



Bundesinstitut
für Bau-, Stadt- und
Raumforschung

im Bundesamt für Bauwesen
und Raumordnung



BBSR-
Online-Publikation
32/2026

Eigenkapitalausstattung öffentlicher Wohnungsunternehmen

von

Arnt von Bodelschwingh
Katharina Enders
Prof. Dr. Dirk Löhr
Geena Michelczak



Eigenkapitalausstattung öffentlicher Wohnungsunternehmen

Das Projekt des Forschungsprogramms „Allgemeine Ressortforschung“ wurde vom Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) im Auftrag des Bundesministeriums für Wohnen, Stadtentwicklung und Bauwesen (BMWSB) durchgeführt.

IMPRESSUM

Herausgeber

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR)
im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR)
Deichmanns Aue 31–37
53179 Bonn

Wissenschaftliche Begleitung

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung
Referat WB 1 „Wohnungs- und Immobilienmärkte“
Iris Ammann
iris.ammann@bbr.bund.de

Begleitung im Bundesministerium

Bundesministerium für Wohnen, Stadtentwicklung und Bauwesen
Referat Z II 1 „Grundsatz der Wohn-, Stadtentwicklungs- und Baupolitik Ressortforschungsbeauftragte/r, Datenlabor“
Dr. Barbara Philippi

Autorinnen und Autoren

RegioKontext GmbH, Berlin
Arnt von Bodelschwingh
Katharina Enders
Geena Michelczak
eigenkapital@regiokontext.de

Hochschule Trier – Trier University of Applied Sciences
Prof. Dr. Dirk Löhr

unter Mitarbeit von:
Mara Bahls, Gina Geiseler, Emily Kuntz

Redaktion

RegioKontext GmbH

Stand

Dezember 2025

Satz und Layout

Doreen Ritzau, re.do graphic and design, Dessau-Roßlau

Bildnachweis

Titelbild: RegioKontext GmbH, Yü Jin

Vervielfältigung

Alle Rechte vorbehalten

Der Herausgeber übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit, die Genauigkeit und Vollständigkeit der Angaben sowie für die Beachtung privater Rechte Dritter. Die geäußerten Ansichten und Meinungen müssen nicht mit denen des Herausgebers übereinstimmen.

Zitiervorschlag

Von Bodelschwingh, A.; Enders, K.; Michelczak, G.; Löhr, D., 2026: Eigenkapitalausstattung öffentlicher Wohnungsunternehmen.
Herausgeber: Bundesinstitut für Bau-, Stadt-, und Raumforschung (BBSR). Bonn. BBSR-Online-Publikation 32/2026. Bonn.
<https://doi.org/10.58007/x919-jf37>

DOI 10.58007/x919-jf37
ISSN 1868-0097

Bonn 2026

Inhalt

Kurzfassung	5
Abstract	7
1 Einleitung	9
2 Angespannte Wohnungsmärkte und öffentliche Wohnungsunternehmen	10
2.1 Ausgangslage und Rahmenbedingungen	10
2.2 Öffentliche Wohnungsunternehmen: Rolle und Bedeutung	12
3 Eigenkapital und Wohnungsneubau	19
3.1 Vorbemerkung zu Eigenkapital und Eigenmitteln	19
3.2 Eigenkapital in Bilanz und Buchführung	20
3.3 Eigenkapital in der Finanzierung	22
3.4 Wohnungsneubau als bilanzieller Prozess	24
3.5 Eigenkapitalanforderungen in der Wohnraumförderung der Länder	26
3.6 Aspekte der Rechnungslegungsregime und der Bankenregulierung	27
4 Methodik	29
4.1 Forschungsziel	29
4.2 Forschungsgegenstand	30
4.3 Forschungsmethode	31
5 Datenanalyse	35
5.1 Formale Optimalitätsbestimmung für das Eigenkapital	35
5.2 Clusteranalyse	36
5.3 Determinanten der Investitionstätigkeit öffentlicher Wohnungsunternehmen	39
5.4 Zwischenfazit	39
6 Steckbriefe der untersuchten Fallstudien	41
6.1 Bremen (Bremen)	41
6.2 Leipzig (Sachsen)	44
6.3 Mainz (Rheinland-Pfalz)	47
6.4 Münster (Nordrhein-Westfalen)	50
6.5 Nürnberg (Bayern)	53
6.6 Oranienburg (Brandenburg)	56
7 Befunde aus der Forschungsarbeit, Lösungsbereiche und Empfehlungen	59
7.1 Standortbestimmung	59
7.2 Wege zur Stärkung des Eigenkapitals	61
7.3 Maßnahmen zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum	66
7.4 Weitergehende Befunde zu Selbstverständnis und Handlungsrahmen	68
7.5 Lösungsbereiche und Empfehlungen	70
8 Schlussbetrachtung	76
Glossar	78
Literaturverzeichnis	80
Abbildungsverzeichnis	90
Tabellenverzeichnis	91
Anhang	92

Kurzfassung

Aufgabenbeschreibung

Auf vielen Wohnungsmärkten in Deutschland lässt sich eine Angespanntheit feststellen – und damit einhergehend auch ein steigender Bedarf an bezahlbarem Wohnraum. Öffentliche Wohnungsunternehmen sind hierfür die erste Adresse, aber auch sie stehen zunehmend im Spannungsfeld zwischen ihrem öffentlichen Auftrag – der Bereitstellung bezahlbaren Wohnraums – und der betriebswirtschaftlichen Unternehmensführung. In Zeiten steigender Baukosten, einer veränderten Zinssituation und insgesamt dynamischen Rahmenbedingungen erweist sich das Eigenkapital bei öffentlichen Wohnungsunternehmen – insbesondere mit Blick auf die hohen Neubauanforderungen – zunehmend als Engpass. Ziel der Studie ist, die Rolle des Eigenkapitals bei der Investitionstätigkeit öffentlicher Wohnungsunternehmen zu analysieren und zu prüfen, ob und wie eine Stärkung des Eigenkapitals die Neubautätigkeit fördern kann.

Untersuchungsmethode

Das Forschungsvorhaben kombiniert in einer mehrdimensionalen Untersuchungsmethode qualitative und quantitative Ansätze. Eine Literatur- und Dokumentenanalyse dient der Erfassung rechtlicher, wirtschaftlicher und wohnungsmarktbezogener Rahmenbedingungen. Die Datenlage wird durch die BBSR-Kommunalbefragung ergänzt. Die Bilanzanalyse von 18 öffentlichen Wohnungsunternehmen im Zeitraum von 2017 bis 2023 erfasst Zusammenhänge zwischen Eigenkapitalstruktur, Investitionsverhalten und Marktlage. Ergänzend werden Regressions- und Clusteranalysen anhand von Kennzahlen und qualitativen Unternehmensmerkmalen durchgeführt, um Aussagen über eine theoretisch „optimale Eigenkapitalquote“ zu gewinnen. Auf Grundlage von Fallstudien, Interviews und Fachgesprächen wurden praxisnahe Lösungsstrategien und -empfehlungen formuliert.

Ergebnisse

Die Clusteranalyse zeigt eine kleine Gruppe leistungsfähiger Unternehmen mit starker Investitionstätigkeit sowie eine größere, heterogene Gruppe mit begrenzten finanziellen Handlungsspielräumen. Die Analyse kommt außerdem zu dem Ergebnis, dass nicht die Höhe des Eigenkapitals, sondern dessen Veränderung ($\Delta EK/EK$) der entscheidende Treiber für Investitionen ist. Es wird zudem deutlich, dass viele Unternehmen auch ohne externe Eigenkapitalstärkung investieren, was jedoch häufig zulasten der Verschuldungskennziffern erfolgt.

Sechs öffentliche Wohnungsunternehmen in Bremen, Leipzig, Mainz, Münster, Nürnberg und Oranienburg wurden qualitativ untersucht. Sie repräsentieren unterschiedliche Markt- und Eigentümerstrukturen. Eigenkapitalquoten und Investitionsstrategien variieren und stehen häufig in Zusammenhang mit der kommunalen Haushaltspolitik sowie der jeweiligen Gewinnausschüttungspraxis. Ein einheitlicher Befund war indes, dass solche Unternehmen primär als Bestandshalter agieren, bei denen der Neubau meist zusätzlich zum Instandhaltungs- und Modernisierungsgeschehen erfolgt, mit entsprechend multiplen Anforderungen an das Eigenkapital.

Erfolgreiche Unternehmen zeichnen sich durch langfristige Kapitalaufbaupolitik, enge Abstimmung mit der Kommune und langfristige Strategien bei Bestandsentwicklung (einschließlich Neubau) und Finanzierung aus. Energetische Sanierung und das Ziel der Klimaneutralität werden oft vorrangig gegenüber dem Neubau verfolgt, auch weil Wohnungsneubau zusätzliche Finanzierungsspielräume erfordert und Eigenkapital stark bindet. Eigenkapital spielt zudem eine Schlüsselfunktion für Kreditwürdigkeit und Investitionsspielräume. Dennoch entscheidet die Eigenkapitalausstattung eines öffentlichen Wohnungsunternehmens allein nicht darüber, ob und in welchem Umfang Neubaumaßnahmen ergriffen werden. Insbesondere die zuletzt stark veränderten

Rahmenbedingungen haben sich massiv auf die Neubautätigkeit beziehungsweise entsprechende Planungen ausgewirkt. Auf der anderen Seite führen eigenkapitalstärkende Maßnahmen keineswegs unmittelbar zu mehr Neubauaktivitäten. Vielmehr benötigen öffentliche Wohnungsunternehmen Planungssicherheit, stabile Wohnungsbaustrategien und transparente Kommunikation mit den Gesellschafterinnen und Gesellschaftern, um ihrer Aufgabe wirksam und nachhaltig nachzukommen. Gerade eine planbare Ausschüttungspolitik für Unternehmensgewinne (und v. a. ein weitgehender Verzicht auf Ausschüttungen) ist ein elementarer Baustein für eine konsistente Investitionsstrategie.

Die in der Studie skizzierten Lösungsbereiche bieten unterschiedliche Wege, um öffentliche Wohnungsunternehmen bei der Erfüllung ihrer zentralen Funktionen in den Bereichen Finanzierung, Förderung und Regulierung zu unterstützen. Im Hinblick auf die Finanzierung kann die Forcierung von Rating-Systemen für öffentliche Wohnungsunternehmen Kreditzugänge und Konditionen verbessern. Der Ausbau des Zugangs zu Großdarlehen europäischer Banken, auch für kleinere oder mittlere Wohnungsunternehmen, sowie die fachliche Begleitung, insbesondere in juristischen Fragen und Qualifizierungsangeboten, können erweiterte finanzielle Spielräume schaffen. Bei der Förderung zeigte sich anhand der Fallbeispiele, dass insbesondere optimierte und verstetigte Neubauförderprogramme des Bundes einen wichtigen Beitrag leisten können. Bundesbürgschaften wurden von Fachleuten indes eher zurückhaltend eingeschätzt. Vielversprechender erscheint der Vorschlag einer Anreizförderung für nachrangige Projektdarlehen durch die Kommune als Gesellschafterin. Bei konkreten Neubauprojekten können diese für eine besser konditionierte Gesamtfinanzierung sorgen. Beim regulatorischen Rahmen benennen die befragten Wohnungsunternehmen und Fachleute vor allem die angewachsenen, mitunter uneinheitlichen Dokumentations- und Berichtspflichten als Ansatzpunkt.

Diese Ergebnisse sind aufgrund der geringen Stichprobe ($n = 18$) explorativ und nur bedingt verallgemeinerbar. Zentrale Erkenntnisse sind gleichwohl offenkundig: Eine Eigenkapitalstärkung kann Investitionsfähigkeit und Kreditwürdigkeit verbessern, muss jedoch zielgerichtet erfolgen. Finanzielle Zuschüsse oder Sacheinlagen durch Gesellschafterinnen sind wirksam, wenn sie mit einer klaren wohnungspolitischen Zweckbindung verbunden sind. Übermäßige Ausschüttungen aus den kommunalen Unternehmen gefährden hingegen deren Funktionsfähigkeit als wohnungspolitisches Instrument.

Fazit

Öffentliche Wohnungsunternehmen bleiben zentrale Akteure für den bezahlbaren Neubau, doch Engpässe beim Eigenkapital sowie die aktuelle Zins- und Kostenlage begrenzen ihre Möglichkeiten. Nicht nur das: Um das „knappe Gut Eigenkapital“ konkurrieren verschiedene Aufgabenzuschreibungen, vor allem im Kerngeschäft der Bestandsentwicklung. Der Untersuchungsgang bestätigt die Eingangsthese, dass gegebene Engpässe die Handlungsmöglichkeiten öffentlicher Wohnungsunternehmen einschränken können. Zur Vollständigkeit des Bildes gehört allerdings auch der Befund, dass eine überreichliche Ausstattung mit wirtschaftlichem Eigenkapital nicht zwingend entsprechende Neubauaktivitäten nach sich zieht. Denn die Investitionserfordernisse gehen weit darüber hinaus: Öffentliche Wohnungsunternehmen stehen laufend vor dem Erfordernis, ihren Bestand zu erhalten und entsprechend in diesen zu investieren. Parallel bindet die Dekarbonisierung des Bestands bis 2045 erhebliche Finanzkraft und verschärft die skizzierten Zielkonflikte zwischen Klimapfad, allgemeiner Modernisierung und der Schaffung zusätzlichen, bezahlbaren Wohnraums. Alle Aufgaben erfordern erhebliche Investitionen und binden entsprechendes Eigenkapital. Unterstützend notwendig sind daher verlässliche Förder- und Finanzierungsbedingungen. Eine pauschale Erhöhung der Eigenkapitalausstattung öffentlicher Wohnungsunternehmen ist indes kein Allheilmittel. Wohnungswirtschaftliche Stabilität und Investitionsfähigkeit entstehen aus einer nachhaltigen, gesellschafterseitig abgestimmten Entwicklungsstrategie und einer balancierten Kapitalstruktur, die ökonomische Effizienz und öffentliche Zielerfüllung verbindet.

Abstract

Research aim

Many housing markets in Germany are experiencing tension, accompanied by a growing demand for affordable housing. Public housing companies are the primary point of contact in this regard. Still, they too are increasingly caught between their public mandate – to provide affordable housing – and the need for sound business management. In times of rising construction costs, changing interest rates, and dynamic overall conditions, equity capital is increasingly proving to be a bottleneck for public housing companies, especially in view of the high requirements for new construction. The study aims to analyse the role of equity capital in the investment activities of public housing companies and to examine whether and how strengthening equity capital can promote new construction activity.

Research method

The research project employs a multidimensional research method that combines qualitative and quantitative approaches. Literature and document analysis are used to record legal, economic and housing market-related framework conditions. The BBSR municipal survey supplements the data. The balance sheet analysis of 18 public housing companies from 2017 to 2023 reveals correlations between equity structure, investment behaviour, and market conditions. In addition, regression and cluster analyses are carried out based on key figures and qualitative company characteristics to obtain statements about a theoretically 'optimal equity ratio'. Practical solution strategies and recommendations were formulated based on case studies, interviews, and expert discussions.

Results

The cluster analysis reveals a small group of high-performing companies with vigorous investment activity and a larger, heterogeneous group with limited financial leeway. The study also concludes that it is not the amount of equity capital, but rather its change ($\Delta EK/EK$) that is the decisive driver for investment. It also becomes clear that many companies invest even without external equity capital reinforcement, but this often comes at the expense of debt ratios.

Six public housing companies in Bremen, Leipzig, Mainz, Münster, Nuremberg and Oranienburg were examined qualitatively. They represent different markets and ownership structures. Equity ratios and investment strategies vary and are often linked to municipal budgetary policy and the respective profit distribution practices. However, a consistent finding was that such companies primarily act as portfolio holders, with new construction usually taking place in addition to maintenance and modernisation, with correspondingly multiple requirements for equity capital.

Successful companies characterise themselves through long-term capital accumulation policies, close coordination with local authorities, and long-term strategies for portfolio development (including new construction) and financing. Energy-efficient renovations and the pursuit of climate neutrality are often prioritised over new constructions, partly because new housing demands additional financing and ties up substantial equity capital. Equity also significantly influences creditworthiness and investment scope.

However, the equity base of a public housing company alone does not determine whether and to what extent new construction measures are undertaken. Recently, notable changes in the framework conditions have profoundly affected new construction activity and planning. Conversely, measures to bolster equity capital do not necessarily lead directly to increased new construction activity. Instead, public housing companies require planning security, stable housing strategies, and transparent communication with their shareholders to perform

their tasks effectively and sustainably. A predictable profit distribution policy (and especially a broad waiver of distributions) is a fundamental component of a coherent investment approach.

The solution areas outlined in the study offer various ways to support public housing companies in fulfilling their core functions, including financing, promotion, and regulation. Regarding financing, promoting rating systems for public housing companies can enhance access to credit and improve conditions. Expanding access to large loans from European banks, including for small and medium-sized housing companies, as well as providing expert support, particularly in legal matters and training opportunities, can create greater financial leeway. In terms of promotion, the case studies showed that optimised and sustained new construction promotion programmes by the federal government, in particular, can make a significant contribution. However, experts were somewhat cautious in their assessment of federal guarantees. The proposal for incentive funding for subordinated project loans by the municipality as a shareholder appears more promising. For specific new construction projects, this can ensure better overall financing conditions. Regarding the regulatory framework, the housing companies and experts surveyed identified increased and sometimes inconsistent documentation and reporting requirements as a key starting point.

Due to the small sample size ($n = 18$), these results are exploratory and can only be generalised to a limited extent. Nevertheless, the key findings are clear: strengthening equity capital can improve investment capacity and creditworthiness, but must be done in a targeted manner. Financial subsidies or contributions in kind from shareholders are effective if they are linked to a clear housing policy objective. Excessive distributions from municipal companies, on the other hand, jeopardise their functionality as a housing policy instrument.

Conclusion

Public housing companies remain key players in the construction of affordable new housing. However, bottlenecks in equity capital, as well as the current interest rate and cost situation, limit their options. Not only that, but various tasks compete for the 'scarce commodity of equity capital', especially in the core business of portfolio development. The study confirms the initial thesis that existing bottlenecks can limit the scope for action of public housing companies. However, to complete the picture, it should also be noted that an abundance of economic equity capital does not necessarily lead to corresponding new construction activity. This is because the investment requirements go far beyond this: public housing companies are constantly faced with the need to maintain their housing stock and invest in it accordingly. At the same time, the decarbonisation of the housing stock by 2045 ties up considerable financial resources and exacerbates the outlined conflicts of interest between the climate path, general modernisation and the creation of additional affordable housing. All of these tasks require considerable investment and tie up corresponding equity capital. Reliable funding and financing conditions are therefore necessary to support these efforts. However, a blanket increase in the equity capital of public housing companies is not a panacea. Stability in the housing sector and investment capacity arise from a sustainable development strategy agreed upon by the shareholders and a balanced capital structure that combines economic efficiency with the fulfilment of public objectives.

1 Einleitung

Der erhebliche Mangel an bezahlbarem Wohnraum in Ballungsräumen oder zentralen Lagen des ländlichen Raums stellt eine große Herausforderung für die bedarfsgerechte Wohnraumversorgung in Deutschland dar. Die Erweiterung des Wohnungsbestands wird als zentrales Mittel zur Bekämpfung dieser Herausforderung angesehen, aktuell erkennbar an der Einführung eines Gesetzes zur Beschleunigung des Wohnungsbaus und zur Wohnraumsicherung („Bau-Turbo“) und der Erhöhung der Fördermittel für den sozialen Wohnungsbau (vgl. BMWSB 2025). In der aktuellen Bedarfsprognose des Bundesinstitut für Bau- Stadt- und Raumforschung (BBSR) wird aufgrund der Bevölkerungsentwicklung von einem Bedarf in Höhe von 320.000 Wohnungen jährlich ausgegangen (vgl. Müther/Waltersbacher 2025: 2).

In der Praxis stößt die Deckung des weiterhin hohen Bedarfs an Wohnraum – nicht zuletzt aufgrund veränderter Rahmenbedingungen – auf Hindernisse, die besonders in Regionen mit akuten Versorgungsdefiziten wie urbanen Wohnungsmärkten spürbar sind. Zusätzlich zeigen sich erschwerte Investitionsbedingungen für den Neubau von Wohnungen: Potenzielle Flächen sind rar und oft mit erheblichem Aufwand verbunden, da leichter zu aktivierende Potenziale in der Regel schon in den zurückliegenden Jahrzehnten bebaut wurden. Ebenfalls kommt es vielerorts zu überdurchschnittlich hohen Bodenpreisen. Diese sind jedoch nur ein Faktor unter mehreren: Das aktuelle Zinsniveau hat (trotz jüngster Erleichterung) zu erheblich höheren Finanzierungskosten geführt. Auch Baukosten auf Rekordniveau erschweren kostendeckende Kalkulationen und die Finanzierbarkeit von Neubau. Fachkräftemangel und phasenweise gestörte Lieferketten erhöhen zusätzlich Aufwand und Kosten. Die aktuellen Rahmenbedingungen am Wohnungsmarkt hemmen somit den bezahlbaren Neubau immens. Mit den aktuellen Bruttokosten von circa 4.500 € und mehr pro m² für die Kostengruppe 200 bis 700 (also ohne Kostengruppe 100 – Grundstück) lassen sich kostendeckende Nettokaltmieten von unter 18,00 €/m² kaum noch darstellen (vgl. Arge Kiel/RegioKontext 2025: 23 ff.). Muss das Grundstück zusätzlich erworben werden, steigt dieser Wert schnell auf über 20 €/m².

Im Kontext veränderter Finanzierungsbedingungen und rückläufiger Baudynamik rückt die Bilanzposition Eigenkapital in den Fokus aktueller Vorschläge zur Stärkung des öffentlich getragenen Wohnungsbaus. Obwohl Eigenkapital eine elementare Kenngröße für Wohnungsunternehmen ist, bestehen hinsichtlich der tatsächlichen Wirkungsweisen Forschungslücken. Im Rahmen einer übergreifenden Bilanzanalyse, qualifiziert durch explorative Fallstudien, soll in diesem Projekt der Effekt von Maßnahmen zur Eigenkapitalstärkung auf die Neubauinvestition unter Berücksichtigung aktueller Handlungsfelder untersucht werden. Im Zentrum steht, welchen Beitrag eine Stärkung des Eigenkapitals zur Ausweitung des Investitionsgeschehens im Wohnungsneubau der öffentlichen Wohnungsunternehmen leisten kann.

Wir überprüfen, ob im Falle von öffentlichen Wohnungsunternehmen die Grenzen der Eigenkapitalausstattung zunehmend als Grund für geringere oder ausbleibende Neubauinvestitionen zum Tragen kommen. Unter anderem führen steigende Baukosten und wachsende Anforderungen an die Bauqualität (u. a. Energieeffizienz) zu einem steigenden Bedarf an Fremdkapital – und damit auch zu mehr Eigenkapitalanforderungen. Deswegen ist es vor dem Hintergrund der aktuellen Marktlage von besonderem Interesse, sich tiefer mit der Rolle des Eigenkapitals in der Neubauinvestition zu beschäftigen.

Durch die mehrdimensionale Untersuchungsmethodik können Befunde zur Investitionsfähigkeit öffentlicher Wohnungsunternehmen sowie zur Stärkung des Eigenkapitals und zu Maßnahmen zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum formuliert werden. Hierbei werden beispielsweise mögliche Effekte einer Erhöhung des Eigenkapitals, verschiedene Varianten einer solchen Aufstockung (Finanzeinlage, Sacheinlage etc.) sowie auch andere Verwendungszwecke geprüft und weiterentwickelt. Bezugnehmend auf die Befunde und gewonnenen Erkenntnissen werden Lösungsbereiche und Empfehlungen identifiziert.

Ausdrücklicher Dank gilt den Gesprächspartnerinnen und -partnern bei den Fallbeispielen sowie den weiteren hinzugezogenen Expertinnen und Experten.

2 Angespannte Wohnungsmärkte und öffentliche Wohnungsunternehmen

Die Studie thematisiert die aktuelle Leistbarkeit öffentlicher Wohnungsunternehmen, Neubauaktivitäten durchzuführen. Hierzu ist eine Gesamtschau der aktuellen Rahmenbedingungen in der Baubranche sowie eine konkrete Einordnung der Rolle öffentlicher Wohnungsunternehmen sowie deren Organisationsform und Funktion essenziell. Das folgende Kapitel gibt daher auf Basis von Literatur- und Dokumentenanalysen (vgl. Kapitel 4) einen umfassenden Überblick über diese Themenfelder.

2.1 Ausgangslage und Rahmenbedingungen

Angespannte Wohnungsmarktlage

Wohnen ist vielerorts zu einer zentralen gesellschaftlichen Herausforderung in Deutschland geworden. Eine wachsende Bevölkerung bei gleichzeitig sinkenden Angebotsreserven hat zu immer mehr kritischen Wohnungsmarktlagen in deutschen Städten und Ballungsräumen geführt. Laut der BBSR-Bedarfsprognose liegt der jährliche Bedarf an Neubauten im Zeitraum von 2023 bis 2030 bei rund 320.000 neuen Wohnungen (vgl. Mütter/Waltersbacher 2025: 2). Gerade das geförderte Segment ist durch Angebotsdefizite betroffen. 2024 gab es bundesweit insgesamt 1,05 Mio. Wohnungen mit Mietpreis- und Belegungsbindung (vgl. BMWSB 2025). Für Haushalte mit niedrigem Einkommen können diese Wohnungen mitunter der einzige Zugang zu bezahlbarem Wohnraum sein – ein weiteres Abschmelzen der Bestände wäre bei absehbar anhaltenden Marktknappheiten fatal.

Die Angebotslücke hat sich auch auf die Mietsituation ausgewirkt. Laut Mikrozensus 2022 (Zusatzprogramm Wohnsituation) lag die mittlere Mietbelastungsquote in Deutschland bei 27,9 %. Rund 3,2 Mio. Miethaushalte mussten mindestens 40 % ihres monatlichen Haushaltsnettoeinkommens für die Miete (bruttokalt) aufbringen (vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024a). Auch die sogenannten Angebotsmieten weisen eine starke Dynamik auf.

Angebotsmieten sind die Neu- und Wiedervermietungsmieten auf dem freien Markt, die das sogenannte „kurze Marktende“ darstellen. Inbegriffen hierin sind all jene Wohnungen, die auf öffentlich zugänglichen Plattformen (Online-Plattformen, Zeitungsannoncen) angeboten werden. Dieser Teil des Marktes ist sehr dynamisch und reagiert deutlich schneller auf sich ändernde Rahmenbedingungen. Mit diesen Quellen können nicht alle Wohnungsangebote erfasst werden: Inserate aus lokalen Zeitungen, Miet- oder Unternehmenspublikationen sowie Aushängen fließen hier nicht mit ein. Wohnungsvermittlungen über Kunden- und Wartelisten von Wohnungsunternehmen oder Maklerinnen und Maklern können ebenfalls nicht berücksichtigt werden. Gerade Wohnungen im günstigen Mietsegment können in dieser Datenquelle daher unterrepräsentiert sein. Häufig sind diese Daten aber die einzigen, die in Zeitreihen vorliegen und dadurch für einen Vergleich herangezogen werden können.

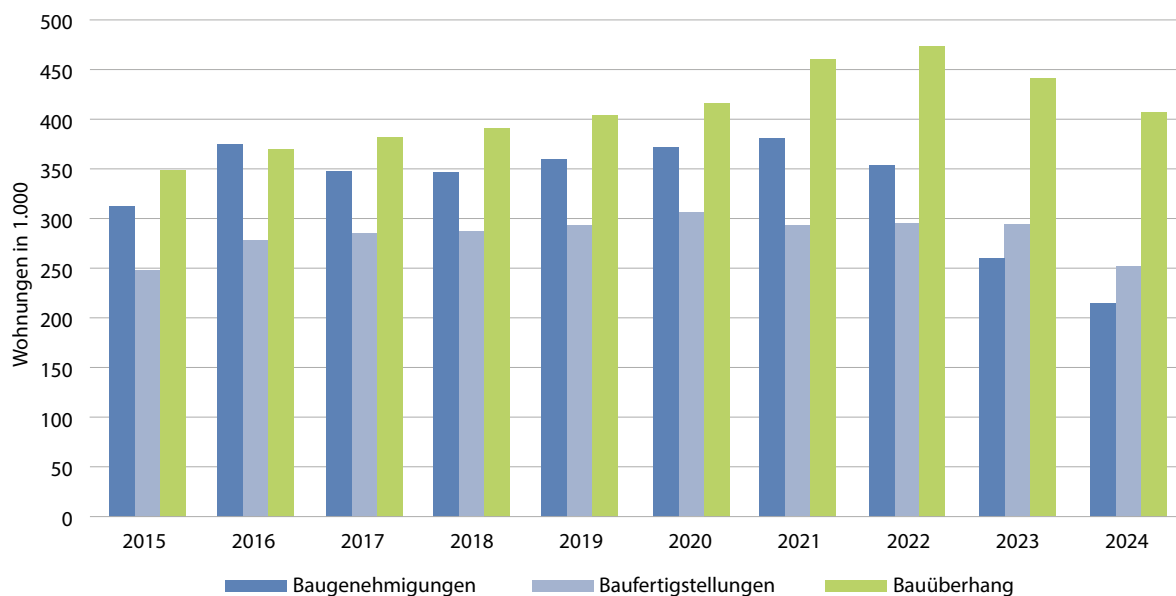
Die mittlere Angebotsmiete ist bundesweit zwischen 2015 und 2024 um rund 46 % auf 9,57 €/m² angestiegen.¹ In einigen Regionen in Deutschland, insbesondere in den Großstädten, wurden noch deutlich höhere Angebotsmieten verzeichnet. So lag diese 2024 in Berlin bei 15,74 €/m² und in München bei 21,70 €/m² (vgl. IBB 2025: 65). Es zeigt sich somit eindrücklich, dass die aktuelle Wohnungsmarktsituation für viele Haushalte in Deutschland zu einer beträchtlichen Herausforderung geworden ist.

¹ Auswertung der VALUE Marktdatenbank durch RegioKontext GmbH im Zuge der Projekterstellung.

Zurückgehende Bauaktivität

Um diesem Nachfrageüberhang nach bezahlbarem Wohnraum entgegenzuwirken, ist neben weiteren Ansätzen eine verstärkte, bedarfsgenaue Bauaktivität in diesem Bereich unabdingbar. Laut Bautätigkeitsstatistik wurden 252.000 Wohnungen im Jahr 2024 bundesweit fertiggestellt. Zwar wirken sich die ebenfalls gesunkenen Baugenehmigungen (2021: 381.000; 2024: 215.000) mittelfristig sicherlich auf die Anzahl der Baufertigstellungen aus. Für die nähere Zukunft dürfte sich dieser Rückgang auf Grund des bestehenden Bauüberhangs jedoch nicht im vollen Umfang auf die Fertigstellungszahlen niederschlagen – ähnlich wie 2023 und 2024, als die Baufertigstellungen über den Baugenehmigungen lagen (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1
Baugenehmigungen, -fertigstellungen und -überhang in Deutschland 2015 bis 2024

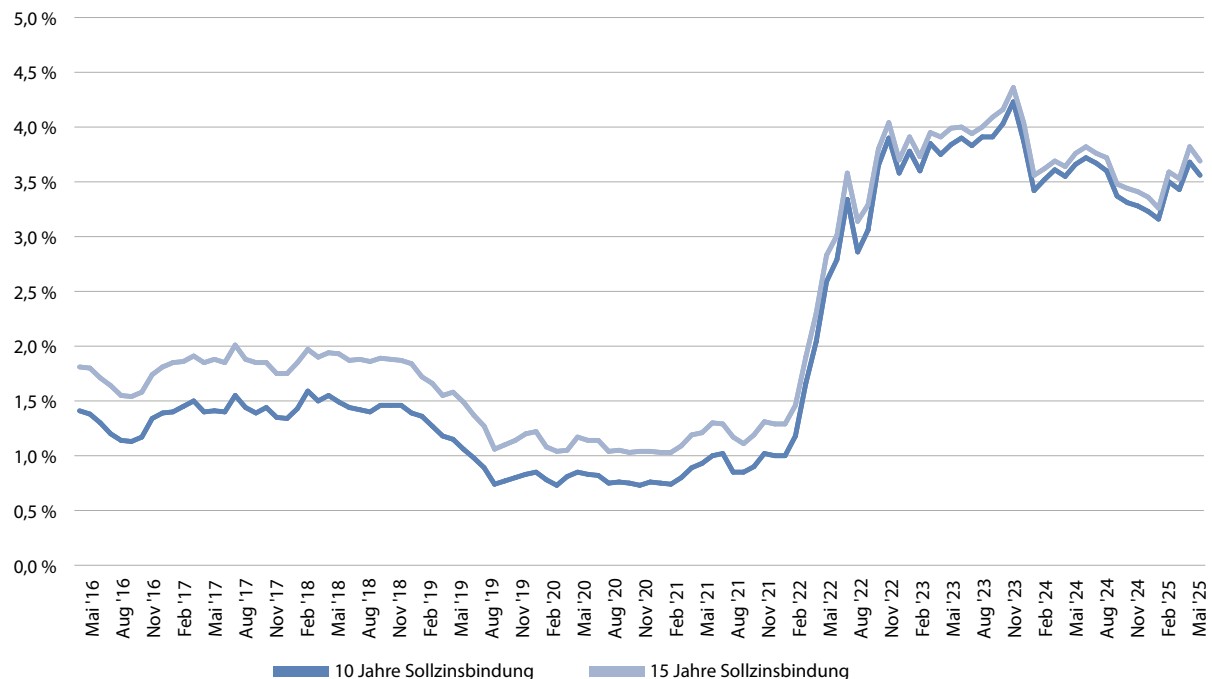


Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis)

Eingetrübtes Investitionsumfeld

Der massive Genehmigungsrückgang 2022 und 2023 hängt offenkundig mit den sich ändernden Investitionsbedingungen zusammen. Faktoren wie die Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine haben sich auf die deutsche Wirtschaftslage insgesamt ausgewirkt, vor allem aber auf Zinsen und Baupreise (vgl. GdW 2023: 26). Während vor Beginn des Krieges die Bauzinsen bei unter 1 % (Sollzinsbindung 10 Jahre) lagen, stiegen sie bis Ende 2022 um mehr als das 3,5-fache an. Im November 2023 wurde mit 4,23 % der höchste Bauzins seit Mai 2011 registriert (vgl. Abbildung 2), seitdem hat sich das Niveau um die 3,5 % eingeepegelt. Dieses stark eingetrübte Zinsumfeld erschwert Investitionen in den Wohnungsneubau massiv. Gleichzeitig haben sich auch die Baukosten in den zurückliegenden Jahren immer weiter erhöht. Laut einer aktuellen Studie der Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen e.V. haben sich die Herstellungskosten im Vergleich zum Jahr 2010 aktuell mehr als verdoppelt (2010: 2.182,05 €/m²; 2024: 4.472,95 €/m², jeweils KG 200-700, ohne Grundstück und ohne Finanzierung) (vgl. Arge Kiel & RegioKontext 2025: 23 ff.).

Abbildung 2
Sollzinsbindung von 2016 bis 2025



Quelle: Interhyp AG

2.2 Öffentliche Wohnungsunternehmen: Rolle und Bedeutung

2.2.1 Ausprägungen und Organisationsformen öffentlicher Wohnungsunternehmen

Das öffentliche Wohnungsunternehmen ist ein besonderer Akteurstyp am Wohnungsmarkt. Öffentliche Wohnungsunternehmen sind ein Sammelbegriff für verschiedenste Gesellschafterstrukturen und bestehen in Deutschland in verschiedenen Formen (Unterscheidung z. B. anhand der Eigentümerstruktur, Rechtsform und der Zielsetzung). Anders als bei rein privatwirtschaftlichen Unternehmen ist bei öffentlichen Wohnungsunternehmen die öffentliche Hand Mehrheits- oder sogar Alleineigentümerin. Meistens ist die Stadt oder Kommune entweder die alleinige Eigentümerin oder hält eine klare Mehrheit der Gesellschafteranteile. Das eröffnet Handlungsmöglichkeiten, die die öffentliche Hand sonst nicht hat, da beispielsweise vergaberechtliche oder steuerliche Aspekte anders gestaltet werden können.²

Kommunale Wohnungsunternehmen sind die häufigste Form der öffentlichen Wohnungsunternehmen. Hinzu kommen (mehrheitlich) landeseigene Wohnungsunternehmen wie etwa die Nassauische Heimstätte in Hessen. Daneben existieren auch interkommunale oder kreiseigene Gesellschaften (sowie vereinzelt hybride Formen nach dem Genossenschaftsgesetz GenG). 2020 gab es in Deutschland insgesamt 740 kommunale und öffentliche Wohnungsunternehmen, die rund 2,5 Mio. Wohnungen verwalteten (vgl. Deutscher Städtetag 2020: 6).

Öffentliche Wohnungsunternehmen³ können formal unterschiedlich organisiert sein. Neben dem (bei Wohnungsbau und -betrieb eher selten anzutreffenden) kommunalen Eigenbetrieb sind privatwirtschaftliche

² Das können z. B. Inhouse-Vergaben laut § 108 GWB sein, die interkommunale Zusammenarbeit betreffen oder die Körperschaft- und Gewerbesteuerpflicht sowie Umsatzsteuer betreffen.

³ Im weiteren Verlauf des Textes wird der Terminus der öffentlichen Wohnungsunternehmen genutzt, auch wenn fast alle Fallbeispiele kommunale Wohnungsunternehmen sind. Dennoch gelten die Erkenntnisse auch für alle anderen Formen öffentlicher Wohnungsunternehmen.

Rechtsformen am häufigsten vertreten (hier v. a. in Form der GmbH oder seltener der AG). Es handelt sich somit in der Regel um Eigengesellschaften, die eine Mischform aus öffentlichem Eigentum und privatwirtschaftlicher Rechtsform darstellen. Einerseits fungieren sie folglich als Instrument der öffentlichen Hand, mit dem beispielsweise die Kommune der kommunalen Daseinsvorsorge im Bereich des Wohnens und der Stadtentwicklung nachgehen kann. Andererseits sind öffentliche Wohnungsunternehmen privatwirtschaftlich ausgerichtet. Sie sollen somit wirtschaftlich agieren und ihre Mittel effizient einsetzen. Die Schlüsselfunktion bleibt aber der öffentliche Zweck. Auf Basis dessen formuliert die öffentliche Hand als Gesellschafterin mit dem öffentlichen Wohnungsunternehmen Leistungsziele, die das Unternehmen verfolgen soll. Das können die Stabilisierung von Mieten, die energetische Sanierung von Quartieren oder auch der Neubau bezahlbaren Wohnraums sein. Hinzu können weitere Aufgabenzuschreibungen kommen, die nicht zwingend in den Zuständigkeitsbereich eines privatwirtschaftlichen Wohnungsunternehmens fallen würden (z. B. soziale Infrastruktur wie Schulbau, Sportstätten, Kitas, aber auch Trägerschaft von größeren Entwicklungsmaßnahmen etc.).

Gerade im Kontext aktueller Angebotslücken weisen immer mehr Kommunen ihre Unternehmen an, wieder vermehrt in den Neubau von Wohnungen zu investieren. Damit müssen diese sehr diverse und je nach vorherrschenden Zielen und Problemlagen unterschiedliche Themenfelder parallel bearbeiten, was angesichts begrenzter personeller und finanzieller Ressourcen immer auch Zielkonflikte nach sich ziehen kann (vgl. Deutscher Städtetag 2020: 8 ff.).

2.2.2 Funktionszuweisungen von öffentlichen Wohnungsunternehmen

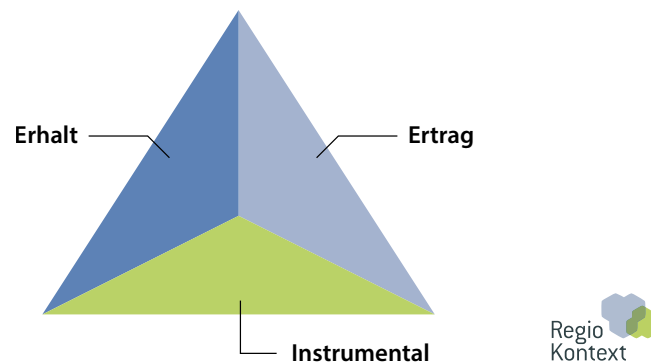
Neben diesem öffentlichen Zweck müssen auch öffentliche Wohnungsunternehmen wirtschaftlich geführt werden und somit in gewissem Rahmen Gewinne erwirtschaften. Schon zum reinen Werterhalt ist eine angemessene Eigenkapitalverzinsung notwendig. Öffentliche Wohnungsunternehmen sind für die öffentliche Hand indes nicht nur ein Instrument, sondern auch Vermögensgegenstand (vgl. Kapitel 7). Ebenfalls ist das öffentliche Wohnungsunternehmen eine mögliche Einnahmequelle für den Haushalt. So können erwirtschaftete Gewinne ausgeschüttet und für andere öffentliche Maßnahmen eingesetzt werden. Auch wenn eine ausschließliche Gewinnerzielung ohne Erfüllung der Leistungsziele nicht möglich ist, stellen die wirtschaftlichen Aspekte faktisch eine zwingende Voraussetzung für die nachhaltige Erfüllung des öffentlichen Zweckes dar. Vor diesem Hintergrund ist neben dem öffentlichen Zweck auch wirtschaftliches Handeln elementarer Bestandteil eines jeden öffentlichen Wohnungsunternehmens (vgl. DStGB Dienstleistungs-GmbH 2023: 52 ff.).

Öffentliche Wohnungsunternehmen bewegen sich mit Blick auf den kommunalen Anteilseigner zwischen drei zentralen Funktionen (vgl. Abbildung 3), die durchaus Zielkonflikte aufweisen:

- **Instrumentalfunktion (Versorgung):** Hierbei geht es vor allem um die Versorgung breiter Bevölkerungsschichten mit bezahlbarem Wohnraum. Dies setzt eine Art der Bewirtschaftung voraus, die nicht (vorwiegend) gewinnmaximierend, sondern anhand von Maßgaben der Gesellschafterin erfolgt (vgl. Thiemeyer 1975: 28). Hier geht es zumeist um bestimmte Mietsegmente und -höhen, sozial gebundenen Wohnraum oder sonstige Versorgungsbereiche der öffentlichen Hand (z. B. im Rahmen der Wohnungsnothilfe).
- **Stabilitätsfunktion (Erhalt):** Die hier betrachteten öffentlichen Wohnungsunternehmen sind in der Regel privatrechtlich organisiert. In der Praxis wird damit die Erwartung der Gesellschafterin verbunden, dass sie aus eigener Wirtschaftlichkeit heraus stabil sind und auch im Rahmen ihrer Instrumentalfunktion keiner regelmäßigen Nachfinanzierung bedürfen.
- **Finanzierungsfunktion (Ertrag):** Hierbei geht es darum, Gewinne aus der Wohnungsbewirtschaftung an die Gesellschafter zurückzuführen, zum Beispiel zum Stopfen von Löchern in den Haushalten.⁴

⁴ Auf die Problematik, die bei kommunalen Wohnungsunternehmen bezüglich des Subsidiaritätsprinzips und der Steuerstaatlichkeit entstehen kann, sei verwiesen; sie kann vorliegend, aber nicht näher beleuchtet werden.

Abbildung 3
Funktionsweisen öffentlicher Wohnungsunternehmen



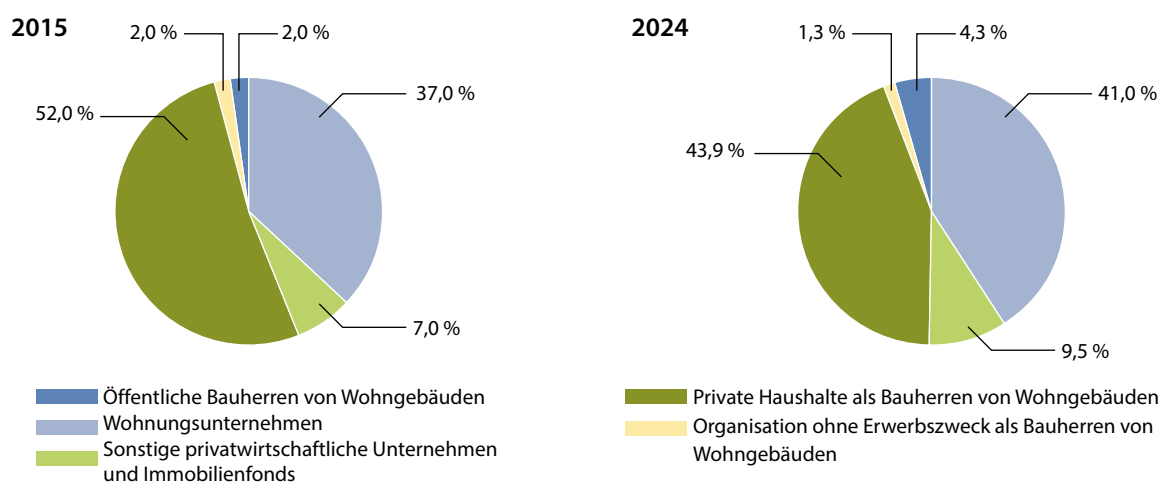
Quelle: RegioKontext GmbH

Aus den verschiedenen Funktionen ergeben sich offenkundig Zielkonflikte zwischen Gemeinwohlorientierung, Wirtschaftlichkeitsgebot und Finanzierungsanforderung. Im Austausch zwischen öffentlicher Hand und Unternehmen muss daher die Zielsetzung umsetzungsorientiert diskutiert und die langfristige wirtschaftliche Absicherung gewährleistet werden. Dies erfordert eine fundierte und nachhaltige Steuerungsstrategie auf Seiten der Gesellschafterin, möglichst unabhängig von den eher kurzfristigen politischen Konjunkturzyklen. Viele Städte und Gemeinden sehen zudem in der Bereitstellung von preisgünstigem Wohnraum durch Neubau einen höheren Wert als in der finanziellen Aufstockung kommunaler Haushalte. Gleichwohl wecken nominelle Erträge mitunter auch kurzfristig Begehrlichkeiten aus Richtung der Politik (vgl. BBSR 2020: 78).

2.2.3 „Last One Standing“ im Wohnungsneubau

Im Wohnungsbau sind zahlreiche Akteure aktiv – privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen, finanzierende Banken, Privathaushalte und nicht zuletzt öffentliche Bauherren. Letzteren kommt dabei eine besondere Rolle in der Wohnungspolitik zu. Während private Haushalte aus individuellen Gründen (u. a. eigene Wohnungsversorgung, Altersvorsorge, Rendite) und Wohnungsunternehmen aus wirtschaftlichen Gründen (insb. Rendite) in den Wohnungsbau investieren, stellen öffentliche Wohnungsunternehmen als Instrument der öffentlichen Hand ein wichtiges Element für die (meist kommunale) Wohnungspolitik und den damit verbundenen Versorgungsauftrag dar.

Abbildung 4
Baufertigstellungen nach Bauherren 2015 und 2024

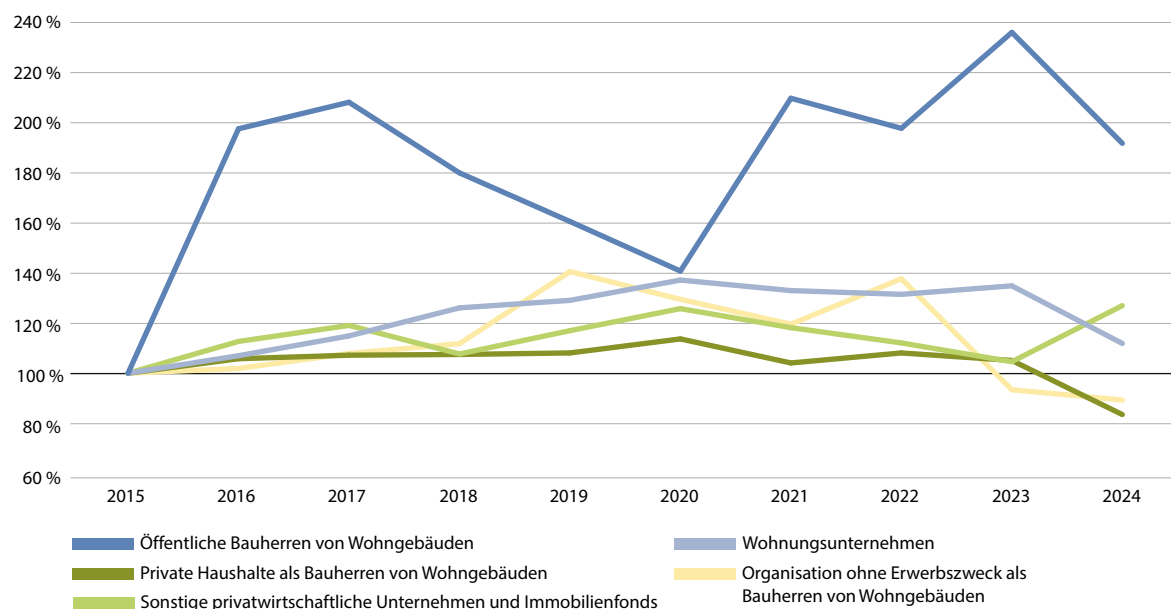


Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis)

Beim erneuten Blick auf die Baustatistik – nun differenziert nach Bauherren – dominierten im Jahr 2024 die Privathaushalte (44 %) sowie die privatwirtschaftlichen Wohnungsunternehmen (41 %) das Fertigstellungsgeschehen (vgl. Abbildung 4). Auch in den Vorjahren wurden in der Regel 8,5 von 10 Wohnungen durch diese beiden Akteure gebaut. Öffentliche Wohnungsunternehmen machten rund 4 % des aktuellen Baugeschehens aus. Ähnliches zeigte sich auch bei den Baugenehmigungen, differenziert nach Bauherren.

