Bewertung und Finanzierung von gemeinwirtschaftlichen Immobilien

Tom Krebs[1], Patrick Kaczmarczyk[2]

November 2026

Abstract

In der vorliegenden Studie analysieren wir, welche Entschädigung im Rahmen der geplanten Vergesellschaftung von rund 160.000 Wohnungen in Berlin zu zahlen ist und wie die Entschädigungszahlung finanziert werden kann. Dazu betrachten wir ein Spektrum plausibler Annahmen hinsichtlich der Bezahlbarkeit der Mieten und der erwarteten Eigenkapitalrenditen bzw. Diskontierungssätze. Unsere Analyse zeigt, dass bei einer Überführung von rund 160.000 Wohnungen in Gemeineigentum die Entschädigung etwa zwischen 7,5 Milliarden Euro und 15 Milliarden Euro liegen sollte. Im Basisszenario entspricht die Entschädigungssumme 10,3 Milliarden Euro. In diesem Szenario können die Mieten für die ersten fünf Jahre nach der Vergesellschaftung nominal eingefroren werden, um dann mit der Inflation zu steigen. Der von den betroffenen Immobilienkonzernen ausgewiesene Verkehrswert von 29 Milliarden Euro lässt sich in unserem Basisszenario nur bei entsprechend hohen zukünftigen Mieterträgen darstellen: Im Fall von Vonovia müssten die Mieten künftig real um mehr als 3 Prozent jedes Jahr steigen – also ein nominaler jährlicher Anstieg von mehr als 5 Prozent bei einer Inflationsrate von 2 Prozent. Die Vergesellschaftung wird nicht zu Kreditausfällen aufgrund von erloschenen Grundpfandrechten führen, wenn – wie in dieser Studie vorgeschlagen – die Entschädigung sofort ausgezahlt und mit der Ablösung der entsprechenden Bankenkredite verknüpft wird. Die Mieteinnahmen aus der Bewirtschaftung der vergesellschafteten Wohnungen reichen in den meisten Zinsszenarien aus, um die jährlichen Zins- und Tilgungskosten für die Kredite des Landes Berlin und der Anstalt des öffentlichen Rechts bzw. der Landeswohnungsunternehmen ohne Zuschüsse zu finanzieren.

[1] Professor für Makroökonomik und Leiter des Zentrums zur Transformationsforschung an der Universität Mannheim: tkrebs@uni-mannheim.de

[2] Universität Mannheim: patrick.kaczmarczyk@uni-mannheim.de

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung und Zusammenfassung 1

2. Entschädigungszahlung 4

2.1 Methodische Anmerkungen 4

2.2 Basisszenario 6

2.3 Bezahlbare Mieten 7

2.4. Diskontierungsrate (Eigenkapitalrendite) 8

2.5 Alternative Parameterwerte (Sensitivitätsanalyse) 11

2.6. Weitere Studien 12

3. Finanzierung und fiskalische Implikationen 13

3.1. Fiskalische Tragfähigkeit für Basisszenario 13

3.2. Historische Zinssätze 13

3.3. Fiskalische Tragfähigkeit für alternative Szenarien 14

3.4. Weitere Studien 15

3.5 Kreditausfälle 16

4. Marktwerte 18

4.1. Allgemeine Betrachtungen 18

4.2. Ergebnisse 19

4.3 Marktwert und Mieterhöhungen 20

Literatur 22

1. Einleitung und Zusammenfassung

Die Wohnungsfrage ist eines der zentralen politischen und sozialen Themen in Berlin. Insbesondere bei Haushalten mit niedrigen und mittleren Einkommen wächst die Sorge, die steigenden Mietkosten künftig nicht mehr bezahlen zu können und dadurch zunehmend unter finanziellen Druck zu geraten. Die Frage, ob ein Leben in Berlin noch bezahlbar ist, hängt entscheidend von den Mietkosten ab. Entsprechend haben das Wohnungsthema und insbesondere die Vergesellschaftung gemäß Artikel 15 GG im Wahlkampf 2026 eine herausragende Stellung eingenommen.

In einem Sondierungspapier vom 17. Oktober 2026 haben Die Linke, Grüne und SPD in Berlin festgestellt, dass „die Anwendung von Artikel 15 Grundgesetz ein Beitrag zum Ausbau des kommunalen Wohnungsbestands und zur Überwindung der Krise auf dem Wohnungsmarkt ist“ (Die Linke Berlin, Bündnis 90/Die Grünen Berlin und SPD Berlin, 2026). Zur Umsetzung des Volksentscheids sollen die Wohnimmobilien von allen privaten Unternehmen mit mehr als 10.000 Berliner Wohnungen in Gemeineigentum überführt werden. Dabei gilt ein Selbstbehalt von 10.000 Wohnungen und Wohnungen, die nach dem 1. Januar 2021 errichtet worden sind, werden ebenfalls ausgenommen. Nach aktuellen Schätzungen werden damit rund 150.000 bis 160.000 Wohnungen von fünf großen Immobilienkonzernen vergesellschaftet (Roelcke et al., 2026).

In einem am 21. September 2026 veröffentlichten Policy Brief haben Dullien et al. (2026) verschiedene Varianten der Vergesellschaftung diskutiert, wobei drei Themenkomplexe im Mittelpunkt der Analyse standen. Erstens die Frage, welche ökonomischen Gründe für eine stärkere gemeinwohlorientierte Eigentumsstruktur auf dem Berliner Wohnungsmarkt sprechen und welchen Beitrag eine Vergesellschaftung dazu leisten kann. Zweitens wurden verschiedene institutionelle Modelle für die Übernahme und Bewirtschaftung der Wohnungsbestände im Hinblick auf ihre Umsetzbarkeit und die Geschwindigkeit der Umsetzung verglichen. Drittens wurde die Frage der Höhe der Entschädigungszahlung und ihrer Finanzierung erörtert.

In der vorliegenden Studie soll der dritte Fragenkomplex – Höhe und Finanzierung der Entschädigung – eingehender analysiert werden. Die vom Berliner Senat eingesetzte Expertenkommission zum Volksentscheid hat sich mit der juristischen Frage der Entschädigung ausführlich auseinandergesetzt. Für die konkrete Bemessung diskutiert die Expertenkommission unter anderem die Ertragswertmethode. Dieser Ansatz hat gegenüber den alternativen Ansätzen zwei Vorteile. Erstens ist dieses Verfahren das Standardverfahren in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur zur Bewertung von Vermögensgegenständen wie Immobilien, Maschinen, Aktien oder ganzen Unternehmen. Zweitens eröffnet diese Methode die Möglichkeit, das Kriterium der gemeinwirtschaftlichen Bewirtschaftung bzw. der Bezahlbarkeit bei der Berechnung des Entschädigungswerts transparent zu berücksichtigen. Aus diesem Grund wird im Policy Brief von Dullien et al. (2026) und in der vorliegenden Studie dieser Ansatz gewählt.

Das Ertragswertverfahren folgt einem einfachen Prinzip. Der Wert einer Immobilie entspricht der Summe der zukünftigen, abdiskontierten Erträge, die mit der Investition in die Immobilie verbunden sind. Zwei wesentliche Parameter in diesem Bewertungsverfahren sind also die erwarteten Mieteinnahmen (Erträge) und der Diskontierungssatz. Das Kriterium der Bezahlbarkeit fließt über die angesetzten Mieteinnahmen in die Berechnungen ein, wobei die Forderung nach bezahlbaren Mieten eine entsprechend niedrige Immobilienbewertung impliziert. Der Diskontierungssatz entspricht der erwarteten Gesamtrendite auf das eingesetzte Kapital und wird bestimmt als gewichtetes Mittel von Fremdkapitalrendite (Zinssatz) und Eigenkapitalrendite.

In der vorliegenden Studie untersuchen wir das Spektrum der Entschädigungszahlungen, das sich unter plausiblen Annahmen für bezahlbare Mieten und erwarteten Eigenkapitalrenditen bzw. Diskontierungssätzen ergibt. Die Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass bei einer Überführung von rund 160.000 Wohnungen in Gemeineigentum die Entschädigung – abhängig von Miethöhe und Eigenkapitalrendite – etwa zwischen 7,5 Milliarden Euro und 15 Milliarden Euro liegt.[3] Die im Sondierungspapier genannte Obergrenze von 16 Milliarden Euro liegt also etwas über der von uns berechneten Obergrenze für die Entschädigungszahlung. In unserem Basisszenario entspricht die Entschädigungssumme 10,3 Milliarden Euro. In diesem Szenario können die Mieten für die ersten fünf Jahre nach der Vergesellschaftung nominal eingefroren werden, um dann mit der Inflation zu steigen.

Der aktuelle Marktwert (Verkehrswert) der betroffenen Wohnungen ist wesentlich höher als die hier ermittelte Entschädigung, weil er das Kriterium der Bezahlbarkeit nicht berücksichtigt. Um diesen Marktwert abzuschätzen, verwenden wir drei verschiedene Marktindikatoren: die bei größeren Rückkäufen durch landeseigene Wohnungsunternehmen gezahlten Preise in Berlin, die ausgewiesenen Verkehrswerte der Berliner Wohnungen von Deutsche Wohnen bei der Übernahme durch Vonovia sowie die von allen betroffenen Wohnungskonzernen (Vonovia, Heimstaden, Covivio, Adler Group) ausgewiesenen Verkehrswerte ihrer Berliner Bestände. Diese Berechnungen ergeben einen Marktwert für die 160.000 Wohnungen, die vergesellschaftet werden sollen, der zwischen 22 Milliarden Euro (Rückkauf durch LWU), 29 Milliarden Euro (ausgewiesener Verkehrswert) und 30 Milliarden Euro (Übernahme von Deutsche Wohnen) liegt. Der in den Geschäftsberichten ausgewiesene Verkehrswert von 29 Milliarden Euro ist unter unseren Bewertungsannahmen gemäß der Ertragswertmethode nur bei entsprechend hohen zukünftigen Mieterträgen darstellbar: Im Fall von Vonovia müssten die Mieten künftig real um mehr als 3 Prozent jedes Jahr steigen – also ein nominaler jährlicher Anstieg von mehr als 5 Prozent bei einer Inflationsrate von 2 Prozent. Ein solcher Mietanstieg würde die Bezahlbarkeitskrise massiv

[3] Für 210.000 Wohnungen ergibt sich ein Spektrum zwischen 10 Milliarden und 20 Milliarden Euro. In Dullien et al. (2026) wurde eine Entschädigungssumme von 13,5 Milliarden Euro für 210.000 Wohnungen berechnet, die sich auf 10,3 Milliarden Euro für 160.000 Wohnungen reduziert.

verschärfen. Das verdeutlicht, warum die Vergesellschaftung ein zentraler Baustein in der Bekämpfung der Wohnungskrise in Berlin ist.

