

Gutachten

Ökonomische Effekte der Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände am Beispiel Berlins

durch das Kiel Institut für Weltwirtschaft

Auftraggeber:

Verein Berliner Kaufleute und Industrieller (VBKI)
Fasanenstr. 85
10623 Berlin

Auftragnehmer:

Kiel Institut für Weltwirtschaft
Forschungsgruppe Konjunktur und Wachstum
Prof. Dr. Stefan Kooths (Projektleitung)
Kiellinie 66
24105 Kiel
Email: stefan.kooths@kielinstitut.de
Tel.: +49 431 8814 579

Sekretariat

Frau Lisa Neumann
Email: lisa.neumann@kielinstitut.de
Tel.: +49 431 8814 489

Autoren:

Hanno Eckert
Dr. Klaus Jürgen Gern
Prof. Dr. Stefan Kooths
Jan Reents
Dr. Jonas Zdrzalek

Inhaltsverzeichnis

1	Wohnungsmärkte in Deutschland und Berlin	13
1.1	Bestandsentwicklung und Struktur	13
1.2	Entwicklung des Wohnraumangebots	15
1.3	Entwicklung der Wohnraumnachfrage	19
1.4	Entwicklung der Immobilienpreise	21
1.5	Entwicklung der Mieten nach Marktsegmenten	22
1.6	Marktanspannung und Marktliquidität	27
1.7	Angebotsmieten großer privater Wohnungsunternehmen in Berlin	28
1.8	Ausgangspunkt und Reichweite der Analyse	29
1.9	Datenbasis, Anbietergruppen und Schätzansatz	32
1.10	Preisniveau	36
1.11	Angebotsstruktur	37
1.12	Qualitätsbereinigte Mietunterschiede gegenüber dem übrigen Markt	39
1.13	Qualitätsbereinigte Mietunterschiede gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen	43
1.14	Vonovia-Modellrechnungen: Bestandsmieten, die Rolle der Inseratsauswahl und Modernisierungen	48
1.15	Fazit und Überleitung	59
2	Baukosten und kalkulatorische Mieten	61
2.1	Herstellungs-, Grundstücks- und Baupreisentwicklung	61
2.2	Finanzierungsbedingungen und Kapitalkosten	63
2.3	Risikoprämien und staatlicher Finanzierungsvorteil	67
2.4	Fazit und Überleitung	67
3	Fiskalische Implikationen der Vergesellschaftung	69
3.1	Verkehrswert und Entschädigung per Schuldverschreibung	69
3.2	Szenarienanalyse	76
3.3	Auswirkungen auf Schuldenstand und Finanzierungskosten	81
3.4	Fazit und Überleitung	82
4	Internationale Erfahrungen im marktfernen Wohnungswesen	83
4.1	Auswirkung von Mietpreisregulierungen	83

4.2	Wiener Wohnungsmarkt – ein Modell?	84
5	Alternative für eine effektive Entlastung des Berliner Mietmarktes	87
5.1	Gegenfaktum und fiskalische Einordnung	88
5.2	Modellstruktur.....	88
5.3	Finanzierungs- und Kostenannahmen.....	89
5.4	Ermittlung netto zusätzlicher Wohnungen.....	94
5.5	Flächen und Kapazitäten	95
5.6	Zusätzlichkeit.....	96
5.7	Elastizitäten und Übertragung der Ergebnisse von Mense (2025).....	96
5.8	Szenarioergebnisse.....	98
5.9	Segmentierte Mietpfade für landeseigenen Neubau.....	103
5.10	Preis- und Qualitätsposition des landeseigenen Neubaus	104
5.11	Segmentierte Angebotsimpulse nach Mense (2025)	105
5.12	Ergebnisse für das 40-Mrd.-Szenario bis 2045	106
5.13	Interpretation und Grenzen	109
5.14	Schlussfolgerung	110
6	Ordnungsökonomische Beurteilung.....	111
7	Anhänge	115
7.1	Wohnungsmärkte in Deutschland und Berlin.....	115
7.1.1	Preisniveau	115
7.1.2	Angebotsstruktur	115
7.2	Kanal-Selektionsverzerrung	116
7.3	Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen.....	117
7.4	Kalkulatorische Miete - Methodik, Annahmen und Detailergebnisse	119
7.4.1	Methode	119
7.4.2	Berechnungslogik	120
7.4.3	Hinweise zu den Ergebnissen.....	121
7.5	Bewertungsszenarien für die gegenständlichen Wohnungsbestände	123
7.5.1	Basisszenario	123
7.5.2	Alternativszenarien	124

7.6	Überleitung vom DCF-basierten Verkehrswert zum Fair Value von Vonovia	126
8	Literatur.....	127

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Wohnungsbaubestand seit der Wiedervereinigung (1991 = 100)	14
Abbildung 2: Mietquote 2022 in ausgewählten Städten.....	15
Abbildung 3: Baugenehmigungen für Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern	16
Abbildung 4: Baugenehmigungen für Wohnungen in Mehrfamilienhäusern	16
Abbildung 5: Fertigstellungen von Wohnungen in Deutschland	17
Abbildung 6: Altersstruktur der Gebäude mit Wohnraum, Deutschland und ausgewählte Städte, 2011 vs. 2022	18
Abbildung 7: Wohnbevölkerung in Deutschland (gesamt und ausgewählte Städte)....	20
Abbildung 8: Anteil der Einpersonenhaushalte in Deutschland (gesamt und ausgewählte Städte)	21
Abbildung 9: Entwicklung der Immobilienpreise nach Marktsegmenten in deutschen Städten.....	22
Abbildung 10: Mietpreisentwicklung in deutschen Großstädten und GREIX.....	23
Abbildung 11: Mietpreisentwicklung in Deutschland nach Neubau und Wiedervermietungen.....	24
Abbildung 12: Mietpreisentwicklung in Berlin nach Neubau und Wiedervermietungen	25
Abbildung 13: Differenz zwischen Angebots- und Bestandsmieten in Berlin.....	26
Abbildung 14: Vermarktungsdauer für Mietinserate (deutsche Großstädte und GREIX)	27
Abbildung 15: Sehr kurzfristig geschlossene Mietinserate (deutsche Großstädte und GREIX)	28
Abbildung 16: Inserate großer privater Wohnungsunternehmen und Einkommen nach Planungsraum in Berlin	31
Abbildung 17: Inserate der landeseigenen Gesellschaften und der übrigen privaten Anbieter sowie Einkommen nach Planungsraum.....	32
Abbildung 18: Baujahr der Vonovia-Wohnungen (Inserate vs. Bestand).....	35
Abbildung 19: Wohnfläche der Vonovia-Wohnungen (Inserate vs. Bestand).....	36
Abbildung 20: Kaltmiete je Quadratmeter nach Anbietergruppe	37
Abbildung 21: Zusammensetzung der Inserate der großen privaten Wohnungsunternehmen gegenüber den übrigen Inseraten nach Baualter, Wohnfläche, Zimmerzahl und Etage	38
Abbildung 22: Mietpreisentwicklung nach Vermietergruppe, Kaltmiete, hedonisch adjustiert	39
Abbildung 23: Mietpreisaufschlag der großen privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI	40
Abbildung 24: Mietpreisaufschlag großer privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert, im Jahresverlauf	41

Abbildung 25: Mietpreisaufschlag großer privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI, nach Lage	42
Abbildung 26: Mietpreisaufschlag großer privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI, nach Einkommen des Planungsraums	43
Abbildung 27: Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI	45
Abbildung 28: Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, im Jahresverlauf.....	46
Abbildung 29: Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI, nach Lage	47
Abbildung 30: Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI, nach Einkommen im Planungsraum	48
Abbildung 31: Kaltmiete im Vonovia-Bestand vs. hypothetische landeseigene Vermietung.....	50
Abbildung 32: Kaltmiete im Vonovia-Bestand vs. hypothetische landeseigene Vermietung jeweils ohne WBS	51
Abbildung 33: Qualitätsbereinigtes Mietpreisaufschlag von Vonovia im Zeitverlauf ..	52
Abbildung 34: Bestands-Neuverträge vs. Inserate für Vonovia-Wohnungen	53
Abbildung 35: Kaltmiete bei Neuvermietung durch Vonovia vs. Landeseigene Vorhersage	54
Abbildung 36: Kaltmiete bei Neuvermietung durch Vonovia vs. Landeseigene Vorhersage jeweils ohne WBS.....	55
Abbildung 37: Kanal-Selektionsverzerrung: Inserate vs. echte Neuverträge	56
Abbildung 38: Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen	57
Abbildung 39: Veränderung des Baupreisindex für Wohngebäude gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent.....	62
Abbildung 40: Baulandpreise in deutschen Großstädten	63
Abbildung 41: Darlehensauszahlungen für Wohnimmobilien in Deutschland	64
Abbildung 42: Komponenten der kalkulatorischen Miete (Euro/m ²).....	66
Abbildung 43: Bewertung des Berliner Vonovia-Bestands nach alternativen Methoden	72
Abbildung 44: Vom Verkehrswert zur effektiven Entschädigung (Basisszenario, 50 % VW).....	74
Abbildung 45: Barwert der Schuldverschreibung: effektive Entschädigungsquote nach Marktzins	75
Abbildung 46: Angenommener Mietverlauf je Szenario (2025-2055)	77
Abbildung 47: Break-even-Miete: Volldeckung von Bewirtschaftung und Kapitaldienst im Jahr 2026.....	78
Abbildung 48: Verfügbarer Cashflow und Jahresergebnis der AöR über 100 Jahre (2026-2125).....	79

Abbildung 49: Schuldendienstdeckungsgrad (DSCR) im Zeitverlauf	80
Abbildung 50: Nominale und reale Angebotsmietpfade bei $\eta=-0,192$ bei Fertigstellung bis 2045.....	101
Abbildung 51: Nominale und reale Angebotsmietpfade bei $\eta=-0,79$ bei Fertigstellung bis 2045.....	101
Abbildung 52: Aufbau und Persistenz der Mietdämpfung	102
Abbildung 53: Regulärer und zusätzlicher Neubau im 40-Mrd.-Szenario.....	103
Abbildung 54: Anteil der landeseigenen Neubauangebote in Prozent	104
Abbildung 55: Marktimplizierte Qualitätsposition und bedingter Mietabstand des landeseigenen Neubaus.....	105
Abbildung 56: Nominale Mietpreispfade nach Dezilen: proportionaler Neubauimpuls	107
Abbildung 57: Nominale Mietpreispfade nach Dezilen: Neubau im unteren Segment	108
Abbildung 58: Mietdämpfung nach Mietdezilen im Jahr 2045	109
Abbildung 59: qm-Kaltmiete großer privater Wohnungsunternehmen sowie von Landeseigenen und übriger privater Anbieter	115
Abbildung 60: Entwicklung der Angebotsqualität nach Anbietergruppe im Überblick	116
Abbildung 61: Kanal-Selektionsverzerrung: Inserate vs. echte Neuverträge ohne WBS	116
Abbildung 62: Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen jeweils ohne WBS	117
Abbildung 63: Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen	118
Abbildung 64: Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen jeweils ohne WBS	118

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Median der Herstellungskosten ohne Grundstück und Finanzierung in deutschen Großstädten	61
Tabelle 2: Alternative Ansätze für die Verkehrswerte des Berliner Vonovia-Bestandes	70
Tabelle 3: Szenarioübersicht.....	77
Tabelle 4: Kennzahlen aller Szenarien	80
Tabelle 5: Portfolio- und Wertannahmen der Kapitalbindungsszenarien	89
Tabelle 6: Annahmen, Varianten und modellmechanische Wirkungsrichtung	92
Tabelle 7: Szenarioergebnisse zum jeweiligen Fertigstellungsjahr unter zentralen Annahmen	99
Tabelle 8: Modellannahmen	119
Tabelle 9: Kostenkomponenten und Ergebnis des Basisszenarios	121
Tabelle 10: Annahmen des Basisszenarios (S1)	123
Tabelle 11: Szenario S2 – Entschädigung 100 % Verkehrswert	124
Tabelle 12: S3 – Miete wächst mit CPI statt Mietstopp	124
Tabelle 13: S4 – Maximale Entschädigung ohne Defizit (Mietstopp, 30 Jahre).....	124
Tabelle 14: S5 – Erforderliche Indexierung ohne Verlust (50 % VW, 100 Jahre)	125
Tabelle 15: S5 – Variante (c): 30-Jahres-Betrachtung (nachrichtlich).....	125

Problemstellung und Überblick

Im Anschluss an den erfolgreichen Berliner Volksentscheid „Deutsche Wohnen & Co enteignen“ (26.9.2021) strebt die gleichnamige Initiative eine gesetzliche Vergesellschaftung der Wohnungsbestände großer Wohnungsunternehmen in Berlin an. Hierfür hat die Initiative am 26. September 2025 einen Gesetzentwurf vorgestellt, den sie zum Gegenstand eines erneuten Volksentscheids machen will. Parallel wurde im Abgeordnetenhaus ein sog. Vergesellschaftungsrahmengesetz erarbeitet, das perspektivisch eine gesetzliche Vergesellschaftung ermöglichen könnte.

Das vorliegende Gutachten untersucht die ökonomischen Effekte einer Überführung von Wohnungsbeständen großer Wohnungsunternehmen in Berlin in das Eigentum einer öffentlich-rechtlichen Anstalt. Als Größenschwelle wird, entsprechend dem Gesetzentwurf der Initiative, ein Bestand von über 3.000 Wohnungen im Eigentum eines Unternehmens bzw. Unternehmensverbundes zugrunde gelegt. Ausgehend von den relevanten Marktgegebenheiten werden hierzu die fiskalischen Folgen abgeschätzt, die zugleich die Grundlage für einen Alternativvorschlag bilden. Dieser fließt in eine umfassendere ordnungsökonomische Beurteilung ein, die zugleich die gesamtwirtschaftlichen Ausstrahleffekte adressiert.

Ziel ist es, einen unabhängigen, wissenschaftlich abgesicherten Beitrag zur politischen und gesellschaftlichen Diskussion und zur verfassungsmäßigen Verhältnismäßigkeitsbeurteilung zu leisten, der Entscheidungsträgern, Fachöffentlichkeit und Medien eine fundierte Einschätzung der Chancen, Risiken und Nebenwirkungen einer Vergesellschaftung ermöglicht.

Der Lauf der Untersuchung erfolgt in sechs aufeinander aufbauenden Kapiteln, die jeweils verschiedene Phänomenbereiche beleuchten.

Den Auftakt des Gutachtens bildet eine summarische Darstellung der Entwicklung der Mietmärkte in deutschen Großstädten/Ballungsräumen, die als Einordnung für die entsprechende Entwicklung im Land Berlin dient. Neben einer eingehenden Prüfung auf mögliche Marktmachttatbestände wird dabei ein besonderes Gewicht auf das Auseinanderlaufen von Bestands- und Neuvertragsmieten gelegt, das ökonomisch mit Insider-Outsider-Effekten (Begünstigung einzelner Marktteilnehmer zu Lasten anderer Marktteilnehmer derselben Marktseite) korrespondiert und zudem die räumliche Mobilität von Arbeitskräften beeinflusst. Für die großen privaten Wohnungsunternehmen zeigt sich dabei gegenüber dem übrigen Markt kein robuster Beleg für Marktmacht. Ein Mietpreisabstand besteht dagegen gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen, und zwar nicht nur für die großen privaten Anbieter, sondern für private Anbieter insgesamt. Er hängt wesentlich mit der politisch gebundenen Mietpreissetzung der Landeseigenen zusammen, nicht mit einer Besonderheit der großen Unternehmen.

Als Zwischenschritt für nachfolgende Überlegungen wird in Kapitel 2 die Bereitstellung von Mietwohnungen entstehungsseitig näher beleuchtet. Hierzu wird insbesondere untersucht, welche Quadratmetermieten mindestens erforderlich sind, um im frei finanzierten Wohnungsbau die kalkulatorischen Produktionskosten zu decken. Mit Blick auf die Kapitalkosten wird dabei die Rolle von Risikoprämien gesondert betrachtet, weil in der Debatte um eine Vergesellschaftung von Wohnungsbeständen ein entsprechender Risikokostenvorteil zugunsten staatlicher Bereitstellung geltend gemacht wird. Dieser vermeintliche Kostenvorteil erweist sich als nicht tragfähig: Der niedrigere staatliche Finanzierungssatz beruht nicht auf geringeren Risiken, sondern auf der Bonität des öffentlichen Trägers und damit auf der Haftung der Steuerzahler.

Maßgeblich für die budgetären Effekte einer Vergesellschaftung ist einerseits der Bewertungsansatz für die Entschädigung der Alteigentümer und andererseits die Regulierung der Mieten der vergesellschafteten Wohnungen. Hierzu werden in Kapitel 3 entsprechende Szenarien durchgerechnet, wobei als Ausgangsszenario die im Entwurf des Vergesellschaftungsgesetzes vorgesehene Entschädigung der Alteigentümer in Höhe von etwa 40-60 % des Verkehrswerts dient. Hierbei wird der Barwert der Schuldverschreibungen dem Marktwert der Immobilien gegenübergestellt. Im Ergebnis erweist sich die vorgesehene Entschädigungshöhe in den meisten Szenarien als fiskalisch nicht selbsttragend und würde absehbar zusätzliche Zuschüsse aus dem Landeshaushalt erfordern. Die Szenarienrechnung ist so angelegt, dass die fiskalischen Ergebnisse als Grundlage für die in Kapitel 5 untersuchten Alternativmaßnahmen dienen können.

Gestützt auf eine Literaturlauswertung zeigt Kapitel 4 auf, welche Erfahrungen international mit einer marktfernen Gestaltung des Wohnungswesens vorliegen – mit besonderem Fokus auf dem europäischen Raum. Direkte internationale Vorbilder für eine Vergesellschaftung großer privater Wohnungsbestände finden sich dabei nicht. Die vorliegende Evidenz zu strikten Mietregulierungen mahnt dabei zur Vorsicht.

Aufbauend auf den in Kapitel 2 bestimmten Neubaukosten und dem in Kapitel 3 ermittelten fiskalischen Mitteleinsatz schätzt Kapitel 5 anhand modellgestützter Szenario-rechnungen ab, wie sich ein alternativer staatlicher Mitteleinsatz, der auf die Ausweitung des Mietwohnungsangebots durch Neubau abzielt, auf die Mietenentwicklung in Berlin auswirken würde. Neben einem allgemeinen Neubauprogramm wird zudem eine Mittelverwendung untersucht, die sich an den Wohnungssegmenten orientiert, die bislang schon von den in den in Berlin tätigen kommunalen Wohnungsbaugesellschaften bereitgestellt werden. Ein gleich hoher Mitteleinsatz für zusätzlichen Neubau dämpft den Angebotsmietpfad demnach spürbar, mit einer ausgeprägteren Wirkung im unteren Mietpreissegment.

Abschließend unterzieht Kapitel 6 die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände im Lichte der vorstehenden Ergebnisse einer ordnungsökonomischen Maßnahmenprüfung. Ausgehend von den Funktionsbedingungen einer marktwirtschaftlichen Ordnung

und der sozialpolitischen Zielsetzung wird hierbei problematisiert, ob das Instrument der Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände nach ökonomischen Kriterien geeignet, erforderlich und verhältnismäßig ist. Dabei wird insbesondere das Spannungsfeld zwischen Insider-Outsider-Effekten und Gemeinwohlüberlegungen beleuchtet, um dabei die unmittelbaren allokativen und distributiven Nebenwirkungen einer Vergesellschaftung herauszuarbeiten. Darüber hinaus wird diskutiert, welche Ausstrahleffekte von der erstmaligen Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände auf andere Märkte und die Standortqualität insgesamt ausgehen. Im Ergebnis erweist sich die Vergesellschaftung als ungeeignet, die angespannte Marktlage zu entschärfen. Hilfsweise geprüft verfehlt sie auch das Kriterium der Erforderlichkeit, da das in Kapitel 5 untersuchte Neubauprogramm bei gleichem Mitteleinsatz eine spürbare Mietpreisdämpfung erwarten lässt.

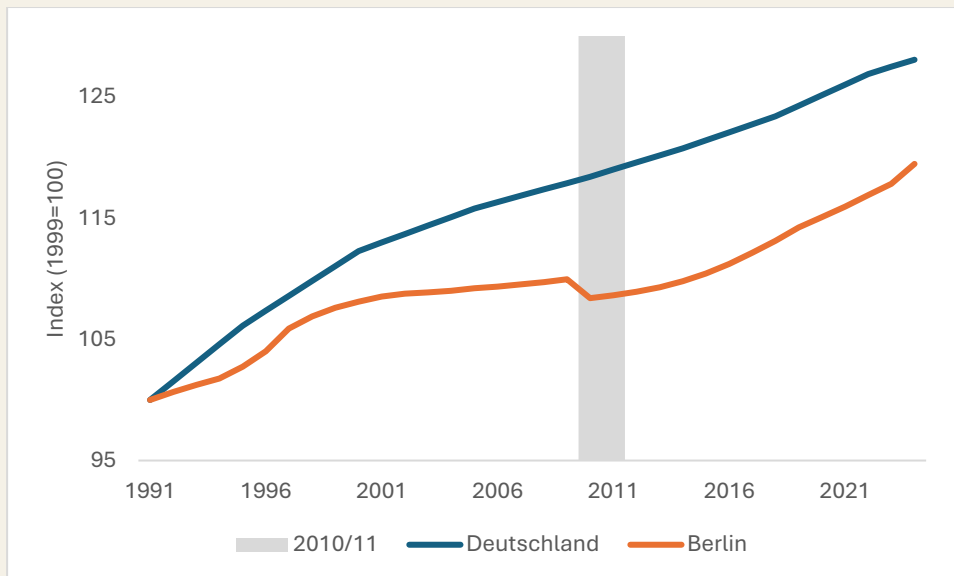
1 Wohnungsmärkte in Deutschland und Berlin

Die Entwicklung des deutschen Wohnungsmarktes ist seit Beginn der 2010er-Jahre durch eine zunehmende regionale Divergenz geprägt. Die zusätzliche Wohnraumnachfrage konzentriert sich insbesondere auf Ballungsräume und wirtschaftlich dynamische ländliche Regionen, während strukturschwache Gebiete häufig Nachfragerückgänge, steigende Leerstände und eine geringere Preisdynamik verzeichnen (Sachverständigenrat 2024). In den wachsenden Regionen konnte das Wohnungsangebot mit der Nachfrage vielfach nicht Schritt halten, da Bauland, Baukapazitäten und Genehmigungsverfahren eine kurzfristige Ausweitung des Bestands begrenzen. Vor diesem Hintergrund zogen die Preise für Wohnimmobilien zwischen dem Beginn der 2010er-Jahre und dem Jahr 2022 deutlich an; besonders ausgeprägt war diese Entwicklung in den größten deutschen Städten (Statistisches Bundesamt 2026a). Auf dem Mietwohnungsmarkt zeigte sich die zunehmende Knappheit vor allem bei Neuvermietungen. Da die Mieten in bestehenden Verträgen stärker reguliert sind und sich nur verzögert an veränderte Marktbedingungen anpassen, vergrößerte sich die Differenz zwischen Bestands- und Angebotsmieten erheblich. Dieses Auseinanderlaufen begünstigt Haushalte mit bestehenden, geschützten Mietverträgen gegenüber Wohnungssuchenden und wird im Folgenden systematisch nachgezeichnet, bevor abschließend geprüft wird, ob große private Wohnungsunternehmen diese Marktlage zusätzlich durch eigene Marktmacht verschärfen.

1.1 Bestandsentwicklung und Struktur

Die Entwicklung des Wohnungsbestands in Deutschland weist sowohl regional als auch im Zeitverlauf erhebliche Unterschiede auf. Bundesweit erhöhte sich die Zahl der Wohnungen von rund 34,2 Millionen im Jahr 1991 auf 43,8 Millionen Ende 2024, was einem Zuwachs von etwa 28 Prozent entspricht (Statistisches Bundesamt 2022, 2025b). In Berlin fiel das Bestandswachstum trotz eines überproportionalen Anstiegs der Wohnraumnachfrage mit 19,5 Prozent deutlich geringer aus. Die Zahl der Wohnungen stieg dort von 1,7 Millionen auf knapp 2,1 Millionen (Amt für Statistik Berlin-Brandenburg 2025). Zudem zeigt sich in der Stadt eine ausgeprägte Ungleichmäßigkeit im Zeitverlauf: So war dort der Wohnungsneubau in den 1990er-Jahren – insbesondere zwischen 1994 und 1997 – sehr rege, nicht zuletzt infolge umfangreicher Förderinstrumente der Nachwendzeit, darunter steuerliche Sonderabschreibungen nach dem Fördergebietsgesetz (Investitionsbank Berlin 2003, Henger und Voigtländer 2015). Zwischen 2001 und 2010 stagnierte der Berliner Wohnungsbestand dagegen weitgehend und erhöhte sich lediglich um rund 1,5 Prozent. Erst ab Mitte der 2010er-Jahre setzte wieder eine nennenswerte Ausweitung des Wohnungsbestands ein (Abbildung 1).

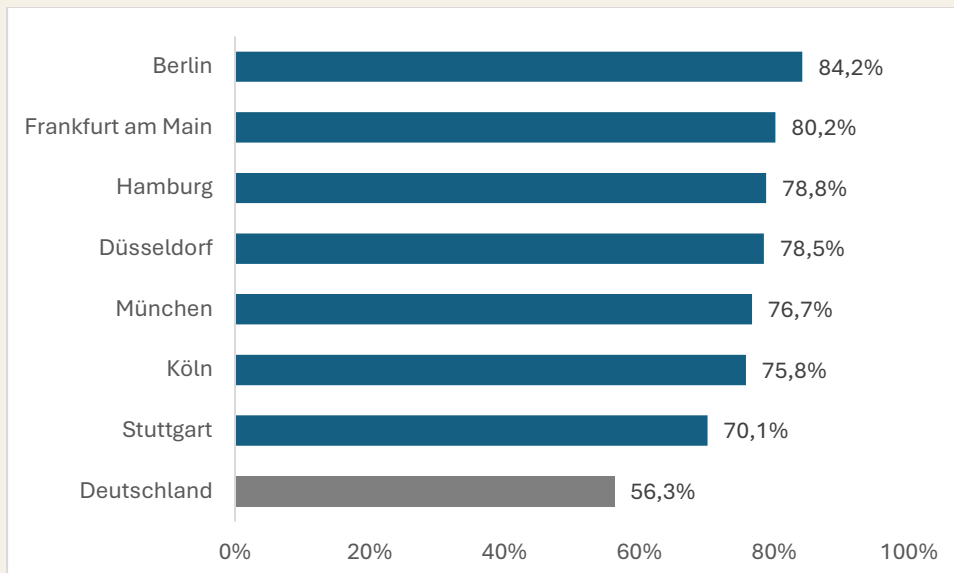
Abbildung 1:
Wohnungsbaubestand seit der Wiedervereinigung (1991 = 100)



Der Bruch 2010/11 in der Reihe ist eine Revision durch den Zensus 2011, kein realer Bestandsverlust. Quelle: Destatis

Der deutsche Mietwohnungsmarkt umfasst rund 23,1 Millionen Wohnungen. Nach den Ergebnissen des Zensus 2022 befinden sich rund 43 Prozent der Mietwohnungen im Eigentum von Privatpersonen, 20,5 Prozent entfallen auf Wohnungseigentümergeinschaften, 14,3 Prozent auf privatwirtschaftliche Unternehmen, 10,9 Prozent auf kommunale Wohnungsunternehmen und 9 Prozent auf Genossenschaften. Deutschland weist mit rund 47 Prozent die niedrigste Wohneigentumsquote im Euroraum auf und liegt damit deutlich unter dem europäischen Durchschnitt von etwa 65 Prozent (Eurostat). Seit Beginn der Statistik im Jahr 2010, als noch rund 53 Prozent der Bevölkerung in selbst genutztem Wohneigentum lebten, ist ein kontinuierlicher Rückgang zu beobachten. In den deutschen Großstädten fällt der Anteil selbst genutzten Wohneigentums nochmals erheblich geringer aus. Entsprechend reicht die Mietwohnungsquote von etwa 70 Prozent in Stuttgart bis zu rund 84 Prozent in Berlin (Abbildung 2).

Abbildung 2:
Mietquote 2022 in ausgewählten Städten

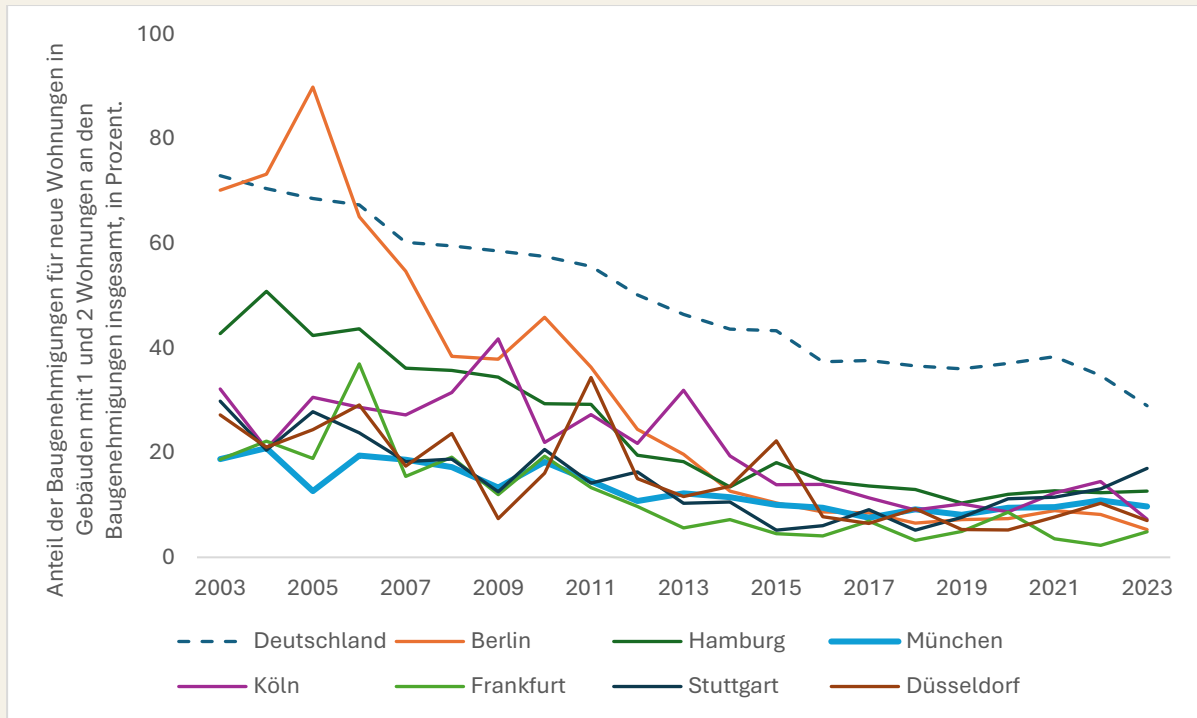


Mietquote abgeleitet als 100 minus Wohneigentumsquote. Quelle: Deutschlandatlas-Daten, Tabellenblatt Deutschlandatlas_KRS1222, Indikatorkürzel wohn_eigen: Anteil Haushalte im selbstgenutzten Eigentum an allen Haushalten im Jahr 2022 in %.

1.2 Entwicklung des Wohnraumangebots

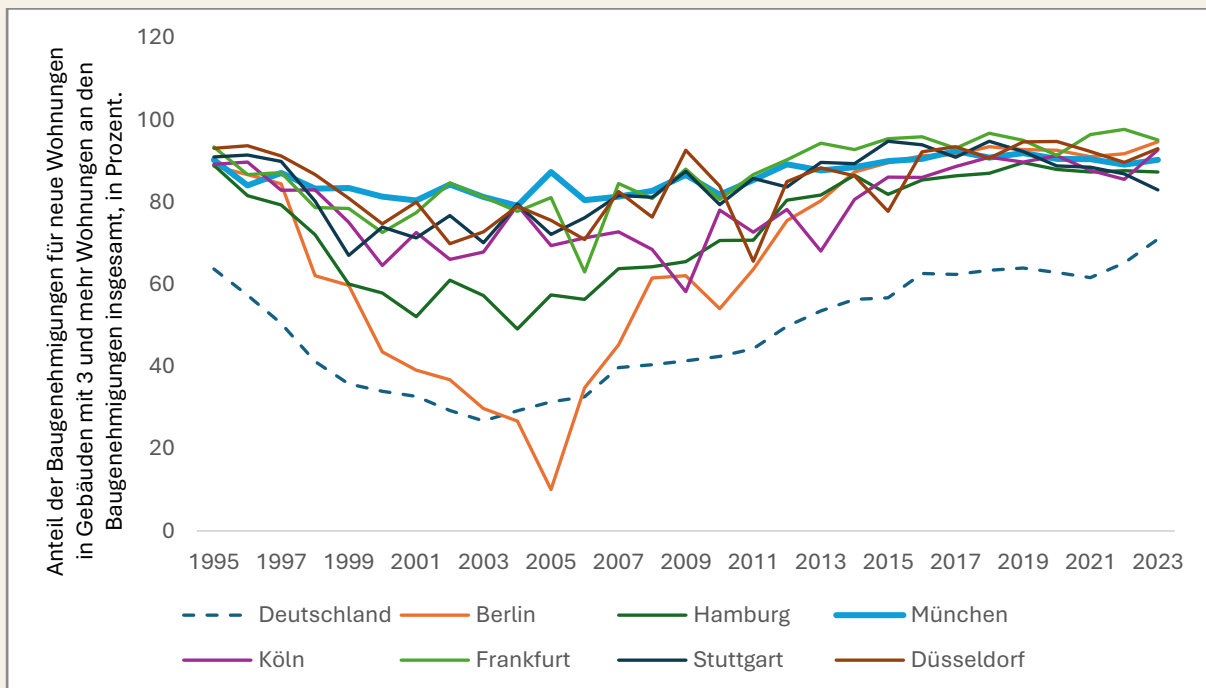
Auf der Angebotsseite reagieren Wohnungsmärkte aufgrund struktureller Anpassungshemmnisse nur mit Verzögerung auf eine steigende Nachfrage. Die Schaffung zusätzlichen Wohnraums wird insbesondere durch die Verfügbarkeit von Bauland, die Dauer von Planungs- und Genehmigungsverfahren, vorhandene Baukapazitäten, regulatorische Vorgaben sowie die Entwicklung der Baukosten und Finanzierungsbedingungen beeinflusst. Vor allem in Großstädten begrenzen diese Faktoren die kurzfristige Ausweitung des Wohnungsangebots (Sachverständigenrat 2024). Zu Beginn der 2000er-Jahre wurde die Bautätigkeit in Deutschland überwiegend durch Ein- und Zweifamilienhäuser geprägt; erst seit den 2010er-Jahren gewannen Mehrfamilienhäuser wieder stärker an Bedeutung. Auch in den größten deutschen Städten blieb der Bau von Mehrfamilienhausbau über längere Zeiträume schwach. In Berlin ist insbesondere der bis zur Mitte der 2000er-Jahre rückläufige Anteil der Baugenehmigungen für Mehrfamilienhäuser hervorzuheben, bevor sich das Genehmigungsniveau wieder an das Niveau anderer Großstädte annäherte (Abbildung 3 und Abbildung 4).

Abbildung 3:
Baugenehmigungen für Wohnungen in Ein- und Zweifamilienhäusern



Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt und Raumforschung (BBSR) (2025); Berechnungen des Kiel Instituts

Abbildung 4:
Baugenehmigungen für Wohnungen in Mehrfamilienhäusern



Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt und Raumforschung (BBSR) (2025); Berechnungen des Kiel Instituts

In den vergangenen Jahren wurde die Neubautätigkeit zunehmend durch eine Verschlechterung der Finanzierungs- und Kostenbedingungen belastet. Die gegenwärtige Zahl der Baufertigstellungen wird dabei noch in erheblichem Umfang von Vorhaben getragen, die bereits in früheren Jahren genehmigt und begonnen wurden (Statistisches Bundesamt 2025a; Abbildung 5). In Berlin sank die Zahl der Baugenehmigungen im Jahr 2024 auf 9.772 Einheiten und damit erstmals seit 2012 unter die 10.000er-Marke (Investitionsbank Berlin 2026).

Abbildung 5:
Fertigstellungen von Wohnungen in Deutschland

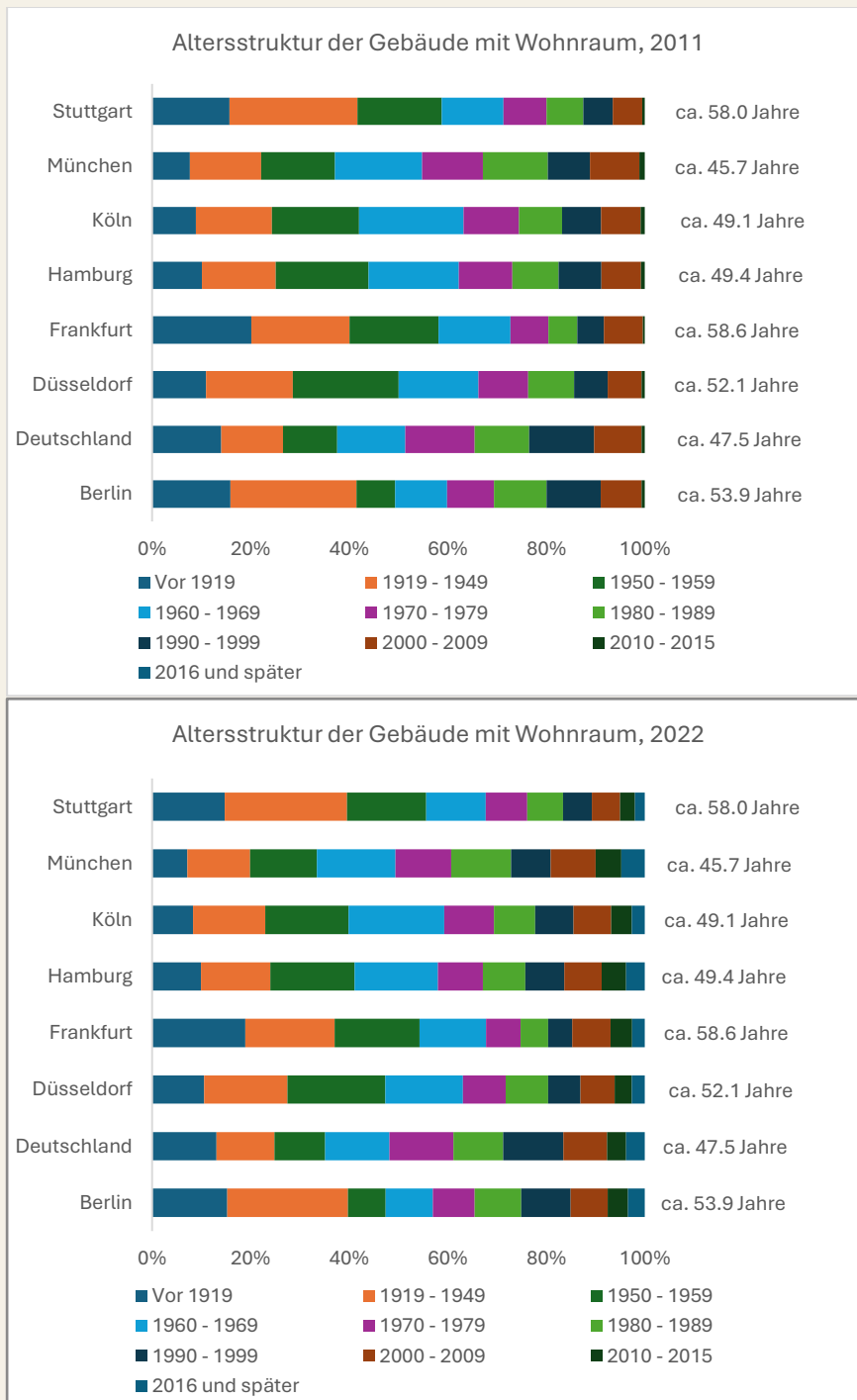


In Tausend.

Quelle: Statistisches Bundesamt

Für die langfristige Wohnraumversorgung ist neben dem Umfang auch die Altersstruktur des Gebäudebestands von Bedeutung. Zwischen 2011 und 2022 erhöhte sich das durchschnittliche Gebäudealter sowohl bundesweit als auch in den deutschen Großstädten. Im gesamtdeutschen Durchschnitt stieg es von schätzungsweise 47,5 auf 54,9 Jahre (Abbildung 6). Berlin verfügte im Vergleich zu den übrigen deutschen Großstädten bereits 2011 über einen alten Gebäudebestand; bis 2022 nahm dessen Durchschnittsalter von schätzungsweise 53,9 auf 61,6 Jahre zu. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Neubautätigkeit im betrachteten Zeitraum nicht ausreichte, um die fortschreitende Alterung des gesamten Wohngebäudebestands auszugleichen. Ein zunehmendes Gebäudealter geht typischerweise mit einem erhöhten Instandhaltungs- und Modernisierungsbedarf einher.

Abbildung 6:
Altersstruktur der Gebäude mit Wohnraum, Deutschland und ausgewählte Städte, 2011 vs. 2022



Das Durchschnittsalter wird approximativ berechnet. Für jede Baualtersklasse wird das mittlere Baujahr der Klasse verwendet; reicht eine Klasse über das Erhebungsjahr hinaus, wird sie am Erhebungsjahr gekappt (z. B. 2010-2019 im Jahr 2011 = 2010-2011). Für „Vor 1919“ wird 1909 als approximatives mittleres Baujahr angenommen. Das Alter ergibt sich als Erhebungsjahr minus mittleres Baujahr.

Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder; Berechnungen des Kiel Instituts.

Die regionale Heterogenität des deutschen Wohnungsmarktes spiegelt sich auch in der Entwicklung der Leerstandsquoten wider. In strukturschwächeren Regionen kann ein

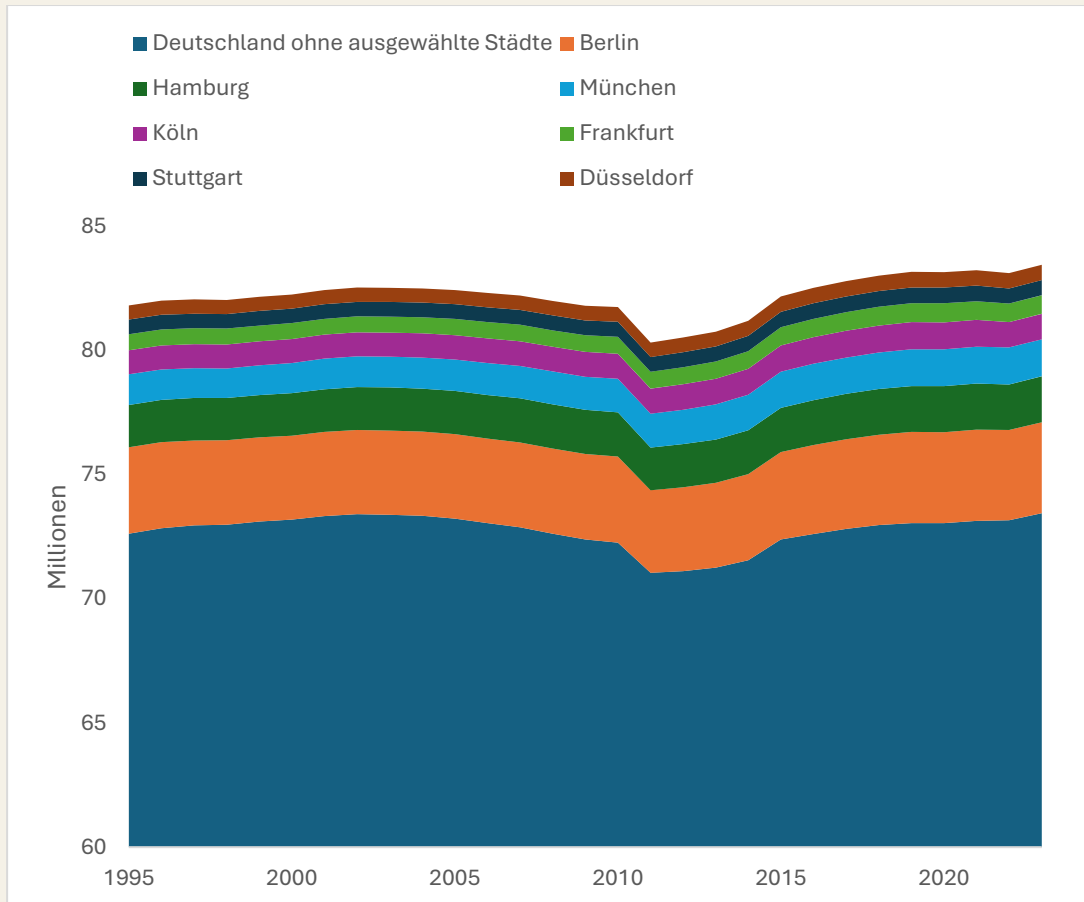
erhöhtes Wohnungsangebot ungenutzt bleiben, ohne zur Entlastung angespannter Wohnungsmärkte in wachsenden Ballungsräumen beizutragen, da Wohnraum räumlich gebunden und nicht zwischen Regionen übertragbar ist. Zugleich ist der marktaktive Leerstand im Mehrfamilienhaussegment in den vergangenen zwei Jahrzehnten nahezu kontinuierlich zurückgegangen und lag Ende 2024 bundesweit nur noch bei 2,2 Prozent (Braun und Schlatterer 2025). In den größten deutschen Städten ist marktaktiver Leerstand mittlerweile teilweise kaum noch vorhanden (Simons und Grade 2026).

Die räumliche Mobilität von Arbeitskräften wird durch angespannte Wohnungsmärkte unmittelbar beeinträchtigt. Verfügen produktive Ballungsräume zwar über ein hohes Arbeitsplatzangebot, zugleich jedoch nur über begrenzt zugänglichen Wohnraum, wird die räumliche Abstimmung zwischen Wohn- und Arbeitsort erschwert. Pendelmöglichkeiten und Homeoffice können den Nachfragedruck in diesen Regionen teilweise mindern, ersetzen jedoch keine effiziente räumliche Allokation des vorhandenen Wohnraums. Eine geringe Wohnraumverfügbarkeit in wirtschaftlich leistungsfähigen Ballungsräumen kann daher gesamtwirtschaftlich relevante Auswirkungen entfalten (Sachverständigenrat 2024).

1.3 Entwicklung der Wohnraumnachfrage

Die Nachfrage nach Wohnraum wird maßgeblich durch demografische Entwicklungen bestimmt. Neben der Bevölkerungszahl und der Altersstruktur sind insbesondere die Anzahl der Haushalte sowie deren durchschnittliche Größe von Bedeutung. Zwischen 1995 und 2023 nahm die amtlich ausgewiesene Bevölkerung Deutschlands von rund 81,8 Millionen auf knapp 83,5 Millionen Personen und damit um etwa 1,6 Millionen beziehungsweise 2 Prozent zu (Statistisches Bundesamt 2026b). Dieser Zuwachs verteilte sich jedoch regional sehr ungleich und konzentrierte sich zu einem erheblichen Teil auf Großstädte. Während strukturschwache Regionen Bevölkerungsverluste verzeichneten, wiesen die deutschen Metropolen im Vergleich zur gesamtdeutschen Entwicklung einen deutlich überproportionalen Anstieg der Bevölkerungszahl auf. (Abbildung 7).

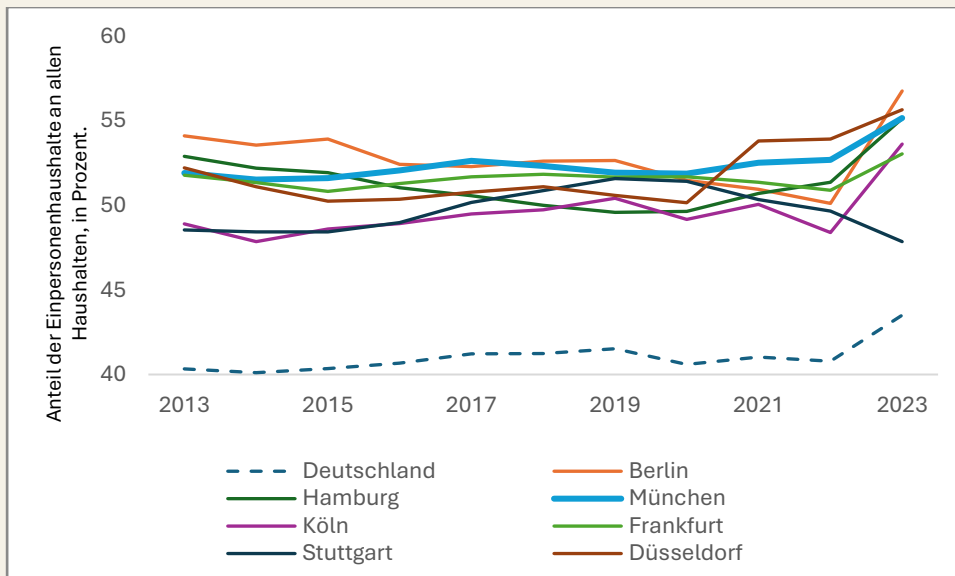
Abbildung 7:
Wohnbevölkerung in Deutschland (gesamt und ausgewählte Städte)



Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) (2025); Berechnungen des Kiel Instituts.

Die Entwicklung der Haushaltsstruktur verstärkt die demografisch bedingte Wohnraumnachfrage. Während die Bevölkerung Deutschlands zwischen 1995 und 2023 um rund 2 Prozent zunahm, stieg die Zahl der Haushalte im selben Zeitraum um etwa 12 Prozent. Diese Abweichung ist unter anderem auf den Rückgang der durchschnittlichen Haushaltsgröße zurückzuführen (Statistisches Bundesamt 2026c). Ursächlich hierfür sind verschiedene demografische und gesellschaftliche Veränderungen, darunter sinkende Kinderzahlen, ein wachsender Anteil alleinlebender Personen, eine spätere Familiengründung, die getrennte Haushaltsführung innerhalb von Partnerschaften sowie die Alterung der Bevölkerung, in deren Folge erwachsene Kinder den elterlichen Haushalt verlassen haben (Sachverständigenrat 2024). Dadurch übersteigt der Anstieg der nachgefragten Wohneinheiten das Bevölkerungswachstum (Abbildung 8).