Die Bedeutung der öffentlichen Wohnungsunternehmen zeigt sich insbesondere bei einem Blick auf die Baudynamik der vergangenen Jahre. Während die privatwirtschaftlichen Wohnungsunternehmen zwischen 2015 und 2024 nur einen Zuwachs um 12 % verbuchten, konnten die öffentlichen Bauherren ihre Fertigstellungen fast verdoppeln (+92 %) (siehe Abbildung 5). Mit Blick auf das absolute Baugeschehen wird der Beitrag der öffentlichen Wohnungsunternehmen noch deutlicher: während das gesamte Bauvolumen um knapp 19 % stieg, legten diese um 157 % zu. Unter sich ändernden Rahmenbedingungen waren es somit die öffentlichen Bauherren, die trotz dessen eine massive Steigerung ihrer Bauaktivität erreichen konnten. Vielerorts erweisen sie sich als „Last One Standing“ im Wohnungsbau. Damit wurden die öffentlichen Bauherren zu immer wichtigeren Akteuren, wenn es um die Schaffung zusätzlicher Wohnungen geht.⁵

Abbildung 5
Baufertigstellungen nach Bauherren 2015 bis 2024 (indiziert, 2015 = 100)

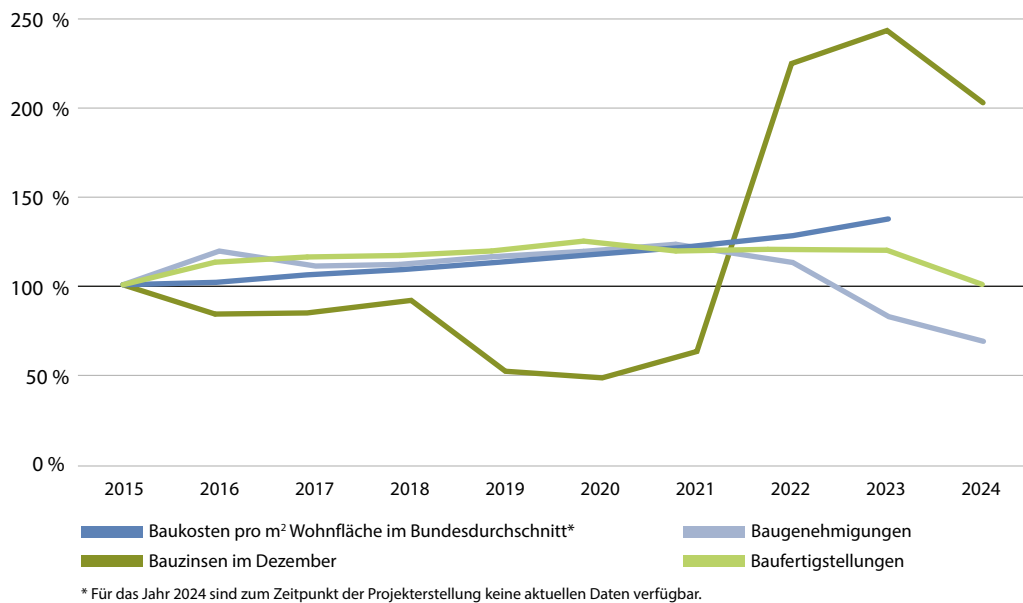


Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis)

Der Blick auf das aktuelle Genehmigungsgeschehen zeigt aber auch, dass sich dies unter den vorherrschenden Bedingungen ändern kann. Untersuchungen weisen für den Zeitraum zwischen Genehmigung und Fertigstellung eine Dauer von circa zwei bis drei Jahre aus (vgl. IBB 2024: 48 f.). Während die hohen Fertigstellungszahlen 2023 noch überwiegend aus Baugenehmigungen der Jahre zuvor stammten, spiegeln die aktuellen Genehmigungszahlen seit 2022 den Effekt des veränderten Zinsumfeldes sichtlich wider – und bieten somit die Grundlage für eine Abschätzung der künftigen Fertigstellungszahlen. Die Interdependenz zwischen Baugenehmigung und Bauzinsen lässt sich aus Abbildung 6 ablesen: Während die Zinsen einen rasanten Anstieg aufweisen, verzeichnen die Baugenehmigungen gleichzeitig einen – wenn auch weniger drastischen – Rückgang. Dies kann als direkte Reaktion auf das veränderte Zinsumfeld interpretiert werden.

⁵ Hinzu kommt, dass in vielen Fällen privatwirtschaftliche Projektentwicklungen nach Fertigstellung an öffentliche Wohnungsunternehmen veräußert werden.

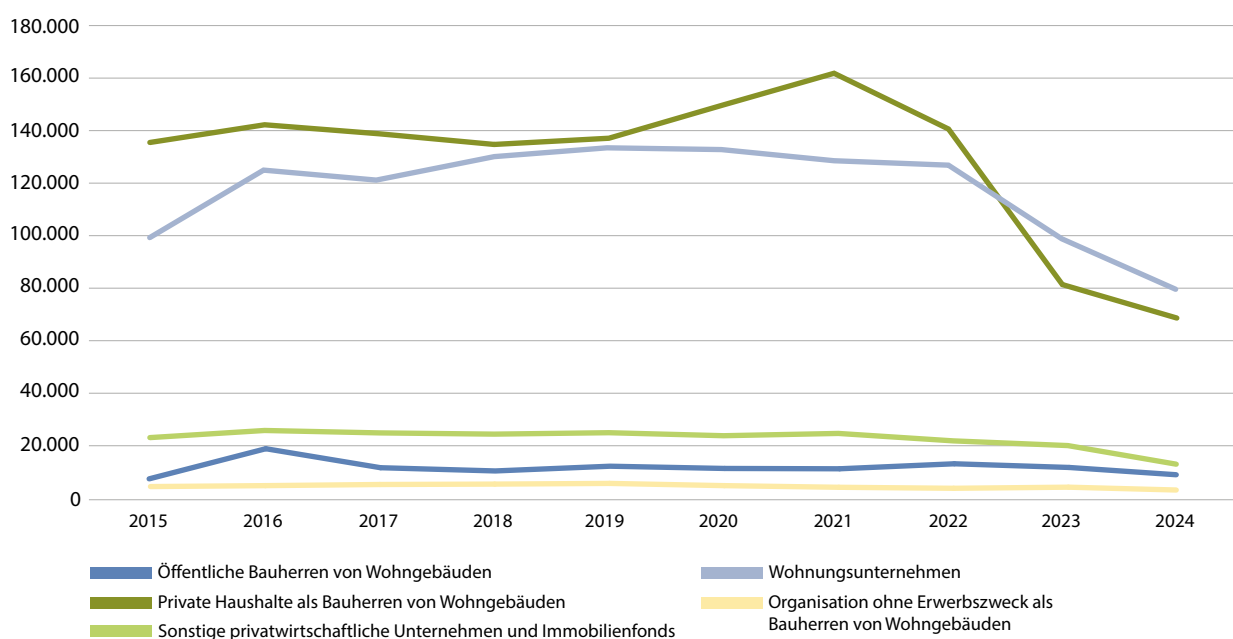
Abbildung 6
Baukosten, -genehmigungen, -fertigstellungen sowie Bauzinsen 2015 bis 2024 (indiziert, 2015 = 100)



Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Interhyp (2025)

Privatwirtschaftliche Wohnungsunternehmen wiesen bereits seit 2019 eine gehemmte Bauaktivität auf. Praktisch zeitgleich mit dem rasanten Anstieg der Zinsen 2022 brachen die Genehmigungen auch in dieser Gruppe drastisch ein: In nur einem Jahr wurde ein Rückgang um 22 % beziehungsweise rund 28.000 Genehmigungen verzeichnet. Erstmals seit 2015 sank die Zahl im Jahr 2023 auf unter 100.000 Wohnungen. Auch die Teilgesamtheit der privaten Haushalte halbierte ihre Genehmigungsaktivitäten in wenigen Monaten. Die öffentlichen Wohnungsunternehmen hingegen verzeichneten als einzige Baugruppe zwischen 2015 und 2024 eine Zunahme des Genehmigungsgeschehens um rund 1.100 Baugenehmigungen (+15 %) (vgl. Abbildung 7).

Abbildung 7
Baugenehmigungen nach Bauherrinnen und Bauherren 2015 bis 2024



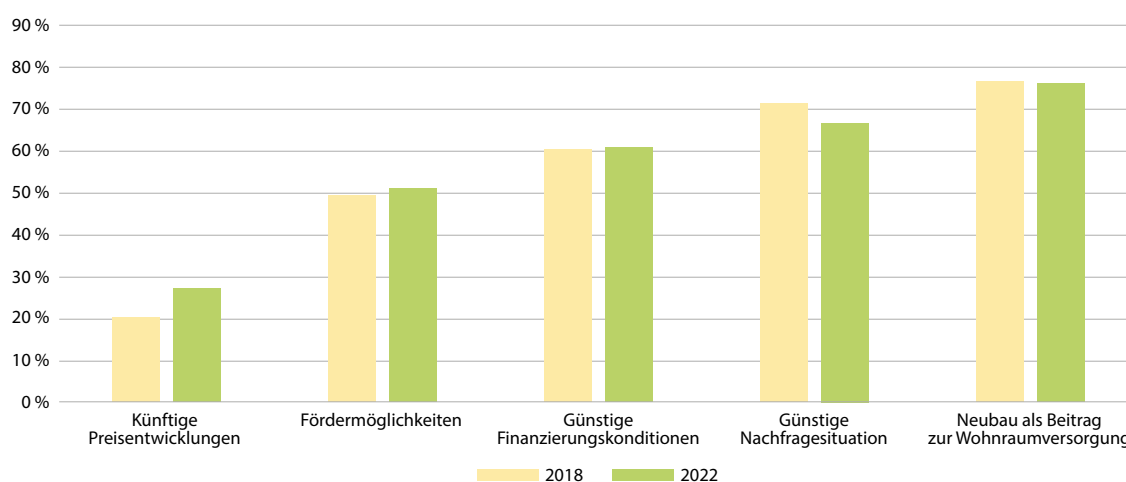
Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis)

Damit führten sich ändernde Rahmenbedingungen wie steigende Baukosten oder Bodenpreise in dieser Gruppe nicht per se zu einem sofortigen Rückgang der Bauaktivität. Erst die kritische Gesamtlage 2022 und das sich ändernde Zinsumfeld ließen auch das Baugeschehen der öffentlichen Wohnungsunternehmen um 13 % beziehungsweise 1.617 genehmigte Wohnungen im Jahr 2023 einbrechen. Gänzlich kann sich demnach auch diese Gruppe nicht freimachen von den Herausforderungen, die sich aus dem allgemeinen Investitionsumfeld ergeben.

2.2.4 Investitionen in kommunalen Wohnraum (BBSR-Kommunalbefragung)

Die Ergebnisse der BBSR-Kommunalbefragung geben Hinweise auf die Gründe für oder gegen den Neubau kommunaler Mietwohnungen. Die Antworten stammen aus dem Zeitraum von Anfang 2019 bis Ende 2021 und müssen daher auch im Kontext der veränderten Herausforderungen am Wohnungsmarkt gelesen werden.⁶

Abbildung 8
Gründe für Investitionen in Wohnraum 2018 und 2022



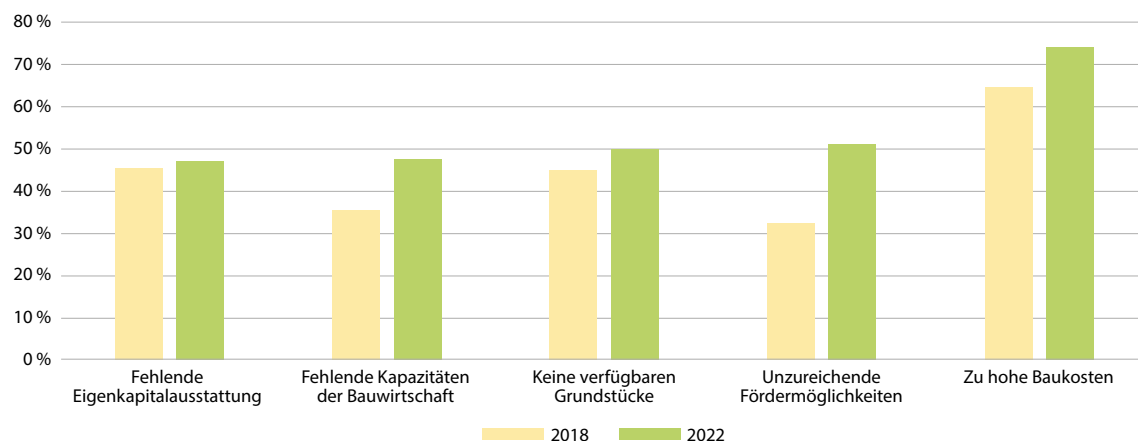
Quelle: BBSR-Kommunalbefragung 2018, 2022. Darstellung: RegioKontext GmbH

Rund drei Viertel der Befragten sahen im Beitrag zur Wohnraumversorgung den wichtigsten Grund für Neubauinvestitionen (vgl. Abbildung 8). Dies ist zweifelsohne auch auf die Zweckbestimmung der kommunalen Wohnungsunternehmen zurückzuführen, deren Aufgabe im Rahmen des öffentlichen Zwecks unter anderem der Neubau von Wohnungen als Maßnahme zur Wohnraumversorgung breiter Bevölkerungsschichten ist. Darüber bewerteten mehr als die Hälfte der Befragten auch marktliche Faktoren wie Fördermöglichkeiten oder günstige Finanzierungskonditionen als sich positiv auswirkende Faktoren. Die künftige Preisentwicklung auf dem Markt wurde von rund einem Drittel der Befragten als Grund für Investitionen in Wohnraum genannt.

Neben den Gründen für Investitionen in Wohnraum wurden auch Aspekte angegeben, die dem Entgegenstehen (vgl. Abbildung 9). Hemmnisse wurden dabei auch schon zum Zeitpunkt der Befragung 2019 bis 2021 vor allem in den hohen Baukosten gesehen. Gemeinsam mit fehlenden verfügbaren Grundstücken, unzureichenden Fördermöglichkeiten sowie fehlenden Kapazitäten in der Bauwirtschaft, stellte die aktuelle Marktsituation das größte Hindernis für Neubauinvestitionen dar. Knapp die Hälfte der Befragten identifizierte außerdem fehlendes Eigenkapital als weiteres Hemmnis. Eine unzureichende Eigenkapitalausstattung wurde demnach auch 2019 und 2021 in einem nicht unerheblichen Anteil der Fälle als Hindernis für Investitionen in Wohnraum benannt.

⁶ Die aktuelle BBSR-Kommunalbefragung fand vor der massiven Zunahme der Bauzinsen im Zuge des Krieges in der Ukraine statt. Die Aussagen sind also vor dem Hintergrund anderer Rahmenbedingungen zu bewerten. Inwiefern sich die Einschätzungen im jetzigen Investitionsumfeld gestalten würden, kann daher im Zuge der Befragung nicht beantwortet werden.

Abbildung 9
Gründe gegen Investitionen in Wohnraum 2018 und 2022



Quelle: BBSR-Kommunalbefragung 2018, 2022. Darstellung: RegioKontext GmbH

Aus den aufgezeigten Rahmenbedingungen und Bewertungen im Rahmen der BBSR-Kommunalstatistik lassen sich mehrere Beobachtungen ableiten. Zum einen reagierten öffentliche Wohnungsunternehmen seltener auf sich ändernde Rahmenbedingungen als andere Akteure im Bauwesen. Die wirtschaftlichen und organisatorischen Hindernisse wie Baukosten, Finanzierungsbedingungen und personelle Grenzen führten damals also nicht zu einem Beenden der Bauaktivität. Allerdings ist das veränderte Zinsumfeld 2022 selbst für diese bis dahin sehr beständig agierende Baugruppe offenkundig eine große Herausforderung. Vor diesem Hintergrund – und mit Blick auf die anhaltend hohen Wohnungsbedarfszahlen und die Gewährleistung von bezahlbarem Wohnraum – unterstreichen die Ergebnisse das dringende Erfordernis, insbesondere öffentliche Wohnungsunternehmen durch gezielte Maßnahmen in ihrer Bauaktivität zu unterstützen. Bevor die Grundlagen und Ansatzpunkte dafür herausgearbeitet werden, gilt es jedoch, eine kommende Herausforderung, die schon heute mit großer Tragweite sichtbar wird, in die Betrachtung einzubeziehen.

2.2.5 Weitere Herausforderung: Die Klimakrise und Dekarbonisierung des Wohngebäudebestandes

Neben der aktuellen Wohnungsfrage und der sich daraus ergebenden dringenden Notwendigkeit, den Bau von bezahlbaren Wohnungen zu induzieren, stehen Wohnungsunternehmen jedoch vor einer weiteren, nicht weniger wichtigen Herausforderung – dem Klimawandel. Der Gebäudebestand ist ein gravierender Emittent von CO₂ und damit für die Erreichung der politischen Klimaziele von zentralem Interesse. Die Dekarbonisierung der Gebäudewärme (durch energetische Modernisierung der Wohnungsbestände, Umrüstung der technischen Gebäudeausstattung, Veränderung der Energieträger) sowie auch eine Anpassung der Wohnungsbestände an die Anforderungen eines veränderten Klimas (Resilienz) stehen daher aktuell ebenfalls im Fokus der Wohnungsunternehmen. Um die gesetzliche Vorgabe von Klimaneutralität bis zum Jahr 2045 zu erreichen, sind umfassende Maßnahmen am Gebäudebestand und damit erhebliche Investitionen bei allen Wohnungsanbieterinnen und -anbietern erforderlich, auch den öffentlichen Unternehmen. Diese Aufgabe – branchenintern, als in 20 Jahren zu erledigende Jahrhundertaufgabe bezeichnet – zieht absehbar erhebliche Finanzierungsbedarfe nach sich. Die Mehrkosten lassen sich mietrechtlich nur in Teilen durch modernisierungsbedingte Umlagen auf die Nettokaltmiete abfedern. Die neue Zinslandschaft hat auch hier die Finanzierung von teilweise bereits laufenden Planungen spürbar verändert, weshalb nicht selten ganze Investitionsprozesse gestoppt wurden. Vor diesem Hintergrund besteht ein unmittelbarer Zielkonflikt mit dem Erfordernis, zusätzlich bezahlbare Wohnungen zu errichten. In jedem Fall werden die Wärmewende im Wohngebäudektor und die damit verbundenen Investitionserfordernisse massiven Kapitaleinsatz seitens der öffentlichen Wohnungsunternehmen erfordern – und damit das zur Verfügung stehende Eigenkapital ebenfalls intensiv beanspruchen.

3 Eigenkapital und Wohnungsneubau

Kern der Studie ist die Untersuchung des Eigenkapitals als wichtige Unternehmenskennzahl – gerade auch für die Finanzierung von Neubauprojekten. Für die späteren Befunde und Lösungsbereiche ist daher ein Grundlagenwissen über diese Kenngröße unabdingbar. Aus diesem Grund wird im Folgenden die Kennzahl Eigenkapital charakterisiert und zu Eigenmitteln abgegrenzt, seine Wirkungsweise in verschiedenen Themenfeldern aufgezeigt und die Eigenkapitalausstattung öffentlicher Wohnungsunternehmen näher beleuchtet. Wo taucht Eigenkapital in der Bilanz und Buchführung auf? Wie sieht eine typische Finanzierung von Neubau aus und welche Rolle nehmen Eigen- und Fremdkapital hierbei ein? Die Ausführungen basieren auf einer Literatur- und Dokumentenanalyse, auch die Erkenntnisse aus den Interviews mit Expertinnen und Experten sind berücksichtigt worden (vgl. Kapitel 4).

3.1 Vorbemerkung zu Eigenkapital und Eigenmitteln

Das Eigenkapital ist das wirtschaftliche und bilanzielle Fundament jedes Unternehmens. Es wird von Gesellschafterinnen oder Gesellschaftern zur Grundfinanzierung dauerhaft eingebracht. Der Begriff des **Eigenkapitals** ist in bilanzieller Hinsicht klar definiert und abgegrenzt. Er beschreibt einen zentralen Baustein der Mittelherkunft für unternehmerisches Handeln und ist daher auf der **Passivseite der Bilanz** verzeichnet. Im Falle erwirtschafteter und im Unternehmen belassener Gewinne wächst es weiter an (Selbstfinanzierung durch Thesaurierung) (vgl. Gabler Wirtschaftslexikon o. J.).

Auf der **Aktivseite der Bilanz** verteilt sich der entsprechende Betrag auf unterschiedliche Positionen der Mittelverwendung: Typischerweise ist das Eigenkapital im Unternehmensvermögen gebunden (Sachanlagen). Was bedeutet das für die Investitionsfähigkeit in Wohnungsneubau? In Form von Eigenmitteln wie eines unbebauten Grundstückes kann es eine wichtige Voraussetzung für einen konkreten Neubau darstellen. Als bebautes Grundstück trägt es vordergründig zum Unternehmenswert und damit zur Bonität bei; regelrechter Neubau kann hieraus nicht unmittelbar induziert werden. Neben weiteren Positionen kann sich ein (kleinerer) Teil auch in den flüssigen Mitteln (Kasse) abbilden. In diesem Fall ist es unmittelbar für Zwecke des Wohnneubaus einsetzbar, etwa für fällige Kosten in der Planungsphase, Kaufnebenkosten für ein Grundstück oder anfallende Rechnungen vor Eintreffen der ersten Finanzierungstranchen der Bank (Fremdkapital). Durch Nachverdichtung, Aufstockung oder bei einem Ersatzneubau kann jedoch auch auf einem bebauten Grundstück Neubau entstehen.

In der **Investitionsrechnung** für ein Bauprojekt, in der üblicherweise etwa 20 % Eigenmittel angesetzt werden, kann das Eigenkapital also in unterschiedlichen „Aggregatzuständen“ Wirkung entfalten: als zu bebauendes Grundstück oder als liquide Eigenmittel. Faktisch ist für ein Projekt beides erforderlich, wobei ein fehlendes Baugrundstück durch mehr liquide Mittel (zzgl. Bankfinanzierung) erworben werden kann.

Eigenkapital oder Eigenmittel?

Die Begriffe „Eigenkapital“ und „Eigenmittel“ können in verschiedenen Kontexten unterschiedlich verstanden werden.

Das **Eigenkapital** eines Unternehmens in der Bilanz bezeichnet den Anteil des Vermögens, der nach Abzug aller Schulden den Eigentümerinnen und Eigentümern gehört und die finanzielle Beteiligung der Gesellschafterinnen und Gesellschafter am Unternehmen darstellt. Es fungiert als Verlustpuffer für alle Verbindlichkeiten und steht im Insolvenzfall zur Befriedigung der Gläubigerinnen und Gläubiger zur Verfügung.

Eigenmittel sind – insbesondere aus der Perspektive der Fremdkapitalgeberinnen und -geber (z. B. Banken) – diejenigen wirtschaftlichen Mittel, die das Unternehmen selbst in die Finanzierung von Investitionen einbringt, ohne dafür Fremdkapital (Kredite) aufzunehmen. Dazu gehören neben liquiden Geldmitteln auch Sachmittel und Sachanlagen (z. B. ein Grundstück) oder Eigenleistungen (z. B. Planungs-, Bau- oder Organisationsleistungen durch eigene Mitarbeitende). Die beiden letzten Positionen werden häufig als eigenkapitalähnliche oder „eigenmittelähnliche“ Beiträge angesehen, weil sie den Fremdmittelbedarf reduzieren. In der Bilanz werden solche Eigenleistungen oder Sachmittel nicht unmittelbar sichtbar, sondern erst verzögert durch Aktivierung im Sachanlagevermögen (Aktivseite der Bilanz) und parallel im Eigenkapital (Passivseite).

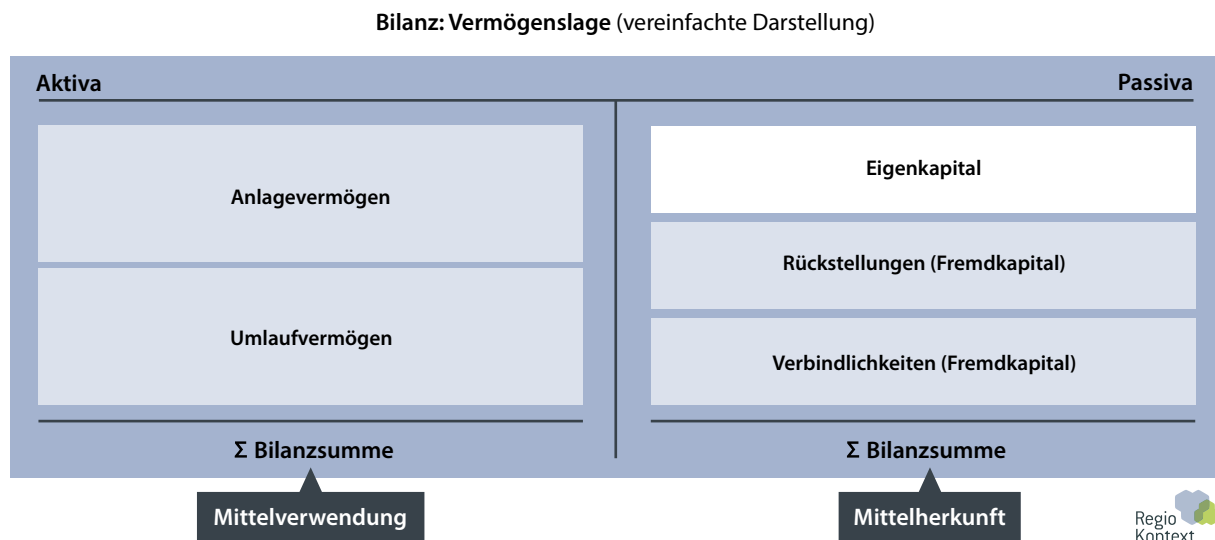
In dieser Studie werden sie in dieser Trennung verwendet, dass der Begriff „Eigenkapital“ stets einen bilanziellen Kontext hat, „Eigenmittel“ indes auf die Investitionsrechnung adressiert.

3.2 Eigenkapital in Bilanz und Buchführung

Als Teil des Vermögens eines Unternehmens ist das Eigenkapital in Jahresabschluss und Bilanz⁷ entsprechend abzubilden. Grundlegend sind Bilanzen in eine Aktiv- und Passivseite gegliedert. Die Aktivseite bildet dabei immer die Mittelverwendung ab, die Passivseite die Mittelherkunft (vgl. Abbildung 10). Auf der Aktivseite der Bilanz wird das Vermögen in Anlage- und Umlaufvermögen kategorisiert. Das **Anlagevermögen** gibt das langfristige Vermögen des Unternehmens an, während unter dem **Umlaufvermögen** kurzfristige Posten zu verstehen sind. Unter dem Anlagevermögen finden sich deshalb die Posten: Immaterielle Vermögenswerte (z. B. Patente), Sachanlagen (z. B. Gebäude, Grundstücke oder sich im Bau befindende Anlagen) und Finanzanlagen (z. B. langfristig gehaltene Wertpapiere oder Anteile an verbundenen Unternehmen). Im Umlaufvermögen verorten sich alle Formen von „Handelswaren“, Vorräte (z. B. geleistete Anzahlungen hierauf), offene Forderungen und flüssige Mittel (vgl. Geismann 2017: 34 ff.).

⁷ Eine detaillierte Bilanz nach JAbschIWUV befindet sich im Anhang.

Abbildung 10
Aktiva und Passiva in der Bilanz (vereinfachte Darstellung)⁸



Quelle: RegioKontext GmbH

Die Passivseite der Bilanz gliedert sich in die Hauptpositionen Eigenkapital und Fremdkapital (Rückstellungen, Verbindlichkeiten).⁹ Das **Eigenkapital** wird unterteilt in gezeichnetes Kapital, Kapitalrücklagen und Gewinnrücklagen aus vorhergehenden Perioden. Es lässt sich auch als Residualgröße aus der Differenz von Vermögen (alle Posten der Aktiva) abzüglich der Verschuldung ermitteln. Nach dem Eigenkapital wird auf der Passivseite das **Fremdkapital** ausgewiesen. Dieses gliedert sich in Rückstellungen (dem Grund und/oder der Höhe nach ungewissen Verbindlichkeiten) und Verbindlichkeiten (z. B. Kreditverträge mit Kreditinstituten oder Rechnungen gegenüber Lieferanten) (vgl. Burger/Burger-Steiber 2021: 36 ff.).

Grundsätzlich wird mit dem Eigenkapital jenes Kapital beschrieben, welches einem Unternehmen dauerhaft und langfristig durch die Gesellschafterinnen und Gesellschafter zur Verfügung steht. Es setzt sich bei Kapitalgesellschaften zusammen aus dem gezeichneten Kapital, den Rücklagen und dem Jahresüberschuss beziehungsweise dem Bilanzgewinn (vgl. Abbildung 11). Das gezeichnete Kapital gibt Auskunft über das Grund- oder Stammkapital eines Unternehmens (bei AG bzw. GmbH). In der Regel stellt das gezeichnete Kapital das eingebrachte Kapital zur Gründung des Unternehmens dar und ist bis auf explizite Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen konstant. Daneben können noch Zuzahlungen der Gesellschafterin ohne die Gewährung von Stimmrechten erfolgen, die in der Position „Kapitalrücklagen“ eingestellt werden. Im Unternehmen belassene Überschüsse früherer Jahre können als Rücklagen das Eigenkapital zusätzlich stärken, Verluste hingegen das Eigenkapital schmälern. Diese Beträge werden bilanziell in den Rücklagen sowie im Gewinn- oder Verlustvortrag abgebildet. Operative Gewinne und Verlust eines Jahres, ermittelt über die Gewinn- und Verlustrechnung, fließen an dieser Stelle in die Bilanz ein. Neben der Gewinnrücklage kann ein Unternehmen auch noch Rücklagen für bestimmte satzungsmäßige oder gesetzliche Zwecke bilden (neben der Gewinnrücklage bspw. eine Betriebsmittellrücklage). Beide Positionen zählen zum haftenden Eigenkapital und werden im Falle eines Verlustes vor dem gezeichneten Eigenkapital zur Verlustdeckung eingesetzt (vgl. Geismann 2017: 40).

⁸ „Sonderposten“ wie auch die Rechnungsabgrenzung wurden hier aus Gründen der Übersichtlichkeit und Vereinfachung ausgeblendet.

⁹ siehe Fußnote 8

Abbildung 11
Aktiva und Passiva in der Bilanz II (erweiterte Darstellung)

Bilanz: Vermögenslage (vereinfachte Darstellung)

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen u. a. ▪ Sachanlagen - Grundstücke ohne Bauten - Grundstücke mit Wohnbauten - Anlagen im Bau - Bauvorbereitungskosten ▪ Finanzanlagen		Eigenkapital u. a. ▪ Gezeichnetes Kapital ▪ Kapitalrücklage ▪ Gewinnrücklage/Bilanzgewinn	
		Rückstellungen (Fremdkapital) u. a. - Pensionen - Steuer	
Umlaufvermögen u. a. ▪ Zum Verkauf bestimmte Grundstücke und Vorräte ▪ Forderungen ▪ Kasse/liquide Mittel		Verbindlichkeiten (Fremdkapital) u. a. - gegenüber Kreditinstituten - erhaltende Anzahlungen - aus Lieferungen und Leistungen	
Σ Bilanzsumme		Σ Bilanzsumme	
Mittelverwendung		Mittelherkunft	

Regio
Kontext

Quelle: RegioKontext GmbH

Beide Seiten der Bilanz weisen die **Bilanzsumme in gleicher Höhe** aus. Jeder Veränderung auf einer der beiden Seiten steht eine entsprechende Anpassung auch auf der anderen Seite der Bilanz (ggf. in mehreren Positionen verteilt) gegenüber. So bewirkt die Einlage eines Grundstücks durch die Gesellschafterin beispielsweise eine Erhöhung des gezeichneten Kapitals/der Kapitalrücklage auf der Passivseite sowie eine gleichzeitige Steigerung des Sachanlagevermögens in gleicher Höhe (hier z. B. „Grundstücke ohne Bauten“).

Das Beispiel macht deutlich, dass eine Erhöhung des Eigenkapitals daher nicht automatisch mit einer entsprechenden Steigerung der liquiden Mittel in der Unternehmenskasse einhergeht.

3.3 Eigenkapital in der Finanzierung

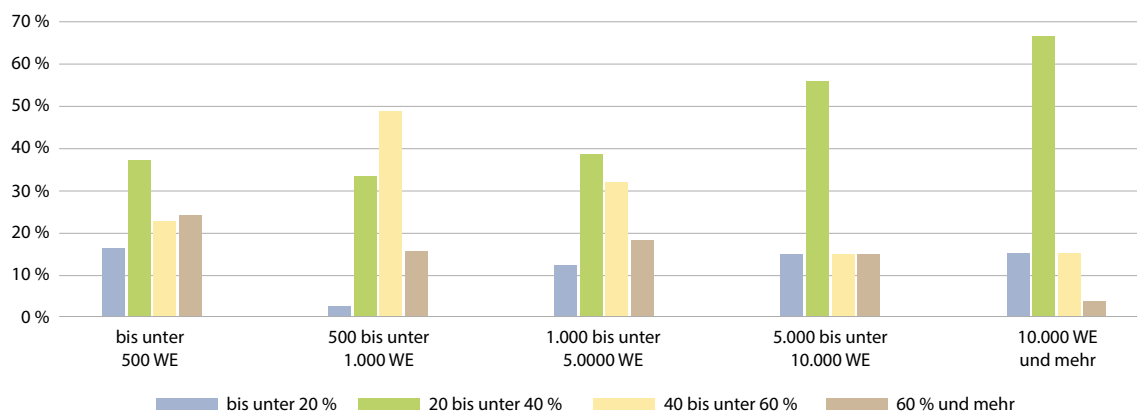
Wird ein Investment geplant, stehen die verfügbaren finanziellen Mittel im Vordergrund, um dieses Investment überhaupt tätigen zu können. Wichtig ist hier eine „Grenzbetrachtung“: Es geht nicht nur um die durchschnittliche Eigen- und Fremdkapitalausstattung der Unternehmen, sondern um den **zusätzlichen Finanzbedarf für das konkrete Investitionsprojekt**. Dieser Finanzbedarf verringert sich, wenn Eigenkapital in Gestalt von Sachanlagen (v. a. unbebaute Grundstücke) zur Verfügung steht oder zugeführt wurde. Ist ein Grundstückskauf (samt Nebenkosten) notwendig, sind entsprechend höhere liquide Eigenmittel erforderlich. Hierdurch kann unter anderem auch ein Teil der „Anlagen im Bau“¹⁰ mitfinanziert werden.

Eigenmittel erfüllen in der Immobilienfinanzierung eine wesentliche Rolle, da sie maßgeblich Einfluss auf die Höhe der möglichen Fremdmittel sowie die Darlehenskonditionen nehmen. Die bilanzielle Eigenkapitalquote, also das Verhältnis von Eigenkapital zu Gesamtkapital und der Bilanzsumme, gilt für Finanziererinnen und Finanzierer als ein Bonitätsmerkmal. Vereinfacht gesagt: Je höher die Eigenkapitalquote, desto günstiger die angebotene Darlehenskonditionen. Daneben spielen selbstverständlich weitere Indikatoren, wie das „Kreditnehmerisiko“, die Finanzierungsstruktur, das Markt- und Zinsumfeld, Sicherheiten beziehungsweise Objektrisiko, eine Rolle. Als ideal wird gemeinhin eine bilanzielle Eigenkapitalquote von 20 bis 30 % für Investitionen angesehen (vgl. Lassen 2024). Die Praxis zeigt aber auch davon abweichende Bilder, was es im Untersuchungsgang weiter zu beleuchten gilt.

¹⁰ siehe Glossar, hier werden die gängigen Begriffe zur Bilanzierung bei Wohnungsunternehmen erläutert.

In der BBSR-Kommunalbefragung werden die Unternehmen ebenfalls nach ihrer Eigenkapitalausstattung befragt. Abbildung 12 stellt die Antworten nach Unternehmensgröße dar. Dabei zeigt sich, dass je größer das Unternehmen ist, desto eher verfügt es über eine Eigenkapitalquote von mindestens 20 % bis unter 40 %. Es finden sich in allen Unternehmensgrößen auch solche, die eine Eigenkapitalquote von unter 20 % aufweisen. Kleinere Unternehmen scheinen insgesamt mit mehr Eigenkapital ausgestattet zu sein, einige der Gründe hierfür lassen sich aus dem folgenden Abschnitt entnehmen.

Abbildung 12
Eigenkapitalausstattung nach Unternehmensgröße



Quelle: BBSR-Kommunalbefragung 2022. Darstellung: RegioKontext GmbH

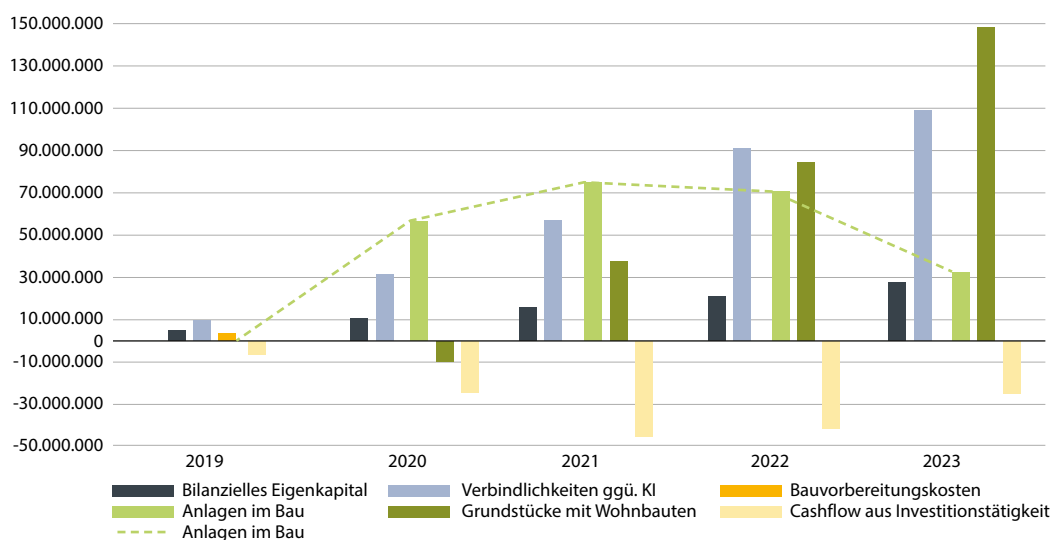
Je höher das Eigenkapital eines Unternehmens ist, desto geringer wird das Finanzierungsrisiko (sog. Financial-Leverage-Risiko). Auch die Kapitaldienstlast fällt geringer aus, wobei hier der gültige Zinssatz entscheidend ist. Dies ist vor allem eine Sicherheit für die Finanzierenden, da das Eigenkapital im Verlustfall haftbar gemacht wird und damit mögliche Ausfälle decken muss. Je höher also das Eigenkapital, desto besser die Abdeckung im möglichen Verlustfall und damit höhere Sicherheit für die Fremdmittelgeberinnen und -geber. Aus diesem Mechanismus heraus ergeben sich für die Kreditnehmenden ebenfalls bessere Darlehenskonditionen, da die Zinsen auf das geliehene Fremdkapital geringer ausfallen, je höher das Eigenkapital in der Finanzierung ist (vgl. Sartor/Keller 2017). Mit einer Reduktion des Eigenkapitals lässt sich in diesem Falle die Eigenkapitalverzinsung hebeln (Leverage-Effekt). Insoweit befindet sich die Finanzierungsstruktur in einem Spannungsfeld.

Weil (im Gegensatz zu Fremdkapital) das Eigenkapital sich grundsätzlich nicht gegen Risiken absichern lässt, werden bei gewerblich-kommerziell tätigen Unternehmen von den Eigentümerinnen und Eigentümer entsprechend hohe Risikozuschläge auf die Normalverzinsung verlangt. Aus diesem Grunde ist **Eigenkapital normalerweise das teuerste Kapital**. Tritt hingegen der öffentliche Zweck (die Instrumentalfunktion) zu Lasten der Erzielung von Rendite in den Vordergrund, so sollte – so die noch zu untersuchende Hypothese – der Kostennachteil des Eigenkapitals abnehmen. **Die Eigenkapitalkosten von öffentlichen Wohnungsunternehmen müssen insofern anders als bei kommerziell-gewerblichen Unternehmen beurteilt werden.** Ein unmittelbarer Vergleich ist nicht möglich.

3.4 Wohnungsneubau als bilanzieller Prozess

Für die Bereitstellung passgenauer Unterstützungsmaßnahmen für öffentliche Wohnungsunternehmen ist ein grundlegendes Verständnis der Prozesse, die innerhalb eines Unternehmens im Rahmen einer Neubauinvestition vollzogen werden, unabdingbar. Komplexer Wohnungsbau, also der Neubau von Wohnungen in Geschosswohnungsgebäuden, ist ein umfassender Prozess, mit dem ein Unternehmen über einen mehrjährigen Zeitraum beschäftigt ist. Sichtbar werden die entsprechenden Aktivitäten für Außenstehende vor allem in der Bilanz – teils lange, bevor der erste Spatenstich erfolgt. Im Folgenden werden beispielhaft die Veränderungen ausgewählter Bilanzpositionen während einer Neubauinvestition über fünf Jahre abgebildet (vgl. Abbildung 13). Auf der Passivseite der Bilanz werden sich dabei die Mittelherkünfte abbilden, auf der Aktivseite zeigen sich Mittelverwendung und die Veränderung des Unternehmensvermögens.

Abbildung 13
Bilanzbeispiel: Prototypischer Verlauf einer Neubauinvestition über fünf Jahre (in €)



Anmerkung: Veränderung verschiedener Bilanzpositionen und Kennzahlen gegenüber 2018 (absolut).
Legende zeigt die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

Quelle: Analyse der RegioKontext GmbH anhand von Echtdaten eines öffentlichen Wohnungsunternehmens

- Im **ersten Schritt** (hier: Jahr 2019) – also zu Beginn des Planungsprozesses – werden anstehende Investitionsfragen bei verschiedenen Posten sichtbar. Hierzu gehört an vorderster Stelle die Überprüfung (liquider) Eigenmittel.¹¹ In der Regel wird bei einer Neubauinvestition von 20 % Eigenmitteln und 80 % Fremdkapital ausgegangen.¹² Stehen unter diesen Voraussetzungen dem Unternehmen 100.000 € an Eigenmitteln zur Verfügung, kann damit Fremdkapital in Höhe von bis zu 400.000 € aktiviert werden (max. Gesamtinvestition aus Eigenkapital und Darlehen: 500.000 €).¹³ Ebenfalls essenziell sind die zur Verfügung stehenden sachgebundenen und personellen Ressourcen. Gibt es bereits Grundstücke im Anlagevermögen, die für einen

¹¹ Die in der Praxis häufig vorgefundene, nicht ganz zutreffende Bezeichnung als liquides Eigenkapital wird hier bewusst vermieden, weil Eigenkapital als passive Bilanzgröße niemals als liquide oder nichtliquide abgrenzbar ist. Der Sachverhalt versucht zu beschreiben, dass große Teile des Eigenkapitals üblicherweise „in Steinen gebunden“ sind (im Sachanlagevermögen). Die Bereitstellung der Eigenanteile für ein Bauprojekt beziehungsweise die Vorfinanzierung von später zu aktivierenden Eigenleistungen fällt somit vor allem in den Bereich des Finanzmanagements. Hierzu können beispielsweise auch durch den Gesellschafter oder die Gesellschafterin eingebrachte Grundstücke und deren beziehungsweise sonstige freie Beleihungsreserven zählen. Siehe auch Infokasten „Eigenkapital und Eigenmittel“ in Kapitel 3.2.

¹² Diese Verteilung wurde in den Gesprächen mit Expertinnen und Experten genannt und kann durch unsere Arbeit mit Wohnungsunternehmen bestätigt werden. Es gibt jedoch auch Hinweise auf geringere Eigenkapitalquoten (z. B. 15 %), siehe hierzu auch die Antworten der BBSR-Kommunalbefragung in Abbildung 12. Zudem können eigenkapitalähnliche Mittel (etwa nachrangige Darlehen des Gesellschafters) das Bild verwässern. An dieser Stelle folgt die Darstellung dem idealtypischen Konzept mit 20 %.

¹³ Ist auch dann möglich, wenn es sich um eine Sacheinlage in Form eines Grundstücks handelt. Die nötige Liquidität wird dann durch den Kredit geschaffen.

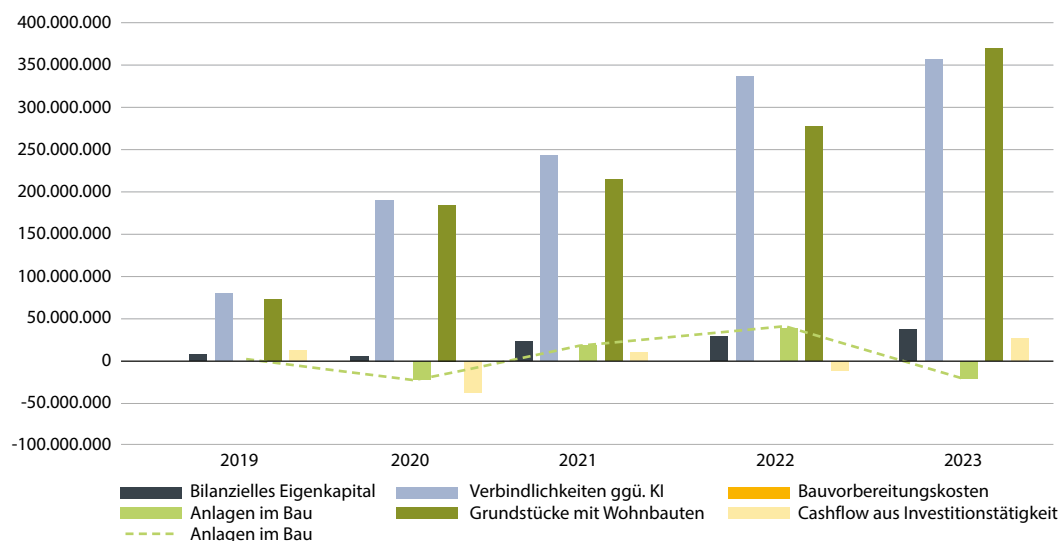
Neubau in Frage kommen (als Teil des Eigenkapitals, wenn lastenfrei) oder müssen diese eigens erworben werden? Gibt es unternehmenseigene Planungs- und Bauabteilungen, die die Maßnahme begleiten können oder müssen diese Leistungen extern ausgeschrieben und eingekauft werden? Sollte jeweils der letztere Fall eintreten, müssen schon frühzeitig erste Investitionen getätigt werden, weshalb die Kennzahl „Cashflow aus Investitionstätigkeit“¹⁴ ins Negative sinkt. Auf der Aktivseite der Bilanz bildet sich das in der Position „Bauvorbereitungskosten“ ab (Kasse sinkt ggf. entsprechend), auf der Passivseite gegebenenfalls in ersten Darlehenstranchen seitens der Banken (Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten).

- Im **zweiten Schritt** (hier: Jahr 2020) wird mit der eigentlichen Bautätigkeit begonnen. Es kommt zum Einkauf von externen Leistungen, aber auch aktivierten Eigenleistungen (z. B. Planungsleistungen des eigenen Personals, die dem Sachanlagevermögen zugeschrieben werden). Damit beginnt der Aktivposten „Anlagen im Bau“ zu steigen, auf der Passivseite gespiegelt durch wachsende Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (die entsprechenden Mittel werden üblicherweise nach Baufortschritt abgerufen). Auch werden die Bauvorbereitungskosten nun in die Anlagen im Bau umgebucht, der Cashflow aus Investitionstätigkeit sinkt weiter ab.
- Diese Entwicklung setzt sich auch im **dritten Schritt** (hier: Jahr 2021) fort. Nach den Umbuchungen aus der Position „Anlagen im Bau“ (v. a. fertiggestellte Bauabschnitte) können zusehends die Investitionen auch im Posten „Grundstücke mit Wohnbauten“ gefunden werden, welcher langsam an Volumen zunimmt.
- Im **vierten Schritt** (hier: Jahr 2022) sinken nach Abschluss der ersten Bauabschnitte die Anlagen im Bau, im Gegenzug wächst die Position der Grundstücke mit Wohnbauten, sofern fertiggestellte Teilabschnitte umgebucht werden. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten können noch weiter zunehmen, um die letzten Bauschritte zu finanzieren. Parallel reduziert sich auch der negative Cashflow aus Investitionstätigkeit wieder leicht.
- Im **fünften Schritt** (hier: Jahr 2023) wird die Bautätigkeit finalisiert, weshalb sich der Posten „Anlagen im Bau“ wieder auf Niveau von Schritt 1 befindet. Hier wird der Übergang von einem sich noch im Aufbau befindlichen Vermögenswert zu einem nutzbaren oder vermietbaren Objekt markiert. Die Gesamtmaßnahme ist abgeschlossen und bildet sich nun als Grundstück mit Wohnbauten zum Anschaffungswert im Anlagevermögen ab, der davon ausgehend abgeschrieben wird. Im Idealmodell wird die aufgebaute Verbindlichkeit gegenüber Kreditinstituten in ähnlicher Weise reduziert (Stichwort: Fristenkongruenz).

Eine solche Schrittfolge findet sich faktisch für jedes Neubauprojekt eines Wohnungsunternehmens in dieser Weise in der Bilanz abgebildet. Dabei darf man nicht übersehen, dass häufig mehrere Projekte zeitgleich realisiert werden. Der Einfluss auf einzelne Positionen aus anderer Richtung ist hier ebenfalls zu bedenken. Mithin ist das idealtypische Bild, wie es hier gezeichnet wird, nur zur Orientierung geeignet. Es wird in der Bilanzrealität üblicherweise durch die Vielzahl gleichzeitiger und sich überlagernder Bilanzprozesse, wie es sie bei Wohnungsunternehmen zwingend gibt, stark verwässert. Abbildung 14 zeigt beispielhaft ein typisches Bilanzbild eines Unternehmens (ausgewählte Positionen), bei dem es zu diesen Überlagerungseffekten kommt.

¹⁴ Der Cashflow aus Investitionstätigkeit stellt keine eigentliche Bilanzgröße dar. Bei dieser betrieblichen Leistungskennzahl werden Zahlungen aus dem Kauf und Verkauf langfristiger Anlagegüter gegenübergestellt.

Abbildung 14
Bilanzbeispiel: Bilanzielle Überlagerungseffekte (in €)



Anmerkung: Veränderung verschiedener Bilanzpositionen und Kennzahlen gegenüber 2018 (absolut). Die Bauvorbereitungskosten sind im Jahr 2019 infolge der Achsenskalierung in der Darstellung nicht sichtbar.
Quelle: Analyse der RegioKontext GmbH anhand von Echtdateien eines öffentlichen Wohnungsunternehmens

Trotzdem können hieraus zentrale Stellen für nebauinduzierende Maßnahmen gefunden werden. Insbesondere freie Eigenmittel kristallisieren sich als richtungsweisender Aspekt heraus. Ohne genügend freie Eigenmittel (in Form von unbebauten Grundstücken, liquiden Eigenmitteln und Kapazitäten für Eigenleistungen) sind keine Darlehen und folglich auch keine größeren Investitionsvorhaben denkbar. Auch für andere Zielstellungen wie energetische Maßnahmen spielt dieser Zusammenhang in der Finanzierung eine tragende Rolle. Daher sind freie Eigenmittel im Unternehmen sowie Formen der Bereitstellung und Nutzung für die anstehenden Analysen entscheidend.