Die vorliegende Studie zeigt darüber hinaus, dass die Überführung der Wohnungsbestände in Gemeineigentum ohne Landeszuschüsse fiskalisch tragfähig ist. Dazu betrachten wir eine übliche Methode der Finanzierung der Entschädigungszahlung an die privaten Immobilienunternehmen: Das Land Berlin stellt der neu gegründeten Anstalt des öffentlichen Rechts (AöR) oder den Landeswohnungsunternehmen (LWU) Eigenkapital bereit und finanziert dies durch eine Kreditaufnahme. Den verbleibenden Finanzierungsbedarf decken die AöR oder LWU über eigene Kredite oder Anleihen. Die Analyse verdeutlicht, dass trotz der Bezahlbarkeitsrestriktion die Mieteinnahmen ausreichen, um die jährlichen Zins- und Tilgungskosten für die Kredite des Landes und der AöR bzw. LWU vollständig zu finanzieren. Dies gilt, solange der reale Zinssatz für die entsprechenden Kredite nicht wesentlich höher liegt als die in der Vergangenheit beobachtete Realzinsen.

Nach Auffassung der Berliner Expertenkommission erlöschen mit der Vergesellschaftung grundsätzlich auch die auf den Immobilien lastenden Grundpfandrechte, die den Banken als Kreditsicherheiten dienen. Damit stellt sich insbesondere die Frage möglicher Kreditausfälle. Unsere Berechnungen zeigen, dass sich das Gesamtvolumen der besicherten Kreditverbindlichkeiten auf rund 5 Milliarden Euro beläuft und damit die Gefahr von Kreditausfällen in diesem Bereich gering ist. Das gilt, wenn – wie in dieser Studie vorgeschlagen – die Entschädigung sofort ausgezahlt und mit der Ablösung der entsprechenden Bankenkredite verknüpft wird.

Die vorliegende Studie bestätigt vorherige Ergebnisse (Dullien et al., 2026; Krebs, 2026a,b), dass die Vergesellschaftung ein sinnvolles Instrument zur Sicherung der Bezahlbarkeit des Wohnens in einer Stadt wie Berlin sein kann. Nun wenden Unternehmensverbände und wirtschaftsliberale Ökonomen häufig ein, dass die Vergesellschaftung von Wohnungsbeständen notwendige Investitionen verringern und damit der Wirtschaft schaden würde. Bundesinnenminister Dobrindt versucht sogar, ein verfassungsrechtlich umstrittenes Bundesgesetz auf den Weg zu bringen, das den Bundesländern die wirksame Anwendung von Artikel 15 GG unmöglich machen würde. Dahinter steht offenbar die Vorstellung, dass die Interessen der Investoren vor dem Grundgesetz geschützt werden müssten – angeblich, um die deutsche Wirtschaft zu retten.

Das Argument des Investitionsschutzes ist aus zwei Gründen fragwürdig. Erstens sind die beschworenen Weltuntergangsszenarien maßlos übertrieben. Die von einer Vergesellschaftung betroffenen Immobilienkonzerne haben ohnehin kaum neue Wohnungen gebaut – insofern würden hier auch keine nennenswerten Investitionen verloren gehen. Zudem wäre die Berliner Wirtschaft vermutlich besser aufgestellt, wenn internationale Private-Equity-Investoren nicht durch ihre hohen Renditeerwartungen die Bereitstellung von Eigenkapital erheblich verteuern würden. Und seriöse Unternehmen werden auch weiterhin in Berlin investieren. Denn die Innovationskraft der Stadt ist in Deutschland einzigartig und würde durch die Sicherung bezahlbarer Mieten zusätzlich gestärkt.

Zweitens sollte Demokratie Vorrang vor Renditeinteressen haben. Die Möglichkeit, Grund und Boden sowie bestimmte Produktionsmittel zu vergesellschaften, ist in Artikel 15 des Grundgesetzes ausdrücklich verankert. Eine deutliche Mehrheit der Berliner hat sich in einem Volksentscheid für die Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände ausgesprochen. Wer glaubt, diesen demokratisch artikulierten Willen mit ökonomisch fragwürdigen Argumenten aushebeln zu können, begibt sich auf verfassungsrechtlich und demokratietheoretisch dünnes Eis.

2. Entschädigungszahlung

2.1 Methodische Anmerkungen

Artikel 15 GG besagt, dass „Grund und Boden, Naturschätze und Produktionsmittel (…) zum Zwecke der Vergesellschaftung durch ein Gesetz, das Art und Ausmaß der Entschädigung regelt, in Gemeineigentum oder in andere Formen der Gemeinwirtschaft überführt werden [können].“ Es bedarf also einer Entschädigung bei der Vergesellschaftung, aber für die Höhe der Entschädigung gibt Artikel 15 GG keinen bestimmten Wert oder ein festes Bewertungsverfahren vor.

Die vom Berliner Senat eingesetzte Expertenkommission zum Volksentscheid hat sich unter anderem mit der juristischen Frage der Entschädigung ausführlich auseinandergesetzt. In dem Abschlussbericht der Kommission vom 28. Juni 2023 heißt es, dass für die Entschädigung maßgeblich eine „gerechte Abwägung der Interessen der Allgemeinheit einerseits und der Interessen der Beteiligten andererseits“ ist. Die Mitglieder der Kommission gehen dabei mehrheitlich davon aus, dass sich diese Abwägung bei einer Vergesellschaftung von der klassischen Enteignung unterscheidet, weil gerade die privatnützige Verwertung durch eine gemeinwirtschaftliche Nutzung ersetzt werden soll.

Für die konkrete Bemessung diskutiert die Expertenkommission drei Ansätze, von denen der erste auf der Ertragswertmethode basiert. Dieser Ansatz hat gegenüber den alternativen Ansätzen zwei Vorteile.[4] Erstens ist dieses Verfahren das Standardverfahren in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur zur Bewertung von Vermögensgegenständen wie Immobilien, Maschinen, Aktien oder ganzen Unternehmen.[5] Zweitens eröffnet diese Methode die Möglichkeit, das Kriterium der gemeinwirtschaftlichen Bewirtschaftung bzw. der Bezahlbarkeit bei der Berechnung des Entschädigungswerts transparent zu berücksichtigen. Aus diesem Grunde wurde im Policy Brief von Dullien et al. (2026) dieser Ansatz gewählt.

Der Grundgedanke des Ertragswertverfahrens ist denkbar einfach: Die künftig erwarteten Reinerträge werden auf den heutigen Zeitpunkt abdiskontiert und so in einen

[4] Der zweite Ansatz erfordert die fiskalische Tragfähigkeit. Dies kann als eine Nebenbedingung interpretiert werden, die in dem hier untersuchten Fall nicht bindend ist. Der dritte Ansatz führt zu einer Bewertung, die mit dem Ergebnis des ersten Ansatzes übereinstimmt, wenn die hypothetische Regulierung zu bezahlbaren Mieten führt – siehe auch Abschnitt 3.

[5] Siehe zum Beispiel Cochrane (2009).

Barwert übersetzt. Bei Immobilien ist zusätzlich zu berücksichtigen, dass der Grund und Boden auch nach Ablauf der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Gebäudes einen Wert besitzt. Unsere Berechnung setzt sich deshalb aus dem Barwert der laufenden Reinerträge und dem abdiskontierten Bodenwert am Ende des Betrachtungszeitraums zusammen. Das Kriterium der Bezahlbarkeit wird durch die Begrenzung der Mietpreise bzw. des Anstiegs der Mietpreise berücksichtigt. In diesem Sinne stellt der Ansatz auf die Erträge der gemeinwirtschaftlichen Bewirtschaftung ab: Ausgehend von bezahlbaren Mieten werden die laufenden Kosten abgezogen und der verbleibende Überschuss über die angenommene Restnutzungsdauer von 40 Jahren abdiskontiert. Zusammen mit dem abgezinsten Bodenwert ergibt sich daraus die Entschädigung – ausdrücklich hält die Kommission auch eine Auszahlung als diskontierte Summe für möglich. Konkret ergibt sich die folgende Bewertungsformel für einen über n Jahre konstanten jährlichen Reinertrag:

$$P = RE \cdot \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} + \frac{B}{(1 + r)^n}$$

Dabei bezeichnet *P* den so bestimmten Ertragswert, RE den jährlichen Reinertrag des Wohnungsbestands, *B* den Bodenwert am Ende der Restnutzungsdauer, n die Länge des Betrachtungszeitraums und *r* den realen Diskontierungszinssatz. Dabei ist der Reinertrag die Differenz aus Nettokaltmiete (M) und Kosten der Bewirtschaftung (C): RE = M – C.

Die obige Bewertungsformel wird in Dullien et al. (2026) zur Berechnung der Entschädigung verwendet. Diesem Ansatz liegt die Annahme zugrunde, dass nominale Mieten und Kosten der Bewirtschaftung mit der allgemeinen Inflationsrate ansteigen, sodass die realen Größen konstant bleiben. Der Ansatz erfordert, dass auch der Diskontierungssatz, *r*, als realer Diskontierungssatz interpretiert und entsprechend gesetzt wird.

Die gewählte Darstellung der Ertragswertmethode ist formal äquivalent mit dem vereinfachten Ertragswertverfahren nach § 29 ImmoWertV – dies folgt aus einer einfachen Umstellung der obigen Formel. Es bestehen jedoch zwei zentrale Unterschiede in der Umsetzung. Erstens ist es in der Immobilienbewertung üblich, die marktüblich erzielbaren Mieten zu wählen (§ 31 Abs. 2 ImmoWertV) – die Bezahlbarkeit ist kein relevantes Kriterium gemäß Immobilienwertermittlungsverordnung. Zweitens werden zur Diskontierung sogenannte Liegenschaftszinssätze verwendet, die auf Grundlage von geeigneten Kaufpreisen gewählt werden. Anders gesagt: Der Diskontierungssatz in der obigen Formel wird so gewählt, dass die Ertragswertmethode den geschätzten Marktpreis ergibt.[6] In unserem Ansatz setzen wir hingegen den Diskontierungssatz auf Grundlage von geeigneten Renditeerwartungen – siehe Abschnitt 4.

[6] § 21 Abs. 2 ImmoWertV legt fest, dass „Liegenschaftszinssätze (...) nach den Grundsätzen des Ertragswertverfahrens (...) auf der Grundlage von geeigneten Kaufpreisen und den ihnen entsprechenden Reinerträgen ermittelt“ werden. Die Anwendungshinweise zur ImmoWertV (ImmoWertA, Nr. 21.(2)) sehen hierfür eine iterative Berechnung vor, bei der jener Zinssatz ermittelt wird, mit dem der berechnete Ertragswert dem beobachteten Kaufpreis entspricht (siehe BMWSB (2023, Nr. 21.(2))). Der Diskontierungszinssatz wird somit aus den bereits beobachteten Marktpreisen rückgerechnet und anschließend zur Bewertung anderer Immobilien verwendet.