Abbildung 8:
Anteil der Einpersonenhaushalte in Deutschland (gesamt und ausgewählte Städte)

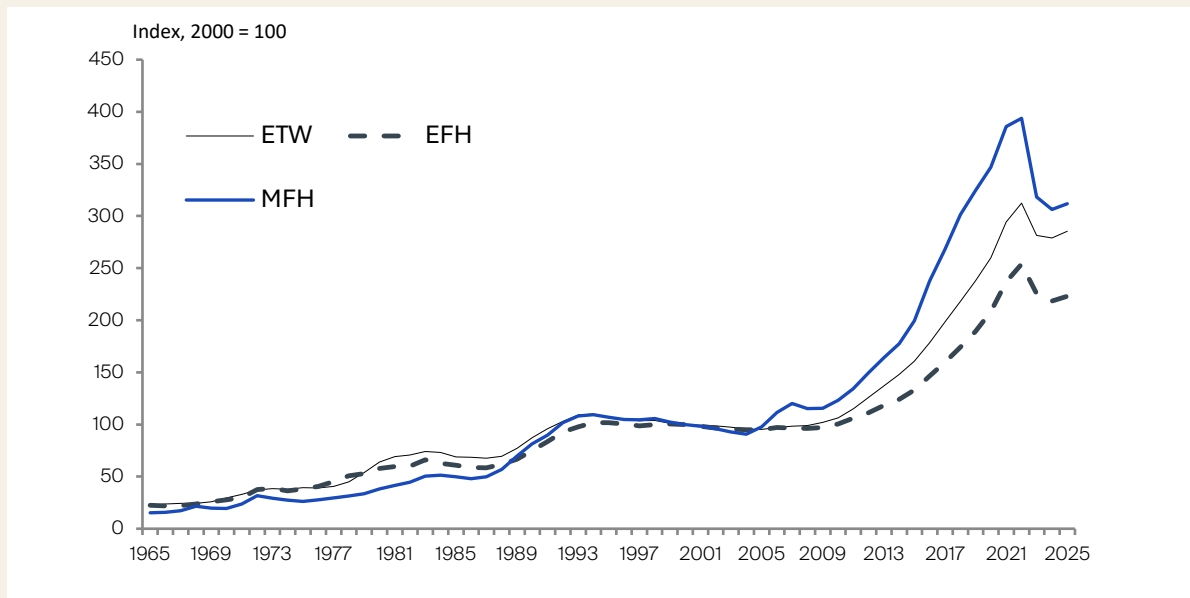


Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) (2025); Berechnungen des Kiel Instituts

1.4 Entwicklung der Immobilienpreise

In den vergangenen rund 20 Jahren haben sich die Kaufpreise von Wohnimmobilien in deutschen Städten deutlich dynamischer entwickelt als in früheren Jahrzehnten (Abbildung 9). Der deutsche Wohnimmobilienmarkt durchlief zwischen 2010 und der ersten Hälfte des Jahres 2022 eine lange Aufschwungphase. Im bundesweiten Durchschnitt erhöhten sich die Preise für Eigentumswohnungen sowie Ein- und Zweifamilienhäuser in diesem Zeitraum um rund 94 Prozent. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch niedrige Finanzierungskosten, eine hohe Nachfrage in wirtschaftlich attraktiven Regionen und ein Wohnungsangebot, das sich nur begrenzt ausweiten ließ (Deutsche Bundesbank 2023; Statistisches Bundesamt 2026a). Die deutliche Straffung der Finanzierungsbedingungen leitete in der zweiten Jahreshälfte 2022 eine Trendwende ein. Im Jahresdurchschnitt sanken die Preise 2023 um 8,4 Prozent und 2024 um weitere 1,5 Prozent. Im Verlauf des Jahres 2024 verlor die Abwärtsbewegung jedoch an Dynamik. Für 2025 wurde wieder ein durchschnittlicher Preisanstieg von 3,2 Prozent ausgewiesen, ohne dass das bundesweite Preisniveau wieder an den Höchststand des Jahres 2022 heranreichte (Statistisches Bundesamt 2026a).

Abbildung 9:
Entwicklung der Immobilienpreise nach Marktsegmenten in deutschen Städten

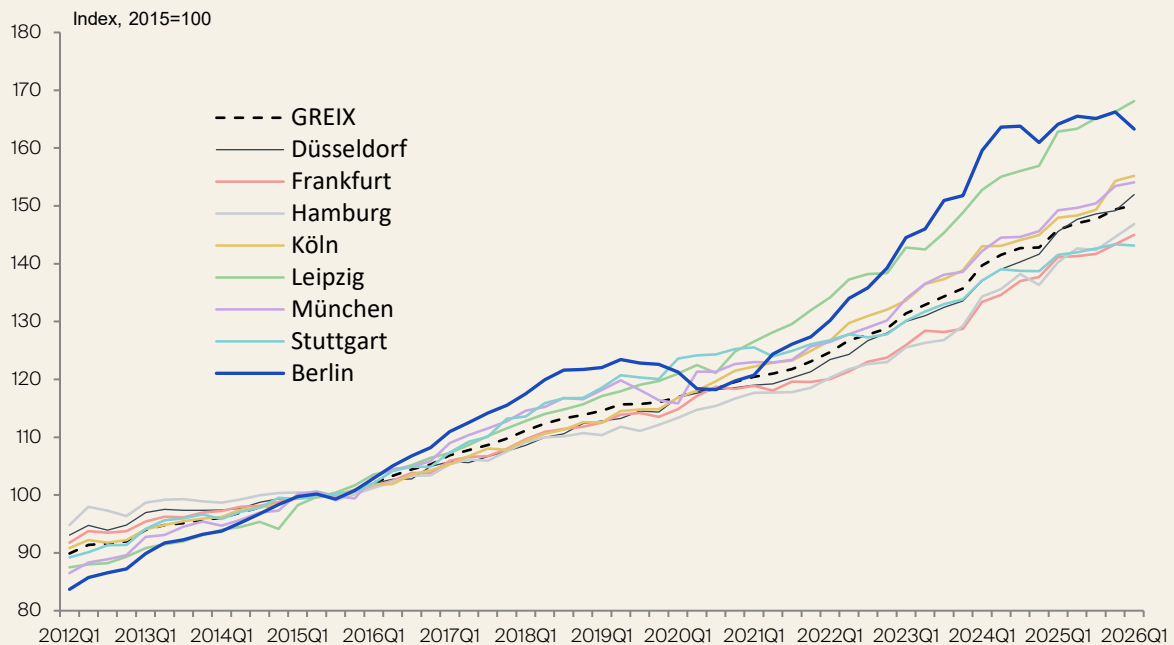


Index, jährlich, nominal, 2010=100
Quelle: GREIX

1.5 Entwicklung der Mieten nach Marktsegmenten

Die Entwicklung der Mietmärkte in Deutschland ist regional sehr unterschiedlich. In strukturschwächeren Regionen bestehen weiterhin Leerstände und geringere Preisdynamiken, während sich in vielen Großstädten und Ballungsräumen seit den 2010er Jahren Knappheitssignale verdichtet und Mietpreise deutlich erhöht haben (Abbildung 10).

Abbildung 10:
Mietpreisentwicklung in deutschen Großstädten und GREIX



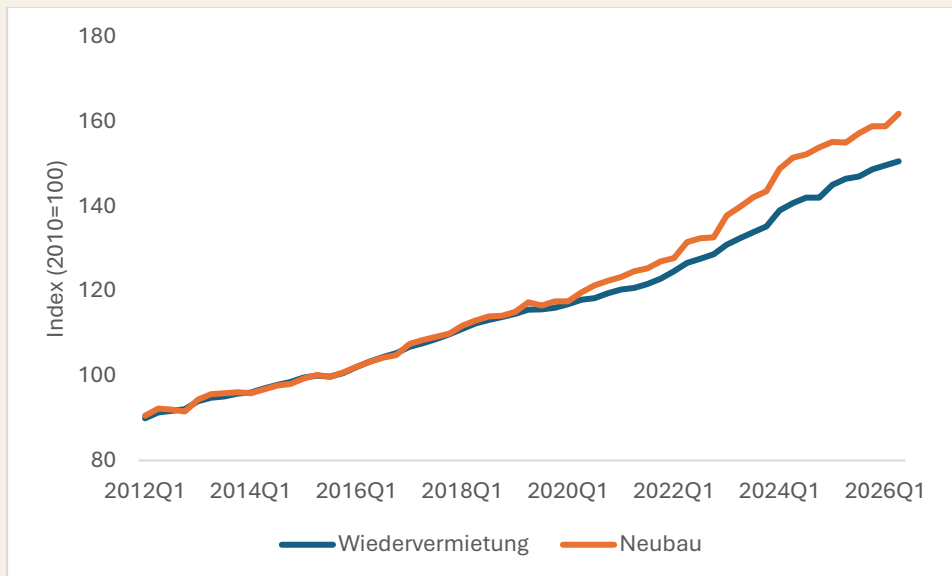
Wohnungen, vierteljährlich, nominal.

Quelle: GREIX-Mietpreisindex / VALUE-Marktdatenbank; <https://greix.de>; Stand: 20.04.2026.

Die Mietentwicklung verläuft nach Marktsegmenten unterschiedlich. Bestandsmieten in laufenden Verträgen reagieren langsamer, weil sie rechtlich reguliert und nur in bestimmten Intervallen sowie bis zur ortsüblichen Vergleichsmiete anpassbar sind. Neuvertrags- und Angebotsmieten spiegeln die Knappheit bei aktuell verfügbaren Wohnungen unmittelbarer wider, auch wenn sie seit Einführung der Mietpreiskontrolle ebenfalls reguliert sein können.

Der GREIX-Mietpreisindex illustriert ein zunehmendes Auseinanderlaufen der Mieten im Neubau und bei Wiedervermietungen. Während die Mieten im Neubau- und bei Wiedervermietungen bis etwa 2020 weitgehend parallel verliefen, stiegen die Neubaumieten seitdem deutlich stärker. So zog der Neubaumietpreisindex zwischen Anfang 2020 und dem zweiten Quartal 2026 um rund 37 Prozent an, während der Mietpreisindex für Wiedervermietungen nur um 27% zulegte (Abbildung 11).

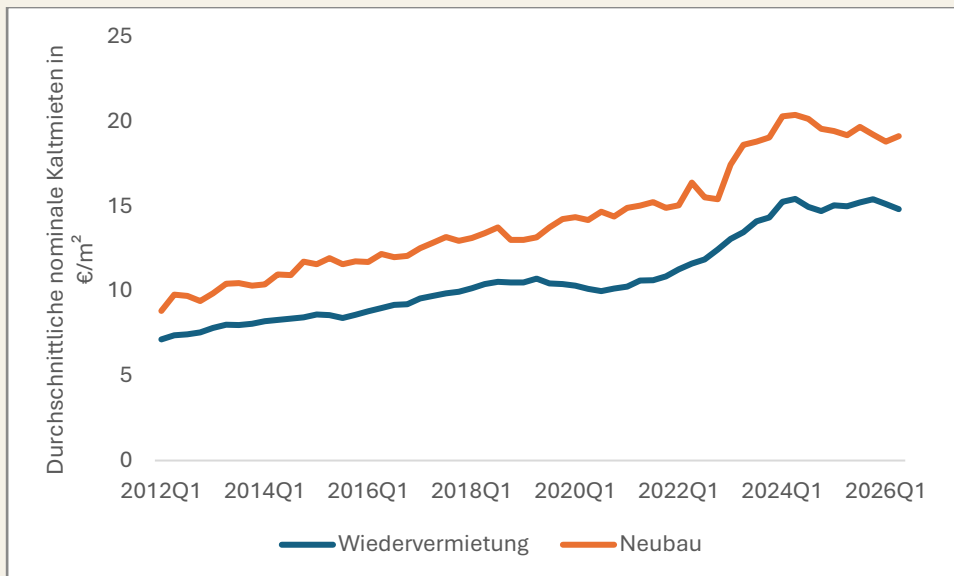
Abbildung 11:
Mietpreisentwicklung in Deutschland nach Neubau und Wiedervermietungen



Index, Quartalsdaten, nominal, 2010=100.
Quelle: GREIX

Für den Neubau von Mietwohnungen spielt die Wirtschaftlichkeit die zentrale Rolle. Die erwarteten Einnahmen müssen aus Sicht der Investoren ausreichen, um unter anderem Bau-, Grundstücks- und Finanzierungskosten sowie weitere projektbezogene Aufwendungen zu decken. Das Niveau der Neubaumieten wird daher nicht allein von der lokalen Nachfrage bestimmt. Auch Bodenpreise, baurechtliche Anforderungen, kommunale Vorgaben und die verfügbaren Finanzierungsbedingungen wirken sich auf die für rentable Projekte erforderliche Miethöhe aus. Seit 2021 erhöhten sich die Neubaumieten in Deutschland um rund 30 Prozent. In großen Teilen Berlins lagen die verlangten Mieten für Neubauwohnungen zuletzt bei rund 20 Euro je Quadratmeter (Abbildung 12), während in weiter außerhalb gelegenen Bezirken teilweise niedrigere Werte verzeichnet wurden. Der zuletzt beobachtete Rückgang der durchschnittlichen Angebotsmieten für neu errichtete Wohnungen in Berlin ist nach Einschätzung von empirica nicht ohne Weiteres als Hinweis auf eine allgemeine Entspannung des Neubaumietmarktes zu interpretieren. Vielmehr wurde ein größerer Anteil der neuen Wohnungen in vergleichsweise günstigeren Außenbezirken wie Spandau und Lichtenberg errichtet, wodurch sich die Zusammensetzung der erfassten Angebote veränderte (Simons und Grade 2026).

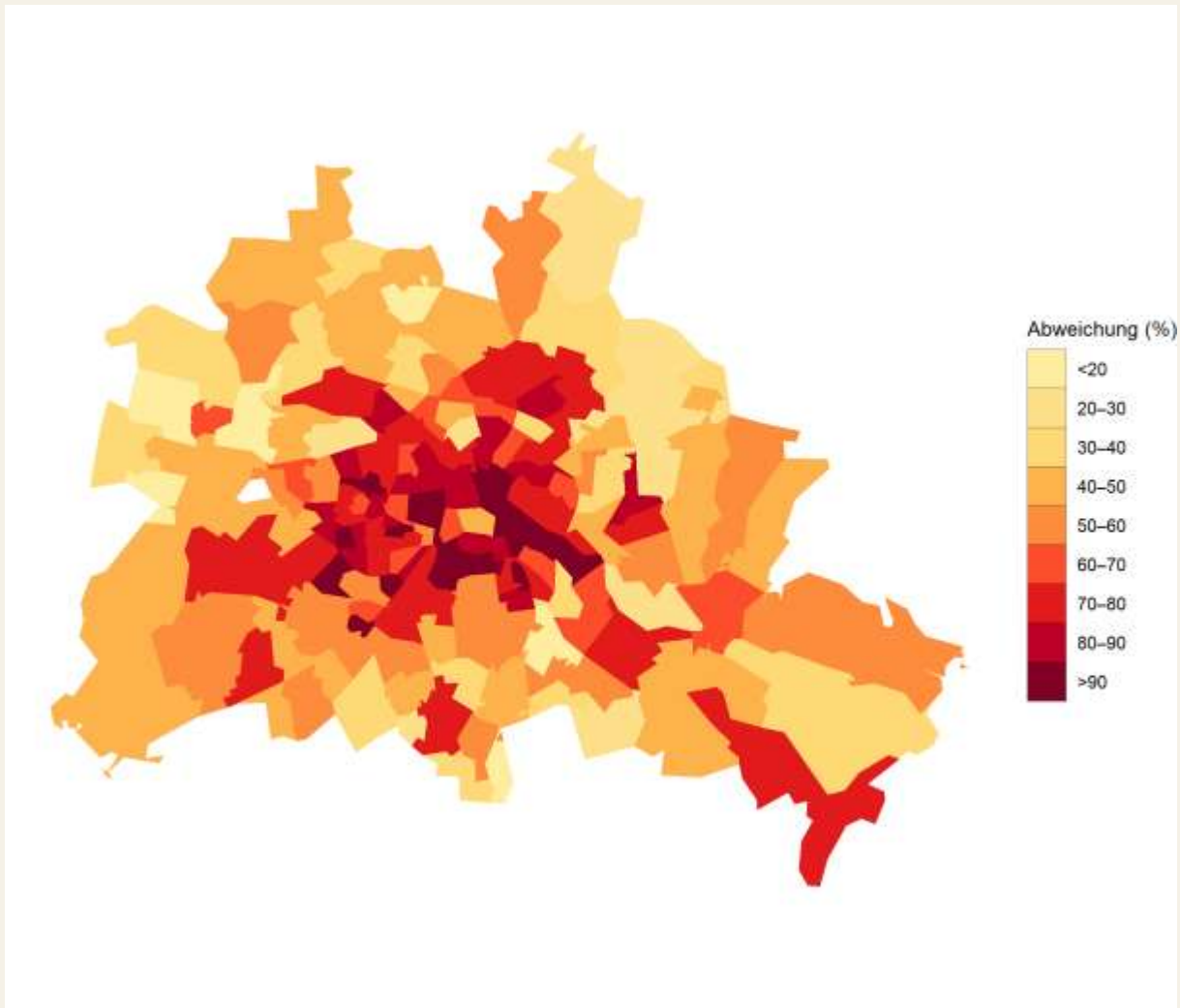
Abbildung 12:
Mietpreisentwicklung in Berlin nach Neubau und Wiedervermietungen



Durchschnittliche Kaltmiete, Euro je Quadratmeter, Quartalsdaten.
Quelle: GREIX.

Im Vergleich zu den Wiedervermietungsmieten sind die Bestandsmieten in Deutschland seit 2010 deutlich moderater gestiegen. Im Bundesdurchschnitt erhöhten sich die Bestandsmieten zwischen 2010 und 2024 von 5,35 auf 7,68 Euro je Quadratmeter, während die Wiedervermietungsmieten im selben Zeitraum von 6,10 auf 10,16 Euro je Quadratmeter zunahmen. In den sieben größten deutschen Städten fiel der Anstieg der Bestandsmieten mit 53 Prozent stärker aus als im Bundesdurchschnitt. Berlin verzeichnete mit 62 Prozent den höchsten Zuwachs, wies jedoch weiterhin ein niedrigeres mittleres Bestandsmietniveau als die übrigen Metropolen auf (Simons und Grade 2026). Innerhalb der Stadt ist die Spreizung zwischen Bestands- und Angebotsmieten beträchtlich (Abbildung 13). Besonders ausgeprägte Differenzen zeigen sich in zentral gelegenen Postleitzahlgebieten, während das räumliche Muster in den äußeren Stadtgebieten heterogener ausfällt.

Abbildung 13:
Differenz zwischen Angebots- und Bestandsmieten in Berlin



Angebotsmieten abzüglich Zensus-Bestandsmieten nach PLZ, Abweichung in Prozent, 2022. Graue Flächen: fehlende Werte oder weniger als fünf Beobachtungen. Quelle: GREIX, Falck et al. (2025).

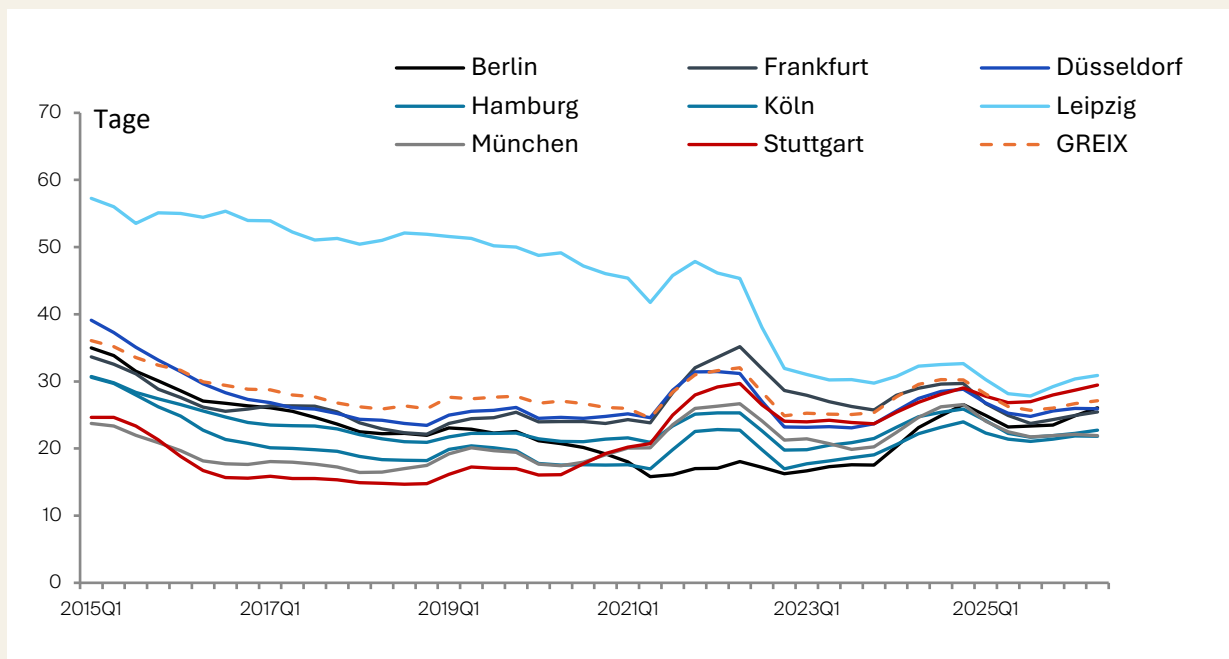
Das zunehmende Auseinanderdriften von Bestands- und Angebotsmieten verstärkt den Insider-Outsider-Mechanismus auf dem Mietwohnungsmarkt und beeinflusst die Umzugsentscheidungen der Haushalte. Für Haushalte mit älteren und vergleichsweise günstigen Mietverträgen ist ein Wohnungswechsel häufig mit einem erheblichen Anstieg der monatlichen Wohnkosten verbunden. Dieser finanzielle Nachteil besteht auch dann, wenn die bisherige Wohnung aufgrund einer veränderten Haushaltsgröße, eines Arbeitsplatzwechsels oder anderer persönlicher Umstände nicht mehr den aktuellen Bedürfnissen entspricht. Haushalte mit günstigen Bestandsmietverträgen befinden sich dadurch in einer vorteilhafteren Position als Personen, die erstmals Wohnraum nachfragen oder auf einen Umzug angewiesen sind. Die Unterscheidung zwischen Insidern und Outsidern bezeichnet folglich keine dauerhaft abgegrenzten Personengruppen, sondern unterschiedliche Zugangspositionen auf dem Mietwohnungsmarkt. Als Insider

gelten Haushalte, die bereits über einen geschützten und preislich günstigen Mietvertrag verfügen. Zu den Outsidern zählen insbesondere neu zuziehende Personen, junge Haushalte, Familien mit zusätzlichem Wohnraumbedarf sowie Erwerbstätige, die ihren Wohnort aus beruflichen Gründen verlagern müssen.

1.6 Marktanspannung und Marktliquidität

Die Vermarktungsdauer von Mietangeboten ergänzt die Preisindikatoren um ein Maß für die Geschwindigkeit der Marktaufnahme. Kurze Inseratslaufzeiten deuten darauf hin, dass verfügbare Mietangebote rasch vom Markt absorbiert werden, und können somit auf eine hohe Nachfrage im Verhältnis zum vorhandenen Angebot hinweisen. Zwischen den betrachteten Städten bestehen dabei erhebliche Unterschiede: Während Leipzig über weite Zeiträume längere Vermarktungsdauern aufweist, sind die Inseratslaufzeiten in Berlin und mehreren anderen Großstädten häufig deutlich kürzer (Abbildung 14).¹

Abbildung 14:
Vermarktungsdauer für Mietinserate (deutsche Großstädte und GREIX)



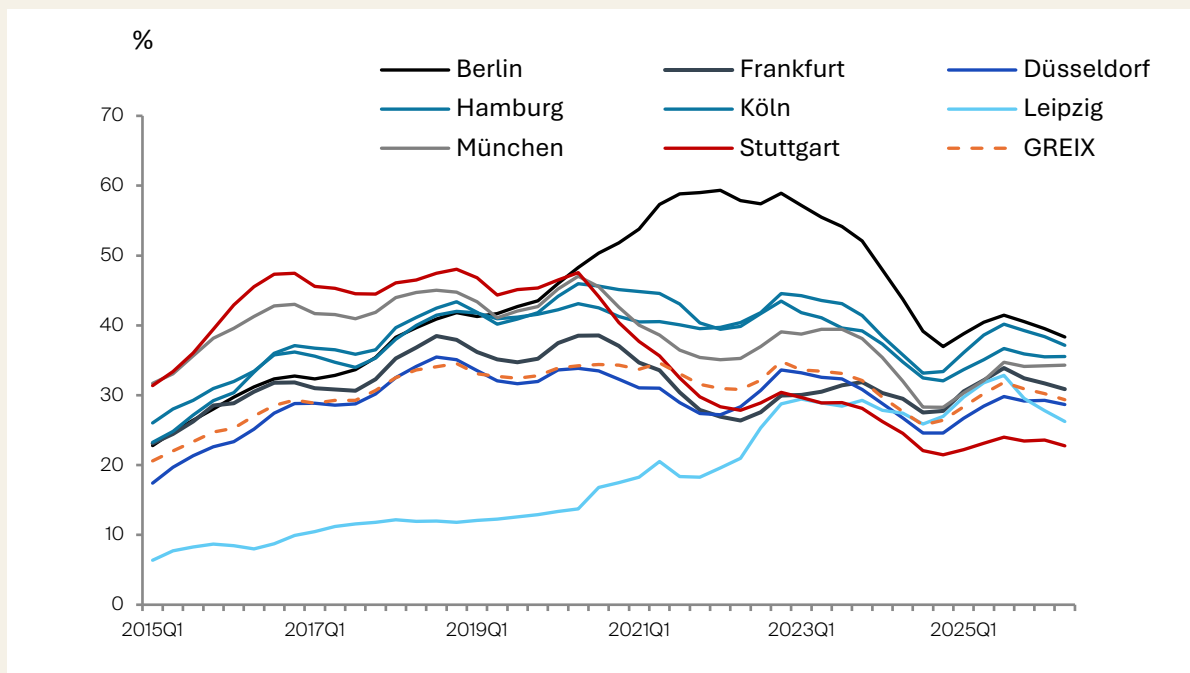
Vier-Quartals-Durchschnitt, Top 8 plus GREIX, 2015Q1–2026Q2, in Tagen.
Quelle: GREIX

Der Anteil der innerhalb einer Woche geschlossenen Mietinserate ergänzt die Betrachtung der Marktanspannung um eine weitere Perspektive. Ein hoher Anteil weist darauf

¹ Die Kennzahl „Vermarktungsdauer“ ist als inserats- beziehungsweise plattformbasierter Indikator zu verstehen und misst nicht unmittelbar den rechtlichen Zeitraum bis zum Abschluss eines Mietvertrags.

hin, dass angebotene Wohnungen zügig vom Markt genommen werden, und kann damit auf eine im Verhältnis zum verfügbaren Angebot hohe Nachfrage hindeuten. Berlin liegt bei diesem Indikator über weite Zeiträume deutlich über dem GREIX-Durchschnitt, während beispielsweise Leipzig über längere Phasen niedrigere Werte aufweist (Abbildung 15).

Abbildung 15:
Sehr kurzfristig geschlossene Mietinserate (deutsche Großstädte und GREIX)



Anteil der innerhalb einer Woche geschlossenen Mietinserate, Vier-Quartals-Durchschnitt, Top 8 plus GREIX, 2015Q1–2026Q2, in Prozent.

Quelle: GREIX

Die bisherigen Befunde zeichnen ein konsistentes Bild: Ein bundesweit in den Großstädten unzureichendes, in Berlin besonders knappes Angebot trifft auf eine strukturell wachsende Nachfrage; die daraus resultierende Anspannung zeigt sich in stark divergierenden Bestands- und Angebotsmieten sowie in kurzen Vermarktungszeiten. Diese allgemeine Marktdynamik erklärt für sich genommen bereits einen erheblichen Teil der beobachteten Mietentwicklung und des Insider-Outsider-Symptoms. Offen bleibt, ob einzelne Marktteilnehmer die bestehende Knappheit zusätzlich durch eigene Marktmacht ausnutzen, indem sie systematisch höhere Mieten durchsetzen. Im Fokus stehen dabei große private Wohnungsunternehmen, deren Bestandsanteil in Berlin substantiell ist und die Gegenstand der politischen Debatte um eine Vergesellschaftung sind.

1.7 Angebotsmieten großer privater Wohnungsunternehmen in Berlin

Im Folgenden wird untersucht, ob große private Wohnungsunternehmen im sichtbaren Berliner Neuvertragssegment höhere Angebotsmieten verlangen als andere Anbieter-

gruppen. Grundlage sind Mietinserate aus der VALUE-Marktdatenbank für Berlin von 2012 bis zum zweiten Quartal 2026 sowie Mikrodaten zum Berliner Wohnungsbestand der Vonovia SE. Nach Kontrolle für Wohnungs- und Lageeigenschaften zeigt sich kein durchgängiger Angebotsmietaufschlag: Im Gesamtzeitraum liegen die Angebotsmieten großer privater Wohnungsunternehmen zwar 1,3 Prozent über vergleichbaren Angeboten anderer privater Marktteilnehmer, der Unterschied ist statistisch aber nicht signifikant. Der Aufschlag bezogen auf den Gesamtzeitraum stammt aus den Jahren vor 2020 (2,5 Prozent). Seit 2020 verlangen die großen Unternehmen keine höheren Mieten als andere private Anbieter. Räumlich konzentriert sich der Aufschlag auf das Stadtzentrum und einkommensstarke Lagen. Außerhalb des Zentrums und in einkommensschwachen Quartieren besteht kein signifikanter Unterschied zum restlichen privaten Markt. Deutlich niedriger liegen dagegen die Angebotsmieten der landeseigenen Wohnungsunternehmen. Qualitätsbereinigt verlangen die großen privaten Unternehmen im Gesamtzeitraum 28,2 Prozent mehr, die übrigen privaten Anbieter 26,5 Prozent. Da der Abstand bei beiden Gruppen nahezu gleich ausfällt, ist er kein Spezifikum der großen Unternehmen, sondern Ausdruck der politischen Bindung der landeseigenen Mietsetzung.

1.8 Ausgangspunkt und Reichweite der Analyse

Die Debatte über eine Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände in Berlin beruht unter anderem auf der Annahme, große private Wohnungsunternehmen würden ihre Marktposition ausnutzen, um systematisch höhere Mieten durchzusetzen. Ökonomisch wäre eine solche missbräuchlich genutzte Marktmacht ein Argument für einen wettbewerbspolitischen Eingriff. Läge sie vor, wäre bei vergleichbaren Wohnungen ein Mietaufschlag zu erwarten.

Grundlage der Analyse sind sichtbare Mietinserate. Nicht untersucht werden laufende Bestandsmieten sowie Neuvermietungen ohne öffentliches Inserat, etwa über Direktvergaben, Wartelisten oder persönliche Kontakte. Da sich Bestands- und Neuvertragsmieten in Berlin deutlich auseinanderentwickelt haben, ist ein Befund zu Angebotsmieten nicht ohne Weiteres auf die Mieten im Bestand übertragbar.

Der Aufschlag misst den bedingten Mietunterschied zwischen Anbietergruppen bei vergleichbaren Wohnungen². Ein Aufschlag kann durch Marktmacht, aber auch durch

² Statistisch führen wir das Gedankenexperiment durch, dass die Miete einer identischen Wohnung verglichen wird und ausschließlich der Anbieter variiert.

verschiedene Vermietungsstrategien³ oder nicht vollständig beobachtete Qualitätsunterschiede entstehen.

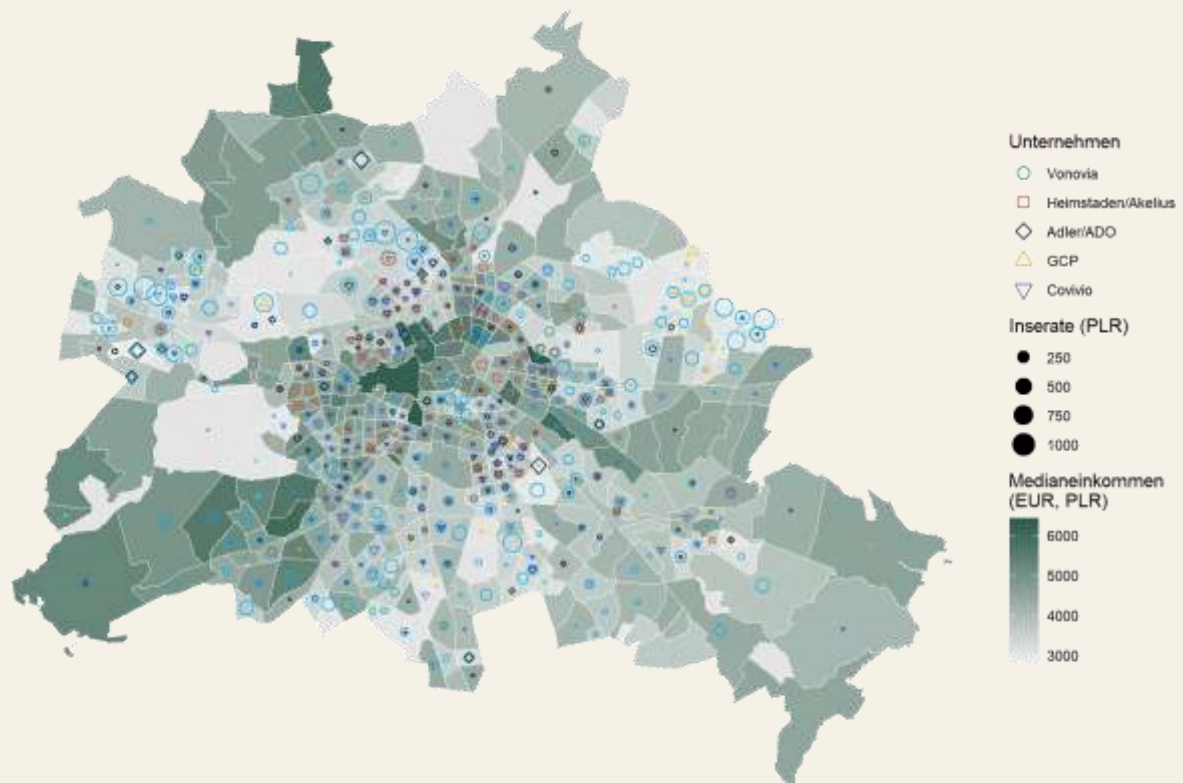
Die Anbietergruppen inserieren dabei in deutlich unterschiedlichen Lagen. Vonovia ist besonders in Lagen mit niedrigen und mittleren Einkommen außerhalb des Stadtzentrums vertreten, während die anderen großen privaten Unternehmen ebenso wie die übrigen Anbieter ein eher innerstädtisches Inseratsprofil aufweisen (Abbildung 16). Die landeseigenen Gesellschaften inserieren anteilig stärker außerhalb des Stadtzentrums, tendenziell mit Fokus auf den Ostteil der Stadt (Abbildung 17).

In Planungsräumen mit niedrigen Medianeinkommen stellen die fünf größten privaten Unternehmen rund ein Fünftel der Inserate, in den einkommensstärksten dagegen nur rund sechs Prozent. Sie sind damit vor allem dort aktiv, wo die Mietbelastung der Haushalte am höchsten ist. Sollten sie Preissetzungsspielräume ausnutzen, wäre ein höherer Aufschlag gerade in diesen Lagen zu erwarten.⁴

³ Einige Vermieter inserieren beispielsweise über der gesetzlich zulässigen Miete und riskieren rechtliche Auseinandersetzungen. Die vom BMJV beauftragte Evaluierung der Mietpreisbremse dokumentiert in vielen Großstädten einen erheblichen Anteil solcher Angebote (Mense/Michelsen 2018). In diesen Fällen entsteht ein Premium nicht durch Marktmacht, sondern durch unterschiedliche Handhabung rechtlicher Risiken.

⁴ Der Anteil der Inserate dieser fünf größten privaten Unternehmen am Gesamtmarkt beträgt knapp über 12 Prozent. Bezogen auf den Gesamtmarkt der vermieteten Wohnungen in Berlin gibt der Zensus von 2022 einen Hinweis auf den entsprechenden Anteil. Die in der Debatte genannten 220.000 bis 240.000 Wohnungen (vgl. Kapitel 3 und 5) betrugen im Verhältnis zur Gesamtzahl von 1,66 Millionen vermieteten Wohnungen 13,2 bis 14,4 Prozent. Der mit rund 7,8 Prozent größte Anteil entfällt dabei auf die rund 130.000 Wohnungen der Vonovia. Da die Bestände zu möglicherweise unterschiedlichen Stichtagen verglichen werden, sind die Anteile als eine Größenordnung einzuordnen.

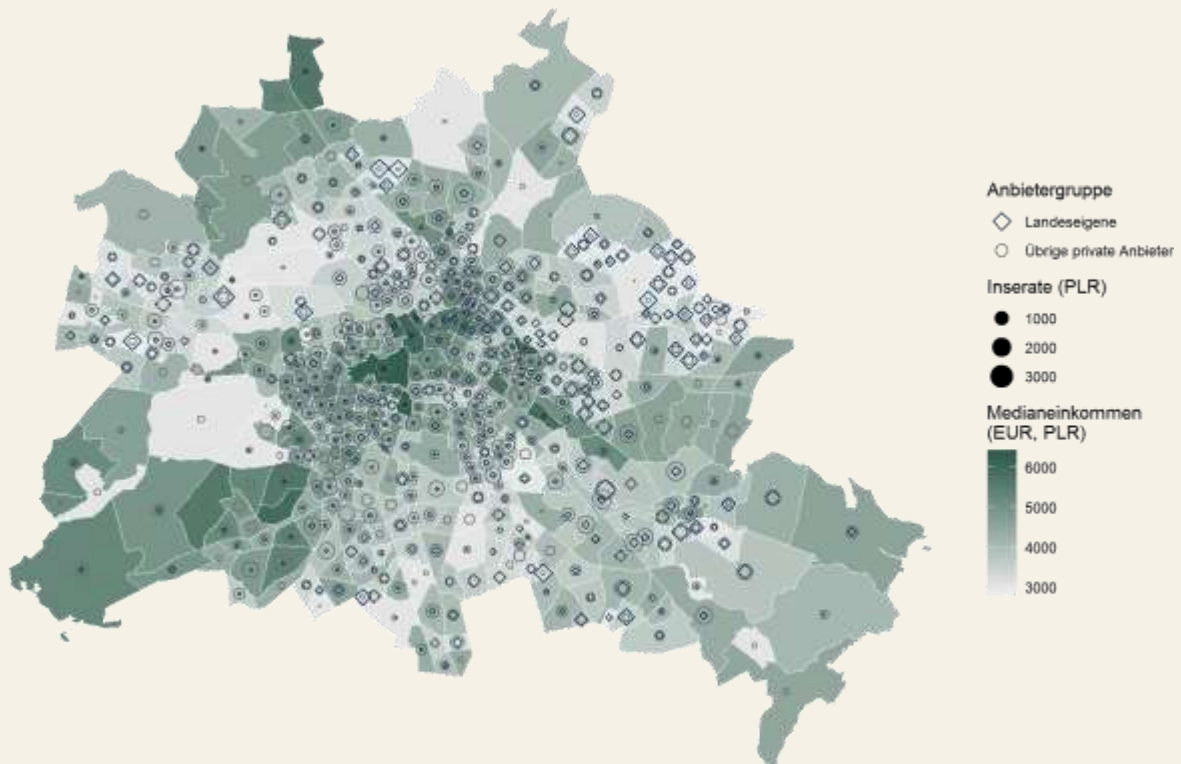
Abbildung 16:
Inserate großer privater Wohnungsunternehmen und Einkommen nach Planungsraum in Berlin



*Einkommen: Median-Bruttoentgelt sozialversicherungspflichtiger Vollzeitbeschäftigter.
Quelle: VALUE-Marktdatenbank; Median-Bruttoentgelte je Planungsraum; eigene Berechnungen.*

Abbildung 17:

Inserate der landeseigenen Gesellschaften und der übrigen privaten Anbieter sowie Einkommen nach Planungsraum



Einkommen: Median-Bruttoentgelt sozialversicherungspflichtiger Vollzeitbeschäftigter.

Quelle: VALUE-Marktdatenbank; Median-Bruttoentgelte je Planungsraum; eigene Berechnungen.

1.9 Datenbasis, Anbietergruppen und Schätzansatz

Die Analyse stützt sich erstens auf die VALUE-Marktdatenbank. Sie bündelt Immobilienanzeigen von mehr als 100 Immobilienplattformen und Maklerwebsites und enthält neben den verlangten Mieten eine breite Palette an Objektmerkmalen, darunter Lage, Wohnfläche, Zimmerzahl, Etage, Baualter, Ausstattungs- und Zustandsinformationen sowie energetische Merkmale. Für dieses Unterkapitel werden unmöblierte Mietangebote für Berlin im Zeitraum 2012 bis zum zweiten Quartal 2026 ausgewertet. Die Daten messen Angebotsmieten, nicht abgeschlossene Neuvertragsmieten. Sie erfassen damit den öffentlich sichtbaren Vermietungskanal.

Zweitens liegen Mikrodaten zum Berliner Wohnungsbestand der Vonovia SE vor. Diese Daten enthalten Wohnungs- und Objektmerkmale, die aktuelle Kaltmiete sowie den

Mietbeginn. Sie werden für die gesonderten Modellrechnungen zu Vonovia im Abschnitt 1.14 verwendet. Die Schätzung des Angebotsmietaufschlags beruht ausschließlich auf den VALUE-Daten.

Als große private Wohnungsunternehmen werden fünf in den Daten abgegrenzte Unternehmensgruppen betrachtet: Vonovia, Heimstaden/Akelius, Adler/ADO, Grand City/GCP und Covivio.⁵ Deutsche-Wohnen-Inserate werden in dieser Auswertung aufgrund der Übernahme durch Vonovia im Jahr 2021 der Vonovia-Gruppe zugeordnet. Die fünf Gruppen werden in den Abbildungen als Top 5 bezeichnet. Als übrige Anbieter werden alle Vermieter erfasst, die weder zu den fünf großen privaten Unternehmen noch zu den landeseigenen Wohnungsunternehmen gehören, insbesondere private Kleinvermieter, kleinere gewerbliche Anbieter und Inserate, die von Maklern angeboten werden. Als landeseigene Unternehmen werden die sechs landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften degewo, GESOBAU, Gewobag, HOWOGE, STADT UND LAND und WBM sowie die berlinovo betrachtet. Letztere steht ebenfalls vollständig im Eigentum des Landes Berlin und unterliegt mit ihren Mietwohnungsbeständen derselben Kooperationsvereinbarung, ist aber keine Wohnungsbaugesellschaft im engeren Sinne. Diese Gruppe stellt in der politischen Debatte über eine Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände eine wichtige Referenzgruppe dar.

Deskriptive Mietvergleiche beruhen auf der Kaltmiete je Quadratmeter. Die zentralen Regressionsanalysen verwenden die logarithmierte monatliche Kaltmiete als abhängige Variable. Die geschätzten Aufschläge sind als prozentuale Unterschiede in der monatlichen Kaltmiete bei gegebener Wohnfläche und weiteren beobachteten Merkmalen zu lesen. Berücksichtigt werden neben der Wohnfläche, Fixeffekte auf der Postleitzahlenebene und für Quartale sowie Wohnungsmerkmale wie Zimmeranzahl, Baujahr, Zustand und Ausstattung. Standardfehler werden auf Ebene der Postleitzahl geclustert. Für eine Differenzierung der Lagen nach Einkommen werden Berliner Planungsräume

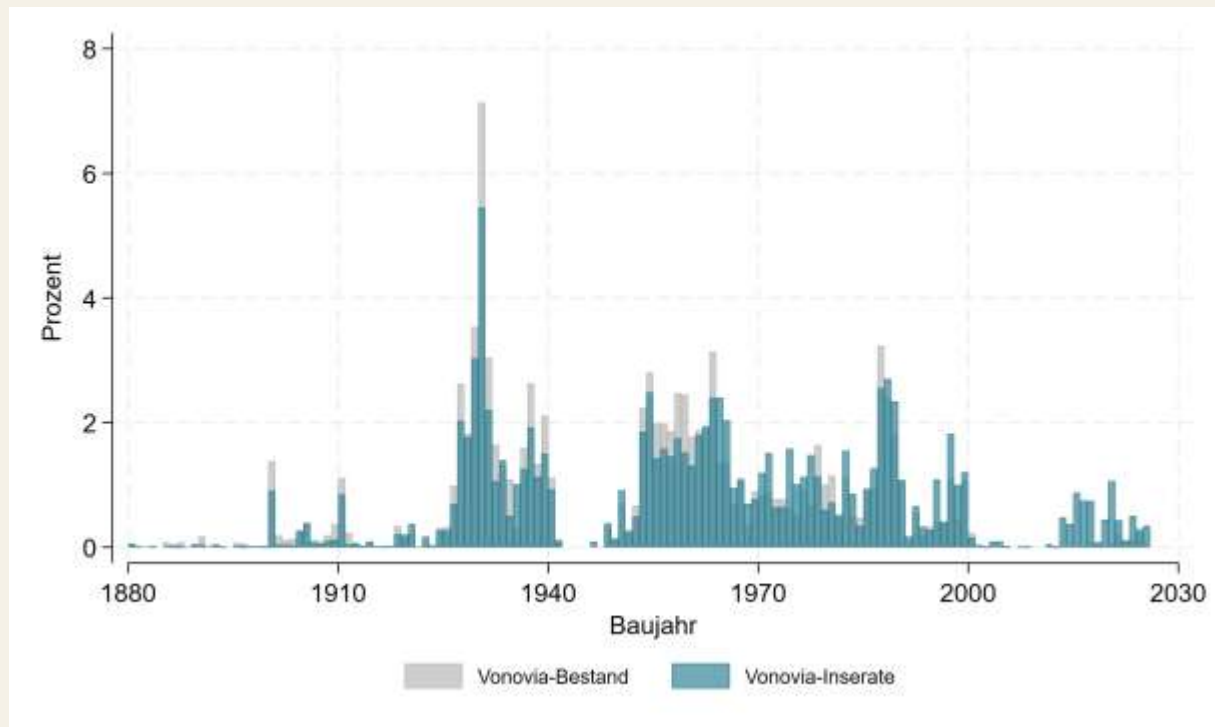
⁵ Die Gruppierung folgt der Anbieterzuordnung in den Daten und bildet teils historisch oder wirtschaftlich verbundene Anbieter gemeinsam ab. Die empirische Anbieterabgrenzung ist enger als die politische Diskussion um die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände. Dort werden bzw. wurden neben den hier separat ausgewiesenen Gruppen weitere private oder institutionelle Anbieter mit Berliner Beständen oberhalb oder nahe der Schwelle von 3.000 Wohnungen genannt, darunter BGP Investment, die Pears-Gruppe, IMW Immobilien und TAG Immobilien. Diese Anbieter fallen, soweit sie in den Angebotsdaten identifizierbar sind, in den übrigen Markt. Eine Prüfung der Inseratsdaten hat ergeben, dass sich diesen Unternehmen zusammen nur wenige hundert Inserate direkt zuordnen lassen. Eine separate Ausweisung hat daher keinen Einfluss auf die Schätzungen der Aufschläge. Akelius wird in der Anbieterzuordnung wegen der historischen Portfolioübernahme gemeinsam mit Heimstaden geführt. Davon zu unterscheiden ist der erneute kleine Berliner Bestand von Akelius am aktuellen Rand. Der Akelius-Jahresabschluss 2025 weist zum 31. Dezember 2025 499 Berliner Wohnungen aus. Dieser Bestand liegt deutlich unter der politisch diskutierten Schwelle. Eine nachträgliche Differenzierung innerhalb der Angebotsdaten wäre wegen der geringen Fallzahl nicht belastbar.

nach dem Median-Bruttoentgelt sozialversicherungspflichtig Vollzeitbeschäftigter in Terzile eingeteilt.

Die Koeffizienten für die Aufschläge werden zusätzlich getrennt für die Zeiträume vor und ab 2020 geschätzt, weil sich der Berliner Mietmarkt ab diesem Zeitpunkt in einem veränderten regulatorischen und makroökonomischen Umfeld bewegte. Dazu zählen unter anderem die Phase des Berliner Mietendeckels, die anschließende rechtliche Rückabwicklung, die Pandemiezeit und später veränderte Finanzierungsbedingungen. Welche dieser Entwicklungen die Ergebnisse ab 2020 prägt, ist unsicher. Ergänzend werden die Koeffizienten auf Jahresbasis ausgewiesen.

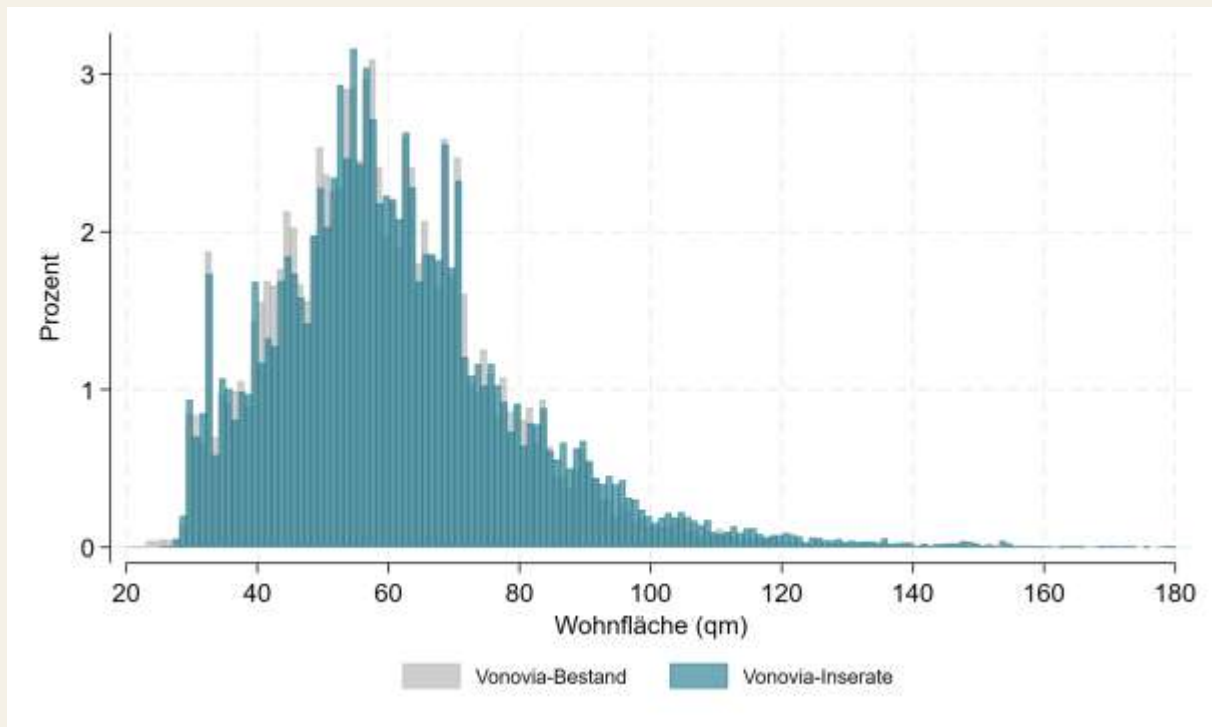
Für Vonovia als größte identifizierbare Anbietergruppe erlaubt die Kombination beider Datenquellen eine Einschätzung, wie repräsentativ die inserierten Wohnungen für den Gesamtbestand sind. Über den gesamten Beobachtungszeitraum unterscheiden sich Inserate und der Berliner Vonovia-Gesamtbestand bei den beobachtbaren Strukturmerkmalen Baujahr und Wohnfläche nur geringfügig (Abbildung 18 und Abbildung 19). Vonovia inseriert also nicht vorrangig bestimmte Segmente des Bestands, etwa besonders alte oder kleine Wohnungen sowie in günstigeren Lagen, die jeweils die statistischen Schätzungen verzerren würden. Allerdings können öffentlich inserierte Wohnungen dennoch preislich von den tatsächlichen Neuvermietungen abweichen (Abschnitt 1.14).

Abbildung 18:
Baujahr der Vonovia-Wohnungen (Inserate vs. Bestand)



Quelle: VALUE-Marktdatenbank (Inserate); Vonovia-Mikrodaten (Bestand); eigene Berechnungen.

Abbildung 19:
Wohnfläche der Vonovia-Wohnungen (Inserate vs. Bestand)



Quellen: VALUE-Marktdatenbank (Inserate); Vonovia-Mikrodaten (Bestand); eigene Berechnungen.