3.5 Eigenkapitalanforderungen in der Wohnraumförderung der Länder

Auch in der Wohnraumförderung ist das Eigenkapital der jeweiligen Fördernehmerinnen und -nehmer relevant, diese Frage wird jedoch von den (für die Wohnraumförderung zuständigen) Ländern unterschiedlich behandelt. Seit der Föderalismusreform 2006 liegt die Kompetenz für die Wohnraumförderung bei den Ländern. Dies bedeutet, dass die Bundesländer über die Ausgestaltung der Förderkonditionen und -bedingungen entscheiden und somit auch über die Relevanz des Eigenkapitals für die Gewährung von Fördermitteln.

Generell lässt sich sagen, dass die Länder im Schnitt einen Eigenmittelanteil von 15 bis 20 % bei Neubauleistungen von den Fördernehmenden fordern. Eine Besonderheit ist, dass häufig explizit 15 % oder 20 % Eigenleistung gefordert werden. Eigenleistung meint in den meisten Fällen neben finanziellen Eigenmitteln auch den Wert von Sach- und Arbeitsleistung, soweit diese zum Leistungsangebot des Unternehmens zählen. Auch kann der Wert des nicht durch Fremdkapital finanzierten Baugrundstücks dazugehören.

Die Spanne der Förderbedingungen im Mietwohnungsneubau variiert dabei zwischen den Ländern teilweise erheblich. So fordern einzig Berlin und Hamburg konkret einen Eigenmittelanteil von rund 20 % (vgl. IFB Hamburg o. J.: 24). Die Möglichkeit der Erbringung von Eigenleistungen zur Ergänzung wird nicht in den Förderkonditionen erwähnt. Die anderen Länder sprechen in den Förderbedingungen von zu erbringenden Eigenleistungen oder differenzieren zwischen den zu erbringenden Eigenkapital- und Eigenleistungsanteilen. Aber auch zwischen den 14 restlichen Ländern gibt es teilweise erhebliche Unterschiede in den Anforderungen. So ist im

Saarland der geforderte Eigenleistungsanteil gestaffelt in Abhängigkeit zu den Gesamtkosten des jeweiligen Bauprojekts und variiert zwischen 5 bis 15 % Eigenleistung (vgl. Ministerium für Finanzen und Europa 2023: 16 f.). In Niedersachsen wird differenziert zwischen zu erbringendem Eigenmittelanteil und gesamter Eigenleistung. Diese sollte bei mindestens 25 % der Gesamtkosten liegen, während davon 10 % in Form eigener Geldmittel oder durch ein durch Eigenmittel erworbenes, nachweislich grundbuchrechtlich lastenfreies Baugrundstück erbracht werden können (vgl. Niedersachsen 2025). In Bayern kann der geforderte Eigenleistungsanteil von mindestens 15 % der Gesamtkosten ebenfalls durch eigene Barmittel oder ein aus Eigenmitteln erworbenes Grundstück erbracht werden. Hat die Bewilligungsstelle keine Zweifel an der Bonität des Fördernehmenden, kann der Anteil in Ausnahmefällen auch niedriger ausfallen (vgl. Bayerisches Staatsministerium für Wohnen, Bau und Verkehr 2025). Sachsen und Schleswig-Holstein stellen hinsichtlich des Eigenkapitalanteils keine konkreten Forderungen. In Sachsen müssen Fördernehmende vor allem die dauerhafte Tragfähigkeit einschließlich aller Folgekosten sicherstellen und durch die finanzierende Bank bestätigen lassen (vgl. Sächsisches Staatsministerium für Regionalentwicklung 2023). In Schleswig-Holstein legt die Bewilligungsstelle die zu erbringende Eigenleistung fest (vgl. Ministerium für Inneres, Kommunales, Wohnen und Sport Schleswig-Holstein 2024).

Die restlichen Bundesländer fordern eine Eigenleistung von 15 bis 20 % (vgl. Förderbank für Bremen und Bremerhaven o. J.), wobei Mecklenburg-Vorpommern auch Eigenarbeitsleistung als Eigenleistung anerkennt, wenn sie zum Leistungsprofil des Unternehmens zählen (vgl. Ministerium für Inneres, Bau und Digitalisierung Mecklenburg-Vorpommern 2023: 8). Rheinland-Pfalz und Nordrhein-Westfalen definieren neben eigenen Geldmitteln auch Fremdmittel als Eigenleistung, wenn deren Besicherung im Rang nach den Fördermitteln erfolgt (vgl. Ministerium der Finanzen Rheinland-Pfalz 2024). NRW besteht hierbei auf mindestens 10 % Eigenleistung (vgl. Ministerium für Heimat, Kommunales, Bau und Digitalisierung des Landes Nordrhein-Westfalen 2025: 12). Sachsen-Anhalt fokussiert sich aktuell in der sozialen Wohnraumförderung auf die Modernisierung.

Aus den Ausführungen lässt sich erkennen, wie unterschiedlich mit Eigenkapitalanforderungen umgegangen werden kann. Gerade die Möglichkeit der Erbringung von Eigenleistungen und die insgesamt niedrigeren Anforderungen als auf dem regulären Finanzierungsmarkt, dürften es Unternehmen erleichtern, Kredite in Anspruch zu nehmen und damit auch die Finanzierung von Bauprojekten tragfähig zu gestalten.

3.6 Aspekte der Rechnungslegungsregime und der Bankenregulierung

Die Analyse des Eigenkapitals und seiner Verwendung erfolgt auf Grundlage der in Geschäftsberichten abgebildeten Bilanzen. Dies kann sowohl auf Grundlage des Einzel- als auch des Konzernabschlusses erfolgen. Für die Ebene Einzelabschluss spricht, dass hier das Unternehmensgeschehen häufiger auf bestimmte Tätigkeit fokussiert ist und nicht durch andere Aktivitäten überlagert wird (diese werden häufig in eigens hierfür gegründete Gesellschaften ausgegliedert). Andererseits kann der Einzelabschluss auch durch „sachfremde“ Aspekte vor allem im Konzerngeschehen verzerrt sein – zu denken ist hier beispielsweise an Konzernumlagen, die nach steuerlichen Gesichtspunkten ausgestaltet werden. Diese Studie stützt sich daher (vorläufig) auf eine morphologische Betrachtung. Hierbei geht es vor allem um die möglichst unverzerrte Abbildung der Wohnbautätigkeit. Unschärfen, die zum Beispiel im Rahmen der Kapitalkonsolidierung durch die Aufdeckung stiller Reserven im Konzernabschluss gegenüber dem Einzelabschluss entstehen, werden dabei bewusst in Kauf genommen.

Ein weiterer, damit zusammenhängender Aspekt ist das relevante Rechnungslegungsregime. Bei kapitalmarkt-orientierten Unternehmen steht zumeist der nach den International Financial Standards (IFRS) erstellte Geschäftsbericht für den Konzern im Vordergrund (oft erstellen Unternehmen auch noch parallel einen Geschäftsbericht nach den Regeln des Handelsgesetzbuchs (HGB)). Da öffentliche Wohnungsunternehmen regelmäßig wenig bis gar nicht kapitalmarktorientiert sind, konzentriert sich das Projekt jedoch auf HGB-Abschlüsse. Die einschlägigen Regeln des HGB für die Bilanzierung dienen insbesondere dem Gläubigerschutz. Entsprechend sind Wertansätze etwa für das Anlagevermögen immer unter der Maßgabe einer großen Vorsicht

formuliert. Zudem erfolgt die Bilanzierung zu den fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten und bildet nicht den aktuellen Marktwert ab. Diese stellen auch bei Zuschreibungen die Wertobergrenze dar.

Auch die Regulierung von Kreditinstituten, vor allem in Gestalt von „Basel III“, hat erhebliche Auswirkungen für die stark auf Fremdkapital angewiesenen öffentlichen Wohnungsunternehmen. Grundsätzlich verändern die strengerer Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für Banken auch die Finanzierungsbedingungen für deren Kreditnehmerinnen und -nehmer. Damit beeinflussen sie grundsätzlich auch die Verfügbarkeit und die Kosten von Baufinanzierungen und erhöhen die Notwendigkeit, sich von Fremdfinanzierungen durch Banken und Sparkassen unabhängiger zu machen. Basel III verschärft zudem die Eigenkapitaluntersetzungsnotwendigkeit der Banken für die Kreditvergabe, was die Kapitalbeschaffung der öffentlichen Wohnungsunternehmen erschweren könnte. Die skizzierten Tendenzen dürften am ehesten kleinere Wohnungsunternehmen treffen.

4 Methodik

Die Beantwortung der unter Forschungsziel genannten Forschungsfragen adressiert einerseits wohnungswirtschaftliche Funktionszusammenhänge und Wirkungsweisen von Neubau, Instandhaltung und Modernisierung/Sanierung. Andererseits finden sich in diesem Themenfeld vielfach spezifische, teilweise stark vom „Idealtypus“ abweichende Konstellationen mit teils langer Vorgeschichte. Aus diesem Grund sind zusätzliche Datenquellen wie auch eine qualitative Einordnung der theoretischen Erkenntnisse essenziell. Das vorliegende Forschungsprojekt stützt sich daher auf ein dreigeteiltes Forschungsdesign, basierend auf einer Literatur- und Dokumentenanalyse, bilanzanalytischer Untersuchungen unter Verwendung eines eigens geschaffenen Datenpools, Interviews mit Expertinnen und Experten sowie Fallstudien zu ausgewählten öffentlichen Wohnungsunternehmen.

4.1 Forschungsziel

In Deutschland fehlen bezahlbare Wohnungen in erheblicher Anzahl. Der Wohnungsneubau stößt in der Praxis jedoch – nicht zuletzt aufgrund veränderter Rahmenbedingungen – auf Hindernisse. Gerade dort, wo besondere Versorgungsdefizite bestehen (z. B. fehlende Flächenreserven bzw. Bauland für urbane Wohnungsmärkte), zeigen sich zusätzlich erschwerte Investitionsbedingungen für den Neubau von Wohnungen – insbesondere, wenn es um das bezahlbare Segment geht.

In dieser gravierenden Neubaurezession erweisen sich die öffentlichen Wohnungsunternehmen vielfach als „Last One Standing“. Als einzige Investorengruppe wiesen sie anhaltende Bauaktivität trotz veränderter Rahmenbedingungen auf. Auch unabhängig von dieser besonderen Rolle in einer Neubaukrise stehen die öffentlichen Wohnungsunternehmen besonders im Fokus. Vielfach wird ihnen gegenüber, die Erwartung formuliert, verstärkt neu zu bauen, und dies zu bezahlbaren Preisen. Jedoch kann sich auch diese Akteursgruppe nicht freimachen von den Restriktionen, die sich aus dem allgemeinen Investitionsumfeld ergeben. Das betrifft vor allen Dingen Fragen der Finanzierung von Neubauprojekten, für die eine ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital eine wichtige Determinante darstellt. Nur mit einem entsprechenden bilanziellen Fundament können die gewünschten Erweiterungsinvestitionen im Wohnungsbestand realisiert werden.

Auch deshalb steht zusehends die Frage im Raum, ob und wenn ja, in welcher Form das Eigenkapital öffentlicher Wohnungsunternehmen gestärkt werden soll und kann – und welche Rolle hier der Bund einnimmt. Die Studie hat daher zum Ziel, die Rolle und Wirkungsweise des Eigenkapitals öffentlicher Wohnungsunternehmen während der Neubauaktivität zu untersuchen, um potenzielle Maßnahmen für eine Eigenkapitalstärkung zu identifizieren. Diesem Vorhaben liegen folgende zentralen Forschungsfragen zu Grunde:

- Wie stellt sich der Zusammenhang zwischen Eigenkapitalausstattung und Zweckerfüllung der öffentlichen Unternehmen dar?
- Wie ist die aktuelle Situation des Zugangs zu externen Finanzierungen (Förderdarlehen, Bankkredite, gegebenenfalls auch Anleihen o. Ä.)? Wie hat es sich in den letzten Jahren verändert?
- Welche Bedeutung kommt insbesondere der Eigenkapitalausstattung in Bezug auf die Investitionsfähigkeit der Wohnungsunternehmen zu?
- Wie ist das Verhältnis zwischen Neubau- und Bestandsinvestitionen und in welchem Ausmaß investieren öffentliche Wohnungsunternehmen in den Neubau?

- Wie gehen die Unternehmen mit dem Zielkonflikt zwischen erschwerten Investitionsbedingungen und einer weiter wachsenden Angebotslücke in ihrem Kernsegment des unteren/mittleren Mietpreisniveaus in vielen Regionen um?
- Welche Unterstützungsleistungen benötigen die Wohnungsunternehmen beziehungsweise welche sind geeignet, um die wohnungspolitischen Ziele – insbesondere einen maßgeblichen Investitions-/Neubaubeitrag – zu erreichen (diskriminierungsfrei unter Berücksichtigung des Wettbewerbs- beziehungsweise EU-Beihilferechts)?
- Wie können Wohnungsunternehmen dabei unterstützt werden, ihre Eigenkapitalausstattung zu stärken?

4.2 Forschungsgegenstand

Die Beantwortung der Forschungsfragen bedarf eines grundlegenden Verständnisses davon, welche Bedeutung das Eigenkapital bei wirtschaftlich-strategischem Handeln von öffentlichen Wohnungsunternehmen einnimmt. Die Untersuchung dieser Unternehmen bildet somit den Kern des Forschungsgegenstandes.

Öffentliche Wohnungsunternehmen dienen einem öffentlichen Zweck, der in der Regel die Versorgung breiter Bevölkerungsschichten mit Wohnraum umfasst (vgl. Kapitel 2). Sie unterscheiden sich somit maßgeblich von erwerbswirtschaftlich orientierten privaten Unternehmen. Sie können effizienzorientiert sein, aber auch als Instrument bei der Erfüllung politisch definierter öffentlicher Aufgaben eingesetzt werden (vgl. Thiemeyer 1975). Dementsprechend ist auch der nicht-marktliche Output (z. B. Daseinsvorsorge) zu berücksichtigen, aufgrund dessen die betreffenden öffentlichen Unternehmen auch als Mehrprodukt-Unternehmen begriffen werden können. Der nicht-marktliche Output kann in verschiedenen Bundesländern vor dem Hintergrund einer divergierenden Ausfüllung des Subsidiaritätsprinzips sehr unterschiedlich sein. Es ist zu beachten, dass öffentliche Wohnungsunternehmen sehr vielfältig organisiert und aufgestellt sind (vgl. Kapitel 2). Dies beginnt beim Zweck (Satzung) und der Rechtsform (v. a. GmbH, AG), der Gesellschafterstruktur, geht über die Unternehmensentwicklung und -vorgeschichte (Wohnungsbestandsstruktur, Zeitpunkt der Eröffnungsbilanz, der Bilanzpolitik in der Vergangenheit etc.) bis hin zu Fragen der aktuellen Bilanzpolitik und den wirkenden Rahmenbedingungen (u. a. Wohnungsmarktlage).

Die Beurteilung der Eigenkapitalausstattung muss auch vor dem Hintergrund der Aufgaben und der sonstigen Eigenheiten (Größe, Eigentümerstruktur, Kapitalmarktorientierung etc.) der betreffenden Unternehmen beurteilt werden. Beispielsweise ist es denkbar, dass ein Unternehmen, bei dem nicht-marktlicher Output (z. B. bezahlbares Wohnen) im Vordergrund steht, weniger Möglichkeiten hat, Gewinnrücklagen (Eigenkapital von innen) zu bilden. Dieser Fall ist zu unterscheiden von solchen Unternehmen, bei denen der marktliche Output (Vermietung von Wohnungen zu Marktkonditionen) im Vordergrund steht, aber die Gesellschafter (z. B. eine Kommune) die entstandenen Gewinne dem Unternehmen fast vollständig entziehen, um zum Beispiel Haushaltslöcher zu decken oder andere kommunale Aufgaben zu bestreiten. Wenngleich beide Unternehmen Engpässe beim Eigenkapital aufweisen mögen, dürfte die potenzielle, finanzwirtschaftliche Performance unterschiedlich sein. Um diese Vielfalt angemessen abbilden zu können, ist ein systematisches Vorgehen und eine Bestandsaufnahme erforderlich. Die zu untersuchenden öffentlichen Wohnungsunternehmen müssen eine Breite an Strukturmerkmalen abbilden, um ein grundlegendes Verständnis zu deren Wirkungsweise und der Eigenkapitalrolle zu erzeugen.

4.3 Forschungsmethode

4.3.1 Literatur- und Dokumentenanalyse

Im ersten Schritt des Forschungsprojekts wurde eine Literatur- und Dokumentenanalyse durchgeführt. Wichtige Themenfelder hierbei waren die üblichen Abläufe innerhalb eines öffentlichen Wohnungsunternehmens, die für Neubauaktivitäten zentral sind. Hierzu gehören beispielsweise Finanzierungsprozesse, der Bilanzaufbau sowie die Rolle einzelner Kennzahlen im Unternehmen. Im Rahmen des Projektziels ist das Eigenkapital von besonderem Interesse, weshalb dieses im Fokus der ersten Projektphase steht. Auf Basis von Fachliteratur sowie rechtlichen Grundlagen werden Eigenkapitalquellen, die Wirkungsweisen vor, während und nach Neubauaktivitäten sowie mögliche andere Verwendungsbereiche herausgearbeitet und näher beleuchtet (vgl. Kapitel 2 und 3).

Daneben spielen auch aktuelle Rahmenbedingungen sowie die Ausgangssituationen der öffentlichen Unternehmen eine tragende Rolle. Hierfür wurde auf Grundlage aktueller Studien versucht, ein möglichst ganzheitliches Bild über die verschiedenen, hier ausschlaggebenden Indikatoren zu zeichnen: Dazu gehört zum einen die Abbildung der aktuellen Investitionsbedingungen (z. B. Bauzinsen, Baukosten, Eigenkapitalanforderungen an die Banken bei Kreditvergabe an öffentliche Wohnungsunternehmen als öffentliche Schuldner etc.) sowie deren Einfluss auf die Bauaktivitäten (z. B. Baufertigstellungen und Baugenehmigungen nach Bauherren). Dafür wurde auf amtliche Statistik zurückgegriffen.

Diese Ausgangssituation kann sich je nach Akteur sehr unterschiedlich gestalten und auswirken. Um ein spezifisches Bild öffentlicher Wohnungsunternehmen zu zeichnen, wird daher im Rahmen der Dokumentenanalyse speziell die BBSR-Kommunalbefragung eingebunden, da diese umfassenden Aussagen zu wohnungswirtschaftlichen Themengebieten wie Gründe für/gegen Neubauinvestitionen enthält (vgl. Kapitel 2). Außerdem werden unternehmensseitige Einschätzungen zu aktuellen Problemlagen wie auch zukünftigen Strategien aufgeführt. Diese Analysen bieten damit fundiertes Wissen für die Einordnung der aktuellen Rahmenbedingungen wie auch der Ausgangslage der öffentlichen Wohnungsunternehmen.

Zur Ableitung zentraler Ausgangssituationen, der Untersuchung einer optimalen Eigenkapitalquote und der Investitionsfähigkeit von öffentlichen Wohnungsunternehmen wird eine Datenanalyse durchgeführt, die im kommenden Abschnitt beschrieben wird.

4.3.2 Methodik der Datenanalyse

Das Forschungsvorhaben baut im zweiten Schritt auf einer explorativen Bilanzanalyse von 18 Unternehmen auf, die auch die Fallbeispiele umfasst. Ziel dieser Analyse ist die Überprüfung der Grundannahmen aus der Literatur- und Dokumentenanalyse sowie das Aufzeigen von Gemeinsamkeiten, Unterschieden und möglichen Zusammenhängen.¹⁵

Die Bilanzanalyse umfasst öffentlich verfügbare sowie in einigen Fällen durch die Unternehmen bereitgestellte Geschäftsberichte über den Zeitraum von 2017 bis 2023. Wie bereits in Kapitel 2 aufgezeigt, bestehen zwischen öffentlichen Wohnungsunternehmen strukturelle Unterschiede. Um trotzdem ein gewisses Spektrum abzubilden, wurde in der Aufstellung der Stichprobe auf eine möglichst hohe Heterogenität hinsichtlich struktureller Merkmale geachtet. Für die Stichprobe relevant waren dabei die Verortung in den neuen oder alten Bundesländern, die aktuelle wie zurückliegende Wohnungsmarktlage, die Unternehmensgröße, die Rechtsform und die Größe des Wohnungsbestandes.

¹⁵ Anders als zu Projektstart angedacht, wurden hierfür nicht die Daten des GDW verwendet, da diese für die Identifikation und Spezifikation von Zusammenhängen und Wirkungsprozessen während einer Neubauinvestition aufgrund ihres aggregierten Zustands nicht ausreichend sind.

Ebenfalls wurde die Haushaltslage der Kommunen/Länder als Hinweis für das Risiko einer Gewinnausschüttung berücksichtigt. Die Einschätzung der Lage kann aber nur als Orientierung gewertet werden. Inwiefern die tatsächliche Haushaltslage aussieht, kann im Rahmen des Projekts nicht ausgesagt werden.

Für die Auswertung der Bilanzen werden diese eingelesen und in einem vergleichsfähigen Format aufbereitet. Im Anschluss erfolgt die Untersuchung von vergleichbaren Bilanzpositionen hinsichtlich ihrer Aussagekraft über die Wirkung des Eigenkapitals auf die Neubauaktivität. Hierbei ist festzustellen, dass nicht alle Bilanzpositionen miteinander verglichen werden können. Durch verschiedene Unternehmenspraktiken, Wahlrechte in der Bilanzierung, die Unternehmenshistorie sowie divergierende Rahmenbedingungen können Bilanzposten zwar auf den ersten Blick als vergleichbar erscheinen, durch nähere Betrachtung und Hintergrundinformationen ergeben sich aber in vielen Fällen abweichende Methoden und Spezifikationen, die die Vergleichbarkeit einschränken. Ein wichtiger Schritt für die Analyse ist daher die **Identifikation von Kennzahlen**, die über mehrere öffentliche Wohnungsunternehmen hinweg als vergleichbar eingestuft werden können. Hierzu wird sowohl Fachliteratur als auch die Expertise von Fachkräften aus der Wirtschaftsprüfung sowie des Finanzwesens innerhalb von öffentlichen Wohnungsunternehmen genutzt.

Folgende Kennzahlen werden daher herangezogen:

- **Cashflow:** Bei der betrieblichen Kennzahl des Cashflows werden liquide Ein- und Auszahlungen eines Unternehmens miteinander verrechnet. Nicht-liquiditätswirksame wie beispielsweise Abschreibungen werden daher herausgerechnet, um die effektive Liquidität eines Wirtschaftssubjektes und damit Aussagen über dessen finanzieller Stabilität und Investitionsfähigkeit zu ermöglichen.
- **EBITDA:** Diese Größe gibt das Ergebnis wider, das sich vor Zinsen, Ertragsteuern sowie Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Werte ergibt („earnings before interest, taxes, depreciation and amortization“ = EBITDA). An dieser Kennzahl können der Erfolg gemessen sowie Aussagen über die Selbstfinanzierungskraft getroffen werden. Aufgrund der Nichtberücksichtigung des Finanzierungsergebnisses spielen verschiedene Finanzierungsstrukturen keine Rolle, womit eine Vergleichbarkeit über Unternehmen und Branchen hinweg möglich ist. Auch für das Unternehmen selbst kann bei Veränderung der Finanzierungsstruktur eine Vergleichbarkeit gewährleistet werden.
- **Zinsdeckungsgrad:** Für die Bewertung eines Unternehmens spielt auch die Zinsdeckung eine Rolle, da – auch bei aufgeschobenen/ausgesetzten Tilgungen – die Zinsaufwendungen stets geleistet werden müssen. Je höher der Zinsdeckungsgrad, desto eher kann ein Unternehmen die anfallenden Kosten einer Finanzierung aus eigener Wirtschaftskraft decken, gegebenenfalls sogar eine Erhöhung des Zinssatzes. Dabei hängt der Zinsdeckungsgrad von dem Gewinn vor Steuern und Zinsen ab (EBIT), weshalb er wie folgt berechnet wird:

$$\text{EBIT/Zinsaufwendungen} = \text{Zinsdeckungsgrad}$$

Ein Zinsdeckungsgrad von größer Eins weist darauf hin, dass das Unternehmen die Zinsen vollständig aus dem operativen Ergebnis bestreiten kann. Bei einem Zinsdeckungsgrad von kleiner Eins ist das nicht möglich. In einigen Fällen wird auch das EBITDA verwendet, wobei die Formel dementsprechend angepasst wird.

Neben diesen Analysen ist der Blick auf eine **optimale Eigenkapitalquote** ein Ansatz für die Bestimmung von potenziellen Eigenkapitallücken und notwendigen Fördermaßnahmen. Hierfür wird theoretisch eine optimale Kapitalstruktur ermittelt und diese der tatsächlichen Kapitalstruktur gegenübergestellt. Zielfunktion ist die Minimierung des gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes. Dies ist als Hilfsziel zu verstehen, denn mit hohen Kapitalkosten kann kein bezahlbarer Wohnraum errichtet werden. Die Nebenbedingung liegt in der Deckung bestimmter „kritischer Vermögensgegenstände“ durch Eigenkapital. Zu diesen zählen Grund und Boden, Beteiligungen beziehungsweise Anteile an verbundenen Unternehmen und liquide Mittel.

Einige Gründe hierfür können sein: Bodenerträge stellen – genau wie Eigenkapital – ein risikobehaftetes Residuum dar; der betreffende Ertrag ist oftmals zu unsicher für die Bedienung eines langfristigen, vertraglich fixierten Schuldendienstes. Entsprechendes gilt für die Finanzierung von Beteiligungen beziehungsweise Anteilen an verbundenen Unternehmen; auch die Gewinne der betreffenden Unternehmen sind letztlich volatile Residualeinkommen. Liquide Mittel generieren vernachlässigbar geringe oder überhaupt keine Zahlungsströme, aus denen ein Schuldendienst erfolgen könnte. Keines der erwähnten Assets generiert darüber hinaus Normalabschreibungen, aus denen die Kredittilgungen geleistet werden könnten. Entsprechend problematisch ist es, die betreffenden Assets über Fremdkapital zu finanzieren. Übersteigt die Eigenkapitalquote den Anteil der „kritischen Assets“, steigen die gewichteten Kapitalkostensätze (WACC – weighted average costs of capital) an, da Eigenkapital wegen seiner Risikotragungsfunktion regelmäßig teurer als Fremdkapital ist.¹⁶ Gleichwohl ist es möglich, dass Unternehmen dies in Kauf nehmen, um sich beispielsweise durch einen Vorrat an liquiden Mitteln auf Investitionsmöglichkeiten vorzubereiten (Financial Slack) (vgl. Bourgeois/Singh 1983). Im umgekehrten Fall – wenn also die Eigenkapitalquote die Quote der „kritischen Vermögensgegenstände“ unterschreitet – erhöhen die Fremdkapitalgeber ihre Kapitalkostenforderungen aufgrund des dann erhöhten Ausfallrisikos. Im Regelfall sollte die Eigenkapitalquote daher mindestens dem Anteil der „kritischen Assets“ an der Bilanzsumme entsprechen; dieser Anteil kann als „Anker“ für die Eigenkapitalquote betrachtet werden.

In einem weiteren Schritt wird eine Clusterung der verschiedenen Unternehmen mittels der k-Means-Methode vorgenommen. Um den Einfluss außergewöhnlicher Geschäftsvorfälle zu glätten sowie aus Gründen der Datenverfügbarkeit wurden dabei für die 18 untersuchten Unternehmen jeweils Durchschnittswerte aus den drei Jahren 2020 bis 2022 zugrunde gelegt. Hierbei flossen folgende Daten ein: Die Eigenkapitalquote sowie die Eigenkapitalverzinsung, errechnet aus dem Verhältnis von EBT (Earnings before Taxes) und dem Eigenkapital. Aus Vereinfachungs- und Vergleichsgründen¹⁷ wurde die Betrachtung vor Ertragsteuern vorgenommen. Außerdem gingen noch folgende Veränderungsraten (innerhalb des Dreijahreszeitraums) in die Clusterung ein: Die Steigerungsrate des Eigenkapitals und des Sachanlagevermögens im Betrachtungszeitraum (Letzteres als Indikator für die Investitionstätigkeit). Die Cluster wurden entsprechend Kriterien für Investitionsaktivität, Eigenkapitalausstattung und Rendite gebildet.

4.3.3 Fallstudien und Interviews mit Expertinnen und Experten

Öffentliche Wohnungsunternehmen unterscheiden sich voneinander – das zeigen die theoretischen Befunde in Kapitel 2 sowie die im Kontext dieser Studie quantitativ untersuchten Bilanzen (vgl. Kapitel 5). Um die Befunde aus Literatur- und Dokumentenanalyse wie auch Bilanzaufstellung richtig einzuordnen, wurden **Gespräche mit Expertinnen und Experten** geführt. Mehrere „Hintergrundgespräche“ fanden bereits zu Beginn des Projekts statt und wurden fortgesetzt, um Hypothesen zu testen und mithilfe von Fachleuten aus der Praxis zu hinterfragen. Zu diesen gehörten unter anderem Repräsentantinnen und Repräsentanten aus öffentlichen Wohnungsunternehmen, Vertreterinnen und Vertreter von Verbänden, Wirtschaftsprüferinnen und -prüfer sowie auch Finanzierinnen und Finanzierer. Letztere spielen gerade unter den sich ändernden Eigenkapitalanforderungen an Banken (Stichwort u. a.: Basel-Regularien und seit 01.04.2022 der sektorale Systemrisikopuffer für Wohnimmobilienfinanzierungen) sowie Investitionsbedingungen (verändertes Zinsumfeld, Baukosten etc.) eine wichtige Rolle.

Neben diesen Hintergrundgesprächen steht im Mittelpunkt der qualitativen Analyse die Durchführung von sechs **Fallstudien mit ausgewählten öffentlichen Wohnungsunternehmen** (vgl. Kapitel 6). Hierdurch wird das datenseitig erzeugte Bild geschärft und kritisch hinterfragt, um die Befunde zu formulieren und belastbare Lösungsbereiche und Empfehlungen abzuleiten. Die Fallstudien ermöglichen ein tieferes Verständnis in Bereichen, die im bisherigen Verlauf des Forschungsprojekts weniger beleuchtet wurden. Da sich die Befunde auf

¹⁶ Diese Aussage wird später mit Blick auf die Geschäftspolitik einiger öffentlicher Wohnungsunternehmen noch zu relativieren sein.

¹⁷ Ansonsten wären z. B. Verzerrungen aufgrund alter steuerlicher Verlustvorträge denkbar, die mit der gegenwärtigen Geschäftspolitik nicht mehr unbedingt etwas zu tun haben müssen.

eine Stichprobe von sechs Unternehmen beziehen, können diese nur eingeschränkt verallgemeinert werden. Durch den Mixed-Method-Ansatz aus Bilanzanalyse und Fallstudien erfahren diese aber eine Qualifizierung und Validierung. Ebenso werden mögliche Lösungsstrategien ausformuliert und mit Unterstützung der ausgesuchten Unternehmen kritisch hinterfragt. Die Fallstudien werden anhand verschiedener Strukturmerkmale ausgewählt, um trotz der geringen Grundgesamtheit eine gewisse Breite abzubilden. Auf Basis der vorherigen Kapitel zu den aktuellen Rahmenbedingungen öffentlicher Wohnungsunternehmen, den Bedeutungen verschiedener Kennzahlen während einer Neubauinvestition und den Befunden aus der Bilanzanalyse, eingeordnet durch Hintergrundgespräche, ließen sich folgende Kriterien identifizieren, nach denen öffentliche Wohnungsunternehmen differenziert betrachtet werden sollten:

- Unternehmenshistorie (z. B. Altschulden, Aktivierung von Sanierungen und Eigenleistungen)
- Alter des Wohnungsbestandes (bezüglich Wertansätze bei Erstbilanzierung des Portfolios, auch als Hinweis für den Sanierungsgrad hinsichtlich energetischer Ertüchtigung)
- Unternehmerische Strategien und öffentlicher Zweck (z. B. schleichende Sanierung oder Sanierungswellen, Erfahrung mit Neubau, Betrauung mit sonstigen Aufgaben)
- Mögliche Gewinnausschüttung (z. B. Praxis regelmäßiger oder punktueller Entnahmen liquider Mittel aus Jahresüberschüssen vs. Aufbau von Eigenkapital)
- Vergangene und aktuelle Wohnungsmarktlage (z. B. essenziell für die Miethöhen und abzuleitende Gewinne sowie die Erfahrungen mit Neubautätigkeit)

Auf Basis dieser Parameter wurde in Absprache mit den Auftraggeberinnen und Auftraggebern eine Vorauswahl von neun Unternehmen getroffen, die als ausreichend repräsentativ für die Fragestellung definiert sind. Die Anfrage der Unternehmen fand zwischen Januar und März statt, wobei drei Unternehmen eine Teilnahme aufgrund von fehlenden Kapazitäten ablehnten. Zwischen März und April fanden mit den sechs zu untersuchenden Unternehmen Vorgespräche über Art und Umfang der Fallstudien statt. Im Anschluss bestätigten alle Unternehmen die Teilnahme als Fallbeispiel im Rahmen der Studie. Die Interviews im Umfang von drei Stunden fanden am Geschäftsstandort der Unternehmen zwischen April und Mai 2025 statt. Diese stützten sich dabei auf einen mit den Auftraggebenden abgestimmten Gesprächsleitfaden. Die Interviews wurden anhand einer qualitativen Inhaltsanalyse, basierend auf den Forschungsfragen und den Fragen des Gesprächsleitfadens kritisch beleuchtet und zu Befunden zusammengefasst. Diese wurden an zwei Terminen im Juni mit den beteiligten Fallstudien-Unternehmen, Expertinnen und Experten aus den Hintergrundgesprächen und den Auftraggebenden diskutiert und dadurch validiert.

5 Datenanalyse

Um der Frage nachzugehen, ob sich verschiedene kommunale Wohnungsunternehmen sinnvoll typologisieren lassen und welche strukturellen Unterschiede und Zusammenhänge diese aufweisen, wurden die betriebswirtschaftlichen Kennzahlen kommunaler Wohnungsunternehmen von 18 Städten sowie einem landesweit tätigen Unternehmen untersucht. In diesem Sample sind auch untersuchte Fallbeispiele enthalten. Die Auswahl erfolgte anhand von Kriterien wie regionaler Verteilung und unterschiedlicher Größenklassen (v. a. gemessen am Wohnungsbestand). Überdies war ein ausreichend detailliertes und ein lückenloses Vorliegen von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) über die Betrachtungsjahre wichtig. Es wurden gezielt Unternehmen ausgewählt, bei denen das bilanzielle Bild nicht von anderweitigen Aktivitäten oder Konzernkontexten überlagert wird (sog. Spartenschärfe der Unternehmensdaten, also der Eindeutigkeit der Zuordnung von Ergebnis, Vermögens- und Schuldpositionen zum Kerngeschäft des Baus und der Vermietung von Wohnungen).

Grundlage der Analyse waren standardisierte Werte für die Eigenkapitalquote (EK/BS), das Eigenkapitalwachstum ($\Delta EK/EK$), die Investitionstätigkeit ($\Delta I/I$) und die Eigenkapitalverzinsung (EBT/EK). Ergänzend wurden die kommunale Haushaltslage (Orientierungswert) und die Wohnungsmarktsituation der jeweiligen Städte berücksichtigt – also jene Rahmenbedingungen, die die Eigentümerfunktion und die Zielkonflikte öffentlicher Wohnungsunternehmen mitprägen.

Für verschiedene Kennzahlen der untersuchten kommunalen Wohnungsunternehmen wurde ein Dreijahres-Durchschnitt gebildet und theoretisch eine – bezogen auf die ausgewählten Unternehmen – optimale Kapitalstruktur ermittelt. Schließlich wurde anhand der empirischen Daten untersucht, welche Unternehmens-typen diesem Optimum entsprechen, und welche abweichen. Zu beachten ist, dass die Unternehmensziele bei öffentlichen Wohnungsunternehmen anders als bei erwerbswirtschaftlichen Unternehmen sein können (vgl. Kapitel 2 zu den drei zentralen Funktionen).

Das Eigenkapital liefert Indizien, sowohl für die Führung des Unternehmens als auch bezüglich der Orientierung der Kommune als Gesellschafterin. Hierbei geht es nicht nur um die Betrachtung der (vertikalen) Eigenkapitalquote, sondern auch um die (waagerechte) Deckung „kritischer Assets“ durch Eigenkapital. Als solche können Vermögensgegenstände betrachtet werden, die nur beschränkt oder gar nicht fremdfinanzierungsfähig sind. Der Grund hierfür liegt darin, dass sie entweder ertraglos sind (liquide Mittel) oder aber unsichere Erträge (Beteiligungen) mit sich bringen und zudem mangels Normalabschreibungen auch keine Tilgung für Darlehen generieren.

5.1 Formale Optimalitätsbestimmung für das Eigenkapital

Grundlage einer Typologisierung ist die normative Fragestellung: Wie hoch sollte das Eigenkapital öffentlicher Wohnungsunternehmen sein? Diese Betrachtung soll für die Praxis Aufschluss darüber liefern, ob, wie und in welchem Umfang gegebenenfalls eine entsprechende Kapitalstärkung eines Wohnungsunternehmens wünschenswert beziehungsweise denkbar ist. Für die Gesamtheit der Unternehmen orientiert man sich bei der Beantwortung dieser Frage an einer optimalen Kapitalstruktur. Einschränkend muss allerdings angemerkt werden, dass es sich bei der Frage nach der optimalen Kapitalstruktur um eines der am intensivsten diskutierten und vielleicht auch umstrittensten Themen der Betriebswirtschaftslehre handelt. Anspruch der nachfolgenden Ausführungen kann es daher nicht sein, diese Debatte zu entscheiden, sondern vielmehr eine plausible Perspektive für dieses Forschungsprojekt zu liefern (die allerdings unter dem Vorbehalt weiterer Untersuchungen stehen muss). In der wertorientierten betriebswirtschaftlichen Standardtheorie orientiert sich die Eigenkapitalquote kommerziell orientierter Unternehmen – vorbehaltlich anderer Aspekte wie zum Beispiel Herstellung strategischer Spielräume über liquide Mittel („Financial Slack“) an der Minimierung des gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes („WACC“ – weighted average costs of capital). Bei kommerziell orientierten Unternehmen

handelt es sich hierbei um eine notwendige (keine hinreichende) Bedingung für die Maximierung des Unternehmenswertes.¹⁸ Ungeachtet der abweichenden Zielsetzung öffentlicher Wohnungsunternehmen spielt auch hier die Minimierung der Kapitalkosten eine wichtige Rolle (ebenfalls als notwendige, nicht hinreichende Bedingung für die unternehmerische Zielsetzung). Die Minimierung der Kapitalkosten trägt wesentlich dazu bei, beispielsweise bezahlbaren Wohnraum zur Verfügung zu stellen oder neue Bauvorhaben ohne Verluste zu realisieren.

Als Zielfunktion wird in der Logik des gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatzes (als Funktion der Eigenkapitalquote), dessen Minimierung gefordert:

$$WACC(q,n) = r(q,n) = r_E(q,n) \cdot q + i(q,n) \cdot (1-q) \rightarrow \min!$$

mit

$r(q,n)$:= Gesamtkapitalrendite (als Funktion der Eigenkapitalquote q und der Unternehmensgröße n – z. B. an der Bilanzsumme gemessen)

$r_E(q,n)$:= Eigenkapitalrendite, als Funktion der Eigenkapitalquote q und der Unternehmensgröße n

$i(q,n)$:= Verzinsung der Fremdmittel, als Funktion der Eigenkapitalquote q und der Unternehmensgröße n .

Die Nebenbedingung lautet, dass die optimale Eigenkapitalquote q^* mindestens dem Anteil der – oben bereits beschriebenen – kritischen Assets an der Bilanzsumme entsprechen sollte (vgl. Anhang II). Eine Lagrange-Optimierung führt zu dem Ergebnis, dass die optimale Eigenkapitalausstattung exakt den kritischen Assets entspricht. Der Lagrange-Multiplikator λ bezeichnet dabei die Reaktion der Eigenkapitalrendite auf Veränderungen der Eigenkapitalquote.¹⁹

Im Durchschnitt der untersuchten Unternehmen ergibt sich eine Eigenkapitalquote von 31,6 % und ein Anteil „kritischer Assets“ an der Bilanzsumme von 31,9 %. Allerdings musste der Bodenanteil an den bebauten Grundstücken geschätzt werden, so dass hier eine gewisse Unsicherheit vorhanden ist. Die Clusteranalyse (vgl. Kapitel 5.2) zeigt zudem, dass die „Hochperformer“ zumeist eine überdurchschnittliche Eigenkapitalquote aufweisen und vor allem in hochpreisigen Städten aktiv sind.

5.2 Clusteranalyse

In einem weiteren Schritt wird eine Clusterung der verschiedenen Unternehmen mittels der k-Means-Methode²⁰ vorgenommen. Hierbei flossen folgende Daten ein (Durchschnittswerte über drei Jahre):

$$\frac{EK}{BS} = q := \text{Eigenkapitalquote}$$

$$\frac{EBT}{EK} = r_{EK} := \text{Eigenkapitalverzinsung (EBT: Earnings before Taxes)}$$

¹⁸ Der Unternehmenswert (brutto, vor Abzug der Schulden) ergibt sich über die Abzinsung der Cashflows mit dem WACC. Auch die Cashflows müssen entsprechend gestaltet werden. Hinzu kommen strategische Aspekte, die z. B. mit dem Realoptionsansatz eingefangen werden können, was vorliegend aber nicht Gegenstand ist.

¹⁹ Die Lagrange-Optimierung samt weiterführender methodischer Erläuterungen befindet sich im Anhang.

²⁰ Bei diesem Verfahren werden Daten so in Gruppen (Cluster) unterteilt, dass diese sich möglichst ähnlich sind.

Außerdem gingen noch folgende Veränderungsraten (innerhalb des Dreijahreszeitraums) in die Clusterung ein:

$$\frac{\Delta EK}{EK} := \text{Durchschnittliche Erhöhung der Eigenkapitalquote im Betrachtungszeitraum (geometrisches Mittel)}$$

$$\frac{\Delta I}{I} := \text{Durchschnittliche Erhöhung des Sachanlagevermögens im Betrachtungszeitraum, als Indikator für die Investitionstätigkeit (geometrisches Mittel)}$$

Andere Größen (z. B. dynamischer Verschuldungsgrad, Fremdkapitalzinsen etc. wurden aufgrund der hohen Korrelation untereinander nicht aufgenommen, um ein Overfitting zu vermeiden).

Zur Untersuchung der strukturellen Unterschiede zwischen den betrachteten Unternehmen wurde eine k-Means-Clusteranalyse mit den oben angegebenen z-standardisierten Variablen durchgeführt (Eigenkapitalquote, Veränderung des Eigenkapitals, Eigenkapitalrendite vor Steuern, Veränderungen des Sachanlagevermögens als Indikator für die Investitionstätigkeit). Die Bilanzsumme (logarithmiert und nicht logarithmiert) wurde zwar erfasst, aber bewusst nicht in die Analyse integriert, da sie die Trennschärfe der Clusterlösung nicht erhöht hätte und der Elbow-Plot²¹ ohne diese Variable einen deutlich erkennbaren Knick bei $k = 2$ zeigte.

Die Clusteranalyse zeigt eine Zweiteilung der untersuchten kommunalen Unternehmen:

■ Kleiner Cluster (5 Unternehmen)

Diese Gruppe weist überdurchschnittlich hohe Eigenkapitalquoten, eine stärkere Dynamik im Eigenkapitalwachstum, positive Ergebnisse vor Steuern sowie eine erhöhte Investitionstätigkeit auf. Daraus lässt sich schließen, dass es sich um finanziell robuste Unternehmen mit solider Kapitalbasis und größerer Risikotragfähigkeit handelt. Sie verfügen über mehr Spielraum für Investitionen, können Innovationen schneller umsetzen und sind besser in der Lage, externe Schocks abzufedern. Die betreffenden Unternehmen befinden sich allesamt in Städten mit eher als entspannt angesehenen Haushaltslagen, aber wohnungsmarktpolitischen Herausforderungen. Sie können als wohnungsmarktpolitisch „proaktiv“ bezeichnet werden.

■ Großer Cluster (13 Unternehmen)

Die Mehrheit der Unternehmen zeigt in allen betrachteten Kennziffern niedrigere Werte. Dies deutet auf eingeschränkte Eigenkapitalausstattung, geringere Ergebnisstärke und eine vorsichtigeren Investitionspolitik hin. Ökonomisch entspricht dies Unternehmen mit begrenzter finanzieller Leistungsfähigkeit, die stärker auf externe Finanzierung angewiesen sein könnten und deren strategische Handlungsspielräume eingeschränkter sind.

Insgesamt legt das Ergebnis nahe, dass sich die kommunalen Unternehmen in zwei klar unterscheidbare Gruppen teilen: einerseits kapitalstarke und investitionsaktive Akteure, andererseits eine größere Gruppe von finanziell schwächeren und eher konservativ agierenden Unternehmen.

²¹ Die Elbow-Methode ist eine einfache und weit verbreitete Methode, um die optimale Anzahl von Clustern bei der Clusteranalyse (z. B. k-Means) zu bestimmen.

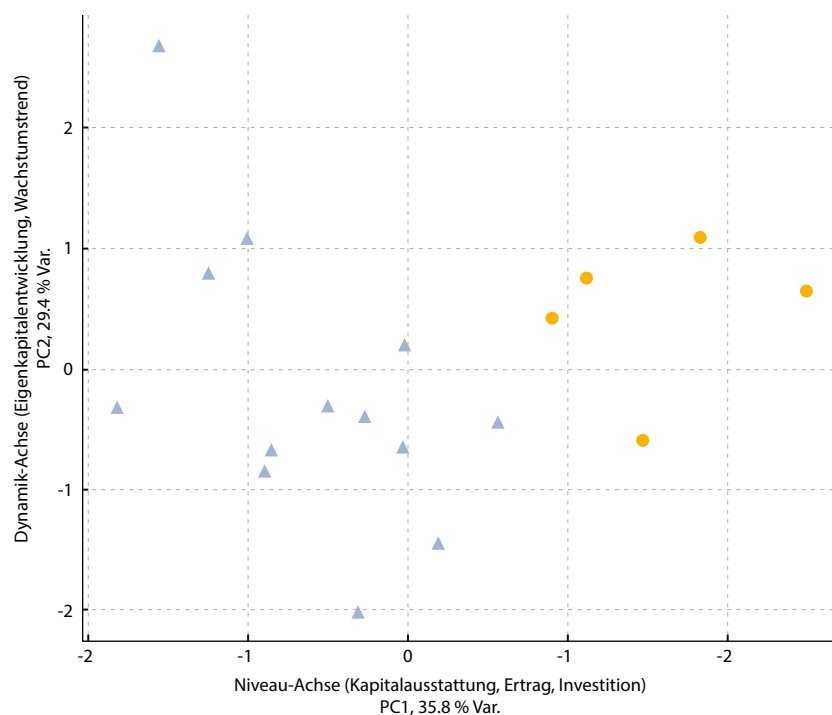
Tabelle 1
Clusterprofile kommunaler Unternehmen

Merkmal/ökonomische Deutung	Cluster A (5 Unternehmen)	Cluster B (13 Unternehmen)
Eigenkapitalquote (EK/BS)	Hoch → solide Kapitalbasis, geringe Verschuldungsrisiken	Niedrig → höhere Abhängigkeit von Fremdkapital
Dynamik Eigenkapital ($\Delta EK/EK$)	Positiv, stark → Wachstum aus eigener Kraft möglich	Schwach bis negativ → eingeschränkte Eigenfinanzierung
Ergebnis vor Steuern (EBT/EK)	Deutlich positiv → hohe Ergebnisstärke, gute Profitabilität	Niedriger/volatil → begrenzte Ertragskraft
Investitionstätigkeit (Y)	Hoch → aktive Investitions- und Innovationspolitik	Niedrig → eher konservativ, Fokus auf Bestandssicherung
Ökonomische Gesamteinordnung	Finanziell robuste, investitionsaktive Unternehmen: Träger von Wachstum, Innovationsfähigkeit, hohe Resilienz gegenüber Krisen	Finanziell schwächere, konservativ agierende Unternehmen: begrenzte Spielräume, stärkere Abhängigkeit von externer Unterstützung

Quelle: Prof. Dr. Dirk Lohr

Hieraus lässt sich der Schluss ziehen, dass stärkere Unternehmen als Treiber von Wachstum und Innovation fungieren können, während schwächere Unternehmen eher Stabilisierung und gezielte Unterstützung benötigen.

Abbildung 15
Klar unterscheidbare Cluster öffentlicher Wohnungsunternehmen



Quelle: eigene Berechnungen auf Basis öffentlich zugänglicher Daten (PCA-Darstellung)

Eine Robustheitsprüfung bestätigt ungeachtet der kleinen Stichprobe die Stabilität des Ergebnisses. Wird eine Stadt aus der Analyse entfernt („leave one out“-Methode), bleibt die Clusterzuordnung für alle anderen Fälle unverändert. Die Clusterzentren verschieben sich dabei nur geringfügig, und die inhaltliche Struktur bleibt erhalten. Unterschiede zwischen den Durchläufen ergeben sich lediglich durch eine Vertauschung der Cluster-labels (1 ↔ 2), was für k-means typisch ist und keine inhaltliche Bedeutung hat.

Dennoch muss eine Einschränkung gemacht werden: Die absolute Robustheit ist aufgrund der geringen Fallzahl ($n = 18$) und der ungleichen Clustergrößen (5 vs. 13 Fälle) eingeschränkt. Ungeachtet der Robustheitsprüfung bleibt das Problem bestehen, dass kleine Veränderungen im Datensatz stärkere Effekte auf die Gruppenzuordnung haben als in größeren, ausgewogeneren Stichproben. Insgesamt ist die Lösung als explorativ und mäßig robust einzuschätzen, wobei die klare Trennung in ein „hoch“- und ein „niedrig“-Profil dennoch konsistent nachweisbar ist.

5.3 Determinanten der Investitionstätigkeit öffentlicher Wohnungsunternehmen

Die Frage nach den Determinanten der Investitionstätigkeit wird schließlich auf Basis einer Regressionsanalyse angegangen mit der eine deskriptive (und keine prädiktive) Zielsetzung verfolgt wird.