2.2 Basisszenario

Dullien et al. (2026) nutzen die folgenden Werte zur Berechnung des Reinertrags:

Tabelle 1. Nettokaltmiete und Kosten der Bewirtschaftung

Parameter	**Euro je m^2 / Monat**
Nettokaltmiete	7,08
Instandhaltung und Modernisierung	-2,70
Verwaltung	-0,52
Mietausfallwagnis	-0,14
Nicht umlagefähige Betriebskosten	-0,30
Verbleibender Reinertrag	**3,42**

Der Ausgangspunkt bei der Festsetzung der Miethöhe ist das Primat der Bezahlbarkeit. Dazu orientieren sich Dullien et al. (2026) an den sechs Berliner landeseigenen Wohnungsunternehmen (LWU), die große Wohnungsbestände bereits heute unter politischen Vorgaben zur Mietentwicklung bewirtschaften. Ausgehend von deren durchschnittlicher Nettokaltmiete von 7,08 Euro je Quadratmeter und Monat ergibt sich nach Abzug der laufenden Bewirtschaftungskosten von 3,66 Euro je Quadratmeter und Monat ein verbleibender Reinertrag von 3,42 Euro je Quadratmeter und Monat bzw. 41,04 Euro je Quadratmeter und Jahr.[7] Bei einer durchschnittlichen Wohnungsgröße von 63 Quadratmetern und 210.000 Wohnungen entspricht dies rund 543 Millionen Euro pro Jahr und bei 160.000 Wohnungen rund 414 Millionen pro Jahr.

Die Bestandsmieten der großen privaten Wohnungskonzerne, deren Bestände vergesellschaftet werden sollen, belaufen sich auf rund 8 Euro je Quadratmeter und Monat und liegen damit etwa 13 Prozent über dem Niveau der LWU (Dullien et al., 2026). Das bedeutet, dass nach der Vergesellschaftung die Mieten im Basisszenario entsprechend gesenkt werden können, solange dieser Mietunterschied hauptsächlich auf die höheren Gewinnmargen und entsprechend höheren Eigenkapitalrenditen der privaten Anbieter zurückzuführen ist – siehe weiter unten. Mit einer angenommenen Inflationsrate von etwas über 2 Prozent können diese Einsparungen direkt an die Mieterinnen und Mieter weitergegeben werden, indem die Mieten für die ersten fünf Jahre nach der Vergesellschaftung nominal eingefroren werden.

Neben der Miethöhe ist die Diskontierungsrate, r, der zweite zentrale Parameter für die Höhe des Ertragswerts.[8] Sie bestimmt, mit welchem Gewicht zukünftige Reinerträge und der am Ende des Betrachtungszeitraums verbleibende Bodenwert in den heutigen Wert eingehen. Je höher die Diskontierungsrate, desto geringer fällt bei gegebenen Erträgen der

[7] Für Instandhaltung und Modernisierung werden 2,70 Euro je Quadratmeter und Monat angesetzt, hinzu kommen 0,52 Euro für Verwaltung, 0,14 Euro für Mietausfallwagnis und 0,30 Euro für nicht umlagefähige Betriebskosten (Dullien et al., 2026).

[8] Diese Diskontierungsrate wird häufig als Diskontierungszinssatz bezeichnet. Wir nutzen in dieser Studie den Begriff „Diskontierungsrate“ oder „Diskontierungssatz“, um zu vermeiden, dass dieser Parameter mit dem Zinssatz für Schuldverschreibungen oder Kredite (Fremdfinanzierung) verwechselt wird.

Ertragswert aus und umgekehrt. In Dullien et al. (2026) wurde eine reale Diskontierungsrate, r, von 4 Prozent gewählt. Wichtig ist, diesen Diskontierungssatz nicht mit dem Zinssatz für Fremdfinanzierung zu verwechseln. Der Diskontierungssatz entspricht der Gesamtrendite aus Investorensicht, und diese Rendite ist das gewichtete Mittel des Zinses (Fremdkapitalrendite) und der Eigenkapitalrendite – siehe weiter unten für die Details.

Schließlich wurde in Dullien et al. (2026) n = 40 und ein Bodenwert von 1.000 Euro je Quadratmeter gewählt. Die Wahl n = 40 ist üblich bei der Bewertung von Immobilien und wurde auch von der Expertenkommission als wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer angesetzt. Der Bodenwert von 1.000 Euro je Quadratmeter ist aus dem Immobilienmarktbericht 2025/2026 abgeleitet.[9] Mit diesen Werten für n und B, einem Reinertrag von 41,04 Euro je Quadratmeter und Jahr sowie einer (jährlichen) Diskontierungsrate von 4 Prozent beläuft sich der Immobilienwert gemäß der obigen Ertragswertformel auf 1.020,59 Euro je Quadratmeter. Dies ergibt bei einer durchschnittlichen Wohnungsgröße von 63 Quadratmetern einen Wert von 64.297 Euro je Wohnung und 13,5 Milliarden Euro für 210.000 Wohnungen.

Tabelle 2: Entschädigung

	pro m^2	pro Wohnung	Gesamt (210.000 WE)
Barwert der Reinerträge	€ 812,30	€ 51.175	€ 10,75 Mrd.
Barwert des Bodens	€ 208,29	€ 13.122	€ 2,76 Mrd.
Ertragswert inkl. Bodenwert	€ 1.020,59	€ 64.297	€ 13,50 Mrd.

Ein zu vergesellschaftender Bestand von 210.000 Wohnungen bildet die Berechnungsgrundlage in Dullien et al. (2026). Im Sondierungspapier wurde festgelegt, dass nur Wohnungsunternehmen mit einem Bestand von mehr als 10.000 Wohnungen in Berlin von der Vergesellschaftung betroffen sein sollen. Das hat zur Folge, dass nach aktuellen Schätzungen rund 150.000 bis 160.000 Wohnungen Ziel der Vergesellschaftung sind. Mit den genannten Parameterwerten ergibt sich bei 160.000 Wohnungen ein Entschädigungswert von 10,3 Milliarden Euro.

2.3 Bezahlbare Mieten

Selbstverständlich ist es nicht eindeutig festgelegt, wie das Konzept der Bezahlbarkeit am besten operationalisiert werden sollte. Aus unserer Sicht bietet sich im Basisszenario eine Orientierung an den durchschnittlichen Mieten der LWU von 7,08 Euro an, weil diese bereits

[9] Der Immobilienmarktbericht 2025/2026 weist für Geschosswohnungsbau mit einer Geschossflächenzahl (GFZ) von 1,0 bis 1,5 (der für die Vergesellschaftung relevanten Größenordnung) einen Bodenrichtwert von 873 Euro je Quadratmeter Grundstücksfläche aus. Bei einer mittleren GFZ von 1,25 und einer Wohn- und Nutzfläche von 74 Quadratmetern je 100 Quadratmetern Geschossfläche entsprechen einem Quadratmeter Wohnfläche rund 1,08 Quadratmeter Grundstücksfläche. Daraus ergibt sich ein Bodenwert von rund 944 Euro je Quadratmeter Wohnfläche, den wir für die Modellrechnung auf 1.000 Euro aufrunden.

heute große Wohnungsbestände unter politischen Vorgaben zur Mietentwicklung bewirtschaften. Alternativ könnten aber auch die Bestandsmieten der großen privaten Wohnungskonzerne, deren Bestände vergesellschaftet werden sollen, herangezogen werden. Diese belaufen sich auf rund 8 Euro je Quadratmeter (Dullien et al., 2026). Der entsprechende Aufschlag von etwa 13 Prozent relativ zum Niveau der LWU kann in die Berechnung der Entschädigungszahlung einfließen, wenn die Wohnungen, die zu vergesellschaften sind, eine höhere Qualität im Vergleich zu den Wohnungen der LWU aufweisen. Er sollte jedoch nicht berücksichtigt werden, wenn der Mietaufschlag hauptsächlich aufgrund höherer Gewinnmargen der privaten Immobiliengesellschaften entstanden ist – wofür die hohen Eigenkapitalrenditen sprechen.

Gelegentlich wird argumentiert, dass die Bezahlbarkeit basierend auf den Angebotsmieten für Neuvermietung operationalisiert werden könnte. Dieses Argument verfehlt jedoch den Kern der Überführung in die gemeinwirtschaftliche Bewirtschaftung und das damit verbundene Bezahlbarkeitskriterium. Gerade bei den Neuvermietungen ist die Bezahlbarkeit häufig nicht gegeben,[10] sodass die dort aufgerufenen Mieten kaum als Referenz für eine bezahlbare Bewirtschaftung dienen können. Zugleich ist hier der Abstand zwischen öffentlichen und privaten Vermietern nochmals deutlich größer. Das IfW ermittelt für vergleichbare Wohnungen einen qualitätsbereinigten Aufschlag der Angebotsmieten großer privater Wohnungsunternehmen gegenüber den LWU von 28,2 Prozent über den gesamten Beobachtungszeitraum von 2012 bis 2026 und von 39,2 Prozent seit 2020. Innerhalb des Berliner S-Bahnrings liegt der entsprechende Aufschlag für private Anbieter sogar bei über 50 Prozent. Vor diesem Hintergrund erscheint es unstrittig, dass Bezahlbarkeit an den Bestandsmieten zu orientieren ist.

2.4. Diskontierungsrate (Eigenkapitalrendite)

Ökonomisch entspricht die Diskontierungsrate, r, der Rendite auf das insgesamt eingesetzte Kapital und lässt sich bei konstanter Kapitalstruktur als gewichtetes Mittel aus Eigen- und Fremdkapitalrendite darstellen.[11] Die Eigenkapitalrendite liegt dabei üblicherweise über den Fremdkapitalkosten. In unserem Basisszenario gehen wir von einer Kapitalstruktur aus, die der Kapitalstruktur der Berliner LWU entspricht: Eigenkapitalanteil von rund 30 Prozent und Fremdkapitalanteil von 70 Prozent. In diesem Fall ergibt sich die in Dullien et al. (2026) gewählte Diskontierungsrate von 4 Prozent, wenn der Realzins bei 2 Prozent und die Eigenkapitalrendite bei 8,7 Prozent liegen. Ein Realzins von 2 Prozent liegt im mittleren Bereich des Spektrums der relevanten Zinssätze (siehe Abschnitt 3).

Zur Einordnung der impliziten realen Eigenkapitalrendite von 8,7 Prozent betrachten wir die tatsächlich erzielten Renditen großer privater Wohnungskonzerne. Als zentrale

[10] So findet eine ifo-Studie für Neuvermietungen in deutschen Großstädten eine Mietbelastung (Anteil der Bruttokaltmiete am Haushaltsnettoeinkommen) von knapp 50 Prozent im untersten Einkommensquartil (Falck et al., 2025).