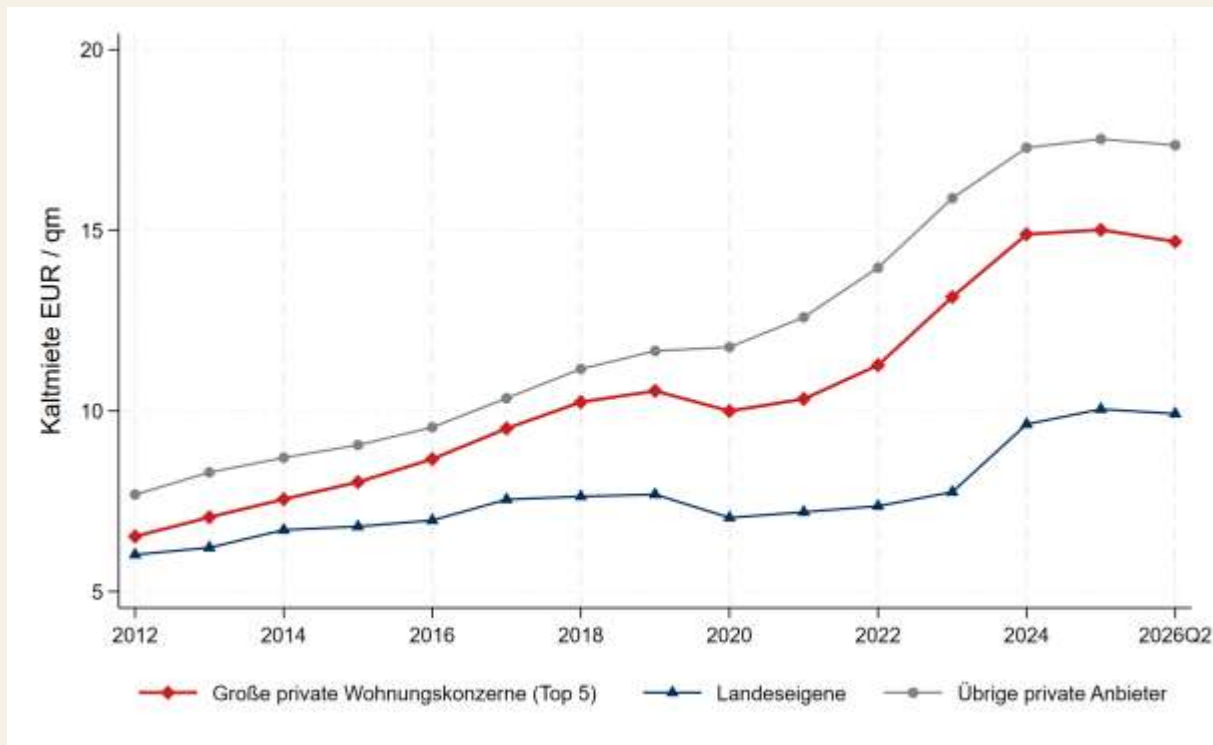
1.10 Preisniveau

Die großen privaten Wohnungsunternehmen inserieren aktuell im Durchschnitt zu rund 15 Euro je Quadratmeter und damit etwa 2,50 Euro unter dem übrigen Markt und rund 5 Euro über den landeseigenen Unternehmen (Abbildung 20).⁶ In dieser unbereinigten Betrachtung inserieren die großen Privaten damit günstiger als der übrige Markt, wobei sich darin allerdings auch Unterschiede in Lage und Wohnungsstruktur widerspiegeln, weshalb Aussagen über Preissetzung und Marktmacht erst der um die Merkmale bereinigte Vergleich im nächsten Schritt erlaubt.⁷

⁶ Im weiteren Verlauf dieses Kapitels werden wir gesondert für Vonovia und die landeseigenen Wohnungsunternehmen noch einmal darauf eingehen, wie dieser durchschnittliche Wert in den Angebotsdaten von den abgeschlossenen Neuvertragsmieten abweicht. Tendenziell zeigt sich bei den Angebotsdaten eine Verzerrung nach oben.

⁷ Im Anhang findet sich eine vergleichbare Darstellung (Abbildung 59) für die Quadratmeterpreise aufgeschlüsselt nach den verschiedenen großen privaten Wohnungsunternehmen (Abschnitt 7.1).

Abbildung 20:
Kaltmiete je Quadratmeter nach Anbietergruppe

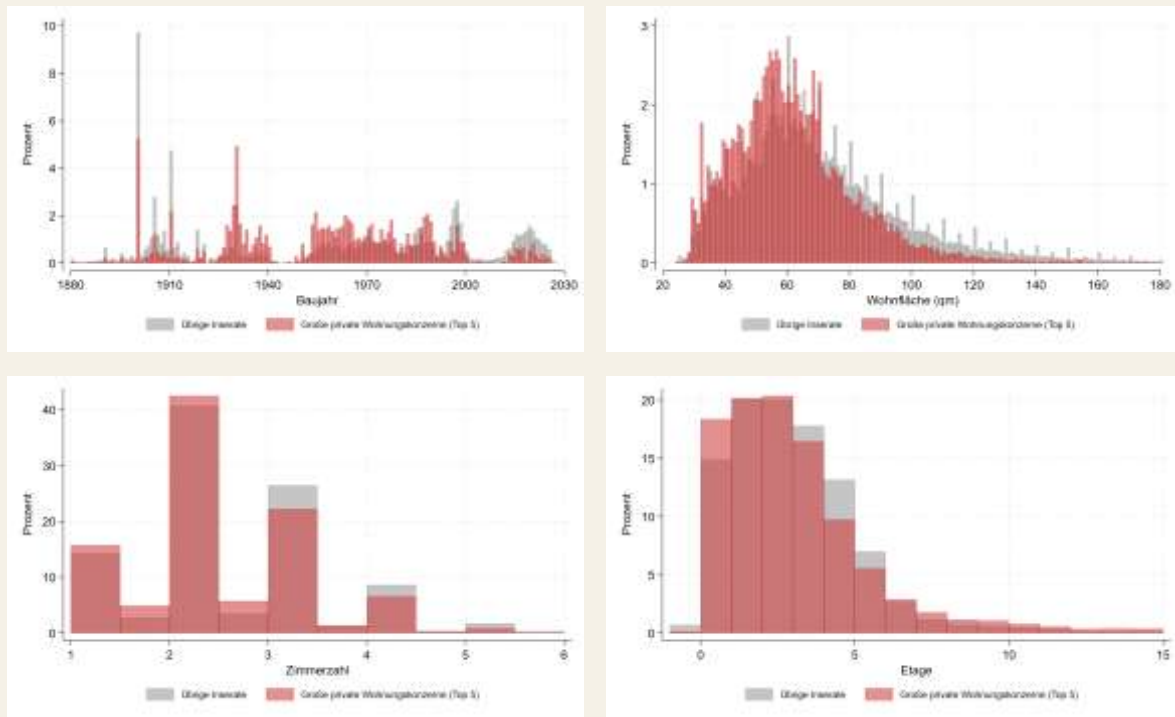


Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

1.11 Angebotsstruktur

Die im vorstehenden Abschnitt betrachteten unbereinigten Quadratmeterpreise greifen aufgrund der Unterschiede in den inserierten Wohnungen zu kurz. Die großen privaten Wohnungsunternehmen inserieren häufiger Bestände aus den 1960er und 1970er Jahren und im Mittel kleinere Wohnungen (Abbildung 21), was sich unmittelbar auf die Miete auswirkt. Sie beantworten daher noch nicht die Frage, ob sich die Mietsetzung bei vergleichbaren Wohnungen unterscheidet.

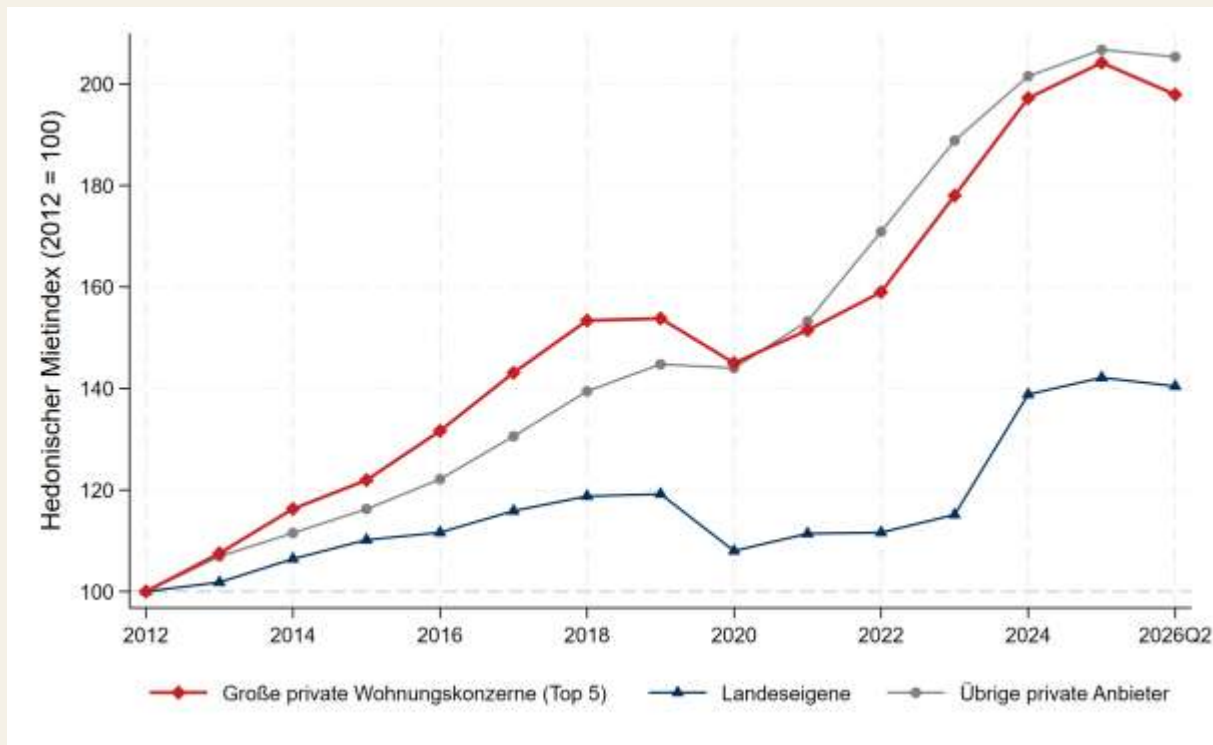
Abbildung 21:
Zusammensetzung der Inserate der großen privaten Wohnungsunternehmen gegenüber den übrigen Inseraten nach Bauljahr, Wohnfläche, Zimmerzahl und Etage



Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Für die weitere Analyse erfolgt daher eine Qualitätsbereinigung, die es erlaubt, Wohnungen mit ähnlichen Lage- und Objektmerkmalen zu vergleichen. Während die qualitätsbereinigten Angebotsmieten der landeseigenen Gesellschaften seit 2012 um rund 40 Prozent gestiegen sind, haben sie sich bei den großen privaten und den übrigen Anbietern etwa verdoppelt (Abbildung 22). Zwischen 2012 und 2018 wuchsen die Mieten der großen privaten Unternehmen dabei stärker als im übrigen Markt, seither hat sich das Verhältnis umgekehrt.

Abbildung 22:
Mietpreisentwicklung nach Vermietergruppe, Kaltmiete, hedonisch adjustiert



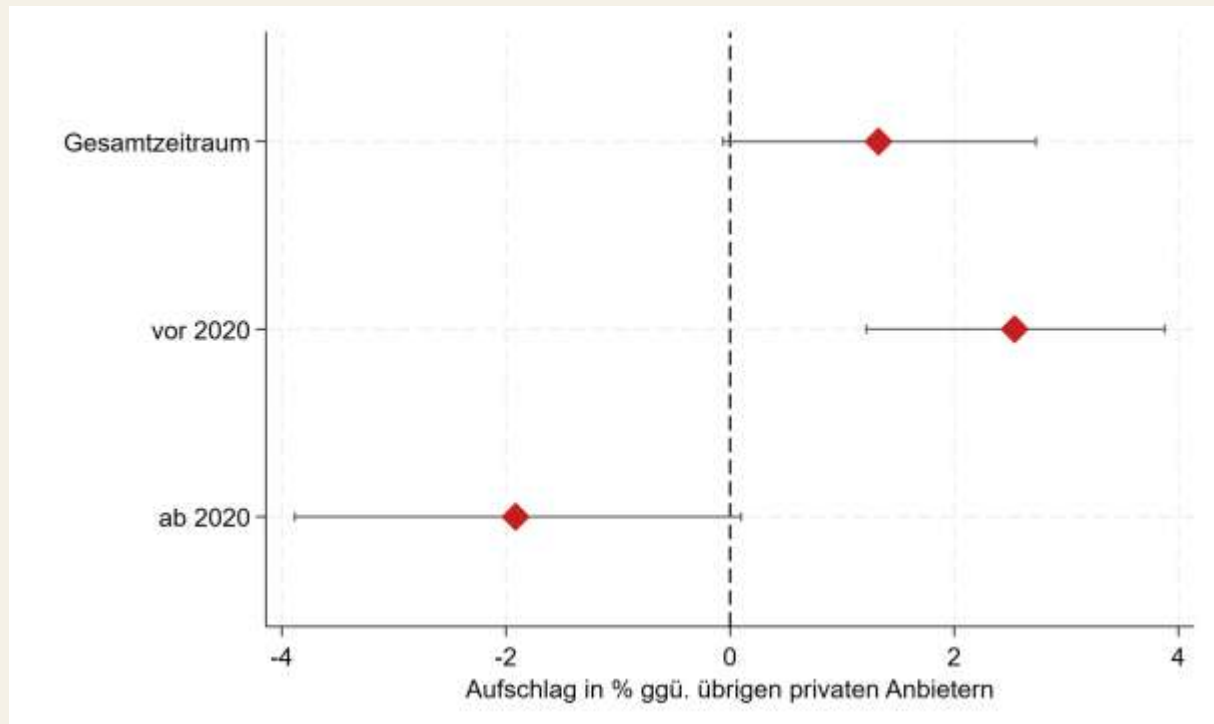
Kaltmieten, qualitätsbereinigt. Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

1.12 Qualitätsbereinigte Mietunterschiede gegenüber dem übrigen Markt

Der erste Vergleich schätzt den Mietaufschlag der großen privaten Wohnungsunternehmen gegenüber dem übrigen Markt bei vergleichbaren Wohnungen. Läge Marktmacht vor, sollte sie sich gerade in diesem Vergleich zeigen: Die übrigen Anbieter sind klein und agieren unabhängig voneinander, ihr Mietniveau kommt einem Wettbewerbsmaßstab damit am nächsten.

Über den gesamten Zeitraum bleibt nur ein kleiner bereinigter Abstand von 1,3 Prozent gegenüber dem übrigen Markt, der statistisch nicht signifikant ist (Abbildung 23). Vor 2020 liegt der geschätzte Aufschlag bei 2,5 Prozent. Ab 2020 zeigt sich dagegen kein positiver Preisabstand mehr. Der Punktschätzer beträgt minus 1,9 Prozent und ist statistisch nicht von null zu unterscheiden. Ein Premium bestand damit allenfalls vor 2020 und lässt sich seit 2020 nicht mehr nachweisen. Möglich sind unter anderem regulatorische und makroökonomische Ursachen, die sich anhand der Daten nicht trennen lassen. Der Unterschied zwischen rohen Mietniveaus und bereinigten Schätzungen verdeutlicht, dass die Zusammensetzung der angebotenen Wohnungen für die Interpretation ausschlaggebend ist.

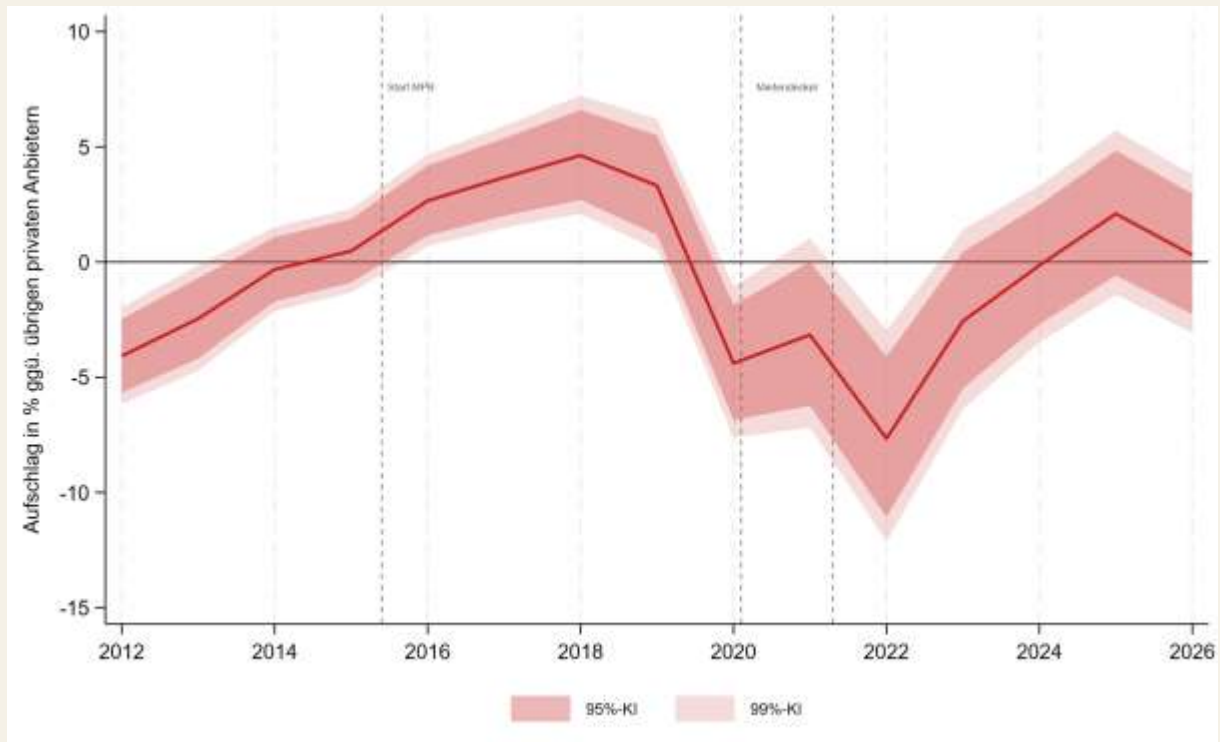
Abbildung 23:
Mietpreisaufschlag der großen privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI



Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Ergänzend wird der Aufschlag für jedes Jahr einzeln geschätzt (Abbildung 24).

Abbildung 24:
Mietpreisaufschlag großer privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert, im Jahresverlauf

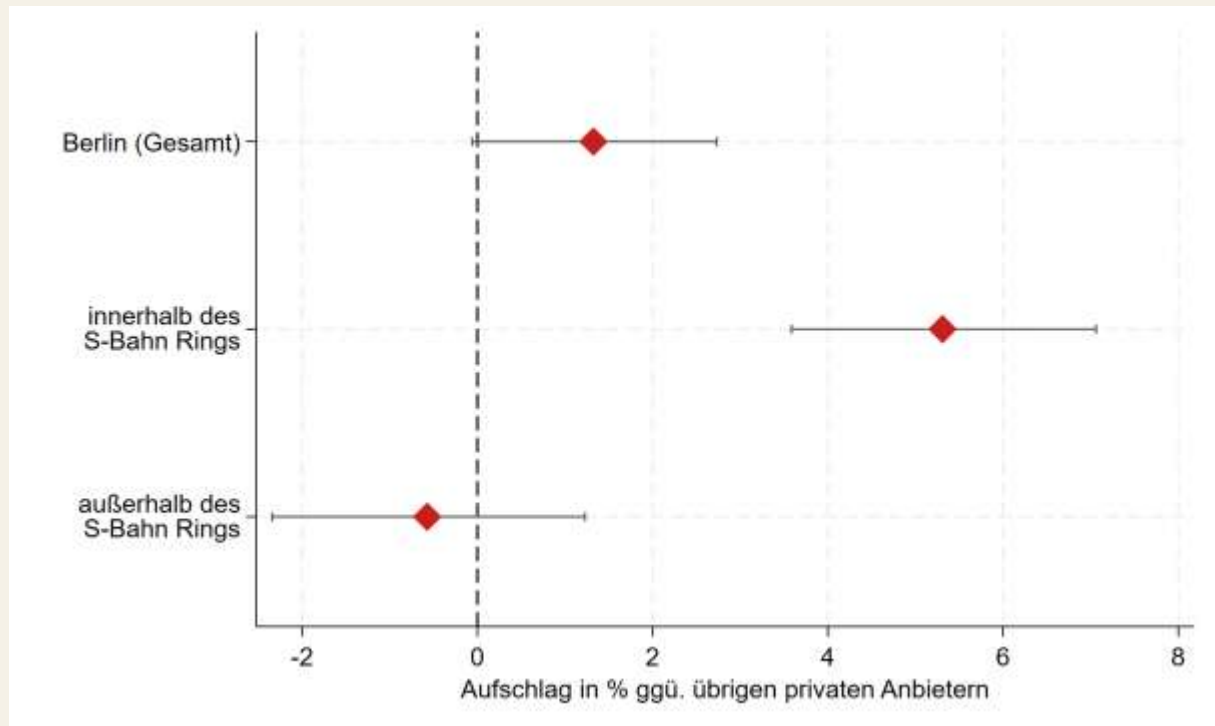


Jährlich qualitätsbereinigter Mietpreisaufschlag der großen privaten Wohnungsunternehmen gegenüber dem übrigen Markt, mit 95- und 99-Prozent-Konfidenzbändern. Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Der Jahresverlauf präzisiert die Einordnung des vorherigen Vergleichs. Das bereinigte Premium steigt von leicht negativen Werten zu Beginn des Beobachtungszeitraums bis auf rund 4,6 Prozent im Jahr 2018 und geht anschließend zurück. Von 2020 bis 2024 liegen die Punktschätzer im negativen Bereich. Seither nähern sie sich wieder der Nulllinie; am aktuellen Rand ist kein Unterschied zum übrigen Markt festzustellen.

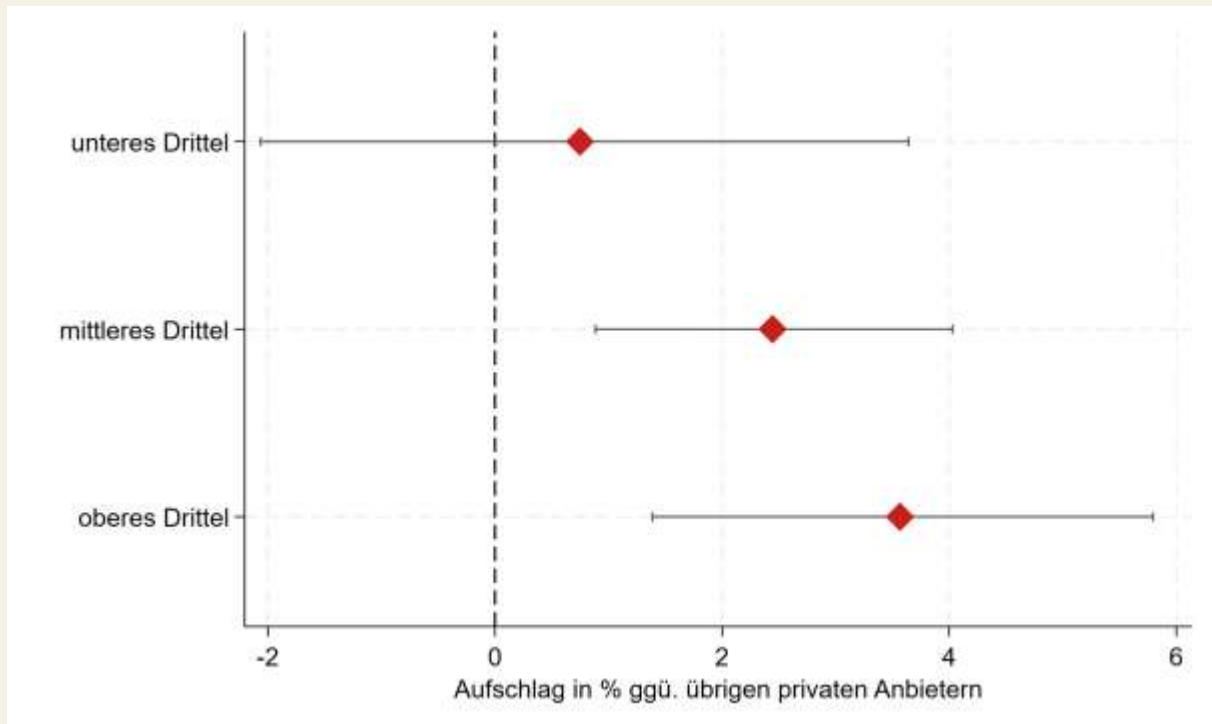
Im Folgenden untersuchen wir die räumliche und soziale Differenzierung des gemessenen Aufschlags. Innerhalb des Berliner S-Bahn Rings beträgt der Aufschlag gegenüber dem übrigen Markt 5,3 Prozent, außerhalb des Rings minus 0,6 Prozent (Abbildung 25). Nach Einkommensterzilen der Planungsräume steigt das Premium von 0,7 Prozent im unteren über 2,4 Prozent im mittleren auf 3,6 Prozent im oberen Terzil (Abbildung 26). Der Mietpreisaufschlag konzentriert sich damit insbesondere auf Lagen mit hohem Einkommen, während er dort, wo Erschwinglichkeit sozialpolitisch besonders relevant ist, nicht von null zu unterscheiden ist.

Abbildung 25:
Mietpreisaufschlag großer privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert,
95%-KI, nach Lage



Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen

Abbildung 26:
Mietpreisaufschlag großer privaten Wohnungskonzerne (Top 5), Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI, nach Einkommen des Planungsraums



Median-Bruttoentgelts sozialversicherungspflichtig Vollzeitbeschäftigter je Planungsraum.
Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Insgesamt spricht der Befund gegen die These eines robusten Angebotsmietpreisaufschlags der großen privaten Wohnungsunternehmen gegenüber dem übrigen Markt. Sollte sich Marktmacht in höheren Mieten niederschlagen, wäre ein Aufschlag gerade dort zu erwarten gewesen, wo die großen privaten Anbieter anteilig am stärksten vertreten sind. Das Muster verläuft allerdings genau umgekehrt: Die großen Anbieter erscheinen im sichtbaren Neuvertragssegment bei vergleichbaren Wohnungen nicht systematisch teurer als andere private Anbieter. Nicht untersucht sind andere mögliche Dimensionen von Marktmacht, etwa Bestandsmieterhöhungen, Modernisierungen, Instandhaltung oder der Zugang zu Wohnungen.

1.13 Qualitätsbereinigte Mietunterschiede gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen

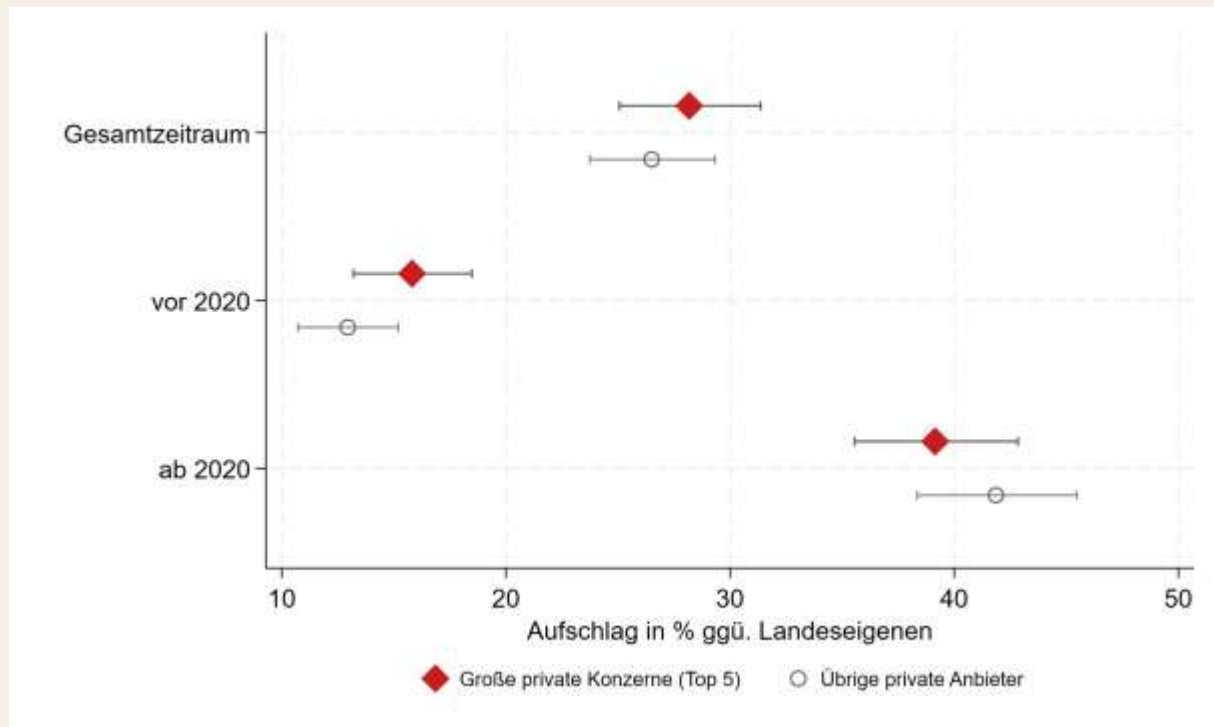
Der Vergleich zum übrigen Markt adressiert die Marktmachtfrage: Die großen privaten Anbieter verlangen bei vergleichbaren Wohnungen keine systematisch höheren Angebotsmieten als andere private Vermieter. Im Folgenden wird zusätzlich der Abstand zu den landeseigenen Wohnungsunternehmen ausgewiesen, weil diese Gruppe in der öffentlichen Debatte um die Vergesellschaftung immer wieder als Vergleichsmaßstab

herangezogen wird. Diese Auswertung ist damit primär durch die Debattenlage motiviert, nicht durch die Annahme, dass das Mietniveau der Landeseigenen einen ökonomisch angemessenen oder für private Bestände realistisch erreichbaren Referenzwert darstellt. Sie dokumentiert den Abstand zwischen renditeorientierten Anbietern und Gesellschaften, deren Mietsetzung politisch gebunden ist, bei vergleichbaren Wohnungen.⁸

Es zeigt sich ein deutlicher bereinigter Abstand der großen privaten Unternehmen gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen (Abbildung 27). Über den gesamten Zeitraum beträgt er 28,2 Prozent. Vor 2020 liegt er bei 15,8 Prozent, ab 2020 steigt er auf 39,2 Prozent. Ein nahezu identischer Abstand besteht zwischen den übrigen Anbietern und den landeseigenen Unternehmen. Der Abstand ist damit keine Besonderheit der großen privaten Anbieter, sondern spiegelt vielmehr die grundlegend andere Zielsetzung der landeseigenen Gesellschaften wider. Er ist deshalb keine Schätzung des durch eine Vergesellschaftung erzielbaren Senkungspotenzials. Ob und in welchem Umfang sich ein solcher Abstand im übernommenen Bestand tatsächlich realisieren ließe, hängt von Entschädigung, Finanzierungskosten und Instandhaltungsbedarf ab und wird in Kapitel 3 (Fiskalische Implikationen der Vergesellschaftung) geprüft. Der Abstand ist zudem im Angebotssegment gemessen. Wie belastbar er für tatsächliche Mietverhältnisse ist, prüft Abschnitt 1.14 exemplarisch für Vonovia.

⁸ Um den Effekt der politischen Bindung auf den Mietpreisaufschlag zu ermitteln, könnte im besten Fall der ausgewiesene Abstand mit der Differenz verglichen werden, die sich ergibt, wenn Inserate, die an Personen mit Wohnberechtigungsschein vermietet werden, nicht berücksichtigt werden. Allerdings wird diese Variable in unseren Daten erst seit 2024 erfasst. In den Auswertungen sind diese Inserate somit enthalten, damit keine Lücke in der Datenreihe entsteht. Spätere Auswertungen, die sich ausschließlich auf Daten ab 2025 beziehen, werden diese Inserate dann gesondert berücksichtigen bzw. ausschließen.

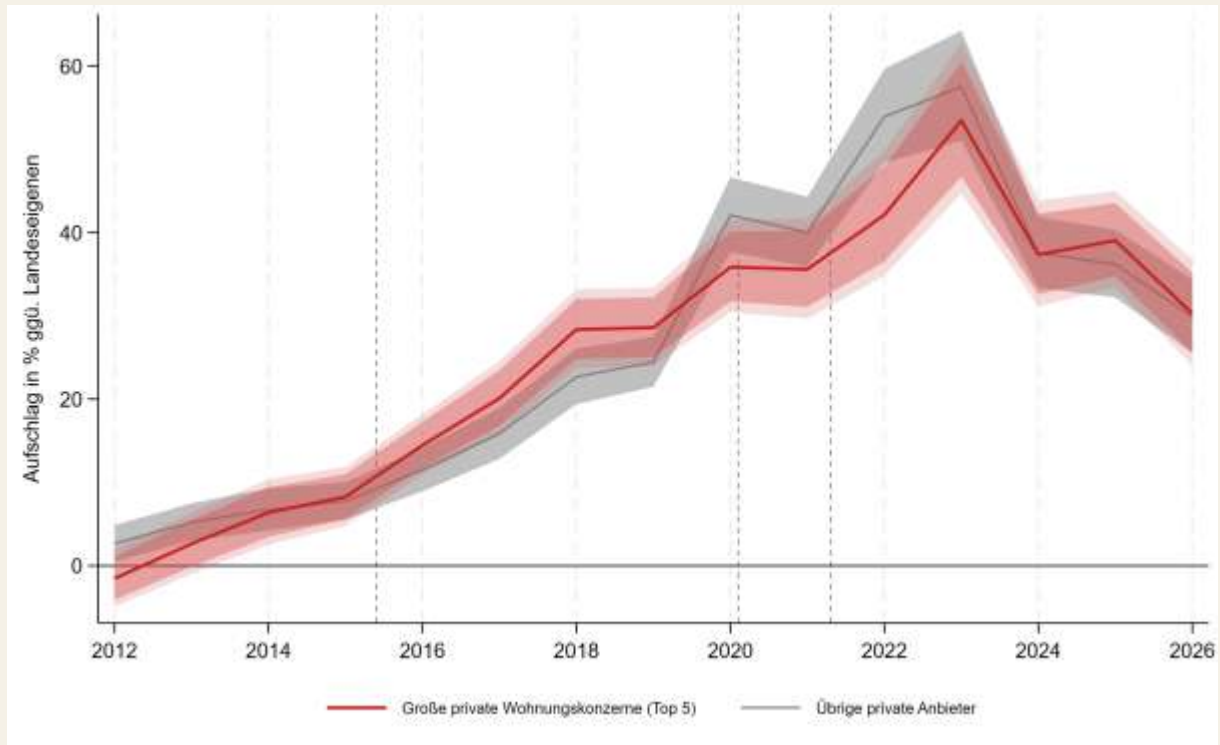
Abbildung 27:
Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI



Qualitätsbereinigtes Mietpreisaufschlag gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen.
Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Abbildung 28:

Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, im Jahresverlauf



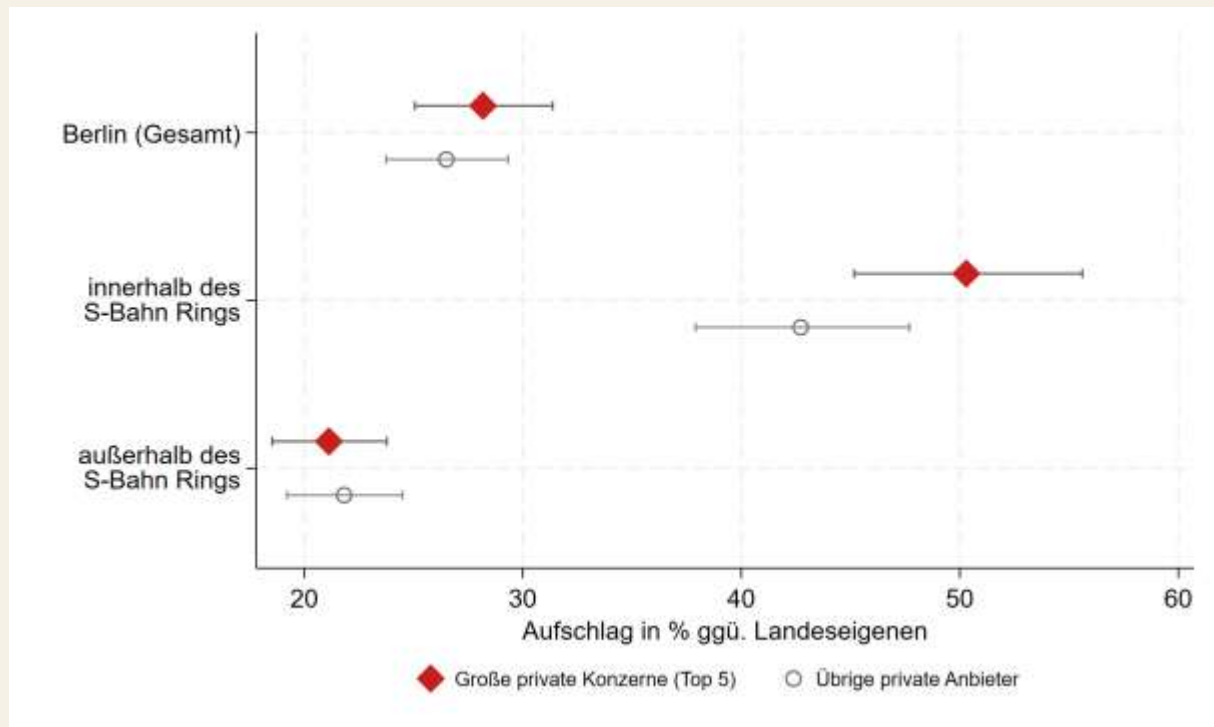
Gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen, mit 95- und 99-Prozent-Konfidenzbändern.

Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Im Zeitverlauf zeigt sich, dass der Abstand zu den landeseigenen Wohnungsunternehmen deutlich über dem Abstand zum übrigen Markt liegt (Abbildung 28). Er steigt von Werten nahe null zu Beginn des Beobachtungszeitraums auf rund 50 Prozent im Jahr 2023 und geht seither auf rund 30 Prozent zurück. Der Anstieg fällt in eine Phase, in der die Angebotsmieten der landeseigenen Gesellschaften deutlich langsamer stiegen als die übrigen Marktsegmente. Ein vergleichbarer Anstieg zeigt sich auch im Abstand der übrigen privaten Anbieter zu den Landeseigenen. Der gemessene Abstand ist zudem nicht gleichmäßig über den Berliner Wohnungsmarkt verteilt: Wie die anschließende räumliche und soziale Differenzierung zeigt, fällt er in einkommensschwachen Planungsräumen deutlich geringer aus als im gesamtstädtischen Durchschnitt.

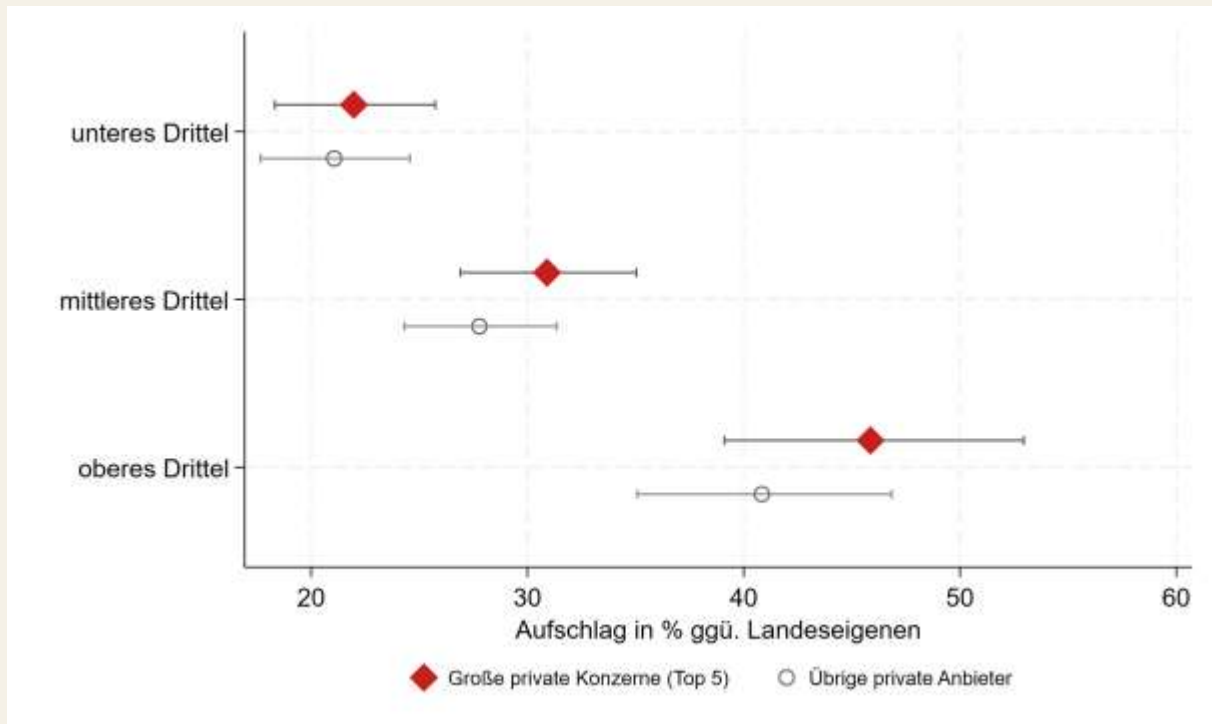
Die räumliche und soziale Differenzierung trennt auch gegenüber den Landeseigenen zwei Fragen. So beträgt der Abstand innerhalb des S-Bahn-Rings 50,3 Prozent und außerhalb nur 21,1 Prozent (Abbildung 29). Dazu passt der Befund nach Einkommensstufen (Abbildung 30): Er liegt im unteren Drittel bei 22,0 Prozent, im mittleren bei 30,9 Prozent und im oberen bei 45,9 Prozent. Er ist damit durchgehend deutlich, fällt in den einkommensschwächeren Planungsräumen aber geringer aus.

Abbildung 29:
Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI, nach Lage



Gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Lage.
Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Abbildung 30:
Mietpreisaufschlag privater Anbieter, Kaltmiete, hedonisch adjustiert, 95%-KI, nach Einkommen
im Planungsraum



Gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Dritteln des Median-Bruttoentgelts sozialversicherungspflichtig Vollzeitbeschäftigter je Planungsraum.

Quelle: VALUE-Marktdatenbank, eigene Berechnungen.

Die übrigen Anbieter liegen mit 26,5 Prozent nahezu gleich weit über den Landeseigenen. Für die Vergesellschaftungsfrage heißt das, dass sich das Senkungspotenzial nicht aus dem Eigentümerwechsel selbst ergibt, sondern aus den Bindungen, die für den übernommenen Bestand gelten würden. Die Schätzungen beziehen sich dabei allerdings ausschließlich auf Angebotsmieten. Gemäß dieser Schätzungen könnten Insider-Haushalte in Planungsräumen des obersten Einkommensterzils tendenziell die größten Profiteure einer Vergesellschaftung sein, weil der Abstand zu den landeseigenen Unternehmen dort mit 45,9 Prozent am größten ist und in den einkommensschwächsten Räumen mit 22,0 Prozent am kleinsten. Im nächsten Abschnitt gehen wir nochmal gesondert auf den Vergleich von Angebots- und Bestandsmieten ein.

1.14 Vonovia-Modellrechnungen: Bestandsmieten, die Rolle der Inse-ratsauswahl und Modernisierungen

Die zentrale Grenze der bisherigen Analyse liegt in der Übertragbarkeit von Angebotsdaten auf tatsächliche Mietverhältnisse. Für Vonovia liegen zusätzlich Mikrodaten zum gesamten Berliner Bestand vor, rund 130.000 Wohnungen, die vier ergänzende

Prüfungen erlauben: Erstens, wie groß der Abstand zwischen den heutigen Bestandsmieten und einer hypothetischen landeseigenen Neuvermietung des gesamten Bestands wäre. Zweitens, ob sich der aus Angebotsdaten gemessene Preisabstand zu den Landeseigenen auch in tatsächlich abgeschlossenen Vonovia-Neuverträgen zeigt. Drittens, ob und in welchem Umfang die Auswahl der inserierten Wohnungen diesen Abstand verzerrt. Viertens welche Rolle Modernisierungen bei der Erklärung dieses Abstands spielen. Diese Rechnungen gelten für Vonovia und sind nicht automatisch auf die übrigen vier Unternehmen übertragbar, wobei Vonovia von der Anzahl der Wohnungen deutlich den größten Bestand der Unternehmen hat, die über der Grenze von über 3000 Wohnungen liegen.

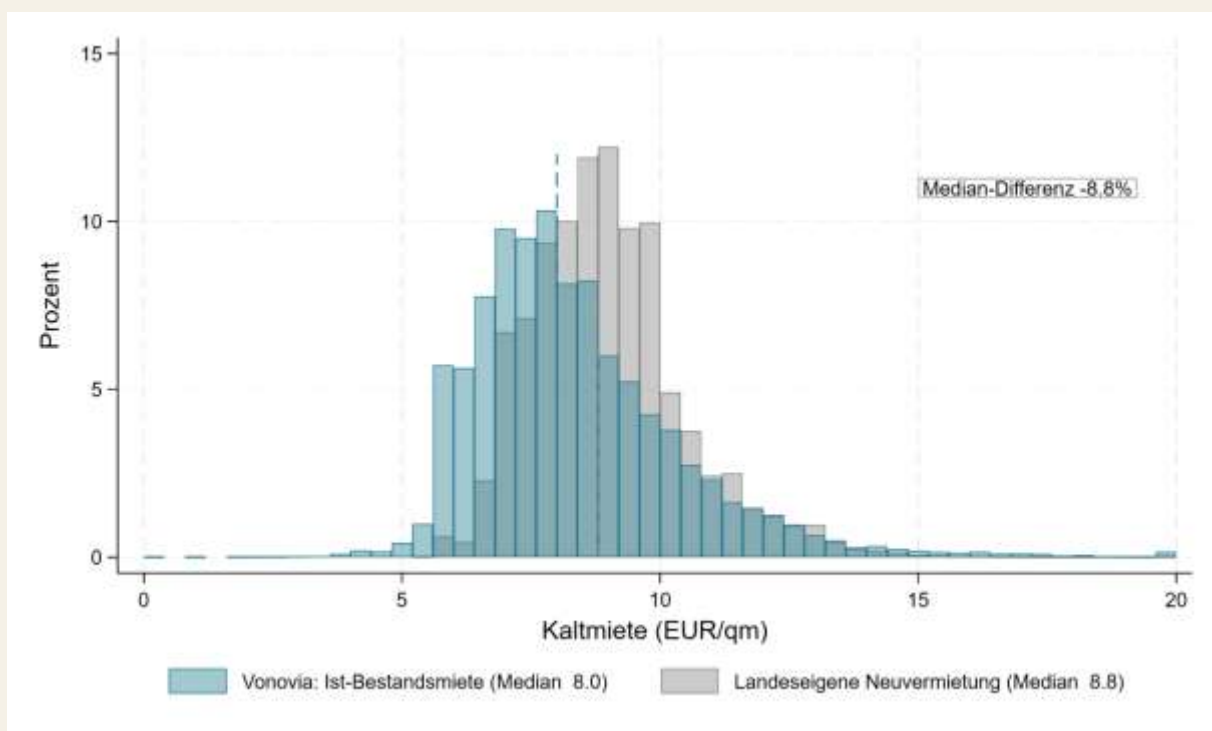
Dieser Abschnitt zeigt ebenfalls, dass der Mietpreisaufschlag der großen privaten Wohnungsunternehmen sowie der übrigen privaten Anbieter gegenüber den landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften tendenziell nicht unterschätzt wird. Die Hypothese, die nicht bestätigt wird, ist, dass der eigentliche Aufschlag höher ausfällt als gemessen, wenn tatsächlich alle Neuvertragsmieten der Landeseigenen berücksichtigt werden würden, da die Inserate, die auf den Plattformen sichtbar sind, höherpreisige Mietwohnungen sind. Im Anschluss an alle vier Auswertungen wird auf diesen Punkt nochmal gesondert eingegangen. Eine Voraussetzung der Modellrechnungen ist, dass die Vonovia-Wohnungen im Merkmalsraum der landeseigenen Inserate liegen. Deshalb wurde für jedes verwendete Schätzfenster ein Vergleichbarkeitstest durchgeführt. Er prüft für Postleitzahl, Etage, Zimmerzahl und Baualtersklasse, ob die jeweilige Kategorie unter den landeseigenen Inseraten vorkommt und wie viele Beobachtungen dafür vorliegen. Kategorien ohne landeseigene Beobachtung werden nicht als vermeintliche Referenzkategorie behandelt, sondern aus der Modellrechnung ausgeschlossen. Zusätzlich werden Kategorien mit weniger als zehn landeseigenen Inseraten in der Postleitzahl beziehungsweise weniger als 30 Inseraten in den übrigen Merkmalen als dünn besetzt eingestuft und ebenfalls nicht für die Modellrechnung verwendet.⁹

Werden diese dünnen Kategorien weggelassen, ergeben sich für den Bestand ein Median-Premium von minus 8,8 Prozent und für die Neuverträge von 21,0 Prozent. Die Auswertung stützt sich damit auf die robust abgedeckten Vergleichsfälle, statt unsichere Lage- oder Objektunterschiede über extrapolierte Modellkoeffizienten zu bewerten.

⁹ In einem Robustheitscheck haben wir geprüft, wie sich die Ergebnisse verändern, wenn dünn besetzte Kategorien und Postleitzahlen nicht ausgeschlossen werden. Die Abweichungen fielen dabei gering aus und ließen die zentrale Aussage sowie die Interpretation der Ergebnisse unberührt.

In der ersten Rechnung wird das auf landeseigenen Inseraten geschätzte Mietmodell auf den robust abgedeckten Berliner Vonovia-Bestand angewendet. Daraus ergibt sich für jede Wohnung eine hypothetische landeseigene Neuvermietungsmiete zum Bewertungszeitpunkt zweites Quartal 2026. Abbildung 31 stellt diese Modellmiete der tatsächlichen Vonovia-Bestandsmiete gegenüber. Die vorhergesagten landeseigenen Neuvermietungsmieten liegen im Median bei rund 8,8 Euro je Quadratmeter. Die tatsächliche Vonovia-Bestandsmiete liegt im Median bei rund 8,0 Euro je Quadratmeter. Auf Wohnungsebene liegt die tatsächliche Miete im Median um 8,8 Prozent unter der für dieselbe Wohnung vorhergesagten landeseigenen Neuvermietungsmiete.¹⁰

Abbildung 31:
Kaltmiete im Vonovia-Bestand vs. hypothetische landeseigene Vermietung



*Robust abgedeckte Merkmale gegenüber hypothetischer landeseigener Neuvermietungsmiete im zweiten Quartal 2026.
Quellen: Vonovia-Mikrodaten; VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung); eigene Berechnungen.*

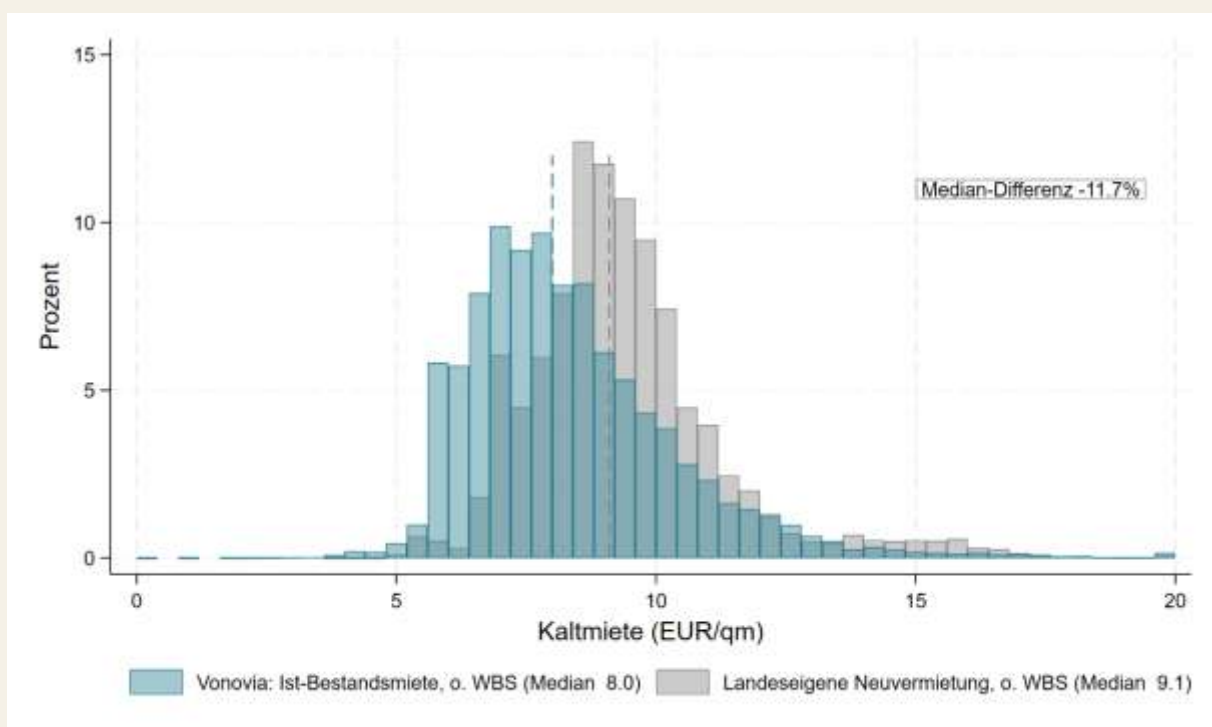
Die landeseigenen Gesellschaften unterliegen bei Neuvermietung wohnungspolitischen Bindungen. Ihr inseriertes Mietniveau markiert damit, zu welchen Preisen Wohnungen unter diesen Vorgaben neu vermietet werden. Die Bestandsmieten von Vonovia liegen im Median darunter. Ein Senkungsspielraum ist aus diesem Vergleich für den heutigen Bestand nicht erkennbar. Die Szenariorechnungen in Kapitel 3 zeigen darüber hinaus, dass bereits die heutigen Bestandsmieten nach einer Übernahme kaum ausreichen

¹⁰ Dieser Wert ist der Median der individuellen prozentualen Abweichungen je Wohnung und weicht deshalb leicht von der rechnerischen Differenz der beiden oben genannten Gruppenmediane ab.

würden, um Bewirtschaftung und Kapaldienst zu decken. Der Befund bekräftigt zudem die in Abschnitt 1.5 beschriebene Insider-Outsider-Problematik: In einem stark regulierten Mietmarkt mit geringer Fluktuation entscheidet die Frage, ob ein Haushalt bereits über einen Mietvertrag verfügt, stärker über seine Mietbelastung als die Frage, wem die Wohnung gehört. Das gilt selbst beim Vergleich zwischen renditeorientierten und politisch gebundenen Vermietern, also bei der größtmöglichen Differenz in der Eigentümerstruktur.

