: Einerseits besteht ein breiter Konsens dahingehend, dass Entwicklungen von Wohnungsmärkten zunehmend von finanzialisierten Akteuren beeinflusst werden (AALBERS 2019), andererseits regt sich auch Kritik an der Unschärfe des Begriffes. CHRISTOPHERS (2015) weist auf die beträchtliche Anzahl an Definitionen von „Finanzialisierung“ hin, deren gemeinsamer Nenner darin besteht, dass der Finanzsektor eine enorme Bedeutung hat; der Begriff weist damit eine Beliebigkeit und analytische Unschärfe auf. Weiters bringt der Begriff Finanzialisierung nur wenig über das hinaus, was David HARVEY vor dreißig Jahre in der urbanen politischen Ökonomie festgehalten hat, nämlich dass Immobilien zunehmend als finanzielle Anlage gehandelt werden. Es fehlt eine Abgrenzung zu anderen Theorien (neben der politischen Ökonomie auch zur Regulationstheorie). JACOBS & MANZI (2020) halten fest, dass es sich bei Finanzialisierung um eine Verschmelzung von bekannten Begriffen handelt: Globalisierung, Neoliberalismus und Kommodifizierung. Ebenso kritisieren FRENCH et al. (2011), dass das Konzept der Finanzialisierung ein Narrativ darstellt, das gewisser-

maßen als Sammelbegriff oder Black Box zwar zusammenhängende, aber doch sehr unterschiedliche Prozesse zusammenfasst.

Die analytische Unschärfe des Konzepts hat dazu geführt, dass es zwar eine umfangreiche theoretische Auseinandersetzung mit dem *finance housing nexus* gegeben hat, aber nur in verhältnismäßig geringem Umfang empirische Untersuchungen durchgeführt worden sind. Kurz auf den Punkt gebracht: Die wissenschaftlichen Debatten haben dazu geführt, dass man Finanzialisierung zwar sehr gut beschreiben kann, aber es ist offen, wie man dieses Phänomen messen kann. Man weiß viel über die Praktiken und das Verhalten (Stichwort „Gewinnmaximierung“) im Kontext der Finanzialisierung, dies lässt sich jedoch schwer operationalisieren. AALBERS (2019) differenziert für die Analyse des *finance housing nexus* vier empirische Zugänge:

1. Die Verschuldung privater Haushalte, etwa gemessen als Anteil am BIP.
2. Die Entwicklung von Finanzinnovationen, insbesondere die Verbriefung von Hypothekarkrediten, die sich von liberalen angloamerikanischen Ländern (USA, UK) aus stark ausgebreitet hat.
3. Die „finanzialisierte Privatisierung“ des öffentlichen Mietwohnungsmarktes.
4. Und letztens die Finanzialisierung der Bauträger und Developer in der Wohnungsneubauproduktion.

Der empirische Gehalt der nach diesen vier Zugängen durchgeführten Studien ist sehr unterschiedlich. Die Ausbreitung des *finance housing nexus* wird häufig durch einfache makroökonomische Indikatoren erklärt, wie den steigenden Verschuldungsgrad der Privathaushalte (ad 1; vgl. dazu auch die Kritik von WIJBURG & AALBERS 2017), oder durch die qualitativ-deskriptive Auseinandersetzung mit einzelnen Unternehmen (z.B. Vonovia, Deutsche Wohnen) und ihre Strategiewechsel (ad 2 und 3). Damit lässt sich wohl das Narrativ der Finanzialisierung belegen, allerdings bleiben vor allem räumlich differenzierte Fragen, wie die Implikationen auf den Stadtraum, im Unklaren.