[11] Aus theoretischer Perspektive entspricht der Diskontierungsfaktor der intertemporalen Substitutionsrate des marginalen Investors (Cochrane, 2009). In der Praxis wird üblicherweise diese nicht beobachtbare Größe durch die Gesamtrendite auf das eingesetzte Kapital ersetzt.

Vergleichsunternehmen dienen Vonovia und LEG, die umfangreiche Wohnungsbestände im mittleren beziehungsweise preisgünstigen Mietwohnungssegment bewirtschaften und deren Portfolios hinsichtlich der Wohnungsstruktur mit den zur Vergesellschaftung vorgesehenen Beständen vergleichbar sind. Der Median ihrer realen Eigenkapitalrenditen lag im Zeitraum 2015 bis 2025 bei 10,6 beziehungsweise 15,6 Prozent (Tabelle 3).

Zur weiteren Einordnung betrachten wir die drei potenziell von der Berliner Vergesellschaftung betroffenen Konzerne Heimstaden, Covivio und Adler sowie mit TAG und Grand City Properties zwei weitere große Wohnungskonzerne mit Beständen in Berlin. Die Vergleichbarkeit ist teilweise eingeschränkt, etwa aufgrund der stärkeren Ausrichtung auf das gehobene Wohnungssegment bei Covivio, der internationalen Diversifikation bei Heimstaden oder der erheblichen Veränderungen der Konzernstruktur bei Adler. Über alle sieben Unternehmen und die verfügbaren Beobachtungsjahre ergibt sich eine durchschnittliche reale Eigenkapitalrendite von 7,2 Prozent und ein Median von 11,7 Prozent. Die teilweise erheblichen Unterschiede zwischen beiden Größen sind insbesondere auf einzelne Jahre mit hohen bilanziellen Auf- und Abwertungen der Immobilienbestände zurückzuführen. Die Medianwerte sind für die Einordnung der langfristigen Eigenkapitalrenditen daher besser geeignet, da sie weniger stark durch außergewöhnliche Gewinne oder Verluste einzelner Jahre beeinflusst werden und ein robusteres Bild der typischerweise erzielten Renditen vermitteln. Der Median der realen Eigenkapitalrenditen der einzelnen Unternehmen reicht von 8,0 Prozent bei Grand City Properties bis zu 17,7 Prozent bei Adler. Die im Basisszenario unterstellte reale Eigenkapitalrendite von 8,7 Prozent liegt damit im unteren Bereich der historisch beobachteten realen Eigenkapitalrenditen.

Tabelle 3: Eigenkapitalrenditen privater Wohnungskonzerne

	ROE nominal		ROE real		Wohnungsbestand		Marktsegment
	Ø	Median	Ø	Median	Insgesamt	Berlin[12]	
Vonovia	7,0 %	11,2 %	4,7 %	10,6 %	530.979	138.354	Mittleres Mietwohnungssegment
LEG	11,6 %	18,0 %	9,1 %	15,6 %	171.116	0	Preisgünstiges Mietwohnungssegment
Von der Berliner Vergesellschaftung betroffene Konzerne (neben Vonovia)[13]							

[12] Die Angaben zu den Berliner Beständen stammen aus Geschäftsberichten, empirica (2026) und Presseberichten (u. a. Paravicini, 2026; Roelcke et al., 2026). Die Bestandszahlen beziehen sich überwiegend auf das Jahr 2025.

[13] Die DVI-Gruppe verfügte 2023 über 10.227 Wohnungen in Berlin bei einem Gesamtbestand von 11.555 Wohnungen und lag damit zum damaligen Zeitpunkt ebenfalls oberhalb der vorgesehenen Schwelle für die Vergesellschaftung. Sie bleibt in der Renditeanalyse jedoch unberücksichtigt, da der Wechsel der Rechnungslegung von HGB auf IFRS im Jahr 2021 einen erheblichen Bruch in der Bewertung des bilanziellen Eigenkapitals verursacht. Für die verbleibenden Jahre liegt lediglich eine kurze, hinreichend vergleichbare Zeitreihe vor. Außerdem ist durch den vorgesehenen Selbstbehalt von 10.000 Wohnungen der Eingriff – verglichen mit den anderen Konzernen – eher begrenzt.

	ROE nominal		ROE real		Wohnungsbestand		Marktsegment
	Ø	Median	Ø	Median	Insgesamt	Berlin[12]	
Heimstaden Bostad	11,1 %	11,0 %	8,2 %	9,0 %	156.690	ca. 20.000	Mittleres Mietwohnungssegment; Aufwertungsstrategie
Covivio Immobilien	12,1 %	16,0 %	9,4 %	14,0 %	39.288	17.713	Gehobenes Mietwohnungssegment
Adler Group	1,4 %	19,7 %	-0,1 %	17,7 %	17.504	17.455	Mittleres Mietwohnungssegment
Weitere bedeutende Wohnungskonzerne mit Einheiten in Berlin							
TAG Immobilien AG	11,9 %	15,9 %	9,5 %	15,3 %	83.504	9.355	Preisgünstiges Mietwohnungssegment
Grand City Properties	10,7 %	10,4 %	8,3 %	8,0 %	61.189	8.383	Mittleres Mietwohnungssegment; Aufwertungsstrategie
Für n = 73	**9,6 %**	**13,2 %**	**7,2 %**	**11,7 %**			

Quelle: Moody's Orbis Database, Geschäftsberichte; eigene Berechnungen.[14]

Eine reale Diskontierungsrate von 4 Prozent liegt auch nahe an der von Jordà et al. (2019) für deutsche Wohnimmobilien ermittelten durchschnittlichen realen Gesamtrendite von 4,1 Prozent im Zeitraum 1980 bis 2015 und unter dem entsprechenden Durchschnitt von 5,3 Prozent für den Zeitraum 1950 bis 2015. Zugleich bewegt sie sich in der Größenordnung externer Kapitalkosten-Benchmarks für den Immobiliensektor. KPMG (2025, 2026) weist für den Immobiliensektor nominale WACC von 7,0 bzw. 8,4 Prozent aus, entsprechend rund 4,9 bzw. 6,3 Prozent real bei einer Inflationsrate von 2 Prozent. PwC (2026) ermittelt für deutsche Immobilienunternehmen im Zeitraum Juli 2025 bis Juni 2026 nominale WACC zwischen 5,3 und 6,0 Prozent. Wird eine Inflationsrate von 2 Prozent unterstellt, bewegt sich der WACC damit real bei 3,3 bis 4 Prozent.

Es kann argumentiert werden, dass der Übergang in die gemeinnützige Bewirtschaftung auch eine Senkung der geforderten Eigenkapitalrendite mit sich bringen sollte. Beispielsweise liegt die durchschnittliche reale Eigenkapitalrendite der sechs Berliner

[14] Die Eigenkapitalrenditen werden als Jahresüberschuss nach Steuern im Verhältnis zum durchschnittlichen bilanziellen Eigenkapital zu Jahresbeginn und Jahresende berechnet. Die Umrechnung in reale Renditen erfolgt anhand des deutschen Verbraucherpreisindex (Heimstaden: schwedischer VPI). Die arithmetischen Mittelwerte und Mediane beziehen sich auf die jeweils verfügbaren Jahresbeobachtungen im Zeitraum 2015 bis 2025. Bei Adler werden die Jahre 2023 und 2024 aufgrund außergewöhnlicher bilanzieller Verzerrungen aus der statistischen Auswertung ausgeschlossen.

LWU im selben Zeitraum bei etwa 4 Prozent. Diese Renditen sind allerdings nur eingeschränkt mit denen der privaten Wohnungskonzerne vergleichbar. Während die Privaten Veränderungen der Immobilienwerte nach IFRS erfolgswirksam erfassen, bleiben entsprechende Wertsteigerungen in den HGB-Abschlüssen der LWU weitgehend unberücksichtigt. Hinzu kommen Unterschiede bei der Bewertung des bilanziellen Eigenkapitals.

2.5 Alternative Parameterwerte (Sensitivitätsanalyse)

Die Überlegungen in Abschnitt 2.4 legen es nahe, eine Sensitivitätsanalyse durchzuführen, die sich auf Änderungen der Nettokaltmiete und der Diskontierungsrate konzentriert. Für die Nettokaltmiete betrachten wir Werte zwischen 6,50 und 8 Euro je Quadratmeter, für den realen Diskontierungszinssatz Werte zwischen 3 und 5 Prozent. Je nach Kombination dieser beiden Parameter ergeben sich Ertragswerte zwischen rund 9,6 und 20 Milliarden Euro. Bei einem Diskontierungszinssatz von 4 Prozent steigt der Ertragswert von rund 11,7 Milliarden Euro bei einer Miete von 6,50 Euro auf rund 16,4 Milliarden Euro bei einer Miete von 8 Euro. Bei einem niedrigeren Diskontierungszinssatz von 3 Prozent liegt die entsprechende Spanne zwischen rund 14,5 und 20 Milliarden Euro, bei einem höheren Satz von 5 Prozent zwischen rund 9,6 und 13,7 Milliarden Euro.

Die beiden Parameter wirken dabei in unterschiedliche Richtungen. Höhere Mieten erhöhen bei gegebenen Bewirtschaftungskosten den Reinertrag und damit den Ertragswert. Ein höherer Diskontierungszinssatz dagegen senkt den heutigen Wert der zukünftigen Reinerträge und des verbleibenden Bodenwerts. So steigt der Ertragswert bei einem Diskontierungszinssatz von 4 Prozent durch eine Erhöhung der Miete von 7 auf 8 Euro von rund 13,3 auf 16,4 Milliarden Euro. Wird bei einer Miete von 7 Euro stattdessen der Diskontierungszinssatz von 4 auf 3 Prozent gesenkt, steigt der Ertragswert auf rund 16,3 Milliarden Euro. Tabelle 4 zeigt eine Übersicht der Ergebnisse.

Tabelle 4: Entschädigung für 210.000 Wohnungen bei unterschiedlichen Diskontierungssätzen und Mieten (in Mrd. Euro)

Diskontierungssatz / Miete (€ / qm)	3 %	4 %	5 %
6,50	14,48	11,68	9,62
7,00	16,31	13,25	10,98
7,50	18,15	14,82	12,34
8,00	19,98	16,39	13,70

Quelle: Eigene Berechnungen.

Die folgende Tabelle zeigt die entsprechenden Werte, wenn nur 160.000 Wohnungen vergesellschaftet werden. Die 16 Milliarden Euro, die das Sondierungspapier als obere Grenze nennt, decken in allen Fällen die zu zahlende Entschädigungssumme ab.