Werden die Mietwohnungen für Personen mit Wohnberechtigungsschein aus beiden Datensätzen herausgerechnet, erhöhen sich die prognostizierten Medianmieten der landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften auf 9,10 Euro pro Quadratmeter. Die Vonovia-Werte bleiben praktisch unverändert. Die Differenz zu den Vonovia-Bestandsmieten steigt auf 11,7 Prozent. Grund hierfür ist, dass die landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften einen höheren Anteil an Wohnungen für Personen mit Wohnberechtigungsschein anbieten, die aufgrund der politischen Bindung einer besonderen Preisbildung unterliegen.

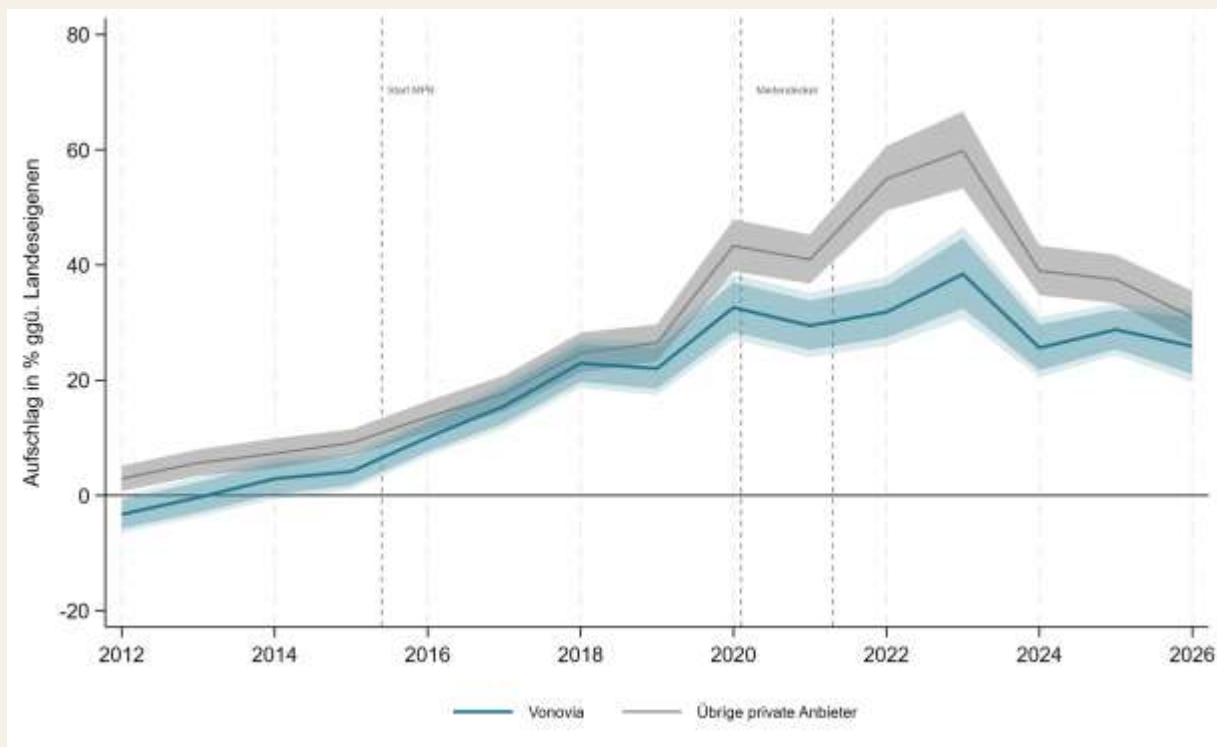
Abbildung 32:
Kaltmiete im Vonovia-Bestand vs. hypothetische landeseigene Vermietung jeweils ohne WBS



Vonovia weist gegenüber den Landeseigenen über weite Teile des Beobachtungszeitraums ein deutliches qualitätsbereinigtes Premium auf, mit einem Höchstwert von 38,4 Prozent im Jahr 2023 und 25,9 Prozent am aktuellen Rand (Abbildung 33:). Der

Abstand der übrigen privaten Anbieter zu den Landeseigenen verläuft parallel und liegt durchgehend höher (Höchststand 57,5 Prozent, 29,9 Prozent am aktuellen Rand).¹¹

Abbildung 33:
Qualitätsbereinigtes Mietpreisaufschlag von Vonovia im Zeitverlauf

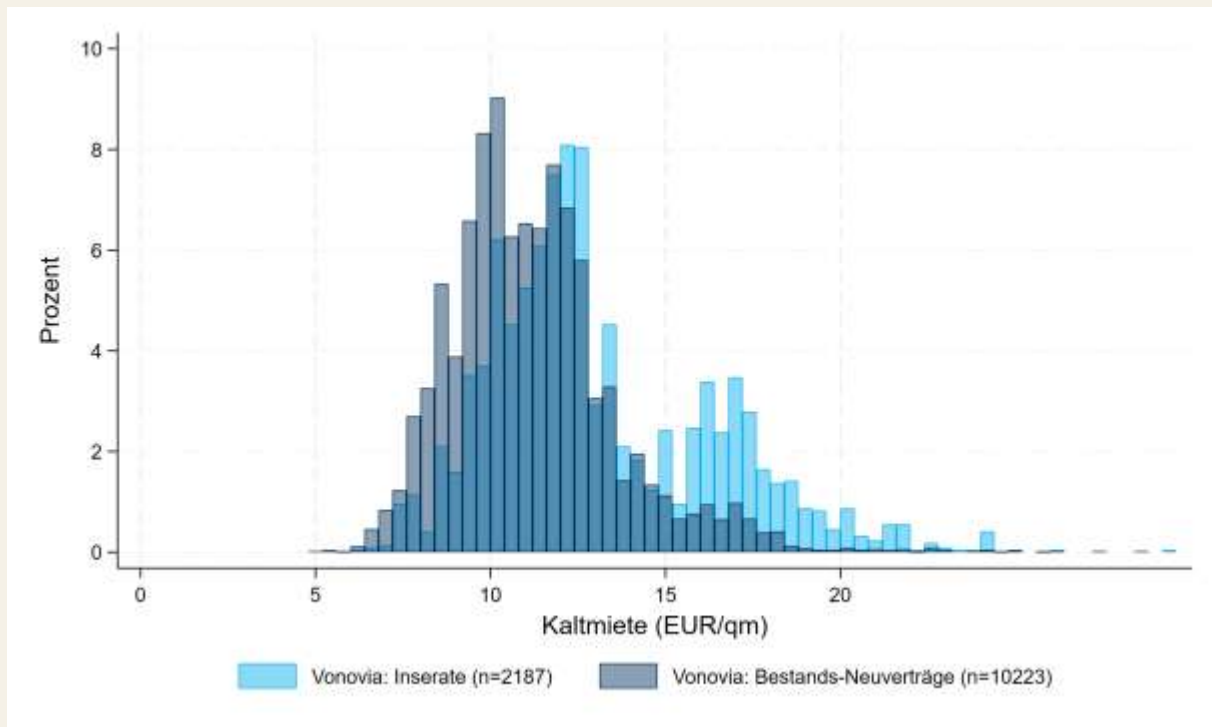


Gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen, mit 95- und 99-Prozent-Konfidenzbändern.
Quelle: VALUE-Marktdatenbank; eigene Berechnungen.

Ein einfacher, modellfreier Vergleich erklärt, warum Angebotsdaten dieses Premium überzeichnen könnten. Abbildung 34 vergleicht unbereinigte Mediane: Auf 100 tatsächliche Neuverträge von Vonovia kommen nur 21 Inserate. Der Median der inserierten Wohnungen liegt bei 12,3 Euro je Quadratmeter, der Median der tatsächlichen Neuverträge bei 10,9 Euro je Quadratmeter. Das heißt, dass für den gesamten Beobachtungszeitraum die Inserate der Vonovia repräsentativ für ihren Bestand sind, aber für den Zeitraum ab 2025 tendenziell höherpreisige Wohnungen inseriert werden. Plattformdaten bilden damit für die Vonovia in dem Zeitraum ab 2025 einen selektierten und teuren Ausschnitt der Neuvermietungen ab. Ob diese auch den qualitätsbereinigten Abstand verzerrt, prüft der anschließende Modellvergleich.

¹¹ Die Jahreswerte des Mietpreisaufschlags der übrigen privaten Anbieter in Abbildung 33 sind identisch zu denen in Abbildung 28. Die Wiederholung dient hier der Veranschaulichung.

Abbildung 34:
Bestands-Neuverträge vs. Inserate für Vonovia-Wohnungen



Ab 2025.

Quellen: Vonovia-Mikrodaten; VALUE-Marktdatenbank; eigene Berechnungen.

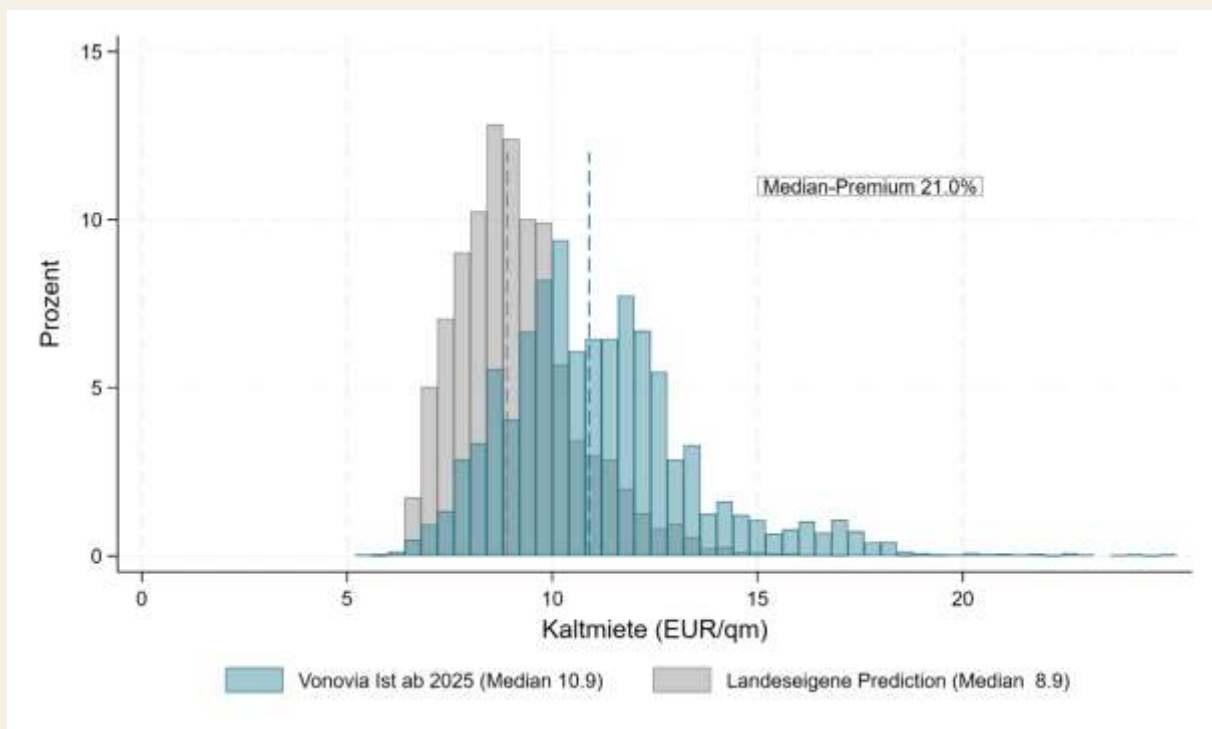
Für die zweite und dritte Prüfung wird ein auf einer separaten Stichprobe geschätztes Modell verwendet, um einen möglichst fairen Vergleich zwischen Vonovia und den landeseigenen Wohnungsunternehmen herzustellen.

Dasselbe, ausschließlich auf landeseigenen Angeboten geschätzte Mietmodell wird auf die tatsächlichen Merkmale einzelner Vonovia-Wohnungen angewendet, um je Wohnung eine hypothetische landeseigene Miete vorherzusagen. Verglichen wird nicht mit einem gepoolten Regressionskoeffizienten, sondern mit dem Median der individuellen prozentualen Abweichungen zwischen tatsächlicher und vorhergesagter Miete. Diese Methode wird zunächst auf echte Vertragsabschlüsse und anschließend auf Vonovia-eigene Inserate angewendet. Bei beiden Rechnungen werden exakt dieselben Kontrollvariablen (Wohnfläche, Postleitzahl, Etage, Zimmerzahl, Baualtersklasse, Einbauküche und eine binäre Modernisierungsvariable) sowie derselbe Zeitraum ab 2025 genutzt. Nur die verglichene Mietgröße unterscheidet sich, sodass ein direkter Vergleich beider Ergebnisse möglich ist. Für die Vertragsanalyse wird die zum Datenstand vorliegende Miete verwendet. Die Beschränkung auf Mietbeginne ab 2025 hält die mögliche Abweichung zwischen dieser Ist-Miete und der Miete bei Vertragsbeginn möglichst gering.

Die erste Anwendung dieses Gedankenexperiments nutzt tatsächliche Vonovia-Neuvermietungen ab 2025. Abbildung 35 vergleicht deren Ist-Abschlussmieten mit der landeseigenen Modellmiete zum jeweiligen Mietbeginn. Für diese tatsächlichen

Neuvermietungen ergibt sich auf Wohnungsebene ein Median-Premium von 21,0 Prozent gegenüber der landeseigenen Preisstruktur. Die Ist-Neuvermietungen liegen im Median bei 10,9 Euro je Quadratmeter, die landeseigene Modellmiete bei 8,9 Euro je Quadratmeter. Wie in Abbildung 30 handelt es sich beim Prozentwert um den Median der individuellen Abweichungen je Wohnung, nicht um die rechnerische Differenz der beiden Gruppenmediane.

Abbildung 35:
Kaltmiete bei Neuvermietung durch Vonovia vs. Landeseigene Vorhersage

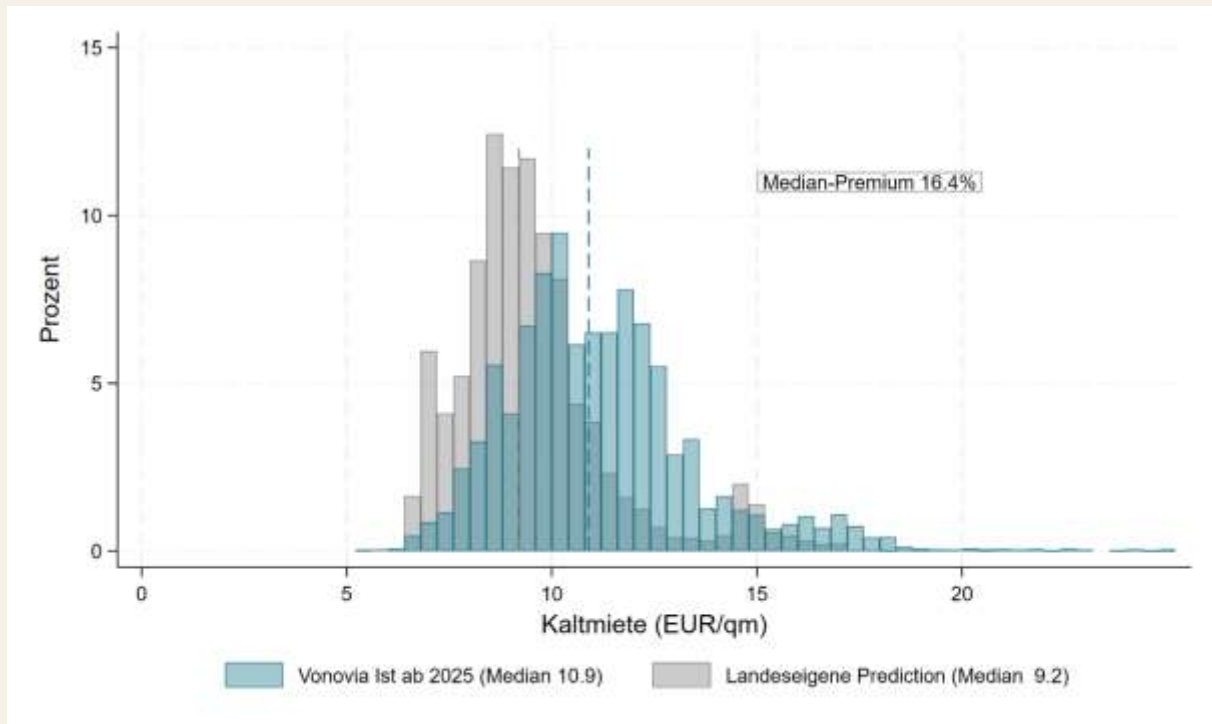


Tatsächliche Vonovia-Neuvermietungen ab 2025 mit robust abgedeckten Merkmalen gegenüber hypothetischer landeseigener Neuvermietungsmiete.

Quellen: Vonovia-Mikrodaten; VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung); eigene Berechnungen.

Wie bereits beim Vergleich von Bestands- und prognostizierten Neuvertragsmieten führen wir diese Übung noch einmal ausschließlich für Wohnungen bzw. Inserate in beiden Datensätzen durch, die sich nicht an Personen mit Wohnberechtigungsschein richten. Die Idee ist, dass dadurch deutlich wird, dass ein Teil des Abstands durch die stärkere politische Bindung bedingt ist und geringer ausfällt, sobald die Vergleichsgruppen homogener sind. Zusätzlich können Vermieter Zuschüsse bei den Baukosten erhalten, wenn sie Wohnungen für Personen mit Berechtigungsschein anbieten, wodurch diese Wohnungen nur bedingt mit anderen vergleichbar sind. Allein durch das Ausschließen dieser Fälle reduziert sich die Differenz um fast 25 % auf noch 16,4 %.

Abbildung 36:
Kaltmiete bei Neuvermietung durch Vonovia vs. Landeseigene Vorhersage jeweils ohne WBS



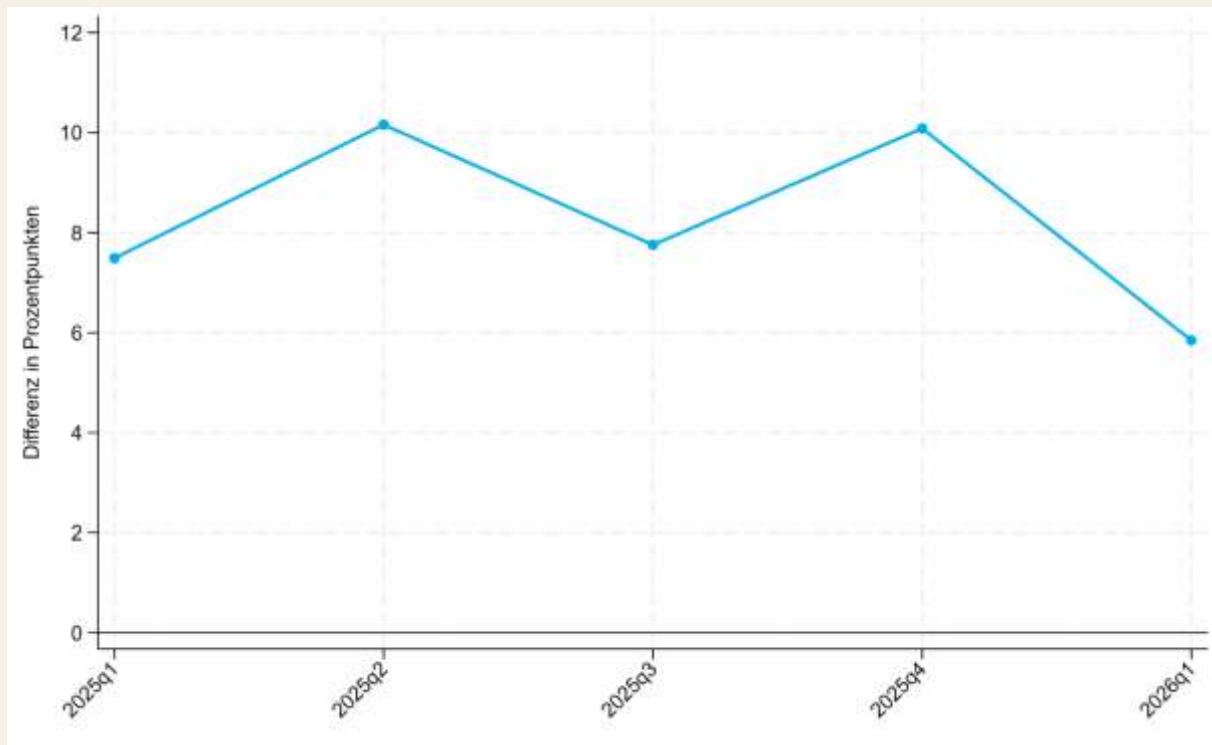
Tatsächliche Vonovia-Neuvermietungen ab 2025 mit robust abgedeckten Merkmalen gegenüber hypothetischer landeseigener Neuvermietungsmiete.

Quellen: Vonovia-Mikrodaten; VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung); eigene Berechnungen.

Der abschließende Test ersetzt die tatsächlichen Vertragsmieten durch Vonovia-Inseratsmieten im selben Zeitraum und wendet darauf dasselbe landeseigene Mietmodell an. Damit werden echte Neuverträge und Inserate nicht nur unbereinigt, sondern bei identischen Kontrollvariablen, identischem Zeitraum und denselben Einschränkungen verglichen. Abbildung 37 beziffert die verbleibende Differenz quartalsweise auf rund 6 bis 10 Prozentpunkte. Sie ist die Obergrenze für den Anteil des inseratsbasierten Mietpreisaufschlags, der auf die Auswahl der inserierten Wohnungen zurückgeht, statt auf tatsächlich höhere Neuvertragsmieten. Es handelt sich um eine Obergrenze, weil das Inseratsquartal den Anzeigezeitpunkt und nicht den späteren Vertragsabschluss misst, sodass ein Teil der Differenz auch aus der Verzögerung zwischen Inserat und Vertragsunterschrift stammen kann.¹²

¹² Auch für dieses Gedankenexperiment haben wir erneut die Differenz berechnet für den Ausschluss von Mietwohnungen bzw. Inseraten für Personen mit Wohnberechtigungsschein. Diese Abbildung findet sich im Anhang für dieses Kapitel.

Abbildung 37:
Kanal-Selektionsverzerrung: Inserate vs. echte Neuverträge



Differenz zwischen dem Median-Premium von Vonovia-Inseraten und tatsächlichen Vonovia-Neuverträgen gegenüber der landeseigenen Prediction, je Quartal. Positive Werte zeigen die Obergrenze der durch Inseratsauswahl und zeitlichen Versatz erkläraren Überzeichnung.

Quelle: Vonovia-Mikrodaten, VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung), eigene Berechnungen.

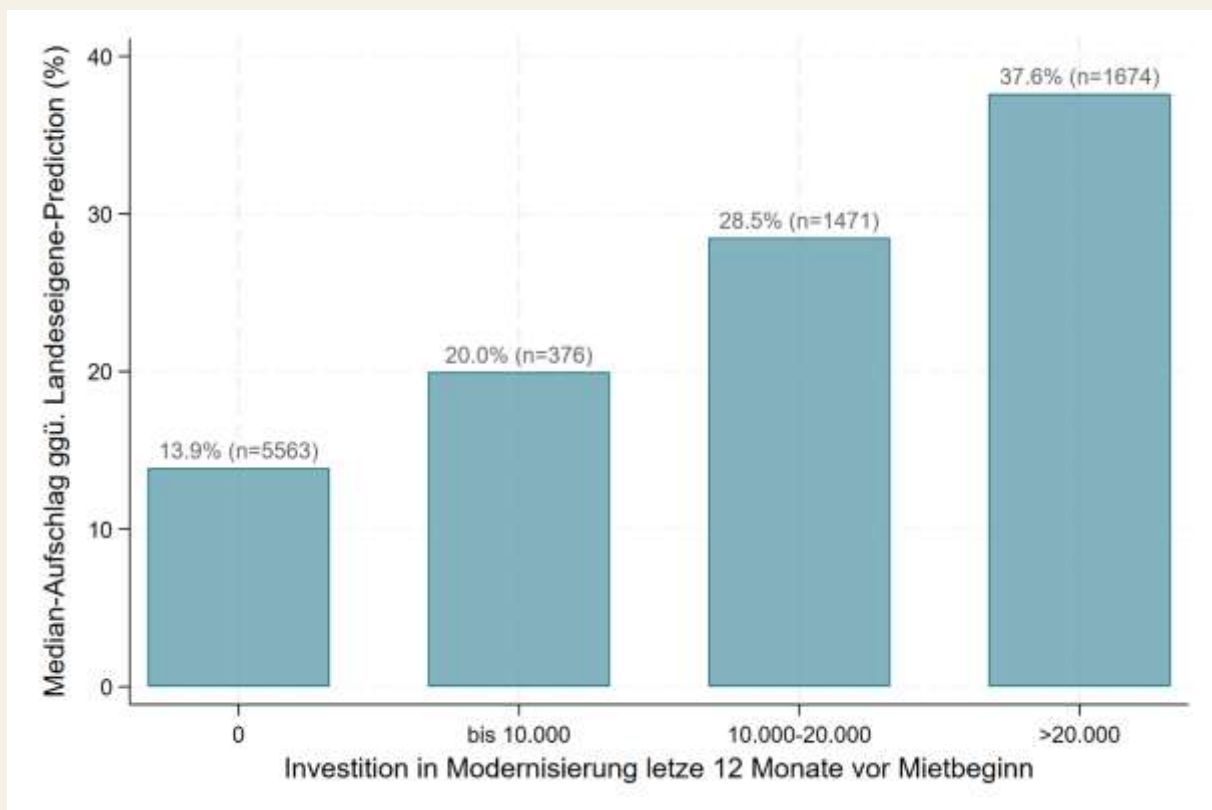
Ein möglicher weiterer Erklärungsfaktor für den Mietpreisaufschlag von Vonovia liegt neben dem häufigeren Angebot der landeseigenen Wohnungsunternehmen an Personen mit Wohnberechtigungsschein und den damit verbundenen politischen Preisbindungen in Unterschieden bei Modernisierungsinvestitionen. Zwar berücksichtigen wir Modernisierungen bereits in den vorangegangenen Regressionsanalysen über eine entsprechende Kontrollvariable. Bei den landeseigenen Wohnungsunternehmen tritt dieses Merkmal jedoch nur vergleichsweise selten auf. Dadurch ist es möglich, dass der mit einer Modernisierung verbundene Preisaufschlag im Gedankenexperiment zur Berechnung der hypothetischen landeseigenen Neuvertragsmiete für eine Vonovia Wohnung nur unvollständig berücksichtigt wird. Hinzu kommt, dass die bisher verwendete Variable lediglich erfasst, ob eine Modernisierung stattgefunden hat, nicht aber deren Umfang. Auch in Inseratsdaten liegen hierzu in der Regel keine präziseren Informationen vor. Die Vonovia Mikrodaten ermöglichen es daher, diesen Zusammenhang anhand der tatsächlichen Investitionsausgaben genauer zu untersuchen.

Dabei zeigt sich eine deutliche Heterogenität. Für Wohnungen, in die vor der Neuvermietung nicht investiert wurde, beträgt der geschätzte Aufschlag gegenüber der hypothetischen Neuvertragsmiete bei einem landeseigenen Wohnungsunternehmen lediglich 13,9 Prozent (Abbildung 38). Mit zunehmenden Investitionsausgaben steigt der

Aufschlag kontinuierlich an. Er beträgt 20,0 Prozent bei Investitionen bis 10.000 Euro, 28,5 Prozent bei Investitionen zwischen 10.000 und 20.000 Euro und 37,6 Prozent bei Investitionen von mehr als 20.000 Euro. Dies spricht dafür, dass ein erheblicher Teil des durchschnittlich beobachteten Mietpreisaufschlags mit den Investitionen zusammenhängt, die Vonovia vor einer Neuvermietung in die Wohnungen vornimmt. Für Wohnungen ohne solche Investitionen fällt der Unterschied zu den landeseigenen Wohnungsunternehmen dagegen deutlich geringer aus.¹³

Abbildung 38:

Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen



Geschätzter Median-Aufschlag der tatsächlichen Vonovia-Neuvertragsmiete gegenüber der landeseigenen Prediction, nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen. Die Angaben in Klammern zeigen die Zahl der beobachteten Neuvermietungen je Gruppe.

Quelle: Vonovia-Mikrodaten, VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung), eigene Berechnungen.

Offen bleibt noch der mögliche Kritikpunkt an der Auswertung, dass die beobachteten Inserate der landeseigenen Wohnungsunternehmen ebenfalls nicht repräsentativ für deren tatsächliche Neuvermietungen sein könnten. Wenn vor allem hochpreisige Wohnungen öffentlich inseriert werden, während günstigere Wohnungen häufiger über

¹³ Wird die Analyse zusätzlich auf Wohnungen beschränkt, die nicht ausschließlich Personen mit Wohnberechtigungsschein angeboten werden, fällt der geschätzte Aufschlag für Wohnungen ohne Modernisierungsinvestitionen auf unter 10 Prozent. Die entsprechende Auswertung findet sich im Anhang (Abschnitt 7.3).

andere Vergabekanäle vermittelt werden, würden die Inseratsdaten das tatsächliche Mietniveau der landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften überschätzen.

Um die Größenordnung einer solchen möglichen Verzerrung einzuordnen, werden die Inseratsmieten mit den tatsächlich vereinbarten Mieten bei Neuvermietungen verglichen. Für die Landeseigenen liegt die durchschnittliche beobachtete Inseratsmiete bei 10,96 €/m², während die entsprechende Vergleichsmiete bei 9,31 €/m² liegt.¹⁴ Die Inseratsmieten liegen damit 1,65 €/m² bzw. 17,7 % über der Vergleichsgröße.

Entscheidend ist, ob ein vergleichbarer Abstand auch bei Vonovia auftritt. Für Vonovia beträgt die durchschnittliche Inseratsmiete 13,10 €/m², während die Bestandsdaten für Mietverträge mit Mietbeginn im Jahr 2025 eine durchschnittliche Neuvertragsmiete von 11,19 €/m² ausweisen. Damit liegen die beobachteten Inseratsmieten um 1,91 €/m² bzw. 17,1 % über den tatsächlich realisierten Neuvertragsmieten.

Der relative Abstand zwischen Inserats- und Neuvertragsmieten ist damit bei den landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften (17,7 %) und Vonovia (17,1 %) nahezu identisch. Dies spricht gegen die Vermutung, dass die Inserate der landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften im Vergleich zu Vonovia in besonderem Maße auf hochpreisige Angebote selektiert sind. Vielmehr deutet der Befund darauf hin, dass Inseratsmieten bei beiden Anbietergruppen das Niveau der tatsächlich abgeschlossenen Neuverträge in ähnlicher Größenordnung überschätzen. Der Vergleich der Inseratsmieten zwischen den landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften und Vonovia dürfte daher durch diesen Selektionsmechanismus nicht wesentlich zugunsten oder zulasten einer der beiden Gruppen verzerrt sein.

¹⁴ Pressemitteilung des BBU: <https://bbu.de/pressemeldungen/2026/bilanz-roadmap-2016-2026-versprochen-gehalten-und-uebertroffen>

Die vier Rechnungen führen zusammen zu einer belastbaren Einordnung des auf Basis von Inseratsdaten gemessenen Mietpreisaufschlags. Erstens zeigt die Anwendung des landeseigenen Mietmodells auf den Vonovia-Bestand, dass alleine aus dem Vergleich mit heutigen Bestandsmieten kein entsprechendes Senkungspotenzial abgeleitet werden kann: Die bestehenden Vonovia-Mieten liegen im Median sogar unter der hypothetischen landeseigenen Neuvermietungsmiete.

Für die hier zentrale Frage nach der Validität des gemessenen Aufschlags liefern die zweite, dritte und vierte Prüfung empirische Evidenz. Auch für tatsächlich abgeschlossene Vonovia-Neuverträge ergibt sich gegenüber der landeseigenen Preisstruktur ein qualitätsbereinigter Aufschlag von 21,0 Prozent. Dieser Abschlag fällt aber geringer aus, wenn eine mögliche Selektion durch Angebote an Personen mit Wohnberechtigungsschein und Modernisierungsinvestitionen berücksichtigt werden.

Zusätzlich lässt sich ein nahezu identischer Unterschied zwischen Inserats- und Neuvertragsmieten bei Vonovia und den landeseigenen Wohnungsunternehmen zeigen. Bei Vonovia beträgt er 17,1 Prozent, bei den Landeseigenen 17,7 Prozent. Die positive Selektion der auf Plattformen sichtbaren Wohnungen scheint damit auf beiden Seiten nahezu gleich groß.

Dieser Befund ist insbesondere für den möglichen Einwand relevant, dass die Inseratsdaten den Mietpreisaufschlag gegenüber den Landeseigenen unterschätzen könnten. Die Daten zeigen jedoch das Gegenteil: Die positive Auswahl der Inserate betrifft somit nicht einseitig die landeseigenen Wohnungsunternehmen, sondern in vergleichbarer Größenordnung auch Vonovia. Es gibt daher keinen empirischen Hinweis darauf, dass der auf Inseratsdaten basierende relative Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber den Landeseigenen durch diesen Selektionsmechanismus unterschätzt wird.

1.15 Fazit und Überleitung

Für das sichtbare Berliner Neuvertragssegment ergibt sich ein differenziertes Bild. Gegenüber dem übrigen Markt lässt sich über den gesamten Zeitraum kein signifikanter Mietunterschied der großen privaten Wohnungsunternehmen bei vergleichbaren Wohnungen nachweisen. Ein Aufschlag zeigt sich lediglich in den Jahren vor 2020. Am aktuellen Rand besteht kein Unterschied.

Der unbereinigte Eindruck höherer oder niedrigerer Mieten wird wesentlich durch Lage- und Qualitätsunterschiede geprägt. Auffällig ist, dass besonders dort, wo eine Marktmacht aufgrund der Vormachtstellung über große Anteile am Wohnungsbestand der großen privaten Anbieter zu erwarten gewesen wäre, z.B. außerhalb des Zentrums und in einkommensschwächeren Planungsräumen, diese nicht vorliegt.

Gegenüber den landeseigenen Wohnungsunternehmen besteht für alle privaten Anbieter, sowohl für große private Wohnungsunternehmen als auch für alle übrigen Anbieter ein deutlicher Abstand, der bis 2023 zunahm und seither zurückgeht. Dieser ist ebenfalls räumlich heterogen und fällt in einkommensschwächeren Planungsräumen geringer aus.

Die Ergebnisse stützen damit keine Marktmachtthese für die großen privaten Wohnungsunternehmen im Angebotssegment. Sie zeigen zugleich, dass Angebote landeseigener Unternehmen im Neuvertragssegment bei vergleichbaren beobachteten Merkmalen niedriger ausfallen. Der Abstand fällt für die übrigen Anbieter mit 26,5 Prozent nahezu ebenso hoch aus wie für die großen privaten Unternehmen und misst damit vor allem die Wirkung der grundlegend anderen Zielsetzung der landeseigenen Gesellschaften. Die Angebotsmietenanalyse betrifft weder Bestandsmieten noch andere mögliche Dimensionen unternehmerischer Marktmacht und erlaubt keine kausale Aussage über die Wirkung eines Eigentümerwechsels.

Die ergänzenden Vonovia-Auswertungen liefern zusätzliche Erkenntnisse: Für Vonovia bleibt der Abstand zu den Landeseigenen auch bei echten Vertragsabschlüssen bestehen, wird durch die Auswahl der inserierten Wohnungen aber je nach Quartal um rund 6 bis 10 Prozentpunkte überzeichnet. Der Abstand lässt sich sowohl durch den Ausschluss von Mietwohnungen für Personen mit Wohnberechtigungsschein als auch durch Modernisierungsumlagen eingrenzen. Da die Inserate der landeseigenen Wohnungsbaugesellschaften allerdings ebenfalls einer positiven Selektion der auf Plattformen sichtbaren Wohnungen in fast identischer Größenordnung unterliegen, kann daraus vor allem geschlossen werden, dass der bereinigte Abstand zu den landeseigenen Gesellschaften nicht unterschätzt wird.

Für die Bewertung einer Vergesellschaftung ist außerdem zentral, dass die heutigen Vonovia-Bestandsmieten im Median bereits unter dem Niveau liegen, zu dem die landeseigenen Gesellschaften vergleichbare Wohnungen neu vermieten. Dieser Befund unterstreicht nochmal die herausgearbeitete Insider-Outsider-Problematik: Für die Mietbelastung ist entscheidender, ob bereits ein Mietvertrag besteht, als wem die Wohnung gehört. Ob und in welchem Umfang niedrigere Mieten nach einem Eigentümerwechsel allerdings erreichbar wären, hängt von Entschädigungshöhe, Finanzierungskosten, Instandhaltungsbedarf und den rechtlichen Mietpfaden ab.

Die nachfolgenden Kapitel des Gutachtens greifen diese Größen auf und untersuchen unter anderem die fiskalischen Implikationen einer Vergesellschaftung. Für diese Bewertung ist der hier dokumentierte Befund eine wichtige Vorstufe: Er grenzt das mögliche Preisargument ein, zeigt aber zugleich, warum Angebotsmietunterschiede allein die wirtschaftliche Tragfähigkeit einer Vergesellschaftung nicht abschließend beantworten können.

2 Baukosten und kalkulatorische Mieten

Unabhängig von der in Kapitel 1 geprüften Marktmachtfrage wird für eine Vergesellschaftung auch ein Kosten- oder Effizienzvorteil staatlicher Bereitstellung geltend gemacht. Für die Beurteilung der privatwirtschaftlichen Bereitstellung zusätzlichen Mietwohnraums ist maßgeblich, welches Mietniveau erforderlich ist, um die Herstellungs-, Grundstücks-, Bewirtschaftungs- und Finanzierungskosten eines Neubauprojekts zu decken. Die Realisierung neuen Wohnraums setzt darüber hinaus voraus, dass geeignetes Bauland verfügbar ist, regulatorische Anforderungen erfüllt werden können, ausreichende Baukapazitäten bestehen und die Finanzierungsbedingungen mit den erwartbaren Mieteinnahmen vereinbar sind (Sachverständigenrat 2024).

2.1 Herstellungs-, Grundstücks- und Baupreisentwicklung

Die Herstellungskosten im urbanen Geschosswohnungsbau sind seit 2010 erheblich gestiegen. Nach Angaben der Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (ARGE) erhöhten sich die medianen Herstellungskosten in deutschen Großstädten von 2.182 Euro je Quadratmeter Wohnfläche im Jahr 2010 über 3.028 Euro im ersten Quartal 2020 auf 4.631 Euro im vierten Quartal 2025 (Tabelle 1). Über den gesamten Zeitraum entspricht dies einem Anstieg von rund 112 Prozent; allein zwischen dem ersten Quartal 2020 und dem vierten Quartal 2025 nahmen die Kosten um etwa 52 Prozent zu. Den größten Kostenbestandteil stellen die Bauwerkskosten dar, die in den betrachteten Zeiträumen um 40 Prozent bzw. 213 Prozent anzogen. Zum Vergleich: Gesamtwirtschaftlich nahm der Preisindex für die letzte inländische Verwendung derweil nur um gut 9 Prozent bzw. 48 Prozent zu. Hinzu kommen die Grundstückskosten sowie Kosten für vorbereitende Maßnahmen, Außenanlagen und Freiflächen, Ausstattung und Baunebenkosten (Walberg et al. 2026).

Tabelle 1:
Median der Herstellungskosten ohne Grundstück und Finanzierung in deutschen Großstädten

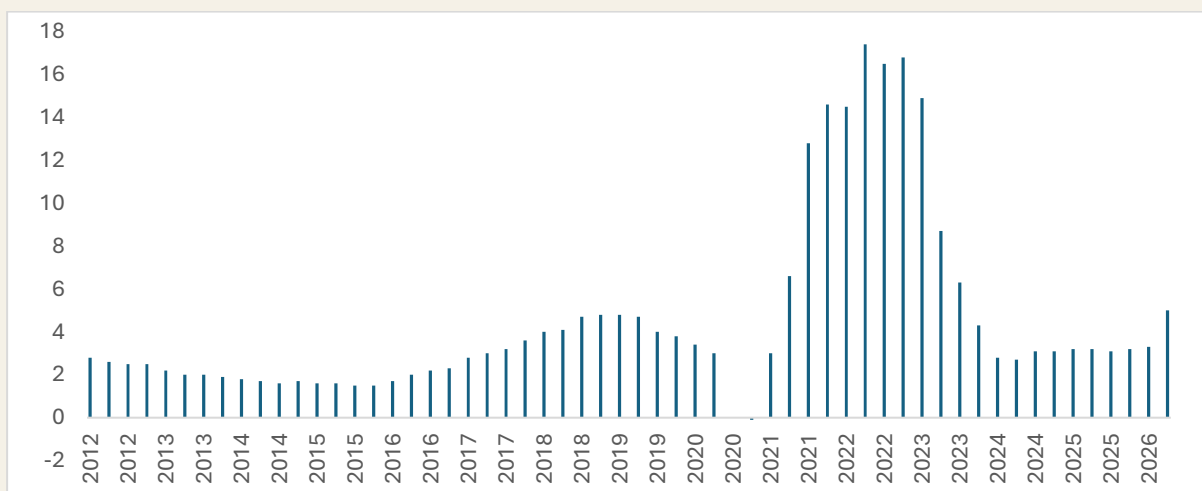
Kostenbestandteil	2010	2020 Q1	2025 Q4
Grundstück	434,6	725,8	760,7
Vorbereitende Maßnahmen	53,7	72,5	113,5
Bauwerk	1.741,9	2.440,2	3.712,8
Außenanlagen und Freiflächen	86,5	113,3	174,1

Ausstattung	38,7	48,9	75,8
Baunebenkosten	261,3	353,3	554,9
Herstellung ohne Grundstück und Finanzierung	2.182,1	3.028,1	4.631,1

*Euro je Quadratmeter Wohnfläche der Kostengruppen 200 bis 700.
Quelle: ARGE (2026).*

Der Kostenanstieg verteilt sich nicht gleichmäßig auf die einzelnen Komponenten des Wohnungsbaus. Insbesondere die Aufwendungen für den technischen Ausbau haben sich seit dem Jahr 2000 deutlich dynamischer entwickelt als die Kosten des Rohbaus. Nach Angaben der ARGE (2026) erhöhten sich die Rohbaukosten in diesem Zeitraum um 108 Prozent, die Kosten des konstruktiven Ausbaus um 159 Prozent, jene des technischen Ausbaus um 384 Prozent und die Baunebenkosten um 150 Prozent. Wesentliche Kostentreiber liegen damit insbesondere in der technischen Gebäudeausstattung, steigenden Standards und zunehmenden Prozesskosten und nicht ausschließlich in den klassischen Rohbauleistungen. Seit 2020 wurde die Kostenentwicklung zusätzlich durch steigende Material- und Energiepreise, Lieferengpässe sowie höhere Bauwerkskosten geprägt. Der Baupreisindex für Wohngebäude weist nach einer bis Mitte der 2010er-Jahre moderaten Entwicklung insbesondere seit 2021 deutlich erhöhte Zuwachsraten auf (Abbildung 39). Grimm und zu Eicken (2025) beziffern den Anstieg der Kosten für Bauleistungen am Bauwerk seit 2010 auf 83,3 Prozent und den Anstieg der Baulandpreise bis 2024 auf 179,9 Prozent, während sich der Verbraucherpreisindex im selben Zeitraum lediglich um 35,4 Prozent erhöhte.

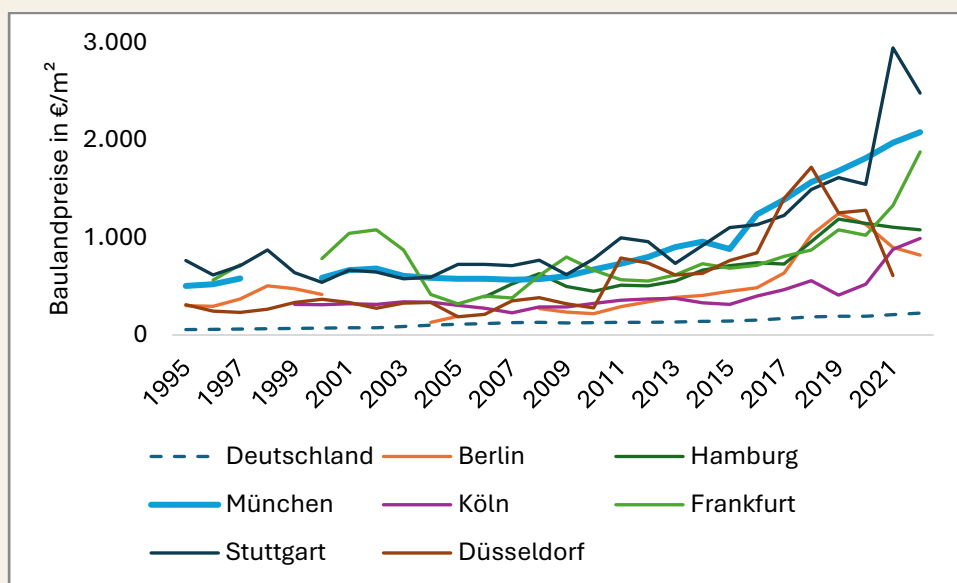
Abbildung 39:
Veränderung des Baupreisindex für Wohngebäude gegenüber dem Vorjahresmonat in Prozent



*Quartalsdaten, Neubau, konventionelle Bauart.
Quelle: Statistisches Bundesamt*

Die Baulandpreise haben sich in den größten Städten seit dem Jahr 2010 deutlich dynamischer entwickelt als im Bundesdurchschnitt. Während die Entwicklung in einzelnen Städten wie Berlin im Zeitraum 2000 bis 2010 noch durch verhaltende Preisanstiege geprägt war, beschleunigte sich die Dynamik nach 2010 deutlich.¹⁵ So erreichte die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate in Berlin zwischen 2010 und 2022 11,6 Prozent; München, Köln, Frankfurt und Stuttgart liegen ebenfalls deutlich oberhalb des gesamtdeutschen Durchschnitts (Abbildung 40).

Abbildung 40:
Baulandpreise in deutschen Großstädten



Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) (2025); Berechnungen des Kiel Instituts

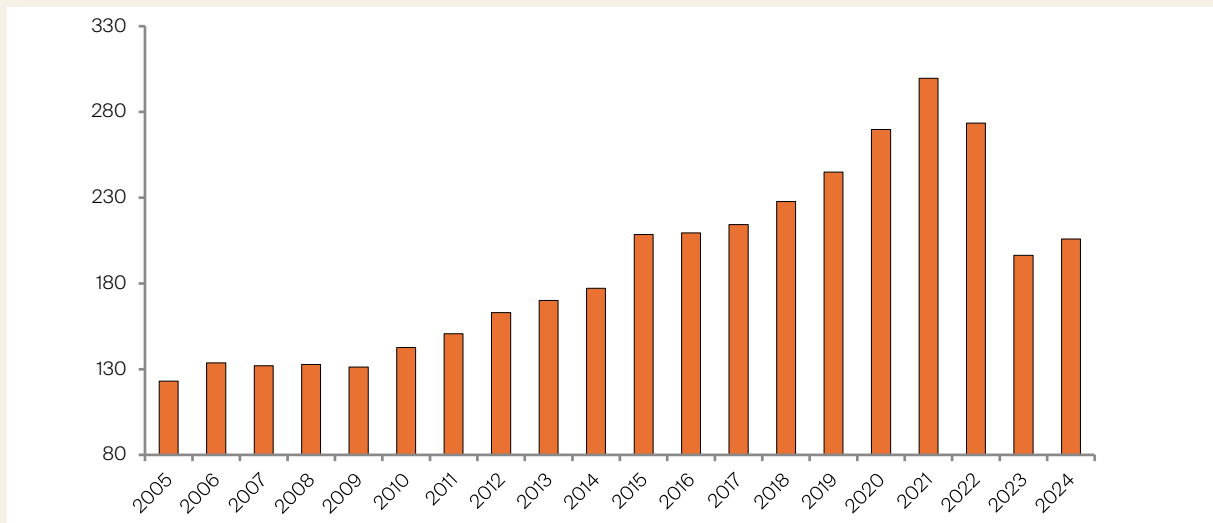
2.2 Finanzierungsbedingungen und Kapitalkosten

Neben den Bau- und Grundstückskosten haben sich auch die Finanzierungsbedingungen erheblich verändert. Bis 2021 trugen niedrige nominale Zinsen dazu bei, die Tragfähigkeit hoher Kauf- und Baupreise zu sichern. Mit der anschließenden Zinswende erhöhten sich jedoch die laufenden Finanzierungskosten, wodurch zugleich die Zahl der Projekte zurückging, die bei gegebenen Mieterwartungen wirtschaftlich realisierbar waren. Bei privaten Wohnungsbaukrediten mit einer Zinsbindung von sechs bis zehn Jahren stieg der Zinssatz von 1,1 Prozent im Jahr 2021 auf 3,9 Prozent Ende 2023; im

¹⁵ Bei der Interpretation der Berliner Bodenwerte sind methodische Besonderheiten zu beachten. Bodenrichtwerte und Liegenschaftszinssätze werden nach festgelegten Bewertungsmodellen des Gutachterausschusses ermittelt. Insbesondere sind die Liegenschaftszinssätze keine unmittelbar beobachtbaren Kapitalanlagezinsen, sondern modellabhängige Größen des Ertragswertverfahrens. Zudem werden Paketverkäufe und Share Deals in der Kaufpreissammlung nicht erfasst. Dadurch bildet die Datengrundlage nicht alle Transaktionen des Berliner Immobilienmarktes ab (Gutachterausschuss Berlin 2025).