Die Zielvariable ist die Investitionstätigkeit innerhalb der Berichtsperiode. Als erklärende Variablen wurden unter anderem die Entwicklung des Eigenkapitals ($\Delta EK/EK$), die Eigenkapitalquote und andere Rentabilitätskennzahlen, Kapitalstrukturindikatoren, Verschuldungsmaße, wohnungsmarktbezogene Merkmale sowie die Haushaltslage der Trägerkommune einbezogen. Das Regressionsmodell erklärt mit einem R^2 von 0,92 (adjustiert: 0,82) einen sehr hohen Anteil der Varianz der Investitionstätigkeit. Das Gesamtmodell ist mit einem p -Wert $< 0,001$ statistisch hoch signifikant. Dies gilt insbesondere bei HC3-robuster Inferenz allerdings nicht für die Einzelkoeffizienten. Diese sind überwiegend nicht signifikant. Eine wichtige Ausnahme stellt jedoch die Veränderung des Eigenkapitals $\Delta EK/EK$ dar, die auch bei HC3-robuster Inferenz nicht ihre Signifikanz verliert. Dies unterstreicht als wohl wichtigstes Ergebnis der Regressionsanalyse die Bedeutung der Veränderung des Eigenkapitals für die Investitionstätigkeit. Multikollinearität trat v.a. bei der Eigenkapitalquote (EK/BS) und der Differenz zwischen der Eigenkapitalquote und den „kritischen Assets“ (A/BS) auf. Auch dies stützt die oben bereits beschriebene Ankerfunktion des Anteils der kritischen Assets auf die Eigenkapitalquote. Angesichts des deskriptiven Charakters der Regressionsanalyse wurde A/BS daher bewusst nicht eliminiert.

Grundsätzlich sollten die Ergebnisse der Regressionsanalyse mit Blick auf die Effektrichtungen und Größenordnungen interpretiert werden (statt mit Bezug auf die p -Werte). Die Ergebnisse und Limitationen der Regressionsanalyse sind ausführlich in Anhang dargestellt.

5.4 Zwischenfazit

Insgesamt zeigt die Analyse ein differenziertes Bild. Die Clusteranalyse erbringt eine kleine Gruppe sehr leistungsfähiger kommunaler Wohnungsunternehmen, die vornehmlich in mäßig bis angespannten Wohnungsmärkten operieren. Dem steht eine heterogene, große Gruppe von nur beschränkt leistungsfähigen Unternehmen gegenüber. Auch die Ergebnisse der Clusteranalyse unterstreichen den Zielkonflikt, dem öffentliche Wohnungsunternehmen ausgesetzt sind: Die Stärkung der kommunalen Haushalte durch ausgeschüttete Unternehmensgewinne kann langfristig die wohnungspolitische Instrumentalfunktion dieser Unternehmen untergraben – vor allem dort, wo beides gleichzeitig gebraucht würde. Die Analyse zeigt auch: Nicht die Höhe des Eigenkapitals, sondern sein Zuwachs ist der zentrale Treiber für die Investitionstätigkeit der öffentlichen Unternehmen. Die Regressionsanalyse weist zudem darauf hin, dass mit den Investitionen auch die Verschuldung steigt. Mit steigender Investitionstätigkeit verschlechtern sich regelmäßig die Verschuldungskennziffern (z. B. Erhöhung des dynamischen Verschuldungsgrades). Würde die Einhaltung einer bestimmten Eigenkapitalquote zu sehr in den Vordergrund der Geschäftspolitik gestellt, könnte sich dies daher möglicherweise dämpfend auf die Investitionstätigkeit niederschlagen.

Andere Merkmale wie Haushaltslage und Marktkategorie zeigen keine signifikanten Effekte auf die Investitionstätigkeit; dies müsste aber über größere Stichproben bestätigt werden. Dieses Bild wird durch Korrelationsanalysen bestätigt (Pearson²²). Zwischen der Höhe der Eigenkapitalquote und der Investitionstätigkeit besteht nahezu kein Zusammenhang (Korrelationskoeffizient: -0,08, $p = 0,76$). Anders ist es bei der Eigenkapitalveränderung: Hier ergibt sich ein Korrelationskoeffizient von 0,39, der allerdings mit $p = 0,11$ knapp außerhalb des Signifikanzbereichs liegt. Die Korrelation sagt allerdings nichts über die Kausalität aus: Es erscheint allerdings plausibel, dass investitionswillige Unternehmen gezielt einen Aufbau des Eigenkapitals betreiben, um investieren (und sich dementsprechend verschulden) zu können. Der Aufbau eines entsprechenden Eigenkapitalbestandes ist aber auch dann nur eine notwendige, allerdings keine hinreichende Bedingung für entsprechende Investitionstätigkeit. Weitere Bedingungen beziehen sich unter anderem auf die Grundstücksverfügbarkeit, die operative Fähigkeit zu bauen und eine entsprechend strategische Zielformulierung im Sinne einer Weiterentwicklung des Portfolios (ggf. auch Beschlusslage seitens der Gesellschafterin).

Die Clusteranalyse zeigt, dass leistungsfähige kommunale Wohnungsunternehmen in der Stichprobe eine Minderheit bilden. Hochgerechnet auf die Grundgesamtheit liegt der Anteil dieses High-Performance-Clusters im 95 %-Konfidenzintervall nach Wilson zwischen 12,5 % und 50,9 %. Umgekehrt ergibt sich für die übrigen Unternehmen ein Anteil von 49,1 % bis 87,5 % – mithin ist mindestens rund die Hälfte, möglicherweise deutlich mehr, nur eingeschränkt in der Lage, ihre Aufgaben zu erfüllen.

Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden der Frage nachgegangen, wie sich die Leistungsfähigkeit dieser Unternehmen erhöhen lässt, insbesondere durch Wege zur Stärkung des Eigenkapitals und des bezahlbaren Wohnungsbaus – auch im Abgleich mit der Beforschung der Fallbeispiele.

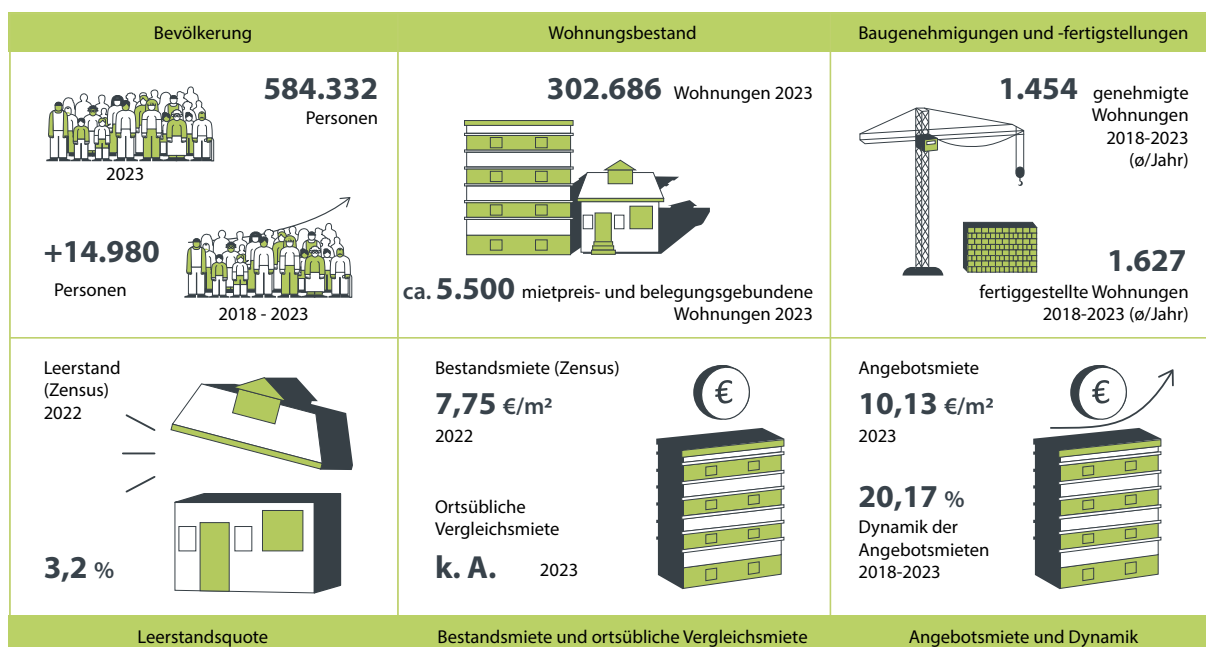
²² Dies beschreibt ein statistisches Verfahren, mit dem man den Zusammenhang zwischen zwei Variablen misst. Dabei muss der Zusammenhang nicht linear und die Daten nicht unbedingt normalverteilt sein. Der Pearson-Korrelationskoeffizient liegt zwischen -1 und +1. +1 bedeutet hierbei ein perfekter steigender Zusammenhang (je höher Variable A, desto höher Variable B), -1 ein perfekter fallender Zusammenhang (je höher Variable A, desto niedriger Variable B). Liegt der Koeffizient bei 0, lässt sich kein Zusammenhang feststellen.

6 Steckbriefe der untersuchten Fallstudien

Im Rahmen des Projekts wurden Fallstudien mit ausgewählten öffentlichen Wohnungsunternehmen in den folgenden Städten durchgeführt: Bremen, Leipzig, Mainz, Münster, Nürnberg und Oranienburg. Im Folgenden werden diese daher vorgestellt, wobei zuerst Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage und wohnungspolitischen Strategien der Kommune genannt werden. Auch auf den Wohnungsmarkt der jeweiligen Kommune wird kurz eingegangen sowie das Wohnungsunternehmen vorgestellt. Abschließend werden in einer Tabelle relevante Kennzahlen und die Clustereinordnung der Unternehmen aufgeführt (vgl. Kapitel 5; tabellarische Auswertung der Fallbeispiele im Anhang).

6.1 Bremen²³ (Bremen)

Abbildung 16
Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Bremen



Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Senatskanzlei Bremen, VALUE Marktdatenbank.
Darstellung: RegioKontext GmbH

Die Bevölkerung im Bundesland Bremen ist in den letzten fünf Jahren um knapp 15.000 Personen gewachsen, was die Nachfrage nach Wohnraum erhöht hat. Gleichzeitig stiegen die Angebotsmieten in diesem Zeitraum in der Stadt Bremen stark an, um 20,17 % auf 10,13 €/m².²⁴ Die Wohnraumbedarfsprognose der Stadt Bremen geht davon aus, dass bis 2031 jährlich rund 1.200 neue Wohnungen notwendig sind. Die Zahl der Wohnungen mit Mietpreis- und Belegungsbindung ist generell rückläufig – auch wenn fünf Wohnraumförderungsprogramme zwischen 2012 und 2022 die Situation teilweise stabilisieren konnten (vgl. empirica ag 2020: 1).

²³ In Bremen wird nicht ausschließlich auf das Stadtgebiet Bezug genommen, sondern auf das gesamte Bundesland, da die GEWOBA als öffentliches Wohnungsunternehmen sowohl im Stadtgebiet Bremen als auch in der eigenständigen Stadtkommune Bremerhaven über Wohnungsbestände verfügt.

²⁴ Auswertung der VALUE Marktdatenbank durch RegioKontext GmbH im Zuge der Projekterstellung.

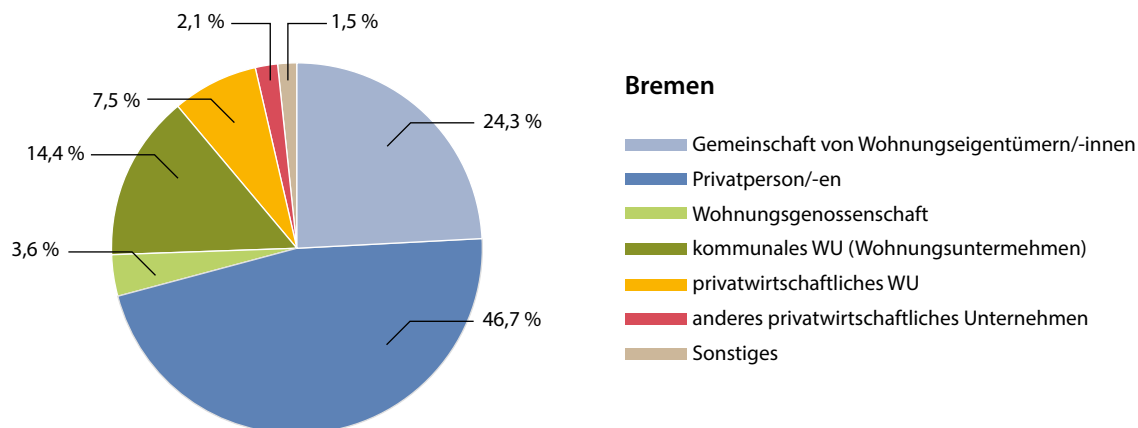
Wohnungspolitische Strategien der Kommune

- In Bremen gelten sowohl die Mietpreisbremse (bis zum 30. November 2025), die Kappungsgrenze (bis zum 31. August 2029) als auch § 201a BauGB²⁵ „Verordnungsermächtigung zur Bestimmung von Gebieten mit einem angespannten Wohnungsmarkt“ (bis 31. Dezember 2026). In Bremerhaven gibt es keine dieser Verordnungen.
- Ein qualifizierter Mietspiegel wird sowohl in Bremen als auch in Bremerhaven aufgestellt (vgl. BAB 2023; Seestadt Bremerhaven 2023).
- Das Bremer Bündnis für Wohnen mit Akteuren aus der Wohnungswirtschaft, der Wohnungsbaupolitik, Kammern und Verbänden möchte gemeinsam mit dem Senat Wege zur Umsetzung der stadtentwicklungs- und wohnungspolitischen Ziele finden, auch um ausreichend und bezahlbaren Wohnraum zu gewährleisten (vgl. Senatskanzlei Bremen 2013).
- Wohnungsmarktbeobachtung findet in Bremen mit dem zweijährlich erscheinenden „Monitoring Wohnen & Bauen“ statt. Zusätzlich gibt es die Wohnraumbedarfsprognose 2031 der Stadt Bremen, in der eine gesamtstädtische wohnungspolitische Handlungskonzeption entwickelt wurde (vgl. empirica ag 2025: 1).
- Stadtentwicklungskonzepte sind der STEP Wohnen 2030, für einzelne Gebiete liegen auch räumliche Handlungsempfehlungen und integrierte Entwicklungskonzepte vor. Der Bremer Senat hat zusätzlich das Programm „Wohnungsbauperspektiven 2020-23plus“ beschlossen, welches darlegt, wie die Voraussetzungen für 10.000 zusätzliche Wohneinheiten geschaffen werden sollen (vgl. Senatskanzlei Bremen 2020).
- Bremen verfügt über keine explizit formulierte Baulandstrategie oder ein Baulandmodell.
- Als Klimastrategie wurden Maßnahmen im Aktionsplan Klimaschutz der Freien Hansestadt Bremen veröffentlicht und das übergreifende Ziel formuliert, bis 2038 klimaneutral zu werden. Bremerhaven bündelt Klimaschutz, Klimaanpassung und Öffentlichkeitsarbeit unter Führung des Klimastadtbüros der Stadtverwaltung in einem städtischen Leitbild und Arbeitsprogramm unter „Klimastadt Bremerhaven“ (vgl. Freie Hansestadt Bremen o. J.).

Der **Wohnungsmarkt** im Bundesland Bremen wird von verschiedenen Akteuren geprägt. Insgesamt zählt das Bundesland rund 302.700 Wohnungen mit einer Eigentümerquote von circa 36 %. In der Stadt Bremen ist der Anteil an Mehrfamilienhäusern mit rund 83 % hoch, während Ein- und Zweifamilienhäuser nur etwa 13 % ausmachen (vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024b). Zu den wichtigsten Akteuren zählen große überregionale Unternehmen wie Vonovia mit rund 11.000 Wohnungen, aber auch lokale Wohnungsbaugenossenschaften wie GEWOSIE und ESPABAU. Eine besondere Rolle spielt zudem die städtische Wohnungsbaugesellschaft BREBAU – eine 100 %-ige Tochter der Stadt Bremen, die über etwa 9.200 Wohnungen in der Stadt Bremen verfügt. Noch präsenter ist aber die GEWOBA AG, die ebenfalls als öffentliches Wohnungsunternehmen sowohl in Bremen, Bremerhaven als auch Oldenburg tätig ist. Sie hält den größten Anteil des öffentlichen Wohnungsbestandes des Landes Bremen.

²⁵ Die Landesregierungen können per Rechtsverordnung Gebiete festlegen, in denen die Versorgung mit Mietwohnungen zu angemessenen Bedingungen besonders gefährdet ist, und müssen dies anhand definierter Kriterien begründen und befristen. In diesen Gebieten können dann bestimmte Sonderinstrumente wie z. B. das Vorkaufsrecht, angewendet werden.

Abbildung 17
Wohnungen nach Eigentumsform im Bundesland Bremen



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024



Kommunales Wohnungsunternehmen: Bestand und Kenngrößen (Stand 2023; vgl. GEWOBA 2024; GEWOBA 2019)

- 1924 wurde die GEWOBA AG gegründet. Sie ist in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft organisiert und mehrheitlich im Besitz der Hanseatischen Wohnungsbeteiligungsgesellschaft mbH (75,1 %). Weitere Anteilseignerinnen sind die Sparkasse Bremen AG mit 21,7 % sowie die Weser-Elbe Sparkasse mit 3,2 %.
- Der Wohnungsbestand liegt bei 42.858 Wohneinheiten. Damit hat die GEWOBA AG einen Anteil von 14,2 % am Mietwohnungsmarkt im Bundesland. Ein Großteil des Wohnungsbestands, etwa 85 %, wurde vor 1970 errichtet.
- Die Leerstandsquote liegt nach Angaben des Unternehmens bei 0,5 %, die Fluktuationsquote²⁶ bei 7,4 %.
- Die Veränderung des Sachanlagevermögens von 2022 auf 2023 liegt bei fast 73 Mio. €. Zwischen 2018 und 2023 kam es zu einem Zuwachs von 346 Mio. €.
- 2023 wurden 176 Wohnungen fertiggestellt, davon waren 152 Wohneinheiten öffentlich gefördert. Von 2012 bis 2023 hat die GEWOBA AG 1.890 Wohnungen errichtet, von denen 1.303 öffentlich gefördert waren.
- Im Jahr 2023 wurden außerdem 3.119 Wohnungen umfassend modernisiert.
- Die durchschnittliche Nettokaltmiete bei der GEWOBA liegt mit 6,64 €/m² (2023) deutlich unter dem Marktdurchschnitt.
- Die Eigenkapitalquote des Unternehmens liegt bei 29,3 %, während eine Bilanzsumme von 1.717.560.887,41 € im Jahr 2023 ausgewiesen wird.
- Angesichts steigender Fremdkapitalzinsen und Baukosten plant das Unternehmen bis 2029 alle begonnenen Neubauprojekte abzuschließen. Neue Projekte sind darüber hinaus derzeit nicht vorgesehen. Die strategische Ausrichtung der GEWOBA zielt nicht nur auf die Vermietung von Wohnraum, sondern auch auf die Erschließung weiterer Geschäftsfelder mit immobilienwirtschaftlichem Bezug ab.

²⁶ Die Fluktuationsquote gibt das Verhältnis der im Berichtsjahr neu vermieteten bzw. durch Kündigung frei gewordenen Wohnungen zum durchschnittlichen Wohnungsbestand an.

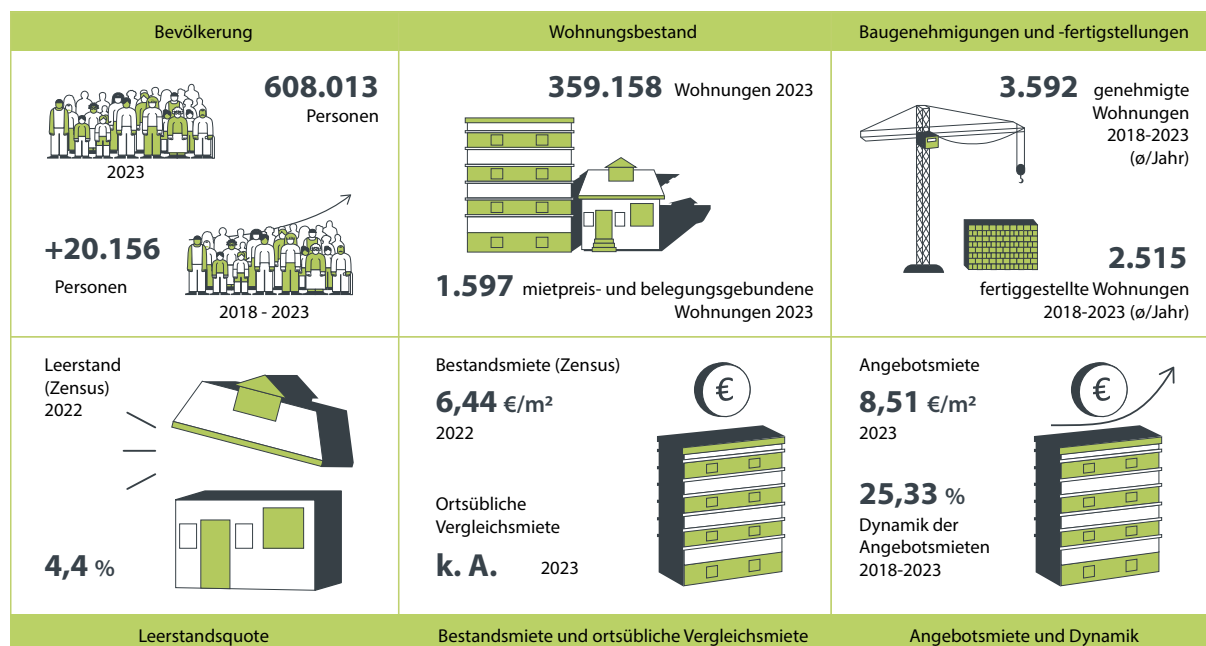
Tabelle 2
Kennzahlen Bremen, Datenstand 2023

EBIT	Cashflow	Zins-deckungsgrad	dyn. Verschul-dungsgrad	EK-Rendite (EBT/EK)	Cluster-einordnung
66.447.994 €	116.844.035 €	5,83	7,11	10,62 %	2

Quelle: GEWOBA AG 2024

6.2 Leipzig (Sachsen)

Abbildung 18
Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Leipzig



Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistisches Landesamt des Freistaates Sachsen, Stadt Leipzig, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank. Darstellung: RegioKontext GmbH

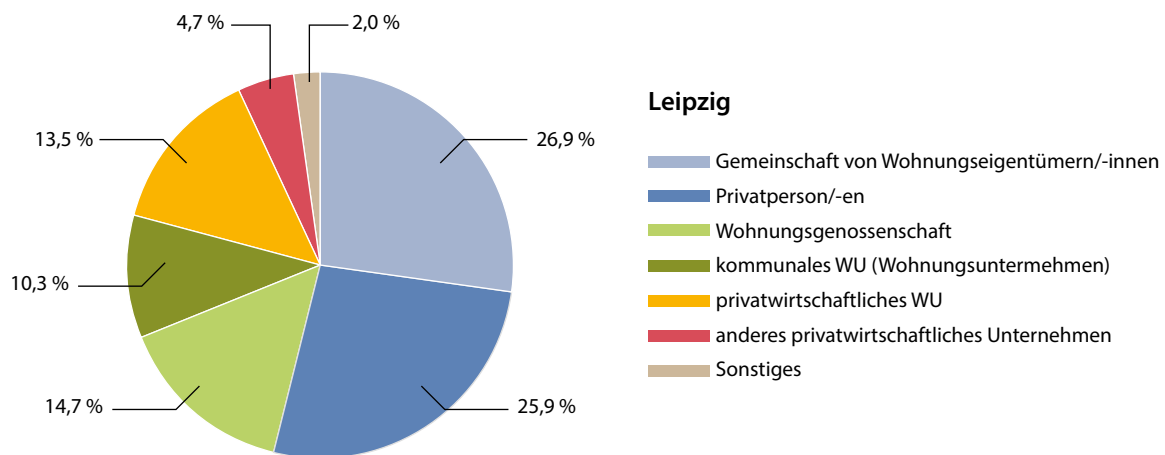
Leipzig war 2023 eine der am dynamischsten wachsenden Großstädten Deutschlands. Die Trendwende nach langanhaltender Schrumpfung erfolgte etwa zur Jahrtausendwende. Zwischen 2018 und 2023 ist die Bevölkerung um etwa 3,4 % angestiegen, was einem Zuwachs von über 20.000 Personen entspricht. Diese Entwicklung, getrieben unter anderem durch die Attraktivität der Stadt als Kultur- und Universitätsstandort, hat den Wohnungsmarkt unter Druck gesetzt, die Nachfrage nach Wohnraum ist entsprechend hoch. Demgegenüber stehen verschiedene Prognosen, laut denen jährlich zwischen rund 1.600 bis 2030 (vgl. BBSR o. J.) und 4.970 neue Wohnungen bis 2028 (vgl. LZ Medien GmbH 2024) gebaut werden müssten, um den Bedarf zu decken. Die Angebotsmieten verzeichneten einen Anstieg um 25,33 % auf 8,51 €/m² innerhalb von fünf Jahren (2018 bis 2023).

Wohnungspolitische Strategien der Kommune

- Um der Mietpreisentwicklung entgegenzuwirken, finden in Leipzig sowohl die Kappungsgrenzenverordnung als auch die Mietpreisbremse Anwendung. In Leipzig trat Letzteres zum 13. Juli 2022 in Kraft und ist nach aktueller Rechtslage bis zum Ablauf des 31. Dezember 2025 gültig. Die sogenannte abgesenkte Kappungsgrenze gilt bis zum 30. Juni 2027. Eine gesetzliche Regelung laut § 201a BauGB gibt es in Leipzig nicht.
- Leipzig hat einen qualifizierten Mietspiegel 2025 bis 2027, der seit dem 1. Juli 2025 gültig ist (vgl. Stadt Leipzig Sozialamt 2025: 3).
- Das Leipziger Bündnis für bezahlbares Wohnen hat sich am 30. April 2020 auf die Botschaft verständigt: „Wohnen in Leipzig muss bezahlbar sein und bleiben!“ (Stadt Leipzig o. J. a). Das Ziel des Bündnisses ist es, freiwillige, aber verbindliche Vereinbarungen für die Sicherung und Schaffung von mehr bezahlbarem Wohnraum zu schaffen (vgl. Stadt Leipzig o. J. a).
- Die kommunale Wohnungsmarktbeobachtung umfasst einen regelmäßigen Monitoringbericht Wohnen sowie ein Wohnungsmarktbarometer, das das Monitoring mit einer Befragung von lokalen Wohnungsmarktakteuren ergänzt (vgl. Stadt Leipzig o. J. b).
- Das wohnungspolitische Konzept der Stadt Leipzig mit einer Fortschreibung aus dem Jahr 2023 umfasst neue wohnungspolitische Leitlinien, ein kommunales Handlungsprogramm und eine Umsetzungsstrategie (vgl. Stadt Leipzig o. J. c).
- Das INSEK Leipzig 2030 und seine Weiterentwicklung zur Leipzig-Strategie 2035 bilden das übergeordnete Stadtentwicklungskonzept, das zentrale Handlungsfelder – darunter Wohnen – festlegt und strategisch steuert (vgl. Stadt Leipzig o. J. d). Daneben gibt es auch den „Stadtentwicklungsplan (STEP) Wohnbauflächen“, der Ziele und zentrale Prinzipien für eine nachhaltige bedarfsgerechte Flächenentwicklung formuliert (vgl. Stadt Leipzig o. J. e).
- Mit der kooperativen Baulandentwicklung 2015 verfügt die Stadt Leipzig über eine Baulandstrategie (vgl. Stadt Leipzig 2015).
- Die Stadt Leipzig erarbeitet ein Klimaanpassungsprogramm, das die Grundlage für eine integrierte Strategie bilden soll. Es analysiert systematisch die Klimafolgen für die Stadt, bilanziert den Umsetzungsstand und definiert zusätzlichen Handlungsbedarf für künftige Anpassungen (vgl. Stadt Leipzig o. J. f).

Der **Wohnungsmarkt** in Leipzig ist stark vom Mietwohnungsbestand geprägt – 84 % aller Haushalte leben zur Miete. Zu den wichtigsten nicht-privaten Wohnungsanbietern zählen die kommunale Leipziger Wohnungs- und Baugesellschaft mbH (LWB) mit einem Anteil von 10,5 % am Gesamtbestand sowie verschiedene Genossenschaften, wie etwa die Baugenossenschaft Leipzig eG, die rund 8.800 Wohnungen besitzt. Neben diesen Akteuren sind auch mehrere große private Wohnungsunternehmen wie Vonovia SE, Grand City Properties oder die Adler Group auf dem Leipziger Wohnungsmarkt aktiv.

Abbildung 19
Wohnungen nach Eigentumsform in Leipzig



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024



Zuhause in Leipzig

Kommunales Wohnungsunternehmen: Bestand und Kenngrößen (Stand 2023, vgl. LWB 2024; LWB 2019)

- Die Leipziger Wohnungs- und Baugesellschaft mbH ist seit 1990 als hundertprozentige Tochter der Stadt Leipzig aktiv.
- Der Wohnungsbestand umfasst 36.661 Wohnungen, darunter etwa 22.800 aus industriellem Wohnungsbau, der zwischen 1960 und 1990 entstanden ist. Der Großteil dieser Wohnungen befinden sich in teils unsanierten Großwohnsiedlungen, die komplexe Erhaltungsmaßnahmen erfordern.
- Das Unternehmen beziffert die Leerstandsquote mit rund 5 %.
- Die Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023) beläuft sich auf fast 40 Mio. €. Rückblickend ergab sich ein Zuwachs von knapp 323 Mio. € in fünf Jahren (2018 bis 2023). Nach einem längeren Zeitraum ohne Neubautätigkeit (Mitte der 1990er bis 2017) hat die LWB in den letzten Jahren wieder verstärkt in den Neubau investiert. Im Jahr 2023 hat das Unternehmen 835 Wohneinheiten fertiggestellt, fast 70 % davon waren öffentlich gefördert.
- Die LWB verfolgt eine langfristige Investitionsstrategie mit dem Ziel, jährlich rund 250 neue Wohnungen fertigzustellen und gleichzeitig eine stabile Eigenkapitalquote von mindestens 35 % zu halten. Im Jahr 2023 liegt diese bei 39 %.
- Die durchschnittliche Nettokaltmiete beträgt moderate 5,85 €/m² im Jahr 2023.
- Die Bilanzsumme 2023 weist 1.534.967.000,00 € aus.
- Ein zentrales Thema der LWB bleibt die finanzielle Belastung durch Altschulden. Die LWB könnte – vorbehaltlich politischer Entscheidungen – von einem sächsischen Entlastungsfonds profitieren, wie er bereits in Mecklenburg-Vorpommern existiert. Außerdem verfügt die LWB über mehrere Grundstücksreserven und Zugang zu Fördermitteln, etwa über die Council of Europe Development Bank (CEB).

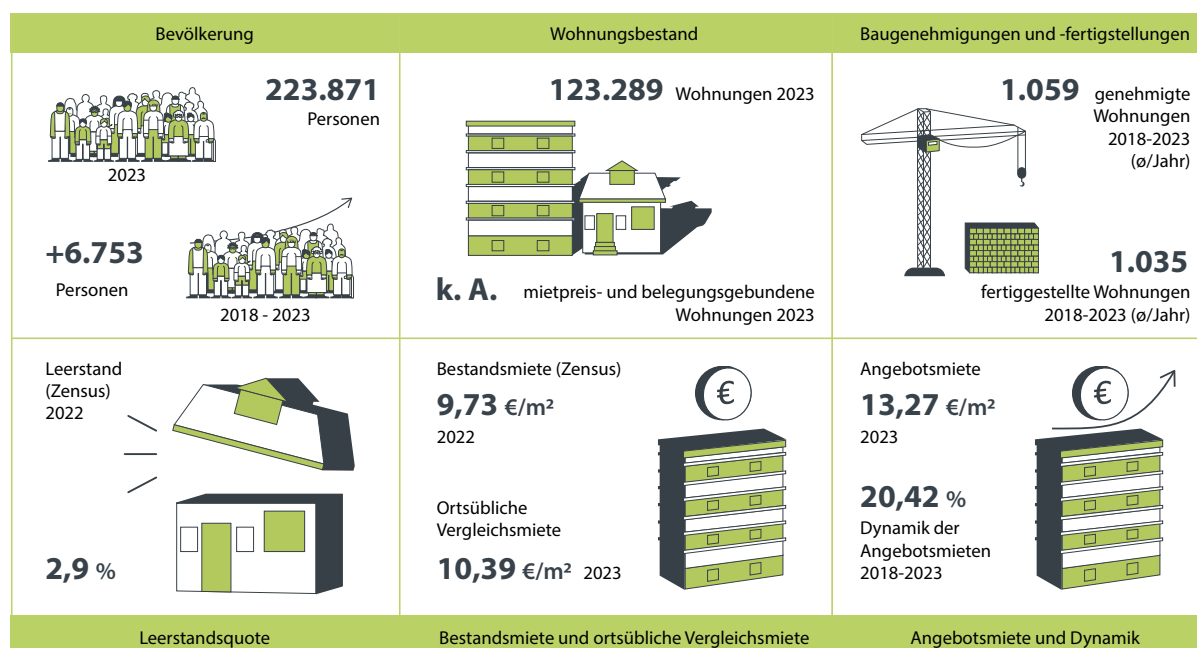
Tabelle 3
Kennzahlen Leipzig, Datenstand 2023

EBIT	Cashflow	Zinsdeckungsgrad	dyn. Verschuldungsgrad	EK-Rendite (EBT/EK)	Cluster-einordnung
44.248.678 €	70.900.987 €	4,40	10,89	5,71 %	1

Quelle: Leipziger Wohnungs- und Baugesellschaft mbH 2024

6.3 Mainz (Rheinland-Pfalz)

Abbildung 20
Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Mainz



Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistische Ämter des Bundes und der Länder, ALP Institut für Wohnen und Stadtentwicklung GmbH, VALUE Marktdatenbank. Darstellung: RegioKontext GmbH

In der Landeshauptstadt Mainz zeigt sich eine angespannte Wohnungsmarktlage, die stark durch das kontinuierliche Wachstum der Stadt beeinflusst ist. Seit 2018 ist die Bevölkerung um rund 6.800 Personen gestiegen, was zu einem erhöhten Druck auf den Wohnungsmarkt geführt hat. Vor allem junge Menschen ziehen seit den 2000er Jahren vermehrt in die Landeshauptstadt von Rheinland-Pfalz (vgl. Landeshauptstadt Mainz 2024). Gleichzeitig ist der Bestand an bezahlbarem Wohnraum knapp und sowohl die ortsübliche Vergleichsmiete als auch die Angebotsmieten weisen den höchsten Wert unter den untersuchten Städten auf.²⁷

Wohnungspolitische Strategien der Kommune

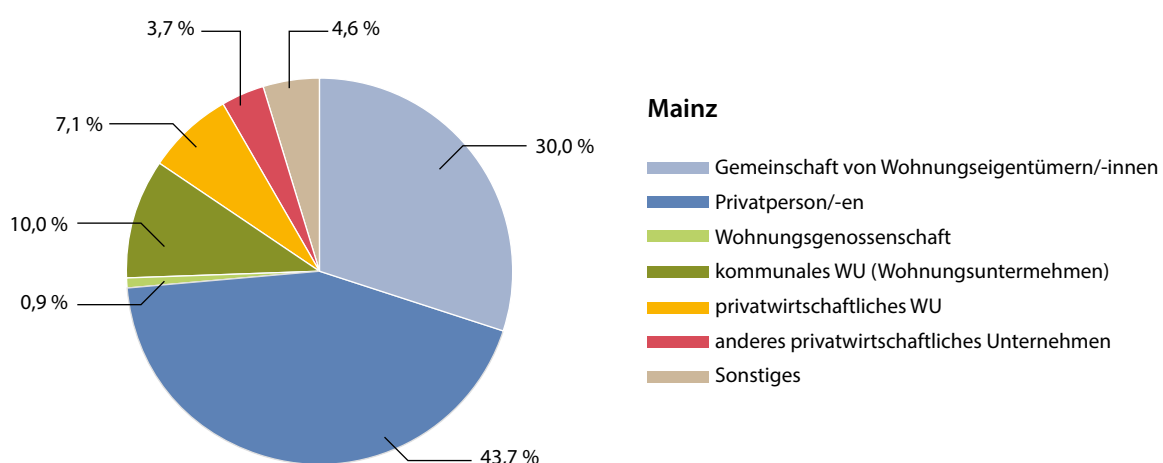
- Die Gültigkeit der Landesverordnung zur Mietpreisbremse gilt vom 8. Oktober 2025 bis zum 31. Dezember 2029. Die Kappungsgrenzenverordnung vom 13. September 2024 ist am 1. Oktober 2024 in Kraft getreten. Sie tritt mit Ablauf des 30. September 2029 außer Kraft. Die „Landesverordnung über die Bestimmung der Gebiete mit einem angespannten Wohnungsmarkt nach § 201 a des Baugesetzbuchs“ ist seit dem 31. Mai 2022 rechtswirksam, um Kommunen mit einem angespannten Wohnungsmarkt zu entlasten.

²⁷ Auswertung der VALUE Marktdatenbank durch RegioKontext GmbH im Zuge der Projekterstellung.

- Mainz verfügt über einen qualifizierten Mietspiegel 2025 (vgl. Landeshauptstadt Mainz 2025).
- Das „Bündnis für das Wohnen in Mainz“ gibt es seit Juli 2015. Es setzt sich für mehr bezahlbaren Wohnraum durch Mischung von Miet- und Eigentum, feste Quoten für geförderte Wohnungen bei Projekten, beschleunigte Verfahren und kooperative Planung ein (vgl. Bündnis für das Wohnen in Mainz 2015).
- Kommunale Wohnungsmarktbeobachtung wird vom Amt für Stadtforschung und nachhaltige Stadtentwicklung Mainz in Form von Wohnungsmarktberichten durchgeführt. Der letzte Bericht wurde im Jahr 2020 erstellt, der für 2025 ist aktuell in der Entstehung (vgl. Stadtverwaltung Mainz 2021).
- Die Stadt verfügt auch über ein „Konzept Wohnen in Mainz 2020“, das den strategischen Rahmen für bezahlbares und bedarfsgerechtes Wohnen beschreibt sowie über ein übergeordnetes Stadtentwicklungskonzept mit Leitbild, Handlungsfeldern und räumlichen Schwerpunktgebieten samt Maßnahmen- und Projektliste (IEK Integriertes Entwicklungskonzept Innenstadt 2015), das sich aktuell in der Fortschreibung befindet (vgl. Landeshauptstadt Mainz 2019).
- Ein kommunales Baulandmodell ist die „Partnerschaftliche Baulandbereitstellung“, die Baurechte gegen gesamtstädtischen Mehrwert und bezahlbaren Wohnraum vergibt (vgl. Landeshauptstadt Mainz 2020).
- Der „Masterplan 100 % Klimaschutz“ der Stadt Mainz definiert den Pfad zur Treibhausgas-Neutralität mit sektoralen Zielen (Gebäude, Wärme, Verkehr, Strom), konkreten Maßnahmenpaketen und verbindlichem Monitoring für Verwaltung, Wirtschaft und Zivilgesellschaft (vgl. Landeshauptstadt Mainz o. J.).

Auf dem **Mainzer Wohnungsmarkt** spielen unterschiedliche Akteure eine Rolle. Neben privaten Eigentümerinnen und Eigentümern sowie Genossenschaften sind das auch große überregionale Wohnungsunternehmen wie Vonovia, Sahle Wohnen und GWH Wohnungsgesellschaft Hessen. Eine zentrale Rolle auf dem lokalen Wohnungsmarkt spielt das kommunale Wohnungsunternehmen, die Wohnbau Mainz GmbH. Die Eigentümerquote in Mainz liegt bei 30,7 %. Der Wohnungsbestand umfasst rund 123.300 Wohnungen, wovon rund 85 % im Geschosswohnungsbau liegen (vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024b).

Abbildung 21
Wohnungen nach Eigentumsform in Mainz



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024



Kommunales Wohnungsunternehmen: Bestand und Kenngrößen

(Stand 2023: vgl. Wohnbau Mainz GmbH 2024; Wohnbau Mainz GmbH 2019)

- Die Gesellschafterinnen der 1917 gegründeten Wohnbau Mainz GmbH sind die Stadt Mainz (10,1 %), die Städtische zentrale Beteiligungsgesellschaft (79,7 %) sowie die (ebenfalls städtische) RIO Energieeffizienz GmbH und Co. KG (10,2 %).
- Im Zuge der Finanzkrise im Jahr 2009 geriet das kommunale Wohnungsunternehmen in eine schwere wirtschaftliche Schieflage, woraufhin der Mainzer Stadtrat mit einer Eigenkapitaleinlage in Höhe von 84 Mio. € sowie einer Bürgschaft über 300 Mio. € unterstützend eingriff. Im Rahmen eines umfassenden Restrukturierungsprogramms wurden die Unternehmensbereiche Wohnen, Gewerbe und Services organisatorisch getrennt und – nach erfolgreicher Stabilisierung aller drei Einheiten – im Jahr 2019 wieder zusammengeführt.
- Mit einem Bestand von knapp 11.000 Wohnungen (ca. 9 % des Mainzer Wohnungsbestands), davon etwa 42 % öffentlich gefördert (4.569 Wohnungen), stellt die Wohnbau Mainz einen wichtigen Baustein der sozialen Wohnraumversorgung der Landeshauptstadt dar.
- Der Leerstand im Unternehmen liegt bei einer Quote von 2,3 %.
- Die Veränderung des Sachanlagevermögens beträgt innerhalb von einem Jahr circa 17 Mio. € (2022 auf 2023), seit 2018 stieg es um insgesamt rund 117 Mio. €.
- Von 2022 auf 2023 hat sich der Bestand der Wohnbau Mainz um 105 Wohneinheiten vergrößert.
- Die durchschnittliche Nettokaltmiete liegt bei 7,77 €/m² (2022) und damit deutlich unter den Angebotsmieten der Stadt, was die Bedeutung dieses kommunalen Wohnungsunternehmens für bezahlbares Wohnen unterstreicht.
- Die Eigenkapitalquote der Wohnbau Mainz liegt 2023 bei circa 33 %, die Bilanzsumme bei 877.200.000 €.
- Die Wohnbau Mainz verfolgt das Ziel, mindestens 5.000 Wohnungen dauerhaft in der Förderung zu halten und setzt auf eine sozial orientierte, zugleich ökologisch und wirtschaftlich tragfähige Entwicklung und Modernisierung ihres Bestands.
- Das Unternehmen arbeitet zudem eng mit den Mainzer Stadtwerken zusammen, um Maßnahmen zum Klimaschutz umzusetzen – etwa durch den Ausbau von Photovoltaikanlagen oder die Anbindung an das Fernwärmenetz.

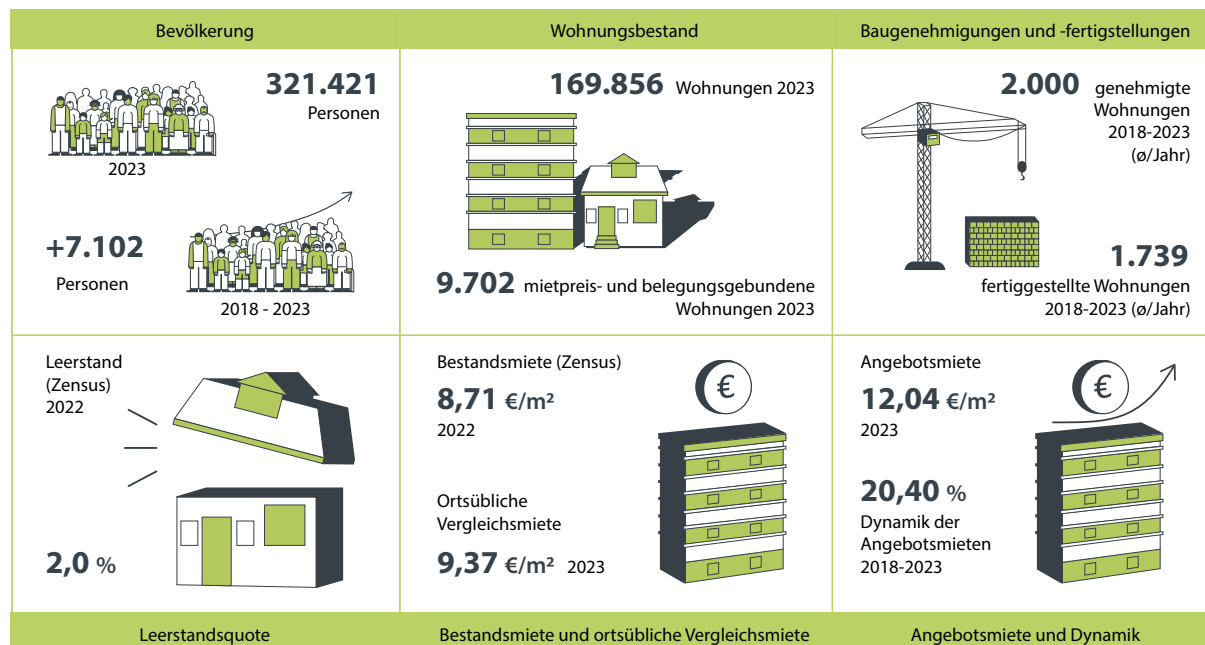
Tabelle 4
Kennzahlen Mainz, Datenstand 2023

EBIT	Cashflow	Zinsdeckungsgrad	dyn. Verschuldungsgrad	EK-Rendite (EBT/EK)	Cluster-einordnung
22.731.318 €	27.610.061 €	2,18	19,34	4,24 %	2

Quelle: Wohnbau Mainz GmbH 2024

6.4 Münster (Nordrhein-Westfalen)

Abbildung 22
Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Münster



Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Stadt Münster, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank.
Darstellung: RegioKontext GmbH

Münster ist eine wachsende Universitätsstadt in Nordrhein-Westfalen, die sich durch eine angespannte Wohnungsmarktlage auszeichnet. In den letzten Jahren ist die Bevölkerung immer weiter gewachsen (vgl. Stadt Münster 2024). Nicht zuletzt die hohe studentische Nachfrage trägt dazu bei, dass Wohnraum knapp ist – im deutschlandweiten Vergleich zählt Münster zu den Städten mit dem geringsten Angebot an verfügbaren Wohnungen. Die Stadt Münster verzeichnete in den vergangenen Jahren eine überdurchschnittlich hohe Neubautätigkeit im Wohnungssektor. Der aktuelle Bauüberhang beläuft sich auf über 3.500 Einheiten. Dennoch weist eine Analyse des Beratungsunternehmens bulwiengesa darauf hin, dass bis zum Jahr 2040 ein zusätzlicher Wohnraumbedarf von insgesamt rund 30.000 Einheiten besteht, um der prognostizierten Nachfrage gerecht werden zu können (vgl. BFW NRW 2025: 1).

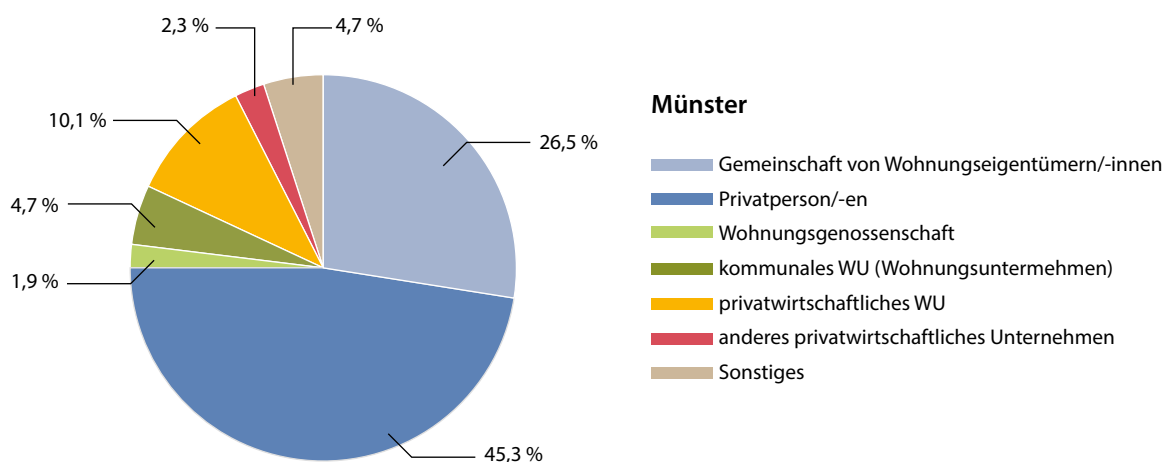
Wohnungspolitische Strategien der Kommune

- In Münster gilt die Verordnung zur Mietpreisbremse bis zum 31. Dezember 2025 und die zu Kappungsgrenze bis zum 28. Februar 2030. Außerdem gilt seit dem 21. Dezember 2022 der § 201a BauGB.
- Der letzte Mietspiegel ist aus dem Jahr 2023, die Abfrage für 2025 läuft derzeit (vgl. Stadt Münster o. J. c).
- Der Arbeitskreis „Wohnen in Münster“, der seit 2004 besteht, bündelt Stadtverwaltung, Wohnungswirtschaft, Genossenschaften und Verbände, um Wohnraumbedarf zu analysieren, Verfahren zu beschleunigen und projektbezogene Vereinbarungen für bezahlbaren Neubau abzustimmen (vgl. Stadtplanungsamt Münster o. J. a).
- Münster führt eine kommunale Wohnungsmarktbeobachtung mit regelmäßigem Wohnungsmarktbericht durch, der Bestände, Mieten, Neubau, Leerstand und räumliche Schwerpunkte systematisch auswertet. Der letzte Bericht war das „Münster Wohnungsmarktprofil 2023“ (vgl. NRW.BANK 2024).

- Das „Handlungskonzept Wohnen Münster“, das 2014 beschlossen wurde, ist der zentrale Rahmen für eine sozial ausgewogene Wohnraumentwicklung mit Flächenstrategie, Förder- und Belegungsquoten, Konzeptvergaben, Beschleunigungsmaßnahmen und regelmäßigem Monitoring (vgl. Stadtplanungsamt Münster o. J. b).
- Das „Integrierte Stadtentwicklungskonzept Münster 2030“, das 2021 beschlossen wurde, bündelt Leitbild, Handlungsfelder (u. a. Wohnen, Mobilität, Klima/Freiraum) und räumlich priorisierte Schlüsselprojekte der Stadt bis 2030 (vgl. Stadt Münster o. J. a).
- Die Stadt Münster verfolgt seit 2014 das Modell der sozialgerechten Bodennutzung: Bei der Ausweisung von neuem Baurecht strebt die Stadt an, mindestens 50 % der Flächen selbst zu erwerben, um darauf sozial gemischte Quartiere mit mindestens 30 % gefördertem Wohnraum zu ermöglichen (vgl. Stadt Münster 2021: 1 f.).
- Klimapolitische Strategien der Stadt Münster sind das „Klimaanpassungskonzept 2017“, das die Grundlage der städtischen Anpassungsstrategie mit Risikoanalyse, priorisierten Handlungsfeldern und ersten Maßnahmenpaketen beschreibt. Das „Handlungskonzept Klimaanpassung 2030“ beinhaltet konkrete Projekte, Zuständigkeiten sowie einen Zeitplan. Der Sachstandsbericht ist die regelmäßige Berichterstattung zum Umsetzungsstand, Wirksamkeit der Maßnahmen und Anpassung des Maßnahmenplans (vgl. Stadt Münster o. J. b).