Tabelle 5: Entschädigung für 160.000 Wohnungen bei unterschiedlichen Diskontierungssätzen und Mieten (in Mrd. Euro)

Diskontierungssatz / Miete (€ / qm)	3 %	4 %	5 %
6,50	11,03	8,90	7,33
7,00	12,43	10,10	8,36
7,50	13,83	11,29	9,40
8,00	15,22	12,49	10,44

Quelle: Eigene Berechnungen.

2.6. Weitere Studien

In einer ähnlichen Größenordnung wie unsere Schätzung liegen dagegen Berechnungen, die ebenfalls von der Bezahlbarkeit der Mieten bzw. von den Erträgen einer gemeinwirtschaftlichen Bewirtschaftung ausgehen. Holm et al. (2025) untersuchen in einer im Auftrag der Initiative Deutsche Wohnen & Co enteignen erstellten Kurzstudie, welche Entschädigungssummen bei unterschiedlichen Bewirtschaftungs- und Finanzierungsbedingungen aus den laufenden Mieterträgen getragen werden können. Je nach Annahmen reichen die Ergebnisse von einem niedrigen einstelligen Milliardenbetrag bis rund 21 Milliarden Euro für 240.000 Wohnungen. Bei mittleren Annahmen – etwa einer Einstiegsmiete um 7 Euro je Quadratmeter, an den LWU orientierten Bewirtschaftungskosten und Finanzierungskosten von rund 4 bis 4,5 Prozent – liegen die refinanzierbaren Entschädigungssummen überwiegend zwischen rund 10 und 17 Milliarden Euro.

Auch die Initiative selbst hat ihre Berechnung der Entschädigung im Zeitverlauf weiterentwickelt. Das frühere Faire-Mieten-Modell setzte eine leistbare Nettokaltmiete von 4,04 Euro je Quadratmeter an und leitete daraus nach Abzug der Bewirtschaftungskosten die über 40 Jahre erzielbaren Reinerträge ab (DWE, 2021). Daraus ergab sich ein Nominalwert der Entschädigung von knapp 10 Milliarden Euro für 200.000 Wohnungen. Im aktuellen Gesetzentwurf verwendet die Initiative stattdessen ein modifiziertes Sachwertverfahren (DWE, 2025). Der Gebäudesachwert wird nach dem Bewertungsgesetz bestimmt, während für den Bodenwert der Durchschnitt der Bodenrichtwerte der Jahre 2011 bis 2013 angesetzt und anschließend mit jährlich 3,5 Prozent fortgeschrieben wird (ebd.). Nach Angaben der

Initiative ergibt sich daraus je nach Objekt ein Vergesellschaftungswert von rund 40 bis 60 Prozent des herkömmlichen Verkehrswerts. Für den Gesamtbestand wurde eine Entschädigung zwischen rund 8 und 18 Milliarden Euro veranschlagt (DWE, 2026b). Eine neuere Abschätzung auf Grundlage einer überarbeiteten Fassung des Gesetzentwurfs kommt für rund 210.000 Wohnungen auf einen Entschädigungswert von 15,2 Milliarden Euro, davon rund 11 Milliarden Euro für die Gebäude und 4,2 Milliarden Euro für den Boden (DWE, 2026a). Dabei wird für die Gebäude eine durchschnittliche Restnutzungsdauer von 33 Jahren unterstellt. Für die Refinanzierung werden eine durchschnittliche Nettokaltmiete von 8,60 Euro und Bewirtschaftungskosten von 4,50 Euro je Quadratmeter angesetzt. Bei einer Verzinsung von 3,5 Prozent und einer Tilgung über 100 Jahre sei die Entschädigung vollständig aus den laufenden Mieteinnahmen finanzierbar.

3. Finanzierung und fiskalische Implikationen

3.1. Fiskalische Tragfähigkeit für Basisszenario

Neben der Berechnung der Entschädigung wird in Dullien et al. (2026) auch die Frage untersucht, inwieweit die Kreditaufnahme des Landes Berlin und der AöR bzw. der LWU, die zur Entschädigungszahlung notwendig ist, aus den Mieteinnahmen vollständig finanziert werden kann. In dieser fiskalischen Tragfähigkeitsanalyse orientiert sich die Studie von Dullien et al. (2026) an der üblichen Methode der Finanzierung durch eine Mischung aus Eigenkapital und Fremdkapital. Konkret würde das Land Berlin den bestehenden LWU bzw. der AöR einen Anteil von 30 Prozent der gesamten Entschädigung durch zusätzliches Eigenkapital bereitstellen und dies durch eine Kreditaufnahme finanzieren. Diese Kapitalzufuhr würde auf Seiten des Landes als finanzielle Transaktion behandelt und die Spielräume im Landeshaushalt nicht einengen, weil solche Transaktionen schuldenbremsenneutral sind. Den verbleibenden Finanzierungsbedarf (70 Prozent der Entschädigung) können die Wohnungsunternehmen beziehungsweise die AöR über eigene Kredite oder Anleihen decken. Schließlich wird in Dullien et al. (2026) ein Realzins von 1,5 Prozent für das Land Berlin und 2 Prozent für die AöR bzw. die LWU angesetzt.

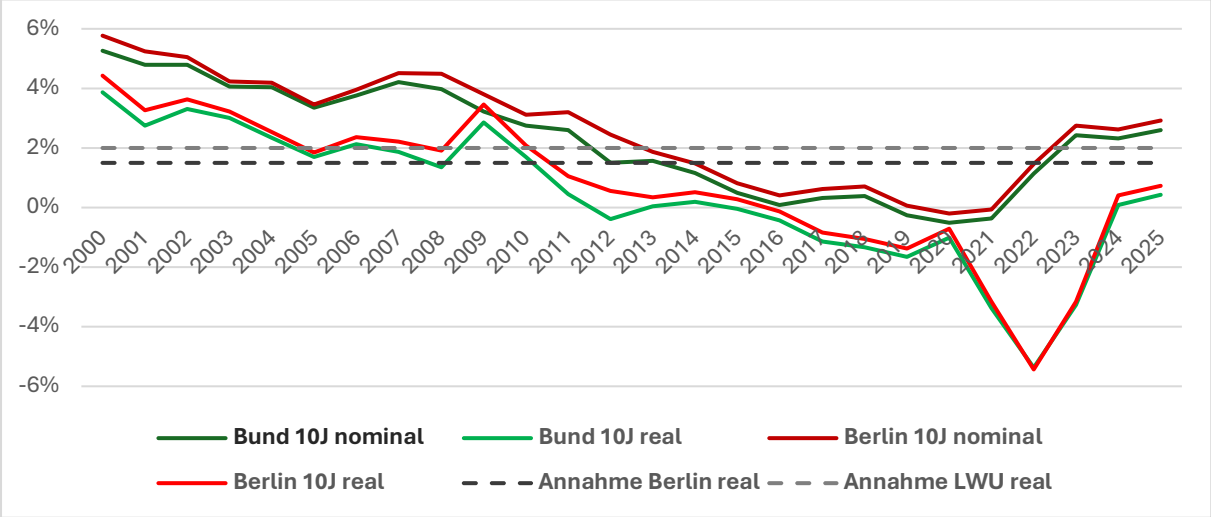
Die Tragfähigkeitsanalyse in Dullien et al. (2026) ergibt, dass für das Basisszenario die jährlichen Zins- und Tilgungskosten für die Kredite des Landes und der AöR bzw. LWU vollständig aus den Mieteinnahmen (abzüglich der Bewirtschaftungskosten) finanziert werden können. Im Folgenden betrachten wir die fiskalische Tragfähigkeit für alternative Szenarien.

3.2. Historische Zinssätze

Die folgende Abbildung zeigt, dass in der Vergangenheit der entsprechende Realzins überwiegend unter 2 Prozent lag. In diesem Sinne ist die Annahme eines Realzinssatzes von

1,5 Prozent bzw. 2 Prozent eine vorsichtige Annahme in Bezug auf die Finanzierbarkeit der Entschädigungszahlung.

Abbildung 1: Renditen 10-jähriger Anleihen des Bundes und des Landes Berlin[15]



Quelle: EZB, Berliner Senat

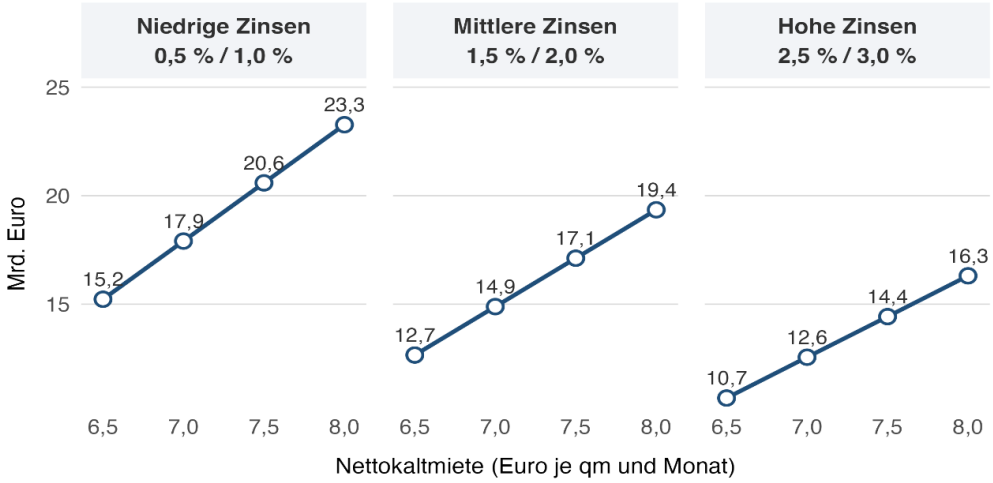
Die zukünftige Entwicklung der Realzinsen ist ungewiss und insofern stellt sich die Frage, inwiefern Zinsänderungen die Möglichkeit der vollständigen Finanzierung der Entschädigungszahlung aus Mieteinnahmen bzw. Reinerträgen beeinflussen. Um diese Frage zu beantworten, berechnen wir die maximale Entschädigung in Abhängigkeit von Zinshöhe und Mieteinnahmen. In dieser Rechnung wird die Entschädigung daher als Ergebnis der verfügbaren Zahlungsströme und der Finanzierungskonditionen bestimmt.