Dezember 2025 lag er bei 3,58 Prozent (Deutsche Bundesbank 2026). Gleichzeitig gingen die Darlehensauszahlungen im Jahr 2023 deutlich zurück und verblieben auch 2024 unter dem Niveau der Jahre 2017 bis 2022 (Abbildung 41).

Abbildung 41:
Darlehensauszahlungen für Wohnimmobilien in Deutschland



Mrd. Euro.

Quelle: www.pfandbrief.de

Aus den zugrunde gelegten Bau-, Grundstücks- und Finanzierungskosten lässt sich eine kalkulatorische Mindestmiete ableiten, die erforderlich ist, um eine Investition in den frei finanzierten Mietwohnungsbau wirtschaftlich zu rechtfertigen. Der Berechnung liegt ein bewusst vereinfachtes Modell zugrunde, in dem die erforderliche Miete als statische Kostenmiete je Quadratmeter Wohnfläche und Monat bestimmt wird (Anhang 0). Berücksichtigt werden der kalkulatorische Gebäudeverzehr, die laufenden Instandhaltungs- und Verwaltungskosten, die Opportunitätskosten des Eigenkapitals, die Fremdkapitalzinsen sowie ein Mietausfallwagnis von 2 Prozent. Nicht einbezogen werden eine zusätzliche Gewinnmarge, Förder- und Steuereffekte, die Tilgung des Fremdkapitals sowie eine im Zeitverlauf abnehmende Zinsbelastung.

Auf Grundlage der ausgewiesenen Baukosten von 4.210 Euro je Quadratmeter, Grundstückskosten von rund 770 Euro je Quadratmeter und Nebenkosten von 421 Euro je Quadratmeter ergibt sich eine Gesamtinvestition von 5.401 Euro je Quadratmeter (Tabelle 8, Seite 119). Für die Finanzierung werden ein Eigenkapitalanteil von 20 Prozent und ein Fremdkapitalanteil von 80 Prozent unterstellt. Die erforderliche Eigenkapitalverzinsung wird mit jährlich 6,5 Prozent angesetzt, während für das Fremdkapital im Basisszenario ein Zinssatz von jährlich 3,5 Prozent zugrunde gelegt wird.

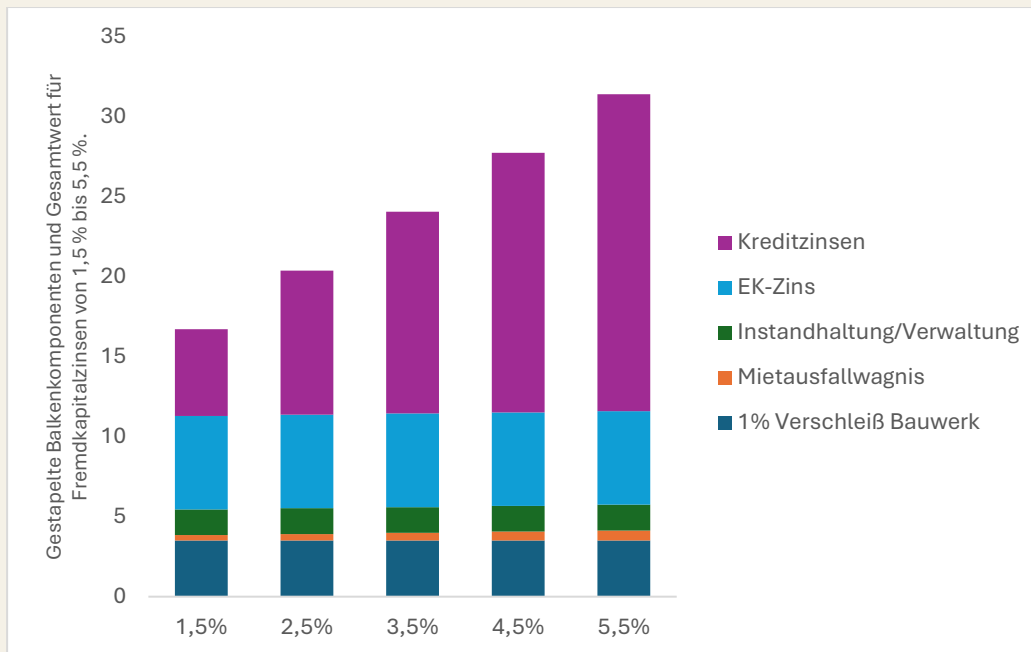
Den größten Anteil an der kalkulatorischen Miete haben die Finanzierungskosten. Die monatlichen Fremdkapitalzinsen belaufen sich auf 12,60 Euro je Quadratmeter und die kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung auf 5,85 Euro je Quadratmeter. Zusammen

entfallen damit rund 78 Prozent der Kosten auf die Finanzierung. Hinzu kommen ein kalkulatorischer Gebäudeverzehr von 3,51 Euro je Quadratmeter sowie Instandhaltungs- und Verwaltungskosten von insgesamt 1,60 Euro je Quadratmeter. Vor Berücksichtigung des Mietausfallwagnisses ergibt sich daraus eine Kostenmiete von 23,56 Euro je Quadratmeter. Unter Einbeziehung des Mietausfallwagnisses von 2 Prozent steigt die erforderliche Sollmiete auf rund 24,05 Euro je Quadratmeter (Tabelle 9, Seite 121).

Die Ergebnisse reagieren besonders stark auf Veränderungen des Fremdkapitalzinssatzes. Ein Anstieg um einen Prozentpunkt erhöht die kalkulatorische Mindestmiete unter den gewählten Annahmen um rund 3,67 Euro je Quadratmeter. Innerhalb des untersuchten Zinsbereichs steigt die erforderliche Miete von etwa 16,69 Euro je Quadratmeter bei einem Fremdkapitalzinssatz von 1,5 Prozent auf rund 31,39 Euro je Quadratmeter bei einem Zinssatz von 5,5 Prozent. Diese ausgeprägte Zinssensitivität ist insbesondere auf die unterstellte Fremdkapitalquote von 80 Prozent zurückzuführen (Abbildung 42). Zinsänderungen beeinflussen damit nicht nur die Finanzierung von Wohneigentum, sondern auch das erforderliche Mietniveau im Neubausegment. Werden Neubauprojekte infolge gestiegener Finanzierungskosten wirtschaftlich unrentabel und deshalb nicht realisiert, verringert sich mittelfristig zugleich das zusätzliche Wohnungsangebot, das zur Entlastung des Bestandsmarkts beitragen könnte (Walberg et al. 2025). Abgemildert werden diese Ergebnisse allerdings durch mit steigendem Zinsniveau tendenziell sinkende Baulandpreise.¹⁶

¹⁶ Wir abstrahieren in der Rechnung davon, dass sich die Grundstückskosten bei verändertem Zinsumfeld ebenfalls anpassen könnten, um den Effekt der Kreditzinsen auf die kalkulatorische Miete zu isolieren. Die Erfahrung aus den vergangenen Immobilienmarktzyklen zeigt, dass in Deutschland die Grundstückspreise in Großstädten bei fallenden Finanzierungszinsen stark gestiegen sind, aber seit der Zinswende im Jahr 2022 relativ stabil bleiben (Abbildung 41). Es scheint daher wahrscheinlich, dass die kalkulatorische Miete für die Szenarien mit niedrigen Kreditzinsen einen unteren Referenzwert liefert.

Abbildung 42:
Komponenten der kalkulatorischen Miete (Euro/m²)



Quelle: Eigene Berechnungen.

Das hier verwendete Basisszenario ergibt beim aktuellen Datenstand eine kalkulatorische Sollmiete von rund 24 Euro je Quadratmeter. Davon zu unterscheiden ist die von Simons und Grade (2026) angeführte überschlägige Marktschwelle von etwa 20 Euro je Quadratmeter für frei finanzierte Neubauvorhaben. Die Angebotsmieten von Bestandswohnungen orientieren sich grundsätzlich am Mietniveau des Neubaus, weisen jedoch abhängig von Gebäudealter und -zustand entsprechende Abschläge auf. Im langjährigen Durchschnitt lagen die Angebotsmieten von Bestandswohnungen über sämtliche Angebote hinweg rund 22 Prozent unter den Neubaumieten. Ausgehend von einer Neubaumiete von 20 Euro je Quadratmeter entspricht dies einem Abschlag von etwa 4,50 Euro je Quadratmeter. Die weiterhin bestehende Differenz zwischen den Angebotsmieten von Bestands- und Neubauwohnungen ist unter anderem auch darauf zurückzuführen, dass das gegenwärtige Neubaumietniveau vielerorts noch nicht ausreicht, um eine umfassende Ausweitung der Bautätigkeit anzureizen. Aufgrund der zeitlich verzögerten Angebotsreaktion erfolgt auch die Anpassung der Bestandsangebotsmieten an das Mietniveau neu errichteter Wohnungen nur schrittweise (Simons und Grade 2026).

Die Gegenüberstellung kalkulatorisch erforderlicher Mieten und ortsüblicher Vergleichsmieten ist methodisch schwierig, weil Mietspiegel nicht in allen Städten gleich erstellt werden und unterschiedliche Lage-, Ausstattungs- und Baualtermerkmale abbilden. Gleichwohl ist der Vergleich relevant: Wenn die Miete, die zur Deckung der Bereitstellungskosten notwendig wäre, deutlich oberhalb der Vergleichsmiete liegt, kann die Regulierung von Neuvertragsmieten Investitionsanreize dämpfen.

2.3 Risikoprämien und staatlicher Finanzierungsvorteil

In der Debatte über die Vergesellschaftung von Wohnungsbeständen wird häufig geltend gemacht, dass der Staat Wohnraum aufgrund günstigerer Refinanzierungsbedingungen und des Wegfalls privater Risikoprämien kostengünstiger bereitstellen könne. Das mit einem Wohnungsbestand verbundenen Risikoprofil, beispielsweise Leerstand, Mietausfälle, Instandhaltungs- und Modernisierungsaufwendungen, steigende Baukosten, Zinsänderungen und regulatorische Eingriffe, wird grundsätzlich nicht maßgeblich durch den Eigentümer beeinflusst, sondern durch die Qualität und Ertragskraft des Vermögensgegenstands selbst. Durch einen Eigentümerwechsel entfallen diese Risiken daher nicht, auch wenn sich die Art ihrer Finanzierung verändert.

Der niedrigere staatliche Finanzierungssatz ist daher nicht notwendigerweise Ausdruck geringerer projektspezifischer Risiken, sondern beruht vor allem auf der höheren Bonität des öffentlichen Trägers, die wiederum auf die Haftung der Steuerzahler zurückgeht. Wird ein Wohnungsbestand durch eine öffentliche Anstalt finanziert, kann die Risikoprämie zwar aus der unmittelbaren Projektkalkulation entfallen; aus volkswirtschaftlicher Sicht verschwindet das zugrunde liegende Risiko jedoch nicht. Es wird vielmehr auf den öffentlichen Sektor übertragen und kann sich in Form impliziter Garantien oder künftiger Belastungen der öffentlichen Haushalte niederschlagen.

Ein staatlicher Vorteil bei den Risikokosten stellt daher keine Effizienzrendite dar, sondern geht auf das Steuerprivileg des Staates zurück. Eine tatsächliche Kostendifferenz kann allenfalls insoweit bestehen, als politische und regulatorische Risiken bei staatlichem Eigentum internalisiert werden. Zugleich geht damit jedoch eine Verlagerung der wirtschaftlichen Risiken auf die öffentliche Hand einher. Dies ist insbesondere bei langfristigen Finanzierungen von Bedeutung, da langlaufende festverzinsliche Anleihen erheblichen Zinsänderungs- und Kursrisiken unterliegen. Maßgeblich ist dabei nicht, ob in angespannten Wohnungsmärkten dauerhaft eine Nachfrage nach preisgünstigem Wohnraum besteht, sondern ob die erzielbaren Mieteinnahmen ausreichen, um den Kapitaldienst sowie die Kosten für Instandhaltung, Verwaltung, Modernisierung und Mietausfälle zu decken. Die Risikoprämie bleibt somit als ökonomische Größe bestehen, auch wenn sie im Rahmen öffentlicher Finanzierung nur mittelbar oder in anderer Form auftritt.

2.4 Fazit und Überleitung

Die kalkulatorische Sollmiete von rund 24 Euro je Quadratmeter liegt spürbar über dem in Kapitel 1 beschriebenen Berliner Neubaumietniveau von etwa 20 Euro je Quadratmeter. Frei finanzierter Wohnungsneubau ist unter den gegenwärtigen Bau-, Grundstücks- und Finanzierungsbedingungen damit nur eingeschränkt wirtschaftlich darstellbar.

Dieser Befund bildet die Kostenbasis, auf der Kapitel 5 ein alternatives, staatlich finanziertes Neubauprogramm kalibriert.

Der in der öffentlichen Debatte angeführte Kostenvorteil einer staatlichen Bereitstellung erweist sich dagegen als nicht tragfähig: Der niedrigere staatliche Finanzierungssatz beruht nicht auf geringeren Risiken des Wohnungsbestands, sondern auf der Bonität des öffentlichen Trägers und damit auf der Haftung der Steuerzahler. Er verlagert die ökonomischen Risiken auf den öffentlichen Sektor, ohne sie zu beseitigen. Damit lässt sich, ebenso wenig wie das in Kapitel 1 geprüfte Marktmacht-Argument, ein struktureller Effizienzvorteil staatlicher Bereitstellung als ökonomische Rechtfertigung für eine Vergesellschaftung stützen. Kapitel 3 untersucht im Anschluss, mit welchem fiskalischen Aufwand eine Vergesellschaftung trotz dieser Befunde verbunden wäre.

3 Fiskalische Implikationen der Vergesellschaftung

Neben dem Marktmacht- und Effizienzargument (Kapitel 1 und 2) spielen für die Beurteilung einer Vergesellschaftung auch die Folgen für die Landesfinanzen eine Rolle. Maßgeblich für die Bemessung der Entschädigung ist gemäß des Gesetzesentwurfs des vergesellschaftungsgesetzes (Deutsche Wohnen & Co enteignen 2025a) der im Sachwertverfahren zu ermittelnde Vergesellschaftungswert. Dieser unterscheidet sich insbesondere durch drei Bewertungsparameter vom Verkehrswert. Erstens wird der Bodenwert anhand eines modifizierten Bodenrichtwerts bestimmt. Hierfür wird das arithmetische Mittel der Bodenrichtwerte der Jahre 2011 bis 2013 gebildet und anschließend ab 2013 mit jährlich 3,5 Prozent fortgeschrieben. Demgegenüber stiegen die Bodenpreise in Berlin zwischen 2013 und 2023 nach Angaben des Gutachterausschusses Berlin durchschnittlich um rund 14 Prozent pro Jahr. Der entschädigungsrelevante Bodenwert reduziert sich durch diese Methodik rechnerisch auf etwa 30 bis 40 Prozent des gegenwärtigen Marktwerts. Zweitens wird der Gebäudesachwert ermittelt, ohne die konkrete Ertragslage, ortsspezifische Wertaufschläge oder durch die städtische Entwicklung entstandene Mehrwerte zu berücksichtigen. Drittens wird eine Wertzahl gemäß Anlage 25 BewG angewendet, deren Multiplikator zwischen 0,9 und 1,1 liegt und damit unter den gegenwärtig am Markt beobachtbaren Multiplikatoren bleibt. Nach Einschätzung der Initiative Deutsche Wohnen & Co enteignen ergibt die vorgesehene Bewertungsmethodik je nach Objekt in der Regel einen Vergesellschaftungswert von etwa 40 bis 60 Prozent des herkömmlichen Marktwerts (Deutsche Wohnen & Co enteignen 2025b).

3.1 Verkehrswert und Entschädigung per Schuldverschreibung

Für die Szenarioanalyse werden verschiedene verfügbare Referenzwerte für den Verkehrswert herangezogen. Hierzu zählen insbesondere die Verkehrswert-Hochrechnung des Rechnungshofs von Berlin sowie die Senatsschätzung aus dem Jahr 2018 (Rechnungshof von Berlin 2024; Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen 2018; Tabelle 2). Ergänzend erfolgt eine eigenständige indikative Bewertung des gegenständlichen Wohnungsportfolios, um eine aus der Eigentümer- und Kapitalmarktperspektive abgeleitete, mit dem Verkehrswert vergleichbare Bewertungsgröße zu bestimmen. Zu diesem Zweck wird ein Discounted-Cashflow-Modell (DCF) eingesetzt, aus dem unter Berücksichtigung der bestehenden Finanzierungsstruktur ein Levered Equity Value abgeleitet wird (Anhang 7.6).

Tabelle 2:
Alternative Ansätze für die Verkehrswerte des Berliner Vonovia-Bestandes

Kostenschätzungsansatz	Betrag / Bewertungsgröße	Quelle / Beleg
Amtliche Kostenschätzung des Senats	28,8–36 Mrd. € für ca. 243.000 WE	Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen Berlin (2019)
Vonovia-Fair-Value, hochgerechnet auf 240.000 WE	rd. 40.2 Mrd. € ($2.726 \text{ €/m}^2 \times 61.5 \text{ m}^2 \text{ Ø}$)	Vonovia SE (2026a)
DWE „Faire-Mieten-Modell“ (nicht verkehrswertorientiert)	8 Mrd. € (Untergrenze) bzw. 11 Mrd. € (Finanzierungsarbeitsgrenze)	zitiert nach Rechnungshof (2024)

Der für die Szenariorechnung konzipierte Modellansatz verfolgt zwei analytische Zwecke: Erstens soll aufgezeigt werden, dass der Verkehrswert eines Immobilienbestands von dessen wirtschaftlichem Wert aus Eigentümer- beziehungsweise Anteilseignerperspektive abweichen kann. Zweitens dient das Modell einer überschlägigen Untersuchung der Auswirkungen unterschiedlicher Annahmen zur Mietentwicklung und zur Finanzierungsstruktur. Das entwickelte DCF-Modell stellt indes keine professionelle Immobilienbewertung dar. Die daraus abgeleiteten Ergebnisse sind daher weder als abschließende noch als hinreichend belastbare Bewertung des betroffenen Wohnungsportfolios zu verstehen. Wesentliche Modellparameter beruhen auf öffentlich verfügbaren Angaben börsennotierter Wohnungsunternehmen und eigenen Annahmen und sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.

Ausgangspunkt der Szenariorechnung ist ein zu vergesellschaftender Bestand von 240.000 Berliner Wohnungen, wie er von der Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen Berlin (2019) zugrunde gelegt wurde. Dabei ist hervorzuheben, dass die genaue Zahl der potenziell betroffenen Wohneinheiten unsicher ist und insbesondere von der Abgrenzung der erfassten Unternehmen und Bestände abhängt. Werden ausschließlich fünf eindeutig identifizierbare Wohnungsunternehmen berücksichtigt, ergibt sich ein Bestand von rund 193.600 Wohneinheiten. Davon entfallen etwa 130.000 Wohnungen auf Vonovia einschließlich Deutsche Wohnen, 17.455 auf die Adler Group, 17.713 auf Covivio, rund 20.000 auf Heimstaden und 8.433 auf Grand City Properties. Nach Angaben der Initiative Deutsche Wohnen & Co enteignen (2025b) beläuft sich die Gesamtzahl der für eine Überführung in Gemeineigentum vorgesehenen Wohnungen demgegenüber auf etwa 213.000 bis 220.000 Wohneinheiten.

Der Bewertung werden eine durchschnittliche Wohnfläche von rund 61,5 Quadratmetern je Wohnung, ein anfänglicher Fair Value von 2.726 Euro je Quadratmeter sowie eine Ist-Nettokaltmiete von 8,23 Euro je Quadratmeter und Monat zugrunde gelegt (Vonovia SE 2026a). Bei dem zugrunde gelegten Fair Value handelt es sich um einen von Vonovia veröffentlichten Referenzwert, der hier vereinfachend auf das gesamte

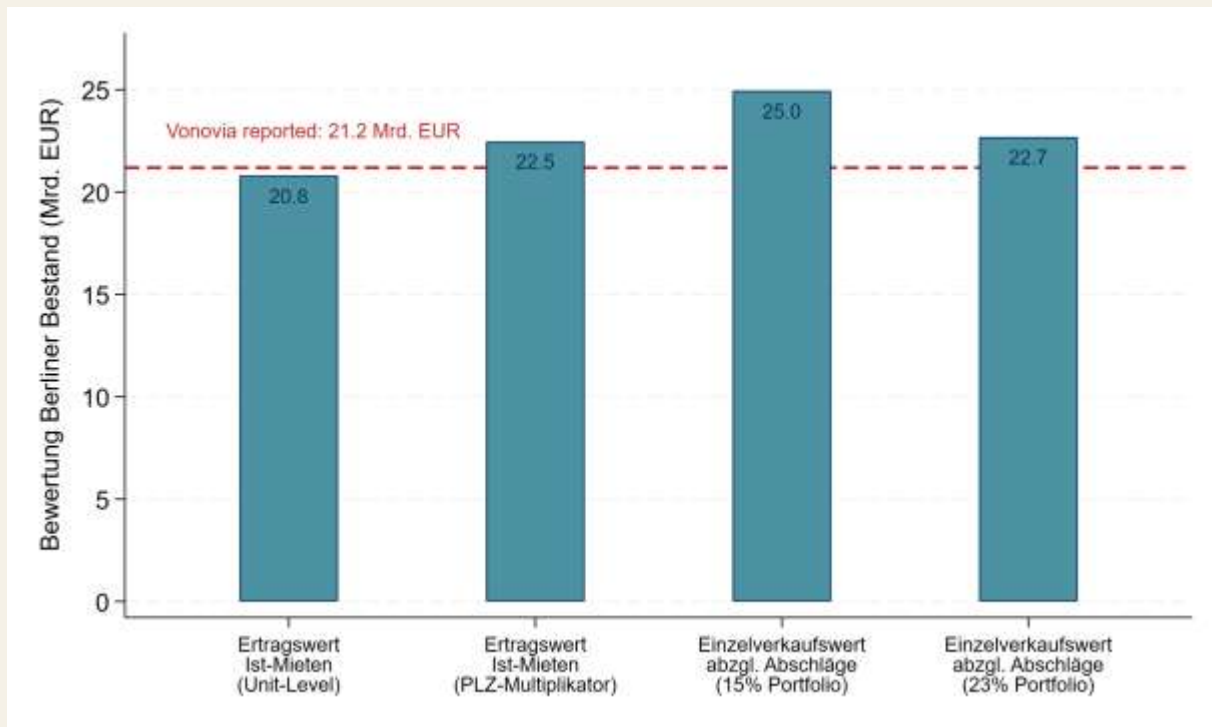
betroffene Immobilienportfolio übertragen wird. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sowohl die durchschnittliche Wohnfläche als auch der Wert je Quadratmeter dem Vonovia-Regionalmarkt entnommen sind, der neben Berlin auch Potsdam und weitere umliegende Gemeinden umfasst. Die Kennzahlen sind daher nicht als objektspezifische Bewertung des betroffenen Portfolios, sondern lediglich als indikative Benchmark zu verstehen.

Als ergänzenden Plausibilitätscheck des von Vonovia ausgewiesenen Fair Value bewerten wir den Berliner Vonovia-Bestand mit vier alternativen Verfahren auf Grundlage der in Kapitel 1 beschriebenen Berliner Mikrodaten (Abbildung 43). Die Rechnungen stellen keine professionelle Immobilienbewertung dar. Sie prüfen vielmehr, ob der berichtete Wert innerhalb einer empirisch nachvollziehbaren Größenordnung liegt. Alle vier Verfahren beziehen sich auf den uns vorliegenden Berliner Vonovia-Bestand zum 31.05.2026.

Die Methoden 1 und 2 kapitalisieren die annualisierten tatsächlichen Bestandsmieten mit hedonisch geschätzten Preis-Miete-Verhältnissen. Methode 1 verwendet für jede Wohnung einen individuellen Multiplikator aus dem Verhältnis eines hedonisch geschätzten Einzelverkaufswerts zu einer geschätzten Neuvertragsmiete. Dieser Multiplikator wird anschließend auf die tatsächliche Bestandsmiete der jeweiligen Wohnung angewendet. Methode 2 verwendet dagegen einen auf Ebene der Postleitzahl ermittelten Multiplikator. Dieser beruht auf hedonischen Schätzungen von Verkaufswerten und Mieten für Berliner Mietinserate und wird ebenfalls mit der tatsächlichen Jahresmiete des Bestands kapitalisiert.

Die Methoden 3 und 4 gehen unmittelbar von einem hedonisch geschätzten Einzelverkaufswert jeder Wohnung aus. Von diesem Wert werden zunächst fünf Prozent abgezogen, um die Differenz zwischen Angebots- und Transaktionspreisen zu berücksichtigen. Anschließend erfolgt ein weiterer Abschlag, da bei einem Verkauf eines größeren Portfolios typischerweise nicht der für einzelne Eigentumswohnungen erzielbare Preis erreicht wird. Methode 3 unterstellt hierfür einen konservativen Portfolioabschlag von 15 Prozent. Methode 4 verwendet einen Abschlag von rund 23 Prozent, der aus Vonovias Berichterstattung zu Recurring Sales abgeleitet ist: Im ersten Halbjahr 2025 lagen die Verkaufspreise in diesem Segment im Durchschnitt 29,4 Prozent über dem jeweiligen Bilanzwert. Rechnerisch entspricht dies einem Portfoliowert von $1/1,294$ beziehungsweise rund 77 Prozent des Einzelverkaufswerts.

Abbildung 43:
Bewertung des Berliner Vonovia-Bestands nach alternativen Methoden



Die gestrichelte Linie zeigt den auf die Wohnfläche des Berliner Vonovia-Bestands hochgerechneten Fair Value von 21,2 Mrd. Euro.
Quelle: eigene Berechnungen auf Basis der VALUE-Marktdatenbank, Mikrodaten Mietverträge Vonovia und Vonovia Geschäftsberichte.

Die vier Verfahren ergeben für den uns vorliegenden Vonovia-Bestand Bewertungen zwischen 20,8 und 25,0 Mrd. Euro. Rechnet man den von Vonovia ausgewiesenen Fair Value je Quadratmeter auf die Wohnfläche dieses Bestands hoch, ergeben sich 21,2 Mrd. Euro. Der Wert liegt damit innerhalb der Spanne der vier Verfahren. Die ertragswertorientierten Verfahren liegen bei 20,8 und 22,5 Mrd. Euro, die aus Einzelverkaufswerten abgeleiteten Verfahren bei 25,0 beziehungsweise 22,7 Mrd. Euro. Die Ergebnisse bestätigen keinen punktgenauen Wert. Sie zeigen jedoch, dass der von Vonovia ausgewiesene Fair Value nicht außerhalb der Größenordnung liegt, die sich aus den Berliner Mikrodaten und alternativen Bewertungsannahmen ergibt.

Einen zusätzlichen transaktionsbasierten Anhaltspunkt liefert der Verkauf des sogenannten Prima-Portfolios von Vonovia an landeseigene Berliner Wohnungsunternehmen im Jahr 2024. Die HOWOGE erwarb dabei 4.495 Wohnungen. Gemeinsam mit der berlinovo wurden zudem Grundstücksreserven übernommen. Der zwischen Vonovia und den landeseigenen Käufern vereinbarte Kaufpreis des Ankaufspakets betrug 700 Mio. Euro. Nach der Unternehmensmeldung von Vonovia entsprach dieser Betrag nahezu dem zum 31. Dezember 2023 ausgewiesenen Fair Value des Portfolios von

698 Mio. Euro. Auf das Grundstück entfielen dabei rund ein Prozent dieses Fair Value.¹⁷

Der Vergleich zeigt damit, dass eine landeseigene Käuferseite für ein größeres Berliner Wohnungsportfolio einen Preis vereinbart hat, der sehr nahe an dem zuvor ausgewiesenen Fair Value lag. Die Transaktion ist wegen der besonderen Zusammensetzung des Portfolios nicht ohne Weiteres auf den gesamten für eine Vergesellschaftung relevanten Bestand übertragbar. Sie liefert jedoch einen beobachtbaren Marktanker dafür, dass der von Vonovia ausgewiesene Fair Value zumindest für dieses Teilportfolio im Rahmen einer Transaktion mit landeseigenen Käufern akzeptiert wurde.

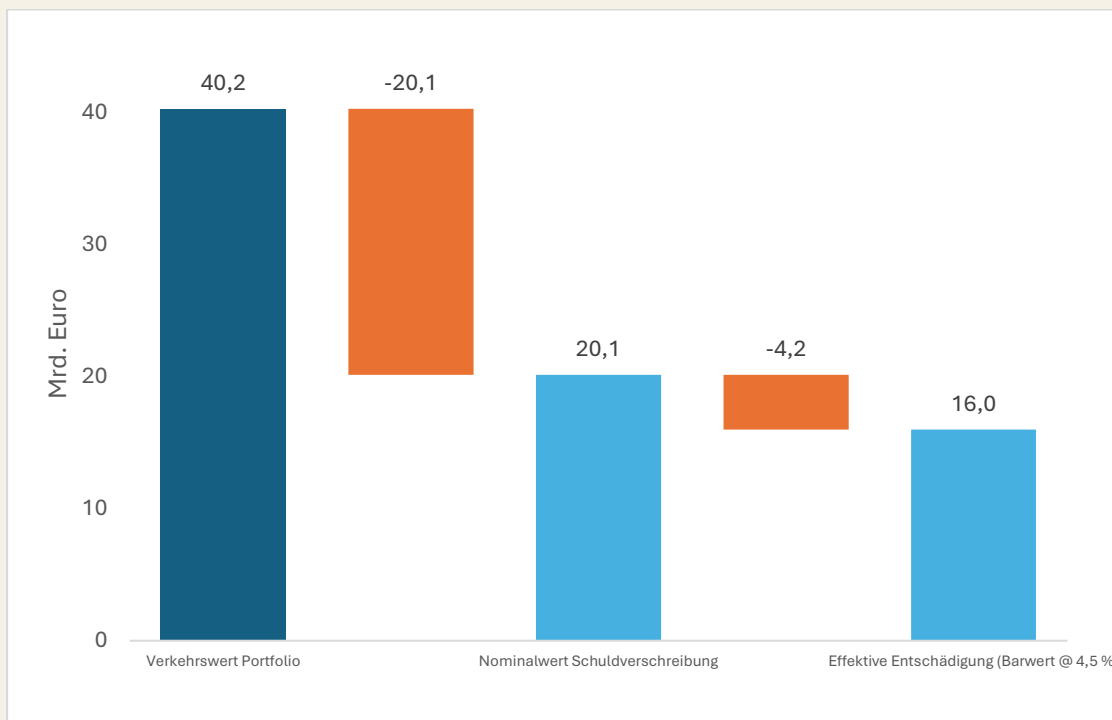
Der Verkehrswert wird mithilfe des Discounted-Cashflow-Modells hergeleitet, das die den Immobilien unmittelbar zurechenbaren Zahlungsüberschüsse (Property Net Operating Income (NOI) abzüglich nachhaltiger Investitionen) vor Unternehmenssteuern und ohne Berücksichtigung des Konzern-Overheads bewertet. Dieses Vorgehen entspricht dem Charakter eines im Rahmen einer Fair-Value-Bewertung ermittelten Verkehrswerts als grundsätzlich eigentümerunabhängigem Objektwert. Der auf den bilanziellen Fair Value kalibrierte objektspezifische Diskontierungssatz beträgt 4,4 Prozent. Daraus ergibt sich ein Verkehrswert von rund 40,2 Milliarden Euro beziehungsweise 2.726 Euro je Quadratmeter. Dieser Wert liegt zwischen der amtlichen Kostenschätzung des Berliner Senats aus dem Jahr 2019 von 28,8 bis 36,1 Milliarden Euro auf der Preisbasis 2018/2019 und der Hochrechnung des Rechnungshofs von Berlin aus dem Jahr 2024 von rund 42 Milliarden Euro. Aus Unternehmensperspektive, das heißt unter Berücksichtigung von Unternehmenssteuern und eines gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes (Weighted Average Cost of Capital, WACC) von 4,6 Prozent, ergibt dasselbe Modell einen Unlevered Enterprise Value von 32,4 Milliarden Euro beziehungsweise einen aus dem Free Cashflow to Equity abgeleiteten Unternehmenswert von 33,8 Milliarden Euro. Die Differenz zum Verkehrswert lässt sich nahezu vollständig durch den Barwert der Unternehmenssteuern in Höhe von rund 4,2 Milliarden Euro, den Konzern-Overhead von etwa 0,6 Milliarden Euro sowie den Effekt des abweichenden Diskontierungssatzes von rund 3,1 Milliarden Euro erklären.

Für die öffentliche Hand führt die Vergesellschaftung zunächst zu einer Bilanzverlängerung: Die Anstalt öffentlichen Rechts aktiviert den übernommenen Immobilienbestand zum Verkehrswert und passiviert zugleich die zur Entschädigung ausgegebenen Schuldverschreibungen. Ausgehend von einem angenommenen Verkehrswert von 40,2 Milliarden Euro und einer im Gesetzentwurf angelegten Entschädigung in Höhe von 50 Prozent des Verkehrswerts, entsprechend 20,1 Milliarden Euro, ergibt sich rechnerisch ein positiver bilanzieller Saldo von 20,1 Milliarden Euro. Dieser einmalige „Vergesellschaftungsgewinn“ entsteht durch die Differenz zwischen dem Wert des

¹⁷ Zu den Details der Transaktion: <https://www.vonovia.com/content/download/182982/8425509?version=2>.

übernommenen Vermögens und der gewährten Entschädigung und geht entsprechend zulasten der bisherigen Eigentümer (Abbildung 44).

Abbildung 44:
Vom Verkehrswert zur effektiven Entschädigung (Basisszenario, 50 % VW)



*Schuldverschreibung: 3,5% Kupon, 100 J. annuitätisch.
Quelle: Eigene Berechnungen.*

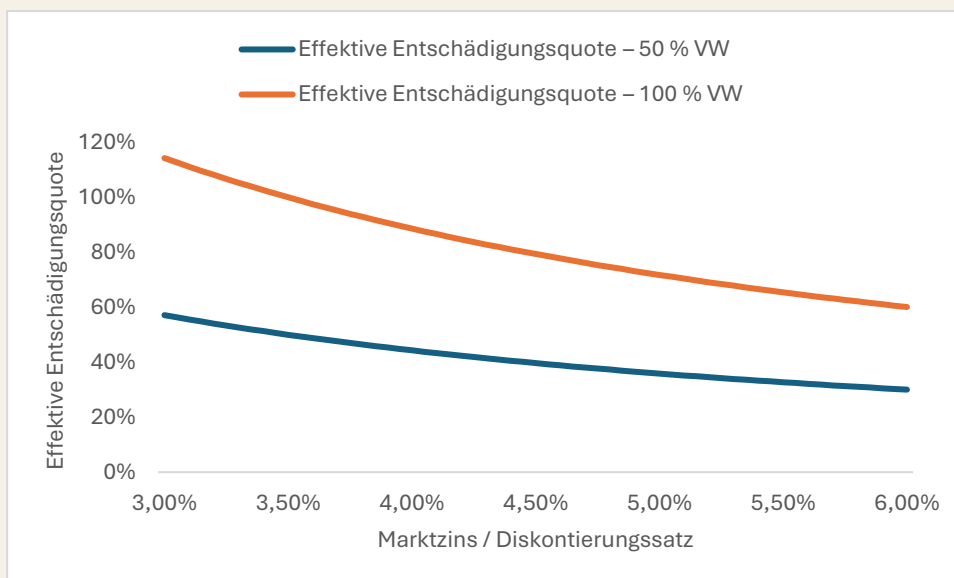
Ein zusätzlicher Abschlag gegenüber dem nominalen Entschädigungswert ergibt sich aus der im Vergleich zu marktüblichen Konditionen niedrigen Verzinsung der vorgesehenen Schuldverschreibungen. Nach dem Gesetzentwurf soll die Entschädigung nicht als unmittelbare Barzahlung, sondern durch die Ausgabe übertragbarer Schuldverschreibungen erfolgen. Vorgesehen sind ein fester Zinssatz von 3,5 Prozent, eine annuitätische Tilgung über einen Zeitraum von 100 Jahren sowie eine Haftung des Landes Berlin für die daraus entstehenden Verbindlichkeiten. Die außergewöhnlich lange Laufzeit verteilt die finanziellen Belastungen und Risiken auf mehrere Generationen, beseitigt sie jedoch nicht, sondern reduziert zunächst lediglich den jährlich sichtbaren Kapitaldienst.

Eine annuitätisch getilgte Schuldverschreibung mit einer Laufzeit von 100 Jahren stellt kein marktübliches Instrument am deutschen Kapitalmarkt dar. Bundeswertpapiere werden gegenwärtig mit Ursprungslaufzeiten von höchstens 30 Jahren emittiert; auch die Anleihen des Landes Berlin weisen deutlich kürzere Laufzeiten auf. Im Juli 2026 lagen die Renditen 20- und 30-jähriger Bundesanleihen bei rund 3,5 beziehungsweise 3,6 Prozent. Die im Gesetzentwurf vorgesehene Verzinsung von 3,5 Prozent unterschreitet damit bereits die Rendite einer 30-jährigen Bundesanleihe. Eine bis 2052

laufende Anleihe des Landes Berlin mit einer Restlaufzeit von etwa 26 Jahren wurde im Juli 2026 mit einer Rendite von rund 4,0 Prozent gehandelt. Zwar verfügt Berlin über eine hohe Bonität – auch weil es vom föderalen Haftungs- und Solidaritätssystem profitiert; langfristige Anleihen des Landes werden am Kapitalmarkt dennoch nicht zu denselben Renditen wie Bundeswertpapiere bewertet.

Aufgrund der fortlaufenden Tilgungszahlungen ist die vorgesehene Schuldverschreibung auch nicht mit einer klassischen endfälligen 100-jährigen Anleihe gleichzusetzen, bei der der vollständige Nennbetrag erst am Laufzeitende zurückgezahlt wird. Bei einer Rendite von 3,5 Prozent beträgt die Macaulay-Duration der vorgesehenen Zahlungsreihe rund 26,3 Jahre.¹⁸ Eine 30-jährige Bundesanleihe stellt daher grundsätzlich einen relevanten Vergleichsmaßstab dar. Gleichwohl erstrecken sich die Zahlungen über ein Jahrhundert, wobei ein erheblicher Teil der Schuld erst in späteren Jahrzehnten getilgt wird. Das Instrument bleibt daher in hohem Maße zinssensitiv. Liegt die marktübliche Rendite über dem festen Zinssatz der Entschädigungsschuldverschreibung, fällt ihr wirtschaftlicher Wert unter den Nominalwert. Ein bisheriger Eigentümer, der das Wertpapier unmittelbar veräußert, müsste folglich einen entsprechenden Kursabschlag hinnehmen.

Abbildung 45:
Barwert der Schuldverschreibung: effektive Entschädigungsquote nach Marktzins



Referenz: Deutsche Bundesbank, Renditen Hypothekendarlehen 10 J. (2026); VergG-E § 11.

Im Basisszenario beträgt der jährliche Kapitaleinsatz rund 728 Millionen Euro. Da der Zinssatz langfristig auf 3,5 Prozent festgelegt ist, trägt der Empfänger das Marktpreisbeziehungsweise Zinsänderungsrisiko der Schuldverschreibung. Bei einer

¹⁸ Die Macaulay-Duration ergibt sich als Barwert-gewichteter Durchschnitt der Zeitpunkte aller Cashflows eines Wertpapiers.

angenommenen Markttrendite von 4,5 Prozent sinkt der Barwert der nominalen Entschädigung von 20,1 Milliarden Euro auf rund 16,0 Milliarden Euro. Die effektive Entschädigungsquote verringert sich dadurch von 50 Prozent auf etwa 39,7 Prozent des angenommenen Verkehrswerts (Abbildung 45). Die unterhalb der angenommenen Markttrendite liegende Verzinsung wirkt somit als zusätzlicher wirtschaftlicher Abschlag, der bei der Beurteilung der Entschädigungshöhe zu berücksichtigen ist. Auf den vertraglich festgelegten Kapitaldienst und damit auf den unmittelbaren Budgetpfad der Anstalt öffentlichen Rechts hat die spätere Entwicklung des Marktzinses hingegen keinen Einfluss. Insgesamt beliefte sich der wirtschaftliche Wert der Entschädigung in diesem Szenario auf rund 16 Milliarden Euro und läge damit etwa 60 Prozent unter dem angenommenen Verkehrswert von 40,2 Milliarden Euro.

Wird die effektive Entschädigung nicht dem Verkehrswert, sondern dem aus Eigentümerperspektive abgeleiteten Levered Equity Value gegenübergestellt, zeigt sich ebenfalls eine erhebliche Differenz. Unter Berücksichtigung von Unternehmenssteuern und Konzern-Overhead ergibt sich ein aus dem Free Cashflow to Equity abgeleiteter Eigenkapitalwert von rund 34 Milliarden Euro. Eine effektive Entschädigung von rund 18 Milliarden Euro läge damit etwa 16 Milliarden Euro beziehungsweise rund 46 Prozent unter diesem Wert.

3.2 Szenarienanalyse

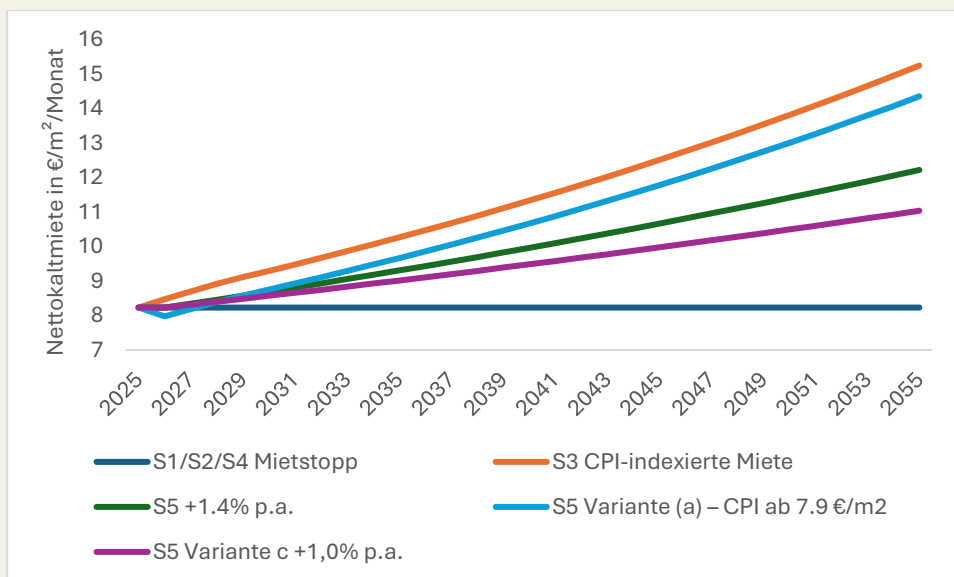
Exemplarisch werden fünf Szenarien untersucht (Annahmen: Tabelle 3 und Abbildung 46, Ergebnisse/Kennzahlen: Tabelle 4 und Abbildung 49, Einzelheiten: Anhang 7.5). Szenario S1 bildet die im Gesetzentwurf vorgesehenen Rahmenbedingungen ab und unterstellt eine Entschädigung in Höhe von 50 Prozent des Verkehrswerts sowie einen dauerhaften Mietstopp. In den Szenarien S2 und S3 wird jeweils ein zentraler Parameter variiert, um dessen isolierte Wirkung aufzuzeigen: S2 geht von einer Entschädigung in Höhe von 100 Prozent des Verkehrswerts aus, während S3 anstelle des Mietstopps eine Indexierung der Mieten entsprechend der angenommenen Entwicklung des Verbraucherpreisindex unterstellt. Die Szenarien S4 und S5 sind als inverse Tragfähigkeitsszenarien ausgestaltet. S4 ermittelt die maximale Entschädigungshöhe, bei der die Anstalt öffentlichen Rechts trotz eines dauerhaften Mietstopps über einen Zeitraum von 30 Jahren ohne Zuschüsse aus dem Landeshaushalt auskommt. S5 bestimmt demgegenüber den geringsten erforderlichen Mietsteigerungspfad, bei dem eine Entschädigung in Höhe von 50 Prozent des Verkehrswerts über die gesamte Laufzeit von 100 Jahren in keinem Jahr zu einem negativen Ergebnis führt.

Tabelle 3:
Szenarioübersicht

Kürzel	Szenario	Entschädigung	Mietpfad	Marktzins
S1	Basis: Gesetzentwurf	50 % Verkehrswert	Mietstopp (nominal eingefroren)	3,5 %
S2	Volle Verkehrswertentschädigung	100 % Verkehrswert	Mietstopp	3,5 %
S3	Inflationsindexierte Miete	50 % Verkehrswert	Miete wächst mit CPI	3,5 %
S4	Maximale Entschädigung ohne Defizit (30 J.)	16,1 % Verkehrswert (6,5 Mrd. €, abgeleitet)	Mietstopp	3,5 %
S5	Erforderliche Indexierung ohne Verlust (100 J.)	50 % Verkehrswert	Ist-Miete 8,23 €/m ² , Wachstum +1,37 % p. a. (abgeleitet)	3,5 %

Finanzierungsinstrument in allen Szenarien: Schuldverschreibung der AöR (Kupon 3,5 %, Laufzeit 100 Jahre, annuitätische Tilgung). S4 und S5 sind abgeleitete Szenarien: In S4 wird die Entschädigung gesucht, bei der der Jahres-Cashflow 30 Jahre lang nicht negativ wird; in S5 der minimale Mietpfad, bei dem über die vollen 100 Jahre kein Verlust entsteht – als Hauptpfad die minimale konstante Wachstumsrate ab der Ist-Miete, nachrichtlich gleichwertig eine CPI-indexierte Miete ab 7,97 €/m² (Kriterium: Nettomieterlöse $\geq$ Bewirtschaftung + aktivierte Instandhaltung + Kapitaldienst in jedem Jahr).

Abbildung 46:
Angenommener Mietverlauf je Szenario (2025-2055)

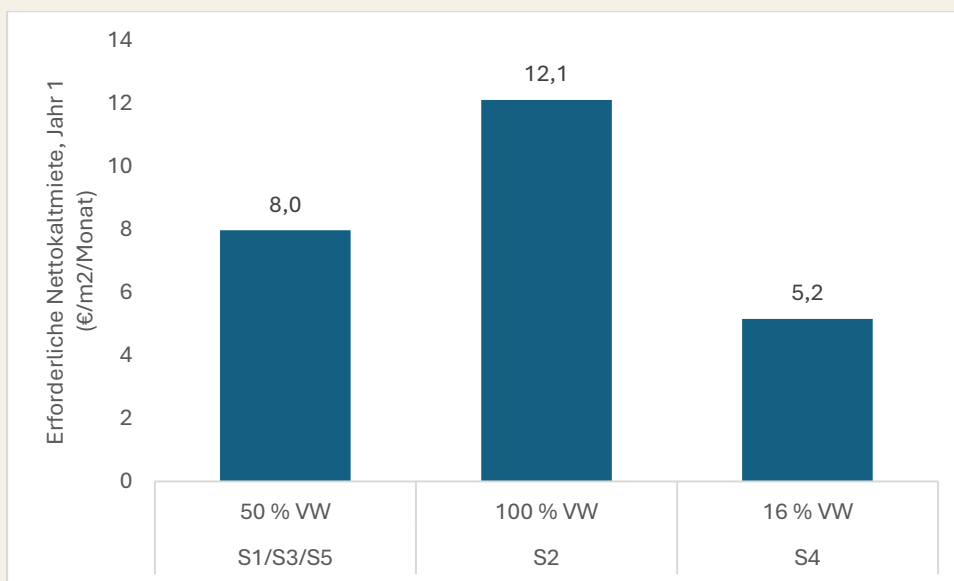


Quelle: Eigene Berechnungen.

S1 – Basisszenario: Der dauerhafte Mietstopp führt zu einem strukturellen und im Zeitverlauf zunehmenden Finanzierungsdefizit. Im Ausgangsjahr ist die Anstalt öffentlichen Rechts noch annähernd kostendeckend: Die Break-even-Miete, bei der die laufenden Bewirtschaftungskosten, die aktivierten Instandhaltungsinvestitionen und der Kapitaldienst im Jahr 2026 vollständig gedeckt werden, liegt mit 7,97 Euro je Quadratmeter unter der Ist-Miete von 8,23 Euro je Quadratmeter (Abbildung 47). Da der Mietstopp die nominalen Einnahmen unverändert lässt, während die Bewirtschaftungskosten inflationsbedingt kontinuierlich steigen, entsteht bereits im Jahr 2029 erstmals ein Defizit, das sich in den Folgejahren fortlaufend erhöht. Bei der Einordnung der Break-even-Miete ist zu berücksichtigen, dass sie lediglich die Kostendeckung im Ausgangsjahr gewährleistet. Unter einem dauerhaften Mietstopp wäre für eine langfristig verlustfreie Bewirtschaftung eine deutlich höhere Ausgangsmiete erforderlich.

Abbildung 47:

Break-even-Miete: Volldeckung von Bewirtschaftung und Kapitaldienst im Jahr 2026

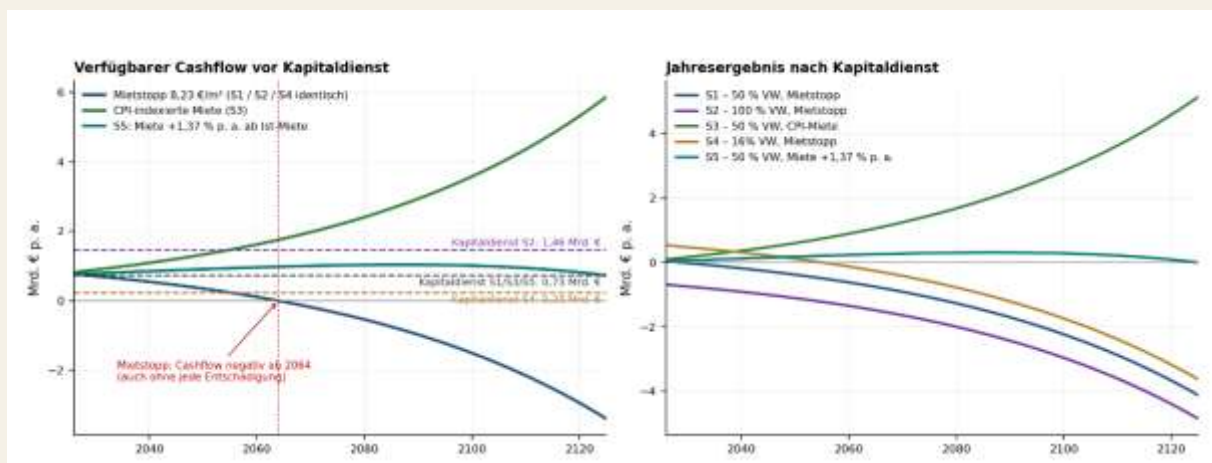


Quelle: Berliner Mietspiegel 2023 (Ø 7,16 €/m²); DWE-Anhörung Expertenkommission (2023), zit. n. Rechnungshof von Berlin (2024)

S2 – Volle Verkehrswertentschädigung: Bei einer Entschädigung in Höhe von 100 Prozent des Verkehrswerts verdoppelt sich der jährliche Kapitaldienst auf rund 1,455 Milliarden Euro. Die zur vollständigen Kostendeckung erforderliche Miete steigt dadurch im Ausgangsjahr auf 12,12 Euro je Quadratmeter und liegt damit etwa 47 Prozent über der zugrunde gelegten Ist-Miete. Die Anstalt öffentlichen Rechts weist folglich bereits ab dem ersten Jahr ein Defizit auf, das sich in den ersten zehn Jahren auf durchschnittlich rund 755 Millionen Euro jährlich beläuft. Diese Größenordnung stimmt weitgehend mit den Berechnungen des Rechnungshofs von Berlin (2024) überein, der bei Entschädigungsbeträgen zwischen 29 und 36 Milliarden Euro einen jährlichen Zuschussbedarf von rund 700 Millionen bis 1 Milliarde Euro ermittelt.