Die Akteurslandschaft auf dem **Wohnungsmarkt** ist vielfältig. Neben großen privaten Wohnungsunternehmen wie der LEG und Sahle Wohnen spielen auch traditionsreiche Genossenschaften wie der Bauverein Ketteler eG und der Wohnungsverein Münster von 1893 eG eine wichtige Rolle. Insgesamt verfügt Münster über rund 169.900 Wohnungen mit einer Eigentümerquote von 29,16 % (vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024b).

Abbildung 23
Wohnungen nach Eigentumsform in Münster



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024



Kommunales Wohnungsunternehmen: Bestand und Kenngrößen

(Stand 2023: vgl. Wohn + Stadtbau Münster 2024; Wohn + Stadtbau Münster 2019)

- Das kommunale Wohnungsunternehmen Wohn + Stadtbau ist seit 1928 im Besitz der Stadt Münster und verwaltet heute einen Bestand von rund 6.700 Wohnungen (knapp 4 % des Mietwohnungsmarktes).
- Die Fluktuationsrate liegt laut Unternehmen bei knapp 6 %.
- Die Wohn + Stadtbau weist eine Veränderung des Sachanlagevermögens von circa 46 Mio. € (2022 auf 2023) und in Bezug auf fünf Jahre von 224 Mio. € (2018 bis 2023) auf.
- Im Jahr 2023 wurden 369 Wohnungen fertiggestellt, davon waren 278 öffentlich gefördert. Der Anteil am Neubaugeschehen liegt damit bei 75 %.
- Ein zentrales Vorhaben der Wohn + Stadtbau ist das York-Quartier, ein Großprojekt mit insgesamt 753 Wohnungen. Davon sind 477 öffentlich gefördert, 204 frei finanziert und 72 als Eigentumswohnungen geplant. Ergänzt wird das Quartier durch soziale Infrastruktur wie zwei Kindertagesstätten und ein Gemeinschaftshaus.
- In den kommenden fünf Jahren plant das Unternehmen weitere 1.600 Mietwohnungen zu errichten – davon 60 % öffentlich gefördert.
- Die durchschnittliche Nettokaltmiete in ihrem Bestand liegt 2023 bei 6,48 €/m² und damit deutlich unter dem allgemeinen Mietniveau der Stadt.
- Die Eigenkapitalquote der Wohn + Stadtbau liegt im Jahr 2023 bei circa 23 %, im selben Jahr betrug die Bilanzsumme 582.600.000,00 €.

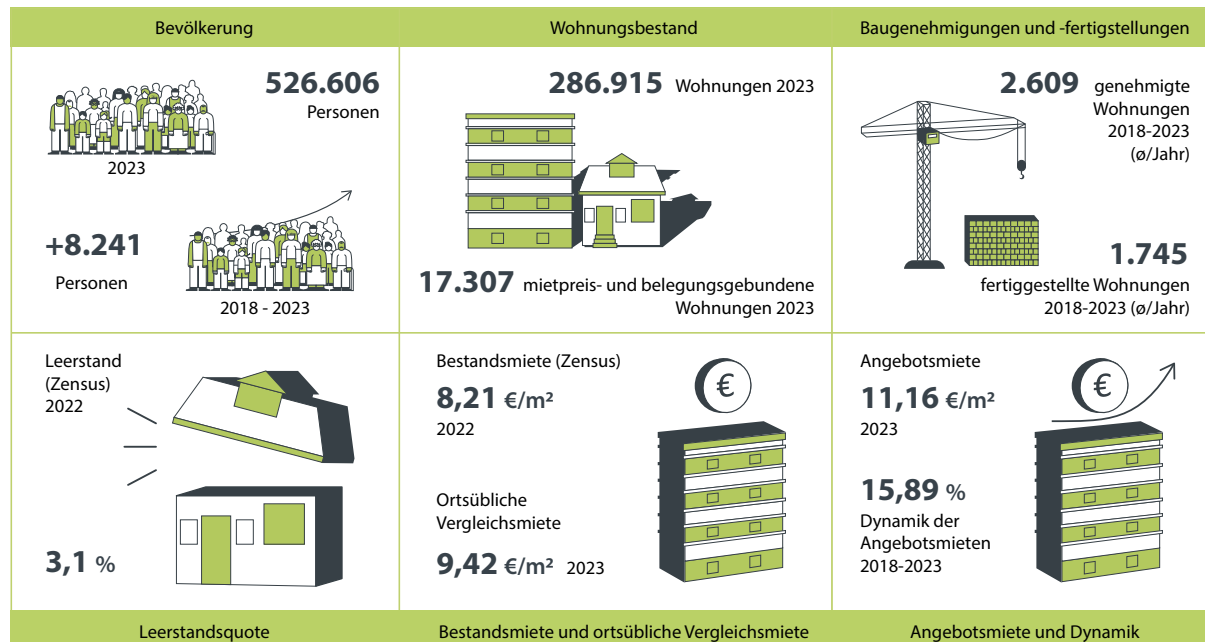
Tabelle 5
Kennzahlen Münster, Datenstand 2023

EBIT	Cashflow	Zinsdeckungsgrad	dyn. Verschuldungsgrad	EK-Rendite (EBT/EK)	Cluster-einordnung
12.854.168 €	21.791.838 €	3,17	17,02	6,51 %	1

Quelle: Wohn + Stadtbau Münster 2024

6.5 Nürnberg (Bayern)

Abbildung 24
Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Nürnberg



Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Stadt Nürnberg, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank. Darstellung: RegioKontext GmbH, Hinweis: Aufgrund der Datenlage ist die ortsübliche Vergleichsmiete 2023 der Mittelwert der Jahre 2022 und 2024

Nürnberg, die zweitgrößte Stadt Bayerns, steht angesichts eines anhaltenden Bevölkerungswachstums von rund 8.200 Personen in den letzten fünf Jahren vor großen Herausforderungen auf dem Wohnungsmarkt. Der steigende Wohnraumbedarf sorgt für einen angespannten Markt mit einer hohen Nachfrage, insbesondere nach bezahlbaren Mietwohnungen. Seit 2018 sind die Angebotsmieten um 15,89 % auf 11,16 €/m² im Jahr 2023 gestiegen.²⁸ Trotz eines deutlichen Zuwachses an Baugenehmigungen besteht weiterhin ein erheblicher Wohnraumbedarf. Laut Berechnungen des Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung müssten bis zum Jahr 2030 jährlich etwa 2.000 neue Wohneinheiten geschaffen werden, um der demografischen Entwicklung und der wachsenden Nachfrage gerecht zu werden (vgl. BBSR o. J.). Besonders kritisch ist in diesem Kontext der Rückgang des mietpreis- und belegungsgebundenen Wohnraums: Zwischen 2022 und 2023 sank dieser Bestand um rund 790 Einheiten – 2023 gab es demnach nur noch 17.307 mietpreis- und belegungsgebundene Wohnungen. Bis zum Jahr 2040 könnten zudem weitere 4.300 Wohnungen aus der Bindung fallen – voraussichtlich mehr, als durch Neubautätigkeit kompensiert werden können (vgl. Stadt Nürnberg 2024a: 11 ff.).

Wohnungspolitische Strategien der Kommune

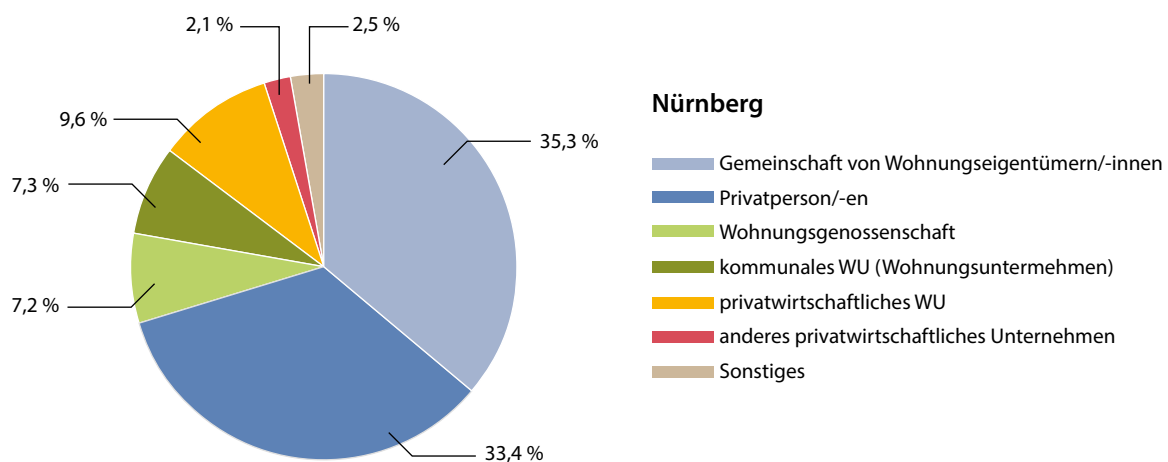
- In Nürnberg gilt die Verordnung zur Mietpreisbremse und die zur Kappungsgrenze bis zum 31. Dezember 2025. Außerdem gilt seit dem 16. September 2022 § 201a BauGB.
- Die Stadt nutzt den Nürnberger Mietspiegel aus dem Jahr 2024 (vgl. Stadt Nürnberg 2024b).
- Nürnberg hat kein Bündnis zum Wohnen.

²⁸ Auswertung der VALUE Marktdatenbank durch RegioKontext GmbH im Zuge der Projekterstellung.

- In den Jahren 2023 und 2024 hat die Stadt einen Wohnungsmarktbericht veröffentlicht (vgl. Stadt Nürnberg 2025).
- Wohn- und Stadtentwicklungskonzepte wurden im Jahr 2015 erstellt: das „Handlungsprogramm Wohnen“ sowie das „Gutachten zum Stadtentwicklungskonzept Wohnen in Nürnberg“ (vgl. Stadt Nürnberg, Stadtplanungsausschuss 2016).
- Der Baulandbeschluss Nürnberg 2023, am 19.07.2023 beschlossen und seit 16.08.2023 in Kraft, legt über städtebauliche Verträge unter anderem 40 % geförderten Wohnungsbau sowie Kostenbeteiligungen an sozialer, grüner und technischer Infrastruktur bei neuen Baugebieten fest (vgl. Stadt Nürnberg, Stadtplanungsamt o. J. a: 6).
- Das Handbuch Klimaanpassung der Stadt Nürnberg (2012) fasst Ausgangsanalysen und Stadtklima-Befunde zusammen und liefert ein Maßnahmenkonzept als Leitfaden für die kommunale Planungspraxis (vgl. Stadt Nürnberg, Stadtplanungsamt o. J. b).

Der Nürnberger **Wohnungsmarkt** ist vielfältig besetzt: Neben bundesweit tätigen Akteuren wie Vonovia sind auch regionale Akteure wie das Siedlungswerk Nürnberg GmbH oder das Wohnungsunternehmen Nürnberg-Ost e. G. vertreten. Insgesamt gibt es knapp 286.900 Wohnungen in der Stadt, wobei rund 75 % auf Mehrfamilienhäuser entfallen. Die Eigentümerquote liegt mit 28,31 % auf einem niedrigen Niveau (vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024b).

Abbildung 25
Wohnungen nach Eigentumsform in Nürnberg



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024



Kommunales Wohnungsunternehmen: Bestand und Kenngrößen

(Stand 2023, vgl. wbg Nürnberg GmbH 2024; wbg Nürnberg GmbH 2019)

- Die wbg Nürnberg ist ein kommunales Wohnungsunternehmen in der Rechtsform einer GmbH, das bereits im Jahr 1918 gegründet wurde.
- Mehrheitlich befindet sich das Unternehmen im Besitz der Stadt Nürnberg, die 80,9 % der Anteile hält. Weitere 19,1 % entfallen auf die wbg Immobilien GmbH Co. KG, eine Beteiligungsgesellschaft mehrheitlich in kommunaler Hand.
- Mit einem Wohnungsbestand von insgesamt 18.770 Einheiten leistet die wbg einen wesentlichen Beitrag zur städtischen Wohnraumversorgung, der Anteil am Mietwohnungsmarkt liegt damit bei 6,5 %. Von den Bestandswohnungen sind 5.486 Einheiten öffentlich gefördert, darunter 1.067 Wohnungen einkommensorientiert – ein Modell, bei dem Haushalte abhängig vom Einkommen einen Mietzuschuss erhalten. Zusätzlich bewirtschaftet die wbg 885 Wohnungen für Dritte.
- Der Leerstand mit einer Dauer von über 3 Monaten wird vom Unternehmen 2023 mit 0,3 % angegeben. Die Fluktuationsrate liegt bei 6,6 %.
- Die Veränderung des Sachanlagevermögens von 2022 auf 2023 liegt bei circa 23 Mio. €, von 2018 auf 2023 ergibt sich ein Zuwachs von 101 Mio. €.
- Im Jahr 2023 wurden 34 Wohnungen fertiggestellt. Die prognostizierte Fertigstellungszahl bei Neubauwohnungen ist derzeit geringer als erwartet, was sich auch negativ auf die Umsatzentwicklung auswirkt. Ein Beispiel hierfür ist das Großprojekt „Monopol491“, bei dem 180 mit Mitteln aus dem EOF-Programm geförderte Mietwohnungen errichtet wurden. Aufgrund verschärfter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen ist jedoch derzeit keine Fortsetzung dieses Bauvorhabens geplant.
- Die wbg Nürnberg strebt an, jährlich zwischen 200 und 250 neue Wohnungen zu realisieren.
- Die durchschnittliche Nettokaltmiete beträgt 7,36 €/m² (2023).
- Das Unternehmen hat eine Eigenkapital-Quote von knapp 39 % und die Bilanzsumme liegt im Jahr 2023 bei 858.603.728,49 €.

Tabelle 6

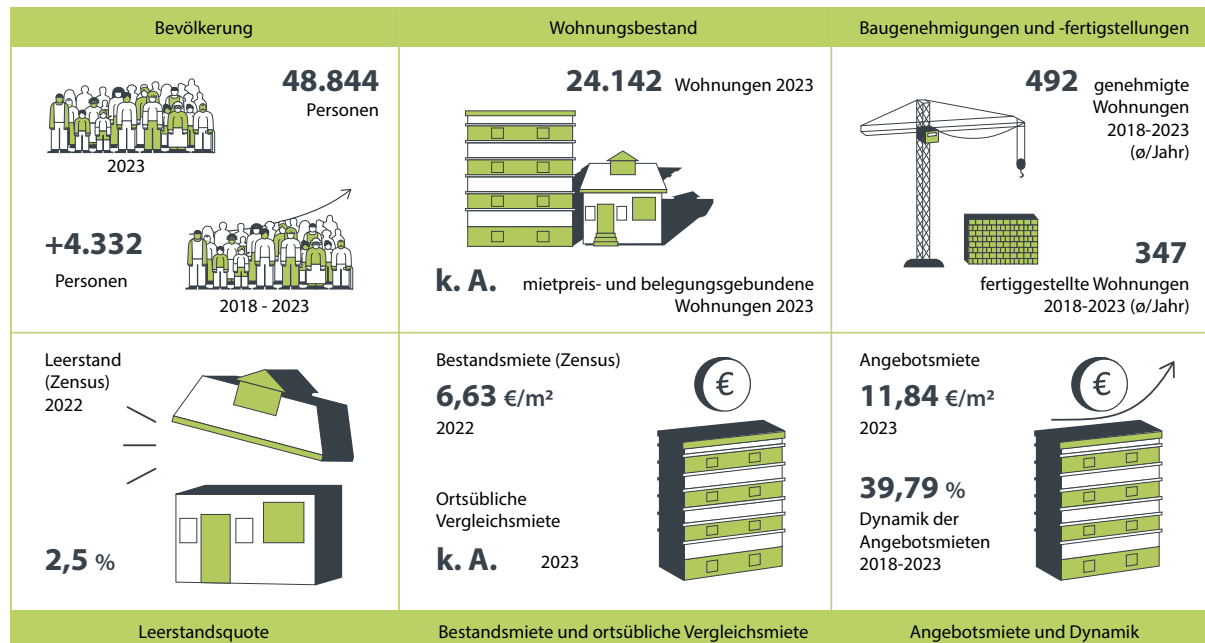
Kennzahlen Nürnberg, Datenstand 2023

EBIT	Cashflow	Zinsdeckungsgrad	dyn. Verschuldungsgrad	EK-Rendite (EBT/EK)	Cluster-einordnung
18.097.535 €	24.617.985 €	2,01	18,23	2,72 %	1

Quelle: wbg Nürnberg GmbH 2024

6.6 Oranienburg (Brandenburg)

Abbildung 26
Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Oranienburg



Quelle: Amt für Statistik Berlin-Brandenburg, Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank.
Darstellung: RegioKontext GmbH

Die Stadt Oranienburg im Bundesland Brandenburg verzeichnet in den letzten Jahren eine zunehmende Anspannung auf dem Wohnungsmarkt. Ursache hierfür ist vor allem ein verstärkter Zuzug aus Berlin sowie aus umliegenden Gemeinden, was die Nachfrage nach Wohnraum deutlich erhöht hat. In den letzten fünf Jahren stieg die Zahl der Einwohner und Einwohnerinnen um rund 4.300 Personen auf rund 48.800 Personen an (vgl. Stadt Oranienburg 2023a). Zwar ist die Bautätigkeit, insbesondere seit dem Jahr 2020, deutlich angestiegen und führte zu einer bundesweit stark überdurchschnittlichen Bauintensität (vgl. Stadt Oranienburg 2023b). Gleichzeitig haben sich die Angebotsmieten zwischen 2018 und 2023 um 39,79 % auf durchschnittlich 11,84 €/m² erhöht, während sich auch die Kaufpreise für Ein- und Zweifamilienhäuser nahezu verdoppelt haben.²⁹ In Oranienburg geht parallel zu diesen Entwicklungen auch der Anteil des geförderten Wohnraums zurück.

Wohnungspolitische Strategien der Kommune

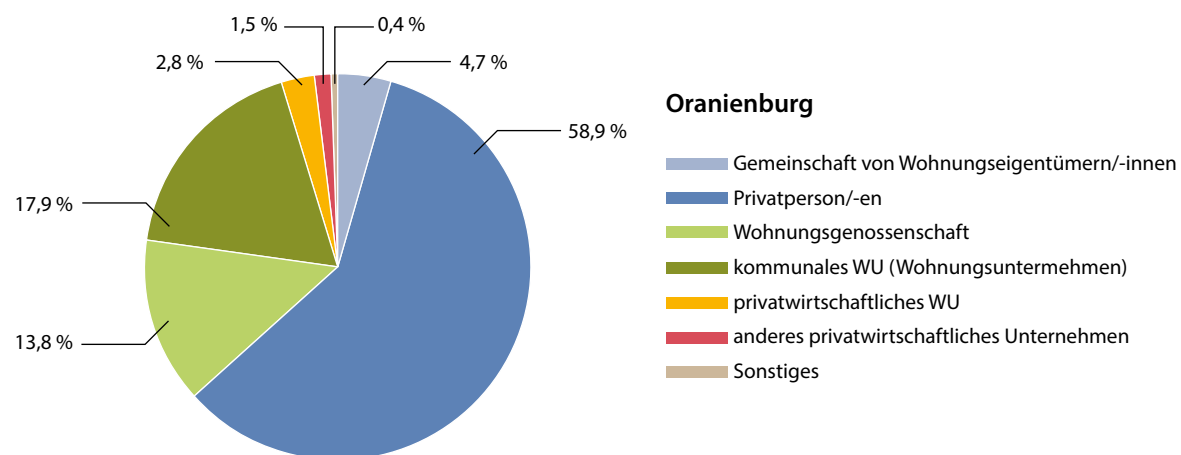
- Oranienburg verfügt über keine Mietpreisbremse, Kappungsgrenze oder eine Verordnung nach § 201a BauGB.
- Der letzte qualifizierte Mietspiegel ist aus dem Jahr 2017 und wurde seitdem nicht mehr fortgeschrieben.
- In Oranienburg selbst gibt es kein Bündnis für Wohnen, lediglich auf Ebene des Bundeslandes das "Bündnis für Wohnen Brandenburg".
- Auch kommunale Wohnungsmarktbeobachtung findet nur auf Landesebene statt: Hier gibt es den Wohnungsmarktbeobachtungsbericht 2020, dessen Aktualisierung noch 2025 erfolgen wird (vgl. LBV 2021).

²⁹ Auswertung der VALUE Marktdatenbank durch RegioKontext GmbH im Zuge der Projekterstellung.

- Insgesamt sieht das kommunale Wohnraumversorgungskonzept der Stadt bis 2040 einen Bedarf von 3.500 neuen Wohnungen vor. Das integrierte Stadtentwicklungskonzept 2035+ zielt auf Nachverdichtung, die Aktivierung größerer Bauflächen und auf ein ausgewogenes Verhältnis von Einfamilien- zu Mehrfamilienhäusern ab (60:40) (vgl. Stadt Oranienburg 2019).
- Oranienburg hat seit 2019 eine Baulandstrategie mit Baulandbeschluss. Dieses neue Planungsrecht soll geförderten Mietwohnraum sichern, weitere Grundsätze regeln Vergabe, städtebauliche Verträge und Bodenpolitik (vgl. Stadt Oranienburg 2020).
- Das integrierte Klimaschutzkonzept der Stadt Oranienburg legt Handlungsfelder und Maßnahmen zur Treibhausgasreduktion fest – unter anderem zur Energieversorgung, Stadtentwicklung, Mobilität, klimaneutrale Verwaltung, Kommunikation/Kooperation sowie Klimaanpassung (vgl. Stadt Oranienburg 2022).

Der Oranienburger Wohnungsbestand mit etwa 24.100 Wohnungen teilt sich zu etwa gleichen Teilen in Ein- und Zweifamilien- (52 %) sowie Mehrfamilienhäuser (48 %) auf. Der Hauptteil des Wohnungsbestandes verteilt sich auf die privaten Eigentümerinnen und Eigentümer mit rund 59 %. Zwei größere öffentliche beziehungsweise genossenschaftliche Akteure sind auf dem **Mietwohnungsmarkt** aktiv: Die Wohnungsbaugesellschaft Oranienburg mbH (WOBA) mit rund 3.800 Wohnungen sowie die Oranienburger Wohnungsbaugenossenschaft eG mit etwa 3.000 Wohnungen. Insgesamt machen beide Akteure über 30 % des Wohnungsmarktes aus (vgl. Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024b).

Abbildung 27
Wohnungen nach Eigentumsform in Oranienburg



Quelle: Statistische Ämter des Bundes und der Länder 2024



Kommunales Wohnungsunternehmen: Bestand und Kenngrößen (Stand 2023, vgl. Domus AG 2024; Domus AG 2019)

- Die WOBA wurde 1990 gegründet und ist eine kommunale Gesellschaft in mehrheitlichem Besitz der Oranienburg Holding GmbH (94 %) und zu 6 % der Stadt Oranienburg.
- Im Bestand verfügt die WOBA über 3.793 Wohnungen, was einen Anteil von knapp 16 % des Anteils am Mietwohnungsmarkt ausmacht. 2023 waren 1.387 Einheiten davon Neubauten oder vollständig saniert. Rund 2.207 Wohnungen wurden zuletzt vor über 20 Jahren saniert, was den zukünftigen Sanierungsbedarf deutlich macht.
- Der Leerstand liegt bei 3,4 %, real zur Vermietung standen aber lediglich 1,3 % der Wohnungen zur Verfügung. Die Fluktuationsrate liegt bei 6,3 %.
- Die Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023) beläuft sich auf circa 2 Mio. €. Innerhalb von fünf Jahren (2018 bis 2023) stieg es um knapp 44 Mio. € (2018 bis 2023).
- Im Jahr 2023 hat die WOBA keine Wohnungen fertiggestellt. In den zurückliegenden Jahren kam es jedoch insbesondere im Rahmen der "Weißen Stadt" zu starker Neubauaktivität. Zwischen 2018 und 2023 nahm der Wohnungsbestand um 129 Wohnungen zu.
- Strategisch verfolgt die WOBA zwei Ziele: Zum einen investiert sie kontinuierlich in energetische und barrierearme Modernisierungen, zum anderen setzt sie einen Schwerpunkt auf den Neubau.
- Die mittelfristige Investitionsstrategie bis 2033 sieht eine ab 2030 sinkende Bautätigkeit vor, da bis dahin die meisten verfügbaren Grundstücke bebaut sein werden. Daher ist eine Akquisition neuer Flächen spätestens ab 2028 geplant.
- Die durchschnittliche Nettokaltmiete beträgt im Vergleich zum Marktdurchschnitt moderate 5,81 €/m² (vgl. WOBA GmbH o. J.).
- Mit einer Eigenkapitalquote von rund 49 % im Jahr 2023 steht das Unternehmen im wohnungswirtschaftlichen Vergleich überdurchschnittlich da. Diese Quote basiert wesentlich auf der Thesaurierung von Überschüssen zurückliegender Jahre. 2023 beträgt die Bilanzsumme 189.503.500,00 €.
- Die künftigen Investitionen sollen aus eigener Kraft realisiert werden, getragen durch Eigenkapitalanteile von 40 % im frei finanzierten und 25 % im geförderten Wohnungsbau.

Tabelle 7
Kennzahlen Oranienburg, Datenstand 2023

EBIT	Cashflow	Zinsdeckungsgrad	dyn. Verschuldungsgrad	EK-Rendite (EBT/EK)	Cluster-einordnung
5.457.656 €	8.820.241 €	4,80	9,47	4,64%	1

Quelle: Domus AG 2024

7 Befunde aus der Forschungsarbeit, Lösungsbereiche und Empfehlungen

In diesem Kapitel werden die zentralen Erkenntnisse der vorherigen Prozessschritte zusammengeführt. Ziel ist es, die Forschungsfragen hinsichtlich der Wirksamkeit von (zusätzlichem) Eigenkapital und hieraus abzuleitender Maßnahmen zu beantworten. Die auf Basis von Literatur- und Dokumentenanalysen beschriebene Ausgangslage, die aktuellen Rahmenbedingungen öffentlicher Wohnungsunternehmen und die Bedeutung des Eigenkapitals in der Planung von Neubauinvestitionen werden zusammen mit einer Bilanzanalyse von 18 Wohnungsunternehmen und den Erkenntnissen aus den Fallstudien in diesem Kapitel gebündelt aufbereitet. Ebenso fließen die Befunde aus den Hintergrundgesprächen mit Expertinnen und Experten aus der Wohnungswirtschaft und der Finanzbranche ein. Neben einer einleitenden Standortbestimmung und den Erkenntnissen aus der Datenanalyse wird die Befundlandschaft in zwei Richtungen beschrieben, hinsichtlich möglicher Wege zur wirksamen Stärkung des Eigenkapitals und in Bezug auf Maßnahmen, die zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum umgesetzt werden können. Abschließend werden weitere relevante Befunde zu Selbstverständnis und Handlungsrahmen, die sich aus den Interviews mit den teilnehmenden Fallstudien sowie Expertinnen und Experten ergeben haben, aber nicht unmittelbar mit der Thematik des Eigenkapitals zusammenhängen, aufgezeigt. Aus den Befunden werden dann die Lösungsbereiche und Empfehlungen entworfen.

7.1 Standortbestimmung

Um die Rolle des Eigenkapitals zu durchdringen, bedarf es eines Grundverständnisses über die Gestaltung und spezifische Ausrichtung von öffentlichen Wohnungsunternehmen im Spannungsfeld von Wirtschaftlichkeit und Versorgungsauftrag. Dass dies zu unterschiedlichen Strategien und Verhaltensweisen führen kann, zeigen die Ergebnisse dieser Studie.

Öffentliche Wohnungsunternehmen unterliegen grundsätzlich denselben wirtschaftlichen Logiken wie renditeorientierte Unternehmen. Sie müssen unter den gleichen Rahmenbedingungen Investitionen tätigen, diese finanzieren und bilanzieren. Demnach stehen sie in ständiger Konkurrenz zu anderen Teilnehmenden am Immobilien- und Wohnungsmarkt. Gleichzeitig gelten aber für öffentliche Wohnungsunternehmen andere Zielvorgaben, bestimmt durch die Gesellschafterin und die Ausübung des öffentlichen Zwecks. Dieses abweichende operative Verhalten kann anhand des Zielkonflikts zwischen den drei Hauptfunktionen öffentlicher Wohnungsunternehmen deutlich gemacht werden: Instrumental-, Stabilitäts- und Finanzierungsfunktion (vgl. Kapitel 2).

„Rendite ist bei einem langfristigen Bestandshalter eine wichtige Voraussetzung für den kompletten Lebenszyklus.“

Die meisten öffentlichen Wohnungsbauunternehmen agieren – mit unterschiedlichen Akzentuierungen – zwischen diesen drei Polen. **Der spezifisch ausgeprägte Zielkonflikt zwischen Versorgung, Ertrag und Erhalt führt zu einem wirtschaftlichen Verhalten, das von den üblichen Mustern der Branche abweicht.** Die Spielräume gestalten sich deutlich enger, sowohl aufgrund der begrenzten Möglichkeiten zur Gewinnerzielung bei ansonsten gleicher Kostensituation als auch des begrenzten räumlichen Bewegungsradius, der sich auf den Wirkungsraum der Gesellschafterin beschränkt. Hinzu kommt, dass ihnen – anders als ihren privaten Wettbewerberinnen und Wettbewerber – bestimmte Wege einer aktiven Portfoliostrategie nicht zur Verfügung stehen. So lassen sich Beispiele dafür beobachten, dass öffentlichen Wohnungsunternehmen seitens der Gesellschafterin Verkäufe von Wohnimmobilien grundsätzlich oder weitgehend untersagt werden.

„Die heutige Finanzierung kommt aus vergangenen Jahren.“

Typischerweise liegen einer solchen Ausrichtung kommunalpolitische Beschlüsse zugrunde, die vor dem Hintergrund von stadtpolitischen Diskussionen und/oder konstatierte Gentrifizierungsprozesse erfolgen. Damit entfällt indes auch die im Markt durchaus verbreitete Option, sich in günstigen Situationen von unwirtschaftlichen (oder aus sonstigen Gründen nicht „passenden“) Objekten zu trennen und dadurch zusätzliche liquide Eigenmittel als Grundlage für vielfach höhere Investitionen hereinzuholen.³⁰

Öffentliche Wohnungsunternehmen sind faktisch gezwungen, „schärfer“ zu kalkulieren als der private Wettbewerb.

Dies betrifft auch das Eigenkapital in seiner Rolle und seiner Behandlung in wirtschaftlicher und bilanzieller Hinsicht. Wie im Untersuchungsgang dargelegt, stellt das Eigenkapital bei kommerziell orientierten Unternehmen das teuerste Kapital dar. Im Widerspruch zu dieser risikobasierten betriebswirtschaftlichen Grundregel werden im Fall der öffentlichen Wohnungsunternehmen Opportunitätskosten dahingehend in Kauf genommen, dass sich der (oder die) Anteilseigner mit Renditen bescheiden, die zum Teil deutlich unter den marktüblichen Eigenkapitalrenditen liegen können.

„Kommunale Wohnungsunternehmen müssen eigentlich anders betrachtet werden, sie funktionieren nicht nach den regulären Marktmechanismen.“

Das Eigenkapital dient somit auch zur Aussteuerung des primären Zwecks der bezahlbaren Wohnraumversorgung.

Im Extremfall stellt sich diese Praxis so dar, dass es allenfalls (nominell) erhalten, aber nicht marktgerecht verzinst wird.³¹ Ausschüttungen an die Gesellschafterin sind dann kaum oder gar nicht möglich. Entnahmen zugunsten des kommunalen Haushalts in solchen Situationen zehren von der Substanz und sind faktisch vermögensvernichtend. Solche Grundvoraussetzungen beeinflussen maßgeblich die Ausrichtung des Unternehmens sowie die Möglichkeiten für Investitionstätigkeiten wie Neubau. Diese Strategiefragen sind auf Ebene der Gesellschafterin (Eigenkapitalausstattung und Gewinnverwendung) als auch der Unternehmensleitung (Eigenkapitaleinsatz) zu behandeln und werden daher in den folgenden Kapiteln thematisiert.

„Entscheidungen müssen manchmal nach politischem Gutdünken getroffen werden, die mit der Nachhaltigkeit und Langlebigkeit der Wohnungswirtschaft nichts zu tun haben.“

Die gezielte Stärkung des Eigenkapitals ist eine notwendige, allerdings keine hinreichende Bedingung für entsprechende Investitionstätigkeit.

Die Datenanalyse unterstreicht die Zielkonflikte, denen öffentliche Wohnungsunternehmen ausgesetzt sind: Die Ausschüttung von Unternehmensgewinnen zur Stärkung der kommunalen Haushalte kann die wohnungspolitische Versorgungsfunktion untergraben. Auf der anderen Seite ist nicht primär die Höhe des Eigenkapitals, sondern vor allem sein Zuwachs zentraler Treiber für die Investitionstätigkeit. Hinzu kommt, dass mit steigender Investitionstätigkeit die Verschuldungskennziffern verschlechtern, sodass zu enge Vorgaben für die Einhaltung einer bestimmten Eigenkapitalquote zu geringerer Investitionstätigkeit führen können. Darüber hinaus sind unter anderem die Grundstücksverfügbarkeit, die operative Fähigkeit zu bauen und eine entsprechende strategische Grundlage im Kontext der beschriebenen Zielkonflikte elementar.

Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden der Frage nachgegangen, wie sich die Leistungsfähigkeit dieser Unternehmen erhöhen lässt, insbesondere durch Wege zur Stärkung des Eigenkapitals und des bezahlbaren Wohnungsbaus – auch im Abgleich mit der Beforschung der Fallbeispiele.

³⁰ Tatsächlich lässt sich in der wohnungswirtschaftlichen Praxis vermehrt beobachten, dass die Verkäufe von Bestandsliegenschaften explizit mit gestiegenen Investitionserfordernissen aufgrund der erforderlichen Dekarbonisierung des Wohngebäudebestandes begründet werden – so im Falle einer Potsdamer Wohnungsgenossenschaft, die kürzlich die Veräußerung von rund 400 Wohnungen aus ihrem Bestand ankündigte (vgl. Calvez 2025).

³¹ Die Bandbreite entsprechender Praxis ist sehr breit und mitunter von länger tradierten Verfahren geprägt. Aussagen wie: „Wir schütten traditionell X € pro Jahr aus, dies ist fest im Kommunalhaushalt eingeplant“ sind ebenso verbreitet anzutreffen wie managementseitige Maßgaben: „Wir argumentierten stets stark dafür, das Eigenkapital wenigstens gemäß der Inflation intern zu verzinsen, um es dauerhaft werthaltig zu erhalten. Oberhalb dessen verhandeln wir dann über anteilige Ausschüttung oder Thesaurierung“ (beides O-Töne aus Interviews).

7.2 Wege zur Stärkung des Eigenkapitals

Aus der theoretischen Analyse und der Fallbeispielforschung lässt sich übereinstimmend ableiten, dass eine Ausweitung der Investitionstätigkeit bei der hier betrachteten Gruppe der öffentlichen Wohnungsunternehmen in der Regel nur unter der Voraussetzung einer stabilen und weiter gestärkten Eigenkapitalbasis realistisch ist. Dies gilt insbesondere für diejenigen Unternehmen, die bereits in den zurückliegenden Jahren erhöhte Anstrengungen im Rahmen des kommunalen Versorgungsauftrags für bezahlbares Wohnen unternommen haben – mit der entsprechenden Bindungswirkung für das zur Verfügung stehende Eigenkapital. Mit Blick auf aktuell steigende Investitionsanforderungen (neben erwünschtem Neubau auch energetische und altersgerechte Sanierung) führen zurück zur zentralen Forschungsfrage: Auf welchen Wegen lässt sich das Eigenkapital (öffentlicher) Wohnungsunternehmen gezielt für die wachsenden Aufgaben stärken?

Als Grundlage für entsprechende konzeptionelle Überlegungen werden im Folgenden zunächst die Voraussetzungen und mögliche konkrete Schritte zur Stärkung in ihrer Auswirkung auf die Bilanz und die Investitionsmöglichkeiten eines Wohnungsunternehmens systematisiert.

Übersicht: Auf welchen Wegen lässt sich das Eigenkapital stärken?



- Erzielung eines wirtschaftlichen Gewinns
- Verzicht auf Ausschüttungen
- Einlage liquider Mittel durch Gesellschafterin
- Einlage von Grundstücken
- Direkte Eigenkapitalstärkung durch andere Akteure

■ Erzielung eines wirtschaftlichen Gewinns

Bei der Beantwortung dieser Frage ist ein öffentliches Wohnungsunternehmen (zunächst) nicht von anderen gewerblichen, am Markt agierenden Unternehmen zu unterscheiden. Auch die befragten Unternehmen wie auch die Expertinnen und Experten betonen, dass der „einfachste“ (und marktwirtschaftlich logische) Weg zur Stärkung von Eigenkapital in der Erzielung von Gewinnen liegt. Diese generieren die Unternehmen zuallererst aus dem Kerngeschäft und somit aus den Nettokaltmieten. Gerade diese Stellgröße ist einerseits sehr wirkungsvoll: 1 % Zuwachs bei den Mieterlösen schafft innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung eines Wohnungsunternehmens schlagartig erhebliche liquide Zuwächse (anders als etwa 1 % Ersparnis bei einer beliebigen Kostenposition). Andererseits ist gerade diese Stellgröße mit Blick auf das vordergründige Ziel der meisten öffentlichen Wohnungsunternehmen, nämlich bezahlbare Wohnungen bereitzustellen, in ihren Auswirkungen limitiert. Weitere Positionen können den Gewinn erhöhen, sind aber in ihrer Tragweite wie auch in der Liquiditätswirkung meist beschränkt.³² Zusätzliche Gewinne könnten aus weiteren Geschäftsfeldern entstehen. So ist es in Teilen der öffentlichen Wohnungswirtschaft durchaus verbreitet, im Zuge der von Projektentwicklungen auch Eigentumsobjekte zu errichten und die Erlöse zur Finanzierung

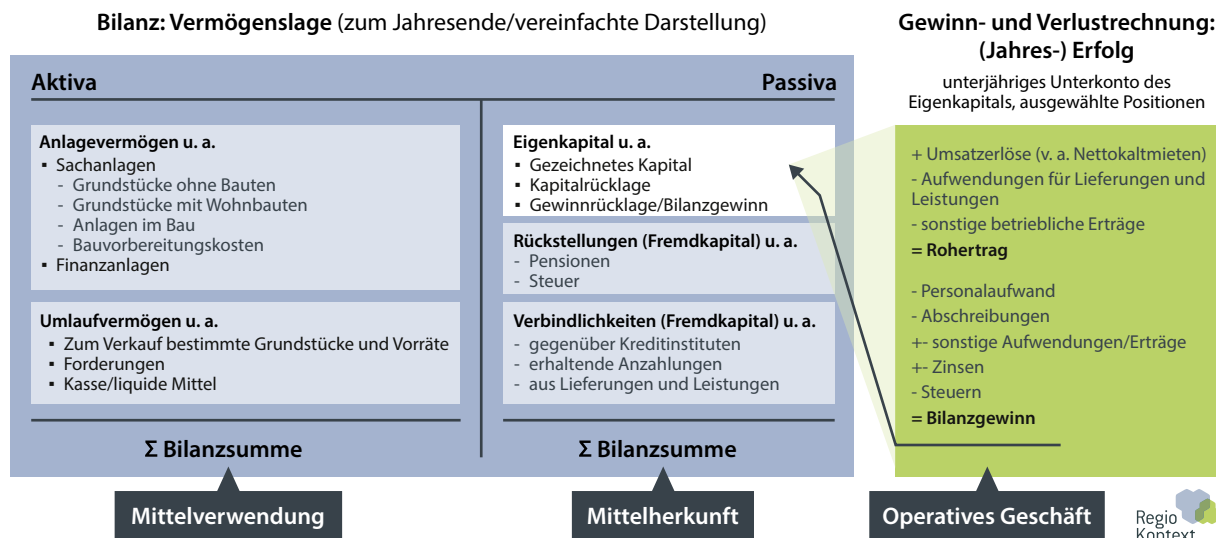
³² So sind möglicherweise Optimierungspotenziale in der Bewirtschaftung zu heben. Auch ist vorstellbar, dass durch verbesserte Planung oder den verstärkten Einsatz von IT Effizienzgewinne erzielt werden. Dem ist der wiederholt konstatierte Untersuchungsbefund entgegenzuhalten, dass sich die öffentliche Wohnungswirtschaft mit Blick auf den Grad der Professionalisierung in den letzten Jahren und Jahrzehnten sichtlich dem Niveau der privaten Wettbewerber stark angenähert hat. Das gilt für alle wesentlichen Management-, Steuerungs- und Reporting-Strukturen. In den Expertengesprächen wurde zudem die Beobachtung bestätigt, dass durch die regelmäßigen Wechsel von Führungskräften zwischen privater und öffentlicher Wohnungswirtschaft die entsprechenden internen Managementsysteme und -prinzipien in beiden Welten gleichermaßen zur Anwendung kommen. Vor diesem Hintergrund sind aus einer managementseitigen Optimierung nur begrenzte Potenziale für mehr Effizienz und damit (liquiditätswirksame) höhere Gewinne zu erwarten.

des Gesamtvorhabens einzubeziehen. Die Untersuchung der Fallbeispiele sowie die Expertengespräche erbrachten, dass sich diese Praxis vor allem auf die Errichtung größerer Wohnkomplexe konzentriert (und hier auch unter dem Aspekt der Belegungsmischung erfolgt). Übereinstimmend wurde berichtet, dass dieses Geschäftsfeld in letzter Zeit sichtlich Probleme bereitete, da die Objekte nicht mehr vollständig vermarktet werden konnten und somit ungeplant Kapital banden. In einem Fall wurde von einer weiteren Vermarktung komplett abgesehen, die Objekte wurden als Mietwohnungen in den Markt gebracht (was eher zu Lasten von eingeplanten Eigenmitteln und Liquidität ging). Vor diesem Hintergrund ist in dieser Art der geschäftlichen Betätigung möglicherweise moderat mehr Überschuss, aber erkennbar auch mehr Risiko bis hin zur intensiveren Kapitalbindung zu sehen. Damit bleibt der Ertrag der Bestandsbewirtschaftung in Form von Nettokaltmieten primäre Quelle von Einnahmen und damit von Gewinnen der betrachteten Unternehmen. Der Jahresüberschuss (aus der GuV) kann in der Bilanz entweder als solcher ausgewiesen werden oder – sofern er nicht in die Gewinnrücklagen eingeht – zusammen mit dem Ergebnisvortrag und ggf. Entnahmen aus den Gewinnrücklagen – als Bilanzgewinn. Sofern nicht an die Gesellschafterin ausgeschüttet wird, dienen diese Mittel dazu, (v. a. inflationsbedingte) Realwertverluste auszugleichen und als Gewinnvortrag die Eigenkapitalbasis des Unternehmens und damit anstehende Investitionen zu stärken (auf die üblicherweise erfolgende Eigenkapitalverzinsung aus Gewinnen geht der folgende Absatz ein). Dies ist besonders wirksam im Falle effektiver Liquiditätszuwächse, wenn also die buchhalterischen Gewinne nicht (allein) auf illiquide Gewinnkomponenten wie Abschreibungen zurückgehen.

„Wenn wir Mieten erhöhen, dann einfühlsam und vor allem regelmäßig. Damit bleiben wir nachhaltig und verlässlich.“

Dieser vermeintlich triviale Zusammenhang ist bei öffentlichen Wohnungsunternehmen besonders hervorzuheben, weil hier die oben beschriebenen Zielkonflikte zum Tragen kommen. Speziell die funktionale Maßgabe „bezahlbarer Wohnangebote“ widerspricht, wie gezeigt, dem zentralen Gewinnerzielungsmotiv unternehmerischen Handelns. Für öffentliche Wohnungsunternehmen ergibt sich mithin eine laufende betriebswirtschaftliche Abwägung zwischen dem Ziel einer (maßvollen und wirtschaftlich nachhaltigen) Gewinnerzielung einerseits und einem aktiven Verzicht im Sinne der Gestaltung von (im weitesten Sinne) bezahlbaren Nettokaltmieten andererseits. Hierzu zählt auch die Frage danach, in welchem Rahmen Anpassung der Miethöhe nötig und möglich sind. Die untersuchten Wohnungsunternehmen beschreiben eine moderate Mietenentwicklung als unerlässlich. Dies kann punktuell, beispielsweise an den Investitionsbedarf angelehnt, aber auch transparent kommuniziert in regelmäßigen Zyklen erfolgen. Es wird jedoch auch betont, dass das Mietniveau insgesamt niedrig bleiben muss, da öffentliche Wohnungsunternehmen hier eine Vorreiterrolle einnehmen. Eine solche langfristige Vermietungspraxis führt zu mehr Akzeptanz und hat zudem eine dämpfende Wirkung auf dem Mietwohnungsmarkt insgesamt.

Abbildung 28
Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung (erweiterte Darstellung)³³



■ Verzicht auf Ausschüttung

Die Erzielung eines Gewinns ist eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung zur selbstständigen Stärkung des Eigenkapitals. Eine grundsätzliche Funktion der Gewinnerzielung ist die Verzinsung des haftenden Eigenkapitals. Die unbefristet überlassenen Einlagen der Gesellschafterin erfüllen weitere Funktionen (u. a. Gründungsfunktion, Haftung, Verlustabsorption) und werden im Insolvenzfall als Letzte bedient (vgl. BWL-Lexikon.de o. J.). Da diese Mittel somit mit dem größten Risiko behaftet sind, werden sie in der Privatwirtschaft üblicherweise am höchsten verzinst und (i. d. R. aus der Gewinnrücklage) ausgezahlt. Wie in Datenanalyse und Fallbeispielforschung deutlich wurde, ist die Praxis öffentlicher Wohnungsunternehmen bei dieser Frage sehr divers. Ein vollständiger Verzicht auf Ausschüttung und damit die vollständige Thesaurierung der Erträge ist ebenso in der Praxis vorzufinden, wie eine regelrecht intensive Entnahme von Erträgen zur Finanzierung anderer öffentlicher Aufgaben. Ebenso gibt es regelgeleitete Ausschüttungen, die auch auf wirtschaftliche Nachhaltigkeit Rücksicht nehmen, (vorgegebene satzungsmäßige Rücklagen, z. B. „X % vom Jahresgewinn, aber maximal Y € pro Jahr“). Unter der betrachteten Maßgabe der Stärkung des Eigenkapitals wäre hier eine **weitgehende Thesaurierung** der Erträge die naheliegendste Empfehlung. Sofern dem aus Sicht der Gesellschafterin gravierende fiskalische Erfordernisse entgegenstehen, ist zumindest eine **regelgeleitete und damit planbare Ausschüttungspolitik** zum Beispiel als satzungsmäßige Rücklage festzulegen – und auch im kurzfristigen Bedarfsfall durchzuhalten. Die befragten Expertinnen und Experten sowie die untersuchten Wohnungsunternehmen beobachten derzeit eher das Gegenteil, nämlich dass vielerorts unter den Bedingungen angespannter öffentlicher Haushalte mehr oder weniger ad-hoc Ausschüttungen erforderlich werden. Dies zieht tiefgreifende finanzielle Umplanungen nach sich, mitunter auch ein Aussetzen von eigentlich fest geplanten baulichen Aktivitäten und Projekten. Im Übrigen ist auch der Eintritt in das steuerliche Regime der Neuen Wohngemeinnützigkeit bedenkenswert, bei dem – neben dem Mittelabfluss durch Steuern – auch derjenige durch Gewinnausschüttungen verhindert wird.³⁴

„Wenn die Gewinnausschüttung kommt – dann bleibt der Neubau auf der Strecke. Und mit diesen Konsequenzen muss die Kommune dann umgehen.“

³³ „Sonderposten“ wie auch die Rechnungsabgrenzung wurden hier aus Gründen der Übersichtlichkeit und Vereinfachung ausgeblendet.

³⁴ Dabei stehen dem geminderte Mieterträge gegenüber, so dass auch die Ertragsseite (beim politisch gewünschten Optimum) um den ersparten Ausgabebetrag (für Steuern) geringer ausfällt.

■ Einlage liquider Mittel durch die Gesellschafterin

Buchungssatz: Bank X € an Kapitalrücklage X €³⁵

Um das Wohnungsunternehmen kurzfristig in die Lage zu versetzen, auch größere investive Aufgaben anzugehen, kann die Gesellschafterin dem Unternehmen gezielt Mittel zuführen (z. B. direkt in die Eigenkapital-Position „Kapitalrücklage“). Der Vorteil dieses Schritts liegt auf der Hand: Anders als Sacheinlagen (u. a. Grundstücke) stehen die liquiden Mittel beispielsweise für Bauvorbereitungskosten in der sogenannten Leistungsphase Null als Bankguthaben „cash“ zur Verfügung, wenn etwa noch keine Darlehensauszahlung durch die finanzierende Bank erfolgt ist. Diese von den untersuchten Fallbeispielen beschriebene Art der Eigenkapitalstärkung ist damit besonders wirksam, weil es die wirtschaftliche Flexibilität des Unternehmens unmittelbar erhöht.³⁶ In bankenwirtschaftlicher Logik steht jedem Euro Einlage unter der normativen Annahme von 20 % Eigenkapital ein fünffach höheres Finanzierungs- und damit Investitionsvolumen gegenüber – zumindest theoretisch. Eine reine Einlage bewirkt infolgedessen nicht notwendigerweise und unmittelbar eine investive Verwendung. Hier liegt es in der Hand der Gesellschafterin, die Einzahlung mit entsprechenden Festlegungen zu verbinden und so den gewünschten investiven Einsatz sicherzustellen. Diese aktive Stärkung des Eigenkapitals trägt unmittelbar auch zur Bonitätsstärkung des Unternehmens bei, was sich auch auf die Konditionierung von Fremdkapital auswirkt. Sofern die jeweilige Kommune nicht die einzige Gesellschafterin des Wohnungsunternehmens ist, ist bei Einlagen darauf zu achten, dass sie nicht zu einer Verwässerung der Gesellschafteranteile führt (und damit der sog. „Herrschaftsfunktion des Eigenkapitals“ widerspricht, nach der die Mitspracherechte anhand der Kapitalanteile bestimmt sind) (vgl. BWL-Lexikon.de o. J.).