3.3. Fiskalische Tragfähigkeit für alternative Szenarien

Für das gewählte Zinsszenario liegt diese Tragfähigkeitsgrenze bei rund 12,7 Milliarden Euro, wenn die Nettokaltmiete bei 6,50 Euro je Quadratmeter liegt. Bei einer Nettokaltmiete von 7 Euro je Quadratmeter steigt sie auf 14,9 Milliarden Euro, bei 7,50 Euro auf 17,1 Milliarden Euro und bei 8 Euro auf 19,4 Milliarden Euro. Für unsere Ausgangsmiete von 7,08 Euro ergibt sich eine maximale Entschädigung, die ohne Landeszuschüsse finanzierbar ist, von rund 15,2 Milliarden Euro. Im niedrigen Zinsszenario reicht die entsprechende Spanne bei den betrachteten Mieten von rund 15,2 bis 23,3 Milliarden Euro, im hohen Zinsszenario von rund 10,7 bis 16,3 Milliarden Euro. Bei einer Miete von 7 Euro kann damit – je nach Finanzierungskosten – eine Entschädigungssumme von rund 17,9 Milliarden Euro im niedrigen, 14,9 Milliarden Euro im mittleren und 12,6 Milliarden Euro im hohen Zinsszenario finanziert werden (siehe Abbildung 2).

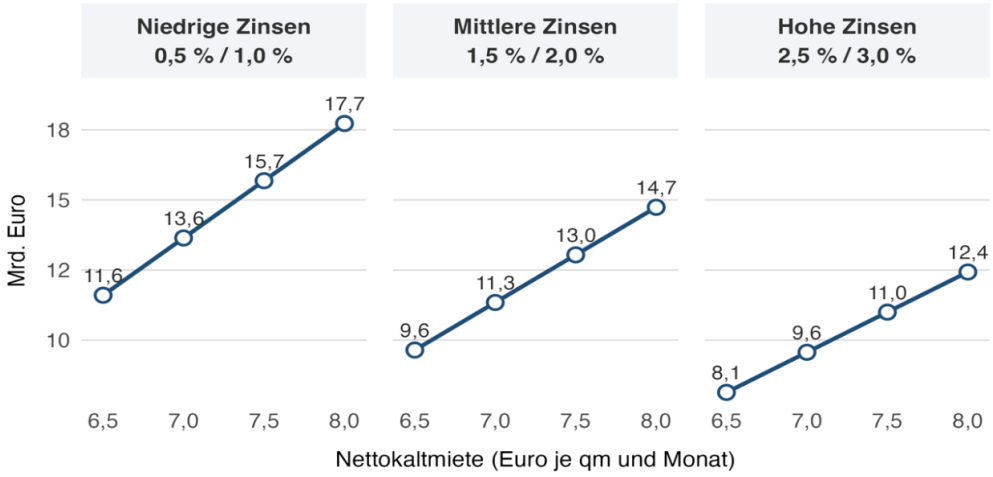
[15] Da ab 2012 keine Zahlen für 10-jährige Anleihen des Landes Berlin öffentlich zugänglich waren, berechnen wir hier einen Aufschlag von 31 Basispunkten auf die Bundesanleihe, was dem durchschnittlichen Aufschlag auf Berliner Anleihen von 1992 bis 2012 entspricht, die vom Berliner Senat veröffentlicht wurden.

Abbildung 2. Maximal mögliche Entschädigungszahlung ohne Landeszuschüsse bei 210.000 Wohnungen



Die nächste Abbildung zeigt die entsprechenden Ergebnisse für 160.000 Wohnungen.

Abbildung 3. Maximal mögliche Entschädigungszahlung ohne Landeszuschüsse bei 160.000 Wohnungen



Quelle: Eigene Berechnungen.

3.4. Weitere Studien

Zwei aktuelle Studien des DIW und des IfW (Dany-Knedlik et al., 2026; Eckert et al., 2026) haben sich ebenfalls mit der Finanzierungsfrage auseinandergesetzt. Das IfW (2026) setzt in seinem zentralen Szenario eine Entschädigung von 20,1 Milliarden Euro an, entsprechend 50 Prozent des dort ermittelten Verkehrswerts von 40,2 Milliarden Euro, und unterstellt eine Finanzierung über eine Schuldverschreibung mit einem nominalen Zinssatz von 3,5 Prozent und einer Laufzeit von 100 Jahren. Ein nominaler Zins von 3,5 Prozent entspricht einem Realzins von 1,5 Prozent bei einer Inflationsrate von 2 Prozent. Das IfW unterstellt in seinen

Berechnungen einen dauerhaften nominalen Mietenstopp, sodass bei einer Miete von 8,23 Euro je Quadratmeter im Zeitverlauf ein Defizit entsteht, weil die Bewirtschaftungskosten mit der Inflation steigen. Werden die Mieten dagegen mit der Inflation fortgeschrieben und bleiben damit real konstant, können die 20,1 Milliarden Euro vollständig ohne laufende Zuschüsse finanziert werden. Selbst ein nominaler Mietanstieg von lediglich rund 1,4 Prozent jährlich reicht hierfür aus und liegt damit unter der vom IfW unterstellten Inflationsrate von 2 Prozent.

Das DIW untersucht Entschädigungen von 8, 13,5, 21 und 29 Milliarden Euro für 240.000 Wohnungen und unterstellt eine Laufzeit von 50 Jahren für die vollständige Tilgung der Kredite. Dabei wird angenommen, dass das Land Berlin 20 Prozent der Entschädigung durch Kredite zu nominal 4 Prozent finanziert, während die übrigen 80 Prozent durch eine AöR zu nominal 5 Prozent finanziert werden. Die Berechnungen berücksichtigen Bewirtschaftungskosten von 3,73 Euro je Quadratmeter und untersuchen drei Mietniveaus von 6, 7 und 8 Euro je Quadratmeter. Bei einer Nettokaltmiete von 8 Euro können Entschädigungen von 8 und 13,5 Milliarden Euro ohne laufende Zuschüsse getragen werden. Bei 21 Milliarden Euro entsteht im ersten Jahr dagegen ein Zuschussbedarf von rund 366 Millionen Euro, bei 29 Milliarden Euro von rund 791 Millionen Euro. Für die Folgejahre wird keine konkrete Mietsteigerungsrate angegeben. Das DIW weist lediglich darauf hin, dass der Zuschussbedarf konstant bleibt, sofern die Mieteinnahmen im gleichen Umfang steigen wie die inflationsbedingten Bewirtschaftungskosten.

Darüber hinaus kritisiert das DIW als „inkonsistent“, dass in Dullien et al. (2026) ein realer Diskontierungssatz von 4 Prozent in der Immobilienbewertung mittels der Ertragswertmethode und ein realer Zinssatz von 2 Prozent bzw. 1,5 Prozent in der Berechnung der fiskalischen Tragfähigkeit verwendet wird (Dany-Knedlik et al., 2026, S. 5). Diese Kritik ist jedoch sachlich falsch, weil sie zwei Konzepte vermischt, die nicht miteinander vermischt werden sollten. Die Diskontierungsrate in der Immobilienbewertung spiegelt die intertemporale Präferenz der relevanten Investoren wider (Cochrane, 2009), die in der Praxis üblicherweise als (erwartete) Gesamtrendite für die relevanten Investoren dargestellt wird. Der für fiskalische Tragfähigkeitsberechnungen relevante Zinssatz ist hingegen der Zins für die Kreditaufnahme des Landes bzw. der LWU. Dieser Zinssatz liegt in der Regel unter der Gesamtrendite und somit unter dem Diskontierungssatz, weil Immobilieninvestitionen in der Regel mit höherem Risiko verbunden sind als der Kauf einer festverzinslichen Anleihe des Landes Berlin.

3.5 Kreditausfälle

Während die obigen Studien und Berechnungen die Finanzierbarkeit der Entschädigung untersucht haben, stellt sich darüber hinaus die Frage, welche Folgen die Vergesellschaftung für die bestehenden Kreditverhältnisse der betroffenen Unternehmen hat. Nach Auffassung der Berliner Expertenkommission Vergesellschaftung (2023) erlöschen mit der Vergesellschaftung grundsätzlich auch die auf den Immobilien lastenden Grundpfandrechte, die den Banken als Kreditsicherheiten dienen. Damit stellt sich insbesondere die Frage

möglicher Kreditausfälle. Anders gesagt: Ist die Entschädigung hoch genug, damit die betroffenen Immobiliengesellschaften die mit den Wohnungen besicherten Verbindlichkeiten tilgen können?

Um die Größenordnung der betroffenen Verbindlichkeiten abzuschätzen, haben wir die besicherten Finanzverbindlichkeiten der vier Wohnungskonzerne anhand ihrer Geschäftsberichte 2025 ermittelt und proportional auf die zu vergesellschaftenden Berliner Wohnungsbestände umgelegt. Unter Berücksichtigung des Selbstbehalts von 10.000 Wohnungen je Unternehmen ergeben sich für rund 153.500 Wohnungen rechnerische Verbindlichkeiten von insgesamt 4,81 Milliarden Euro beziehungsweise durchschnittlich 31.300 Euro je Wohnung (Tabelle 6). Dem steht in unserem Basisszenario eine Entschädigung von 64.297 Euro je Wohnung gegenüber, die damit im Durchschnitt mehr als doppelt so hoch ausfällt. Allerdings zeigen sich zwischen den Unternehmen erhebliche Unterschiede. Während die Entschädigung im Basisszenario bei drei der vier Konzerne die rechnerisch zugeordneten Verbindlichkeiten übersteigt, liegen diese bei Covivio mit rund 71.200 Euro je Wohnung leicht oberhalb des Entschädigungsbetrags.

Um ein umfassenderes Bild der Verbindlichkeitsstruktur der betroffenen Unternehmen zu erhalten, lassen sich ergänzend die gesamten Finanzschulden sowie sämtliche bilanziellen Verbindlichkeiten betrachten. Die Finanzschulden umfassen neben besicherten Krediten auch unbesicherte Darlehen und Anleihen. Die gesamten Verbindlichkeiten schließen darüber hinaus unter anderem Lieferantenverbindlichkeiten, latente Steuerschulden und Rückstellungen usw. ein. Werden diese Größen ebenfalls proportional auf die zu vergesellschaftenden Wohnungen umgelegt, ergeben sich rechnerische Verbindlichkeiten von 13,31 beziehungsweise 18,26 Milliarden Euro. Dies entspricht durchschnittlich rund 86.700 beziehungsweise 118.900 Euro je Wohnung und liegt damit deutlich über der Entschädigung in unserem Basisszenario.

Tabelle 6. Verbindlichkeitsstruktur der betroffenen Wohnungsgesellschaften

Konzern	Besicherte Schulden	Finanz-schulden	Verbindlich-keiten	Betroffene Einheiten	Besicherte Schulden[16]	Finanz-schulden[17]	Verbindlich-keiten[18]
Vonovia	13,355 Mrd.	42,630 Mrd.	61,087 Mrd.	128.354	3,228 Mrd.	10,305 Mrd.	14,767 Mrd.
Heimstaden	9,212 Mrd.[19]	15,20 Mrd.	17,80 Mrd.	10.000	0,588 Mrd.	0,970 Mrd.	1,136 Mrd.
Covivio	2,796 Mrd.	2,910 Mrd.	3,663 Mrd.	7.713	0,549 Mrd.	0,571 Mrd.	0,719 Mrd.
Adler Group	1,045 Mrd. [20]	3,442 Mrd.	3,848 Mrd.	7.455	0,445 Mrd.	1,466 Mrd.	1,639 Mrd.
Gesamt	**26,409 Mrd.**	**64,181 Mrd.**	**86,399 Mrd.**	**153.522**	**4,810 Mrd.**	**13,312 Mrd.**	**18,261 Mrd.**

Quelle: Geschäftsberichte, eigene Berechnungen.