S3 - Inflationsindexierte Miete: Steigen die Mieten entsprechend der Inflationsrate und bleiben damit real konstant, ist die Anstalt öffentlichen Rechts über die gesamte Laufzeit selbsttragend. Ausgehend vom regulierten Ist-Mietniveau entsteht kein Defizit; der Schuldendienstdeckungsgrad (DSCR) liegt durchgehend über 1,0 und überschreitet ab Mitte der 2030er-Jahre den vom Rechnungshof als maßgeblich bezeichneten Schwellenwert von 1,2 (Abbildung 48).

Abbildung 48:
Verfügbare Cashflow und Jahresergebnis der AöR über 100 Jahre (2026-2125)

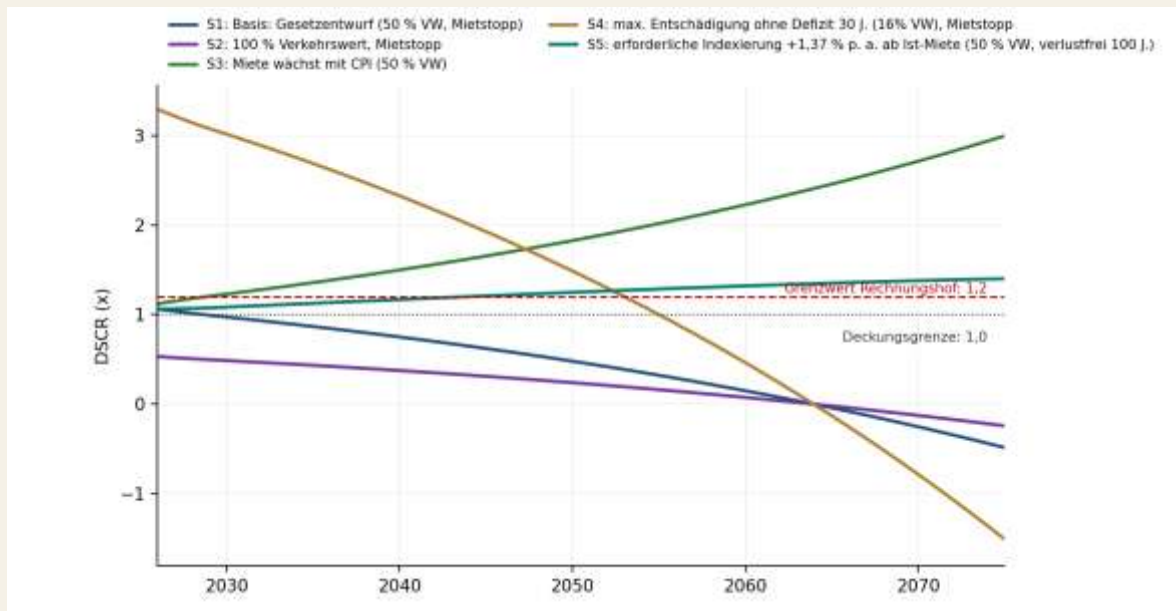


Quelle: Eigene Berechnungen.

S4 - Kapitaldienstfähigkeit und Sensitivität: Soll die AöR unter Mietstopp 30 Jahre lang ohne Zuschuss auskommen, darf die Entschädigung höchstens 6,5 Mrd. € betragen – nur 16 % des Verkehrswerts und damit weit unter der 40-%-Untergrenze des Gesetzentwurfs.

S5 - Erforderliche Mietanstieg ohne Verlust: Das Szenario untersucht, welcher Indexierungspfad erforderlich ist, damit bei einer Entschädigung in Höhe von 50 Prozent des Verkehrswerts über die gesamte Laufzeit von 100 Jahren in keinem Jahr ein Verlust entsteht. Ausgehend von der Ist-Miete von 8,23 Euro je Quadratmeter genügt hierfür ein konstantes nominales Mietwachstum von jährlich 1,4 Prozent. Dieser Mietpfad liegt deutlich unter der unterstellten Inflationsrate von 2 Prozent pro Jahr, sodass die Mieten real kontinuierlich sinken, ohne dass ein Zuschussbedarf entsteht.

Abbildung 49:
Schuldendienstdeckungsgrad (DSCR) im Zeitverlauf



DSCR = Cashflow nach Bewirtschaftung (inkl. aktiver Instandhaltung) / Kapitaldienst. Referenz Grenzwert: Rechnungshof von Berlin (2024), Anhang 2

Tabelle 4:
Kennzahlen aller Szenarien

Kennzahl	S1 Basis	S2 100 % VW	S3 CPI- Miete	S4 max. Ent- sch. (16%)	S5 Miete +1,37 % p. a.
Entschädigung nominal (Mrd. €)	20,1	40,2	20,1	6,5	20,1
Kapitaldienst (Mio. € p. a.)	728	1.455	728	235	728
Miete 2026 (€/m²)	8,23	8,23	8,47	8,23	8,23
Miete 2055 (€/m², nominal)	8,23	8,23	15,25	8,23	12,22
Break-even-Miete Jahr 1 (€/m²)	7,97	12,12	7,97	5,17	7,97
Erstes Defizitjahr	2029	2026	—	2056	—
Ø Zuschuss J. 1-10 (Mio. € p. a.)	36	755	-0	-0	-0
Kum. Zuschuss bis 2075 (Mrd. €, nominal)	21,8	58,1	-0,0	5,8	-0,0
Kum. Zuschuss 100 J. (Mrd. €, nominal)	141,1	213,8	-0,0	100,4	-0,0
Barwert Zuschuss 100 J. (Mrd. €)	15,1	35,2	-0,0	7,6	-0,0

Nettovermögenseffekt t0 (Mrd. €)	20,1	0,0	20,1	33,8	20,1
Min. DSCR (J. 1-50)	-0,49	-0,24	1,12	-1,51	1,06
Min. ICR (J. 1-50)	0,68	0,34	1,56	2,10	1,50

Alle Szenarien: Marktzins 3,5 % (= Kupon; Barwert der Schuldverschreibung = Nominalwert).

Ein in den vorstehenden Szenariorechnungen bislang unberücksichtigter Aspekt sind die mit einer Transaktion dieser Größenordnung verbundenen zusätzlichen Transaktions- und Durchführungskosten. Hierzu zählen insbesondere mögliche Vorfälligkeitsentschädigungen für bestehende Finanzierungen, die überschlägig auf rund 0,4 Milliarden Euro geschätzt werden. Diese Annahme beruht auf einer von Vonovia kommunizierten erwarteten Vorfälligkeitsentschädigung von 250 Millionen Euro, die proportional auf den betroffenen Wohnungsbestand hochgerechnet wurde. Darüber hinaus berücksichtigt die Senatsberechnung aus dem Jahr 2018 Transaktionsnebenkosten in Höhe von 0,5 Prozent des Verkehrswerts sowie weitere Aufwendungen von rund 1,5 bis 2,9 Milliarden Euro. Sofern zusätzlich Grunderwerbsteuer anfiele, entstünde bei einem Steuersatz von 6 Prozent und einem Entschädigungswert von rund 20 Milliarden Euro eine weitere Belastung von etwa 1,2 Milliarden Euro, die allerdings dem Land Berlin zufließen. Kosten einer möglicherweise erforderlichen technischen Due Diligence sind in diesen Beträgen ebenfalls noch nicht enthalten. Insgesamt ist von zusätzlichen Aufwendungen in Höhe von rund 3,3 bis 4,7 Milliarden Euro auszugehen, die in den bisherigen Szenariorechnungen unberücksichtigt bleiben (Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen Berlin 2019).

3.3 Auswirkungen auf Schuldenstand und Finanzierungskosten

Sofern die zur Finanzierung der Entschädigung ausgegebenen Anleihen durch das Land Berlin garantiert und nach den maßgeblichen Eurostat-Kriterien dem Staatssektor zugerechnet werden, würden sie den konsolidierten öffentlichen Schuldenstand erhöhen. Bei einer mittleren Sachwertentschädigung von 21 Milliarden Euro entspräche dies, gemessen an einem Berliner Bruttoinlandsprodukt von rund 212 Milliarden Euro im Jahr 2025, rechnerisch einem Anstieg der Schuldenquote um knapp 10 Prozentpunkte. Darüber hinaus könnten Umfang und Laufzeit der zusätzlichen Verbindlichkeiten die Bewertung der fiskalischen Tragfähigkeit Berlins beeinflussen und mittelbar zu höheren Risikoprämien führen. Eine messbare Auswirkung auf die Verzinsung deutscher Staatsanleihen wäre jedoch nur bei einer entsprechenden Signalwirkung auf die Bonitäts- und Risikoeinschätzung der öffentlichen Haushalte insgesamt zu erwarten.

Die vorgesehene Finanzierung über einen Zeitraum von 100 Jahren steht in einem Spannungsverhältnis zur bilanziellen Nutzungsdauer der Wohngebäude. Nach § 7 Abs. 4 EStG werden Wohngebäude grundsätzlich linear abgeschrieben, wobei ein Abschreibungssatz von 2 Prozent einer typisierten Nutzungsdauer von 50 Jahren entspricht.

Diese steuerliche Nutzungsdauer ist nicht mit der tatsächlichen technischen Lebensdauer gleichzusetzen, die bei entsprechender Instandhaltung und Modernisierung häufig 80 bis 100 Jahre erreichen kann. Sie dient vielmehr der standardisierten steuerlichen und bilanziellen Abbildung des Wertverzehrs. Auch in der Anlagevermögensrechnung des Statistischen Bundesamts werden Wohnbauten nach einem linearen Verfahren abgeschrieben. Maßgeblich ist dabei jedoch nicht die steuerlich typisierte, sondern eine geschätzte ökonomische Nutzungsdauer. Für Wohnbauten wurde für das Investitionsjahr 2010 eine durchschnittliche Nutzungsdauer von 77 Jahren bei einer Spannweite von 40 bis 95 Jahren angesetzt (Gühler und Schmalwasser 2020). Aus betriebswirtschaftlicher Sicht bildet die bilanzielle Nutzungsdauer eine wesentliche Planungsgröße für die Erhaltung der Kapitalsubstanz. Wird etwa ein bilanziell über 50 Jahre abgeschrieben neugebautes Aktivum durch eine 100-jährige Anleihe finanziert, entsteht eine erhebliche Laufzeitdiskrepanz: Nach Ablauf der bilanziellen Nutzungsdauer ist das Gebäude vollständig abgeschrieben, während bei einem Zinssatz von 3,5 Prozent noch rund 85 Prozent der Finanzierungsschuld besteht. Bleiben kontinuierliche Instandhaltungs- und Modernisierungsinvestitionen aus, kann der Wert des Wohnungsbestands schneller zurückgehen als die Verbindlichkeiten getilgt werden, wodurch sich vermutlich das Eigenkapital der öffentlichen Anstalt erheblich verringern oder möglicherweise eine bilanzielle Überschuldung entstehen kann. Zur Vermeidung dieser Entwicklung wären entweder fortlaufende Reinvestitionen mindestens in Höhe der Abschreibungen zusätzlich zum Kapitaldienst, wiederholte Kapitaleinlagen des Landes oder entsprechend höhere Mieterlöse erforderlich.

3.4 Fazit und Überleitung

Die Szenarienrechnungen zeigen, dass die im Gesetzentwurf vorgesehene Entschädigungshöhe von 40 bis 60 Prozent des Verkehrswerts in den meisten Fällen nicht ausreicht, um die Anstalt öffentlichen Rechts ohne laufende Zuschüsse aus dem Landeshaushalt zu finanzieren. Eine über 30 Jahre selbsttragende Entschädigung läge bei nur rund 16 Prozent des Verkehrswerts, deutlich unter dieser gesetzlichen Untergrenze. Hinzu kommen ein rechnerischer Anstieg der Berliner Schuldenquote um rund 10 Prozentpunkte sowie eine Laufzeitdiskrepanz zwischen der 100-jährigen Finanzierung und der deutlich kürzeren bilanziellen Nutzungsdauer der Bestände. Der in Kapitel 2 diskutierte vermeintliche Zinsvorteil des Staates schlägt sich damit nicht in einer tragfähigen Finanzierung nieder, sondern in einem strukturellen fiskalischen Risiko. Ob sich vergleichbare Erfahrungen auch international zeigen, prüft Kapitel 4.

4 Internationale Erfahrungen im marktfernen Wohnungswesen

Angesichts der in Kapitel 3 ausgewiesenen fiskalischen Kosten stellt sich die Frage, ob internationale Erfahrungen eine Vergesellschaftung dennoch nahelegen. Direkte Vorbilder für eine Vergesellschaftung von größeren privaten Wohnungsbeständen liegen für marktwirtschaftlich ausgerichtete Länder nicht vor. Es lassen sich aber aus internationalen Erfahrungen mit drastischen Regulierungen von Mietverhältnissen sowie aus der entsprechenden Literatur einige Schlussfolgerungen für zu erwartende Auswirkungen ziehen. Als Beispiel vorbildlicher Wohnungspolitik wird häufig Wien genannt, weshalb auf den Wohnungsmarkt dort kurz kritisch eingegangen wird.

4.1 Auswirkung von Mietpreisregulierungen

Allgemein besteht ein wissenschaftlicher Konsens darüber, dass strenge Mietpreisregulierungen und gesetzlicher Schutz unbefristeter Mietverträge bestehende Mieter vor starken Mieterhöhungen und Verdrängung schützen. Sie erhöhen die Wohndauer und senken die Wohnkosten für die regulierten Haushalte. Allerdings verringern sie Investitionsanreize und somit längerfristig das Angebot an Mietwohnungen, insbesondere wenn Mieten über lange Zeit deutlich unter Marktniveau gehalten werden (OECD 2021, 2023). So finden Diamond et al. (2019) in einer methodisch sauberen und gut publizierten Studie zum Wohnungsmarkt in San Francisco, dass die Mietermobilität dort durch Mietregulierungen um 20 Prozent gesenkt wurde, während sich das Wohnungsangebot um 15 Prozent verringerte. Dies trug auf längere Sicht zu höheren Wohnkosten bei und konterkarierte somit letztlich das Ziel der Regulierungen. Die OECD (2021) ermittelt in Simulationsrechnungen für eine Reihe von Ländern auf lange Sicht einen spürbaren Rückgang der realen Hauspreise, wenn die Regulierung von Mietverhältnissen auf das niedrige Niveau von Neuseeland reduziert wird.¹⁹ Auch wenn die ökonometrische Ermittlung der Effekte von Mietregulierungen in internationalen Querschnittsstudien dadurch erschwert wird, dass sie in der Vergangenheit häufig von verstärkter Aktivität des Staates im Wohnungsbau begleitet wurden, kommen Kholodin und Kohl (2023) in einer Untersuchung von 16 Ländern über den Zeitraum von 1910 bis 2016 zu dem Schluss, dass Mietenregulierungen den Wohnungsbau reduziert haben.

¹⁹ Besonders stark ist der Effekt in Schweden, wo der Preis einer durchschnittlichen 100 qm-Wohnung langfristig um 1,5 durchschnittliche verfügbare Jahreseinkommen sinken und der Wohnungsbau um 20 Prozent anziehen würde, wodurch sich das Wohnungsangebot bis 2050 um 11 Prozent erhöhen würde. Ein größeres Wohnungsangebot wirkt preisdämpfend und verbessert die Erschwinglichkeit von Wohnraum.

Die künstliche Niedrighaltung von Mieten mindert nicht nur den Anreiz, in den Wohnungsneubau zu investieren. Sie verringert auch Erhaltungsmaßnahmen sowie Qualitätsverbesserungen im Wohnungsbestand und senkt damit die Qualität des zur Verfügung stehenden Wohnraums. Heruntergekommene oder verlassene Mietshäuser in amerikanischen Städten (Miller et al. 2021) und der Verfall ganzer innerstädtischer Viertel etwa in Lissabon (Alves et al. 2023) sind nicht zuletzt Ergebnis nicht auskömmlicher Mieten und überregulierter Mietverhältnisse. Schließlich führt eine restriktive Mietpolitik auch dazu, dass vermehrt Mietwohnungen in Eigentumswohnungen oder andere Nutzungsformen, etwa gewerbliche Nutzung oder Kurzzeitvermietung, umgewandelt werden. So wird die lange Zeit sehr restriktive Mietpreiskontrolle sowohl für Großbritannien als auch für Portugal als ein wesentlicher Grund dafür angeführt, dass der Anteil von Mietverhältnissen am Wohnungsmarkt in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts dort stark gesunken ist (Mendes 2022, Homeseach 2024).²⁰

4.2 Wiener Wohnungsmarkt – ein Modell?

Häufig wird Wien als Beispiel genannt, wenn es darum geht, wie in einer florierenden Metropole die Wohnungsversorgung bei bezahlbaren Mieten sichergestellt werden kann.²¹ Allerdings stellt sich die Situation bei genauerer Betrachtung differenzierter dar, als es in der öffentlichen Diskussion oft den Anschein hat.

Kennzeichnend für den Wohnungsmarkt in Wien ist ein besonders hoher Anteil städtischer und gemeinwirtschaftlich organisierter Wohnungen. Insgesamt belief er sich im Jahr 2024 auf 55 Prozent. 28 Prozent entfielen dabei auf Gemeindewohnungen – sie werden von der „Wiener Wohnen“ bewirtschaftet, die Teil des Magistrats der Stadt Wien und keine eigenständige Rechtspersönlichkeit ist. Mit 27 Prozent ist das Gewicht der gemeinnützigen Bauvereinigungen (GBV) aber nahezu ebenso hoch. Sie wurzeln historisch in der Genossenschaftsbewegung, dem Werkwohnungsbau und dem ausgelagerten öffentlichen Wohnungsbau. Der Anteil der GBV ist im internationalen Vergleich sehr hoch (OECD 2021), liegt in Wien aber noch deutlich unter dem nationalen Durchschnitt von fast 39 Prozent. Die GBV-Mieten werden nach dem Kostendeckungsprinzip kalkuliert, wobei Mietanteile zur Instandhaltung enthalten sind und Überschüsse zur Eigenkapitalbildung für Neubauprojekte nach streng regulierten Vorgaben möglich sind (Klien und Streicher 2021). Im Ergebnis liegen die GBV-Mieten deutlich unter den freien Marktmieten, und sie sind in den vergangenen Jahren merklich

²⁰ Der Anstieg der Wohneigentumsquote war zwischen 1950 und 2000 ein international weit verbreitetes Phänomen, das neben der Rolle der Regulierung von Mietverhältnissen auf eine Reihe anderer Ursachen zurückzuführen ist und insbesondere auch politisch gefördert wurde (Kholodin et al. 2018). Mit einem Anstieg von knapp 40 auf rund 70 Prozent war die Veränderung der Wohneigentumsquote in Großbritannien und Portugal besonders stark.

²¹ So zeichnen Ipb (2026) das Idealbild eines Wohnungsmarktes mit vergleichsweise niedrigen Mieten bei guter Qualität.

langsamer gestiegen. Zudem haben sie einen dämpfenden Effekt auf die Mietentwicklung am freien Wohnungsmarkt (Klien et al. 2023).

Der private Mietmarkt, der in Wien weniger als die Hälfte des Gesamtmarktes ausmacht, lässt sich wiederum in Wohnungen mit Mietrechtsvollanwendung und Wohnungen mit Mietrechtsteilanwendung (frei Miete) unterteilen. Der größere Teil, knapp 28 Prozent des Gesamtmarktes, unter den insbesondere Wohnungen mit Fertigstellung vor 1954 und öffentlich geförderte Wohnungen fallen, unterliegt einer Regulierung der Miethöhe, in der Regel auf der Basis einer Richtwertmiete. Lediglich für 17 Prozent des Wiener Wohnungsbestandes im Jahr 2024 ist die Miethöhe nicht gesetzlich geregelt.

Häufig wird anhand eines Vergleichs der Nettokaltmieten argumentiert, dass das Niveau der Mieten in Wien unter diesen Rahmenbedingungen tatsächlich deutlich niedriger ist als in großen deutschen Städten (Baumgartinger 2025). Allerdings sind die statistisch ausgewiesenen Nettokaltmieten aus verschiedenen Gründen nicht direkt vergleichbar. Bei den eher vergleichbaren Bruttokaltmieten zeigt sich, dass das Niveau der Neuvertragsmieten in Wien im Jahr 2018 nur geringfügig niedriger war als in Berlin (Empirica 2019); in den Folgejahren sind die Mieten auch in Wien kräftig gestiegen, gemäß den amtlichen Angaben bis 2025 um rund 30 Prozent. Hinzu kommt, dass in einigen Teilmärkten weitere Zahlungen zu leisten sind, so dass sich die Wohnkosten effektiv deutlich erhöhen können.²² Auch sind die Mieter in Österreich für einen erheblich größeren Teil von Instandhaltungs- und Renovierungsaufwendungen verantwortlich, als dies in Deutschland der Fall ist.

Schließlich sind in Österreich inzwischen unbefristete Mietverträge bei Neuverträgen die Ausnahme. Im Jahr 2024 wurden fast dreiviertel der Neuverträge befristet abgeschlossen, überwiegend mit der Mindestbefristungsdauer von drei Jahren und nur ausnahmsweise mit einer Befristungsdauer von mehr als fünf Jahren (Klien und Reschenhofer 2025). Während die Miete innerhalb der Vertragslaufzeit nur gemäß dem Wertsicherungsgrundsatz im Rahmen der allgemeinen Inflation erhöht werden darf, ist nach dem Vertragsende eine freie Anpassung der Miete an das Marktniveau möglich. Mit dem 5. Mietrechtlichen Inflationslinderungs-gesetz, das Anfang 2026 in Kraft trat, wurde die Mindestbefristungsdauer auf fünf Jahre angehoben und die Möglichkeit der Anpassung der Mieten an die Inflation bei höheren Inflationsraten (über 3 Prozent) begrenzt. Während die neuen Regeln den Anstieg der Mieten kurzfristig zwar bremsen

²² So beteiligt sich der Mieter mit einem Eigenmittelbeitrag an der Finanzierung von geförderten Wohnungen, insbesondere GBV-Wohnungen. Dies ist eine Einmalzahlung, die ähnlich einer Einlage geleistet werden muss. Sie wird bei Auszug erstattet, allerdings nicht verzinst und um 1 Prozent jährlich zur Abgeltung einer „Verwohnung“ reduziert. Berücksichtigt man, dass die Einlage zusätzlich durch die allgemeine Inflation entwertet wird, so erhöht sich die Miete bei einem typischen Beitrag und einer Inflationsrate von 2 Prozent effektiv um 1,25 Euro je Quadratmeter (Empirica 2019).

mögen, dürften sie längerfristig das Mietniveau kaum reduzieren, zumal unbefristete Mietverhältnisse unter diesen Bedingungen noch unattraktiver für Vermieter werden.

Für die in Kapitel 6 vorzunehmende ordnungsökonomische Beurteilung liefern diese internationalen Erfahrungen damit eher ein Warnsignal als ein Vorbild.

5 Alternative für eine effektive Entlastung des Berliner Mietmarktes

Der in Kapitel 3 quantifizierte fiskalische Mitteleinsatz einer Vergesellschaftung bestehender Wohnungsbestände lässt das Gesamtangebot an Mietwohnungen in Berlin unverändert. Dementsprechend ist damit keine allgemeine Entlastung des dortigen Mietwohnungsmarktes verbunden, sondern eine unter dem Marktniveau festgelegte Miethöhe durch den staatlichen Träger käme nur dem davon unmittelbar begünstigten Kundenkreis zugute. Dies führt zu der Frage, welche angebotsseitige Mietwirkung zu erwarten wäre, wenn ein alternativer Mitteleinsatz in der Größenordnung einer Vergesellschaftungsentschädigung stattdessen zusätzlichen Wohnungsneubau in Berlin finanzieren würde. Hierzu wird dem Vergesellschaftungsszenario im Folgenden ein betragsgleiches Neubauszenario gegenübergestellt. Ein marktweiter Effekt entsteht dabei in dem Maße, wie Wohnungen netto zusätzlich, früher oder an sonst nicht aktivierten Standorten entstehen. Die Rechnung bewertet weder eine Vergesellschaftung noch Eigentumsmodelle insgesamt, sie ist eine bedingte Opportunitätskosten-Szenariorechnung für den Angebotskanal.

Die belastbare Aussage ist keine Punktprognose wie „Mieten sinken um X Prozent“ bis 2040 oder 2045. Eine solche Schätzung wäre angesichts der langen Frist und der Unsicherheit über Baukosten, Flächen, Nachfrage, Regulierung und Umsetzung irreführend. Belastbar ist die Richtung: Netto zusätzlicher, gut integrierter Neubau verschiebt den marktlichen Angebotsmietenpfad gegenüber einem ansonsten gleichen Referenzpfad nach unten. Wie groß dieser Abstand ausfällt, hängt insbesondere von Baukosten, Zusätzlichkeit, Zeitprofil, Standort- und Segmentstruktur sowie der verwendeten Modellkalibrierung ab. Der Referenzpfad selbst kann dabei weiter nominal steigen: Die modellierte Mietdämpfung ist ein Abstand zum Referenzpfad, keine absolute Mietsenkung gegenüber dem Ausgangsjahr.

Die ökonomische Logik dahinter ist einfach, ihre empirische Umsetzung aber anspruchsvoll. Zusätzlicher Neubau vergrößert das Angebot und entlastet nicht nur Haushalte, die direkt in die neuen Wohnungen ziehen: Über Umzugsketten werden auch Bestandswohnungen frei, der Suchdruck sinkt und die Verhandlungsmacht von Nachfragern verbessert sich. Mense (2025) zeigt diesen Mechanismus für Deutschland empirisch. Die Anwendung seiner Ergebnisse auf unterschiedlich verteilte Neubauimpulse zeigt zudem: Konzentriert sich zusätzlicher Neubau auf das untere Mietsegment, wie es für landeseigenen Neubau empirisch typisch ist, entfaltet er dort eine stärkere dämpfende Wirkung als ein Neubau, der den üblichen Markt-Mix proportional fortschreibt (Abschnitt 5.9). Für Berlin dürfen diese Elastizitäten nicht mechanisch, als

Punktprognose verwendet werden. Sie sind aber eine zentrale empirische Grundlage für Richtung, Mechanismus und Größenordnung der Mietpreisdämpfung.

Die Mietpreiswirkung bezieht sich auf Angebots- beziehungsweise Marktmieten bei Neuvermietungen, nicht auf durchschnittliche Bestandsmieten aller Berliner Haushalte. Bestandsmieten reagieren wegen bestehender Verträge, Mietrecht, Kappungsgrenzen und Regulierung langsamer und anders als Neuvertragsmieten. Die folgenden Abschnitte sprechen daher über Mietpreisdruck und Angebotsmietenpfade, nicht über eine unmittelbare Entlastung jedes laufenden Mietvertrags.

5.1 Gegenfaktum und fiskalische Einordnung

Die Budgetäquivalenz zwischen Entschädigung und Investitionsbudget ist eine analytische Vereinfachung. Eine Entschädigungszahlung ist nicht identisch mit einem frei verfügbaren Investitionsbudget. Rechtliche Zahlungsprofile, Kreditaufnahme, Zinskosten, Vermögensgegenwerte, laufende Mieterträge, Instandhaltungspflichten und fiskalische Regeln verändern die Vergleichbarkeit. Die Szenariorechnung nutzt die betrachteten Kapitalvolumina daher weder als Wohlfahrtsmaß noch als juristische Entschädigungsschätzung. Sie fragt nur, welche Angebotswirkung entstehen könnte, wenn eine vergleichbare Kapitalbindung alternativ in zusätzlichen Neubau übersetzt würde.

Auch im Neubau-Kontrafaktum wird keine vorhandene Liquiditätsreserve des Landes unterstellt. Der Betrag steht in beiden Fällen für eine öffentliche Kredit- und Kapitalbindung. Im Neubauszenario würde das Land sie vorrangig über landeseigene Wohnungsunternehmen in Bauprojekte überführen. Private Projektträger könnten projektbezogen über Förderung, Darlehen oder Kooperationen beteiligt werden. Eine zusätzliche private Hebelung wird dabei nicht unterstellt. Verglichen werden ausschließlich zwei Verwendungen derselben öffentlichen Kapitalbindung.

Diese Abgrenzung ist entscheidend für die Interpretation der Ergebnisse. Ein Bauprogramm, das lediglich ohnehin geplante Wohnungen anders finanziert, erzeugt keine zusätzliche Angebotsmenge. Ein großes öffentliches Programm kann zudem private Projekte verdrängen, Baukapazitäten binden oder Flächen beanspruchen, die sonst für andere Wohnungsbauvorhaben genutzt worden wären. Im Zentrum der Rechnung steht deshalb nicht die Bruttozahl finanzierbarer Wohnungen, sondern die netto zusätzliche Menge nach Flächen-, Kapazitäts- und Zusätzlichkeitsrestriktionen (Abschnitte 5.5 und 5.6).

5.2 Modellstruktur

Die Szenariorechnung folgt einer sechsstufigen Wirkungskette:

- (1) Finanzmittel: Es werden sieben alternative Kapitalbindungen zwischen 13,5 und 42 Mrd. Euro betrachtet.
- (2) Technische Finanzierungskapazität: Die Mittel werden ab 2029 über einen zeitlich gestreckten Baupfad in Wohnungen umgerechnet.
- (3) Räumliche und operative Realisierbarkeit: Flächen, Planung und Baukapazitätskonflikte werden über volumenabhängige Zusätzlichkeit abgebildet.
- (4) Zusätzlichkeit i.e.S.: Nur der Teil, der über den Referenzneubau hinaus entsteht, wird als netto zusätzlicher Neubau gezählt.
- (5) Angebotswirkung: Die jährlichen zusätzlichen Fertigstellungen werden ins Verhältnis zum regulären Fertigstellungsvolumen gesetzt.
- (6) Mietenwirkung: Die Angebotsmietendämpfung wird als Abstand zu einem Referenzpfad ausgewiesen.

Die Rechnung folgt dabei einer klaren Mengenlogik: Der Kapitalrahmen bestimmt zunächst die Bruttomenge finanzierbarer Wohnungen. Erst nach Berücksichtigung der Zusätzlichkeit wird daraus ein zusätzlicher Angebotsimpuls, der relativ zum regulären Neubau in eine Mietpreiswirkung übersetzt wird.

Der Referenzpfad beginnt im zweiten Quartal 2026 bei 17,15 Euro je Quadratmeter. Dies entspricht der durchschnittlichen Berliner Angebotsmiete ohne Angebote der landeseigenen Wohnungsunternehmen. Diese Abgrenzung entspricht der kontrafaktischen Frage: Modelliert wird die Reaktion des marktlich bepreisten Angebots auf zusätzlichen landeseigenen Neubau, nicht die Preisentwicklung bereits gemeinwohlorientiert vermieteter LWU-Wohnungen. Der Referenzpfad ist keine Prognose, sondern eine nominale Vergleichslinie. In der Hauptdarstellung wird ein jährliches Wachstum von 3,5 Prozent unterstellt.

5.3 Finanzierungs- und Kostenannahmen

Die Finanzierungsrechnung verwendet sieben alternative Kapitalbindungen zwischen 13,5 und 42 Mrd. Euro (Tabelle 5). Die Werte sind Szenarien für einen alternativen Mitteleinsatz, keine Aussagen über rechtlich gebotene Entschädigungswerte. Nach einer Vorbereitungsphase von 2026 bis 2028 beginnen Fertigstellungen ab dem Jahr 2029. Das identische Kapitalvolumen wird entweder bis 2040 oder bis 2045 umgesetzt. Der erste Pfad ist ein ambitionierter Beschleunigungsfall. Der zweite verteilt die Umsetzung realistischer über die mittlere und späte Phase des Programms.

Tabelle 5:
Portfolio- und Wertannahmen der Kapitalbindungsszenarien

Szenario	Wohnungen	Kapitalbindung
----------	-----------	----------------

Initiative Deutsche Wohnen & Co. enteignen	–	13,5 Mrd. Euro
Identifizierter Kernbestand, 50 Prozent	rund 194.000	18,0 Mrd. Euro
Kernbestand einschließlich IMW, 50 Prozent	rund 198.000	19,5 Mrd. Euro
Erweitertes Portfolio, 50 Prozent	rund 200.000–210.000	21,0 Mrd. Euro
Identifizierter Kernbestand	rund 194.000	36,0 Mrd. Euro
Kernbestand einschließlich IMW	rund 198.000	39,0 Mrd. Euro
Erweitertes Portfolio	rund 200.000–210.000	42,0 Mrd. Euro
Historische Vergleichsabgrenzung	rund 240.000	–

Anmerkung: Das DWE-Szenario ist ein eigenständiger Vergleichsfall und wird nicht zu den Portfoliofällen addiert. Die historische Abgrenzung dient der Einordnung der Reichweite und wird nicht als zusätzlicher Kapitalbetrag gerechnet.

Die ausgewiesenen Kapitalbindungen sind selbst mit Unsicherheit behaftet, und zwar aus zwei unterschiedlichen Gründen. Erstens ist die Bewertung der jeweiligen Wohnungsportfolios methodenabhängig: Ertragswert- und Verkehrswertansätze, Stichtag und angenommene Marktparameter führen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Zweitens ist auch die Abgrenzung, welche Gesellschaften und Bestände überhaupt zu einem Vergesellschaftungsfall zählen würden, politisch und rechtlich nicht abschließend geklärt. Diese Bewertungs- und Abgrenzungsunsicherheit betrifft alle sieben Kapitalbindungen gleichermaßen. Das Kapitel zieht daraus zwei unterschiedliche, bewusst getrennte Konsequenzen. Die Bewertungsszenarien zwischen 13,5 und 42 Mrd. Euro werden weiterhin vollständig und in der Genauigkeit der zugrunde liegenden Bewertung berichtet, damit die volle dokumentierte Bandbreite möglicher Bewertungen nachvollziehbar bleibt. Für den zentralen Ergebnisfall dagegen, auf dem die weitere Rechnung, das Zahlenbeispiel und die Hauptgrafiken aufbauen, würde dieselbe Genauigkeit eine Bestimmtheit der Modellergebnisse suggerieren, die angesichts der Ausgangsunsicherheit nicht besteht. Das Kapitel verwendet deshalb nur für diesen einen Fall die gerundete Baseline von 40 Mrd. Euro. Die 40-Mrd.-Baseline ersetzt keine Bewertungsentscheidung, sondern macht für den zentralen Ergebnisfall die Grenzen der Ausgangsgenauigkeit sichtbar, ohne die Transparenz über die übrigen Szenarien einzuschränken. Die im weiteren Kapitel verwendeten Modellergebnisse (etwa Wohnungszahlen oder Mietabstände) sind exakte Ergebnisse der Modellrechnung auf Basis dieser gerundeten

Eingangsgröße. Sie beanspruchen damit keine höhere reale Prognosegenauigkeit, als die gerundete Ausgangsgröße selbst zulässt.

Die zentrale Kostenkalibrierung beträgt 5.400 Euro je Quadratmeter Wohnfläche. Sie ist als Gesamt-Investitionskostenannahme zu lesen: Bauwerk, Grundstück, Planung, Herrichtung und anteilige projektspezifische Infrastruktur sind eingeschlossen. Sie ist damit nicht mit dem amtlichen Baupreisindex gleichzusetzen, der nur die Preisentwicklung misst. Die Sensitivität reicht von 4.200 bis 6.600 Euro je Quadratmeter. Die Rechnung behauptet damit keine präzise Kostenprognose, sondern weist die Konsequenzen einer breiten und konservativen Investitionskostenbandbreite aus.

Die durchschnittliche Wohnungsgröße wird in der Hauptrechnung mit 65 Quadratmetern angesetzt. Diese Annahme orientiert sich an jüngeren amtlichen Fertigstellungsdaten für Wohnungen in neuen Mehrfamilienhäusern in Berlin, die in den Jahren 2022 bis 2025 bei etwa 61 bis 64 Quadratmetern lagen. Die zentrale Annahme liegt damit leicht oberhalb dieser jüngeren Werte und verhindert, dass die finanzierbare Stückzahl durch einen besonders kleinen Wohnungsmix künstlich erhöht wird. Die Sensitivitätsanalyse variiert die Wohnungsgröße zwischen 60 und 70 Quadratmetern.

Der Kapitalrahmen ist nominal fixiert und wird über die Programmlaufzeit nicht an die allgemeine Preisentwicklung angepasst. Steigende Baukosten verringern deshalb die Zahl finanzierbarer Wohnungen über die volle nominale Kostensteigerungsrate, nicht nur über den Teil, der über die allgemeine Inflation hinausgeht. Die Hauptrechnung unterstellt deshalb 4 Prozent nominale Baukostensteigerung pro Jahr. 3 und 5 Prozent bilden die Sensitivität. Diese Rate liegt unter der aktuell gemessenen Jahresrate des Berliner Baupreisindex für Wohngebäude sowie der bundesweiten Rate von 5,0 Prozent, weil für den langen Programmzeitraum keine Fortschreibung der jüngsten Rate, sondern eine Rückkehr zu einem längerfristigen Trend unterstellt wird. Bei einer angenommenen allgemeinen Preisentwicklung von rund 2 Prozent pro Jahr entspricht dies einem realen Mehranstieg der Baukosten von rund 2 Prozentpunkten gegenüber der allgemeinen Inflation. Eine reale Indexierung des Kapitalrahmens an die allgemeine Preisentwicklung wäre eine Alternative. Sie würde nur den Baukostenanstieg oberhalb der allgemeinen Inflation als Kaufkraftverlust behandeln. Der Bericht verwendet stattdessen die nominal fixe Variante, weil sie transparenter und konservativer ist: Spätere Bauabschnitte finanzieren bei gleichem Kapitalrahmen entsprechend weniger Wohnungen.

Tabelle 6 fasst sämtliche modellrelevanten Annahmen mit ihrer jeweiligen zentralen Ausprägung und Bandbreite zusammen. Die letzte Spalte beschreibt, wie sich ein Anstieg des jeweiligen Parameters unter sonst gleichen Bedingungen auf die modellierte Programmiete gegenüber dem Referenzpfad auswirkt. Sie ist insbesondere beim regulären Neubau noch keine Aussage über die gesamtmärkliche Wirkung zusätzlichen Bauens.

Tabelle 6:
Annahmen, Varianten und modellmechanische Wirkungsrichtung

Parameter	Einheit/Definition	Niedrig bzw. Alternative	Zentrale Ausprägung	Hoch bzw. Alternative	Wirkung eines Anstiegs auf die modellierte Programmiete gegenüber dem Referenzpfad (c.p.)
<i>Szenarioparameter</i>					
Kapitalvolumen	Mrd. Euro	13,5	40,0	42,0	Abwärts: mehr finanzierbare Wohnungen.
Gesamtkosten	Euro/qm	4.200	5.400	6.600	Aufwärts: weniger finanzierbare Wohnungen.
Wohnfläche je Wohnung	qm	60	65	70	Aufwärts: weniger finanzierbare Wohnungen.
Nominale Baukostensteigerung	Prozent p.a.	3	4	5	Aufwärts: spätere Bauabschnitte finanzieren weniger Wohnungen.
Fertigstellungsjahr	Jahr	2040	2045	nicht variiert	Frühere höhere Fertigstellungen erhöhen relativ Zusätzlichkeit in früheren Jahren.
Regulärer Neubau	Wohnungen p.a., langfristig	12.000	14.000	16.000	Im Modell erhöht ein höherer Wert den kleineren Programmimpuls relativ zum Referenzvolumen. Keine Aussage über den Gesamtmarkt.

Zusätzlichkeit	Prozent	20 (großes Volumen)	60/50/40 nach Volumen	80/70/60 nach Volumen	Abwärts: mehr netto zusätzliche Wohnungen.
----------------	---------	---------------------	-----------------------	-----------------------	--

Kalibrierungen und Rechendesign

Marktlicher Startwert	Euro/qm, 2026q2 ohne LWU	nicht variiert	17,15	nicht variiert	Aufwärts: höheres nominales Mietniveau. Relative Mietdämpfung unverändert.
Nominales Mietwachstum	Prozent p.a.	nicht variiert	3,5	nicht variiert	Aufwärts: höheres nominales Mietniveau. Relative Mietdämpfung unverändert.
Elastizität	η	Alternative B: -0,79	keine zentrale Punktschätzung	Alternative A: -0,192	Eine weniger negative Elastizität erhöht die Programmiete, das heißt kleinere Mietdämpfung.
Persistenzregel	Übergangspfad	Flow-only, nur Diagnose	begrenzt persistent	volle Kumulation, nur Diagnose	Stärkere Persistenz senkt die Programmiete. Volle Kumulation ist kein plausibler oberer Rand.
Fertigstellungsprofil	Programmstart 2029	nicht variiert	festgelegte Jahresanteile	nicht variiert	Fertigstellungsablauf verändert die relative Zusätzlichkeit.

Darstellungsannahme

Inflation für Realpfade	Prozent p.a.	nicht variiert	2,0	nicht variiert	Höhere Inflation senkt die ausgewiesenen Realwerte bei gegebenem
-------------------------	--------------	----------------	-----	----------------	--

Nominalpfad.
Keine Wirkung auf die nominale Rechnung.

Anmerkung: Zentral bezeichnet die Hauptrechnung, keine statistische Schätzung. Die beiden Elastizitätswerte sind alternative Kalibrierungen und keine Unter- und Obergrenzen. Flow-only und volle Kumulation sind technische Diagnosefälle, keine regulären Sensitivitätsgrenzen.

5.4 Ermittlung netto zusätzlicher Wohnungen

Der Kapitalrahmen wird entsprechend dem vorgegebenen Fertigstellungsprofil auf die einzelnen Jahre verteilt. Für Jahr t lautet der jährliche Kapitalansatz:

$$B_t = B \cdot q_t$$

Dabei bezeichnet B die gesamte Kapitalbindung und q_t den für dieses Jahr vorgesehenen Anteil. Die Anteile beginnen 2029 und summieren sich bis zum jeweiligen Programmende zu eins.

Aus dem jährlichen Kapitalansatz werden finanzierbare Bruttowohnungen berechnet. Die Gesamtkosten je Quadratmeter steigen ausgehend vom Startwert c_0 jährlich mit der angenommenen nominalen Kostenrate g . Bei einer durchschnittlichen Wohnfläche w ergibt sich damit:

$$N_t^{gross} = \frac{B_t}{c_t \cdot w}$$

Ein nominal fixer Kapitalrahmen finanziert daher in späteren Bauabschnitten weniger Wohnfläche. Die Kostenrate g ist als volle nominale Baukostensteigerung definiert; eine zusätzliche allgemeine Inflationsbereinigung des Kapitalrahmens erfolgt nicht, weil g bereits die gesamte im Modell unterstellte Preisdynamik der Baukosten abbildet.

Die Bruttomenge wird anschließend mit der Zusätzlichkeit a in netto zusätzliche Wohnungen übersetzt:

$$N_t^{add} = a \cdot N_t^{gross}$$

Zusätzlichkeit von 40 Prozent bedeutet anschaulich: Von 100 im Programm fertiggestellten Wohnungen zählen 40 als zusätzlicher Bestand gegenüber dem Referenzpfad. Die übrigen 60 stehen modellhaft für ohnehin realisierte, vorgezogene oder an anderer Stelle verdrängte Bautätigkeit. Im zentralen Fall beträgt a 60 Prozent bei 13,5 Mrd. Euro, 50 Prozent bei 18 bis 21 Mrd. Euro und 40 Prozent bei 36 bis 42 Mrd. Euro.

5.5 Flächen und Kapazitäten

Der Stadtentwicklungsplan Wohnen 2040 (Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen, 2026b) und der Fortschrittsbericht vom 16. Juni 2026 (Senatskanzlei Berlin, 2026) setzen eine enge Grenze für einfache Neubauargumente. Nach Angaben des Senats wurden von 2022 bis 2025 rund 60.000 Wohnungen errichtet. Für 2026 bis 2040 wird ein Bedarf von 211.000 Wohneinheiten ausgewiesen. Dem stehen bislang identifizierte Wohnungsbaupotenziale von 213.000 Wohneinheiten gegenüber. Zusätzlich nennt der Fortschrittsbericht eine Flächenvorsorge von 50.000 Wohneinheiten, für die noch weitere Potenzialflächen identifiziert werden müssen. Die 24 Neuen Stadtquartiere umfassen ein Gesamtpotenzial von rund 61.000 Wohnungen.

Die verfügbaren Daten sprechen dafür, dass die physische Fläche keine starre Obergrenze für zusätzliches Bauen ist. Die genannten Zahlen bilden zudem nur die bereits identifizierten und amtlich ausgewiesenen Potenzialflächen ab. Über sie hinaus können weitere nutzbare Flächen bestehen, die bislang nicht systematisch erfasst sind. Ende 2025 umfasste der Bauüberhang 48.394 Wohnungen, darunter 40.937 in neu zu errichtenden Wohngebäuden. Bereits allein die 15.784 Wohnungen, die trotz Genehmigung noch nicht begonnen wurden, zeigen ein erhebliches, kurzfristig aktivierbares Potenzial innerhalb des bestehenden Planungsrechts. Die neuen Stadtquartiere dokumentieren weitere große Projekte in unterschiedlichen Planungs- und Realisierungsstadien. Mehr als 85 Prozent der Potenziale des Stadtentwicklungsplans liegen innerhalb der bestehenden Stadtstruktur auf bereits, ehemals oder teilweise baulich genutzten Flächen. Der zentrale Engpass liegt damit in Aktivierung, Planung, Infrastruktur, Eigentum und Baukapazität.

Diese Kanäle werden nicht als harte Wohnungsobergrenze modelliert. Sie gehen über die Zusätzlichkeit ein. Ein Teil eines Programms kann genehmigte, aber gefährdete Projekte realisieren. Ein Teil kann neue Flächenvorsorge, Nachverdichtung und Konversion aktivieren. Ein weiterer Teil kann bestehende Projekte ersetzen oder vorziehen. Die 50.000 Wohnungen der perspektivischen Flächenvorsorge sind kein fertig abgegrenzter Flächenpool, aber ein Hinweis darauf, dass der Senat selbst weitere Aktivierung für notwendig und möglich hält.²³

²³ Ein diskutiertes, rechtlich und politisch umstrittenes Beispiel sind Randflächen des Tempelhofer Felds, für die ein Entwurf bis zu 21.400 Wohnungen nennt (Nöfer, 2026). Diese Angabe ist keine amtliche Potenzialzahl und kein Standardfall der Rechnung, sondern dient nur zur Veranschaulichung, dass dort ein erhebliches Wohnungsbaupotenzial besteht.

5.6 Zusätzlichkeit

Zusätzlichkeit ist der wichtigste Annahmeblock der Rechnung. Sie misst, welcher Anteil der realisierten Wohnungen tatsächlich über den Referenzpfad hinaus entsteht. Drei Formen der Nicht-Zusätzlichkeit sind besonders relevant. Erstens Deadweight: Wohnungen wären auch ohne das Programm gebaut worden. Zweitens direkte Verdrängung: private oder andere öffentliche Vorhaben werden ersetzt. Drittens Kapazitäts-Crowding-out: Bauunternehmen, Verwaltung, Planung, Grundstücke oder Finanzierung werden so gebunden, dass an anderer Stelle weniger oder später gebaut wird.

Die Literatur liefert keinen universellen Crowding-out-Wert. Studien zu öffentlichen Wohnungsbauprogrammen zeigen teils substanzielle Verdrängung, andere Interventionen dagegen hohe Zusätzlichkeit, wenn sie Flächen aktivieren oder sonst nicht realisierbare Projekte ermöglichen (Baum-Snow & Marion, 2009, Eriksen & Rosenthal, 2010, Soltas, 2024). Deshalb wird kein für alle Kapitalvolumina identischer Wert unterstellt. Für 13,5 Mrd. Euro beträgt die zentrale Zusätzlichkeit 60 Prozent, mit einer Bandbreite von 40 bis 80 Prozent. Für die mittleren Volumina von 18 bis 21 Mrd. Euro beträgt sie 50 Prozent (Bandbreite von 30 bis 70 Prozent). Für die großen Volumina von 36 bis 42 Mrd. Euro beträgt sie 40 Prozent (Bandbreite von 20 bis 60 Prozent).

Die Staffelung ist eine Angebots- und Umsetzungsannahme, keine Annahme fehlender Nachfrage. Je größer das Programm, desto wahrscheinlicher sind Konflikte um Flächen, Planung und Baukapazität. Die Nettozusatzmenge steigt daher weiter mit dem Kapitalvolumen, aber nicht proportional. Im zentralen 40-Mrd.-Fall wird bewusst nicht angenommen, dass jede finanzierbare Wohnung zusätzlich ist. Die niedrige Zusätzlichkeit von 20 Prozent für die großen Volumina ist daher auch als Proxy für Kapazitätskonkurrenz mit dem Regelbau zu lesen. Sie weist diesen Mechanismus nicht separat empirisch nach, bildet aber dessen Folge ab: Ein Teil der Bruttofertigstellungen ersetzt, verzögert oder verdrängt reguläre Bautätigkeit. Am unteren Rand dieser Sensitivität sinkt die Mietendämpfung im 40-Mrd.-Fall bis 2045 auf 1,1 bis 4,5 Prozent, je nach Elastizitätskalibrierung.²⁴

5.7 Elastizitäten und Übertragung der Ergebnisse von Mense (2025)

Die im Folgenden verwendeten Elastizitäten sind aus gewöhnlicher Jahr-zu-Jahr-Variation der zusätzlichen Fertigstellungen geschätzt oder aus Modellsimulationen

²⁴ Als härterer Kapazitätsengpass wird ergänzend für die großen Volumina von 36 bis 42 Mrd. Euro nur eine 15-prozentige Zusätzlichkeit unterstellt. Bei sonst unveränderten Annahmen liegt die Mietendämpfung im Jahr 2045 dann je nach Elastizitätskalibrierung und Kapitalvolumen nur noch zwischen 0,8 und 3,6 Prozent. Der Test verändert ausschließlich die Netto-Zusätzlichkeit. Mögliche zusätzliche Folgen knapper Kapazitäten für Kosten oder Bauzeit werden nicht abgebildet.

abgeleitet. Ihre Übertragung auf ein groß angelegtes und politisch gesteuertes Berliner Bauprogramm setzt voraus, dass sich das Verhalten von Haushalten, Vermietern und privaten Bauträgern dadurch nicht strukturell verändert. Diese Annahme ist mit den vorliegenden Daten nicht überprüfbar und wird als Grenze der Übertragbarkeit ausdrücklich benannt.

Mense (2025) ist für dieses Kapitel zentral, weil diese Studie den Mechanismus zwischen Neubau und Angebotsmieten empirisch und strukturell ausarbeitet. Der empirisch geschätzte Befund lautet: 1 Prozent höhere jährliche Fertigstellungen senken die durchschnittlichen qualitätsbereinigten Angebotsmieten um rund 0,19 Prozent. Maßgeblich sind dabei die zusätzlichen Fertigstellungen gegenüber den üblichen Fertigstellungen, nicht die Fertigstellungen im Vergleich zum gesamten Wohnungsbestand.

Die Szenariorechnung setzt die zusätzlichen Netto-Fertigstellungen ins Verhältnis zur normalen Berliner Bautätigkeit. Diese wird nicht als konstantes politisches Ziel modelliert. Nach 11.027 Fertigstellungen im Jahr 2025 beginnen alle Pfade niedrig und erholen sich schrittweise. Der zentrale Pfad erreicht ab 2032 14.000 Fertigstellungen pro Jahr. Die niedrige und hohe Sensitivität laufen langfristig auf 12.000 beziehungsweise 16.000 Wohnungen zu. Der ausgewiesene Wohnungsbedarf ist also nicht mit einer Prognose der tatsächlichen Marktrealisierung gleichzusetzen.