Eine der wenigen quantitativen Arbeiten, die sich mit der Finanzialisierung von Bauträgern (Zugang ad 4) auseinandergesetzt hat, ist jene von Alice ROMAINVILLE (2017). Sie hat den Zusammenhang zwischen Finanzialisierung und dem Wohnungsmarkt – genauer der Wohnungsneubauproduktion – untersucht. Allerdings nicht anhand der Praktiken ausgewählter Unternehmensfallstudien, sondern anhand der Beteiligungs- und Finanzierungsstrukturen von Bauträgern und Immobilien-Developern. Die Operationalisierung des *finance housing nexus* erfolgte nach zwei Kriterien: Erstens danach, ob das Unternehmen am Finanzmarkt selbst aktiv ist, und zweitens, ob es Immobilienprojekte über den Finanzmarkt finanziert.

Romainville konnte mit der Analyse von 2.900 Neubauprojekten in Brüssel zwischen 2003 und 2011 aufzeigen, wie sich einerseits finanzialisierte und nicht-finanzialisierte Bauträger in Brüssel hinsichtlich ihrer Struktur (Unternehmensgröße, Internationalisierungsgrad, Finanzierungsformen, Geschäftsfelder) sowie hinsichtlich der durchgeführten Neubauprojekte (Lage im Stadtraum, Größe der Bauprojekte) unterscheiden.

Kurz zusammengefasst hat sie festgestellt, dass finanzialisierte Bauträger größer und stärker international orientiert sind, sich überwiegend über den Finanzmarkt (als Aktiengesellschaften) finanzieren und über ein breiteres Geschäftsspektrum verfügen. Sie setzten größere Projekte um, meist in guten/peripheren Lagen (was als Ausdruck einer gewissen Risikoaversion interpretiert werden kann). Einen sehr ähnlichen Zugang, nämlich die Differenzierung von Bauträgern nach der Finanzialisierung, hat TISCHLER (2020) gewählt, um die Neubautätigkeit in Wien zu untersuchen. Dabei zeigt sich, dass gemäß der in Anlehnung an Romainville definierten Kriterien selbst gemeinnützige Bauträger (sogar überwiegend, 39 von 41 Unternehmen) als finanzialisiert einzustufen sind.

Um das Phänomen des *finance housing nexus* empirisch adäquat zu erfassen und zu operationalisieren, schlagen JACOBS & MANZI (2020) vor, zwischen drei Ebenen zu differenzieren: Erstens einer strukturellen Ebene, die auf die Wohnungsmarkt- sowie die Wohlfahrtspolitik des Staates abzielt. Zweitens einer institutionellen Ebene, bei der Unternehmen (insbesondere frei finanzierte wie auch gemeinnützige Bauträger, Banken und Versicherungen, vor allem aber auch institutionelle Investoren) wie auch deren Praktiken und Strategien im Fokus stehen. Und drittens der Ebene der Haushalte, auf der die Wirkungen auf Miethaushalte sowie die Risiken für private Wohnungseigentümer im Mittelpunkt stehen.

4.3 Gentrifizierung und Finanzialisierung in der Wiener Gründerzeitstadt?

Die hier vorgestellten Ansätze der Gentrifizierung und der Finanzialisierung bilden in aktuellen Debatten der Stadtforschung zentrale konzeptionelle Erklärungsrahmen. Es handelt sich trotz – oder wegen – ihrer konzeptionellen Unschärfe um „global travelling theories“, die aus einem spezifischen urbanen und regulativen Kontext herausgelöst wurden und weltweit Debatten in der Stadtforschung prägen. Das Ziel dieser Studie ist es, die Anwendbarkeit und Aussagekraft dieser beiden Ansätze für den Wiener Wohnungsmarkt, genauer für die gründerzeitliche Bestandsstadt in Wien, zu diskutieren. Dabei stellt der spezifische regulative Kontext dieses Wohnungsmarktsegmentes zwar eine Herausforderung dar, allerdings geben die aktuellen Entwicklungen – die starke Abrissdynamik sowie die Parifizierungen – einen Hinweis, wie sich Gentrifizierungs- und Finanzialisierungsprozesse ihren Weg durch die unübersichtlichen Regulierungen am Wiener Wohnungsmarkt bahnen können.