[16] Je Wohneinheit 25.152 € (Vonovia), 58.790 € (Heimstaden), 71.175 € (Covivio) und 59.711 € (Adler Group).

[17] Je Wohneinheit 80.286 € (Vonovia), 96.995 € (Heimstaden), 74.086 € (Covivio) und 196.651 € (Adler Group).

[18] Je Wohneinheit 115.047 € (Vonovia), 113.604 € (Heimstaden), 93.243 € (Covivio) und 219.812 € (Adler Group).

[19] Die Hypotheken und Bankdarlehen im Wert von 100.692 Mio. SEK (99 Prozent davon besichert) wurden mit dem Jahresendkurs von 10,8215 SEK je Euro umgerechnet.

[20] Bei Adler werden ausschließlich die ausgewiesenen Bankdarlehen von rund 1,05 Milliarden Euro berücksichtigt. Die zusätzlichen besicherten Finanzierungsfazilitäten 1L und 1.5L (zusammen rund 2,05 Milliarden Euro), die im Rahmen der Konzernrestrukturierung bereitgestellt wurden, bleiben unberücksichtigt, da keine hinreichenden Informationen darüber vorliegen, inwieweit Banken daran beteiligt sind und welche Sicherheiten konkret betroffen wären.

Diese Berechnungen zeigen, dass die durchschnittliche Entschädigungszahlung im Basisszenario rund doppelt so hoch ist wie die besicherten Kreditverbindlichkeiten. Unmittelbare Kreditausfälle bei den Banken können also vermieden werden, solange Vorkehrungen getroffen werden, dass die durch Grundschulden besicherten Immobilienkredite Priorität bei der Verwendung der Entschädigungszahlung erhalten. Eine Möglichkeit, dies zu gewährleisten, wäre, einen Anteil der geleisteten Entschädigung in ein entsprechendes Treuhandkonto einzuzahlen.

Von einer möglichen Bankenkrise zu unterscheiden ist die Frage, ob die Wohnungskonzerne selbst durch die Vergesellschaftung in finanzielle Schwierigkeiten geraten könnten, was mittelbar auch weitere Kreditgeber betreffen könnte. Hier sprechen allerdings die teilweise erheblichen Eigenkapitalpuffer für eine gewisse finanzielle Widerstandsfähigkeit der Unternehmen. Insbesondere Vonovia und Covivio verfügen über beträchtliche Eigenkapitalbestände, in denen sich auch einbehaltene Gewinne und frühere Wertsteigerungen ihrer Immobilienbestände widerspiegeln. Vonovia weist für 2025 ein Eigenkapital von rund 32 Milliarden Euro aus, Covivio von rund 4,5 Milliarden Euro. Auch bei Heimstaden liegt das Eigenkapital mit rund 15 Milliarden Euro vergleichsweise hoch, während Adler mit weniger als einer Milliarde Euro deutlich schwächer aufgestellt ist. Insgesamt gibt es damit zumindest bei den größeren und stärker kapitalisierten Konzernen starke Anhaltspunkte dafür, dass sie mögliche finanzielle Belastungen durch die Vergesellschaftung verkraften könnten, ohne dass daraus zwangsläufig weitergehende Kreditausfälle entstehen.

4. Marktwerte

4.1. Allgemeine Betrachtungen

Die obigen Berechnungen haben den Wert der Wohnungsbestände unter den Bedingungen einer gemeinwirtschaftlichen Bewirtschaftung mit dauerhaft bezahlbaren Mieten bestimmt. Die üblichen Bewertungen der Immobilienwirtschaft basieren hingegen auf Erträgen, die mit den Wohnungen unter den jeweiligen Marktbedingungen zu erwarten sind. Die beiden Ansätze ergeben identische Ergebnisse, wenn die zukünftig auf dem (regulierten) Markt zu erzielenden Mieteinnahmen den bezahlbaren Mieten entsprechen.[21] Sobald die erwarteten Mieteinnahmen jedoch höher liegen, ergibt sich ein Marktwert (Verkehrswert), der über dem bisher berechneten Immobilienwert mit gemeinwirtschaftlicher Bewirtschaftung liegt.

Zur Schätzung des Wertes der betroffenen Wohnungen in einem Markt mit nicht unbedingt bezahlbaren Mieten (kurz Marktwert) ziehen wir drei unterschiedliche Marktindikatoren heran: die bei größeren Rückkäufen durch landeseigene Wohnungsunternehmen gezahlten Preise, den zum Zeitpunkt der Vonovia-Übernahme

[21] Dies zeigt, dass die erste und dritte Bewertungsmethode der Expertenkommission (2023) prinzipiell identische Ergebnisse ergeben.

ausgewiesenen Verkehrswert des Berliner Deutsche-Wohnen-Bestands sowie die von privaten Wohnungskonzernen ausgewiesenen Verkehrswerte ihrer Berliner Bestände.

4.2. Ergebnisse

Einen ersten Anhaltspunkt geben die Preise, zu denen größere Wohnungsbestände in den vergangenen Jahren wieder in die öffentliche Hand gelangt sind. Bemerkenswert ist dabei die Entwicklung ehemals öffentlicher Bestände. So verkaufte das Land Berlin die GSW mit 65.700 Wohnungen im Jahr 2004 an Cerberus und Goldman Sachs. Das Transaktionsvolumen einschließlich übernommener Verbindlichkeiten belief sich damals auf rund 2,1 Milliarden Euro, entsprechend etwa 32.000 Euro je Wohnung bzw. 510 Euro je Quadratmeter (Veser et al., 2007). Ein Teil dieser Wohnungen wurde in den folgenden Jahren zwischen privaten Eigentümern weitergehandelt. ADO Properties zahlte 2015 für das ehemalige GSW-Portfolio „Carlos“ mit 5.749 Wohnungen bereits rund 940 Euro je Quadratmeter (ADO Properties, 2016).

Seit Ende der 2010er Jahre traten die landeseigenen Wohnungsunternehmen wieder als Käufer größerer Bestände auf. 2019 übernahm die Gewobag 5.894 Wohnungen von ADO Properties zu einem ausgewiesenen Transaktionswert von 920 Millionen Euro bzw. 2.258 Euro je Quadratmeter (ADO Properties, 2019). 2021 erwarben HOWOGE, degewo und berlinovo im Rahmen des Zukunfts- und Sozialpakts weitere Bestände von der Deutschen Wohnen und Vonovia. Für den von der Deutschen Wohnen stammenden Teil wurde ein Kaufpreis von rund 1,65 Milliarden Euro bzw. 2.185 Euro je Quadratmeter ausgewiesen (Deutsche Wohnen, 2021a). Aus beiden Transaktionen ergibt sich ein durchschnittlicher Kaufpreis von rund 2.222 Euro je Quadratmeter. Bei einer durchschnittlichen Wohnungsgröße von 63 Quadratmetern entspricht dies knapp 140.000 Euro je Wohnung.

Eine zweite Schätzung des Marktwerts ermöglicht die Übernahme der Deutschen Wohnen durch Vonovia im Jahr 2021. Da dabei Unternehmensanteile und nicht unmittelbar einzelne Berliner Immobilien erworben wurden, lässt sich daraus kein direkt beobachteter Kaufpreis je Quadratmeter für den Berliner Bestand ableiten. Als transaktionsnahen Vergleichswert verwenden wir daher den zum Übernahmezeitpunkt ausgewiesenen Verkehrswert des Berliner Deutsche-Wohnen-Portfolios. Dieser belief sich für 113.615 Wohnungen im Großraum Berlin auf etwa 21,05 Milliarden Euro (Deutsche Wohnen, 2021b). Dies entspricht rund 185.300 Euro je Wohnung bzw. bei der für unsere Vergleichsrechnung einheitlich unterstellten Wohnungsgröße von 63 Quadratmetern rund 2.940 Euro je Quadratmeter.

Schließlich betrachten wir die von Vonovia, Covivio, Adler und Grand City Properties für ihre Berliner Wohnungsbestände ausgewiesenen Verkehrswerte des Jahres 2025. Diese Verkehrswerte werden häufig mit der im letzten Abschnitt verwendeten Ertragswertmethode berechnet, aber es werden höhere Mietpreiserhöhungen und eventuell auch höhere Bodenwerte (Bodenspekulation) angesetzt. Das Ergebnis sind Bewertungen zwischen rund 2.700 und 3.400 Euro je Quadratmeter. Gewichtet mit den jeweiligen Wohnflächen ergibt

sich ein durchschnittlicher Verkehrswert von rund 2.850 Euro je Quadratmeter (siehe Tabelle 7). Bei 63 Quadratmetern je Wohnung entspricht dies rund 179.550 Euro je Wohnung.

Tabelle 7: Marktbezogene Vergleichswerte für Berliner Wohnungsbestände

Marktbezogene Vergleichsgröße	Wert je m²	Wert je Wohnung (63 m²)	Gesamtwert für 210.000 Wohnungen	Gesamtwert für 160.000 Wohnungen
Rückkäufe durch LWU 2019/2021	2.222 €	140.000 €	29,4 Mrd. €	22,4 Mrd. €
Verkehrswert des Berliner Deutsche-Wohnen-Bestands zum Zeitpunkt der Vonovia-Übernahme	2.940 €	185.300 €	38,9 Mrd. €	29,6 Mrd. €
Ausgewiesene Verkehrswerte privater Wohnungskonzerne 2025	2.850 €	179.550 €	37,7 Mrd. €	28,7 Mrd. €

Quelle: Geschäftsberichte

4.3 Marktwert und Mieterhöhungen

Wie oben ausgeführt, liegt der zentrale Unterschied zwischen unserem gemeinwirtschaftlichen Ertragswert und diesen marktbezogenen Werten vor allem in den Annahmen über die künftig erzielbaren Erträge. Dies lässt sich am Beispiel Vonovia veranschaulichen, die einen durchschnittlichen Verkehrswert von 2.726 Euro je Quadratmeter in dem letzten Geschäftsbericht angibt.[22] Dieser Wert ist mit der Ertragswertmethode und einer aktuellen Bestandsmiete von 8,17 Euro je Quadratmeter nur zu rationalisieren, wenn die Mieten über 40 Jahre im Durchschnitt um rund 3,4 Prozent real pro Jahr steigen – also jedes Jahr eine nominale Mieterhöhung von 5,4 Prozent bei einer Inflationsrate von 2 Prozent. Dabei verwenden wir die Bewirtschaftungskosten sowie den realen Bodenwert und Diskontierungssatz aus unserem Basisszenario.[23] Das zeigt, dass die

[22] Vonovia selbst verwendet dagegen ein DCF-Verfahren mit zehnjährigem Prognosezeitraum und anschließendem Restwert (Terminal Value). Für Berlin werden eine Marktmiete von 9,45 Euro je Quadratmeter, nominale Mietsteigerungen von 2,1 Prozent jährlich sowie ein Diskontierungszins von 4,9 Prozent und ein Kapitalisierungszins von 3,0 Prozent angesetzt (Vonovia, 2026, S. 238-241). Die vollständigen Bewirtschaftungskosten und prognostizierten Reinerträge werden allerdings nicht offengelegt, sodass sich die Verkehrswerte anhand der veröffentlichten Angaben nicht vollständig nachvollziehen lassen. Den Angaben lässt sich jedoch entnehmen, dass Vonovia bereits eine deutlich höhere Marktmiete als im Bestand und einen vergleichsweise niedrigen Diskontierungszins ansetzt. Letzterer entspricht real rund 2,8 Prozent und liegt damit deutlich unter den historisch beobachteten realen Immobilienrenditen von 4-5 Prozent in Deutschland (Jordà et al., 2019).