Mense schätzt eine kurzfristige Niveaue Wirkung von zusätzlichen Fertigstellungen, liefert aber keine unmittelbar geschätzte Übergangsgleichung für ein Berliner Programm, das über mehr als ein Jahrzehnt Wohnungen fertigstellt. Eine rein jährliche Anwendung des Koeffizienten wäre unplausibel, weil die Mietpreisdämpfung nach Programmende sofort verschwinden würde, obwohl die zusätzlichen Wohnungen weiterhin bestehen. Eine vollständige Aufsummierung der jährlichen Wirkungen wäre umgekehrt zu stark, weil sie denselben kurzfristigen Koeffizienten über viele Jahre ungebremst kumulieren würde. Die hier zugrunde gelegte Rechnung verwendet deshalb einen begrenzten persistenten Gleichgewichtspfad:

$$\ln(R_t^{Programm}) - \ln(R_t^{Referenz}) = s_t \cdot \eta \cdot \ln\left(1 + \frac{N_{zusätzlich}}{N_{Referenz}}\right)$$

Dabei bezeichnet s_t den kumulierten Fertigstellungsanteil. Nach Abschluss des Programms bleibt der erreichte Abstand zum Referenzpfad bestehen.²⁵

²⁵ Zum Vergleich: Für das 40-Mrd.-Szenario mit Fertigstellung bis 2045 ergäbe eine reine Jahreswirkung ohne Persistenz im Endjahr eine Dämpfung von 0,8 Prozent bei $\eta = -0,192$ und 3,4 Prozent bei $\eta = -0,79$, verschwände aber nach Programmende sofort wieder. Eine mechanische volle Kumulation aller jährlichen Effekte ergäbe dagegen 30,1 beziehungsweise 77,0 Prozent. Diese Werte summieren den kurzfristigen Koeffizienten über die gesamte Programmlaufzeit ungebremst auf und sind deshalb kein ökonomisch plausibler oberer Rand. Der im Haupttext verwendete begrenzte persistente Pfad liegt zwischen beiden Rechnungen.

Der proportionale Aufbau über den Fertigstellungsanteil ist eine stilisierte Übergangsregel, keine Schätzung einer linearen Langfristwirkung großer Berliner Programme. Menses Evidenz kalibriert lokale Änderungen für jährlichen Fertigstellungen. Bei großen und lange laufenden Programmen können nichtlineare Reaktionen über Baukapazitäten, Lage, Wohnungsqualität, Nachfrage, Preisregulierung und Verdrängung auftreten, die diese Übertragung nicht abbildet.

Die Hauptdarstellung verwendet deshalb keine einzelne zentrale Elastizität, sondern zwei bewusst unterschiedlich begründete Szenariokalibrierungen. Der erste Wert ($\eta = -0,192$) ist Menses direkt geschätzter empirischer Befund. Der zweite Wert ($\eta = -0,79$) stammt aus einem von Mense kalibrierten Wohnungsmarktmodell. Die beiden Werte sind keine Grenzen eines statistischen Konfidenzintervalls und keine separat kausal identifizierten Berliner Elastizitäten. Sie liefern zwei modell- und evidenzbasierte Alternativen für die Größenordnung des Angebotskanals.

Menses strukturelle Simulation bildet den Mietmarkt in 40 Qualitäts- und Größensegmenten ab, in denen die Mieten jeweils den Markt räumen. Haushalte reagieren mit aus SOEP-Daten geschätzten Umzugs- und Wohnungswahlwahrscheinlichkeiten auf Mietänderungen. Ziehen bisherige Mieter in Neubau oder Wohneigentum, werden ihre früheren Wohnungen als Bestandsangebot frei, was die Wirkung auf den Mietmarkt über Umzugsketten verstärkt. Die Nachfrage umfasst lokale und externe Haushalte, deren Wohnungswahl und Zuzug auf Mieten reagieren, wobei die Anzahl potenzieller externer Haushalte und deren Gewichte vorgegeben bleiben. Einkommen, Arbeitsmarkt, die Attraktivität des Ortes und die Wohnungsmärkte der Herkunftsorte werden nicht zurückgekoppelt. Ebenso wird das Verhalten nicht explizit modellierter Käufer nicht endogen bestimmt. Der modellierte Zuzug dämpft die Mietwirkung somit bereits, die Simulation bleibt aber ein partielles räumliches Gleichgewicht.

Die Übertragung auf Berlin ist deshalb als modellbasierte Evidenz zu lesen, nicht als unmittelbare Prognose. Übertragbar sind Richtung und Wirkungskanal: Zusätzlicher Neubau erhöht das Angebot, löst Umzugsketten aus und dämpft Angebotsmieten. Nicht direkt übertragbar sind alle Details eines großen, politisch gesteuerten Berliner Programms bis 2040 oder 2045. Flächenknappheit, Standortqualität, Segmentierung, Regulierung und Umsetzungskapazität könnten die effektive Wirkung abschwächen oder verstärken.

5.8 Szenarioergebnisse

Tabelle 7 verbindet die sieben Kapitalbindungsszenarien mit zwei Umsetzungspfaden. Die Hauptrechnung verwendet 65 Quadratmeter Wohnfläche, Gesamtkosten von 5.400 Euro je Quadratmeter, 4 Prozent nominale Kostensteigerung, den zentralen

regulären Neubaupfad, die volumenabhängige zentrale Zusätzlichkeit sowie zwei alternative Elastizitätskalibrierungen: $\eta = -0,192$ und $\eta = -0,79$.

Tabelle 7:
Szenarioergebnisse zum jeweiligen Fertigstellungsjahr unter zentralen Annahmen

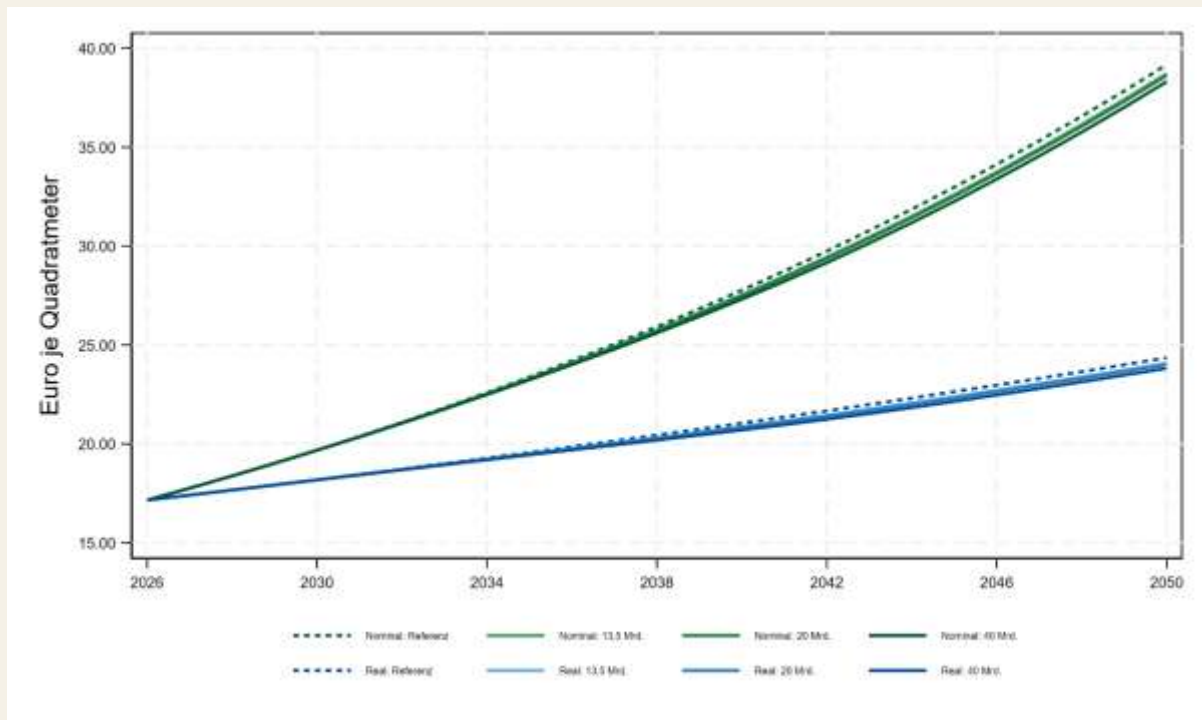
Szenario	Bis	Kapital Mrd. €	Brutto Wohnun- gen	Netto Wohnun- gen	Ad- dit. %	Miete $\eta = -$ 0,192	Miete $\eta = -$ 0,79	Dämp- fung $\eta = -$ 0,192 %	Dämp- fung $\eta = -$ 0,79 %	Lin. Näh. $\eta = -$ 0,192 %	Lin. Näh. $\eta = -$ 0,79 %
DWE- Initia- tive	2040	13,5	26.000	16.000	60	27,3	25,8	1,7	7,0	1,8	7,6
Kernbe- stand, 50 %	2040	18,0	35.000	17.000	50	27,2	25,6	1,9	7,7	2,0	8,4
Kernbe- stand mit IMW, 50 %	2040	20,0	39.000	19.000	50	27,2	25,4	2,1	8,4	2,3	9,3
Erwei- tertes Portfo- lio, 50 %	2040	21,0	41.000	20.000	50	27,1	25,3	2,2	8,8	2,4	9,8
Kernbe- stand	2040	36,0	70.000	28.000	40	26,9	24,5	3,0	11,7	3,3	13,4
Kernbe- stand mit IMW	2040	40,0	77.000	31.000	40	26,9	24,2	3,3	12,8	3,6	14,9
Erwei- tertes Portfo- lio	2040	42,0	81.000	32.000	40	26,8	24,1	3,4	13,3	3,8	15,7
DWE- Initia- tive	2045	13,5	24.000	14.000	60	32,6	31,5	1,1	4,6	1,2	4,9
Kernbe- stand, 50 %	2045	18,0	32.000	16.000	50	32,6	31,3	1,3	5,1	1,3	5,4
Kernbe- stand mit IMW, 50 %	2045	20,0	36.000	18.000	50	32,5	31,1	1,4	5,6	1,5	6,0
Erwei- tertes	2045	21,0	37.000	19.000	50	32,5	31,0	1,5	5,9	1,5	6,3

Portfo- lio, 50 %											
Kernbe- stand	2045	36,0	64.000	26.000	40	32,3	30,4	2,0	7,9	2,1	8,7
Kernbe- stand mit IMW	2045	40,0	71.000	28.000	40	32,3	30,1	2,2	8,7	2,3	9,6
Erwei- tertes Portfo- lio	2045	42,0	75.000	30.000	40	32,2	30,0	2,3	9,1	2,5	10,1

Anmerkung: Annahmen: 65 qm, Gesamtkosten 5.400 Euro/qm, 4 Prozent nominale Kostensteigerung, zentraler Referenzbaupfad und volumenabhängige zentrale Zusätzlichkeit. Die Spaltenpaare je Ergebnisblock zeigen alternative Elastizitätskalibrierungen, keine Unter- und Obergrenzen und kein statistisches Konfidenzintervall. Die Spalte „Lineare Näherung“ hält alle übrigen Modellparameter konstant und ersetzt nur die Log-Transformation durch eine lineare Näherung. Die Mietpreisdämpfung ist ein Abstand zum Referenzpfad, keine absolute Mietpreissenkung gegenüber dem Startjahr.

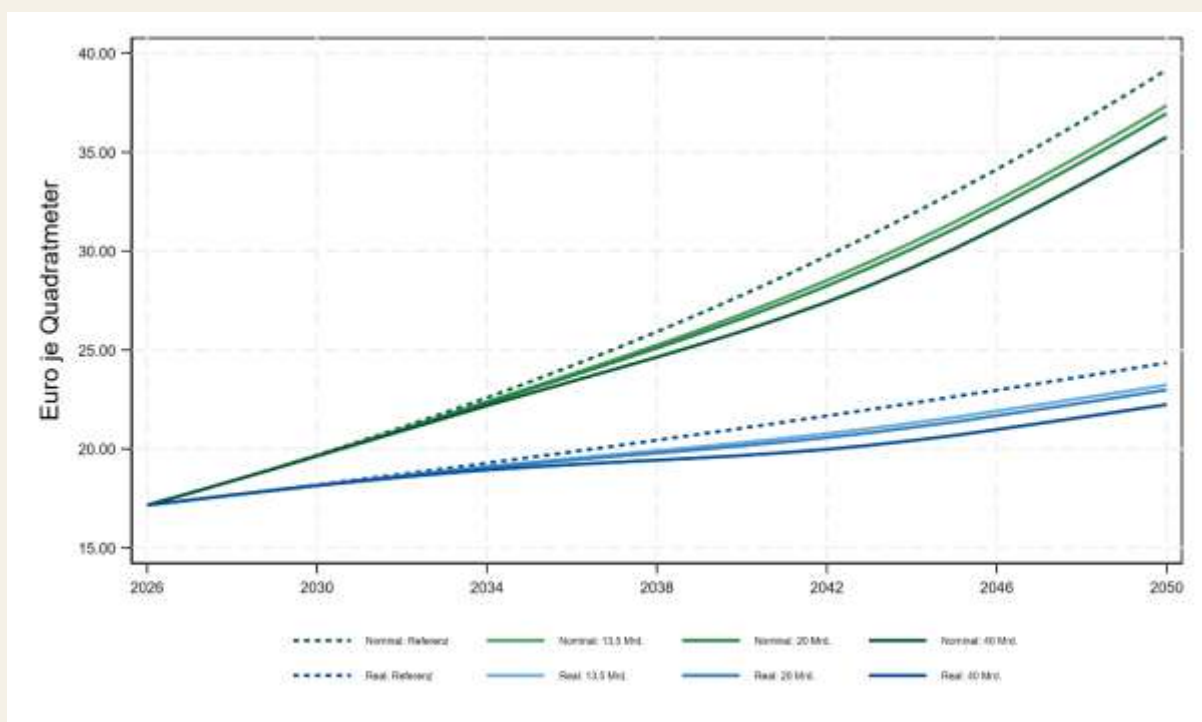
Hierbei wird die zentrale, nach Kapitalvolumen gestaffelte Zusätzlichkeit zugrunde gelegt. Sie ist keine Aussage über die tatsächlich erreichbare Nettozusatzmenge. Die Sensitivitätsrechnung zeigt deshalb niedrigere und höhere Zusätzlichkeitswerte sowie abweichende Kosten, Referenzbaupfade und Elastizitäten. Im zentralen 40-Mrd.-Szenario werden bis 2045 rund 71.000 Wohnungen fertiggestellt, davon rund 28.000 netto zusätzlich. Bei $\eta = -0,192$ liegt der Angebotsmietpfad 2045 mit 32,1 Euro je Quadratmeter um 2,2 Prozent unter dem Referenzpfad von 33,0 Euro je Quadratmeter; bei $\eta = -0,79$ liegt er mit 30,1 Euro je Quadratmeter um 8,7 Prozent darunter. Der bis 2040 konzentrierte Pfad baut den Abstand früher auf. Nach dem jeweiligen Programmabschluss bleibt er erhalten. Daraus folgt keine Prognose, dass Berliner Mieten absolut sinken. Vielmehr gilt: Unter den jeweiligen Annahmen liegt der Angebotsmietpfad unter dem Referenzpfad ohne zusätzlichen Neubau.

Abbildung 50:
Nominale und reale Angebotsmietpfade bei $\eta = -0,192$ bei Fertigstellung bis 2045



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Mense (2025).

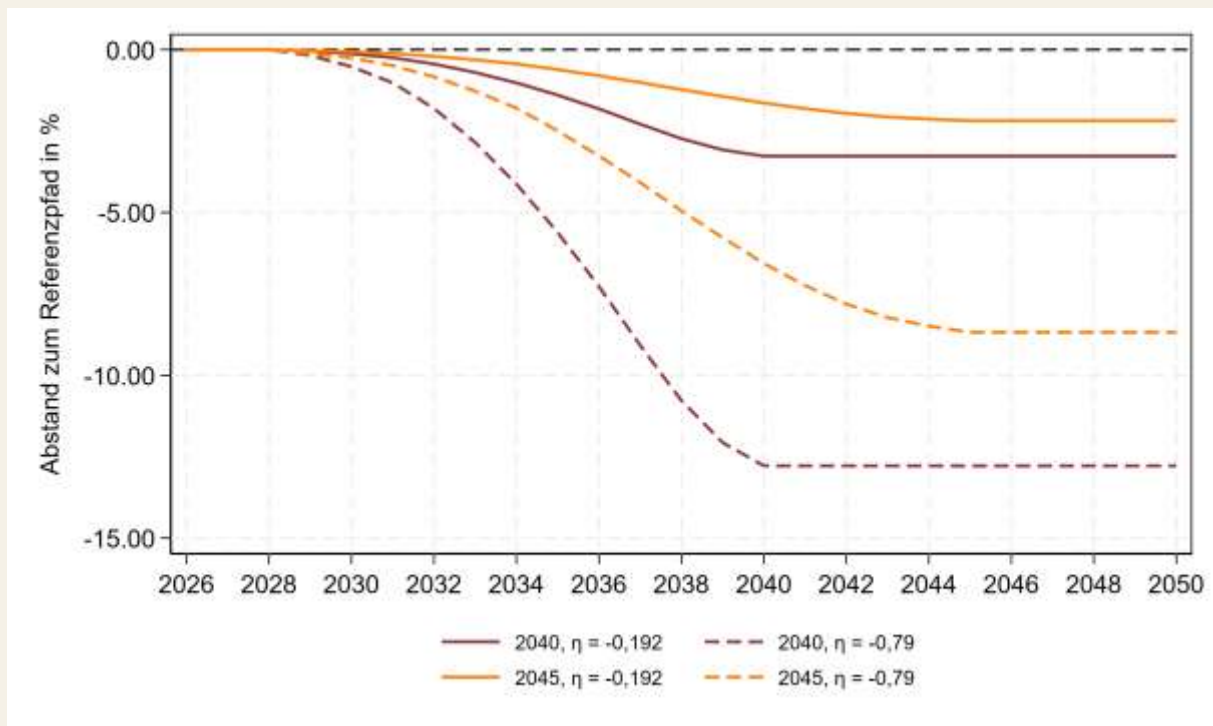
Abbildung 51:
Nominale und reale Angebotsmietpfade bei $\eta = -0,79$ bei Fertigstellung bis 2045



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Mense (2025).

In beiden Elastizitätskalibrierungen steigt der Referenzpfad steigt nominal weiter, während er bei 2 Prozent jährlicher Inflation auch real zunimmt (Abbildung 50 und Abbildung 51). Das Neubauprogramm erzeugt keine automatische absolute Mietsenkung gegenüber dem Startjahr, sondern verschiebt den jeweiligen Pfad nach unten.

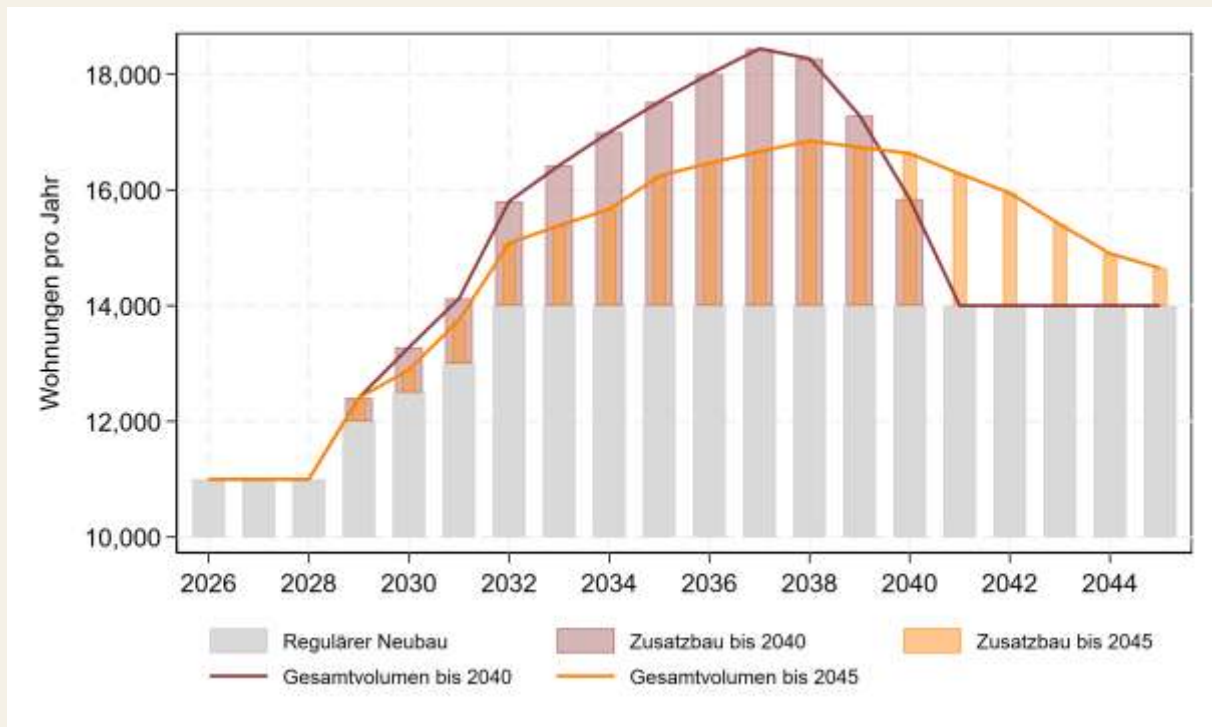
Abbildung 52:
Aufbau und Persistenz der Mietdämpfung



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Mense (2025).

Je nach Elastizitätsannahme und Programmlaufzeit ergeben sich unterschiedliche prozentuale Abweichungen des Mietenniveaus vom Referenzpfad (Abbildung 52). Der Effekt ist bis 2028 jeweils null. Der Abstand baut sich ab 2029 mit den Fertigstellungen auf und bleibt nach dem jeweiligen Programmende erhalten. Bei gleichem Gesamtprogramm führt die proportionale Übergangsregel mechanisch dazu, dass ein früherer Fertigstellungsanteil auch früher einen größeren Abstand zum Referenzpfad erzeugt. Daraus folgt keine eigenständige Aussage, dass ein schnellerer Baupfad insgesamt vorzuziehen wäre. Baukosten, Flächenaktivierung, Baukapazitäten, Zusätzlichkeit und mögliche nichtlineare Marktreaktionen können diese Abwägung verändern.

Abbildung 53:
Regulärer und zusätzlicher Neubau im 40-Mrd.-Szenario



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Mense (2025).

Die simulierte Mietenwirkung korrespondiert mit entsprechenden Mengeneffekten (Abbildung 53). Die grauen Balken markieren den unterstellten regulären Neubau. Die farbigen Segmente und Linien zeigen, wie der netto zusätzliche Neubau im 40-Mrd.-Szenario die jährlichen Gesamtfertigstellungen erhöht. Der bis 2040 konzentrierte Pfad erreicht früher höhere jährliche zusätzliche Netto-Fertigstellungen. Der bis 2045 gestreckte Pfad reduziert den jährlichen Umsetzungsdruck, verschiebt aber auch den Aufbau des dauerhaften Abstands zum Referenzpfad nach hinten. Die Bruttofinanzierung allein ist daher nicht die zentrale politische Kenngröße. Entscheidend ist, wie viele Wohnungen tatsächlich zusätzlich und zu welchem Zeitpunkt in den Markt kommen.

Die Sensitivitätsrechnung bestätigt die zentrale Logik. Höhere Zusätzlichkeit und stärkere Elastizitäten vergrößern den Abstand zum Referenzpfad. Höhere Gesamtkosten und ein längerer Baupfad verringern ihn. Die Richtung bleibt in allen Fällen mit positivem Nettozusatzbau gleich: Der Angebotsmietpfad liegt unter dem Referenzpfad.

5.9 Segmentierte Mietpfade für landeseigenen Neubau

Die bisherige Hauptrechnung beschreibt den gesamtmärklichen Referenzfall. Sie weist die Mietwirkung getrennt für den direkt empirisch geschätzten Wert und Menses Wohnungsmarktmodell aus und ist damit keine Schätzung für landeseigenen Mietwohnungsbau. Die Erweiterung nach Mietsegmenten knüpft an eine andere Eigenschaft

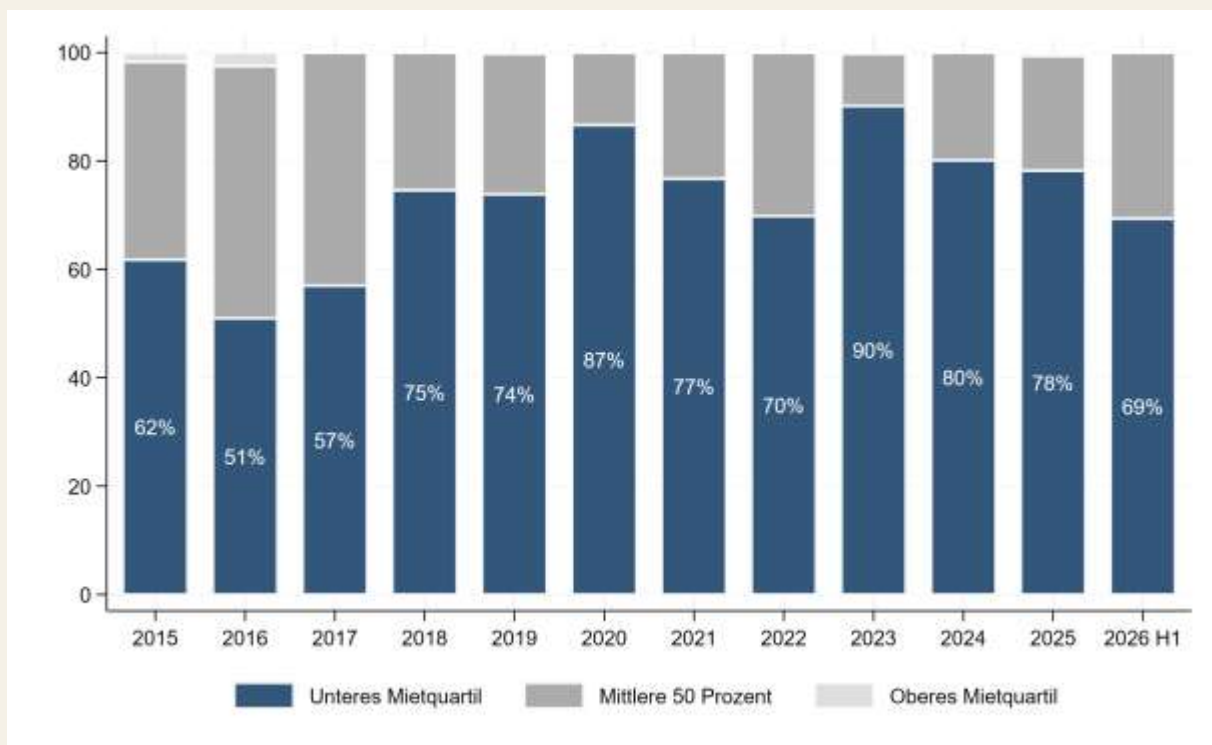
desselben strukturellen Modells an: Mense (2025) simuliert unterschiedliche Verteilungen eines Angebotsimpulses über Qualitätssegmente und weist dafür segmentabhängige Mietwirkungen aus.

Die Anwendung auf den Gesamtmarkt beantwortet jedoch noch nicht, an welcher Stelle der Berliner Mietverteilung zusätzlicher landeseigener Neubau voraussichtlich ankommt. Landeseigener Neubau wäre nicht einfach ein proportionaler Zusatz zum beobachteten privaten Neubau, wenn er systematisch im unteren oder mittleren Mietpreissegment angeboten würde. Deshalb wird die Szenariorechnung im Folgenden nach Mietpreissegmenten erweitert.

5.10 Preis- und Qualitätsposition des landeseigenen Neubaus

Der Großteil des Neubaus der sechs landeseigenen Wohnungsunternehmen und von Berlinovo entfällt auf das untere Mietquartil, das obere Mietquartil spielt praktisch keine Rolle (Abbildung 54). Die Einordnung erfolgt über Quartile der Angebotsmiete je Quadratmeter im jeweiligen Jahr. Landeseigener Neubau liegt über den Beobachtungszeitraum hinweg deutlich häufiger im unteren Mietpreissegment als anderer Neubau. Der Befund ist nicht auf einzelne Quartale beschränkt, sondern zeigt eine über die Jahre erkennbare Struktur.

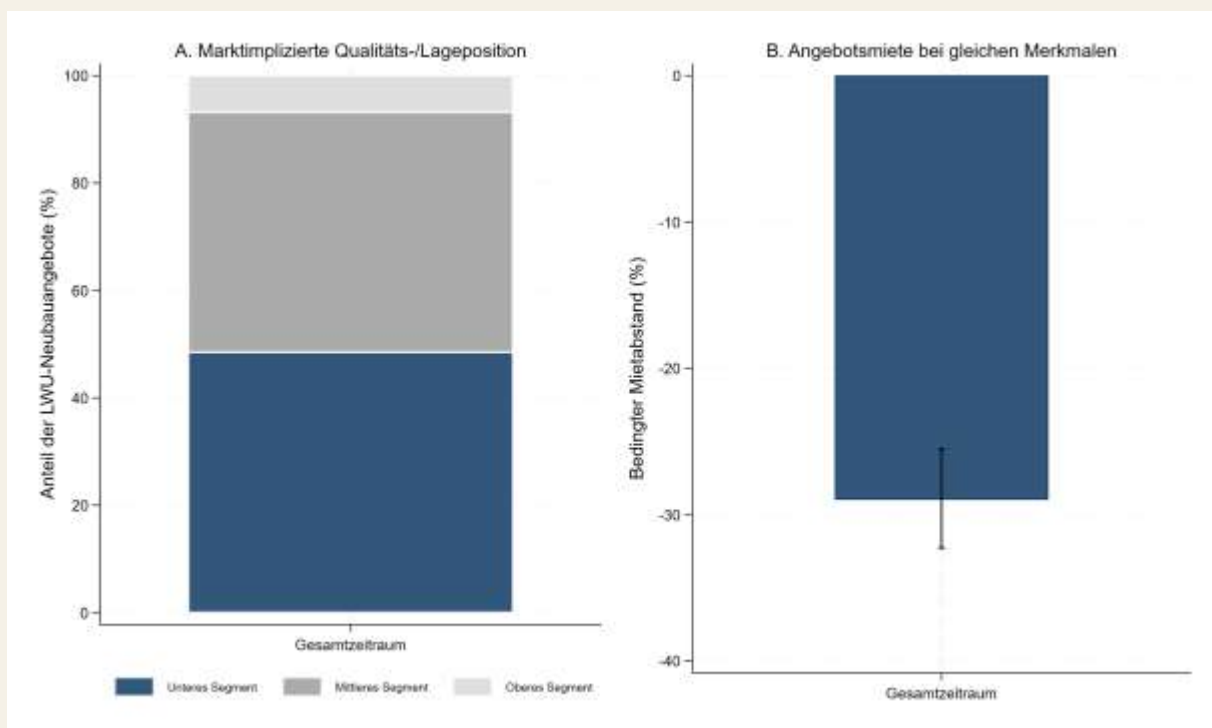
Abbildung 54:
Anteil der landeseigenen Neubauangebote in Prozent



Quelle: Value Marktdatenbank.

Ein niedrigeres tatsächliches Mietsegment kann zwei Ursachen haben: niedrigere oder anders gelagerte beobachtbare Lage- und Objektqualitäten oder einen Preisabschlag bei vergleichbaren Merkmalen. Abbildung 55 trennt diese Mechanismen. Panel A ordnet Neubau der landeseigenen Gesellschaften anhand einer Marktpreisfunktion ein, die ausschließlich auf anderem Neubau geschätzt wurde. Nach beobachtbarer Lage und Qualität liegt landeseigener Neubau überwiegend im unteren bis mittleren Segment. Panel B zeigt zusätzlich einen deutlichen bedingten Mietabstand: Auch bei vergleichbaren beobachtbaren Merkmalen werden landeseigene Neubauwohnungen günstiger angeboten als anderer Neubau. Die Grafik ist erneut keine kausale Schätzung einer Eigentümerwirkung, dokumentiert aber, dass die niedrigere Preisposition nicht allein durch die im Datensatz beobachtbaren Qualitäts- und Lageunterschiede erklärt wird, sondern auch durch die politische Zielsetzung der landeseigenen Gesellschaften.

Abbildung 55:
Marktimplizierte Qualitätsposition und bedingter Mietabstand des landeseigenen Neubaus



Quelle: Value Marktdatenbank.

5.11 Segmentierte Angebotsimpulse nach Mense (2025)

Die empirische Einordnung begründet zwei Modellvarianten. Der proportionale Neubauimpuls verteilt zusätzlichen Neubau in derselben Qualitätsverteilung wie der reguläre Neubaufluss und ist damit der Markt-Referenzfall. Der Impuls im unteren Segment konzentriert den zusätzlichen Neubau dagegen auf die unteren Qualitätssegmente. Dieser Fall ist für landeseigenen Neubau politiknäher, weil die tatsächliche Preisposition

klar am unteren Rand liegt und die marktimplizierte Qualitätsposition überwiegend unteres bis mittleres Segment erreicht. Ein Impuls im oberen Segment wird nicht ausgewiesen, weil er durch die Angebotsdaten nicht gestützt wird.

Der bedingte Preisabschlag der landeseigenen Angebote wird dabei nicht mechanisch in einen Qualitätsschock übersetzt. In Menses Modell verändert der Schock zunächst das Angebot nach Qualität. Der beobachtete Preisabstand kann zusätzlich institutionelle Mietpreisregeln abbilden. Die beiden Modellvarianten beantworten deshalb zwei abgegrenzte Fragen: Wie wirkt zusätzlicher Neubau bei der normalen Berliner Qualitätsverteilung, und wie wirkt dieselbe zusätzliche Menge, wenn sie gezielt im unteren Segment entsteht?

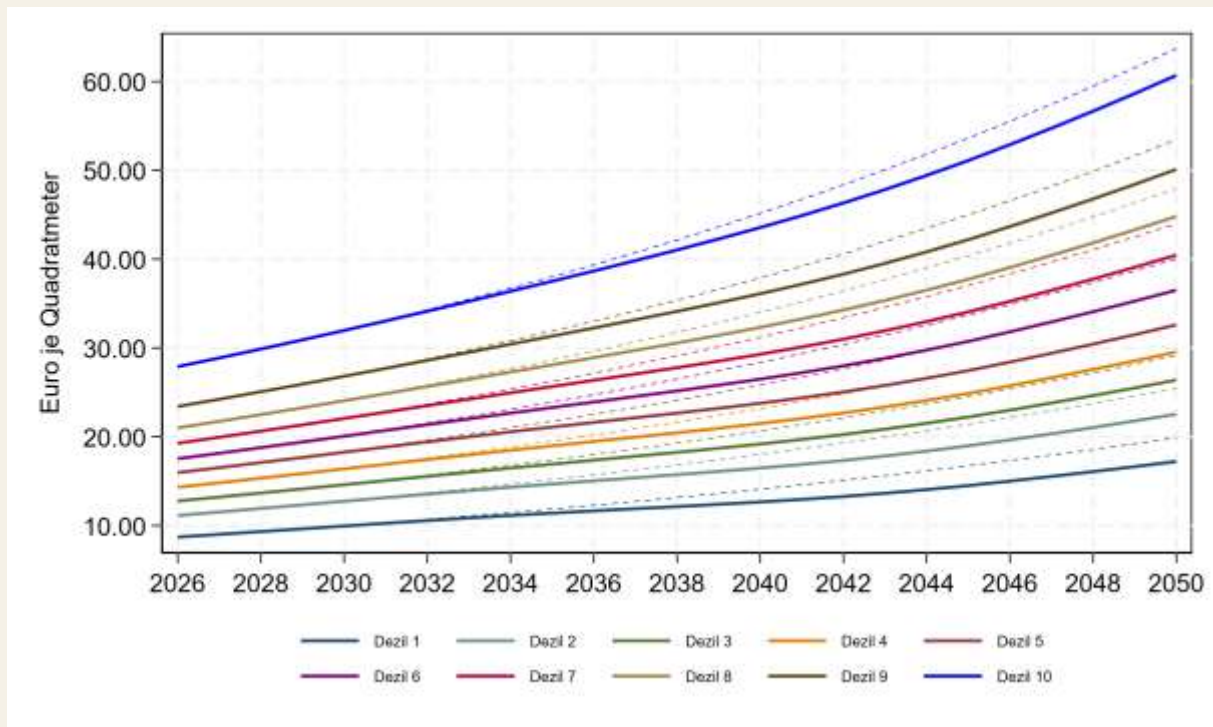
Als Ausgangspunkt der segmentierten Mietpfade werden die mittleren Angebotsmieten der zehn Berliner Mietdezile im zweiten Quartal 2026 verwendet, jeweils ohne Angebote der landeseigenen Wohnungsunternehmen. Damit bildet der Referenzpfad den marktlichen Ausgangszustand ohne gemeinwohlorientiert gesetzte Mieten der landeseigenen Gesellschaften ab. Alle Dezilpfade wachsen im Referenzfall mit derselben nominalen Rate von 3,5 Prozent jährlich. Wie in der Hauptrechnung baut sich der modellierte Abstand mit den zusätzlichen Fertigstellungen auf und bleibt nach Abschluss des Programms bestehen.²⁶

5.12 Ergebnisse für das 40-Mrd.-Szenario bis 2045

Abbildung 56 zeigt den proportionalen Neubauimpuls für das zentrale 40-Mrd.-Szenario mit Fertigstellung bis 2045. Die gestrichelten Linien sind die jeweiligen Referenzpfade ohne landeseigene Inserate, die durchgezogenen Linien die Programmpfade. Der zusätzliche Neubau dämpft in allen zehn Dezilen die Mietdynamik. Die Unterschiede zwischen den Dezilen ergeben sich aus den von Mense (2025) ausgewiesenen segmentabhängigen Elastizitäten und sind nicht als eigene Berliner Kausalschätzung zu lesen.²⁷

²⁷ Die Elastizitäten für die einzelnen Qualitätsdezile wurden aus Abbildung 5 in Mense (2025) abgelesen, da die entsprechenden Werte im Forschungspapier nicht tabellarisch ausgewiesen sind. Dies stellt für die vorliegende Analyse keine wesentliche Einschränkung dar, da nicht die exakte Höhe einzelner Koeffizienten im Mittelpunkt steht, sondern das unterschiedliche Muster der Mietreaktionen bei einem auf das untere Qualitätssegment konzentrierten Neubauimpuls.

Abbildung 56:
Nominale Mietpreispfade nach Dezilen: proportionaler Neubauimpuls

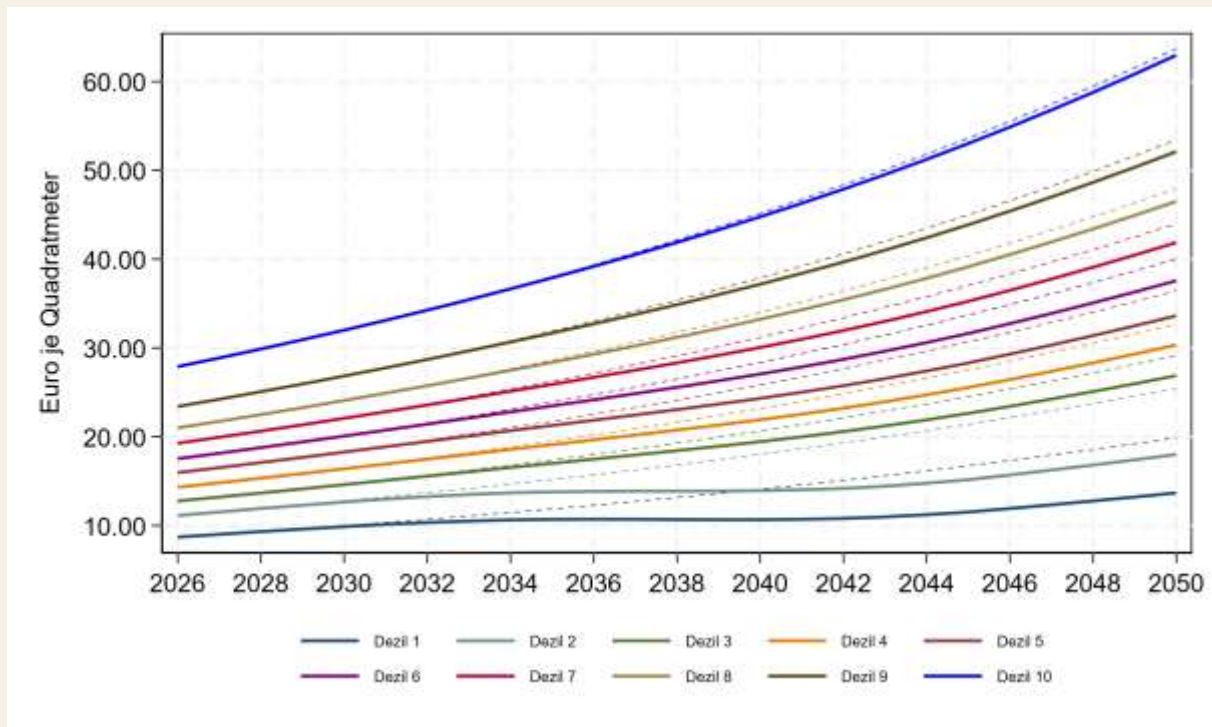


Investitionen von 40-Mrd.-Euro bis 2045.

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Mense (2025).

Beim Neubau im unteren Segment ist die Dämpfung im unteren Teil der Mietverteilung deutlich stärker (Abbildung 57). Dieses Muster folgt aus Menses strukturellem Modell: Ein zielgerichteter Angebotsimpuls verändert nicht nur die direkt betroffenen Segmente, sondern über Umzugsketten auch die übrige Mietverteilung. Er zeigt, dass die Verteilung des Neubaus darüber entscheidet, wo der unmittelbare Mietdruck besonders stark nachlässt.

Abbildung 57:
Nominale Mietpreispfade nach Dezilen: Neubau im unteren Segment

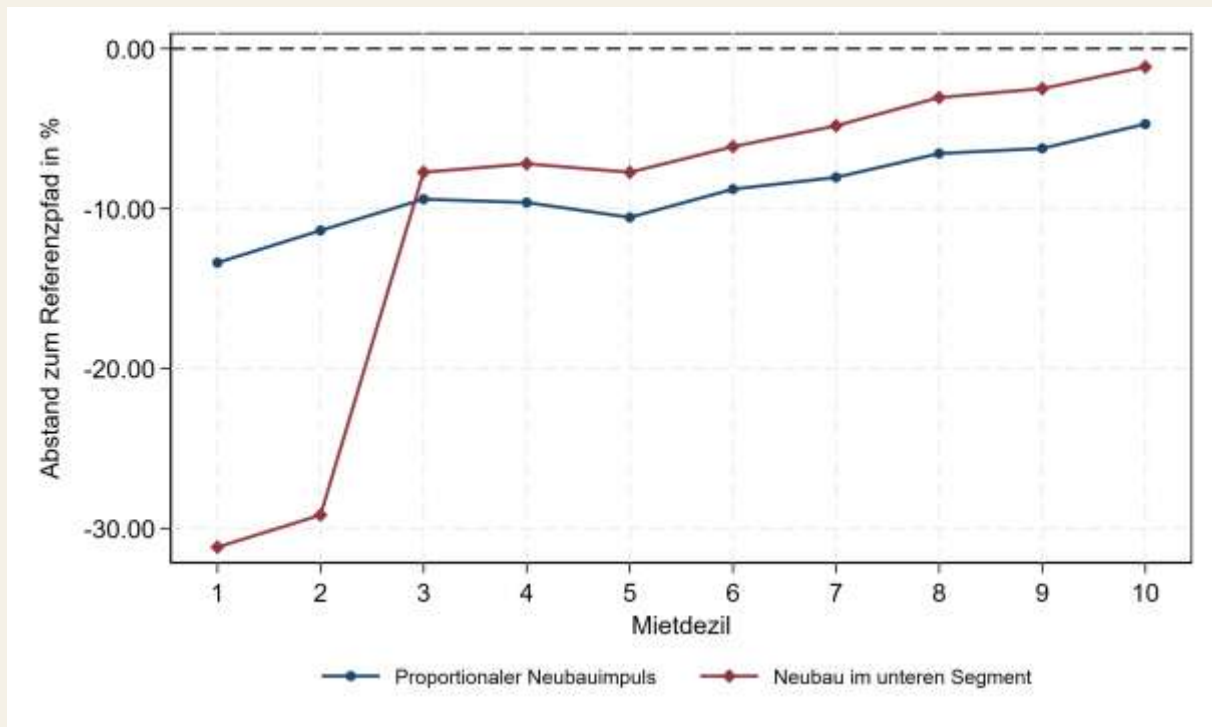


Investitionen von 40-Mrd.-Euro bis 2045.

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Mense (2025).

Abbildung 58 fasst die relative Mietdämpfung im Jahr 2045 zusammen. Beide Varianten liegen unter ihren jeweiligen Referenzpfaden. Der Vergleich macht die modelllogische Aussage transparent: Bei gleicher zusätzlicher Wohnungsmenge kann ein im unteren Mietsegment konzentrierter Neubau dort stärkere Mietwirkungen entfalten als ein Neubau, der den üblichen Markt-Mix proportional fortschreibt.

Abbildung 58:
Mietdämpfung nach Mietdezilen im Jahr 2045



Investitionen von 40 Mrd. Euro bis 2045.

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Mense (2025)

5.13 Interpretation und Grenzen

Die Ergebnisse sollten insgesamt mit einer gewissen Vorsicht interpretiert werden. Sie zeigen keine vollständige makroökonomische Gleichgewichtsrechnung für Berlin. Nachfrage, Einkommen, Regulierung, Zinsen außerhalb des modellierten Effekts, übrige Baupolitik und räumliche Marktintegration werden konstant gehalten. Die Rechnung nimmt außerdem an, dass der zusätzliche Neubau hinreichend in den Berliner Mietwohnungsmarkt integriert ist. Periphere oder schlecht angebundene Standorte können lokal stark wirken, aber gesamtstädtisch schwächer substituierbar sein. Gut angebundene neue Quartiere können dagegen über Umzugsketten breitere Effekte auslösen.

Die größte Unsicherheit liegt nicht in der mathematischen Umrechnung, sondern in den Voraussetzungen der Zusätzlichkeit und im Bauzeitplan. Wenn die Flächenkulisse eng ist, Baukapazitäten knapp sind und Projekte ohnehin im geplanten Pfad enthalten sind, fällt die Netto-Zusätzlichkeit gering aus. Wenn ein Programm dagegen neue Flächen aktiviert, Planungszeiten verkürzt, zusätzliche Dichte ermöglicht und tatsächlich sonst nicht realisierte Wohnungen schafft, steigt die Wirkung erheblich. Der Vergleich einer Fertigstellung bis 2040 mit einer Streckung bis 2045 ist deshalb kein

Prognosevergleich, sondern zeigt den Zielkonflikt zwischen schnellerer Marktwirkung und einer längeren Realisierungsfrist.

Ebenso wichtig ist der Referenzpfad. Es gibt keine belastbare, einfache Langfristprognose für die qualitätsbereinigten Berliner Angebotsmieten bis 2040 oder 2045. Der Referenzpfad ist daher eine Vergleichslinie. Die Hauptrechnung verwendet durchgängig 3,5 Prozent nominales Mietwachstum. Eine abweichende Wachstumsannahme würde das Niveau der Mietpfade verschieben, nicht aber die qualitative Wirkung zusätzlichen Angebots relativ zum Referenzpfad.

5.14 Schlussfolgerung

Ein hypothetischer alternativer Mitteleinsatz zwischen 13,5 und 42 Mrd. Euro könnte technisch eine große Zahl zusätzlicher Wohnungen finanzieren. Ob daraus eine entsprechend große wohnungspolitische Wirkung entsteht, hängt aber von Flächen, Baukosten, Zeitprofil und Zusätzlichkeit ab. Der Stadtentwicklungsplan Wohnen 2040 zeigt, dass die amtlich identifizierten Flächenpotenziale den regulären Bedarf nur knapp decken. Das schließt nicht aus, dass über die bereits erfasste Potenzialkulisse hinaus weitere nutzbare Flächen bestehen. Ein wirksames Zusatzprogramm müsste daher über bloße Finanzierung hinausgehen: Es müsste möglicherweise zusätzliche Flächen aktivieren, Projekte beschleunigen, Dichten erhöhen oder sonst nicht realisierte Wohnungen möglich machen. Die Gegenüberstellung einer Fertigstellung bis 2040 und bis 2045 verdeutlicht dabei den Zielkonflikt: Ein späterer Abschluss kann den jährlichen Umsetzungsdruck reduzieren, verschiebt aber die Angebotswirkung nach hinten.

Für die Mietpreiswirkung ist die zentrale Aussage dennoch robust zu formulieren. Mietpreisdämpfung entsteht, soweit die Mittel tatsächlich zusätzliche Wohnungen schaffen. Netto zusätzlicher Neubau erhöht dann das Wohnungsangebot und reduziert unter ansonsten gleichen Bedingungen den Mietpreisdruck auf dem nicht preisgebundenen Neuvermietungsmarkt über Umzugsketten gegenüber einem Szenario ohne diesen Neubau. Die segmentierte Betrachtung zeigt dabei, dass sich diese Wirkung im unteren Mietpreissegment noch verstärkt, wenn zusätzlicher Neubau gezielt dort ansetzt. Selbst bei einer proportionalen Verteilung über die Marktsegmente fällt die Mietdämpfung im unteren Segment aber bereits ausgeprägter aus als im oberen. Wie sich eine solche Alternative im Vergleich zur Vergesellschaftung ordnungsökonomisch einordnen lässt, prüft Kapitel 6.

6 Ordnungsökonomische Beurteilung

Die vorstehenden Kapitel haben die ökonomischen Argumente für einer Vergesellschaftung sowie eine Alternative dazu einzeln geprüft. Diese Befunde führen wir nun im Rahmen einer ordnungsökonomischen Gesamtbeurteilung zusammen. Diese erfolgt vor dem Hintergrund, dass eine marktwirtschaftliche Ordnung ein sozioökonomisches Koordinationssystem darstellt, das auf dem freien Austausch von Waren und Dienstleistungen zwischen den einzelwirtschaftlichen Akteuren beruht (Kooths 2025, Abschnitt B). Dies setzt staatlich definierte und geschützte Verfügungsrechte (*property rights*) voraus, ohne die die für dieses Wirtschaftssystem konstituierenden Tauschprozesse nicht ablaufen können. Eingriffe in die Eigentumsordnung sind daher in besonderem Maße begründungspflichtig.

Im Rahmen einer ordnungsökonomischen Prüfung müssen sich staatliche Eingriffe grundsätzlich als geeignet, erforderlich und verhältnismäßig erweisen. Geeignet ist eine Maßnahme dann, wenn mit ihr das verfolgte Ziel erreicht werden kann. Ist dies nicht der Fall, scheidet sie bereits an dieser Stelle aus und kommt für die Prüfung auf Erforderlichkeit erst gar nicht weiter in Betracht. Auf dieser zweiten Stufe soll sichergestellt werden, dass keine weniger eingriffsintensiven geeigneten Instrumente vorliegen. Wäre dies der Fall, müssten diese weiter geprüft werden, während jede unnötig eingriffsintensive Maßnahme zu verwerfen ist. Die Verhältnismäßigkeitsprüfung stellt schließlich darauf ab, ob der Zweck der Maßnahme mit der Eingriffsintensität in einem vertretbaren Verhältnis steht – ob also insbesondere der konkrete Nutzen einer Maßnahme die dadurch zugleich eintretende Einschränkung des allgemeinen Ordnungsrahmens rechtfertigen kann. Eine gemäß Art. 15 GG erstmals erzwungene Vergesellschaftung von Kapitalgütern (hier: Wohnungsbestände in Berlin) käme dabei nicht nur mit Blick auf die Ausstrahleffekte auf andere Märkte, sondern auf die gesamte Wirtschaftsordnung der Bundesrepublik Deutschland eine besondere Bedeutung zu.

Der Vergesellschaftungsvorschlag adressiert die in Kapitel 1 beschriebene Anspannung des Mietwohnungsmarktes in Berlin. Diese geht auf steigende Nachfrage zurück, mit der das Angebot seit Jahren nicht schritthält. Ein Eigentümerwechsel von bereits existierenden Wohnungsbeständen ändert an der Knappheitslage naturgemäß nichts. Mit Blick auf eine allgemeine Entspannung des Mietwohnungsmarktes in Berlin ist die Maßnahme somit offenkundig wirkungslos und verfehlt somit bereits das Kriterium der Geeignetheit.