■ Einlage eines Grundstücks

Buchungssatz: Grundstück X € an Kapitalrücklagen X € (Sacheinlage)³⁷

Gerade wenn die öffentliche Hand Gesellschafterin eines Wohnungsunternehmens ist, kann die Einlage eines Grundstücks in das Vermögen des Unternehmens einen wichtigen strategischen Schritt einer aktiven kommunalen Boden- und Liegenschaftspolitik darstellen. So berichten die untersuchten Wohnungsunternehmen, dass dieses Vorgehen – sofern frei von Lasten oder anderen verbundenen Auflagen – sie ebenso wie eine finanzielle Einlage aus bilanzieller Sicht zur Stärkung des Eigenkapitals der Gesellschaft führt. Dies verbessert nicht nur deren Bonität, sondern erweitert zugleich ihren wirtschaftlichen Handlungsspielraum, etwa zur Finanzierung zusätzlicher Investitionen im Neubau oder zur Sanierung des Bestands. Die bilanzielle Abbildung erfolgt in der Regel auf Grundlage eines Verkehrswertgutachtens zum entsprechenden Zeitwert. Die Übertragung eines Grundstücks in das Eigentum der Wohnungsbaugesellschaft erhöht darüber hinaus deren Vermögensposition nachhaltig. Strategisch forciert die Grundstückseinlage das Ziel einer Induktion von Investitionen durch Nutzung und Bebauung der Fläche. Zumindest mittelbar bleibt die Liegenschaft zudem im Eigentum der öffentlichen Hand und damit dauerhaft unter ihrer Kontrolle. Handelt es sich bei der Eigengesellschaft um eine Kapitalgesellschaft (z. B. GmbH), fällt mit der Einlage Grunderwerbsteuer an. Diese kann durch Wechsel in das Regime der Neuen Wohngemeinnützigkeit oder ggf. durch geeignete Rechtsformwahl (GmbH & Co. KG - § 5 Abs. 2 GrEStG) vermieden werden.³⁸ Die Grunderwerbsteuer wird regelmäßig vom Übernehmer des Grundstücks bezahlt und belastet dessen Liquidität (wenngleich nicht unmittelbar das Eigenkapital, da die Grunderwerbsteuer als Teil der Anschaffungsnebenkosten aktiviert wird).

■ Direkte Eigenkapitalstärkung durch andere Akteure

Diese Option ist nicht zuletzt Gegenstand der hier bearbeiteten Untersuchung. Es ist voranstellen, dass sie für den Bund selbst so unmittelbar in der Praxis kaum darstellbar ist. Denn eine erfolgsneutrale „Einzahlung“ in das Eigenkapital setzt – sofern es sich nicht um einen Zuschuss handelt – gesellschaftsrechtlich eine

³⁵ Ob bei der Kapitalerhöhung passivseitig neben dem Gezeichneten Kapital bzw. dem Stammkapital ein Teil des Betrages auch in die Kapitalrücklage zu buchen ist, hängt davon ab, ob das Grundstück als Teil der Stammkapitalerhöhung ein-gebracht wird, ob ein Agio in der Kapitalrücklage ausgewiesen wird oder ohne Änderung der Stimmrechtsverhältnisse direkt in die Kapitalrücklagen erfolgt.

³⁶ Um ihre Wohnbauziele zu finanzieren, hat die Stadt Münster beispielsweise dem Unternehmen 2021 zusätzlich 50 Mio. € Eigenkapital in Form von Grundstückseinlagen zur Verfügung gestellt (vgl. Wohn + Stadtbau Münster 2024)

³⁷ s. Fußnote 45

³⁸ Allerdings ist davor zu warnen, die Rechtsform primär nach steuerlichen Gesichtspunkten zu wählen.

Gesellschafterstellung oder zumindest eine einlagefähige Zuwendung eines bestehenden Gesellschafters voraus (vgl. Seidler 2024). Außenstehende Dritte können nach HGB-Grundsätzen unmittelbar keine Eigenkapitalposten begründen, sondern nur Erträge/Zuschüsse oder Sonderposten.

Eigenkapital-„Hilfen“ sind im Wortsinn bilanziell kaum abbildbar. Nicht rückzahlbare direkte Zuweisungen an das bilanzielle Eigenkapital sind in der Logik marktwirtschaftlich organisierter Wohnungsunternehmen nicht darstellbar (anders als Zuschüsse oder Zulagen). Handelsrechtlich gelten echte Eigenkapitalzugänge als Einlagen der Gesellschafter (bei AG: § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB; bei GmbH: entsprechende Einlagen in Kapital- oder Kapitalrücklage). Zuwendungen von Nicht-Gesellschaftern oder Nicht-Gesellschafterinnen werden dagegen als Ertrag behandelt oder über Investitionszuschuss-Sonderposten passiviert und planmäßig aufgelöst (vgl. Dawo 2025). Alternativ ist auch die Kürzung der Anschaffungs- oder Herstellungskosten möglich, was sich in den Folgeperioden in der GuV in Gestalt geringerer Abschreibungen bemerkbar macht. Allerdings wird bei Wahrnehmung dieses Wahlrechts ein geringeres Eigenkapital als in den oben aufgeführten Alternativen ausgewiesen. Beihilferechtliche Zuschüsse müssen zudem zweckgebunden erfolgen, sodass sie nicht als dauerhaft frei disponibler Risikopuffer taugen (vgl. Europäische Kommission 2012).

Für entsprechende Zuweisungen zum Beispiel durch den Bund, denen dann eine bestimmte betriebswirtschaftliche Gegenleistung (bezahlbarer Wohnungsneubau) gegenübersteht, gibt es bislang keine Praxis. Bundesmittel fließen im Wohnungsbereich traditionell als Finanzhilfen an die Länder (Art. 104d i.V.m. Art. 104b GG) und werden dort in Programmen der sozialen Wohnraumförderung gebunden (vgl. Bundesfinanzministerium 2019: 29 ff.). Direkte Kapitalmaßnahmen zugunsten einzelnen kommunalen Gesellschaften wären systemfremd.

Einem regelrechten Einstieg des Bundes in öffentliche Wohnungsunternehmen (v. a. kommunale) als Gesellschafterin stehen darüber hinaus verschiedene formale Argumente entgegen, unter anderem:

- das verfassungsrechtliche Durchgriffs- und Kooperationsverbot (Art. 30 und 83 GG)
- die verfassungsrechtliche Kompetenzverteilung im Föderalismus und die kommunale Selbstverwaltungsgarantie (Art. 28 Abs. 2 GG)
- finanzverfassungsrechtliche und beihilferechtliche Hürden hinsichtlich gezielter selektiver Finanzhilfen (u. a. Gleichheitsgrundsatz Art. 3 GG; Art. 107 AEUV)

Die Artikel 30 und 83 GG ordnen die Wahrnehmung staatlicher Aufgaben grundsätzlich den Ländern zu. Daher kann der Bund Kommunen (und ihre Unternehmen) nicht im unmittelbaren Durchgriff steuern (Durchgriffsverbot). Art. 104b GG erlaubt zwar Finanzhilfen, aber nur mittels Länderprogrammen, für investive Zwecke, zeitlich befristet und mit Evaluations- und Mitfinanzierungsanforderungen. Direkte Bundesbeteiligungen an kommunalen Gesellschaften würden diese Systematik umgehen. Eine Rechtfertigung indes über Dienste von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse (SGEI) setzt einen klaren Betrauungsakt, Ex-ante-Kostenermittlung, Beihilfe-Transparenz und Überkompensationskontrollen voraus. Pauschale Eigenkapitalzuführungen erfüllen diese Kriterien typischerweise nicht (vgl. Europäische Kommission 2012). Nicht zuletzt berühren selektive Rekapitalisierungen einzelner Unternehmen Artikel 3 GG (Gleichbehandlung) und kommunalverfassungsrechtliche Neutralitätspflichten.

Auch wäre eine direkte Beteiligung des Bundes in einer größeren Zahl öffentlicher Unternehmen in der Organkontrolle und Beteiligungsführung offenkundig unpraktikabel. Minderheitsbeteiligungen mindern die operative Steuerungsfähigkeit des Bundes, lösen die Eigenkapitalfrage aber kaum, während Mehrheitsbeteiligungen kommunale Aufgabenzuständigkeiten aushöhlen würden. Der Bund müsste als Gesellschafter zudem die

„Der Bund als Miteigentümerin – die Kommune würde auf die Barrikaden gehen.“

formalen Corporate-Governance-Pflichten wahrnehmen (Beteiligungsberichte, Risikocontrolling, Weisungs- und Vertretungsregeln, Vergütungs- und Compliance-Vorgaben). In Anbetracht von möglicherweise hunderten kommunalen Gesellschaften erfordert dies bereits angelegte Steuerungskapazitäten. Skaleneffekte sind dabei zudem kaum zu erwarten.

Der Einstieg anderer Akteure in öffentliche Wohnungsunternehmen ist hingegen möglich, widerspricht aber vielfach den aktuellen Vorstellungen zur Steuerung und strategischen Einsatz eines solchen Unternehmens durch die Kommune. In Einzelfällen gibt es auch bei öffentlichen Wohnungsunternehmen traditionell begründete Beteiligungen weiterer Partner, etwa von lokalen Sparkassen. Dies kann sich in der Praxis als vorteilhaft erweisen, wenn es etwa um eine klare Regelung bei der Entnahme von erzielten Gewinnen geht. Eine wirk-same Stärkung von Eigenkapital durch den Einstieg eines (öffentlichen oder privaten) Investors in jüngster Zeit war den befragten Expertinnen und Experten nicht bekannt. Für diese Art von strategischen Beteiligungen wird von den Gesprächspartnerinnen und -partnern derzeit wenig Potenzial gesehen. Die Erfahrungen aus anderen Bereichen der Daseinsvorsorge (z. B. Energieversorgung) zeigen zudem, dass private oder institutionelle Co-Investoren die Zielsysteme (Rendite vs. Daseinsvorsorge), Covenants und Dividendendruck verändern können (vgl. Bundesfinanzministerium 2016: 7 ff.). Kommunen dürften dies eher vermeiden, wenn sie Belegungsrechte, Mietpfade und Quartiersziele priorisieren möchten. Praktikable Alternativen könnten daher allenfalls in mezzaninen oder zweckgebundenen Instrumenten über die Länder oder die bundeseigene KfW zu suchen sein. Zuvor wäre grundlegend zu prüfen, ob dieser Weg geeignet wäre, die Investitionsfähigkeit zu stärken, ohne die verfassungsrechtlichen Grenzen direkter Bundes-Eigenkapitalhilfen zu verletzen.

Zusammenfassend stehen verschiedene Möglichkeiten im Raum, das Eigenkapital öffentlicher Wohnungsunternehmen unmittelbar zu stärken. Jede der genannten Wege ist unternehmensstrategischer Natur und liegt damit primär im Zuständigkeits- und Einflussbereich allein der jeweiligen Gesellschafterin (i. d. R. die jeweiligen Kommunen). Der Bund muss zur Verfolgung des Ziels einer Eigenkapitalstärkung vor allem indirekte Einflussmöglichkeiten finden. Diese Wege sind aktuell vor allem theoretisch erkennbar, in der Praxis indes praktisch nicht erprobt.

7.3 Maßnahmen zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum

Unter der Zielsetzung von zusätzlichem, bezahlbarem Wohnraum wurden aus der Perspektive des Eigenkapitals und der Finanzierung in den Fallbeispielen verschiedene Möglichkeiten berichtet und in ihrer Verallgemeinerbarkeit erörtert. Ein zentraler Ansatzpunkt liegt in der strategischen **Finanzierungsplanung**. Kommunale Wohnungsunternehmen sind zunehmend gefordert, nicht nur auf klassische Zuschüsse oder Stammkapitalerhöhungen durch ihre Gesellschafterinnen zu setzen, sondern auch die **strukturelle Eigenkapitalbasis** durch intelligente Finanzierungsinstrumente zu verbreitern. Dabei ist nicht nur die Bilanzsumme relevant, sondern auch die Qualität und Sichtbarkeit der Eigenmittel im Finanzierungsgespräch mit Banken und Förderinstitutionen sowie die gezielte Optimierung bonitätssteigernder Merkmale.

Übersicht: mögliche Maßnahmen zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum



- ESG als Positivfaktor in der Finanzierung
- Eigenkapital bilanziell möglichst sichtbar machen und möglichst viel Sachanlagevermögen aktivieren
- Im Gespräch mit der Bank Anlagevermögen, Beleihungs- und stille Reserven aktiv sichtbar machen
- Nachrangige Gesellschafterdarlehen zur Deckung von Eigenkapital-Lücken bei der Projektfinanzierung

■ **ESG als Positivfaktor in der Finanzierung**

Öffentliche Wohnungsunternehmen, die gezielt bezahlbare Wohnungen errichten, bringen günstige Voraussetzungen für alle Berichtskreise des ESG-Risikoscores mit – etwa durch soziale Mietpreisbindungen oder klimagerechtes Bauen. Diese Kennzahl erfasst das nachhaltigkeitsbezogene Risiko eines Unternehmens hinsichtlich der drei ESG-Dimensionen **E**nvironmental (Umwelt), **S**ocial (Soziales) und **G**overnance (Unternehmensführung). Die meisten Geschäftsbanken berücksichtigen bei der Konditionierung ihrer Darlehensangebote dieses Thema inzwischen (vgl. Kuess 2024: 4). Der Zinsvorteil eines guten ESG-Risikoratings wurde von den Gesprächspartnerinnen und Gesprächspartnern aktuell auf bis zu 30 Basispunkte beziffert. Die so eingeschätzte Bandbreite lässt sich aus der Literatur (noch) nicht in Gänze belegen. Branchenberichte benennen konkret 5 bis 10 Basispunkte, andere bis zu 15 Basispunkte (vgl. Henning et al. 2021; Helaba 2022; Baker/McKenzie 2021). Allerdings finden sich bislang nur wenig Belege unter den Konditionen der Zinserhöhungen seit 2022. Aus dem internationalen Kontext lassen sich bei 200–300 Basispunkten Grundmarge tatsächlich 10 bis 25 und mehr Basispunkte Zinsvorteil ableiten. In Summe lässt sich die Feldforschung somit im Grundsatz bestätigen (vgl. De La Orden/De Calonge 2022: 1 ff.). Für die hierbei verwendete numerische Risikokategorisierung gibt es kein einheitliches Bewertungsraster. Daher ist im Dialog mit den Darlehensgeberinnen (v. a. Banken) eine möglichst optimale Aufstellung herbeizuführen, um denjenigen Teil der Zins- und Tilgungsmodalitäten, der vom ESG-Risikoscore abhängt, möglichst günstig zu erhalten und auf diese Weise das Eigenkapital so effizient wie möglich einzusetzen.

■ **Eigenkapital bilanziell möglichst sichtbar machen und viel Sachanlagevermögen aktivieren**

Die Wohnungsunternehmen sollten im Rahmen der Bilanzierungsstrategie darauf achten, das vorhandene Eigenkapital bilanziell ausreichend sichtbar zu machen. In vielen Situationen bestehen erhebliche Potenziale zur Aktivierung von Sachanlagevermögen, etwa durch Bewertung von Grundstückseinlagen oder Modernisierungen. Eine systematische Bewertung (und ggf. Neubewertung) von Vermögensgegenständen kann nicht nur die Eigenkapitalposition verbessern, sondern auch das Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital stärken – die Grundlage für Kreditentscheidungen. Die Kehrseite dieser Strategie ist, dass weniger Aufwand über die Gewinn- und Verlustrechnung wirksam wird – mit dem Ergebnis, dass höhere Gewinne auch eine entsprechend größere Steuerlast nach sich ziehen können (kommunale Wohnungsunternehmen sind normalerweise nicht Mitglied im steuerlichen Querverbund). Hier wird die jeweilige Steuerlast zu einem relevanten Entscheidungskriterium. Wie die befragten Unternehmen als auch die Fachleute bestätigten, hängt diese stark vom Einzelfall ab, sodass jedes Mal eine detaillierte Abwägung erforderlich wird.

■ **Im Gespräch mit der Bank Anlagevermögen, Beleihungs- und stille Reserven aktiv sichtbar machen**

Im Dialog mit finanzierenden Banken sollten diese Vermögenswerte offensiv kommuniziert werden. Einige der befragten Unternehmen verfolgen in dieser Hinsicht eine aktive Strategie, teils mit erheblichem zeitlichem Vorlauf vor entsprechenden Bauprojekten. Es wird empfohlen, neben dem bilanzierten Anlagevermögen auch vorhandene Beleihungsreserven und stille Reserven transparent darzustellen. Gerade bei öffentlichen Unternehmen mit langfristigem Anlagevermögen bestehen oft erhebliche stille Vermögenswerte, die im Rahmen der Bilanzierung nach HGB nicht offengelegt werden. Diese können aber im Finanzierungsgespräch mit Blick auf das tatsächliche wirtschaftliche Eigenkapital angebracht werden. Durch regelmäßigen Dialog und fundierte Datengrundlagen entsteht so das erforderliche Vertrauen und Wissen um die Werthaltigkeit des Unternehmensvermögens. Dies ist umso wichtiger, da gerade öffentliche Wohnungsunternehmen im Rahmen der banküblichen Ertragswertverfahren häufig schlechter abschneiden als der private Wettbewerb.

■ **Nachrangige Gesellschafterdarlehen zur Deckung von Eigenkapital-Lücken bei der Projektfinanzierung**

Schließlich bieten sich nachrangige Gesellschafterdarlehen als wirkungsvolles Instrument zur Deckung von Eigenkapital-lücken in Projektfinanzierungen an. Eines der Fallbeispiele berichtete von der positiven Erfahrung, dass solche Darlehen in der banküblichen Betrachtung als eigenkapitalersetzend gelten, wenn sie mit Rangrücktrittsvereinbarungen versehen sind. Damit lassen sich Projekte realisieren, für die andernfalls keine ausreichende Deckung mit bilanziell „hartem“ Eigenkapital vorhanden wäre. Diese Mittel können gezielt eingesetzt werden, um Zielmieten abzusichern oder Liquiditätsspielräume in der kritischen Anlaufphase

eines Projekts zu schaffen. Gerade bei Projekten mit langer Vorlaufzeit oder komplexer Förderstruktur ist ein Eigenkapitalpuffer von zentraler Bedeutung, um am sogenannten „kurzen Ende“ – also vor Zufluss der Bankdarlehen, von Fördermitteln oder final sogar Mieterträgen – handlungsfähig zu bleiben. Auch die befragten Fachleute aus den Bereichen Finanzierung und Wirtschaftsprüfung bestätigten den positiven Wirkmechanismus, den sie zudem als informellen Beleg für die grundsätzliche Unterstützung der Kommune hinsichtlich der geplanten Baumaßnahme wahrnehmen. Allerdings sollte die beihilferechtliche Unbedenklichkeit des Vorteils in jedem Falle überprüft und dokumentiert werden (Marktüblichkeitstest oder angemessene Ausgleichsfinanzierung im Rahmen der sozialen Wohnraumversorgung).

7.4 Weitergehende Befunde zu Selbstverständnis und Handlungsrahmen

Im Rahmen der Fallstudien und Hintergrundgespräche war zwar das Eigenkapital im Zuge der Neubauaktivität das zentrale Element, es wurden aber auch begleitende Themenfelder wie die energetische Modernisierung, finanzierende Banken oder die Rolle von Förderprogrammen diskutiert. Die hieraus abzuleitenden Befunde werden im kommenden Unterkapitel aufgeführt. Sie sind für das allgemeine Verständnis der Wirkungsweise öffentlicher Wohnungsunternehmen elementar und auch für das Verständnis der Empfehlungen (vgl. Kapitel 7) wesentlich.

■ An erster Stelle steht der Bestand

Öffentliche Wohnungsunternehmen sehen sich vielfach in erster Linie als Bestandshalterinnen des öffentlichen Wohnungsbestands. Hier bezahlbare Mieten zu wahren und große Anteile der Bevölkerung mit bezahlbarem und bedarfsgerechtem Wohnraum zu versorgen, ist nach dem Selbstverständnis der befragten Unternehmen ihre Hauptaufgabe. Neubau wird daher in der Regel nicht auf Kosten des Bestandes durchgeführt (im Sinne von Querfinanzierung).

„Mietenentwicklung muss möglich sein, ein gesundes Maß in Anlehnung an den Investitionsbedarfen.“

Gleichzeitig stehen auch im Bestand erhebliche Herausforderungen bevor. Durch die erforderliche klimaneutrale Umgestaltung des Wohnungsbestandes sind aktuell wie auch in den kommenden Jahren umfassende Maßnahmen durch die Unternehmen notwendig. Trotz erwarteter weiterer Kostensteigerungen dürfen diese Schritte die Bezahlbarkeit für die Mieterinnen und Mieter nicht gefährden. Gleichzeitig sind Instandhaltungsmaßnahmen laufend Bestandteil des alltäglichen Geschäfts dieser Akteure. Je nach Bestandsstruktur sind auch hier tiefgreifende finanzielle Aufwendungen erforderlich, und auch dies zu gestiegenen Kosten. Aufgrund dieser anstehenden Maßnahmen sowie unter Berücksichtigung des Fokus auf den Wohnungsbestand und die bestehende Bewohnerschaft hat der Neubau aktuell nicht immer die oberste Priorität bei den öffentlichen Wohnungsunternehmen. Die Veränderungen an den vorgelagerten Bau- und Zinsmärkten haben bei etlichen Wohnungsunternehmen dazu geführt, dass mit dem knappen Kapital eher im Bestand investiert wird, zum Teil auch unter Zurückstellung zusätzlicher Neubauprojekte. Aktivitätsausweitungen sind nur schwer und allenfalls unter der Bedingung substanzieller Unterstützung von außen (d. h. Fördermittel) denkbar – insbesondere dann, wenn durch die Förderung zusätzliche liquide Eigenmittel in das Unternehmen kommen.

■ Die Rahmenbedingungen im Bau müssen sich verbessern

Trotz einer starken Ausrichtung auf den Bestand sind öffentliche Wohnungsunternehmen gerade in angespannten Marktlagen wichtige Neubauakteure, die – trotz veränderter Bedingungen – weiterhin versuchen, den Wohnungsbestand im bezahlbaren Segment zu erweitern. Hier fungiert das Eigenkapital mitunter auch als Mechanismus, um die Mieten im Neubau auf einem vertretbaren Niveau zu halten. Ihrer Instrumentalfunktion nachzukommen, wird öffentlichen Wohnungsunternehmen immer weiter erschwert, solange die Rahmenbedingungen, explizit die hohen Baukosten und Bodenpreise sowie das Zinsumfeld, auf dem Niveau von heute verbleiben oder sich – im schlimmsten Fall – noch weiter dynamisieren. Der aus hohen Neubaukosten einerseits und Begrenzung der Neubaumieten andererseits entstehende Druck bringt öffentliche Wohnungsunternehmen aktuell in einen tiefgreifenden Zielkonflikt: Den Neubau grundsätzlich teurer zu vermieten oder diesen zumindest grundlegend einstellen – beide Optionen sind, anders als beispielsweise

für den privaten Wettbewerb, für ein öffentliches Wohnungsunternehmen keine adäquate Antwort. Umso wichtiger ist daher, die Rahmenbedingungen so weit zu verbessern, dass dieser Zielkonflikt eingedämmt und die Handlungsfähigkeit der Unternehmen wieder erweitert wird.

■ Förderprogramme effektiv einsetzen

Unter den aktuellen Anforderungen (Neubau, Modernisierung und Instandhaltung) und den veränderten Rahmenbedingungen (Zinswende, hohe Bau- und Bodenkosten) sind Förderungen durch Bund und Länder wichtige Säulen für die Finanzierung von Neubauprojekten der öffentlichen Wohnungsunternehmen. Als gemeinwohlorientierte Akteure des Wohnungsmarktes, sind sie häufig die wichtigsten Nachfragenden der bundesweiten sowie länderspezifischen Förderprogramme. Das bestätigt sich in allen Fallstudien und Hintergrundgesprächen. Die existierenden Förderprogramme so umfänglich wie möglich auszureizen oder gegebenenfalls Investitionsprojekte entsprechend dieser Programme zu konfigurieren, ist eine wirksame Methode, um den Neubau wirtschaftlich umsetzen zu können und so auch das Eigenkapital zu schonen. Dies setzt verlässliche Förderprogramme und damit Planungsunterlagen sowie nicht zuletzt weiterhin attraktive Konditionen voraus.

■ Förderprogramme praxisorientiert und beständig gestalten

Nicht jede Förderung (Förderform, -geber, -kondition) ist gleichermaßen wirksam und praktikabel für die öffentlichen Wohnungsunternehmen. Die Förderkonditionen der sozialen Wohnraumförderung werden als unterstützend benannt, wenn durch deren Einsatz die öffentlichen Wohnungsunternehmen direkt ihrem öffentlichen Zweck – der Bereitstellung von (bezahlbarem) Wohnraum für breite Bevölkerungsschichten – nachkommen und gleichzeitig den Neubau insgesamt anders kalkulieren können. Aktuelle Anpassungen wie der Einsatz des 3. Fördermodells, wie es zuletzt 2023 in Berlin vom Bund mit Finanzhilfen unterstützten sozialen Wohnungsbaus umgesetzt wurde, eröffnen dabei neue Spielräume unter den aktuellen Rahmenbedingungen.

Es braucht auch eine Ehrlichkeit, die bestehenden Zielkonflikte zu kommunizieren! Ökologie, Soziales und Ökonomisches kann man zusammenbringen: hier geht dann aber nicht das Maximum!“

Kritisch wird hingegen die aktuelle Förderlandschaft der KfW im Bereich des Neubaus bewertet. Als Förderbank in Hand des Bundes (80 %) und der Bundesländer (20 %) ist sie in der Regel eine der wichtigsten Partnerinnen für den (klimaneutralen) Wohnungsbau. Zuletzt führten aber veränderte Konditionen sowie auch Unsicherheiten zu Einschränkungen in der Nutzung. Das betrifft insbesondere das Programm 297, 298 „Klimafreundlicher Neubau – Wohngebäude“, dessen Anforderungen (u. a. Effizienzhaus-Stufe 40, Qualitätssiegel Nachhaltiges Gebäude Plus) in der Praxis unter den aktuellen Rahmenbedingungen nur erschwert umsetzbar sind. Gleichzeitig werden auch die zugrunde gelegten Bedingungen als praxisfern beschrieben. Ein Aspekt dieser Kritik ist beispielsweise die Berechnung auf Basis von Wohnungen anstatt Wohnfläche (in m²) oder der Fokus auf Energie- anstelle von CO₂-Einsparung. Mit Blick auf die Förderkonditionen hat der Wegfall der Tilgungszuschüsse ebenfalls zu veränderten Finanzierungsplanungen und weniger Attraktivität geführt. Als letzter Punkt wurde Unsicherheit in der Planung angebracht – ein Aspekt, der mit den zuletzt häufig veränderten oder teilweise wiederholt gestoppten Förderprogramme zusammenhängt. Das hemmt die Planungssicherheit und erhöht das unternehmerische Risiko.

■ Transparenz und Kommunikation als zentrale Elemente der besonderen Gesellschafterbeziehung

Öffentliche Wohnungsunternehmen befinden sich in einer einzigartigen Beziehung mit ihrer Kommune/dem Land/dem Bund. Hieraus erwachsen Aufgaben und Ansprüche durch die Gesellschafterin direkt sowie indirekt durch die politischen Vertreterinnen. Gleichzeitig agieren die Unternehmen operativ autark und müssen sich in der allgemeinen Marktlage bewegen. Hieraus können Informations- und Erfahrungsgefälle, unterschiedliche Vorgaben und Konflikte zwischen Gesellschafterin und Unternehmen entstehen. Das ist insbesondere unter den aktuellen Rahmenbedingungen und den Schwierigkeiten der Haushaltslagen ein wichtiges Thema. Transparenz und Kommunikation

„Gemeinwohlorientierte Bestandhalter leiden unter der Ungleichzeitigkeit und Konkurrenz der Zielstellungen, ohne diese selbst determinieren zu können.“

sind hier vielfach die wichtigsten Instrumente, um die Handlungsfähigkeit zu sichern. Hierzu gehört auch die Offenlegung potenzieller Strategieanpassungen, wenn unter anderem Rahmenbedingungen sich ändern, Gelder aus dem Unternehmen abgeschöpft oder neue Anforderungen wie zusätzliche Aufgaben übertragen werden. Gemeinsamer Austausch, verbindliche Vereinbarungen und offene Kommunikation wurde vielfach als förderlich gesehen, um gemeinsames Verständnis über die Bewältigung des öffentlichen Zwecks bei Einhaltung der Stabilitätsfunktion aufzubauen.

7.5 Lösungsbereiche und Empfehlungen

Auf Grundlage der zuvor zusammengeführten Ergebnisse werden in diesem Kapitel Lösungsbereiche definiert und Empfehlungen abgeleitet. Diese ergeben sich aus der gemeinsamen Betrachtung von Rahmenbedingungen, Bilanzanalyse, Hintergrundgesprächen und Fallstudien. Zentral ist der Befund, dass eine unmittelbare Stärkung des Eigenkapitals öffentlicher Wohnungsunternehmen durch den Bund im aktuell geltenden Rechtsrahmen weitgehend ausgeschlossen ist. Gleichwohl kann auch aus dieser Richtung positiv auf verbesserte Möglichkeiten für den Neubau von Wohnungen hingewirkt werden, wobei der Fokus auf Fragen der Finanzierung und einem – in diesem Kontext – möglichst effektiven Einsatz des „knappen Guts Eigenkapital“ liegt. Die Empfehlungen, die sich aus dem Forschungsprojekt ergeben, gliedern sich in drei Lösungsbereiche: Finanzierung, Förderung und regulatorischer Rahmen.

7.5.1 Finanzierung

Die Empfehlungen im Lösungsbereich „Finanzierung“ stellen vor allem auf mehr Transparenz hinsichtlich der Bonität und eine breitere Zugänglichkeit bestimmter Finanzierungswege ab.

■ Rating für mehr öffentliche Wohnungsunternehmen ermöglichen

Ratings – also die Einschätzung der Bonität (Kreditwürdigkeit) eines Unternehmens oder Finanzproduktes durch eine Ratingagentur (wie z. B. Moody's, Standard & Poor's oder Fitch) – können große Effekte in der Finanzierung haben. Je besser bewertet ein Unternehmen ist, desto günstiger fallen die Konditionen für den Kreditnehmer oder die Kreditnehmerin aus. Üblich sind Ratings aktuell nur im Bereich von sehr großen Kreditsummen (ab 100 Mio. €) oder für größere Unternehmen mit sehr hohen Jahresumsätzen – auch aufgrund der nicht unerheblichen Kosten einer solchen Bonitätsbewertung. Auf der anderen Seite erschließen diese deutliche Vorteile in der (Neubau-)Finanzierung. Entsprechend attraktiv wäre es gerade für kleinere öffentliche Wohnungsunternehmen und Kreditsummen, diese positiven Effekte ebenfalls zu generieren. Dies gilt umso mehr, als sich die öffentlich geprägte Gesellschafterstruktur im Hintergrund stets als bonitätsförderlich erweisen dürfte. Auch im Kontext der verbreiteten Praxis, sich Angebote von mehreren Banken einzuholen und nicht allein mit einer einzelnen Hausbank Finanzierungen abzuschließen, schafft der geprüfte Bonitätsnachweis des Wohnungsunternehmens für die beteiligten Finanzinstitute belastbarere Kalkulationsgrundlagen. Potenzielle Risikopuffer für unbekannte Risiken können kleiner bemessen und die Darlehen günstiger angeboten werden. Im Gegenzug kann das Wohnungsunternehmen auf eine breitere Auswahl an realen Finanzierungsangeboten hoffen. Einem solchen Rating stehen bei kleineren und mittelgroßen öffentlichen Wohnungsunternehmen häufig die hohen Kosten und der nicht unwesentliche Personalaufwand im Prüfprozess entgegen. Hier ergeben sich also mögliche Ansatzpunkte für Unterstützung. Durch eine entsprechende Beratung und Förderung den Zugang zu Ratings und den damit verbundenen Prozessen zu vereinfachen, könnte mittelbar spürbar Wirkung erzielen und durch bessere Fremdkapitalkonditionen helfen, das Eigenkapital zu schonen.

■ Zugang zu Großdarlehen von europäischen Banken

Großdarlehen internationaler Förderinstitute wie der Europäischen Investitionsbank (EIB) oder der Entwicklungsbank des Europarates (CEB) bieten für öffentliche Wohnungsunternehmen viele Vorteile. Die projektübergreifende Finanzierung ermöglicht es, direkt für mehrere Vorhaben Fremdkapital zu akquirieren beziehungsweise sicher einplanen zu können. Hinzu kommt, dass Großdarlehen nicht über das Grundbuch,

sondern auf Basis von Rückzahlungsverpflichtungen, gegebenenfalls Haftungserklärungen der bestandshaltenden Konzern-Entitäten und Nebenabreden (Financial Covenants) abgesichert werden.³⁹ Dass dadurch Besicherungsreserven frei für andere Zwecke bleiben, ist ein eigenkapitalschonender und damit willkommener Nebeneffekt. Bei öffentlichen Wohnungsunternehmen wirkt sich dabei als förderlich aus, dass a) eine gute Bonität vorliegt, b) sich die Verbindung zur Kommune (oder einer anderen öffentlichen Gesellschafterin) grundsätzlich eher positiv auswirkt⁴⁰ und c) das investierte Projekt üblicherweise gut kalkulierbar ist (Werthaltigkeit, Immobilienwert, Mieterlöse).

Aktuell sind Großdarlehen der genannten europäischen Finanzinstitute jedoch erst ab hohen Kreditbeträgen bislang ab 50 Mio. €, neuerdings vermehrt auch ab circa 25 Mio. € (vgl. Gebhardt 2025: 70 ff.) gängige Praxis, da in der Vertragsanbahnung ein hoher Aufwand erforderlich ist und der Fokus auf Programmen, nicht aber einzelnen Projekten, liegt. Damit steht das Instrument de facto nur größeren öffentlichen Wohnungsunternehmen zur Verfügung. Gleichzeitig ist der Abschluss von Großdarlehen mit viel Aufwand, sprachlichen Anforderungen und juristischer Fachexpertise im europäischen Recht verbunden. Das kann kleinere Wohnungsunternehmen personal-/kompetenzseitig an der Nutzung solcher Finanzierungsinstrumente hindern. Seitens des Bundes kann hier einerseits darauf hingewirkt werden, die Mindestsummen zu senken, um kleineren oder mittleren Wohnungsunternehmen den Zugang zu solchen Darlehen und den sich hieraus ergebenden Vorteilen zu ermöglichen. Insbesondere würden aber Beratungsleistungen, fachliche Begleitung vor allem in den juristischen Fragen und Qualifizierungsangebote für die entsprechenden Unternehmen den Zugang zu diesen attraktiven Finanzierungsinstrumenten vereinfachen.

■ Übernahme des Großdarlehensmodells auf die Bundesebene

Angesichts der rechtlichen und formalen Hürden wäre die Übernahme des Großdarlehensmodells von EIB und CEB durch die KfW ein gangbarer Weg, um kleineren und mittelgroßen Wohnungsunternehmen den Zugang zu dieser Kreditform zu ermöglichen. Vorteilhaft wäre vor allem die Umsetzung in deutschem Recht und die Absicherung ohne Grundpfandrechte. Somit würden die bestehenden Vorteile des Instruments genutzt, die Umsetzung aber auf Deutsch und mit mehr Fachkenntnis im nationalen Rechtsrahmen erfolgen. Voraussetzung dafür wäre, dass die KfW die entsprechenden Darlehen in ähnlicher Weise wie die europäischen Banken an den Kapitalmärkten günstig refinanzieren und die so generierten Zinsvorteile effektiv an die Darlehensnehmenden in Deutschland weiterleiten kann. Die entsprechenden Rating-Voraussetzungen hierfür bringt die KfW mit. Ein weiteres wichtiges Element wäre die Besicherung außerhalb von Grundbüchern, was wertvolle Besicherungsreserven in den öffentlichen Wohnungsunternehmen erhalten hilft und auf diese Weise das Eigenkapital schont. Stattdessen könnten nach europäischem Vorbild auch hier Financial Covenants⁴¹ zum Einsatz kommen, in denen bestimmte betriebliche Kennzahlen (KPI) als Sicherheiten festgelegt werden (z. B. können darunter die Eigenkapitalquote des Unternehmens fallen sowie die Prüfung der Tilgungskraft, aber auch ein Bundesbank-Rating).

Als Zwischenschritt wäre denkbar, dass die KfW oder andere Förderinstitute entsprechende Mittel von den europäischen Förderbanken einwerben und ihrerseits in kleinere Tranchen „zerlegen“ (nach dem Modell der sogenannten Globaldarlehen). Zu prüfen wäre, ob dabei ausreichend Zins- und Finanzierungsvorteile für die Endbegünstigten erhalten bleiben und nicht durch den Durchleitungsprozess verzehrt werden.

³⁹ Weitere Elemente können Pari-Passu-Klauseln (Gleichbehandlung mit künftigen Gläubigerinnen und Gläubigern) sein.

⁴⁰ Die sog. GRE/GRI-Methoden als Ratingverfahren für staatsnahe Unternehmen verknüpfen die Eigenbonität des Unternehmens mit der erwarteten staatlichen Unterstützung. Umgekehrt kann einmal erreichtes Rating durchaus unter einer Verschlechterung der Finanzlage der kommunalen Gesellschafterin leiden. So unterstellt bspw. Moody's, dass eine „default dependence“ die Support-Kapazität reduziert, wenn der Träger selbst unter Druck gerät (vgl. Moody's Investors Service 2024).

GRI = Government-Related Issuers (Moody's): staatlich verbundene Emittenten.

GRE = Government-Related Entities (S&P, Fitch): staatsnahe Unternehmen.

⁴¹ Financial Covenants sind vertragliche Finanz-Leitplanken in Kredit- oder Anleiheverträgen. Sie definieren messbare Schwellen für Kennzahlen wie Verschuldung zu EBITDA, Zinsdeckungsgrad oder Eigenkapitalquote. Der Schuldner oder die Schuldnerin muss sie laufend einhalten, bei Verstoß greifen vereinbarte Folgen wie Zusatzberichte, Dividendenstopp, Margenaufschlag, Nachbesicherung oder Kündigungsrecht der Bank.

7.5.2 Förderung

Konkrete Vorschläge im Bereich der Förderung ergeben sich in mehreren Bereichen. Der erste greift mit der KfW-Neubauförderung ein Erfolgsmodell der letzten Jahre auf. Im Weiteren geht es um die Verbesserung der Sicherheiten für Fremdkapital und um Anreize für die Kommunen als Gesellschafterin, sich selbst stärker zugunsten von Erweiterungsinvestitionen der öffentlichen Wohnungsunternehmen zu engagieren.

■ **Neubau-Programme der KfW konditionell optimieren und verstetigen**

In praktisch jedem Fallbeispielgespräch wurde Handlungsbedarf im Bereich der Neubauförderung durch die KfW benannt. Langfristig angelegte, beständige Förderprogramme mit verbesserten Konditionen können gezielt den Neubau der öffentlichen Wohnungsunternehmen unterstützen. Dies verschafft mehr Planungssicherheit und schont zumindest mittelbar knappes Eigenkapital. Praxisnahe Bedingungen und maßvolle Vorgaben können ebenfalls die Inanspruchnahme vereinfachen. Dem kommt in Anbetracht der großen Aufgaben, vor denen die öffentlichen Wohnungsunternehmen aktuell stehen, eine wichtige Hebelwirkung zu. Im Spannungsfeld zwischen energetischer Modernisierung und klimafreundlichem Neubau können effiziente und effektive Förderprogramme die öffentlichen Wohnungsunternehmen in der Bewältigung dieser Mammutaufgabe begleiten und spürbare Investitionseffekte auslösen.

„Wenn die KfW wirklich einen Fördereffekt erzielen will, sollte sie sich nicht Euriborabhängig machen. Das ist viel zu volatil und nicht planbar.“

■ **Bundesbürgschaften**

Um die Neubauaktivität öffentlicher Wohnungsunternehmen zu stärken, können Bundesbürgschaften ein geeignetes Stärkungsinstrument sein. Der Bund verpflichtet sich dabei gegenüber Kreditgeberinnen oder Kreditgebern (i. d. R. einer Geschäftsbank), für den Kredit einzustehen, falls das Unternehmen den Kapitaldienst nicht bedienen kann. Damit bewirkt eine solche Bundesbürgschaft eine erhebliche Verbesserung beim Abschluss von Finanzierungen und auch bei den Konditionen. Allerdings stellt dieses Instrument einen deutlichen Eingriff in den Wettbewerb dar. Entsprechend gibt es strenge formale Vorgaben, etwa ein besonderes staatliches Interesse (Einfluss auf die Volkswirtschaft, regionale Struktur oder Arbeitsmarkt) und die Erfüllung eines öffentlichen Förderzweckes (u. a. Erhaltung von Arbeitsplätzen oder Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit). Dabei ist auch das europäische Beihilferecht zu beachten. Insbesondere nach der sogenannten Altmark-Rechtsprechung (EuGH, Rs. C-280/00) ist eine staatliche Maßnahme wie eine Bundesbürgschaft nur dann keine Beihilfe, wenn bestimmte Voraussetzungen – etwa ein klarer öffentlicher Auftrag, transparente Ausgleichsregeln und keine Überkompensation – kumulativ erfüllt sind. Andernfalls liegt eine beihilferelevante Maßnahme vor, die einer beihilferechtlichen Prüfung oder Freistellung bedarf.

Das Instrument der Bürgschaft ist durchaus bewährt: In mehreren Ländern kommen Landesbürgschaften bei der Förderung von sozial gebundenem Wohnraum zum Einsatz. Auch wurden nach der Wende in den Neuen Bundesländern Bundesbürgschaften eingesetzt, um den sozialen Wohnungsbau zu stärken. In der aktuellen Bau- und Finanzierungssituation befinden sich öffentliche Wohnungsunternehmen zudem – wie in den Befunden dargestellt – in einer kritischen Lage hinsichtlich der Erfüllung ihres öffentlichen Zwecks und insbesondere der erforderlichen Neubauaktivität. Zugleich erfüllen sie eine öffentliche Versorgungsfunktion durch die Bereitstellung von bezahlbarem Wohnraum. Zu klären wäre, inwiefern sich hierdurch ein staatliches Interesse begründen lässt. Die besondere Stellung im Wohnungsmarkt lässt sich vor allem daran festmachen, dass öffentliche Wohnungsunternehmen in der Regel standortgebunden im Wirkungskontext und damit ausschließlich in der Gebietskörperschaft ihrer Gesellschafterinnen und Gesellschafter agieren. Die hohe Zahl angespannter Wohnungsmärkte in Deutschland und die wichtige Versorgungsleistung öffentlicher Wohnungsunternehmen hinsichtlich bezahlbaren Wohnraums könnte als weiteres Argument für ein übergeordnetes staatliches Interesse angeführt werden. Bundesbürgschaften wären ein Instrument des Bundes ohne unmittelbare liquiditätsbindende Wirkung für den Bund. Sie könnten hier Hebel für eine bessere Finanzierung von Neubauprojekten sein. Wichtig ist dabei aber, die erforderliche Avalprovision zu minimieren. Avalprovisionen mindern den finanziellen Vorteil für das öffentliche Wohnungsunternehmen und

können den Vorteil unter Umständen sogar übersteigen. Die Avalprovision setzt sich dabei zusammen aus Risikoanteil, Verwaltungsaufwand und „Kapitalvergütung“. Theoretisch kann dies zu Kostenansätzen unterhalb des Marktüblichen liegen. Das Delta ist jedoch gemäß europäischer Beihilferegulungen des Wettbewerbsgründen auszugleichen. Damit geht der eigentliche Vorteil dieses Instruments verloren. Argumente dafür, den § 107 AEUV neu zu justieren, wären unter anderem die allgemeine Versorgungsleistung, die regionale Beschränkung und keine primäre Renditeorientierung der öffentlichen Wohnungsunternehmen. Ebenfalls ist zu prüfen, inwiefern eine solche Maßnahme kompatibel mit dem Durchgriffs- und Kooperationsverbot sowie dem EU-Beihilferecht ist oder ob unter anderem ein DAWI-Betrungsakt nötig wäre.

■ **Anreizförderung für nachrangige Projektdarlehen durch die Kommune**

Oft ist es der Kommune als Gesellschafterin aus haushälterischen oder anderen Gründen nicht möglich, dauerhaft zusätzliches Eigenkapital in das eigene Wohnungsunternehmen einzulegen. Im Rahmen konkreter Neubauprojekte kommt indes ein rückzahlbares Darlehen in Frage. Auch wenn es sich dabei auf den ersten Blick nicht um „echtes“ Eigenkapital des Unternehmens handelt, werden nachrangige Darlehen der Gesellschafterin von den Fremdkapitalgebern (Banken) als Komponente des Eigenkapitals in einem Projekt betrachtet und entsprechend bei der Konditionierung der Fremdmittel positiv berücksichtigt. Somit trägt das Instrument einerseits dazu bei, eine Finanzierung effektiv zu schließen und andererseits günstigere Fremdmittel zu ermöglichen. Ein nachrangiges Projektdarlehen als Teilfinanzierung von beispielsweise 5 % der Investitionssumme ist in seinem Umfang überschaubar und stellt dennoch eine effektive Maßnahme dar, um öffentliche Wohnungsbauprojekte gezielt eigenkapitalseitig zu unterstützen – und schließlich die Mittel plangerecht zurückzuerhalten. Feldforschung und Expertengespräche erbrachten, dass dieses Modell in der Praxis offenbar nicht sehr verbreitet ist. Ziel sollte es daher sein, das Instrument, seine Wirkungsweise und Ausrichtung bekannter zu machen. Zu klären ist ferner, wie Bund oder auch Länder gezielt Anreize für die Kommunen setzen können, solche nachrangigen Darlehen zu gewähren (durchaus auch innerhalb etablierter Fördersystematiken wie der Wohnraumförderung). Vor diesem Hintergrund wird empfohlen, die Möglichkeit spezifischer Förderzuschüsse zu prüfen, die zur Anwendung kommen, wenn sich die Kommune durch ein nachrangiges Darlehen an der Finanzierung eines Neubauprojekts beteiligt. Auch bei nachrangigen Projektdarlehen bedarf es einer beihilferechtlichen Prüfung (s. o.).

„Wir nutzen Kredite von der Stadt: Der Zins ist nicht attraktiver, aber der Kredit zählt im Invest wie Eigenkapital bei der Bank.“

7.5.3 Regulatorischer Rahmen

■ **Dokumentations- und Berichtspflichten entschlacken und vereinheitlichen**

Gerade die öffentlichen Wohnungsunternehmen weisen durch ihr spezifisches Tätigkeitsfeld Vorteile im Bereich der ESG-Kriterien auf, da dieses faktisch auf alle drei Bereiche (Nachhaltigkeit, Soziales, Governance) einzahlt. Diese Aspekte werden inzwischen bei der Kreditkonditionierung von den Geschäftsbanken in Form von Zinsab- oder -aufschlägen berücksichtigt, was aktuell offenbar 15 und mehr Basispunkten ausmachen kann. Die hierfür notwendigen Berichtswesen erweisen sich indes als vergleichsweise aufwändig. Je nach Finanzinstitut umfassen sie viele, meist unterschiedliche Themenbereiche und Fragen. Die Wohnungsunternehmen müssen immer größere personelle Ressourcen aufwenden, was Projekte verzögern oder verbesserte Konditionen verhindern kann. Das trifft Unternehmen jeder Größe, ist aber gerade für die kleineren öffentlichen Wohnungsunternehmen nur mit Mühe stemmbar. Eine Ursache liegt auch darin, dass jede Fremdkapitalgeberin oder -geber eigene Fragen und Berichtsraaster formuliert. Ziel sollte daher eine Entschlackung und Vereinheitlichung des Berichtswesens sein. Die interviewten Bankenvertreter wurden ebenfalls eine Vereinheitlichung begrüßen. Die Standardisierung beispielsweise der notwendigen ESG-Prüfung wäre ein erster wichtiger Schritt. Denkbar ist hierbei auch, den Sozialaspekt bei öffentlichen Wohnungsunternehmen, die per öffentlichem Zweck gemeinwohlorientiert handeln, als gegeben anzusehen (ggf. beihilferechtlich zu prüfen).

■ Wohnungsbau-Darlehen risikoseitig anders bewerten als andere Darlehen

Ein weitergehender Vorschlag stellt auf die Tatsache ab, dass der Wohnungsbau für untere und mittlere Einkommensgruppen – verglichen mit anderen Branchen oder Wirtschaftsbereichen – in der Regel deutlich weniger Risiken aufweist (insbesondere Mietausfall- und Leerstandsrisiken). Argumente hierfür sind die (abstrakt) hohe Marktgängigkeit gerade der Immobilien öffentlicher Wohnungsunternehmen – sowohl in der Vermietung (weil bezahlbar) als auch im theoretischen Verwertungsfall. Hierbei wird unterstellt, dass am Markt dauerhaft ausreichend Nachfrage für diese Art von Wohnungen zu erwarten ist – anders als etwa im höherpreisigen oder Luxussegment mit seinen stärker schwankenden Zyklen. Hinzu kommt, dass Wohnungsbau-Darlehen für öffentliche Wohnungsunternehmen in der Regel durch Grundpfandrechte abgesichert werden, wobei der Beleihungswert häufig nur in Höhe von 70 bis 80 % des Immobilienwerts (Abschläge auf das Ergebnis der Wertermittlung im Darlehensprüfungsverfahren⁴²) angesetzt wird. In dieser Praxis gibt es keinen Unterschied zu anderen Sachanlagen, obwohl Wohnungsbau ein deutlich geringeres Risiko des Wertverlustes aufweist. Das gilt vor allem für den sozialen Wohnungsbau, der in der Regel an Standorten mit Marktanspannung (ent-)steht und mit einem unterdurchschnittlichen Mietpreis wirtschaftlich stabil kalkuliert ist. Unter diesen Voraussetzungen ist mit einem wirtschaftlichen Ausfall in absehbaren Planungszeiträumen üblicherweise nicht zu rechnen. Da diese Bewertungspraxis maßgeblich durch das Pfandbriefgesetz und die BelWertV geregelt ist, erscheint es sachgerecht zu prüfen, ob sozial gebundene Wohnimmobilien mit dauerhaft stabiler Ertragsstruktur bei der Beleihungswertermittlung risikoadjustiert differenziert behandelt werden könnten. Ziel wäre ein „risikoadjustiert“ erhöhter Beleihungswert für sozial gebundene Wohnungen ohne Sicherheitsverlust. Denkbare Ansatzpunkte wären:⁴³

„Gebundener Wohnraum bekommt selbst in tiefgreifenden Krisen als letzter Bestand Nachfrageprobleme.“

- § 3: Klarstellung des Mietpreis- und Belegungsbindungen als langfristige, nachhaltige Merkmale positiv zu berücksichtigen sind;
- § 12: „dauerhaft sozial gebundene Wohnnutzung“ mit definierten Abschlägen beziehungsweise eigener, engerer Mindestzins-Spanne versehen. Alternativ § 12 Abs. 5 um eine weitere Unterschreitungsoption ergänzen;
- § 11 Abs. 2 + Anlage 1 (Bewirtschaftungskosten-Mindestsätze): separate Mindestsätze für Verwaltung/Mietausfall/Modernisierungsrisiko bei Objekten mit langfristiger Bindung festlegen; erlaubt niedrigere pauschale Abzüge bei nachweisbar stabilen Cashflows.