[23] Zur Berechnung verwenden wir die entsprechende Erweiterung der Ertragswertformel:

$$P = \sum_{t=1}^{n} \frac{RE_t}{(1+r)^t} + \frac{B}{(1+r)^n}$$

aktuellen Bewertungen der Wohnungsbestände durch die Immobilienwirtschaft nur gerechtfertigt sind, wenn die Mieten in Berlin künftig massiv steigen und damit die Wohnungskrise weiter verschärfen würden.

Dabei verändert sich der jährliche Reinertrag entsprechend der unterstellten Mietentwicklung:

$$RE_t = M_0(1+g)^{t-1} - C$$

Hierbei bezeichnet M_0 die anfänglichen jährlichen Mieteinnahmen, g die konstante jährliche reale Mietsteigerungsrate und C die jährlich anfallenden, real konstanten Bewirtschaftungskosten.

Literatur

ADO Properties S.A. (2016). *Annual report 2015*. https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1025001-1026000/P1025184-00.pdf

ADO Properties S.A. (2019). *Financial results Q3 and 2019 analyst call*. https://www.adler-group.com/fileadmin/web/docs/IR/Publikationen/2019/ADO_Q3_2019_Presentation.pdf

Bundesministerium für Wohnen, Stadtentwicklung und Bauwesen. (2023). Muster-Anwendungshinweise zur Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV-Anwendungshinweise – ImmoWertA). https://www.gutachterausschuss.en-kreis.de/service/pdf/immowerta_2023.pdf

Bundesregierung. (2021). Immobilienwertermittlungsverordnung vom 14. Juli 2021 (BGBl. I S. 2805). https://www.gesetze-im-internet.de/immowertv_2022/

Cochrane, J. H. (2009). *Asset pricing* (Rev. ed.). Princeton University Press.

Dany-Knedlik, G., Kholodilin, K. A., Kritikos, A. S., & Kriwoluzky, A. (2026). *Vergesellschaftung der Wohnungsunternehmen in Berlin belastet den Haushalt und schafft keine zusätzliche Wohnung* (DIW aktuell Nr. 126). Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung. https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.1021271.de/diw_aktuell_126.pdf

Deutsche Wohnen & Co enteignen [DWE]. (2021). *Gesetz zur Überführung von Wohnimmobilien in Gemeineigentum (Vergesellschaftungsgesetz – VergG): Gesetzesentwurf, Stand Mai 2021*. https://content.dwenteignen.de/uploads/202105_Vergesellschaftungsgesetz_a9fd1e119c.pdf

Deutsche Wohnen & Co enteignen [DWE]. (2025). *Gesetz zur Überführung von Wohnimmobilien in Gemeineigentum (Vergesellschaftungsgesetz – VergG): Entwurf, Stand 26. September 2025*. https://content.dwenteignen.de/uploads/2025_09_26_dwe_vergesellschaftungsgesetz_2d336724db.pdf

Deutsche Wohnen & Co enteignen [DWE]. (2026a). *Abschätzung der Entschädigungshöhe*. https://content.dwenteignen.de/uploads/2026_10_Abschaetzung_der_Entschaedigungshoehe_131f2c576e.pdf

Deutsche Wohnen & Co enteignen [DWE]. (2026b, 19. August). *Faktencheck: Entschädigung und Refinanzierung der Vergesellschaftung*.

https://www.dwenteignen.de/aktuelles/neuigkeiten/faktencheck-entschaedigung-und-refinanzierung-der-vergesellschaftung

Deutsche Wohnen SE. (2021a, 17. September). *Deutsche Wohnen verkauft rund 11.000 Wohnungen und Gewerbeeinheiten an das Land Berlin* [Pressemitteilung]. https://www.deutsche-wohnen.com/ueber-uns/presse-news/aktuelle-meldungen/pressemitteilungen/2021/deutsche-wohnen-verkauft-rund-11.000-wohnungen-und-gewerbeeinheiten-an-das-land-berlin

Deutsche Wohnen SE. (2021b). *Konzernzwischenmitteilung zum 30. September 2021*. https://ir.deutsche-wohnen.com/media/document/303d920d-e4b6-4306-9c12-09ea1ceafe9e/assets/DE000A0HN5C6-Q3-2021-EQ-D-01.pdf?disposition=inline

Die Linke Berlin, Bündnis 90/Die Grünen Berlin, & SPD Berlin. (2026, 17. Oktober). *Mehr gemeinsam, mehr Berlin: Sondierungsvereinbarung*. https://spd.berlin/media/2026/10/Sondierung.pdf

Dullien, S., Kaczmarczyk, P., Krebs, T., & Truger, A. (2026). *Die Überführung von großen Wohnungsbeständen ins Gemeineigentum: Optionen und Fallstricke* (IMK Policy Brief Nr. 225). Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung. https://www.imk-boeckler.de/fpdf/HBS-009501/p_imk_pb_225_2026.pdf

Eckert, H., Gern, K.-J., Kooths, S., Reents, J., & Zdrzalek, J. (2026). *Ökonomische Effekte der Vergesellschaftung großer Wohnungsbestände am Beispiel Berlins*. Kiel Institut für Weltwirtschaft. https://www.kielinstitut.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/fis-import/da44440e-fb11-4c71-b3fc-7caa3c539bad-_KielInstitut-Gutachten-Vergesellschaftung_von_großen_Wohnungsunternehmen_in_Berlin-FinaleFassung.WEB.pdf

Empirica. (2026). Untersuchung zu den Auswirkungen einer Vergesellschaftung auf den Berliner Wohnungsmarkt. https://www.ibb.de/media/dokumente/ueber-die-ibb/aktuelles/pressemitteilungen/auswirkungen_woma.pdf

Expertenkommission Vergesellschaftung. (2023). *Abschlussbericht der Kommission zum Volksentscheid Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen*. https://www.berlin.de/kommission-vergesellschaftung/downloads/

Falck, O., Krause, S., & Zamorski, P. (2025). Mieten – Wachstumshemmnis und sozialer Sprengstoff in deutschen Großstädten? *ifo Schnelldienst*, 78(10), 4-16. https://www.ifo.de/publikationen/2025/aufsatz-zeitschrift/mieten-wachstumshemmnis-und-sozialer-sprengstoff-deutschen-grossstaedten

Gutachterausschuss für Grundstückswerte in Berlin. (2026). *Immobilienmarktbericht Berlin 2025/2026*. https://www.berlin.de/gutachterausschuss/marktinformationen/marktanalyse/artikel.175633.php

Holm, A., Thonke, F., & Arpagaus, G. (2025). *Refinanzierungsoptionen in vergesellschafteten Wohnungsbeständen: Kurzstudie im Auftrag von Deutsche Wohnen & Co enteignen*. https://content.dwenteignen.de/uploads/171125final_Studie_Finanzierungsoptionen_Vergesellschaftung_BERICHT_ee37ff1957.pdf

Jordà, Ò., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2019). The rate of return on everything, 1870–2015. *The Quarterly Journal of Economics, 134*(3), 1225-1298. https://doi.org/10.1093/qje/qjz012

KPMG. (2025). *Cost of capital study 2025*. https://kpmg.com/de/de/themen/business-performance-und-resilienz/kapitalkostenstudie/kapitalkostenstudie-2025.html

KPMG. (2026). Kapitalkostenstudie 2026. https://kpmg.com/de/de/themen/business-performance-und-resilienz/kapitalkostenstudie.html

Krebs, T. (2026a). *Kapital und Krise: Wie Deutschland aus der Wirtschaftskrise findet – und wie nicht*. oekom.

Krebs, T. (2026b, 10. August). Wirtschaftsprofessor Krebs: Ohne Vergesellschaftung geht es nicht. *Surplus*. https://www.surplusmagazin.de/tom-krebs-wirtschaftsprofessor-spitzenokonom-vergesellschaftung-berlin-wohnraum-immobilienkonzerne/

Paravicini, S. (2026, 18. Oktober). Sondierungen in Berlin: Wem die Vergesellschaftung unter Rot-Grün-Rot in Berlin droht. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/vonovia-co-wem-die-vergesellschaftung-unter-rot-gruen-rot-in-berlin-droht-accg-201598007.html

PwC. (2026). Real Estate Monitor – A new risk regime, not a new cycle: German real estate between resilient income and persistent geopolitical shocks. https://www.pwc.de/en/real-estate/real-estate-monitor/2026/q2-2026/real-estate-monitor-q2-2026.pdf

Roelcke, T., Gäng, J., & Böldt, D. (2026). Vergesellschaftung in Berlin: Diese Immobilienriesen sollen mindestens 150.000 Wohnungen verlieren – und diese kommen wahrscheinlich davon. *Der Tagesspiegel*. https://www.tagesspiegel.de/berlin/berliner-wirtschaft/vergesellschaftung-in-berlin-diese-immobilienriesen-sollen-mindestens-150000-wohnungen-verlieren--und-diese-kommen-wahrscheinlich-davon-16177947.html

Veser, J., Thrun, T., & Jaedicke, W. (2007). *Veränderung der Anbieterstruktur im deutschen Wohnungsmarkt und wohnungspolitische Implikationen* (Forschungen, Heft 124). Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung. https://d-nb.info/985143541/34

Vonovia (2026). Konzernabschluss 2025. https://report.vonovia.com/2025/q4/de/downloads