Ein Effekt auf das durchschnittliche Niveau der Mieten in Berlin kann nur dadurch eintreten, dass die Mieten der vergesellschafteten Wohnungen staatlicherseits unter das sich sonst am Markt bildende Niveau gedrückt werden. Dadurch wird jedoch nur das Preissignal als Knappheitssymptom überdeckt und nicht die Ursache der verschärften

Knappheit gelindert. Sollten die staatlich festgelegten Mieten die kalkulatorisch für den Bestandserhalt notwendige Höhe unterschreiten, wäre mit der Vergesellschaftung mittelfristig sogar ein Rückgang des Mietwohnungsangebotes in Berlin oder ein entsprechender künftiger Subventionsbedarf verbunden.

Eine das Marktniveau unterschreitende Miethöhe in vergesellschafteten Mietwohnungen ist zudem mit Verteilungseffekten verbunden, die zu wenig zielgenau sind, um als sozialpolitische Maßnahme gelten zu können. Denn die implizite Mietsubvention käme den bisherigen Mietern unabhängig von ihrer ökonomischen Leistungsfähigkeit zugute, was dem Grundsatz der Sozialpolitik diametral widerspricht.

Zudem verschärfen sich durch eine Vergesellschaftung von Mietwohnungen die infolge der Mietenregulierung ohnehin schon erheblichen Insider-Outsider-Probleme, indem die betroffenen Bestandsmietverträge nicht mehr der allgemeinen Preisdynamik unterworfen sind. Neben problematischen Verteilungsaspekten sind damit auch allokativ schädliche Nebenwirkungen verbunden. Denn vergleichsweise günstige Bestandsmietverträge schützen bestehende Mieterhaushalte zwar vor den aktuellen Knappheitspreisen, reduzieren jedoch zugleich die Umzugs- und Fluktuationsbereitschaft. Hieraus können erhebliche Fehlallokationen entstehen, wenn Haushalte gemessen an ihrer gegenwärtigen Lebenssituation übermäßig viel Wohnfläche nutzen oder trotz veränderter Anforderungen in räumlich beziehungsweise funktional nicht mehr geeigneten Wohnungen verbleiben. Gleichzeitig verlängern sich die Suchzeiten für Wohnungssuchende, Familien und neu zuziehende Arbeitskräfte, wodurch sich die Zuordnung von Haushaltsgröße, Wohnort und Arbeitsplatz verschlechtert, obwohl der vorhandene Wohnungsbestand unverändert bleibt. Bestehende Wohnungen werden länger gehalten, teilweise untervermietet oder nicht an veränderte Haushaltsstrukturen angepasst. Infolgedessen verringert sich das für Wohnungssuchende verfügbare Angebot, was zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Angebotsmieten ausübt. Insbesondere ältere Mieter sowie einkommensstärkere Haushalte dürften aufgrund ihrer geringeren Umzugswahrscheinlichkeit profitieren, während sich die Wohnungsmarktsituation für Wohnungssuchende verschärft (Sagner und Voigtländer 2024). Ordnungsökonomisch geboten sind staatliche Maßnahmen dann, wenn sie die marktwirtschaftliche Koordinationsfunktion unterstützen. Die Vergesellschaftung von Wohnungen schafft hingegen neue Privilegien, die in der Folge die effiziente Bewirtschaftung des ohnehin sehr knappen Wohnungsbestandes weiter behindert.

Als Zwischenfazit lässt sich festhalten, dass die Maßnahme der Vergesellschaftung nicht nur ungeeignet ist, sondern neben sozialpolitisch nicht begründbaren Verteilungseffekten zudem auf dem Berliner Mietwohnungsmarkt mit problemverschärfenden Nebenwirkungen einhergeht, die wiederum über eine verringerte regionale Mobilität der Arbeitskräfte gesamtwirtschaftlich negativ ausstrahlen.

Infolge mangelnder Eignung für das maßnahmenbegründende Ziel hält die Vergesellschaftung von Wohnungsbeständen bereits auf der ersten Stufe einer ordnungsökonomischen Prüfung nicht stand. Ergänzend zu diesem Befund zeigt der in diesem Gutachten untersuchte Alternativvorschlag (Kapitel 5), das von einer weniger eingriffsintensiven Maßnahme bei gleichem fiskalischen Mitteleinsatz ein merklicher dämpfender Effekt auf das Mietenniveau in Berlin zu erwarten ist. Unabhängig von weiteren, ihrerseits noch marktkonformeren Maßnahmen, die insbesondere auf eine Stärkung der privatwirtschaftlichen Angebotskräfte und des marktwirtschaftlichen Preismechanismus abzielen würden, wäre damit hilfsweise auch das auf der zweiten Prüfstufe relevante Kriterium der Erforderlichkeit nicht erfüllt.

Anders als bei einer geeigneten und erforderlichen Enteignung, zu der es beispielsweise bei Grundstücken im Zuge des Infrastrukturausbaus kommen kann, belastet eine unbegründete Vergesellschaftung die institutionelle Qualität des Standortes insgesamt, weil damit willkürlich in die Dispositionsfreiheit der privaten Akteure eingegriffen wird. Dieser Effekt bleibt nicht auf den Immobilienmarkt in Berlin beschränkt, sondern strahlt gesamtwirtschaftlich aus. Verschärft wird diese Problematik in dem Maße, wie eine Vergesellschaftung unterhalb des Verkehrswertes der in Rede stehenden Wohnungsbestände erzwungen wird, weil damit zugleich für die bisherigen Eigentümer ein Nettovermögensentzug verbunden ist. Da im Zuge der Vergesellschaftung der Wohnungsbestände auch die Grundpfandrechte erlöschen, mit denen die privaten Eigentümer bislang die Kreditfinanzierung ihrer Aktiva besichert haben, drohen Kreditausfälle, die für künftige Immobilienfinanzierungen höhere Risikoprämien zur Folge hätten (Deschermeier und Voigtländer 2026). Dies belastet nicht nur künftige Finanzierungen im Wohnungsbau, sondern grundsätzlich sämtliche Investitionsbereiche, die von Vergesellschaftung betroffen sein könnten.

Die Kombination aus eingeschränkter Dispositionsfreiheit und Vermögensentzug fällt in den Bereich der extraktiven Institutionen, die nicht nur aus theoretischer Warte den Funktionsbedingungen einer Marktwirtschaft zuwiderlaufen, sondern sich auch empirisch weltweit als wachstumsschädlich erwiesen haben (Jones 2013, S. 157 ff.; Acemoglu und Robinson 2013). Daher ist die institutionelle Qualität Bestandteil aller zur Messung von Standortqualität einschlägigen Indikatoren. Im aktuellen IMD Competitiveness Ranking für das Jahr 2026 belegte Deutschland insgesamt, wie auch hinsichtlich des institutionellen Rahmens, den 23. Platz, wobei die Verlässlichkeit des eigentumsrechtlichen Schutzes als ausdrückliche Stärke des Standortes gilt (IMD 2026). Dies zeigt sich auch in dem entsprechenden Teilindikator des World Justice Project („The Government does not expropriate without lawful process and adequate compensation“), bei dem Deutschland weltweit zuletzt den vierten Platz belegte (WJP 2025). Mit dem erstmaligen Rückgriff auf Art. 15 GG würde ein Präzedenzfall geschaffen, der das Investorenvertrauen an einer Stelle belastet, die hierzulande bislang zu den verbliebenen Stärken des

Standortes zählt. Damit würde die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände über den Einzelfall hinaus gesamtwirtschaftlich negativ ausstrahlen.

In der Gesamtschau scheitert die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände bereits an der Geeignetheit, verfehlt hilfsweise auch die Erforderlichkeit und wirft zudem erhebliche Bedenken hinsichtlich ihrer Verhältnismäßigkeit auf.

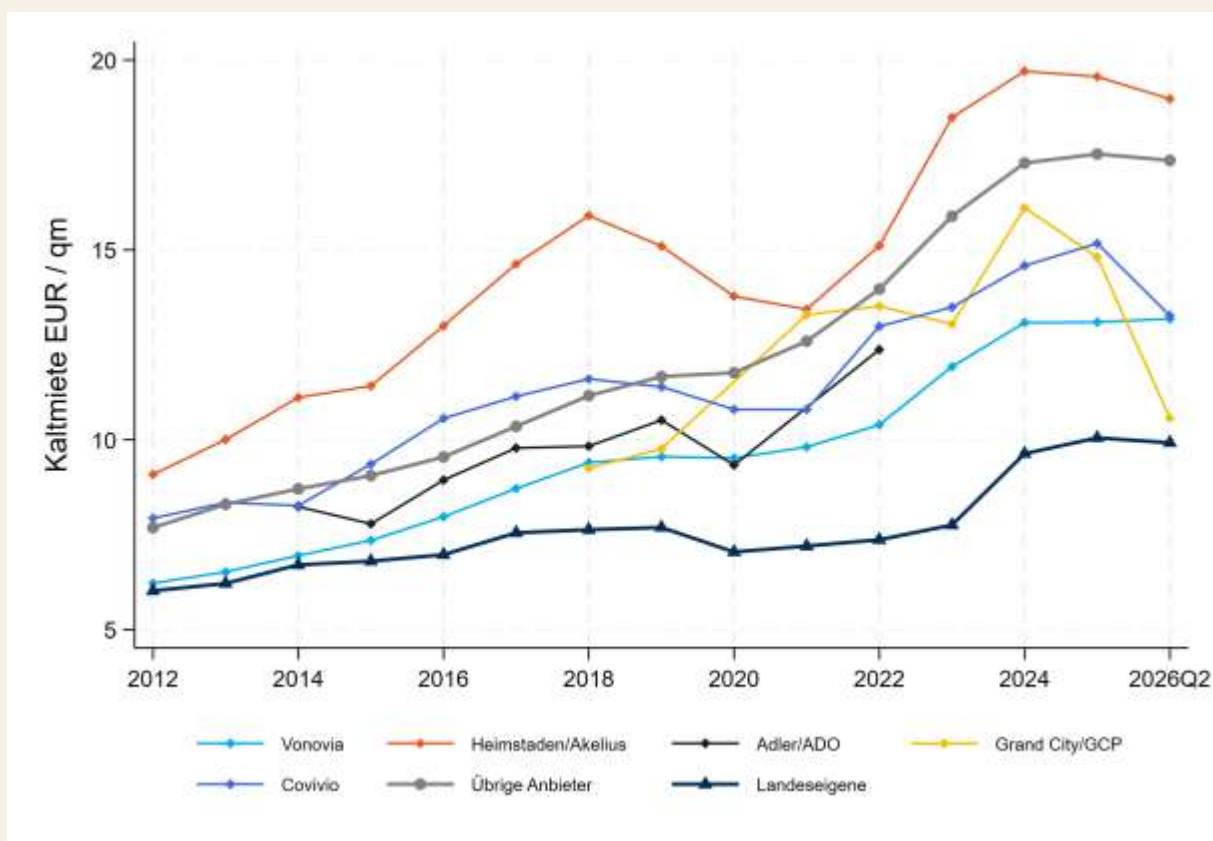
7 Anhänge

7.1 Wohnungsmärkte in Deutschland und Berlin

7.1.1 Preisniveau

Abbildung 59 zeigt die durchschnittlichen Angebotsmieten der fünf Unternehmensgruppen einzeln. Sie macht sichtbar, dass die gepoolte Top-5-Gruppe intern heterogen ist. Jahre mit weniger als 50 Inseraten je Anbieter werden nicht dargestellt.

Abbildung 59:
qm-Kaltmiete großer privater Wohnungsunternehmen sowie von Landeseigenen und übriger privater Anbieter

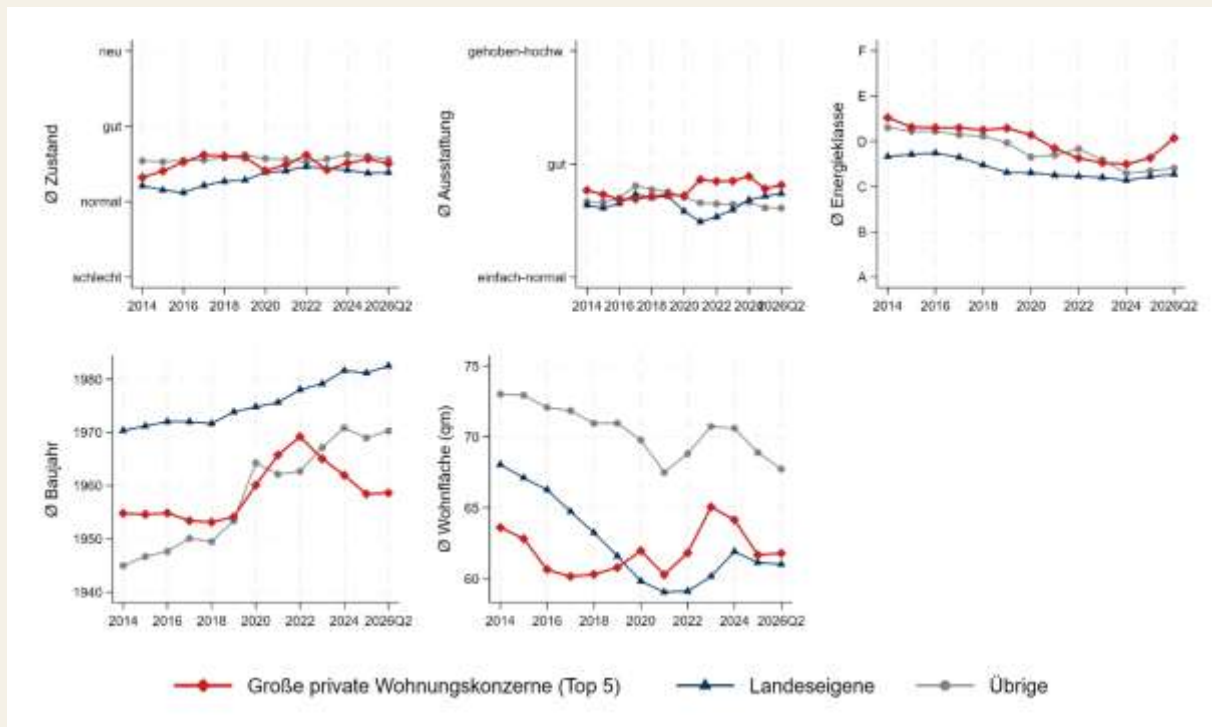


Quelle: VALUE-Marktdatenbank; eigene Berechnungen.

7.1.2 Angebotsstruktur

Abbildung 60 fasst die Entwicklung der betrachteten Angebotsmerkmale über die Zeit zusammen.

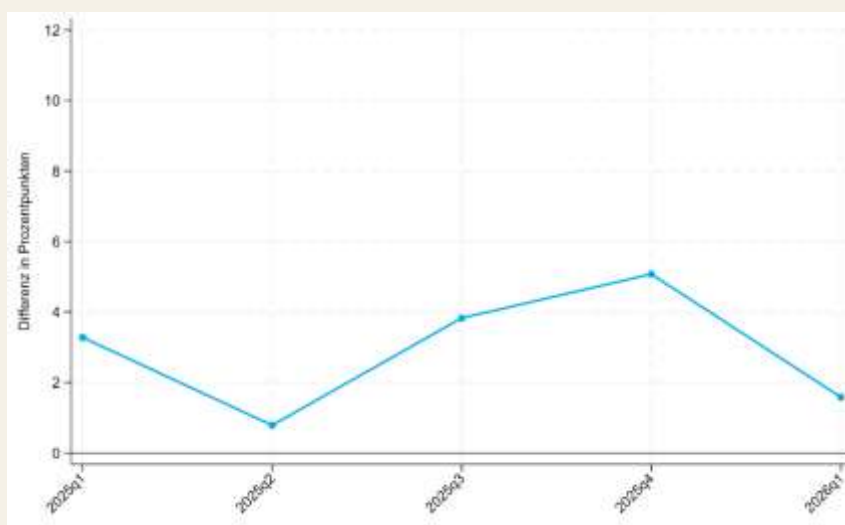
Abbildung 60:
Entwicklung der Angebotsqualität nach Anbietergruppe im Überblick



Quelle: VALUE-Marktdatenbank; eigene Berechnungen.

7.2 Kanal-Selektionsverzerrung

Abbildung 61:
Kanal-Selektionsverzerrung: Inserate vs. echte Neuverträge ohne WBS

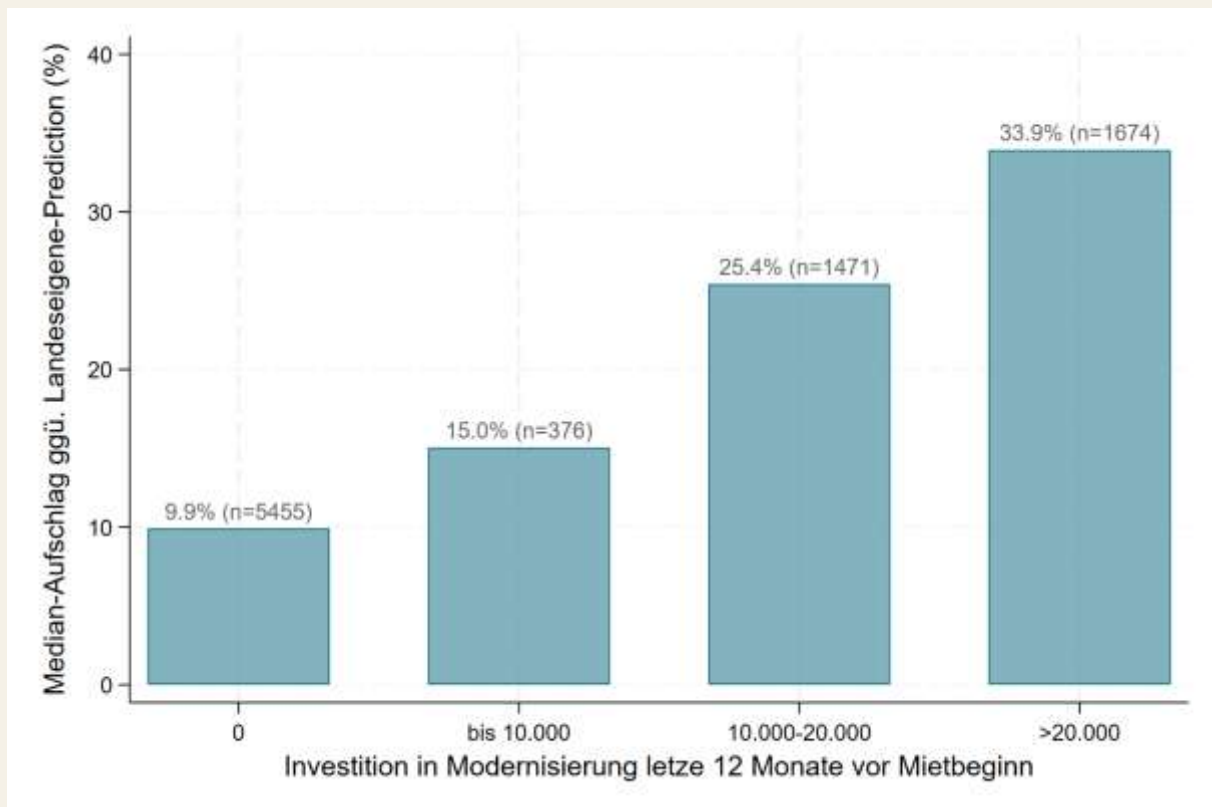


Quelle: Vonovia-Mikrodaten, VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung), eigene Berechnungen.

7.3 Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen

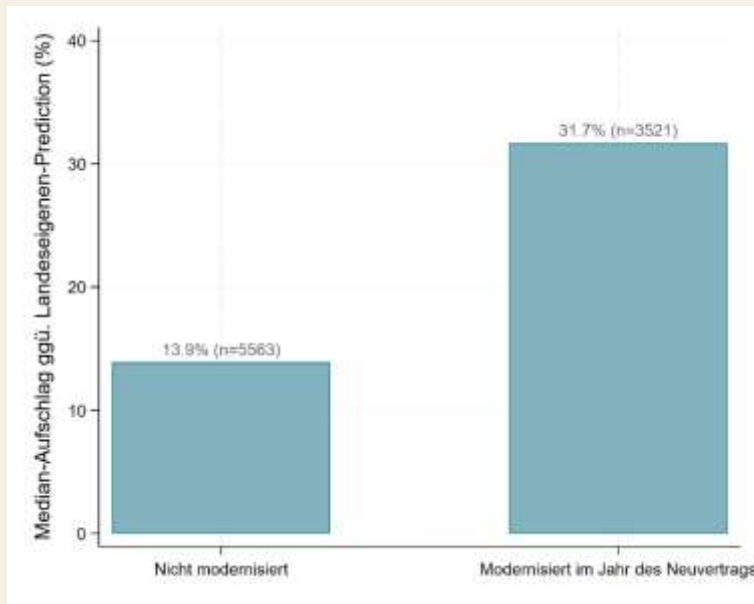
Abbildung 62:

Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen jeweils ohne WBS



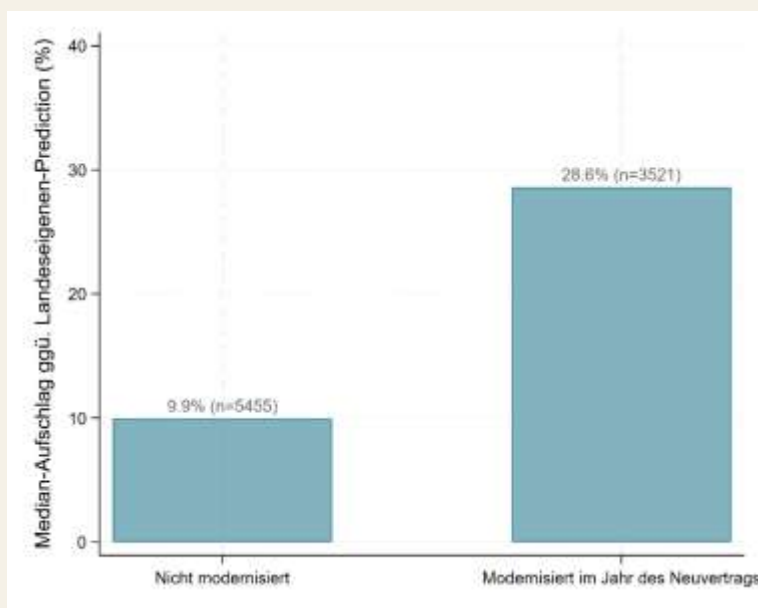
Geschätzter Median-Aufschlag der tatsächlichen Vonovia-Neuvertragsmiete gegenüber der landeseigenen Prediction, nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen. Die Angaben in Klammern zeigen die Zahl der beobachteten Neuvermietungen je Gruppe.
Quelle: Vonovia-Mikrodaten, VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung), eigene Berechnungen.

Abbildung 63:
Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen



Geschätzter Median-Aufschlag der tatsächlichen Vonovia-Neuvertragsmiete gegenüber der landeseigenen Prediction, nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen. Die Angaben in Klammern zeigen die Zahl der beobachteten Neuvermietungen je Gruppe.
Quelle: Vonovia-Mikrodaten, VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung), eigene Berechnungen.

Abbildung 64:
Geschätzter Mietpreisaufschlag von Vonovia gegenüber landeseigenen Wohnungsunternehmen nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen jeweils ohne WBS



Geschätzter Median-Aufschlag der tatsächlichen Vonovia-Neuvertragsmiete gegenüber der landeseigenen Prediction, nach Höhe der Modernisierungsinvestitionen. Die Angaben in Klammern zeigen die Zahl der beobachteten Neuvermietungen je Gruppe.
Quelle: Vonovia-Mikrodaten, VALUE-Marktdatenbank (Modellschätzung), eigene Berechnungen.

7.4 Kalkulatorische Miete - Methodik, Annahmen und Detailergebnisse

7.4.1 Methode

Das Modell bestimmt die monatliche Sollmiete, die mindestens erforderlich ist, um die angesetzten objektbezogenen und kapitalbezogenen Kosten zu decken. Die Rechnung erfolgt statisch auf Basis der anfänglichen Investitionskosten. Sie ist damit als Kostenmietenrechnung und nicht als vollständiges Investitions-Cashflow-Modell zu verstehen.

Die steuerliche Abzugsfähigkeit von Schuldzinsen, die steuerliche Gebäude-AfA, persönliche Steuersätze und Verlustverrechnungsmöglichkeiten werden nicht modelliert. Ebenso bleiben Kredittilgung, Bauzeiten, Zwischenfinanzierung, Inflation, Mietsteigerungen, Restwerte und Verkaufserlöse unberücksichtigt. Eine Gewinnmarge wird im Basisszenario nicht angesetzt.

Tabelle 8:
Modellannahmen

Parameter	Ansatz	Erläuterung
Baukosten	4.210 EUR/m ² Wohnfläche	Angepasste Szenarioannahme
Bodenkosten	rund 770 EUR/m ² Wohnfläche	Rechnerische Basis Bau + Boden: 4.979,69 EUR/m ²
Benutzerdefinierte Nebenkosten	421,01 EUR/m ²	Effektiv rund 8,5% von Bau + Boden; annähernd 10% der Baukosten
Gesamtinvestition	5.400,70 EUR/m ²	Bau + Boden + Nebenkosten
Eigenkapitalquote	20%	Eigenkapital: 1.080,14 EUR/m ²
Fremdkapitalquote	80%	Fremdkapital: 4.320,56 EUR/m ²
Eigenkapital-Opportunitätszins	6,5% p.a.	Angenommene Mindestverzinsung

Parameter	Ansatz	Erläuterung
Fremdkapitalzins	3,5% p.a.	Basisszenario
Kalkulatorischer Gebäudeverzehr	1,0% p.a.	Nur auf die Baukosten; keine steuerliche AfA
Instandhaltung und Verwaltung	1,60 EUR/m ² /Monat	Laufende Bewirtschaftungskosten
Mietausfallwagnis	2,0% der Sollmiete	Entspricht näherungsweise sieben Tagen Mietausfall p.a.
Gewinnmarge	0%	Keine zusätzliche Investorenmarge
Förder- oder Steuereffekt	0 EUR/m ² /Monat	Im Basisszenario nicht berücksichtigt
Referenzwohnfläche	80 m ²	Umrechnung der Quadratmetermiete auf eine Wohnung

7.4.2 Berechnungslogik

Die Gesamtinvestition ergibt sich aus Baukosten, Bodenkosten und Nebenkosten:

$$\text{Gesamtinvestition} = \text{Baukosten} + \text{Bodenkosten} + \text{Nebenkosten}$$

$$5.400,70 = 4.979,69 + 421,01 \text{ EUR/m}^2$$

Die Kapitalstruktur wird anhand der Eigenkapitalquote von 20% aufgeteilt:

$$\text{Eigenkapital} = 5.400,70 \times 20\% = 1.080,14 \text{ EUR/m}^2$$

$$\text{Fremdkapital} = 5.400,70 \times 80\% = 4.320,56 \text{ EUR/m}^2$$

Die monatlichen Kostenkomponenten werden wie folgt berechnet:

$$\text{Gebäudeverzehr} = \text{Baukosten} \times 1\% / 12$$

$$\text{Eigenkapitalkosten} = \text{Eigenkapital} \times 6,5\% / 12$$

$$\text{Fremdkapitalzinsen} = \text{Fremdkapital} \times \text{Fremdkapitalzins} / 12$$

Das Mietausfallwagnis wird als Anteil der Sollmiete behandelt. Die erforderliche Sollmiete wird daher nicht durch einen einfachen Aufschlag von 2% bestimmt, sondern durch Division der Kosten vor Mietausfall durch 98%:

$$\text{Sollmiete} = \text{Kosten vor Mietausfall} / 0,98$$

Tabelle 9:
Kostenkomponenten und Ergebnis des Basisszenarios

Kostenkomponente	Ergebnis	Berechnung / Einordnung
Kalkulatorischer Gebäudeverzehr	3,51 EUR/m ²	4.210 x 1% / 12
Instandhaltung und Verwaltung	1,60 EUR/m ²	Direkter monatlicher Ansatz
Eigenkapital-Opportunitätskosten	5,85 EUR/m ²	1.080,14 x 6,5% / 12
Fremdkapitalzinsen	12,60 EUR/m ²	4.320,56 x 3,5% / 12
Kosten vor Mietausfall	23,56 EUR/m ²	Summe der vorstehenden Kosten
Mietausfallwagnis	0,48 EUR/m ²	2% der erforderlichen Sollmiete
Kalkulatorische Miete	24,05 EUR/m ²	Keine Gewinnmarge, kein Förderabzug
Monatsmiete für 80 m ²	1.923,67 EUR	24,05 EUR/m ² x 80 m ²

Quelle: Eigene Berechnungen.

Die Finanzierungskosten dominieren das Ergebnis. Eigen- und Fremdkapitalkosten summieren sich auf 18,45 EUR/m² und entsprechen damit rund 78% der Kosten vor Mietausfall. Allein die Fremdkapitalzinsen machen rund 54% der Kosten vor Mietausfall aus.

7.4.3 Hinweise zu den Ergebnissen

Die dargestellte kalkulatorische Miete ist als Kostendeckungsschwelle unter den gewählten Annahmen zu interpretieren. Die Rechnung setzt zudem voraus, dass die gesamte anfängliche Fremdkapitalbasis während des betrachteten Zeitraums verzinst wird. Bei einem annuitätischen Darlehen mit fortschreitender Tilgung würde die

Zinsbelastung im Zeitverlauf sinken, während gleichzeitig Tilgungs- und Liquiditätsanforderungen gesondert zu betrachten wären.

Der kalkulatorische Gebäudeverzehr von 1% ist von der steuerlichen AfA zu unterscheiden. Er bildet eine wirtschaftliche Kostenannahme ab. Steuerliche Effekte können die Nachsteuerrendite beeinflussen, sollten aber in einem separaten Steuer- und Cash-flow-Modell abgebildet werden.

7.5 Bewertungsszenarien für die gegenständlichen Wohnungsbestände

7.5.1 Basisszenario

Tabelle 10:
Annahmen des Basisszenarios (S1)

Parameter	Wert	Quelle/Anmerkung
Bestand	240.000 WE; 14,765 Mio. m ² ; Ø 61,52 m ²	Modell (Rechnungshof 2024: 240.000 WE)
Verkehrswert Portfolio	40,2 Mrd. € (2.726 €/m ²)	Modellrechnung, Objektebene- DCF
Nettokaltmiete Start	8,23 €/m ² /Monat	Vonovia Berlin
Mietpfad	Mietstopp: nominal konstant	§ 32 Abs. 4 VergG-E, verstetigt (AÖR-Ziel „dauerhaft bezahl- bar“)
Leerstand / Mietausfall	0,7 % / 0,2 % der Sollmiete	Annahme
Verwaltungskosten	340 € je WE p. a. (81,6 Mio. €)	Modell; TAG-Benchmark
Instandhaltung (aufwandswirk- sam)	15,00 €/m ² p. a. (221,5 Mio. €)	Annahme
Nicht umlagefähige Betriebskos- ten	4,00 €/m ² p. a. (59,1 Mio. €)	Annahme; zw. GCP und Adler
Aktivierte Instandhaltung/Moder- nisierung	18,71 €/m ² p. a. (276,2 Mio. €)	Annahme; zw. Adler und GCP
Overhead AÖR	15 Mio. € p. a.	Annahme
Kosteninflation	2,9/2,7/2,5/2,2 % (2026–2029), dann 2,0 %	Annahme -CPI-Pfad
Entschädigung	50 % des Verkehrswerts = 20,1 Mrd. €	Mitte der 40–60 %-Spanne des Gesetzentwurfs
Schuldverschreibung	3,5 % Kupon, 100 J., annuitä- tisch	§ 11 VergG-E
Marktzins/Diskontsatz	3,5 %	= Kupon (Barwert = Nominal)

7.5.2 Alternativszenarien

Tabelle 11:
Szenario S2 – Entschädigung 100 % Verkehrswert

	S1 Basis	S2	Δ
Entschädigung nominal	20,1 Mrd. €	40,2 Mrd. €	+20,1 Mrd. €
Jährlicher Kapitaldienst	727,7 Mio. €	1.455,4 Mio. €	+727,7 Mio. €
Break-even-Miete Jahr 1	7,97 €/m ²	12,12 €/m ²	+4,14
Jahr des ersten Defizits	2029	2026	sofort
Ø Zuschuss Jahre 1–10	36 Mio. € p. a.	755 Mio. € p. a.	+720 Mio. €
Barwert Zuschuss 100 J.	15,1 Mrd. €	35,2 Mrd. €	+20,0 Mrd. €
Nettovermögenseffekt t0	20,1 Mrd. €	0,0 Mrd. €	–20,1 Mrd. €

Tabelle 12:
S3 – Miete wächst mit CPI statt Mietstopp

	S1 Basis	S3	Δ
Mietpfad	nominal konstant 8,23 €/m ²	CPI-indexiert (2,9/2,7/2,5/2,2 %, dann 2,0 % p. a.)	–
Miete 2055 (nominal)	8,23 €/m ²	15,25 €/m ²	+7,02
Jahr des ersten Defizits	2029	kein Defizit (100 J.)	–
Ø Zuschuss Jahre 1–10	36 Mio. € p. a.	0 Mio. € p. a.	–36 Mio. €
Barwert Zuschuss 100 J.	15,1 Mrd. €	0,0 Mrd. €	–15,1 Mrd. €
Min. DSCR (Jahre 1–50)	–0,49	1,12	–

Tabelle 13:
S4 – Maximale Entschädigung ohne Defizit (Mietstopp, 30 Jahre)

S1 Basis	S4	Δ
----------	----	---

Entschädigung nominal	20,1 Mrd. € (50 % VW)	6,5 Mrd. € (16,1% VW)	–13,6 Mrd. €
Jährlicher Kapitaldienst	727,7 Mio. €	234,6 Mio. €	–493,0 Mio. €
Break-even-Miete Jahr 1	7,97 €/m ²	5,17 €/m ²	–2,81
Jahr des ersten Defizits	2029	2056	+27 Jahre
Kum. Zuschuss bis 2075 (nominal)	21,8 Mrd. €	5,8 Mrd. €	–16,1 Mrd. €
Barwert Zuschuss 100 J.	15,1 Mrd. €	7,6 Mrd. €	–7,6 Mrd. €

Tabelle 14:

S5 – Erforderliche Indexierung ohne Verlust (50 % VW, 100 Jahre)

	S1 Basis	S5	Δ
Mietpfad	Mietstopp: 8,23 €/m ² nominal konstant	ab Ist-Miete 8,23 €/m ² , Wachstum +1,37 % p. a.	–
Miete 2055 (nominal)	8,23 €/m ²	12,22 €/m ²	+48 %
Jahr des ersten Defizits	2029	kein Defizit (100 J.)	–
Barwert Zuschuss 100 J.	15,1 Mrd. €	0,0 Mrd. €	–15,1 Mrd. €
Min. DSCR (Jahre 1–50)	–0,49	1,06	–

Tabelle 15:

S5 – Variante (c): 30-Jahres-Betrachtung (nachrichtlich)

	S5-Hauptpfad (b), 100 J.	S5-Variante (c), 30 J.
Bindender Horizont	2125 (Jahr 100)	2055 (Jahr 30)
Mindest-Mietwachstum p. a.	+1,37 %	+1,02 %
Miete 2055 (nominal)	12,22 €/m ²	11,04 €/m ²
Jahresergebnis Jahre 1–30: Min. / Max.	0,0 / 207 Mio. €	0 / 45 Mio. €
Erstes Defizit NACH Jahr 30	– (kein Defizit über 100 J.)	2056

Jahresergebnis 2125

0,0 Mio. €

-1,63 Mrd. €

7.6 Überleitung vom DCF-basierten Verkehrswert zum Fair Value von Vonovia

Valuation Bridge: Verkehrswert (Objektebene) → FCFE-implied Enterprise Value

#	Position	Mrd. €	Erläuterung
	Verkehrswert (Objektebene, vor Unternehmenssteuern)	40,249	diskontiert @ 4,37%
2	- Konzern-Overhead (Barwert)	-594	Overhead-Kosten 15 Mio. € p. a. (CPI-indexiert) — nur auf Unternehmensebene relevant
3	- Unternehmenssteuern im UFCF (Barwert)	-4,244	KSt inkl. Soli und GewSt auf operatives Ergebnis
4	+ Working-Capital-Veränderungen (Barwert)	87	Δ NWC gehört zum Unternehmens-Cashflow, nicht zum Objekt
5	= Unlevered EV @ Objekt-Diskontsatz	35,499	
	- Diskontsatzeffekt (Objekt-Satz 4,37 % → WACC 4,61 %)	-3,068	Unternehmens-WACC = $62,5 \% \times \text{CoE } 5,5 \% + 37,5 \% \times \text{Kd } 3,5 \% \text{ n. St. (Tax Shield } 10,55 \%) = 4,61 \%$ — liegt über dem fair-value-konsistenten Objekt-Diskontsatz von 4,37 %
6	= Unlevered Enterprise Value		
7	(Modell, @ WACC)	32,430	
8	+ Struktureffekt FCFE-Bewertung	1,348	z.B. Ausschüttungslogik
	= FCFE-implied Enterprise Value		
9	(Modell)	33,778	Levered Equity (FCFE @ CoE) + Nettoschulden

8 Literatur

- Acemoglu, D., und J. A. Robinson (2013). Why Nations Fail – The Origins of Power, Prosperity and Poverty. London: Profile Books.
- Alves, S., A. B. Azevedo, L. Mendes und S. Katielle (2023). Urban Regeneration, Rent Regulation and the Private Rental Sector in Portugal A Case Study on Inner-City Lisbon's Social Sustainability. Land 2023, 12(8), 1644.
- AMION Consulting, CRESR, University of Sheffield, & Sheffield Hallam University (2022). The additionality of housing supply interventions. Department for Levelling Up, Housing and Communities.
- Amt für Statistik Berlin-Brandenburg (2025). Fortschreibung des Wohngebäude- und Wohnungsbestandes in Berlin am 31. Dezember 2024. Statistischer Bericht F I 1 – j/24. Potsdam: Amt für Statistik Berlin-Brandenburg.
- Amt für Statistik Berlin-Brandenburg (2026a). Baufertigstellungen, Bauüberhang und Bauabgang in Berlin.
- Amt für Statistik Berlin-Brandenburg (2026b). Preisindizes für Bauwerke in Berlin im Mai 2026.
- ARGE (2026). Wohnungsbautag und Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen, Foliensatz Wohnungsbau-Tag 2026. Berlin/Kiel.
- Baumgartinger, F. (2025). Der Mietwohnungsmarkt in Wien und Hamburg – eine Untersuchung entlang des sozialen Wohnungsbaus. Ex-Ma Papers, Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien Universität Hamburg. Oktober.
- Baum-Snow, N., und J. Marion (2009). The effects of low income housing tax credit developments on neighborhoods. Journal of Public Economics, 93(5–6), 654–666.
- Berlin Hyp und CBRE (2026). Wohnmarktreport Berlin 2026. Berlin.
- Braun, R., und M. Schlatterer (2025). CBRE-empirica-Leerstandsindex 2025: Zeitreihe 2009–2024 – Ergebnisse und Methodik. Berlin: empirica ag, empirica regio gmbh und CBRE GmbH. Dezember 2025. Online verfügbar unter: https://www.empirica-institut.de/fileadmin/Redaktion/Publikationen_Referenzen/PDFs/CBRE-empirica-Leerstandsindex-Methode-2025.pdf, Zugriff am 20. Juli 2026.
- Dahl, J., und M. Góralczyk (2017). Recent Supply and Demand Developments in the German Housing Market. European Economy Economic Brief 025. Luxembourg: Publications Office of the European Union. Online verfügbar unter: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2020-12/eb025_en.pdf.

- Deschermeier, P., und M. Voigtländer (2026). Auswirkungen der Vergesellschaftung privater Wohnungsunternehmen in Berlin. Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Deutsche Bundesbank (2023). Preise für Wohnimmobilien nach langem Anstieg 2022 erstmalig gesunken. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (2026). Zinssätze und Volumina für das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs): Wohnungsbaukredite an private Haushalte. Zeitreihe SUD118: Effektivzinssätze im Neugeschäft, anfängliche Zinsbindung.
- Deutsche Wohnen & Co enteignen (2025a). Begründung zum Gesetz zur Überführung von Wohnimmobilien in Gemeineigentum (Vergesellschaftungsgesetz – VergG). Entwurf. Stand: 26. September 2025, insbesondere 16 und 43–48.
- Deutsche Wohnen & Co enteignen (2025b). Gesetz zur Überführung von Wohnimmobilien in Gemeineigentum (Vergesellschaftungsgesetz – VergG). Entwurf. Stand: 26. September 2025, insbesondere §§ 12–19.
- Diamond, R., T. McQuade und F. Qian (2019). The Effects of Rent Control Expansion on Tenants, Landlords, and Inequality: Evidence from San Francisco. *American Economic Review* 109(9): 3365–3394.
- empirica (2020). Wohnungsmarkt Wien – Eine wohnungspolitische Analyse aus deutscher Sicht. Endbericht. Gutachten im Auftrag der Arbeitsgemeinschaft Immobilienwirtschaft Deutschland.
- Eriksen, M. D., und S. S. Rosenthal (2010). Crowd out effects of place-based subsidized rental housing: New evidence from the LIHTC program. *Journal of Public Economics*, 94(11–12), 953–966.
- Europäische Zentralbank (2026). Key ECB interest rates.
- Eurostat (o. J.). Distribution of Population by Tenure Status, Type of Household and Income Group. Online data code: ilc_lvho02. DOI: 10.2908/ilc_lvho02. Online verfügbar unter: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ilc_lvho02__custom_22080974/default/table.
- Expertenkommission Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen (2023). Abschlussbericht. Berlin.
- Falck, Oliver, Simon Krause, and Pascal Zamorski. "Mieten-Wachstumshemmnis und sozialer Sprengstoff in deutschen Großstädten?." *ifo Schnelldienst* 78.10 (2025): 04–16.
- FA/KT Valuation (2026). Market Valuation Report: MC Property Fund Hamburg GmbH. Bewertungsstichtag: 31. Dezember 2025.
- GREIX (2026). GREIX-Mietpreisindex: Berlin. Kiel Institut für Weltwirtschaft.

- Grimm, J., und M. zu Eicken (2025). Kurzbericht – Baukosten als Miettreiber. Haus & Grund Deutschland.
- Gutachterausschuss für Grundstückswerte in Berlin (2025). Liegenschaftszinssätze 2025 für Mietwohnhäuser und Mietwohngeschäftshäuser.
- Henger, R., und M. Voigtländer (2015). Vereint in regionalen Unterschieden – Der deutsche Wohnungsmarkt 25 Jahre nach der Wiedervereinigung. IW Policy Paper 31/2015. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 5–6.
- Homesearch (2024). Analysis of Trends in UK Property Ownership (1918-2023). <https://www.homesearchsales.co.uk/blog/analysis-of-trends-in-uk-property-ownership-19182023.html>
- IMD (2026). IMD World Competitiveness Year Book 2026, International Institute for Management Development, Lausanne.
- Investitionsbank Berlin (2003). Der Berliner Wohnungsmarktbericht 2003. Berlin, 15.
- Investitionsbank Berlin (2025). IBB Wohnungsmarktbericht 2025. Berlin.
- Investitionsbank Berlin (2026). IBB Wohnungsmarktbericht 2025: Wohnen in Berlin.
- Jones, C. I., D. Vollrath (2013). Introduction to Economic Growth. 3rd Ed., New York/London: Norton & Company.
- Kholodin, K. A. (2020), Long-Term, Multicountry Perspective on Rental Market Regulations. Housing Policy debate 30(6): 994-1015.
- Kholodin, K. A., und S. Kohl (2023). Do rent controls and other tenancy regulations affect new construction? Some answers from long-run historical evidence. International Journal of Housing Policy, 23(4): 671-691.
- Klien, M., Huber, P., Reschenhofer, P., Gutheil-Knopp-Kirchwald, G. und G. Kössl (2023). Die preisdämpfende Wirkung des gemeinnützigen Wohnungsbaus. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO). Mai.
- Klien, M., und P. Reschenhofer (2025). Kurzanalyse der aktuellen Mietenregulierung in Österreich. WIFO Research Briefs 13/2025.
- Klien, M., und G. Streicher (2021). Ökonomische Wirkungen des gemeinnützigen Wohnungsbaus. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. März.
- Kooths, S. (2025). Marktwirtschaft – Wohlstand, Wachstum, Wettbewerb. Stuttgart: Kohlhammer.
- lpb (2026). Wien: Die mieterfreundlichste Hauptstadt Westeuropas. Landeszentrale für politische Bildung Baden-Württemberg, <https://www.lpb-bw.de/wohnen-vorbild-wien>.

- Mendes, L. (2022). The Dysfunctional Rental Market in Portugal: A Policy Review. *Land* 2022, 11(4), 566.
- Mense, A. (2025). The impact of new housing supply on the distribution of rents. *Journal of Political Economy Macroeconomics*, 3(1), 1–42.
- Messari-Becker, L. (2025). Wie Wohnen kostengünstiger und ökologischer wird – Stand und Empfehlungen. *ifo Schnelldienst*, 10/2025.
- Michelsen, C. und A. Mense (2018). Evaluierung der Mietpreisbremse, Studie im Auftrag des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV). Berlin: DIW Berlin.
- Miller, R. L., D. K. Benjamin und D. C. North (2021). Bankrupt Landlords, from Sea to Shining Sea, in: *The economics of public issues*, Chapter 11. 20th edition.
- Nöfer (2026). Zuhause am Tempelhofer Feld. Abgerufen am 23. Juli 2026.
- OECD (2021). *Brick by Brick Building Better Housing Policies*. May.
- OECD (2023). *Bricks, Taxes and Spending Solutions for Housing Equity across Levels of Government*. OECD Fiscal Federalism Studies. November.
- Rechnungshof von Berlin (2024). Auswirkungen einer Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen auf den Landeshaushalt. Beratungsbericht nach § 88 Abs. 2 LHO. Berlin: Rechnungshof von Berlin.
- Sachverständigenrat (2024). Jahresgutachten 2024/25 – Versäumnisse angehen, entschlossen modernisieren. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Sagner, P. und M. Voigtländer (2024). Auswirkungen von Mietpreisregulierungen auf den Wohnungsmarkt. Institut der deutschen Wirtschaft und Friedrich-Naumann-Stiftung.
- Senatskanzlei Berlin (2026). Fortschrittsbericht zum Stadtentwicklungsplan Wohnen 2040.
- Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen (2018). Kostenschätzung zum Volksbegehren über ein Gesetz zur Vergesellschaftung von Grund und Boden (Rekommunalisierung): Erläuterungen zur amtlichen Kostenschätzung gemäß § 15 Abs. 1 Abstimmungsgesetz. Anlage 2 zum Schreiben an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses von Berlin vom 23. April 2018, rote Nr. 18/1701 A, insbesondere PDF-Seiten 15–16.
- Senatsverwaltung für Stadtentwicklung und Wohnen Berlin (2019). Besprechung gemäß § 21 Abs. 3 GO Abghs: Welche Kosten erwartet Berlin durch den Ankauf von Wohnungen durch landeseigene Wohnungsbaugesellschaften? a) Was würde „Deutsche

Wohnen & Co. enteignen“ Berlin kosten? b) Was besagen die Wirtschaftlichkeitsuntersuchungen des Ankaufs des „Kosmos-Viertels“ und von „Wohnungen in der Karl-Marx-Allee“? Bericht an den Hauptausschuss des Abgeordnetenhauses von Berlin, 45. Sitzung am 13. März 2019, rote Nr. 1701. Berlin. Online verfügbar unter: <https://www.parlament-berlin.de/adosservice/18/Haupt/vorgang/h18-1701.A-v.pdf>, Zugriff am 16. Juli 2026.

Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen (2024). Kooperationsvereinbarung: Die landeseigenen Wohnungsunternehmen – Kooperationspartner einer sozialen Mieten- und Wohnungspolitik.

Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen (2026a). Wohnungsbauförderungsbestimmungen 2026 für den Miet- und Genossenschaftswohnungsbau in Berlin. Amtsblatt für Berlin, Nr. 23, 1431–1443.

Senatsverwaltung für Stadtentwicklung, Bauen und Wohnen (2026b). Stadtentwicklungsplan Wohnen 2040.

Simons, H., und J. Grade (2026). empirica Wohnungsmarktbericht 2026. Berlin: empirica.

Sinai, T., und J. Waldfogel (2005). Do low-income housing subsidies increase the occupied housing stock? *Journal of Public Economics*, 89(11–12), 2137–2164.

Soltas, E. (2024). Tax incentives and the supply of low-income housing (Working Paper).

Statistische Ämter des Bundes und der Länder (2022). Zensus 2022: Eigentümerstruktur und Mieterquote.

Statistisches Bundesamt (2022). Bestand an Wohnungen und Wohngebäuden – Bauabgang von Wohnungen und Wohngebäuden. Lange Reihen 1969–2021. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt.

Statistisches Bundesamt (2024). Erwerbstätige im Homeoffice 2023. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2025a). 14,4 % weniger fertiggestellte Wohnungen im Jahr 2024. Pressemitteilung Nr. 183 vom 23. Mai 2025. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt.

Statistisches Bundesamt (2025b). 43,8 Millionen Wohnungen in Deutschland zum Jahresende 2024. Pressemitteilung Nr. 336 vom 17. September 2025. Wiesbaden: Statistisches Bundesamt.

Statistisches Bundesamt (2026, 10. Juli). Baupreise für Wohngebäude im Mai 2026 um 5,0 % gegenüber Mai 2025 gestiegen (Pressemitteilung Nr. 241).

Statistisches Bundesamt (2026a). Bau- und Immobilienpreise: Entwicklung in Deutschland sowie Preisindizes für Wohnimmobilien – Indizes und Veränderungsraten. Stand: 25. März 2026.

Statistisches Bundesamt (2026b). Bevölkerung nach Nationalität und Geschlecht 1970 bis 2025 in Deutschland: Ergebnisse der Bevölkerungsfortschreibung. Stand: 16. Juni 2026.

Statistisches Bundesamt (2026c). Haushalte nach Haushaltsgrößen im Zeitvergleich. Themenbereich Bevölkerung – Haushalte und Familien. Wiesbaden. Stand: 13. April 2026. Online verfügbar unter: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Haushalte-Familien/Tabellen/1-3-privathaushalte-neuer-zeitvergleich.html>, Zugriff am 10. Juli 2026.

Vonovia SE (2026a). Transcript: Q1 2026 Earnings Call. 7. Mai 2026. Online verfügbar unter: <https://www.vonovia.com/content/download/319700/file/Q1%202026%20Transcript%20Vonovia.pdf>, Zugriff am 29. Juni 2026.

Vonovia SE (2026b). Zwischenmitteilung zum 1. Quartal 2026. Bochum. Stand: Mai 2026. Online verfügbar unter: https://report.vonovia.com/2026/q1/app/uploads/Vonovia-SE_Q1_2026_Informationen.pdf, Zugriff am 15. Juli 2026.

Walberg, D., T. Gniechwitz, D. Wientzek, A. von Bodelschwingh und K. Enders (2025). Wohnungsbau in Deutschland 2025 – Quo vadis? Bauforschungsbericht Nr. 91. Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen e. V., Kiel.

Walberg, D., T. Gniechwitz, D. Wientzek, A. von Bodelschwingh, K. Enders, M. Bahls, J. Grüncy und M. Halstenberg (2026). Wohnungsbau in Deutschland 2026 – Bedarf und Erleichterung: Den eingefrorenen Wohnungsmarkt auftauen. Bauforschungsbericht Nr. 93. Kiel/Berlin: Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen e. V. und regioKontext GmbH.

WJP (2025). Rule of Law Index 2025. World Justice Project, <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/downloads/WJPIndex2025.pdf>.