Für das Pfandbriefgesetz wären vor allen Dingen Klarstellungen erforderlich, beispielsweise mit Blick auf die Ergänzung, dass Bindungen im Sinne der BelWertV in inhaltlicher Konsistenz mit dem geltendem Vorsichtsprinzip als Nachhaltigkeitsmerkmal gelten (hier v. a. § 16 Abs. 2).⁴⁴

Dies würde den Finanzierungsspielraum verbessern und zugleich die kalkulatorische Belastung der Mieten reduzieren – ohne die regulatorische Sicherheit zu gefährden.

⁴² Bei der Beleihungswertermittlung kommen je nach Charakter des Objektes und Datenlage unterschiedliche Bewertungsverfahren zur Anwendung; zu nennen sind vor allem Sachwert, Ertragswert, Vergleichswert, Discounted Cashflow etc.

⁴³ Diese Sammlung entstand im Dialog mit den Expertinnen und Experten und Fallbeispielen. Sie versteht sich als orientierender Vorschlag mit Blick auf Anknüpfungspunkte in der BelWertV für eine vertiefte formaljuristische Prüfung. Vgl. <https://www.gesetze-im-internet.de/belwertv/BJNR117500006.html> [abgerufen am 30.09.2025]

⁴⁴ Anfügen ließe sich bspw. der Satz in § 16 Abs. 2 PfandBG: „Bei der Ermittlung des Beleihungswertes sind Miet- und Belegungsbindungen im Sinne der Beleihungswertermittlungsverordnung als nachhaltige, risikomindernde Merkmale zu berücksichtigen.“

■ Fortgesetzte Erforderlichkeit des Systemrisikopuffers für Wohnimmobilienfinanzierung prüfen

Im Zuge der Finanzkrise wurden in Deutschland Systemrisikopuffer (SyRB – systemic risk buffer) eingeführt, die als aufsichtsrechtliche Kapitalpuffer von den Banken zusätzlich zu ihren Mindestkapitalanforderungen vorgehalten werden müssen. Sie dienen dazu, strukturelle oder langfristige Risiken für das Finanzsystem eines Landes oder einer Region abzufedern, die sonst nicht ausreichend durch andere Kapitalpuffer erfasst sind. Im Bereich der Wohnimmobilienfinanzierung wurde 2022 ein sektoraler Systemrisikopuffer eingeführt, der für alle Kredite gilt, die Wohnimmobilien finanzieren. Gründe hierfür lagen in den hohen Preisanstiegen für Wohnimmobilien, der hohen Kreditvergabe an Haushalte, Anzeichen für eine Überbewertung von Immobilien und möglicher Überschuldung der Haushalte im Krisenfall. Bis April 2025 wurde der Puffer mit 2 % der risikogewichteten Aktiva veranschlagt, im Mai 2025 senkte ihn das zuständige Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auf 1 %. Hierdurch wurden laut BaFin in etwa 2 bis 2,5 Mrd. € an Kapital freigesetzt (vgl. Bundesfinanzministerium 2025). Weitere Effekte können bessere Finanzierungskonditionen wie auch eine flexiblere Kreditvergabe sein. Eine weitere Absenkung oder eine vollständige Abschaffung des sektoralen Systemrisikopuffers würde weiteres Kapital freisetzen und die Konditionen verbessern. Das käme allen Marktteilnehmenden, also auch den öffentlichen Wohnungsunternehmen, zugute. Auch wenn aktuell noch durch Zinsdynamik, regionale Hotspots und Marktunsicherheit Restrisiken bestehen, ist das reelle Risiko einer Blasenbildung inzwischen stark zu hinterfragen. Mit Blick auf die veränderten Systemrisiken scheint hier eine Prüfung angeraten.

8 Schlussbetrachtung

Öffentliche Wohnungsunternehmen übernehmen eine wichtige Funktion bei der Schaffung und Sicherung bezahlbarer Mietwohnangebote. Zugleich gelten für sie grundsätzlich die gleichen Regeln wie für alle anderen Marktteilnehmenden – ob rein renditeorientiert oder in spezifische Weise gemeinwohlorientiert wie beispielsweise Wohnungsbaugenossenschaften.

Die zentrale Funktionszuschreibung, für bezahlbares Wohnen zu sorgen (Instrumentalfunktion), limitiert allerdings bei diesen Unternehmen die Erlöse und somit die Möglichkeit, Erträge zugunsten der eigenen wirtschaftlichen Stabilisierung (Stabilitätsfunktion) oder zur Ausschüttung an den Gesellschafter (Finanzierungsfunktion) zu erwirtschaften. Hinzu kommt zumeist eine Festlegung auf ein bestimmtes Tätigkeitsgebiet (i. d. R. innerhalb der Gemeindegrenze), sodass ihnen – anders als den privaten Wettbewerbern und Wettbewerberinnen – Ausweichaktivitäten, zum Beispiel in günstigeren Nachbarmärkten verwehrt sind. Zusätzlich stehen öffentlichen Wohnungsunternehmen als langfristige Bestandshalter bedeutsame Kapitalzuflüsse aus dem Verkauf oder Handel von Wohnimmobilien (Portfolioan- und -verkäufe) aufgrund entsprechender Gesellschaftervorgaben mitunter nicht offen (solange z. B. entsprechende Ratsbeschlüsse aufrechterhalten werden). Dieses „engere wirtschaftliche Korsett“ bei gleichen gesetzlichen, steuerlichen und regulatorischen Rahmensetzungen fordert öffentlichen Wohnungsunternehmen ein überdurchschnittlich hohes Maß an Effizienz und Prozessqualität ab.

Die gängige Praxis bei der Finanzierung des Wohnungsneubaus öffentlicher Wohnungsunternehmen darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass dieser faktisch eine Erweiterungsinvestition darstellt, die sich nicht unbegrenzt im Rahmen einer reinen Innenfinanzierung darstellen lässt – dies umso weniger, als dass aus dem Kerngeschäft der hier betrachteten Akteure naturgemäß nur gedämpfte Erträge erwachsen. Viel mehr als noch beispielsweise im produzierenden Gewerbe wäre daher bei den kapitalintensiven und langfristigen Erweiterungsinvestitionen der öffentlichen Wohnungswirtschaft ein Nachschießen von Eigenkapital durch die Gesellschafterin betriebswirtschaftlich geboten. Umso beachtlicher ist die wirtschaftliche Leistung der öffentlichen Wohnungsunternehmen bei der Umsetzung des dringend erforderlichen Wohnungsneubaus, die vielfach auch ohne eine aktive Eigenkapital-Stärkung durch die Gesellschafterin erfolgt.

Mit dem Stichwort „Eigenkapital“ ist eine zentrale Limitation für die gewünschten Neubauaktivitäten benannt. Der Untersuchungsgang bestätigt die Eingangsthese der Auftraggeberin, dass gegebene Engpässe an dieser Stelle die Handlungsmöglichkeiten der öffentlichen Wohnungsunternehmen einschränken (auch in dieser Frage unterscheiden sie sich damit nicht vom Wettbewerb). Zur Vollständigkeit des Bildes gehört allerdings auch der Befund, dass eine überreichliche Ausstattung mit wirtschaftlichem Eigenkapital nicht notwendigerweise zwingend entsprechende Neubauaktivitäten nach sich zieht. Denn der Investitionsbedarf geht weit darüber hinaus: Öffentliche Wohnungsunternehmen haben ebenso das Erfordernis, ihren Bestand zu erhalten und dementsprechend in diesen zu investieren. Hinzu kommt die immense Anforderung, den Gebäudebestand bis 2045 zu dekarbonisieren. Beide Aufgaben erfordern erhebliche Investitionen – die vorhandenen Mittel fließen daher häufig vor allem in diese Bereiche. Und selbst hierbei stehen viele Unternehmen vor Herausforderungen, die nötigen Investitionen zur Umsetzung des Klimapfads zu finanzieren. Denn nicht nur die Baukosten für Sanierung sind überdurchschnittlich stark gestiegen, die Baukosten für Bestandsmodernisierungen liegen nochmals erheblich höher.

Die Clusteranalyse kommunaler Wohnungsunternehmen ergibt eine kleine Gruppe leistungsfähiger, eigenkapital- und investitionsstarker Unternehmen und eine größere, heterogene Gruppe, die mit Schwierigkeiten zu kämpfen hat. Wichtig ist in diesem Zusammenhang die Erkenntnis, dass es nicht auf das nominale Eigenkapital allein ankommt, sondern dass Eigenkapitalanstieg und Investitionstätigkeit Hand in Hand gehen. Dabei wird ein Zielkonflikt deutlich: Ausgeschüttete Gewinne stärken die kommunalen Haushalte, schwächen aber im Gegenzug die wohnungspolitische Wirksamkeit des Wohnungsunternehmens. Äußere Faktoren wie die Haushaltslage zeigen indes keine eindeutigen Auswirkungen, könnten aber bei größeren Stichproben oder über

längere Zeiträume relevanter sein. Hier ergibt sich weiterer Forschungsbedarf, die gefunden Erkenntnisse in einer großen und weiter differenzierten Stichprobe zu überprüfen.

Aus der Beforschung der Fallbeispiele werden die theoretisch gewonnenen Befunde bestätigt. Um das Eigenkapital öffentlicher Wohnungsunternehmen zu stärken, können verschiedene Wege wie die Erzielung eines wirtschaftlichen Gewinns bei Verzicht auf Ausschüttungen (beziehungsweise klare Vereinbarungen hierzu) oder auch die Einlage liquider Mittel sowie von Grundstücken als Sacheinlagen durch die Gesellschafterin beschritten werden. Auch bei den Maßnahmen zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum bieten sich Handlungsspielräume. Hier kann sich die Berücksichtigung des ESG-Risikoscores positiv auswirken, das Eigenkapital bilanziell möglichst sichtbar gemacht werden oder ein nachrangiges Gesellschafterdarlehen die Projektfinanzierung stärken.

Die hier skizzierten Lösungsbereiche bieten unterschiedliche Wege, um im Rahmen der Finanzierung, der Förderung oder der Regulatorik öffentliche Wohnungsunternehmen bei der Erfüllung ihrer zentralen Funktion zu unterstützen. Um den Wohnungsneubau zu aktivieren, hat der Bund zusätzliche Möglichkeiten. Mit Blick auf die allgemeinen Marktbedingungen könnten Anpassungen beim gesetzlichen Standard etwa zur Energieeffizienz Kostensenkungen bewirken. Eine mögliche Vorgehensweise zeigt sich bei erleichterten Baustandards, wie sie etwa bereits in Schleswig-Holstein (Regelstandard Erleichtertes Bauen) und Hamburg (Hamburg Standard) etabliert sind; weitere Bundesländer prüfen entsprechende eigene Modelle. Neben dem Neubau kann auch im Bestand eine solche Anpassung hinsichtlich der gesetzten Standards Handlungsspielräume eröffnen: Wenn weniger Kapital für diese Projekte eingesetzt werden muss, bleibt mehr finanzieller Spielraum für andere Projekte oder Tätigkeitsfelder.⁴⁵

Wenn, wie oben erwähnt, in der heutigen Zeit aufgrund der veränderten Rahmenbedingungen im Baugewerbe jedoch die aus den Mieten erwirtschafteten Eigenmittel nicht ausreichen, die nötigen Bestandserhaltungsmaßnahmen und -modernisierungen zu finanzieren, bedarf es grundsätzlicher Lösungen für dieses Dilemma. Gerade Neubau als Erweiterungsinvestition erfordert für bestandshaltende Wohnungsunternehmen entsprechende Eigenkapitalzuführungen. Insbesondere öffentliche Wohnungsunternehmen, die bereits im Neubaugeschäft aktiv sind, bedürfen einer ausreichend liquiden Eigenkapitalausstattung. Nur so kann sichergestellt werden, dass diese Organisationsleistung auch weiterhin – und im Sinne eines „Bau-Turbos“ – erbracht werden kann sowie existierende Bauüberhänge kurzfristig abgearbeitet werden. Gleichzeitig muss die Finanzierung der Neubauten mit sozialverträglichen Mieten gesichert sein.

⁴⁵ Exemplarisch ist hier die aktualisierte Landesbauordnung des Landes Niedersachsen („Umbauordnung“) vom 01.07.2024 zu nennen.

Glossar

Anteilseigner

Personen oder Institutionen, die Anteile an einem Unternehmen halten. Sie stellen Kapital zur Verfügung und erwarten typischerweise eine → **Zielrendite**.

Crowding-Out-Effekte

Die Effekte beschreiben, wie staatliches Handeln private Investitionen verdrängen kann. Beispielsweise können staatliche Wohnbauförderung private Bauaktivität bremsen.

Eigenkapitalquote

Der Anteil des Eigenkapitals am bilanzierten Gesamtkapital eines Unternehmens. Sie lässt Rückschlüsse auf Solvenz und Bonität eines Unternehmens zu.

Eigenkapitalrendite

Die Eigenkapitalrendite zeigt, wie viel Gewinn ein Unternehmen im Verhältnis zu seinem eingesetzten Eigenkapital erwirtschaftet. Eine hohe Eigenkapitalrendite weist darauf hin, dass das Unternehmen sein Kapital effizient nutzt.

ESG

Kriterien und Rahmenbedingungen der Vereinten Nationen (UN) und Finanzinstituten für die Berücksichtigung von Umwelt-, Nachhaltigkeits- und Sozialfragen innerhalb von Unternehmensführungen, öffentlichen Körperschaften, Regierungen und Behörden. Entsprechende hausinterne Ratingsysteme der Geschäftsbanken bilden hierzu Kennzahlen, die das nachhaltigkeitsbezogene Risiko eines Unternehmens hinsichtlich der drei ESG-Dimensionen Environmental (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung) bewerten.

Financial Covenants

Finanzielle Bedingungen oder Verpflichtungen, die Kreditnehmerin/-nehmer gegenüber Kreditgeberin/Kreditgeber einhalten, werden als Financial Covenants bezeichnet und dienen dazu, das Risiko für Kreditgebende zu reduzieren, indem bestimmte finanzielle Kennzahlen (z. B. Verschuldungsgrad, Liquiditätsgrad, Eigenkapitalquote) überwacht und Grenzen festgelegt werden. Bei Verletzung dieser Bedingungen, drohen Sanktionen oder die vorzeitige Rückforderung des Kredits.

Kausalität

Kausalität beschreibt den Zusammenhang von Ursache und Wirkung, wenn ein Ereignis (Ursache) ein anderes (Wirkung) direkt beeinflusst. → **Korrelation**

KfW-Darlehen

Zinsgünstige Kredite, die die staatliche Förderbank KfW vergibt beispielsweise für Wohnungsbau, Klimaschutz oder Infrastruktur. Kommunale Unternehmen nutzen sie häufig zur Eigenkapitalergänzung.

Kommunales Wohnungsunternehmen (kommunales WU)

Ein Wohnungsunternehmen, das sich im Eigentum einer Kommune befindet. Es verfolgt oft wohnungspolitische Ziele im öffentlichen Interesse.

Korrelation

Ein statistisches Maß, das angibt, ob und wie stark zwei Größen miteinander zusammenhängen. Eine hohe Korrelation bedeutet nicht automatisch → **Kausalität**.

Lagrange-Funktion

Ein mathematisches Hilfsmittel zur Lösung von Optimierungsproblemen mit Nebenbedingungen. Die Funktion wird in der Wirtschaft oft zur Gewinn- oder Nutzenmaximierung eingesetzt.

Leverage-Effekt

Der Effekt, dass sich die → **Eigenkapitalrendite** durch den gezielten Einsatz von Fremdkapital erhöhen kann, solange die Gesamtkapitalrendite über dem Fremdkapitalzins liegt.

Öffentliches Wohnungsunternehmen (öffentliches WU)

Ein Wohnungsunternehmen, das ganz oder mehrheitlich von öffentlichen Trägern (Bund, Länder, Kommunen) gehalten wird. Es kann Aufgaben im Bereich der Daseinsvorsorge übernehmen.

Opportunitätskosten

Der entgangene Nutzen aus der besten nicht gewählten Alternative. Sie zeigen, was man aufgibt, wenn man sich für eine bestimmte Investition entscheidet.

Relative Eigenkapitalschwäche

Ein Zustand, in dem ein Unternehmen im Vergleich zu anderen eine zu niedrige → **Eigenkapitalquote** oder → **Eigenkapitalrendite** aufweist. Dies kann auf eine eingeschränkte → **Solvenz** hinweisen.

Signifikanz

Signifikanz bezeichnet die statistische Aussagekraft eines Ergebnisses. Ein signifikanter Zusammenhang ist sehr wahrscheinlich nicht durch Zufall entstanden.

Solvenz

Die Fähigkeit eines Unternehmens, langfristig seinen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Eine ausreichende → **Eigenkapitalquote** ist dafür entscheidend.

Steuerstaatlichkeit

Die staatliche Grundordnung, in der der Staat seine Ausgaben primär über Steuern finanziert. Sie ist Grundlage für politische Handlungsfähigkeit und demokratische Legitimation.

Subsidiaritätsprinzip

Das Prinzip, dass staatliche Aufgaben möglichst auf der untersten Ebene gelöst werden sollen. Der Bund greift nur ein, wenn Länder oder Kommunen überfordert sind.

Thesaurierung

Gewinne eines Unternehmens werden nicht ausgeschüttet, sondern im Unternehmen einbehalten und reinvestiert, um das Eigenkapital zu stärken und das Wachstum zu fördern.

Underperformance

Ein Unternehmen oder eine Anlage erzielt geringere Renditen als der Markt oder ein Vergleichsmaßstab. Oft ein Hinweis auf strukturelle Schwächen oder → **Opportunitätskosten**.

Vorkaufsrechte

Das vertraglich oder gesetzlich verankerte Recht, ein Grundstück oder eine Beteiligung zu kaufen, bevor es Dritte dürfen. Kommunen nutzen dies oft zum Schutz des → **kommunalen WU**.

Ziel-Eigenkapitalrendite

Ein angestrebter Mindestwert für die → **Eigenkapitalrendite**, der etwa von Aufsichtsräten oder Eigentümer und Eigentümerinnen vorgegeben wird. Sie dient als Maßstab für wirtschaftlichen Erfolg.

Zielrendite

Die von Investoren und Investorinnen oder Träger und Trägerinnen erwartete oder geforderte Rendite. Sie kann beispielsweise als → **Ziel-Eigenkapitalrendite** festgelegt sein.

Literaturverzeichnis

ALP Institut für Wohnen und Stadtentwicklung GmbH, 2023: Dokumentation zum Mietspiegel Mainz 2023. Zugriff: <https://www.mainz.de/vv/medien/internet/Mietspiegeldokumentation-Mainz-2023.pdf> [abgerufen am 30.09.2025].

Arge Kiel e.V.; RegioKontext GmbH, 2025: Wohnungsbau in Deutschland 2025 – Quo Vadis? Wege zu einem leistungsfähigen Wohnungsmarkt. Herausgeber: Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen e.V.; RegioKontext GmbH. Bauforschungsbericht Nr. 91. Kiel.

Arge Kiel e.V., 2024: Wohnungsbau 2024 in Deutschland: Kosten – Bedarf – Standards. Die Krise als Einbahnstraße? Studie zu den Bedarfen, Rahmenbedingungen und Potenzialen durch angemessene Standards für den Wohnungsbau in Deutschland. Kiel.

BAB – Die Förderbank für Bremen und Bremerhaven, 2023: Qualifizierter Mietspiegel. Zugriff: <https://www.bab-bremen.de/de/page/programm/mietspiegel/> [abgerufen am 30.09.2025].

Bayerisches Staatsministerium für Wohnen, Bau und Verkehr, 2025: Bekanntmachung über die Wohnraumförderungsbestimmungen 2023 (WFB 2023) vom 13. April 2023 (BayMBL Nr. 206), zuletzt geändert durch Bekanntmachung vom 1. Dezember 2025 (BayMBL Nr. 566). Zugriff: https://www.gesetze-bayern.de/Content/Document/BayVV_2330_B_13734/true [abgerufen am 30.12.2025].

Stadtgemeinde Bremen, 2024: Qualifizierter Mietspiegel. Zugriff: https://www.bab-bremen.de/sixcms/media.php/49/Broschuere_Mietspiegel_2024_02_24_Web.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Baker McKenzie (Hrsg.), 2021: Sustainability Linked Lending: ESG Margin Ratchet. In the Know. Leveraged Finance Newsletter. Zugriff: https://www.bakermckenzie.com/en/-/media/files/insight/publications/2021/11/in-the-know_esg-margin-ratchet.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Basel Committee on Banking Supervision (Hrsg.), 2000: Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information. Bank for International Settlements. Zugriff: https://www.bis.org/publ/bcbs_wp3.pdf [abgerufen am 04.07.2025].

BFW NRW – BFW Landesverband Nordrhein-Westfalen e.V., 2025: Trotz Rekord bei Neubauten in Münster – Studie sieht weiteren Bedarf von 30.000 Wohnungen bis 2040. Zugriff: <https://bfw-nrw.de/images/2025/Bulwiengesa-Studie/2025-03-26-BFW-bulwiengesa-Munster.pdf> [abgerufen am 12.09.2025].

Bourgeois, L. J. & Singh, J. V., 1983: Organizational Slack and Political Behavior among Top Management Teams. Academy of Management Proceedings, 43–47. BWL-Lexikon.de, o. J.: Eigenkapital. Zugriff: <https://www.bwl-lexikon.de/wiki/eigenkapital/> [abgerufen am 09.07.2025].

BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 2025: BaFin senkt Systemrisikopuffer für Wohnimmobilien und behält antizyklischen Kapitalpuffer bei. Zugriff: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2025/meldung_2025_04_30_BaFin_senkt_Systemrisikopuffer.html [abgerufen am 09.07.2025].

Bundesfinanzministerium (Hrsg.), 2016: Chancen und Risiken Öffentlich-Privater Partnerschaften. Berlin. Zugriff: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Ministerium/Wissenschaftlicher-Beirat/Gutachten/2016-09-22-chancen-und-risiken-oeffentlich-privater-partnerschaften.pdf?__blob=publicationFile&__amp%3Bv=8 [abgerufen am 09.07.2025].

Bundesfinanzministerium (Hrsg.), 2019: Neue Möglichkeiten zur finanziellen Unterstützung der Länder in wichtigen Investitionsbereichen. Zugriff: <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/2019/05/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-3-unterstuetzung-laender.html> [abgerufen am 09.07.2025].

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR) (Hrsg.), 2021: Ausweitung des kommunalen Wohnungsbestandes durch Neubau und Ankauf als wohnungspolitische Strategie. BBSR-Online-Publikation 19/2021. Bonn.

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (Hrsg.), 2020: Kommunale Wohnungsbestände: Mietengestaltung – Ausweitung – Investitionen. Ergebnisse der BBSR-Kommunalbefragung 2018. Bonn.

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, o. J.: Wohnungsbedarfsprognose 2023 bis 2030. Zugriff: <https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/daten-karten/wohnen-immobilien/2025/wohnungsneubaubedarfe-prognose-karte.html.html> [abgerufen am 30.09.2025].

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, 2011: Strategien der Kommunen für ihre kommunalen Wohnungsbestände – Ergebnisse der Fallstudien und Gesamtergebnis. In Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (Hrsg.), 2011: Strategien der Kommunen für ihre kommunalen Wohnungsbestände – Ergebnisse der Fallstudien und Gesamtergebnis Zugriff: https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/veroeffentlichungen/ministerien/bmvbs/forschungen/2011/Heft151_DL.pdf?blob=publicationFile&v=1 [abgerufen am 30.09.2025].

BMWK – Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, o. J.: Bürgschaften des Bundes und der Länder. In: Förderdatenbank.de. Zugriff: <https://www.foerderdatenbank.de/FDB/Content/DE/Foerderprogramm/Bund/BMWi/buergschaften-laender-bund.html> [abgerufen am 04.07.2025].

BMWSB – Bundesministerium für Wohnen, Stadtentwicklung und Bauwesen, 2025: Sozialer Wohnungsbau 2025 startet. Zugriff: https://www.bmwsb.bund.de/SharedDocs/pressemitteilungen/DE/2025/05/VV/sozialer_Wohnungsbau_2025.html [abgerufen am 11.07.2025].

Burger, A.; Burger-Stieber, S., 2021: Grundlagen der Buchführung: Eine praxisorientierte Einführung mit Übungsaufgaben und Musterlösungen. Herausgeber: Springer Fachmedien Wiesbaden. 3. Auflage. Frankfurt am Main.

Calvez, S., 2025: Weil sie Geld für die Wärmewende braucht: Potsdamer Genossenschaft „Karl Marx“ verkauft fast 400 Wohnungen. Tagesspiegel PNN. Zugriff: <https://www.tagesspiegel.de/potsdam/landeshauptstadt/weil-sie-geld-fur-die-warmewende-braucht-potsdamer-genossenschaft-karl-marx-verkauft-fast-400-wohnungen-14048243.html> [abgerufen am 30.09.2025].

Dawo, S., 2025: Zuschüsse: Buchung echter und unechter Zuschüsse 4.1.2 Bildung eines Sonderpostens auf der Passivseite der Bilanz. Haufe.de News und Fachwissen. Zugriff: <https://www.haufe.de/id/beitrag/zuschuesse-buchung-echter-und-unechter-zuschuesse-beim-em-412-bildung-eines-sonderpostens-auf-der-passivseite-der-bilanz-HI13117714.html> [abgerufen am 04.07.2025].

Deutscher Bundestag (Hrsg.), 2023: 27. Subventionsbericht der Bundesregierung nach Artikel 113 GG für die Jahre 2021 bis 2024. Drucksache 20/8300. Zugriff: <https://dserver.bundestag.de/btd/20/083/2008300.pdf> [abgerufen am 08.07.2025].

Deutscher Städtetag (Hrsg.), 2020: Gute Steuerung kommunaler Wohnungsunternehmen. Zu möglichen Ansätzen eines strategischen Beteiligungsmanagements. Berlin/Köln.

DStGB – Deutscher Städte- und Gemeindebund Dienstleistungs GmbH, 2023: Kommunaler Wohnungsbau: Modelle und Rechtsrahmen. Herausgeber: DStGB Dienstleistungs GmbH. Dokumentation Nr. 172.

De La Orden, R.; De Calonje, I., 2022: Sustainability-Linked Finance – Mobilizing Capital for Sustainability in Emerging Markets. International Finance Corporation (IFC). Zugriff: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/emcompass-note-110-sustainability-linked-finance-web.pdf> [abgerufen am 08.10.2025].

Die Bundesregierung (Hrsg.), 2022: Mehr bezahlbare und klimagerechte Wohnungen schaffen. Zugriff: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/wohnungsbau-bundesregierung-2006224> [abgerufen am 08.07.2025].

Domus AG, 2019: Wohnungsbaugesellschaft mbH Oranienburg (WOBA), Oranienburg: Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2018.

Domus AG, 2024: Wohnungsbaugesellschaft mbH Oranienburg (WOBA), Oranienburg: Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2023.

empirica ag, 2020: Wohnraumbedarfsprognose im Rahmen des Stadtentwicklungsplans Wohnen (STEP) der Stadt Bremen. Zugriff: https://bau.bremen.de/sixcms/media.php/13/Wohnraumbedarfsprognose%20STEP%20Bremen%202030_Endbericht.pdf [abgerufen am 30.09.2025]

empirica ag, 2025: Wohnraumbedarfsprognose 2031 der Stadt Bremen (Die Senatorin für Bau, Mobilität und Stadtentwicklung, Hrsg.). Zugriff: <https://bau.bremen.de/sixcms/media.php/13/Wohnraumbedarfsprognose2031.pdf> [abgerufen am 30.09.2025].

EBZ – Europäisches Bildungszentrum der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, 2023: Human Resources Monitor Immobilienwirtschaft 2023. Ergebnisbericht zur Branchenbefragung Aus-, Fort- und Weiterbildung in der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft. InWIS Forschung & Beratung GmbH. Zugriff: https://www.bfw-newsroom.de/wp-content/uploads/2024/02/InWIS-HR-Monitor-Immobilienwirtschaft-2023_FINAL_.pdf [abgerufen am 01.10.2025].

Europäische Kommission, 2012: Beschluss 2012/21/EU über staatliche Beihilfen für Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse (K(2011) 9380). Amtsblatt der Europäischen Union, L 7, 3–7. Zugriff: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?from=MT&uri=CELEX%3A32012D0021> [abgerufen am 20.08.2025].

Förderbank für Bremen und Bremerhaven, o. J.: Neubaukredite klassische Wohnraumförderung Zugriff: <https://www.bab-bremen.de/de/page/programm/neubaukredite-mietwohnungen> [abgerufen am 30.09.2025].

Freie Hansestadt Bremen (Hrsg.), o. J.: Informationen zum Klimaschutz. Aktionsplan Klimaschutz der Freien Hansestadt Bremen. Zugriff: <https://aktionsplanklima.bremen.de/informationen-zum-klimaschutz> [abgerufen am: 30. September 2025].

Gabler Wirtschaftslexikon, o. J.: Eigenkapital. Zugriff: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/eigenkapital-34982/version-258473> [abgerufen am 01.11.2024].

GdW – GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen e.V., 2023: Wohnungswirtschaftliche Daten und Trends 2023/2024; Zahlen und Analysen aus der Jahresstatistik des GdW. Berlin.

Gebhardt, C., 2025: Einsatz alternativer Finanzierungsinstrumente, in: Die Wohnungswirtschaft, 10/2025. Herausgeber: Haufe-Lexware GmbH & Co. KG. Hamburg.

Geismann, U., 2017: Basiswissen Buchführung: kompakter Einstieg in Bilanzierung und Bewertung. Herausgeber: Springer Gabler. Bonn.

GEWOBA AG, 2019: Geschäftsbericht 2018. GEWOBA AG, 2024: Geschäftsbericht 2023. Zugriff: https://www.gewoba.de/fileadmin/user_upload/%C3%BCber_uns/struktur_und_rechtliches/zahlen_und_fakten/GEWOBA_Geschaeftsbericht_2023.pdf [abgerufen am 04.07.2025]

Graf, L., 2012: Die Bilanzierung von Zuwendungen nach Handels- und Steuerrecht - Teil 2. Betriebswirtschaft Im Blickpunkt. 09/2012: 234. Zugriff: <https://www.iww.de/bbp/bilanzierung/jahresabschluss-die-bilanzierung-von-zuwendungen-nach-handels-und-steuerrecht-teil-2-f59379> [abgerufen am 04.07.2025].

Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen, 2022: Sustainability-Linked Loans. Zugriff: <https://www.helaba.com/media/docs/int/sustainability/sustainability-linked-loans.pdf> [abgerufen am 30.09.2025].

Henning, D.; Kadel, D.; Von Richthofen, J., 2021: ESG in der Immobilienbewertung. Zugriff: <https://www.pwc.de/de/real-estate/esg-in-der-immobilienbewertung.pdf> [abgerufen am 30.09.2025].

IBB – Investitionsbank Berlin, 2018: Richtlinien für die Übernahme von Bürgschaften des Landes Berlin (LaBürgRL). Zugriff: https://www.ibb.de/media/dokumente/foerderprogramme/wirtschaftsfoerderung/landesbuergschaften/labuerg_rl.pdf [abgerufen am 11.07.2025].

IBB – Investitionsbank Berlin, 2024: IBB Wohnungsmarktbericht 2023. Herausgeber: Investitionsbank Berlin. Berlin.

IBB – Investitionsbank Berlin, 2025: IBB Wohnungsmarktbericht 2024. Herausgeber: Investitionsbank Berlin. Berlin.

IFB Hamburg, o. J.: Förderkonditionen Hamburg. Zugriff: <https://www.ifbhh.de/api/services/document/760> [abgerufen am 30.09.2025].

IZ Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft mbH, 2018: Wohnbau Mainz hat Konzernumbau fast geschafft. Zugriff: <https://www.iz.de/unternehmen/news/-wohnbau-mainz-hat-konzernumbau-fast-geschafft-1000053825> [abgerufen am 11.07.2025].

KPMG – KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, 2021: Ratingverfahren und deren Bedeutung für die Unternehmensfinanzierung. Zugriff: <https://home.kpmg/> [abgerufen am 04.07.2025].

Kuess, R., 2024: Auswirkungen von ESG-Risiken auf die Bewertung von Immobilien im Zuge der Vergabe von Immobilienkrediten. Technische Universität Wien. Zugriff: <https://repositum.tuwien.at/bitstream/20.500.12708/208123/1/Kuess%20Raimund%20-%202024%20-%20Auswirkungen%20von%20ESG-Risiken%20auf%20die%20Bewertung%20von...pdf> [abgerufen am 08.07.2025].

Landesamt für Bauen und Verkehr, 2021: Wohnungsmarktbeobachtung Land Brandenburg 2020. Hoppegarten. Zugriff: https://mil.brandenburg.de/sixcms/media.php/9/Wohnungsmarktbeobachtung-Land-Brandenburg-2020_tw_barrierefrei.pdf [abgerufen am 07.07.2025].

Landeshauptstadt Mainz, 2019: Konzept Wohnen in Mainz 2020. Mainz. Zugriff: <https://mainz.de/leben-und-arbeit/bauen-und-wohnen/leitstelle-wohnen.php> [abgerufen am 07.07.2025].

Landeshauptstadt Mainz, 2020: Partnerschaftliche Baulandbereitstellung - Infrastrukturbeitrag und Wohnraumförderung. Zugriff: https://bi.mainz.de/vo0050.php?_kvonr=26913 [abgerufen am 30.09.2025].

Landeshauptstadt Mainz, 2024: Mainz in Zahlen. Zugriff: <https://www.mainz.de/tourismus/stadtportraet/mainz-in-zahlen.php> [abgerufen am 07.07.2025].

Landeshauptstadt Mainz, 2025: Qualifizierter Mietspiegel Mainz 2025. Mainz. Zugriff: <https://www.mainz.de/vv/medien/internet/Mietspiegel-2025.pdf> [abgerufen am 07.07.2025].

Landeshauptstadt Mainz, o. J.: Unser Ziel. Zugriff: <https://mainz.de/microsite/klimaneutral/klimaschutz/ziele.php> [abgerufen am 30.09.2025].

Land Niedersachsen, 2024: Niedersächsische Bauordnung (NBauO). Zugriff: https://www.mw.niedersachsen.de/startseite/bauen_wohnen/bauordnungsrecht_bautechnik_und_gebaudeenergierecht/nbauo/niedersaechsische-bauordnung-nbauo-217310.html [abgerufen am 08.10.2025].

Lassen, U., 2024: Immobilienfinanzierung und -investition: eine Einführung in Praxis und Theorie. Erich Schmidt Verlag, Berlin, Bielefeld, München.

Leipziger Wohnungs- und Baugesellschaft mbH, 2019: Jahresabschluss 2018. Leipzig.

Leipziger Wohnungs- und Baugesellschaft mbH, 2024: Jahresabschluss 2023. Leipzig.

LZ Medien GmbH, 2024: Neue Wohnungsmarkt-Analyse des Pestel-Instituts: Leipzig muss 4.970 Wohnungen pro Jahr neu bauen. Zugriff: <https://www.l-iz.de/wirtschaft/wirtschaft-leipzig/2024/08/neue-wohnungsmarkt-analyse-des-pestel-instituts-leipzig-4-970-wohnungen-600466> [abgerufen am 08.07.2025].

Ministerium für Finanzen und Europa, 2023: Verwaltungsvorschriften des Ministeriums für Finanzen und Europa über Zuwendungen zur Wohnraumförderung (Wohnraumförderungsbestimmungen – WFB 2016) vom 24. Januar 2017, zuletzt geändert durch Verwaltungsvorschrift vom 24. Oktober 2023 (Amtsbl. I S. 1022). Zugriff: https://www.saarland.de/SharedDocs/Downloads/DE/mibs/tp_bauen_und_wohnen/wohnungsbaufoerderung/Wohnraum%C3%B6rderungsbestimmungen.pdf?__blob=publicationFile&v=5 [abgerufen am 30.09.2025].

Ministerium für Inneres, Bau und Digitalisierung Mecklenburg-Vorpommern, 2023: Richtlinie über die Gewährung von Zuwendungen des Landes Mecklenburg-Vorpommern zur Schaffung von belegungsgebundenen Mietwohnungen (Richtlinie Wohnungsbau Sozial – WoBauSozRL M-V). Verwaltungsvorschrift vom 9. Februar 2023 (II 600-514-00000-2021/005; VV Meckl.-Vorp. Gl.-Nr. 234-5). Zugriff: <https://www.regierung-mv.de/static/Regierungsportal/Ministerium%20f%C3%BCr%20Inneres%20und%20Europa/Inhalte/Bau/Wohnen/Wohnraum%C3%B6rderung/Dateien/Richtlinie%20Wohnungsbau%20Sozial%20WoBauSozRL%20M-V%20%28Amts.pdf> [abgerufen am 30.09.2025].

Ministerium der Finanzen Rheinland-Pfalz, 2024: Soziale Mietwohnraumförderung – konsolidierte Arbeitsfassung. Zugriff: https://fm.rlp.de/fileadmin/04/Themen/Bauen_und_Wohnen/Wohnraumfoerderung/Soziale_Wohnraumfoerderung/Mietwohnraumfoerderung/VV_Soziale_Mietwohnraumfoerderung.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Ministerium für Inneres, Kommunales, Wohnen und Sport Schleswig-Holstein, 2024: Wohnraumförderungsrichtlinien für die soziale Wohnraumförderung in Schleswig-Holstein (WoFöRL), gültig ab 1. September 2024 [PDF]. Transparenz Schleswig-Holstein. Zugriff: https://transparenz.schleswig-holstein.de/dataset/f925ff86-8525-4e07-b090-2067236e97d2/resource/ca835e50-e584-491c-b6d9-bd10dcd0643f/download/_wofrl-september-2024.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Ministerium für Heimat, Kommunales, Bau und Digitalisierung des Landes Nordrhein-Westfalen, 2025: Förderrichtlinie Öffentliches Wohnen im Land Nordrhein-Westfalen 2025 (FRL öff Wohnen NRW 2025). Runderlass vom 29. Januar 2025 (54.02.03.01-1-415/2025). Zugriff: https://www.mhkbd.nrw/system/files/media/document/file/2025-02-11-mhkbd-final-frl-off-wohnen-2025_0_0.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Moschna, K., 2024: Avalprovision: Übliche Höhe für Unternehmen. KautionsBanking.de. Zugriff: <https://kautionsbanking.de/tipps/avalprovision-uebliche-hoehe/> [abgerufen am 04.07.2025].

Moody's Investors Service, 2024: Government-Related Issuers. Zugriff: <https://ratings.moodys.com/api/rmc-documents/406502> [abgerufen am 08.07.2025].

Müther, M.; Waltersbacher, M., 2025: Zentrale Ergebnisse der BBSR-Wohnungsbedarfsprognose. Herausgeber: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung. BBSR-Analysen KOMPAKT 05/2025. Bonn.

Niedersachsen, 2025: Richtlinie zur Durchführung der sozialen Wohnraumförderung in Niedersachsen (Abschnitt 14 WFB – Eigenleistungen). Nds. MBl. 2024 Nr. 237, zuletzt geändert durch Nds. MBl. Zugriff: <https://voris.wolterskluwer-online.de/browse/document/dual/5c618847-20e3-3b92-916b-d205014e0032/55e1c8ff-24b4-303c-9455-696c602af8c3> [abgerufen am 30.09.2025].

NRW.BANK, 2024: Münster Wohnungsmarktprofil 2023. Zugriff: https://www.nrwbank.de/export/galleries/downloads/Research/NRW.BANK_Wohnungsmarktprofil_Muenster_2023.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Petersen, M. A.; Rajan, R. G., 1994: The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data. The Journal of Finance, 49(1), 3–37. Zugriff: <https://doi.org/10.2307/2329133> [abgerufen am 01.10.2025].

RegioKontext GmbH, 2021: Wohnungsmarktbericht Mainz 2020. Herausgeber: Landeshauptstadt Mainz.

Riepolt, J., 2025: Bilanzierung von Zuschüssen der öffentlichen Hand. NWB Datenbank. Zugriff: <https://datenbank.nwb.de/Dokument/867046/> [abgerufen am 01.10.2025].

Sartor, F. J.; Keller, H., 2017: Wohnwirtschaftliche Immobilienfinanzierung: Ein praxisorientierter Leitfaden für Immobilieninvestoren. Herausgeber: De Gruyter Oldenbourg, 1. Auflage. Berlin.

Sächsisches Staatsministerium für Regionalentwicklung, 2023: Förderrichtlinie zur Förderung der Schaffung von mietpreis- und belegungsgebundenem Mietwohnraum (FRL gebundener Mietwohnraum – FRL gMW), erlassen als Teil A der Richtlinie zur Änderung der Richtlinien zur sozialen Wohnraumförderung (vom 20. Dezember 2023). Zugriff: <https://www.revosax.sachsen.de/vorschrift/20406#romIV> [abgerufen am 30.09.2025].

Schierenbeck, H.; Wöhle, C.; Schüller, A., 2022: Ertragsorientiertes Bankmanagement. Herausgeber: Springer Gabler. 12. Auflage. Wiesbaden.

Seestadt Bremerhaven, 2023: Mietspiegel 2023/2024: für nicht preisgebundene Wohnungen nach dem Stand vom 01.01.2023. Bremerhaven. Zugriff: <https://www.bremerhaven.de/de/aktuelles/neuer-mietspiegel-2023-2024-fuer-bremerhaven-ab-sofort-erhaeltlich.138483.html> [abgerufen am 30.09.2025].

Seidler, H., 2024: Bertram/Kessler/Müller, Haufe HGB Bilanz Kommentar, HGB.../6.2.5 Sonstige Zuzahlungen (Abs. 2 Nr. 4). Haufe.de News und Fachwissen. Zugriff: <https://www.haufe.de/id/kommentar/bertramkesslermueller-haufe-hgb-bilanz-kommentar-hgb-625-sonstige-zuzahlungen-abs2-nr4-HI3400024.html> [abgerufen am 04.07.2025].

Senatskanzlei Bremen (Hrsg.), 2013: Bremer Bündnis für Wohnen – Ergebnisse und Ausblick. Zugriff: <https://www.senatspressestelle.bremen.de/pressemitteilungen/bremer-buendnis-fuer-wohnen-ergebnisse-und-ausblick-74226> [abgerufen am 30.09.2025].

Senatskanzlei Bremen (Hrsg.), 2020: Vorlage für die Sitzung des Senats am 08.12.2020. Programm „Wohnungsbauperspektiven 2020-23plus“. Zugriff: https://www.rathaus.bremen.de/sixcms/media.php/13/20201208_Programm_Wohnungsbauperspektiven_2020_2023plus.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Senatskanzlei Bremen (Hrsg.), 2024: Senatskommission nimmt Wohnungsbau in den Fokus. Zugriff: <https://www.senatspressestelle.bremen.de/pressemitteilungen/senatskommission-nimmt-wohnungsbau-in-den-fokus-455823> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), 2015: Kooperative Baulandentwicklung. Zugriff: https://static.leipzig.de/fileadmin/mediendatenbank/leipzig-de/Stadt/02.6_Dez6_Stadtentwicklung_Bau/61_Stadtplanungsamt/Stadtentwicklung/Leipzig_weiter_denken/Wohnen/Report_16_SWS_Anzicht_dp_20Seiten_Anzicht_klein.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), o. J. a: Bündnis für bezahlbares Wohnen. Zugriff: <https://www.leipzig.de/bauen-und-wohnen/wohnen/buendnis-fuer-bezahlbares-wohnen> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), o. J. b: Das Monitoring zur Wohnungsmarktentwicklung. Zugriff: <https://www.leipzig.de/bauen-und-wohnen/stadtentwicklung/raumb Beobachtung-und-monitoring/monitoring-wohnen> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), o. J. c: Das Wohnungspolitische Konzept. Zugriff: <https://www.leipzig.de/bauen-und-wohnen/stadtentwicklung/stadtentwicklungsplaene-step/strategische-konzepte-zum-wohnen/das-wohnungspolitische-konzept> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), o. J. d: Leipzig-Strategie 2035. Zugriff: <https://www.leipzig.de/bauen-und-wohnen/stadtentwicklung/stadtentwicklungskonzept-insek> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), o. J. e: Der Stadtentwicklungsplan Wohnbauflächen. Zugriff: <https://www.leipzig.de/bauen-und-wohnen/stadtentwicklung/stadtentwicklungsplaene-step/strategische-konzepte-zum-wohnen/step-wohnbauflaechen> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), o. J. f: Klimaanpassungsprogramm für die Stadt Leipzig. Zugriff: <https://www.leipzig.de/umwelt-und-verkehr/energie-und-klima/klimawandelanpassung-und-stadtklima/klimaanpassungsprogramm> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig (Hrsg.), 2024: Sozialreport 2024. Zugriff: <https://www.leipzig.de/rathaus/stadtverwaltung/publikationen-und-veroeffentlichungen/sozialreport> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Leipzig, Sozialamt (Hrsg.), 2025: Leipziger Mietspiegel 2025 - 2027. Zugriff: https://static.leipzig.de/fileadmin/mediendatenbank/leipzig-de/Stadt/02.5_Dez5_Jugend_Soziales_Gesundheit_Schule/50_Sozialamt/Mietspiegel/Broschuere_zum_Leipziger_Mietspiegel_2025-2027_01.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Münster, 2021: SoBo Münster – zentraler Baustein in Münster Handlungskonzept Wohnen. Zugriff: https://www.stadt-muenster.de/fileadmin/user_upload/stadt-muenster/23_immobilien/pdf/Wohnbaupotentialflaeche/sozialgerechte_bodennutzung_muenster.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Münster, 2024: Zahlen, Daten, Fakten für Münster. Zugriff: <https://www.stadt-muenster.de/statistik-stadtforschung/zahlen-daten-fakten> [abgerufen am 06.07.2025].

Stadt Münster (Hrsg.), o. J. a: Zukunftsstrategien. Zugriff: <https://www.stadt-muenster.de/zukuenfte/zukunftsstrategien> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Münster (Hrsg.), o. J. b: Münster – Unser Klima 2030. Zugriff: <https://www.stadt-muenster.de/klima/unser-klima-2030/vision/klimaanpassungskonzept> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Münster (Hrsg.), o. J. c: Publikationen – Mietspiegel 2023. Zugriff: <https://www.stadt-muenster.de/wohnungsamt/publikationen> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Münster (Hrsg.), 2025: Jahres-Statistik 2024. Zugriff: https://www.stadt-muenster.de/fileadmin/user_upload/stadt-muenster/61_stadtentwicklung/pdf/jahr/Jahres-Statistik_2024_Bautaetigkeit_und_Wohnen.pdf [abgerufen am 08.07.2025].

Stadt Münster (Hrsg.), 2025a: Mieten in Münster: Anstieg um 5,1 Prozent in zwei Jahren. Zugriff: <https://www.presse-service.de/data.aspx/static/1183301.html> [abgerufen am 08.07.2025].

Stadt Nürnberg, 2024a: Wohnungsbericht 2023. Herausgeber: Wirtschafts- und Wissenschaftsrat, Stab Wohnen, Nürnberg. Nürnberg.

Stadt Nürnberg, 2024b: Nürnberger Mietenspiegel. Zugriff: https://www.nuernberg.de/internet/stadtportal/mietenspiegel_nuernberg.html [abgerufen am 08.07.2025].

Stadt Nürnberg, 2025: Wohnungsbericht 2024. Nürnberg. Zugriff: https://www.nuernberg.de/imperia/md/wohnen/dokumente/wohnungsbericht_2024.pdf [abgerufen am 12.07.2025].

Stadt Nürnberg, Stadtplanungsamt (Hrsg.), o. J. a: Baulandbeschluss der Stadt Nürnberg. Zugriff: <https://www.nuernberg.de/internet/stadtplanung/baulandbeschluss.html> [abgerufen am 06.07.2025].

Stadt Nürnberg, Stadtplanungsamt (Hrsg.), o. J. b: Handbuch Klimaanpassung. Zugriff: <https://www.nuernberg.de/internet/klimaanpassung/handbuch.html> [abgerufen am 06.07.2025].

Stadt Nürnberg, o. J. c: Nürnberger Mietenspiegel. Nürnberg. Zugriff: https://www.nuernberg.de/internet/stadtportal/mietenspiegel_nuernberg.html [abgerufen am 04.09.2025].

Stadt Nürnberg, Stadtplanungsausschuss (Hrsg.), 2016: Handlungsprogramm Wohnen. Zugriff: https://www.nuernberg.de/imperia/md/wohnen/dokumente/handlungsprogramm_beschluss_28_04_16.pdf [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Oranienburg, 2019: Stadt Oranienburg. Integriertes Stadtentwicklungskonzept 2035+. Zugriff: https://oranienburg.de/media/custom/2967_3285_1.PDF?1579090824 [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Oranienburg (Hrsg.), 2020: Wie wollen wir wachsen? Klare Regeln für Oranienburgs Wohnungsmarkt. Zugriff: <https://oranienburg.de/Rathaus-Service/Aktuelles/Meldungen/Wie-wollen-wir-wachsen-Klare-Regeln-f%C3%BCr-Oranienburgs-Wohnungsmarkt.php?object=tx,2967.5.1&ModID=7&FID=2967.2053.1&NavID=2967.11&La=1&startkat=2967.279&direction=1> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Oranienburg (Hrsg.), 2022: Integriertes Klimaschutzkonzept für die Stadt Oranienburg. Zugriff: https://oranienburg.de/media/custom/2967_6365_1.PDF [abgerufen am 30.09.2025].

Stadt Oranienburg, 2023a: Oranienburg in Zahlen. Einwohnerzahlen. Zugriff: <https://oranienburg.de/Städtebau-Wirtschaft/Wirtschaft/Wirtschaftsförderung-/Standort-in-Zahlen/> [abgerufen am 08.07.2025].