Aus der Sicht des gebauten Wohnungsbestandes weisen die beiden Ansätze Gemeinsamkeiten, aber auch deutliche Unterschiede auf. Der Ansatz der Gentrifizierung rückt die Nachfragepräferenzen von bestimmten Akteuren – Pioniere, Gentrifizierer – in den Mittelpunkt. Sie sind es, die die Transformation der Bestandsstadt und in weiterer Folge die Verdrängung sozial schwacher Gruppen vorantreiben. Zumindest im

ursprünglichem Konzept von Ruth GLASS geht es dabei nicht um die Kommodifizierung des Wohnens oder um die Optimierung von Veranlagungsstrategien, sondern um die Wohnnachfrage unterschiedlicher sozialer Gruppen, die auf einem liberalen Wohnungsmarkt um den gleichen Wohnungsbestand eines Quartiers konkurrieren.

Der Finanzialisierungsansatz bildet hingegen einen konzeptionellen Rahmen, der Veranlagungsstrategien von Akteuren des Finanzsektors, oder jene Unternehmen, die sich über diesen finanzieren, in den Mittelpunkt stellt. Das Schlagwort „Wohnen als Ware“ beschreibt wohl die zentrale Idee des *finance housing nexus*. Trotz der unterschiedlichen Orientierung existieren Berührungspunkte zwischen diesen Ansätzen: Erstens stellen der Rent-Gap-Ansatz wie auch der Value-Gap-Ansatz soetwas wie ein Bindeglied dar, weil diese dem Prozess der Gentrifizierung vorgelagert sind und – wie auch der Finanzialisierungsansatz – an die Theorie der marxistischen Stadtforschung anknüpfen. In beiden Ansätzen wird der Zusammenhang zwischen den lokalen Wohnungsmarktdynamiken und dem globalen Kapitalismus mit seinen Überakkumulationskrisen geschlossen. Einen zweiten Berührungspunkt bilden jene Haushalte, die nachfrageseitig als Responsibilisierer am Wohnungsmarkt auftreten und (Vorsorge-) Wohnungen erwerben; diese potenziellen Gentrifizierer bewohnen ihre Wohnungen jedoch nicht selbst, sondern erwerben diese für die individuelle Vorsorge.

Aus der Sicht des urbanen Wohnungsmarktbestandes handelt es sich um zwei ineinander verschachtelte Konzepte, die den Preisauftrieb und die Leistbarkeit des Wohnens, die bauliche Aufwertung und Verdrängung der Bestandsstadt erklären. Mit Blick auf den Wiener Wohnungsmarkt stellt sich die Frage: Wo – und wenn ja, wie – können die beiden Prozesse überhaupt stattfinden? Welche Segmente sind gewissermaßen „ungentrifizierbar“ (ECKARDT 2018) und „unfinanzialisierbar“, und welche nicht? Weiters ist unklar, ob diese zwei Prozesse überhaupt für bestimmte Wohnungsmarktsegmente gleichermaßen relevant sind. Die Studie von Romainville weist ja darauf hin, dass eher nicht-finanzialisierte Bauträger in diversen, sozial unterdurchschnittlichen Quartieren Projekte entwickeln, während große, finanzialisierte Bauträger in guten Randlagen oder Business-Vierteln aktiv sind. Lassen sich in der gründerzeitlichen Bestandsstadt Hinweise auf den *finance housing nexus* finden? Der kleinteilige Bestand könnte den institutionellen Investoren, oft international agierenden Akteuren, als zu kleinteilig und intransparent erscheinen. Umgekehrt ist dieses Wohnungsmarktsegment für private Haushalte durchaus attraktiv, die als „Responsibilisierer“ im Sinne der Finanzialisierung auftreten.

Ausgangspunkt der empirischen Analyse sind in diesem Forschungsprojekt nicht die Akteure oder ihre Anlagestrategien, sondern die gebaute Struktur der gründerzeitlichen Bestandsstadt mit ihren spezifischen mietrechtlichen Regulierungen. Das Zinshaus dient hier als zentraler Indikator der Transformation, von dem ausgehend Gentrifizierungsdynamiken sowie Strategien der Finanzialisierung erfasst und analysiert werden.