Stadt Oranienburg, 2023b: Oranienburg belegt vierten Platz beim bundesweiten Ranking der Wohnungsbaufertigstellungen. Zugriff: <https://oranienburg.de/index.php?object=tx,2967.5&ModID=7&FID=2967.3754.1> [abgerufen am 08.07.2025].

Stadtplanungsamt Münster (Hrsg.), o. J. a: Arbeitskreis „Wohnen in Münster“. Zugriff: <https://www.stadt-muenster.de/stadtplanung/arbeitskreis-wohnen> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadtplanungsamt Münster (Hrsg.), o. J. b: Handlungskonzept Wohnen. Zugriff: <https://www.stadt-muenster.de/stadtplanung/handlungskonzept-wohnen> [abgerufen am 30.09.2025].

Stadtverwaltung Mainz (Hrsg.), 2021: Pressemitteilung: Landeshauptstadt Mainz legt den Wohnungsmarktbericht 2020 vor. Zugriff: <https://www.mainz.de/verwaltung-und-politik/verwaltungsorganisation/pressemeldung.php?showpm=true&pmurl=https://www.mainz.de/newsdesk/publications/Mainz/181010100000222918.php> [abgerufen am 30.09.2025].

Statistische Ämter des Bundes und der Länder, 2024a: Wohnen in Deutschland – Zusatzprogramm des Mikrozensus 2022. Zugriff: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Wohnen/Publikationen/Downloads-Wohnen/wohnen-in-deutschland-5122125229005.html> [abgerufen am 30.09.2025].

Statistische Ämter des Bundes und der Länder, 2024b: Ergebnisse des Zensus 2022 – Gebäude- und Wohnungszählung. Zugriff: <https://ergebnisse.zensus2022.de/datenbank/online/> [abgerufen am 30.09.2025].

Statistische Ämter des Bundes und der Länder, 2025: Fertigstellungen von Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden nach Zahl der Räume – Jahressumme – regionale Tiefe: Gemeinden. Zugriff: <https://www.regionalstatistik.de/genesis//online?operation=table&code=31121-01-02-5&bypass=true&levelindex=0&levelid=1770983244828#abreadcrumb> [abgerufen am 30.09.2025].

Statistische Ämter des Bundes und der Länder, 2025b: Genehmigungen zur Errichtung neuer Wohngebäude und Wohnungen in Wohngebäuden nach Zahl der Wohnungen – Jahressumme – regionale Tiefe: Gemeinden. Zugriff: <https://www.regionalstatistik.de/genesis//online?operation=table&code=31111-01-02-5&bypass=true&levelindex=0&levelid=1770983293332#abreadcrumb> [abgerufen am 30.09.2025].

Statistische Ämter des Bundes und der Länder, 2026: Bevölkerung nach Geschlecht – Stichtag 31.12. – regionale Tiefe: Gemeinden. Zugriff: <https://www.regionalstatistik.de/genesis/online?operation=abruftabelle&levelindex=1&levelid=1770982615902&auswahloperation=abruftabelleAuspraegungAuswaehlen&auswahlverzeichnis=ordnungsstruktur&auswahlziel=werteabruf&code=12411-01-01-5&auswahltext=&werteabruf=Werteabruf#abreadcrumb> [abgerufen am 30.09.2025].

Statistisches Bundesamt, 2025: Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden, Wohnfläche, Räume: Kreise, Stichtag. Zugriff: <https://www-genesis.destatis.de/datenbank/online/table/31231-0020/search/s/MzEyMzEtMDAyMA%3D%3D> [abgerufen am 30.09.2025].

Thiemeyer, T., 1975: Wirtschaftslehre öffentlicher Betriebe. Herausgeber: Rowohlt, Reinbek. 1. Auflage. Hamburg.

Verlag Nürnberger Presse, 2024: Wohnungsnot trotz Leerstand: Nürnberg braucht bis 2028 jährlich 2420 neue Wohnungen. Zugriff: <https://www.nn.de/nuernberg/wohnungsnot-trotz-leerstand-nurnberg-braucht-bis-2028-jaehrlich-2420-neue-wohnungen-1.14392660> [abgerufen am 08.07.2025].

Volksbanken Raiffeisenbanken, o. J.: Was ist eine Avalprovision?. Zugriff: <https://www.vr.de/firmenkunden/produkte/finanzierung/avalkredit/avalprovision.html> [abgerufen am 04.07.2025].

wbg Nürnberg GmbH (Hrsg.), 2019: Geschäftsbericht 2018. Nürnberg.

wbg Nürnberg GmbH (Hrsg.), 2024: Geschäftsbericht 2023. Nürnberg.

WOBA – Wohnungsbaugesellschaft mbH Oranienburg, 2023: WOBA-Strategie 2024-2033. Zugriff: https://www.woba.de/fileadmin/woba/content/downloads/24-09_02_Strategie_2024-2033_Gesamtdatei_final.pdf [aufgerufen am 30.09.2025].

WOBA – Wohnungsbaugesellschaft mbH Oranienburg, o. J.: Ihre WOBA. Oranienburg. Zugriff: <https://www.woba.de/> [aufgerufen am 30.09.2025].

Wohnbau Mainz GmbH (Hrsg.), 2019: Mietenbericht 2018. Mainz.

Wohnbau Mainz GmbH (Hrsg.), 2024: Mietenbericht 2023. Mainz.

Wohn + Stadtbau Münster (Hrsg.), 2019: Geschäftsbericht 2018. Münster.

Wohn + Stadtbau Münster (Hrsg.), 2024: Geschäftsbericht 2023. Münster.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Baugenehmigungen, -fertigstellungen und -überhang in Deutschland 2015 bis 2024	11
Abbildung 2	Sollzinsbindung von 2016 bis 2025	12
Abbildung 3	Funktionsweisen öffentlicher Wohnungsunternehmen	14
Abbildung 4	Baufertigstellungen nach Bauherren 2015 und 2024	14
Abbildung 5	Baufertigstellungen nach Bauherren 2015 bis 2024 (indiziert, 2015 = 100)	15
Abbildung 6	Baukosten, -genehmigungen, -fertigstellungen sowie Bauzinsen 2015 bis 2024	16
Abbildung 7	Baugenehmigungen nach Bauherrinnen und Bauherren 2015 bis 2024	16
Abbildung 8	Gründe für Investitionen in Wohnraum 2018 und 2022	17
Abbildung 9	Gründe gegen Investitionen in Wohnraum 2018 und 2022	18
Abbildung 10	Aktiva und Passiva in der Bilanz (vereinfachte Darstellung)	21
Abbildung 11	Aktiva und Passiva in der Bilanz II (erweiterte Darstellung)	22
Abbildung 12	Eigenkapitalausstattung nach Unternehmensgröße	23
Abbildung 13	Bilanzbeispiel: Prototypischer Verlauf einer Neubauinvestition über fünf Jahre (in €)	24
Abbildung 14	Bilanzbeispiel: Bilanzielle Überlagerungseffekte (in €)	26
Abbildung 15	Klar unterscheidbare Cluster öffentlicher Wohnungsunternehmen	38
Abbildung 16	Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Bremen	41
Abbildung 17	Wohnungen nach Eigentumsform im Bundesland Bremen	43
Abbildung 18	Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Leipzig	44
Abbildung 19	Wohnungen nach Eigentumsform in Leipzig	46
Abbildung 20	Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Mainz	47
Abbildung 21	Wohnungen nach Eigentumsform in Mainz	48
Abbildung 22	Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Münster	50
Abbildung 23	Wohnungen nach Eigentumsform in Münster	51
Abbildung 24	Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Nürnberg	53
Abbildung 25	Wohnungen nach Eigentumsform in Nürnberg	54
Abbildung 26	Kennzahlen zur Wohnungsmarktlage in Oranienburg	56
Abbildung 27	Wohnungen nach Eigentumsform in Oranienburg	57
Abbildung 28	Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung (erweiterte Darstellung)	63

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Clusterprofile kommunaler Unternehmen	38
Tabelle 2	Kennzahlen Bremen, Datenstand 2023	44
Tabelle 3	Kennzahlen Leipzig, Datenstand 2023	47
Tabelle 4	Kennzahlen Mainz, Datenstand 2023	49
Tabelle 5	Kennzahlen Münster, Datenstand 2023	52
Tabelle 6	Kennzahlen Nürnberg, Datenstand 2023	55
Tabelle 7	Kennzahlen Oranienburg, Datenstand 2023	58

Anhang

Anhang I: Tabelle mit Aktiva und Passiva einer Bilanz nach JAbschIWUV

AKTIVA

A. Anlagevermögen:

I. Immaterielle Vermögensgegenstände:

1. Selbst geschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte
2. entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten
3. Geschäfts- oder Firmenwert
4. geleistete Anzahlungen

II. Sachanlagen:

1. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit Wohnbauten
2. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit Geschäfts- und anderen Bauten
3. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte ohne Bauten
4. Grundstücke und Erbbaurechte Dritter
5. Bauten auf fremden Grundstücken
6. technische Anlagen und Maschinen
7. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung
8. Anlagen im Bau
9. Bauvorbereitungskosten
10. geleistete Anzahlungen

III. Finanzanlagen:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen
3. Beteiligungen
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
5. Wertpapiere des Anlagevermögens
6. sonstige Ausleihungen

B. Umlaufvermögen:

I. Zum Verkauf bestimmte Grundstücke und andere Vorräte

1. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte ohne Bauten
2. Bauvorbereitungskosten
3. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit unfertigen Bauten
4. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit fertigen Bauten
5. unfertige Leistungen
6. andere Vorräte
7. geleistet Anzahlungen

II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände:

1. Forderungen aus Vermietung
2. Forderungen aus Grundstücksverkäufen
3. Forderungen aus Betreuungstätigkeiten
4. Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen
5. Forderungen gegen verbundene Unternehmen
6. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
7. sonstige Vermögensgegenstände

III. Wertpapiere:

1. Anteile an verbundenen Unternehmen
2. sonstige Wertpapiere

IV. Flüssige Mittel und Bausparguthaben

1. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks
2. Bausparguthaben

C. Rechnungsabgrenzungsposten

D. Aktive latente Steuern

E. Aktiver Unterschiedsbetrag aus der Vermögensverrechnung

PASSIVA

A. Eigenkapital:

I. Gezeichnetes Kapital

II. Kapitalrücklage

III. Gewinnrücklagen:

1. gesetzliche Rücklage
2. Rücklage für Anteile an einem herrschenden oder mehrheitlich beteiligten Unternehmen
3. satzungsmäßige Rücklagen
4. Bauerneuerungsrücklage
5. andere Gewinnrücklagen

IV. Gewinnvortrag/Verlustvortrag

V. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag

B. Rückstellungen:

1. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
2. Steuerrückstellungen
3. Rückstellungen für Bauinstandhaltung
4. sonstige Rückstellungen

C. Verbindlichkeiten:

1. Anleihen, davon konvertibel
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
3. Verbindlichkeiten gegenüber anderen Kreditgebern
4. erhaltene Anzahlungen
5. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
 - a. Verbindlichkeiten aus Vermietung
 - b. Verbindlichkeiten aus Grundstücksverkäufen
 - c. Verbindlichkeiten aus Betreuungstätigkeit
 - d. Verbindlichkeiten aus anderen Lieferungen und Leistungen
6. Verbindlichkeiten aus der Annahme gezogener Wechsel und der Ausstellung eigener Wechsel
7. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen
8. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
9. sonstige Verbindlichkeiten, davon aus Steuern, davon im Rahmen der sozialen Sicherheit

D. Rechnungsabgrenzungsposten

E. Passive latente Steuern

Anhang II: Lagrange-Optimierung mit risikobasierter Nebenbedingung

Wir minimieren die durchschnittlichen Finanzierungskosten (Weighted Average Costs of Capital, WACC):

$$WACC(q,n) = r(q,n) = r_E(q,n) \cdot q + i(q,n) \cdot (1 - q)$$

a) Optimierungsproblem

Es ergibt sich das folgende Optimierungsproblem:

$$\min_{q \in [0,1]} r(q,n) \text{ s.t. } q \geq \bar{q}(n) = \frac{A_{krit}(n)}{BS(n)}$$

Interpretation:

- q bezeichnet den Eigenkapitalanteil (z. B. Eigenkapitalquote) am gesamten Vermögen $BS(n)$.
- $r(q,n)$ ist die Zielfunktion (z. B. die gewichteten Finanzierungskosten), die von q und der Unternehmensgröße n abhängt.
- Die Nebenbedingung fordert, dass das Eigenkapital mindestens die sogenannten kritischen Aktiva $A_{krit}(n)$ abdecken muss.

Daraus ergibt sich ein strukturell vorgegebenes Mindestmaß an Eigenkapital:

$$q \geq \bar{q}(n)$$

Ökonomischer Hintergrund:

Diese Untergrenze lässt sich formal aus aktivasspezifischen Sicherheitenanforderungen ableiten: bestimmte Vermögenswerte können nur mit einer bestimmten Eigenkapitalbasis finanziert werden. Diese „kritischen Aktiva“ sind jene Bilanzposten, die nicht oder nur schwer fremdfinanzierbar sind, etwa Bargeldbestände, immaterielle Werte oder Beteiligungen. Sie müssen zwingend durch Eigenkapital gedeckt werden, weil Gläubiger für diese Posten keine Kredite gewähren oder sehr hohe Risikoaufschläge verlangen.

Genau an diesem Anteil der Bilanz – $\bar{q}(n) = \frac{A_{krit}(n)}{BS(n)}$ – liegt das Minimum der gewichteten Kapitalkosten.

Für Eigenkapitalquoten unterhalb von $\bar{q}(n)$ steigt das Ausfallrisiko, die Fremdkapitalkosten schnellen in die Höhe, und ein marginaler Anstieg von Eigenkapital senkt die WACC. Oberhalb von $\bar{q}(n)$ bringt zusätzliches Eigenkapital kaum noch Entlastung auf der Fremdkapitalseite, verteuert aber die Finanzierung, da Eigenkapital teurer ist. Exakt bei $\bar{q}(n)$ gleichen sich die Grenzkosten von Eigenkapital und Fremdkapital aus ($r'(\bar{q}(n))=0$), sodass die Kostenfunktion vom Fallen ins Steigen kippt. Damit markiert die Definition der kritischen Aktiva nicht nur eine technische Mindestquote, sondern zugleich den ökonomischen Scheitelpunkt der Kostenfunktion – den „Sweet Spot“ der Finanzierungskosten. Auf eine eingehendere formale Herleitung muss vorliegend aus Gründen der Kompaktheit der Ausführungen verzichtet werden.

b) Lagrange-Ansatz und erste Optimalitätsbedingungen (FOCs)

Zur Lösung wird die Lagrange-Funktion aufgestellt:

$$L(q, \mu) = r(q, n) + \mu \cdot (\bar{q}(n) - q), \mu \geq 0.$$

Interpretation:

- μ ist der Lagrange-Multiplikator für die Nebenbedingung. Er misst den zusätzlichen Wert (Schattenpreis), den eine Lockerung der Restriktion hätte.
- Wenn $\mu \geq 0$, ist die Restriktion bindend. Wenn $\mu = 0$, ist sie nicht bindend.

Die ersten Optimalitätsbedingungen (FOCs, Kuhn–Tucker-Bedingungen) lauten:

Stationaritätsbedingung:

$$r_q(q, n) - \mu = 0.$$

Das bedeutet: der marginale Anstieg der Kostenfunktion in Bezug auf q muss dem Schattenpreis μ entsprechen.

Komplementäre Schlupfbedingung:

$$\mu \cdot (\bar{q}(n) - q) = 0.$$

- Ist die Restriktion bindend ($q = \bar{q}(n)$), dann kann $\mu \geq 0$ sein.
- Ist die Restriktion nicht bindend ($q > \bar{q}(n)$), muss $\mu = 0$ gelten.

Pinning Condition (Festhaltebedingung)

Wenn gilt:

$$r_q(\bar{q}(n), n) = 0, W_{qq}(q(n), n) > 0$$

ergibt sich als Optimum:

$$q^*(n) = \bar{q}(n), \mu = 0.$$

c) Bedeutung:

- Das Minimum der Zielfunktion fällt genau auf die Untergrenze $\bar{q}(n)$.
- Die Restriktion ist hier zwar formal vorhanden, aber nicht aktiv (weil $\mu = 0$). Mit anderen Worten: die optimale Lösung „stößt von selbst“ an die Untergrenze.

d) Intuition

Die kritische Eigenkapitalquote $\bar{q}(n)$ ist so definiert, dass sich Grenzkosten und Grenznutzen genau ausgleichen:

- Unterhalb von $\bar{q}$: zusätzliche Verschuldung (geringerer Eigenkapitalanteil) wird extrem teuer, da das Risiko und damit die Finanzierungskosten stark ansteigen.
- Oberhalb von $\bar{q}$: mehr Eigenkapital verursacht unnötige Zusatzkosten, da die günstige Fremdfinanzierung nicht genutzt wird.

Das Optimum liegt daher präzise auf der Untergrenze – es wird „festgenagelt“ oder „gepinnt“.

Es könnte gezeigt werden, dass sich mit steigender Unternehmensgröße n sowohl das WACC-Minimum als auch der Anteil der kritischen Assets an der Bilanzsumme nach rechts, also hin zu mehr Eigenkapital verschieben, Hierauf wird jedoch verzichtet, um den theoretisch-formalen Teil nicht ausufern zu lassen.

Stattdessen wird die These des Anteils kritischer Assets als Minimum für die Eigenkapitalquote anhand der Zahlen aus dem vorliegenden Datenset überprüft:

$$\text{Schätzer (Regression): } (\hat{r}_E)(q, n) = 0,6204 \cdot q^2 - 0,3668 \cdot q + 0,0801$$

Einschränkend muss hier gesagt werden, dass das Bestimmtheitsmaß mit 0,20 ziemlich dürftig ist. Dies könnte daran liegen, dass das Sample an Unternehmen relativ heterogen mit Blick auf die Unternehmensgrößen ist.

Minimum:

$$1. \text{ Ableitung: } \hat{r}'(q, n) = 2 \cdot 0,6204 \cdot q - 0,3668 = 0; q = 0,296$$

$$2. \text{ Ableitung: } 1,241 > 0$$

$$\Phi \bar{q} = \Phi \frac{A_{krit}}{BS} = 0,319$$

Zur Prüfung Äquivalenz von EK/BS und A/BS wurde eine TOST-Analyse (Two One-Sided Tests) vorgenommen. Die Werte der 18 betrachteten Unternehmen lagen im Bereich von circa 16 % bis 49 % (EK/BS) beziehungsweise 24 % bis 45 % (A/BS).

Mit dem TOST wird untersucht, ob sich die beiden Kennzahlen statistisch nicht bedeutsam unterscheiden, das heißt, ob sie innerhalb eines festgelegten Äquivalenzintervalls als gleichwertig betrachtet werden können.

Die Äquivalenzgrenze wurde auf ± 5 Prozentpunkte der Eigenkapitalquote festgelegt. Abweichungen innerhalb dieser Bandbreite sind statistisch oberhalb des Messfehlers, zugleich aber ökonomisch als weitgehend neutral zu bewerten, da sie weder regulatorische Mindestanforderungen (Basel III/IV) verletzen noch wesentliche Effekte auf Kapitalkosten und Stabilität entfalten.

Nullhypothesen:

- H_{OL} : Mittelwertdifferenz ≤ -5 Prozentpunkte
- H_{OR} : Mittelwertdifferenz $\geq +5$ Prozentpunkte

Alternativhypothese:

Die Differenz liegt zwischen –5 und +5 Prozentpunkten (Äquivalenz)

Test	Mean Diff	Std. Error	t	df	p
Left Boundary	4,69	2,36	1,99	17	0,032
Right Boundary	5,31	2,36	2,25	17	0,019
Equivalence	-	-	-	-	0,032

Ergebnisse:

TOST-Gesamtergebnis: $p = 0,032 < 0,05$. Somit kann Äquivalenz angenommen werden.

Einzelergebnisse:

- Linker Test (H_{0L}): $t = 1,99$, $p = 0,032$. Die Differenz ist nicht kleiner als –5 Prozentpunkte.
- Rechter Test (H_{0R}): $t = 2,25$, $p = 0,019$. Die Differenz ist nicht größer als +5 Prozentpunkte.
- Freiheitsgrade: 17

Statistische Kennzahlen:

- Mittelwert EK/BS: circa 31,57 %
- Mittelwert A/BS: circa 31,88 %
- Mittlere Differenz (EK/BS – A/BS): –0,31 Prozentpunkte
- 90 %-Konfidenzintervall der Differenz: vollständig innerhalb [–5 %, +5 %]

Interpretation und Schlussfolgerung:

Die mittlere Abweichung zwischen Eigenkapitalquote und Anteil kritischer Aktiva beträgt weniger als 0,5 Prozentpunkte und ist damit vernachlässigbar klein. Das 90 %-Konfidenzintervall liegt komplett innerhalb des vorgegebenen Äquivalenzintervalls [–5 %, +5 %]. Beide einseitigen Tests sind signifikant. Somit wird die Äquivalenzhypothese vorläufig bestätigt. Die Analyse zeigt, dass die beiden Kennzahlen EK/BS und A/BS im gegebenen Datensatz statistisch äquivalent sind, wenn eine Toleranzgrenze von ± 5 Prozentpunkten zugrunde gelegt wird.

Das Modell beschreibt somit, warum der Anteil kritischer Aktiva A/BS regelmäßig einen Anker für die Eigenkapitalquote EK/BS darstellt.

$$\text{Formal ergibt sich die Mindestquote } q \geq \bar{q}(n) = \frac{A_{krit}(n)}{BS(n)}$$

aus der Restriktion, ökonomisch markiert sie zugleich den Punkt minimaler Finanzierungskosten. Damit ist A/BS nicht nur eine bilanzielle Untergrenze, sondern auch der zentrale Referenzwert, an dem sich regelmäßig die tatsächliche Eigenkapitalquote ausrichtet.

Anlage III: Zugrunde liegende Regressionsgleichung (als Ergebnis der multiplen linearen Regressionsanalyse)

a) Regressionsgleichung

Investitionen (I in %-Pkt.) =

4,92

+ 1,51 · 1{Wohn.-Märkte = 1} + (-1,46) · 1{Wohn.-Märkte = 2}

+ (-2,10) · 1{HH-Lage = 1} + (-1,83) · 1{HH-Lage = 3}

+ 0,09 · (EK/BS – A/BS) + (-0,11) · (EK/BS)

+ 1,31 · ΔEK/EK + 0,08 · Dyn. V-Grad + (-0,20) · EBT/EK + 1,32 · ΔFK/FK

(Referenzen: Wohn.-Märkte=3, HH-Lage=2. Alle Koeffizienten in %-Punkten pro %-Punkt Prädiktor; Dummies als Indikatorvariablen.)

Einordnung: Das Regressionsmodell dient der deskriptiven Analyse assoziativer Zusammenhänge im gegebenen Querschnitt (n=18) und ist bewusst nicht parsimonisch angelegt. Es ist nicht als prädiktives Modell konzipiert und kann aufgrund kleinen Stichprobenumfangs, Multikollinearität und potenzieller Endogenität nicht zur Vorhersage künftiger Investitionen verwendet werden. Die Aussagen beziehen sich auf die Richtung und Größenordnung der Effekte; die Inferenz muss konservativ erfolgen (HC3).

	OLS							HC3				
Prädiktor	B (unstand.)	Beta (stand.)	SE (OLS)	t (OLS)	p (OLS)	95%-KI OLS (untere)	95%-KI OLS (obere)	SE (HC3)	t (HC3)	p (HC3)	95%-KI HC3 (untere)	95%-KI HC3 (obere)
Intercept	4,92	nan	5,9	0,83	0,432	-9,03	18,87	10,3	0,48	0,648	-19,43	29,26
C (Wohn- märkte, 2)	1,51	0,12	2,11	0,71	0,499	-3,49	6,51	4,7	0,32	0,757	-9,6	12,62
C (Wohn- märkte, 1)	-1,46	-0,25	1,67	-0,88	0,409	-5,4	2,48	3,13	-0,47	0,655	-8,87	5,94
C (HH-Lage, 3)	-2,1	-0,34	1,0	-2,11	0,073	-4,46	0,26	2,05	-1,03	0,339	-6,94	2,74
C (HH-Lage, 1)	-1,83	-0,27	1,14	-1,6	0,154	-4,53	0,87	2,01	-0,91	0,393	-6,58	2,92
EK/BS-A/BS	0,09	0,33	0,12	0,78	0,462	-0,19	0,38	0,33	0,29	0,781	-0,68	0,87
EK/BS	-0,11	-0,36	0,1	-1,03	0,335	-0,35	0,14	0,24	-0,45	0,669	-0,67	0,46
ΔEK/EK	1,31	0,97	0,18	7,16	0,0	0,88	1,75	0,31	4,28	0,004	0,59	2,04
Dyn. V-Grad	0,08	0,15	0,15	0,55	0,596	-0,27	0,43	0,29	0,28	0,787	-0,61	0,77
EBT/EK	-0,2	-0,32	0,18	-1,11	0,303	-0,62	0,22	0,32	-0,62	0,557	-0,96	0,56
ΔFK/FK	1,32	0,64	0,45	2,93	0,022	0,26	2,39	0,89	1,48	0,182	-0,79	3,44

b) Koeffiziententabelle (OLS und HC3)

Hinweis: HC3 ändert nur die Inferenz (SE/t/p), nicht die Punkt-Schätzer.

Wichtig ist, dass $\Delta EK/EK$ auch unter HC3 signifikant bleibt, $\Delta FK/FK$ hingegen an Signifikanz verliert.

c) Problem der Multikollinearität (VIF)

Variable	R ²	VIF
C (Wohnmärkte, 2)	0.644	2.81
C (Wohnmärkte, 1)	0.865	7.39
C (HH-Lage, 3)	0.582	2.39
C (HH-Lage, 1)	0.63	2.7
EK/BS-A/BS	0.941	16.83
EK/BS	0.911	11.25
$\Delta EK/EK$	0.401	1.67
Dyn. V-Grad	0.843	6.37
EBT/EK	0.871	7.75
$\Delta FK/FK$	0.774	4.43

Interpretation: Eine ausgeprägte Multikollinearität ist bei EK/BS–A/BS und EK/BS (VIF > 10) festzustellen. EK/BS wurde dennoch angesichts des deskriptiven Anspruchs des Modells nicht eliminiert, um die Rolle von EK/BS für die gewählte Kapitalquote zu verdeutlichen. Ähnlich verhält es sich bei der merklichen Multikollinearität von Dyn. V-Grad und EBT/EK. Das bläht Standardfehler (auch HC3) auf; Einzeleffekte sind vorsichtig zu interpretieren.

d) Problem der Heteroskedastizität

Ein formaler Test (Breusch–Pagan/White) wurde vorliegend nicht vorgenommen, da die Residuenstatistik keine gravierenden Auffälligkeiten zeigt. Aus Vorsichtsgründen sollten allerdings HC3-robuste Standardfehler als maßgeblich für die Inferenz herangezogen werden.

e) Problem der Simultaneität/Endogenität

Zwischen I, $\Delta EK/EK$ und $\Delta FK/FK$ sind simultane Zusammenhänge plausibel (v. a. bei Finanzierungsentscheidung und Investition). Das OLS kann dadurch verzerrt sein. Ohne externe Instrumente (n=18) werten wir die Richtungen und Größenordnungen vorsichtig; p-Werte (insb. unter HC3) konservativ interpretieren.

f) Modellzusammenfassung

n	R	R ²	adj. R ²	SEE	df(Reg.)	F	p
18.0	0.961	0.924	0.815	1.226	10.0	8.485	0.005

Das Gesamtmodell ist in der OLS-ANOVA signifikant; unter HC3-robuster Inferenz sind Einzelkoeffizienten jedoch überwiegend nicht signifikant. Eine Ausnahme ist $\Delta EK/EK$, das auch unter HC3 signifikant bleibt. Aufgrund des kleinen Stichprobenumfangs, hoher Multikollinearität und potenzieller Simultaneität sollten die Ergebnisse assoziativ interpretiert und der Blick auf die Effektrichtungen und Größenordnungen statt der p-Werte gerichtet werden.

Anlage IV: Auswertung Fallbeispiele

Fallbeispiel Bremen			
Wohnungsmarktlage			
Kommune	Bremen	Anzahl der fertiggestellten WE (Durchschnitt 2018-2023)	1.627 Wohnungen
Bundesland	Bremen	Anzahl der genehmigten WE (Durchschnitt 2018-2023)	1.454 Wohnungen
Anzahl der Einwohnerinnen und Einwohner 2023	584.332 Personen	ortsübliche Vergleichsmiete 2023 (Mietspiegel, wenn vorhanden)	/
Veränderung der Einwohnerinnen und Einwohner (2018-2023)	14.980 Personen	Bestandsmiete (Zensus 2022) (nettokalt)	7,75 €
Wohnungsbestand 2023	302.686 Wohnungen	Angebotsmiete 2023 (inserierte Mietpreise, netto kalt im Median)	10,13 €
mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungsbestand 2023 (wenn vorhanden)	ca. 5.500 geförderte Wohnungen	Dynamik der Angebotsmiete 2018 bis 2023 (Angebotsmiete 2023/ Angebotsmiete 2018)	20,17
Leerstandsquote (Zensus 2022) (leer stehende Wohnungen/Wohnungsbestand)	3,2	///	///
Unternehmen (Datenstand: 2023)			
Name	GEWOBA AG	Cashflow	116.844.035,00 €
Unternehmensgründung	1924	Zinsdeckungsgrad	5,83
Rechtsform	AG	dynamischer Verschuldungsgrad	7,11
Gesellschafterinnen und Gesellschafter	75,10 % Hanseatische Wohnungsbeteiligungsgesellschaft; 21,73 % Sparkasse Bremen AG; 3,17 % Weser-Elbe Sparkasse	EK-Rendite	10,62%
Unternehmensgröße	42.858 Wohneinheiten	Leerstandsquote / Fluktuationsrate	0,54%
Anteil am Mietwohnungsmarkt	14,16%	Fertiggestellte Wohnungen	176
Bilanzsumme	1.717.560.887,41 €	...davon öffentlich gefördert	152
Eigenkapitalquote	30,19%	Anteil mietpreis- und belegungs-gebundener Wohnungen am Neubaugeschehen	86,36%
EBIT	66.447.994,00 €	mittlere Bestandsmiete	6,64 €
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (Durchschnitt 2018-2023)	345.679.099,14 €	Clustereinordnung	2
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023)	72.623.696,41 €	///	///
Wohnungspolitische Strategien			
Mietpreisbremse	JA/ NEIN in Bremen gilt die Mietpreisbremse bis 30. November 2025, in Bremerhaven nicht	Konzepte zum Wohnen (Wohnraumversorgungskonzept, Wohnungspolitische Strategien)	NEIN
Kappungsgrenze	JA/ NEIN in Bremen gilt die Kappungsgrenze bis 31. August 2029, in Bremerhaven nicht	Stadtentwicklungskonzept	JA STEP Wohnen 2030, Räumliche Handlungsempfehlungen; Integrierte Entwicklungskonzepte; Wohnungsbauperspektiven 2020-23plus
§201a BauGB	JA/ NEIN in Bremen gilt § 201a BauGB bis 31. Dezember 2026; in Bremerhaven nicht	Bündnis für Wohnen	JA Bremener Bündnis für Wohnen
Mietspiegel	JA Bremen: Qualifizierter Mietspiegel 2024; Bremerhaven: Mietspiegel 2023/2024	Baulandstrategie oder -modell (Quote SWE bei städtebaulichen Verträgen)	NEIN
kommunale Wohnungsmarktbeobachtung	JA Bremen: Monitoring Wohnen & Bauen 2023, zweijährig Wohnraumbedarfsprognose 2031 der Stadt Bremen	Klimastrategie	JA Klimastadt Bremerhaven; Aktionsplan Klimaschutz der Freien Hansestadt Bremen

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistische Ämter des Bundes und der Länder, Senatzkanzlei Bremen, VALUE Marktdatenbank, BAB 2023, SeeStadt Bremerhaven 2023, Senatzkanzlei Bremen 2013, empirica ag 2025, Freie Hansestadt Bremen o.J., GEWOBA 2024, GEWOBA 2019

Fallbeispiel Leipzig			
Wohnungsmarktlage			
Kommune	Leipzig	Anzahl der fertiggestellten WE (Durchschnitt 2018-2023)	2.515 Wohnungen
Bundesland	Sachsen	Anzahl der genehmigten WE (Durchschnitt 2018-2023)	3.592 Wohnungen
Anzahl der Einwohnerinnen und Einwohner 2023	608.013 Personen	ortsübliche Vergleichsmiete 2023 (Mietspiegel, wenn vorhanden)	/
Veränderung der Einwohnerinnen und Einwohner (2018-2023)	20.156 Personen	Bestandsmiete (Zensus 2022) (nettokalt)	6,44 €
Wohnungsbestand 2023	359.158 Wohnungen	Angebotsmiete 2023 (inserierte Mietpreise, netto kalt im Median)	8,51 €
mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungsbestand 2023 (wenn vorhanden)	1.597 geförderte Wohnungen	Dynamik der Angebotsmiete 2018 bis 2023 (Angebotsmiete 2023/ Angebotsmiete 2018)	25,33
Leerstandsquote (Zensus 2022) (leer stehende Wohnungen / Wohnungsbestand)	4,4	///	///
Unternehmen (Datenstand: 2023)			
Name	Leipziger Wohnungs- und Baugesellschaft mbH	Cashflow	70.900.987,00 €
Unternehmensgründung	1990	Zinsdeckungsgrad	4,40
Rechtsform	mbH	dynamischer Verschuldungsgrad	10,89
Gesellschafterinnen und Gesellschafter	100 % Stadt Leipzig	EK-Rendite	5,71%
Unternehmensgröße	36.661 Wohneinheiten	Leerstandsquote / Fluktuationsrate	5,00%
Anteil am Mietwohnungsmarkt	10,21%	Fertiggestellte Wohnungen	835
Bilanzsumme	1.534.967.000,00 €	...davon öffentlich gefördert	575
Eigenkapitalquote	39,03%	Anteil mietpreis- und belegungs-gebundener Wohnungen am Neubaugeschehen	68,86%
EBIT	44.248.678,00 €	mittlere Bestandsmiete	5,85 €
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (Durchschnitt 2018-2023)	322.802.290,63 €	Clustereinordnung	1
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023)	39.544.523,24 €	///	///
Wohnungspolitische Strategien			
Mietpreisbremse	JA Die Mietpreisbremse tritt zum 13.07.2022 in Kraft und ist nach aktueller Rechtslage bis zum Ablauf des 31.12.2025 gültig.	Konzepte zum Wohnen (Wohnraumversorgungskonzept, Wohnungspolitische Strategien)	JA Fortschreibung 2023
Kappungsgrenze	JA Diese sogenannte abgesenkte Kappungsgrenze gilt bis 30. Juni 2027.	Stadtentwicklungskonzept	JA Leipzig-Strategie 2035; STEP Wohnbauflächen
§201a BauGB	NEIN	Bündnis für Wohnen	JA Bündnis für bezahlbares Wohnen, seit 30.04.2020
Mietspiegel	JA Leipziger Mietspiegel 2025-2027	Baulandstrategie oder -modell (Quote SWE bei städtebaulichen Verträgen)	JA Kooperative Baulandentwicklung 2015
kommunale Wohnungsmarktbeobachtung	JA Monitoringbericht Wohnen 2021/2022, Wohnungsmarktbarometer	Klimastrategie	JA Klimaanpassungsprogramm

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistisches Landesamt des Freistaates Sachsen, Stadt Leipzig, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank, Stadt Leipzig Sozialamt 2025, Stadt Leipzig o.J.a, Stadt Leipzig o.J.b, Stadt Leipzig o.J.c, Stadt Leipzig o.J.d, Stadt Leipzig o.J.e, Stadt Leipzig 2015, Stadt Leipzig o.J.f, LWB 2024, LWB 2019

Fallbeispiel Mainz			
Wohnungsmarktlage			
Kommune	Mainz	Anzahl der fertiggestellten WE (Durchschnitt 2018-2023)	1.035 Wohnungen
Bundesland	Rheinland-Pfalz	Anzahl der genehmigten WE (Durchschnitt 2018-2023)	1.059 Wohnungen
Anzahl der Einwohnerinnen und Einwohner 2023	223.871 Personen	ortsübliche Vergleichsmiete 2023 (Mietspiegel, wenn vorhanden)	10,39
Veränderung der Einwohnerinnen und Einwohner (2018-2023)	6.753 Personen	Bestandsmiete (Zensus 2022) (nettokalt)	9,73 €
Wohnungsbestand 2023	123.289 Wohnungen	Angebotsmiete 2023 (inserierte Mietpreise, netto kalt im Median)	13,27 €
mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungsbestand 2023 (wenn vorhanden)	/	Dynamik der Angebotsmiete 2018 bis 2023 (Angebotsmiete 2023/ Angebotsmiete 2018)	20,42
Leerstandsquote (Zensus 2022) (leer stehende Wohnungen / Wohnungsbestand)	2,9	///	///
Unternehmen (Datenstand: 2023)			
Name	Wohnbau Mainz	Cashflow	27.610.061,00 €
Unternehmensgründung	1917	Zinsdeckungsgrad	2,18
Rechtsform	GmbH	dynamischer Verschuldungsgrad	19,34
Gesellschafterinnen und Gesellschafter	10,1 Stadt Mainz; 10,2 RIO; 79,7 Städtische Beteiligungsgesellschaft	EK-Rendite	4,24%
Unternehmensgröße	10.959 Wohneinheiten	Leerstandsquote / Fluktuationsrate	2,30%
Anteil am Mietwohnungsmarkt	8,89%	Fertiggestellte Wohnungen	/
Bilanzsumme	877.200.000,00 €	...davon öffentlich gefördert	/
Eigenkapitalquote	33,12%	Anteil mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungen am Neubaugeschehen	/
EBIT	22.731.318,00 €	mittlere Bestandsmiete	7,77 €
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (Durchschnitt 2018-2023)	117.263.723,30 €	Clustereinordnung	2
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023)	17.348.409,45 €	///	///
Wohnungspolitische Strategien			
Mietpreisbremse	JA Gültigkeit der Landesverordnung: 8. Oktober 2025 bis 31. Dezember 2029.	Konzepte zum Wohnen (Wohnraumversorgungskonzept, Wohnungspolitische Strategien)	JA Konzept Wohnen in Mainz 2020
Kappungsgrenze	JA Die Kappungsgrenzenverordnung vom 13. September 2024 ist am 1. Oktober 2024 in Kraft getreten. Sie tritt mit Ablauf des 30. September 2029 außer Kraft.	Stadtentwicklungskonzept	JA IEK - Integriertes Entwicklungskonzept Innenstadt 2015, aktuell in der Fortschreibung
§201a BauGB	JA seit 31.05.2022	Bündnis für Wohnen	JA Bündnis für das Wohnen, seit Juli 2022
Mietspiegel	JA Qualifizierter Mietspiegel Mainz 2025	Baulandstrategie oder -modell (Quote SWE bei städtebaulichen Verträgen)	JA Partnerschaftliche Baulandbereitstellung
kommunale Wohnungsmarktbeobachtung	JA Wohnungsmarktbericht Mainz 2020, für 2025 aktuell in der Entstehung	Klimastrategie	JA Masterplan 100% Klimaschutz, inkl. Klimaschutzberichte, Machbarkeitsstudien etc.

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistische Ämter des Bundes und der Länder, ALP Institut für Wohnen und Stadtentwicklung GmbH, VALUE Marktdatenbank, Landeshauptstadt Mainz 2025, Bündnis für das Wohnen in Mainz 2015, Stadtverwaltung Mainz 2021, Landeshauptstadt Mainz 2019, Landeshauptstadt Mainz 2020, Landeshauptstadt Mainz o.J., Wohnbau Mainz GmbH 2024, Wohnbau Mainz GmbH 2019

Fallbeispiel Münster			
Wohnungsmarktlage			
Kommune	Münster	Anzahl der fertiggestellten WE (Durchschnitt 2018-2023)	1.739 Wohnungen
Bundesland	Nordrhein-Westfalen	Anzahl der genehmigten WE (Durchschnitt 2018-2023)	2.000 Wohnungen
Anzahl der Einwohnerinnen und Einwohner 2023	321.421 Personen	ortsübliche Vergleichsmiete 2023 (Mietspiegel, wenn vorhanden)	9,37 €
Veränderung der Einwohnerinnen und Einwohner (2018-2023)	7.102 Personen	Bestandsmiete (Zensus 2022) (nettokalt)	8,71 €
Wohnungsbestand 2023	169.856 Wohnungen	Angebotsmiete 2023 (inserierte Mietpreise, netto kalt im Median)	12,04 €
mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungsbestand 2023 (wenn vorhanden)	9.702 geförderte Wohnungen	Dynamik der Angebotsmiete 2018 bis 2023 (Angebotsmiete 2023/ Angebotsmiete 2018)	20,40
Leerstandsquote (Zensus 2022) (leer stehende Wohnungen / Wohnungsbestand)	2,0	///	///
Unternehmen (Datenstand: 2023)			
Name	Wohn + Stadtbau Münster	Cashflow	21.791.838,00 €
Unternehmensgründung	1928	Zinsdeckungsgrad	3,17
Rechtsform	GmbH	dynamischer Verschuldungsgrad	17,02
Gesellschafterinnen und Gesellschafter	100 % Stadt Münster	EK-Rendite	6,51%
Unternehmensgröße	6.678 Wohneinheiten	Leerstandsquote / Fluktuationsrate	5,64%
Anteil am Mietwohnungsmarkt	3,93%	Fertiggestellte Wohnungen	369
Bilanzsumme	582.600.000,00 €	...davon öffentlich gefördert	278
Eigenkapitalquote	23,18%	Anteil mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungen am Neubaugeschehen	75,30%
EBIT	12.854.168,00 €	mittlere Bestandsmiete	6,48 €
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (Durchschnitt 2018-2023)	224.316.657,05 €	Clustereinordnung	1
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023)	46.077.980,38 €	///	///
Wohnungspolitische Strategien			
Mietpreisbremse	JA bis 31.12.2025	Konzepte zum Wohnen (Wohnraumversorgungskonzept, Wohnungspolitische Strategien)	JA Handlungskonzept Wohnen, 2014 beschlossen
Kappungsgrenze	JA bis 28.02.2030	Stadtentwicklungskonzept	JA Integriertes Stadtentwicklungskonzept ISEK Münster 2030, 2021 beschlossen
§201a BauGB	JA seit 21.12.2022	Bündnis für Wohnen	JA Arbeitskreis „Wohnen in Münster“ seit 2004
Mietspiegel	JA Mietspiegel 2023, Abfrage für 2025 läuft	Baulandstrategie oder -modell (Quote SWE bei städtebaulichen Verträgen)	JA Modell der Sozialgerechten Bodennutzung (Münsteraner Modell)
kommunale Wohnungsmarktbeobachtung	JA Münster Wohnungsmarktprofil 2023	Klimastrategie	JA Klimaanpassungskonzept 2017, Handlungskonzept Klimaanpassung 2030, Sachstandsbericht

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Stadt Münster, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank, Stadt Münster o.J.a, Stadt Münster o.J.b, Stadt Münster o.J.c, Stadt Münster 2021, Stadtplanungsamt Münster o.J.a, Stadtplanungsamt Münster o.J.b, NRW.BANK 2024, Wohn + Stadtbau Münster 2024, Wohn + Stadtbau Münster 2019

Fallbeispiel Nürnberg			
Wohnungsmarktlage			
Kommune	Nürnberg	Anzahl der fertiggestellten WE (Durchschnitt 2018-2023)	1.745 Wohnungen
Bundesland	Bayern	Anzahl der genehmigten WE (Durchschnitt 2018-2023)	2.609 Wohnungen
Anzahl der Einwohnerinnen und Einwohner 2023	526.606 Personen	ortsübliche Vergleichsmiete 2023 (Mietspiegel, wenn vorhanden)	9,42 (Fortschreibung vom Mietspiegel 2022)
Veränderung der Einwohnerinnen und Einwohner (2018-2023)	8.241 Personen	Bestandsmiete (Zensus 2022) (nettokalt)	8,21 €
Wohnungsbestand 2023	286.915 Wohnungen	Angebotsmiete 2023 (inserierte Mietpreise, netto kalt im Median)	11,16 €
mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungsbestand 2023 (wenn vorhanden)	17.307 geförderte Wohnungen	Dynamik der Angebotsmiete 2018 bis 2023 (Angebotsmiete 2023/ Angebotsmiete 2018)	15,89 €
Leerstandsquote (Zensus 2022) (leer stehende Wohnungen / Wohnungsbestand)	3,1	///	///
Unternehmen (Datenstand: 2023)			
Name	wbg Nürnberg	Cashflow	24.617.985,00 €
Unternehmensgründung	1918	Zinsdeckungsgrad	2,01
Rechtsform	GmbH	dynamischer Verschuldungsgrad	18,23
Gesellschafterinnen und Gesellschafter	80,9 % Stadt Nürnberg; 19,1 wbg Immohold	EK-Rendite	2,72%
Unternehmensgröße	18.770 Wohneinheiten	Leerstandsquote / Fluktuationsrate	0,3% (Hier ist der Leerstand über 3 Monate angegeben.)
Anteil am Mietwohnungsmarkt	6,54%	Fertiggestellte Wohnungen	34
Bilanzsumme	858.603.728,49 €	... davon öffentlich gefördert	/
Eigenkapitalquote	38,84%	Anteil mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungen am Neubaugeschehen	/
EBIT	18.097.535,00 €	mittlere Bestandsmiete	7,36 €
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (Durchschnitt 2018-2023)	100.513.638,18 €	Clustereinordnung	1
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023)	23.386.344,92 €	///	///
Wohnungspolitische Strategien			
Mietpreisbremse	JA bis 31.12.2025	Konzepte zum Wohnen (Wohnraumversorgungskonzept, Wohnungspolitische Strategien)	JA Handlungsprogramm Wohnen, 2015
Kappungsgrenze	JA bis 31.12.2025	Stadtentwicklungskonzept	JA „Gutachten zum Stadtentwicklungskonzept Wohnen im Jahr 2025 in Nürnberg, 2015 veröffentlicht“
§201a BauGB	JA seit 16.09.2022	Bündnis für Wohnen	NEIN
Mietspiegel	JA Konzepte zum Wohnen (Wohnraumversorgungskonzept, Wohnungspolitische Strategien)	Baulandstrategie oder -modell (Quote SWE bei städtebaulichen Verträgen)	JA Baulandbeschluss 2023
kommunale Wohnungsmarktbeobachtung	JA Wohnungsmarktbericht 2024, Wohnungsmarktbeobachtung 2023	Klimastrategie	JA Handbuch Klimaanpassung, etc.

Quelle: Statistisches Bundesamt (Destatis), Stadt Nürnberg, Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank, Stadt Nürnberg 2024b, Stadt Nürnberg 2025, Stadtplanungsamt 2016, Stadtplanungsamt o.J.a, Stadtplanungsamt o.J.b, wbg Nürnberg GmbH 2024, wbg Nürnberg GmbH 2019

Fallbeispiel Oranienburg			
Wohnungsmarktlage			
Kommune	Oranienburg	Anzahl der fertiggestellten WE (Durchschnitt 2018-2023)	347 Wohnungen
Bundesland	Brandenburg	Anzahl der genehmigten WE (Durchschnitt 2018-2023)	492 Wohnungen
Anzahl der Einwohnerinnen und Einwohner 2023	48.844 Personen	ortsübliche Vergleichsmiete 2023 (Mietspiegel, wenn vorhanden)	/
Veränderung der Einwohnerinnen und Einwohner (2018-2023)	4.332 Personen	Bestandsmiete (Zensus 2022) (nettokalt)	6,63 €
Wohnungsbestand 2023	24.142 Wohnungen	Angebotsmiete 2023 (inserierte Mietpreise, netto kalt im Median)	11,84 €
mietpreis- und belegungsgebundener Wohnungsbestand 2023 (wenn vorhanden)	/	Dynamik der Angebotsmiete 2018 bis 2023 (Angebotsmiete 2023/ Angebotsmiete 2018)	39,79
Leerstandsquote (Zensus 2022) (leer stehende Wohnungen / Wohnungsbestand)	2,5	///	///
Unternehmen (Datenstand: 2023)			
Name	WOBA Oranienburg	Cashflow	8.820.241,00 €
Unternehmensgründung	1990	Zinsdeckungsgrad	4,80
Rechtsform	mbH	dynamischer Verschuldungsgrad	9,47
Gesellschafterinnen und Gesellschafter	6 % Stadt Oranienburg; 94 % Oranienburg Holding GmbH	EK-Rendite	4,64%
Unternehmensgröße	3.793 Wohneinheiten	Leerstandsquote / Fluktuationsrate	3,41%
Anteil am Mietwohnungsmarkt	15,71%	Fertiggestellte Wohnungen	0
Bilanzsumme	189.503.500,00 €	...davon öffentlich gefördert	0
Eigenkapitalquote	49,12%	Anteil mietpreis- und belegungs-gebundener Wohnungen am Neubaugeschehen	0,00%
EBIT	5.457.656,00 €	mittlere Bestandsmiete	5,81 €
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (Durchschnitt 2018-2023)	43.948.400,00 €	Clustereinordnung	1
Investitionen: Veränderung des Sachanlagevermögens (2022 auf 2023)	2.308.700,00 €	///	///
Wohnungspolitische Strategien			
Mietpreisbremse	NEIN	Konzepte zum Wohnen (Wohnraumversorgungskonzept, Wohnungspolitische Strategien)	JA Wohnraumversorgungskonzept (nicht online)
Kappungsgrenze	NEIN	Stadtentwicklungskonzept	JA INSEK 2035+ (2019, Fortschreibung seit 2022)
§201a BauGB	NEIN	Bündnis für Wohnen	NEIN auf Ebene des Bundeslandes: Bündnis für Wohnen Brandenburg
Mietspiegel	NEIN nur veraltet: qualifizierter Mietspiegel 2017	Baulandstrategie oder -modell (Quote SWE bei städtebaulichen Verträgen)	JA Baulandstrategie 2019
kommunale Wohnungsmarktbeobachtung	NEIN/ nur auf Landesebene Wohnungsmarktbeobachtungsbericht 2020, Aktualisierung 2025	Klimastrategie	JA Klimaschutzkonzept

Quelle: Amt für Statistik Berlin-Brandenburg, Statistisches Bundesamt (Destatis), Statistische Ämter des Bundes und der Länder, VALUE Marktdatenbank, LbV 2020, Stadt Oranienburg 2019, Stadt Oranienburg 2020, Stadt Oranienburg 2022, Dormus AG 2024, Dormus AG 2019